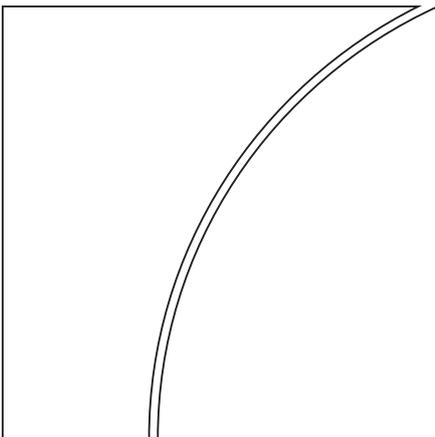




BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH



## **83. Jahresbericht**

1. April 2012–31. März 2013

Basel, 23. Juni 2013

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

© *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 2013. Alle Rechte vorbehalten.  
Kurze Auszüge dürfen – mit Quellenangabe – wiedergegeben oder übersetzt  
werden.*

ISSN 1021-2485 (Druckversion)  
ISSN 1682-7724 (Online)

ISBN 92-9131-367-X (Druckversion)  
ISBN 92-9197-367-X (Online)

# Inhalt

Vorwort .....	1
Übersicht über die Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung .....	3
I. Die gewonnene Zeit bestmöglich nutzen .....	5
Erhöhung der Flexibilität: der Schlüssel zum Wachstum .....	6
Fiskalpolitik: Gefahr noch nicht gebannt .....	7
Finanzsystem: die Widerstandsfähigkeit erhöhen .....	10
Geldpolitik: gewonnene Zeit .....	11
Zusammenfassung .....	13
II. Das Jahr im Rückblick .....	15
Weltweit anhaltend schwaches Wachstum im Berichtsjahr 2012/13 .....	15
Maßnahmen der Zentralbanken gaben den Finanzmärkten Auftrieb .....	19
Finanzmärkte gestützt durch geldpolitische Maßnahmen .....	20
Nach wie vor unterschiedliche Kreditkonditionen in den einzelnen Ländern .....	22
Weltweite finanzielle Ansteckungseffekte .....	24
Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors nach wie vor hoch .....	26
Zusammenfassung .....	30
III. Wachstumsbremsen lösen .....	31
Produktivität und Beschäftigung nach der Großen Rezession .....	31
Strukturelle Rigiditäten und Wachstum .....	36
Strukturelle Rigiditäten und Erholung .....	38
Derzeit vorhandene strukturelle Rigiditäten .....	40
Zusammenfassung .....	41
IV. Tragfähige öffentliche Finanzen – eine Bestandsaufnahme .....	45
Erzielte Fortschritte .....	46
Weiterer Handlungsbedarf .....	49
Kasten: Dämpft eine hohe Staatsverschuldung das Wirtschaftswachstum? .....	52
Zinssätze und tragfähige öffentliche Finanzen .....	55
Kosten und Nutzen der Haushaltskonsolidierung .....	57
Die Qualität der Haushaltskonsolidierung .....	59
Zusammenfassung .....	60

V. Der Weg zu einem widerstandsfähigeren Bankensektor .....	63
Eigenkapital, Ertragskraft und Bilanzsanierung .....	63
Fortschritte bei den weltweiten Reformen des Finanzsektors .....	67
Nationale Initiativen zur Regulierung von Bankstrukturen .....	68
Kasten V.A: Neuere Vorschläge für strukturelle Bankreformen .....	69
Aufsichtsvorschriften und die Komplexität der Risikomessung .....	71
Ursachen von Divergenzen bei internen Risikomodellen:	
Beobachtbarkeit und Verzerrungen .....	71
Kasten V.B: Statistisches Rauschen bei Risikoschätzungen .....	72
Risikosensitivität des aufsichtlichen Rahmenwerks .....	75
Maßnahmen in Bezug auf die Unsicherheiten bei der Risikomessung .....	77
Zusammenfassung .....	78
VI. Geldpolitik am Scheideweg .....	79
Geldpolitik und die Krise .....	79
Ausstiegsstrategien .....	84
Der Weg vor uns .....	87
Zusammenfassung .....	90
Organisation der BIZ per 31. März 2013 .....	98
Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss .....	99
Mitgliedszentralbanken der BIZ .....	137
Verwaltungsrat der BIZ .....	138
Jahresabschluss .....	147
Bericht der unabhängigen Buchprüfer .....	215
5-Jahres-Überblick .....	217

## Grafiken

I.1	Entwicklung der Weltwirtschaft .....	7
I.2	Veränderung der Verschuldung, 2007–12 .....	8
I.3	Anleiherenditen und Zinsänderungsrisiko .....	9
I.4	Leitzinsen und Zentralbankaktiva insgesamt .....	12
II.1	Weltweites Wirtschaftswachstum .....	16
II.2	Konjunktorentwicklung .....	18
II.3	Leitzinsen .....	19
II.4	Renditen von Staatsanleihen und Aktienkurse .....	21
II.5	Ausgewählte Indikatoren für Risikoprämien .....	22
II.6	Kreditkonditionen .....	23
II.7	Weltweite Spillover-Effekte: Transmissionskanäle .....	24
II.8	Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors .....	27
II.9	Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors, BIP und Immobilienpreise .....	28
II.10	Schuldendienstquote des privaten Nichtfinanzsektors .....	29
III.1	Wirtschaftswachstum .....	32
III.2	Produktivität und Beschäftigung .....	33
III.3	Durchschnittliches jährliches Wachstum des realen BIP und der Arbeitsproduktivität .....	34
III.4	BIP-Wachstum und sektorale Ungleichgewichte .....	35
III.5	Strukturelle Rigiditäten, Produktivität und Beschäftigung in fortgeschrittenen und den wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften .....	37
III.6	Beschäftigungsschutz und Tempo der Erholung .....	39
III.7	Strukturelle Rigiditäten .....	41
III.8	Marktdruck und Umfang der eingeleiteten Reformen in den OECD-Ländern .....	42
IV.1	Projizierte Veränderung der alterungsbedingten Staatsausgaben, 2013–40 .....	50
IV.2	Projizierte Verschuldung des öffentlichen Gesamthaushalts in verschiedenen Szenarien .....	56
IV.3	Finanzierungsbedingungen im Euro-Raum .....	58
V.1	Bilanzsanierung .....	64
V.2	Risikogewichtete Aktiva .....	66
V.3	Signale für die Gefahr einer Banknotlage .....	76
VI.1	Leitzinsen .....	80
VI.2	Zentralbankaktiva insgesamt .....	81
VI.3	Umfang und Zusammensetzung der Zentralbankbilanzen .....	82
VI.4	Reales BIP .....	83
VI.5	Terminzinskurven .....	85
VI.6	Taylor-Regel und Leitzinsen .....	90

## Tabellen

II.1	Jährliche Veränderung der Währungsreserven .....	25
IV.1	Öffentliche Finanzen .....	47
IV.2	Konsolidierungsbedarf .....	51
V.1	Ertragslage von großen Banken .....	65

Die Kapitel dieses Berichts wurden nacheinander am 13. und 14. Juni 2013 abgeschlossen.

## Abkürzungen und Zeichen

LS, RS	linke Skala, rechte Skala
PP	Prozentpunkt(e)
...	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.

## 83. Jahresbericht

*an die ordentliche Generalversammlung  
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich  
am 23. Juni 2013 in Basel*

Hiermit darf ich den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das am 31. März 2013 abgeschlossene 83. Geschäftsjahr vorlegen.

Der Reingewinn für das Geschäftsjahr beträgt SZR 898,2 Mio., verglichen mit SZR 758,9 Mio. im Vorjahr. Nähere Angaben zum Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2012/13 finden sich im Abschnitt „Der Reingewinn und seine Verwendung“ (S. 142–145).

Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung in Anwendung von Artikel 51 der Statuten der Bank vor, SZR 175,8 Mio. zur Zahlung einer Dividende von SZR 315 je Aktie zu verwenden, zahlbar in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, SZR 36,1 Mio. dem Allgemeinen Reservefonds, SZR 6,0 Mio. dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und den verbleibenden Betrag von SZR 680,3 Mio. dem Freien Reservefonds zuzuweisen.

Mit Wirkung vom 1. April 2013 ändert die Bank ihre Rechnungslegungsgrundsätze für ihre Vorsorgeverpflichtungen; sie berücksichtigt damit Entwicklungen der weltweiten Standards der Finanzberichterstattung. Die Änderung gilt ab dem Jahresabschluss 2013/14 und führt zu einer Verringerung der statutarischen Reserven der Bank um SZR 89,7 Mio., was der kumulierten Veränderung des ausgewiesenen Gewinns infolge der Anwendung der neuen Rechnungslegungsgrundsätze entspricht. Der Verwaltungsrat schlägt daher vor, diesen Betrag dem Freien Reservefonds zu entnehmen. Nähere Angaben zur Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze sind in Anmerkung 3 zum Jahresabschluss enthalten.

Bei Annahme dieser Empfehlungen wird die Dividende der Bank für das Geschäftsjahr 2012/13 den Aktionären am 28. Juni 2013 gezahlt.

Basel, 14. Juni 2013

JAIME CARUANA  
Generaldirektor



# Übersicht über die Kapitel zur Wirtschaftsentwicklung

## I. Die gewonnene Zeit bestmöglich nutzen

Die Formulierung, „alles Erforderliche“ („whatever it takes“) zu tun, fiel ursprünglich im Zusammenhang mit Zentralbankmaßnahmen, die den Kollaps des Finanzsystems verhindern sollten, und wird seitdem bei Rufen nach einer Fortsetzung der Sondermaßnahmen zitiert. Allerdings liegt der Höhepunkt der Krise mittlerweile hinter uns, und das Ziel der Wirtschaftspolitik ist nun, zu einem kräftigen und nachhaltigen Wachstum zurückzufinden. Die zuständigen Instanzen müssen Strukturreformen vorantreiben, damit wirtschaftliche Ressourcen leichter möglichst produktiv genutzt werden können. Die privaten Haushalte und die Unternehmen müssen die Sanierung ihrer Bilanzen zum Abschluss bringen. Die Regierungen müssen alles daran setzen, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen. Und die Regulierungsinstanzen müssen die Vorschriften an ein immer stärker vernetztes und komplexeres Finanzsystem anpassen und gewährleisten, dass die Banken über genügend Eigenkapital verfügen, um die eingegangenen Risiken abzudecken. Nur mit einem energischen Sanierungs- und Reformprogramm wird eine Rückkehr zu einem kräftigen und nachhaltigen realen Wachstum möglich sein.

## II. Das Jahr im Rückblick

Im vergangenen Jahr verlor die weltweite wirtschaftliche Erholung weiter an Dynamik. Diese Wachstumsverlangsamung spiegelte drei große Trends wider: ein insgesamt schwächeres, aber immer noch solides Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften, eine anhaltend zögerliche Expansion der US-Wirtschaft sowie eine Rezession im Euro-Raum. Die Zentralbanken kurbelten die Wirtschaft erneut an, indem sie die Zinsen senkten und weitere unkonventionelle Maßnahmen zur geldpolitischen Lockerung ergriffen. Diese Maßnahmen verringerten die Abwärtsrisiken und beflügelten die Finanzmärkte. Dennoch waren die Kreditkonditionen in den einzelnen Ländern nach wie vor sehr unterschiedlich: in den aufstrebenden Volkswirtschaften war das Kreditwachstum kräftig, in den USA wurden die Kreditvergabekonditionen gelockert, und im Euro-Raum wurden sie gestrafft. Obwohl einige Volkswirtschaften Fortschritte beim Abbau der Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors erzielten, bremst eine unvollständige Bilanzsanierung weiterhin das Wachstum, wodurch die Volkswirtschaften nach wie vor anfällig sind.

## III. Wachstumsbremsen lösen

In den letzten Jahren haben sich Produktivität und Beschäftigung in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften schleppend entwickelt. Das gilt insbesondere für jene Länder, in denen das Wachstum vor der Krise äußerst unausgewogen war. Bevor diese Länder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zurückkehren können, ist eine Reallokation von Arbeitskräften und Kapital zwischen den verschiedenen Wirtschaftssektoren erforderlich. Strukturelle Rigiditäten, die diesen Prozess behindern, dürften das Produktionspotenzial schwächen. Produktivität und Beschäftigung sind

in Volkswirtschaften mit starren Gütermärkten tendenziell geringer als in Volkswirtschaften mit flexibleren Gütermärkten. Ebenso ist der Beschäftigungsgrad in Ländern mit starrerem Arbeitsmärkten in der Regel niedriger. Umgekehrt erholen sich Länder mit flexiblen Arbeitsmärkten vergleichsweise schnell von sehr unausgewogenen Abschwüngen. Außerdem entstehen in diesen Ländern mehr neue Arbeitsplätze. Flexibilitätssteigernde Reformen an den Arbeits- und Gütermärkten könnten sich rasch in Form von stärkerem Wachstum und höherer Beschäftigung auszahlen.

#### IV. Tragfähige öffentliche Finanzen – eine Bestandsaufnahme

In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ungeachtet der erzielten Fortschritte beim Defizitabbau nach wie vor nicht gegeben. Neben den alterungsbedingten Ausgaben stellt auch das mögliche Anziehen der derzeit extrem niedrigen langfristigen Zinsen ein Risiko für die öffentlichen Haushalte mehrerer Länder dar. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften muss der Primärsaldo daher noch deutlich verbessert werden, um einen nachhaltigen Schuldenabbau zu ermöglichen. Der Erfolg der Haushaltskonsolidierung hängt in hohem Maße davon ab, ob der künftige Anstieg der Ausgaben für das Renten- und Gesundheitswesen eingedämmt werden kann. In den aufstrebenden Volkswirtschaften befinden sich die öffentlichen Finanzen in einem vergleichsweise besseren Zustand; damit die Solidität der öffentlichen Haushalte allerdings auch in Zukunft sichergestellt werden kann, ist eine umsichtige Fiskalpolitik erforderlich.

#### V. Der Weg zu einem widerstandsfähigeren Bankensektor

Die Banken erholen sich allmählich von der Krise. Eine weitere Stärkung der Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten erfordert, dass sie über ausreichende und hochwertige Eigenkapitalpolster verfügen, um vor Verlusten geschützt zu sein. Zudem müssen sie angemessene Liquiditätspolster aufbauen, um gegen einen plötzlichen Vertrauensverlust an den Märkten gewappnet zu sein. Überdies bedarf es verbesserter Mechanismen, damit systemrelevante Institute in geordneter Weise abgewickelt werden können.

Die Messung und Steuerung der Risiken eines zunehmend globalen und komplexen Finanzsystems stellt die Finanzaufsicht jedoch vor immer neue Herausforderungen. Eine wesentliche Rolle kann hier der Einsatz von risikosensitiven Messgrößen und einfachen Bilanzkennzahlen spielen. Diese zwei Arten der Messung ergänzen einander, und in Kombination liefern sie mehr Angaben zum Risikograd einer Bank als jede für sich genommen. Vorschriften zur organisatorischen Trennung von Geschäftsbereichen dürften dazu beitragen, dass die Komplexität einzelner Banken abnimmt – wie sie sich auf die Stabilität und Effizienz des Systems auswirken, bleibt dagegen eine offene Frage.

#### VI. Geldpolitik am Scheideweg

Mit ihrer nach wie vor sehr akkommodierenden Geldpolitik gewinnen die Zentralbanken weltweit Zeit, damit andere politische Entscheidungsträger handeln können. Doch das Kosten-Nutzen-Verhältnis dieses Kurses wird unweigerlich immer ungünstiger. Zudem stellt der Aufschub der unvermeidlichen Rückführung der geldpolitischen Sondermaßnahmen die Zentralbanken vor immer größere Herausforderungen. Sie müssen ihren stabilitätsorientierten Handlungsrahmen wieder in den Vordergrund stellen, gleichzeitig aber auch Finanzstabilitätsaspekten sowie globalen Spillover-Effekten ihrer Geldpolitik größere Bedeutung beimessen.

## I. Die gewonnene Zeit bestmöglich nutzen

Vor sechs Jahren, Mitte 2007, zeigten sich im Finanzsystem die ersten Risse. Gut ein Jahr später ging Lehman Brothers in Konkurs, was die fortgeschrittenen Volkswirtschaften an den Rand des Zusammenbruchs brachte. Die fünf nachfolgenden Jahre waren von Rezession und schleppender Erholung geprägt, und die Zentralbanken der fortgeschrittenen Volkswirtschaften sahen sich dazu gezwungen, Mittel und Wege zur stärkeren Lockerung ihrer Geldpolitik zu finden. Zunächst senkten sie ihren Leitzins auf praktisch null, wo er im Falle der USA, des Vereinigten Königreichs und des Euro-Raums seither verharret (und wo er im Falle Japans bereits seit Mitte der 1990er Jahre steht). Dann begannen diese Zentralbanken ihre Bilanzen auszuweiten: Inzwischen sind diese insgesamt auf etwa das Dreifache des Vorkrisenniveaus angestiegen – und wachsen immer noch.

Die Formulierung, „alles Erforderliche“ („whatever it takes“) zu tun, fiel ursprünglich im Zusammenhang mit Zentralbankmaßnahmen, die den Kollaps des Finanzsystems verhindern sollten, und wird seitdem bei Rufen nach einer Fortsetzung der Sondermaßnahmen zitiert. Allerdings liegt der Höhepunkt der Krise mittlerweile hinter uns, und das Ziel der Wirtschaftspolitik ist nun ein anderes: Jetzt geht es darum, die nach wie vor langsam wachsenden Volkswirtschaften zu einem kräftigen und nachhaltigen Wachstum zurückzuführen. Sind die Zentralbanken in dieser Situation wirklich in der Lage, „alles Erforderliche“ zu tun? Je mehr Zeit verstreicht, desto unwahrscheinlicher erscheint es. Zentralbanken können nicht die Bilanzen der privaten Haushalte und der Finanzinstitute sanieren. Sie können auch nicht die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherstellen. Und vor allem können sie nicht die Strukturreformen im Wirtschafts- und Finanzbereich durchsetzen, die notwendig sind, um die Volkswirtschaften zu dem realen Wachstum zurückzuführen, das sowohl die Regierungen als auch die Bürger wünschen und erwarten.

Was die akkommodierende Geldpolitik in der Erholungsphase aber bewirkt hat: Es wurde Zeit gewonnen – Zeit für Bilanzsanierung, Haushaltskonsolidierung und Reformen, die das Produktivitätswachstum wieder ankurbeln. Allerdings wurde diese Zeit nicht gut genutzt: Die anhaltend niedrigen Zinsen und unkonventionellen Maßnahmen haben es dem Privatsektor nämlich einfach gemacht, den Schuldenabbau auf die lange Bank zu schieben, sie haben es den Regierungen einfach gemacht, Defizite zu finanzieren, und sie haben es den zuständigen Instanzen einfach gemacht, die notwendigen Reformen in der Realwirtschaft und im Finanzsystem hinauszuzögern. Billiges Geld macht es eben leichter, Schulden aufzunehmen anstatt zu sparen, Geld auszugeben anstatt Steuern zu erheben, und weiterzumachen wie bisher anstatt etwas zu verändern.

Natürlich haben in einigen Ländern die privaten Haushalte bei der beschwerlichen Aufgabe des Schuldenabbaus Fortschritte gemacht. Manche Finanzinstitute haben ihre Eigenkapitalbasis verbessert, und in mehreren Ländern wurde die schmerzhaft, aber notwendige Haushaltskonsolidierung in Angriff genommen. Auch ein großer Teil der schwierigen Reformen im Finanzsystem ist inzwischen abgeschlossen. Insgesamt jedoch sind die Fortschritte langsam, stockend und von Land zu Land sehr unterschiedlich. Private Haushalte und Unternehmen hoffen immer noch, dass der Wert von Vermögenspositionen sowie die Erträge steigen und sich ihre Bilanzen verbessern, wenn sie nur lange genug warten. Die Regierungen hoffen, dass die Wirtschaft mit der Zeit wachsen und sich damit die Schuldenquote verringern wird. Und die Politiker warten und hoffen, dass Einkommen und Gewinne

wieder steigen und dass Arbeits- und Gütermarktreformen dadurch weniger dringlich werden. Durch Warten wird die Situation aber nicht besser, vor allem dann nicht, wenn die Unterstützung und die Geduld der Bevölkerung allmählich schwinden.

Die Zentralbanken können jedenfalls nicht noch mehr tun, ohne die bereits eingegangenen Risiken zu verschärfen. Sie müssen vielmehr ihren traditionellen – zusätzlich allerdings auf Finanzstabilität ausgerichteten – Handlungsrahmen wieder in den Vordergrund stellen und die notwendigen Anpassungen fördern, anstatt sie durch Zinsen von nahe null und immer umfangreichere Staatsanleiheankäufe zu verzögern. Außerdem müssen die Zentralbanken die zuständigen Instanzen dazu drängen, produktivitäts- und beschäftigungssteigernde Reformen an den Arbeits- und Gütermärkten voranzutreiben, anstatt sie im falschen Glauben zu lassen, dass diese Reformen zu einem späteren Zeitpunkt leichter umzusetzen wären.

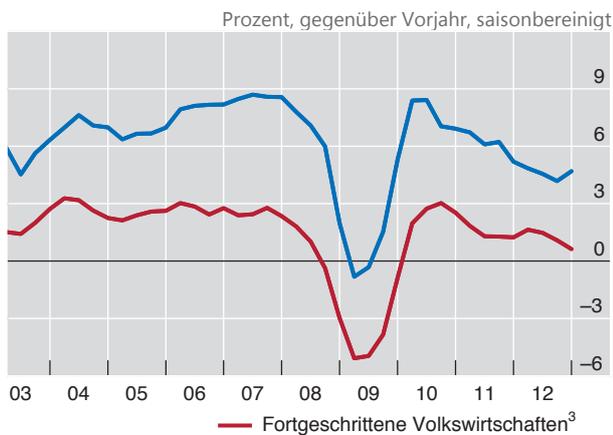
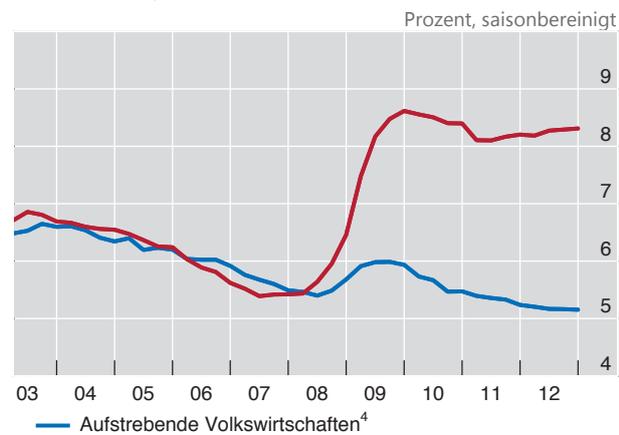
Im vorliegenden Jahresbericht werden diese Fragen – nach einem Rückblick auf das vergangene Jahr in Kapitel II – in den Kapiteln III bis VI ausführlich erörtert. Diese Kapitel werden im Folgenden kurz umrissen. Unsere Botschaft ist einfach: Die zuständigen Instanzen müssen Reformen an den Arbeits- und Gütermärkten vorantreiben, um die Produktivität zu erhöhen und das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Der private Sektor muss Schulden abbauen, und der öffentliche Sektor muss einen tragfähigen Haushalt gewährleisten. Die Risiken im Finanzsystem müssen unter Kontrolle gebracht werden. Sich bei der Lösung dieser Probleme auf die Geldpolitik zu verlassen ist eine Strategie, die zum Scheitern verurteilt ist.

## Erhöhung der Flexibilität: der Schlüssel zum Wachstum

Ein nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum der Weltwirtschaft ist noch immer ein fernes Ziel. In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die Wachstumsrate nur teilweise erholt, und die Arbeitslosigkeit verharrt auf hohem Niveau (Grafik I.1). Wie in Kapitel III erörtert wird, gehören die Strukturverhärtungen an den Arbeits- und Gütermärkten zu den größten Hindernissen für eine langfristig gesunde Wirtschaft. Die Finanzkrise und ihre Nachwirkungen haben gezeigt, dass sich solche Strukturprobleme verschärfen, wenn die Konjunkturwende eintritt und der Boom sich ins Gegenteil kehrt. Die Erholung war denn auch in vielen Ländern bisher enttäuschend schwach.

Wenn sich ein Boom am Wohnimmobilienmarkt ins Negative kehrt, wie in einigen Ländern geschehen, schränken Strukturverhärtungen die Mobilität der Arbeitskräfte zwischen den verschiedenen Wirtschaftssektoren ein. Kapitel III zeigt, wie in Ländern, in denen die Rezession mit großen sektoralen Ungleichgewichten verbunden ist, strenge Beschäftigungsschutzbestimmungen die Erholung und das Beschäftigungswachstum verlangsamen. Länder könnten folglich erheblichen Nutzen daraus ziehen, wenn sie ihre Arbeits- und Gütermärkte weniger stark regulieren und wachstumsfreundlicher gestalten.

An flexibleren Arbeits- und Gütermärkten können Ressourcen leichter von wenig produktiven in produktivere Sektoren umgelenkt werden, mit offensichtlichen Vorteilen für das Wachstum. Gleichzeitig fördert eine Flexibilisierung dieser Märkte das unternehmerische Handeln und schafft die Grundlage dafür, dass Unternehmen ihre Produktivität steigern, wachsen und mehr Arbeitsplätze schaffen. Dazu muss der Regulierungsgrad verringert und der Schutz von Partikularinteressen abgebaut werden – sowohl das eine wie auch das andere verhindert nämlich die für eine Erhöhung des nachhaltigen Wachstums unabdingbaren Produktivitätssteigerungen. Natürlich muss ein grundlegender Arbeitnehmer- und Verbraucherschutz gewahrt werden, und das endgültige Ausmaß der Regulierung ist von Land zu Land unter-

BIP-Wachstum<sup>1</sup>Arbeitslosenquote<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>2</sup> Gewichteter Durchschnitt auf der Basis der Erwerbsbevölkerung; kann je nach Land unterschiedlich definiert sein. <sup>3</sup> Australien, Dänemark, Euro-Raum, Japan, Kanada, Neuseeland, Norwegen, Schweden, Schweiz, USA, Vereinigtes Königreich. <sup>4</sup> Argentinien, Brasilien, Chile, China, Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indonesien, Kolumbien, Korea, Malaysia, Mexiko, Peru, Philippinen, Polen, Russland, Saudi-Arabien, Singapur, Südafrika, Thailand, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn.

Quellen: IWF, *International Financial Statistics* und *World Economic Outlook*; Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

schiedlich. Die Kosten übermäßig regulierter Arbeits- und Gütermärkte sind jedoch unbestritten: Sie setzen der Flexibilität derart enge Grenzen, dass das langfristige Wachstum beeinträchtigt wird.

Einiges spricht dafür, dass Strukturverhärtungen besonders nach einer Krise großen Schaden anrichten. Deshalb sollten Reformen unbedingt in guten Zeiten erfolgen und nicht erst dann, wenn ein Land unter Druck geraten ist. Beispiele für solche vorsorglichen Reformen gibt es wenige. Allerdings haben jene Länder, die die Finanzkrise relativ unbeschadet überstanden haben, allen Grund, eher heute als morgen für Flexibilität an den Arbeits- und Gütermärkten zu sorgen.

## Fiskalpolitik: Gefahr noch nicht gebannt

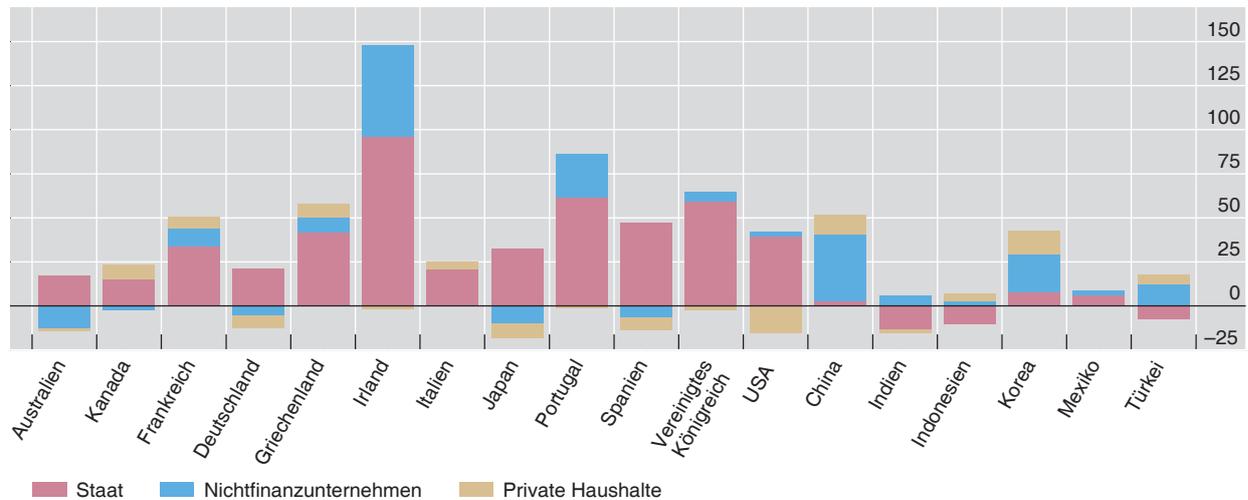
Auf die Finanzkrise wurde mit Bankenrettungen und einer expansiven Fiskalpolitik reagiert, wodurch die Staatsverschuldung auf neue Höchstwerte stieg. Zudem war in Ländern, in denen sich im Vorfeld der Krise eine Blase am Wohnimmobilienmarkt gebildet hatte, die Verschuldung der privaten Haushalte bereits sehr hoch. In den fünf Jahren seit dem Höhepunkt der Krise hoffte man, beim erforderlichen Schuldenabbau deutliche Fortschritte zu erzielen und so die Voraussetzungen für einen sich selbst tragenden Aufschwung zu schaffen.

Stattdessen aber verzeichneten die meisten großen fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften von 2007 bis 2012 einen *Anstieg* der Schulden in Relation zum BIP – bei den privaten Haushalten, den Nichtfinanzunternehmen und dem öffentlichen Sektor (Grafik I.2). In den in der Grafik aufgeführten Ländern erhöhte sich diese Verschuldung insgesamt um \$ 33 Bio. bzw. rund 20 Prozentpunkte des BIP. Die Gesamtschuldenquote einiger Länder, einschließlich einer Reihe aufstrebender Volkswirtschaften, stieg in diesem Zeitraum sogar noch rasanter. Das ist sicher keine tragfähige Entwicklung. Überschuldung ist eine der größten

## Veränderung der Verschuldung, 2007–12

In Prozentpunkten des BIP

Grafik I.2



Quellen: IWF, *World Economic Outlook*; OECD; BIZ; Angaben der einzelnen Länder.

Wachstumsbremsen nach einer Finanzkrise. Jahr für Jahr einfach mehr Schulden zu machen ist nicht die Lösung.<sup>1</sup>

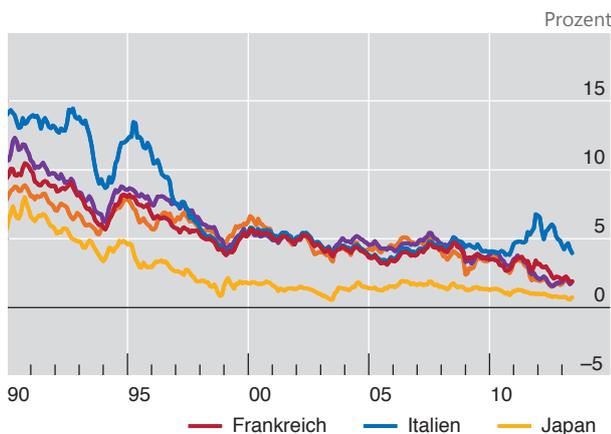
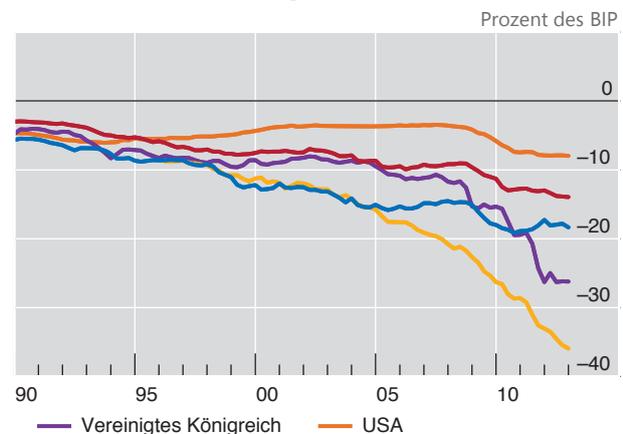
In den meisten in Grafik I.2 aufgeführten Ländern macht die Staatsverschuldung den größten Teil des Schuldenanstiegs aus. Eine antizyklische Fiskalpolitik war auf dem Höhepunkt der Finanzkrise notwendig, um die Gefahr einer Depression abzuwenden. Heute jedoch stellt sich die Lage anders dar. Wenn die Staatsverschuldung etwa 80% des BIP übersteigt, beginnt sie als Wachstumsbremse zu wirken. Dies zeigen verschiedene in Kapitel IV erläuterte Untersuchungen.<sup>2</sup> Angesichts einer Schuldenquote von über 100% des BIP in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften und der zu erwartenden hohen zusätzlichen Ausgaben im Zusammenhang mit der Alterung der Bevölkerung bleibt die Rückkehr zu mittel- und langfristig tragfähigen Staatsfinanzen eine zentrale Herausforderung.

Übermäßige Staatsschulden verringern letztlich die Kreditwürdigkeit eines Landes und untergraben das Vertrauen. Die Sanierung des Staatshaushalts kann dazu beitragen, den positiven Wirkungskreislauf zwischen Finanzsystem und Realwirtschaft

<sup>1</sup> Einige Untersuchungen zeigen, dass nach einer Finanzkrise der Schuldenabbau des privaten Sektors im Abschwung signifikant positiv mit der Stärke der nachfolgenden Erholung korreliert ist. Siehe M. Bech, L. Gambacorta und E. Kharroubi, „Monetary policy, leverage and the business cycle“, *BIS Working Papers*, Nr. 388, September 2012.

Die privaten Haushalte in den USA und – in geringerem Maße – in Spanien und dem Vereinigten Königreich konnten ihre Schulden verringern. In Relation zum BIP lag dieser Schuldenabbau allerdings weit unter der Marke von rund 40 Prozentpunkten, die in der Vergangenheit nach einer Finanzkrise im privaten Nichtfinanzsektor durchschnittlich erreicht wurde. Siehe G. Tang und C. Upper, „Debt reduction after crises“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September 2010, S. 25–38.

<sup>2</sup> Die Verschuldung anderer Sektoren hat eine ähnliche Wirkung: Wenn die Schulden der Unternehmen 90% des BIP und die der privaten Haushalte rund 85% des BIP übersteigen, wirken sie wachstumshemmend; siehe S. Cecchetti, M. Mohanty und F. Zampolli, „The real effects of debt“, in: *Achieving maximum long-run growth*, Tagungsbericht des von der Federal Reserve Bank of Kansas City organisierten Symposiums in Jackson Hole, August 2011, S. 145–196.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen<sup>1</sup>Veränderung des Wertes von Schuldtiteln nach einem Renditeanstieg<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Monatsdurchschnitt. <sup>2</sup> Geschätzte Veränderung des Wertes ausstehender verhandelbarer („negotiable“) Schuldtitel des Zentralstaates in Prozent des BIP des jeweiligen Landes zu jedem einzelnen Zeitpunkt nach einem hypothetischen Anstieg der Renditen um 3 Prozentpunkte über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg. Japan, Vereinigtes Königreich, USA: basierend auf geschätzten Werten ausstehender verhandelbarer Titel und auf durchschnittlichen Laufzeiten, ohne Bestände der jeweiligen Zentralbank; Frankreich, Italien: basierend auf geschätzten Werten ausstehender verhandelbarer Titel und auf durchschnittlichen Laufzeiten. Frankreich, Italien, Japan, Vereinigtes Königreich: geschätzte verhandelbare Schuldtitel und durchschnittliche Laufzeiten gemäß Daten der OECD, der einzelnen Länder und der BIZ; USA: marktfähige Schuldtitel und durchschnittliche Laufzeiten gemäß nationalen Angaben.

Quellen: OECD; Bloomberg; Datastream; Global Financial Data; Angaben der einzelnen Länder; BIZ; Berechnungen der BIZ.

wiederherzustellen. Niedrige Schuldenstände geben den politischen Entscheidungsträgern zudem wieder den erforderlichen Spielraum, um auf die unvermeidliche nächste Finanz- oder Wirtschaftskrise reagieren zu können.

Obwohl die Haushaltskonsolidierung immer dringlicher wird, wie in Kapitel IV dargelegt, gibt es nur wenig greifbare Ergebnisse. Günstige Finanzierungsbedingungen aufgrund niedriger kurz- und langfristiger Zinsen haben in etlichen Ländern den Druck von den Regierungen genommen, fiskalpolitische Korrekturen vorzunehmen.<sup>3</sup> Doch diese Atempause ist nicht von Dauer, und sie ist mit Risiken behaftet. Es sei an dieser Stelle daran erinnert, dass die langfristigen Zinssätze in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den beiden Jahrzehnten vor der Krise durchschnittlich bei rund 6% lagen (Grafik I.3 links). Heute betragen die langfristigen Anleiherenditen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften etwa 2% – in Japan noch deutlich weniger. Wenn Zinssätze und Anleiherenditen allmählich wieder steigen, werden diejenigen, die in Staatsanleihen investiert haben, sehr hohe Verluste erleiden.

Bei einem Anstieg der Renditen um 3 Prozentpunkte über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg würden beispielsweise Inhaber von US-Schatztiteln (die Federal Reserve ausgenommen) mehr als \$ 1 Bio. bzw. fast 8% des US-BIP verlieren (Grafik I.3 rechts). Die Verluste der Inhaber von Staatsanleihen Frankreichs, Italiens, Japans und des Vereinigten Königreichs lägen im Bereich von rund 15–35% des BIP des jeweiligen Landes. Es ist unwahrscheinlich, dass die Renditen quasi über Nacht um 300 Basispunkte hochschnellen. Die Erfahrung aus dem Jahr 1994 zeigt jedoch, dass es innerhalb recht kurzer Zeit zu einem beträchtlichen Anstieg kommen kann.

<sup>3</sup> Die außerordentlich niedrigen Renditen haben verschiedene Ursachen, u.a. anhaltend schwache Wirtschaftsaussichten, ausländische Kapitalzuflüsse in sichere Anlagen, die regulierungsbedingte Nachfrage nach sicheren und liquiden Aktiva sowie umfangreiche Zentralbankinterventionen.

Damals hatten sich die langfristigen Anleiherenditen in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften innerhalb eines Jahres um rund 200 Basispunkte erhöht.

Der einzelne Anleger mag sich mit ausgefeilten Absicherungsstrategien schützen können, irgendjemand muss aber letztlich das Zinsänderungsrisiko tragen. In der Tat sind die möglichen Verluste in Relation zum BIP in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften so hoch wie nie zuvor. Da u.a. in- und ausländische Banken Verluste erleiden würden, sind Zinserhöhungen ein Risiko für die Stabilität des Finanzsystems, wenn sie nicht sehr vorsichtig vorgenommen werden. Vor diesem Hintergrund ist es entscheidend, dass die Zentralbanken ihre Ausstiegspläne klar und frühzeitig kommunizieren.

Die Regierungen müssen alles daran setzen, ihren Haushalt wieder auf einen tragfähigen Pfad zu bringen. Das Wachstum wird einfach nicht kräftig genug sein, damit die Haushaltskonsolidierung von selbst erfolgt. Mit anderen Worten: Der Nenner des Verhältnisses zwischen Schulden und BIP wird nicht schneller ansteigen als der Zähler. Schmerzhaftes Einschnitte hinauszuzögern birgt das Risiko, in Krisenzeiten zu einer Konsolidierung gezwungen zu sein, wie es derzeit in einigen Ländern Südeuropas der Fall ist. Finanzpolitische Strukturprobleme müssen frühzeitig angegangen werden. Damit wird verhindert, dass zu einem späteren Zeitpunkt noch weit schmerzhaftere Einschnitte vorgenommen werden müssen.

Gleichzeitig ist die Qualität der Haushaltskorrektur ebenso wichtig wie ihr Ausmaß, wie in Kapitel IV argumentiert wird. Die Strategie des Abwartens hat nichts gebracht. Einige sehr langsam wachsende Länder waren zu drastischen, undifferenzierten Einschnitten gezwungen, sie mussten Abstriche bei produktiven öffentlichen Investitionen vornehmen und wachstumshemmende Steuern erhöhen. Jene Länder, die noch dazu in der Lage sind, sollten vorrangig ihre Ausgaben senken, indem sie den staatlichen Konsum verringern und Transferleistungen einschränken. Länder mit nach wie vor niedrigen Steuersätzen sollten ihr Augenmerk auch auf Einnahmenerhöhungen richten.

Ein wichtiger Punkt ist die Senkung der künftigen Ausgaben im Zusammenhang mit der Alterung der Bevölkerung. Hier besteht derzeit in vielen Ländern Handlungsbedarf. Diese eigentlich auf lange Sicht ausgerichteten Maßnahmen zeigen auch unmittelbar positive Wirkung, weil sie den Eindruck tragfähiger Staatsfinanzen stärken.

In vielen aufstrebenden Volkswirtschaften sind die öffentlichen Haushalte nach wie vor solide. Ein Grund dafür ist, dass diese Länder nicht im Zentrum der Krise standen. Dass die Haushaltssituation derzeit günstig erscheint, liegt allerdings in einigen Fällen vor allem an Einnahmen aus steigenden Vermögens- und Rohstoffpreisen. Da diese günstigen Bedingungen vermutlich nicht von Dauer sind, ist Vorsicht angebracht. In anderen Fällen führt die rückläufige weltweite Nachfrage zu geringeren Einnahmen und höheren Ausgaben, was die Staatsverschuldung ansteigen lässt. Die politischen Entscheidungsträger der aufstrebenden Volkswirtschaften sollten diese bereits sichtbaren Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die potenziell höheren alterungsbedingten Ausgaben weiterhin im Auge behalten.

## Finanzsystem: die Widerstandsfähigkeit erhöhen

Die Komplexität des Finanzsystems ist eine ständige Herausforderung für die Finanzaufsicht. Die Systemstabilität zu bewahren erfordert angemessene Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften sowie geeignete Abwicklungsmechanismen. Alle Finanzinstitute müssen über ausreichende und hochwertige Eigenkapitalpolster verfügen, um vor Verlusten geschützt zu sein. Zudem müssen sie angemessene Liquiditätspolster aufbauen, um gegen einen plötzlichen Vertrauensverlust an den

Märkten gewappnet zu sein. Überdies bedarf es verbesserter Mechanismen, damit große, komplexe Institute in geordneter Weise abgewickelt werden können.

Strategien und Wege zu finden, um die Risiken eines zunehmend globalen und komplexen Finanzsystems in den Griff zu bekommen, gehört nach wie vor zu den schwierigsten Aufgaben der politischen Entscheidungsträger weltweit. In Kapitel V wird argumentiert, dass bei der Schaffung einer besseren Finanzaufsicht der Messung und Steuerung dieser Risiken besondere Bedeutung beizumessen ist.

Dabei wird der Nutzen einer Finanzaufsicht, welche die zunehmende Komplexität des Finanzsystems berücksichtigt, anhand eines Beispiels aufgezeigt: Bei der Beurteilung der Lage einer Bank haben sowohl eine einfache Regel wie die Höchstverschuldungsquote als auch eine komplexere risikogewichtete Messgröße ihre Vorteile und Grenzen. Doch sie ergänzen einander, und in Kombination liefern sie mehr Angaben zum Risikograd einer Bank als jede für sich genommen. Außerdem ist es viel schwieriger, diese Messgrößen zu manipulieren, wenn sie parallel verwendet werden. Die jüngste Debatte über die Komplexität der Regulierungsvorschriften sollte also in einer praktischen Umsetzung münden, die auf der Erkenntnis beruht, dass sich risikosensitive Messgrößen und einfache Bilanzregeln gegenseitig unterstützen, wenn es darum geht, die Risiken im Finanzsystem zu überwachen und zu begrenzen.

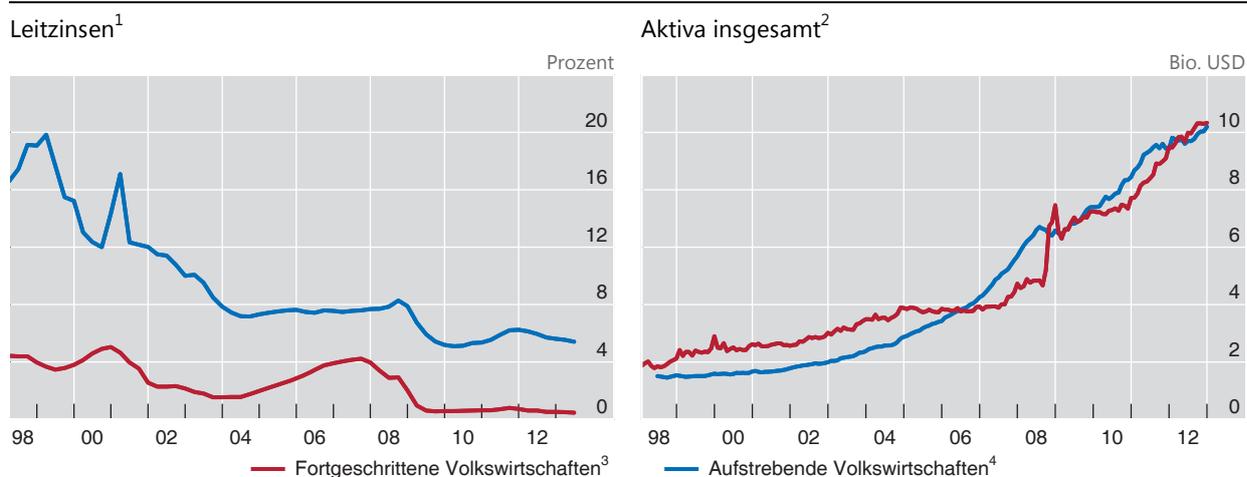
Die Palette der zulässigen Bankaktivitäten zu beschränken kann zur Minderung des Systemrisikos beitragen – ein Allheilmittel ist es aber wohl nicht. Derartige Beschränkungen verringern die Komplexität der Banken nur wenig, und selbst wenn sie die Organisationsstruktur einer einzelnen Bank vereinfachen, ist ihre Wirkung auf das Systemrisiko unklar.

Die sich ständig weiterentwickelnden Standards für das globale Finanzsystem müssen auf einfachen Prinzipien basieren: die Internalisierung von Systemrisiken; ausreichende Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen, um private Anreize und öffentliches Interesse miteinander in Einklang zu bringen; eine risikobasierte Ausrichtung der Eigenkapitalanforderungen, damit Umschichtungen in hochriskante Vermögenswerte begrenzt werden; eine Erweiterung der aufsichtlichen Zuständigkeit, damit die Aufseher (und Manager) die Risiken im Auge behalten können; und schließlich eine ausreichende Flexibilität, damit der Regulierungsrahmen mit der Entwicklung des Finanzsystems Schritt halten kann. Was jedoch im Prinzip einfach ist, erweist sich in der Praxis meist als kompliziert. Der Erfolg der Regulierungsreform im Finanzsystem ist also mit langen und komplexen Definitionen und Prozessen verbunden, und zwar aus einem einfachen praktischen Grund: Detaillierte Vorschriften können umgesetzt werden, Prinzipien nicht.

## Geldpolitik: gewonnene Zeit

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise sind die Zentralbanken immer weiter in Neuland vorgedrungen. Nachdem die Zentralbanken der wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Zinsuntergrenze erreicht hatten, wandten sie sich dem Ankauf von Vermögenswerten zu. Die entsprechenden Bestände machen inzwischen 25% des Gesamt-BIP dieser Länder aus. Mittlerweile haben auch die Zentralbanken aufstrebender Volkswirtschaften ihre Bilanzen ausgeweitet und halten Vermögenswerte in Höhe von mehr als 40% des BIP. Die gesamten Aktiva der Zentralbanken in fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften sind von \$ 10,4 Bio. im Jahr 2007 auf heute über \$ 20,5 Bio. angestiegen – und die Zentralbanken stehen weiterhin unter Druck, noch mehr zu tun (Grafik I.4).

Doch ungeachtet sämtlicher geldpolitischer Lockerungsmaßnahmen bleibt das Wirtschaftswachstum verhalten, und der Beschäftigungsaufbau befindet sich



<sup>1</sup> Leitzinsen oder naheliegendste Alternative; Zielbandbreiten: Mittelwert der Bandbreite; gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Volkswirtschaften auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>2</sup> Der aufgeführten Volkswirtschaften. <sup>3</sup> Australien, Dänemark, Euro-Raum, Japan, Kanada, Neuseeland, Norwegen, Schweden, Schweiz, USA, Vereinigtes Königreich. <sup>4</sup> Argentinien, Brasilien, Chile, China, Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Kolumbien, Korea, Malaysia, Mexiko, Peru, Philippinen, Polen, Russland, Saudi-Arabien, Singapur, Südafrika, Thailand, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn.

Quellen: IWF, *International Financial Statistics*; Bloomberg; Datastream; Global Financial Data; Angaben der einzelnen Länder.

noch nicht auf einem stabilen Pfad. Zudem haben die niedrigen Zinssätze in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weltweite Auswirkungen. Dazu gehören Kapitalzuflüsse in rasch wachsende aufstrebende Volkswirtschaften und einige kleine fortgeschrittene Volkswirtschaften. Der sich daraus ergebende Aufwertungsdruck auf die Währungen dieser Länder behindert die nationalen Stabilisierungsbemühungen der jeweiligen Zentralbanken.

Weitere außerordentliche geldpolitische Impulse werden mehr und mehr zu einer Gefahr, denn das Kosten-Nutzen-Verhältnis beginnt sich zu verschieben. In Kapitel VI wird argumentiert, dass eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik nach wie vor die Grundlage für Wachstum bildet. Preisstabilität ist essenziell. Allerdings hat uns die Krise gelehrt, dass die ausschließliche Ausrichtung der Politik auf eher kurzfristige Preisstabilität nicht ausreicht: Auch die Finanzstabilität ist für langfristige gesamtwirtschaftliche Stabilität wichtig. Die Herausforderung besteht darin, den herkömmlichen geldpolitischen Handlungsrahmen so zu verändern, dass er Finanzstabilitätsaspekte wirksam und symmetrisch miteinbezieht.

All dies bringt die geldpolitischen Entscheidungsträger in den größten fortgeschrittenen Volkswirtschaften in eine heikle Lage. Wie können Zentralbanken die politischen Entscheidungsträger dazu bringen, Strukturreformen umzusetzen? Wie können Zentralbanken verhindern, dass die Wirtschaft allzu stark von Impulsen seitens der Geldpolitik abhängig wird? Wann müssen Zentralbanken aus der geldpolitischen Lockerung aussteigen? Und wie können sie im Falle eines solchen Kurswechsels vermeiden, dass die Anleiherenditen in die Höhe schnellen? Es ist an der Zeit, dass die Geldpolitik die Antworten auf diese Fragen liefert.

## Zusammenfassung

Sechs Jahre sind seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise vergangen. Ein robustes, selbsttragendes und ausgewogenes Wachstum der Weltwirtschaft liegt aber noch immer in weiter Ferne. Wenn es einen einfachen Weg gäbe, dieses Ziel zu erreichen, hätte man ihn inzwischen gefunden. Geldpolitische Impulse allein sind nicht die Lösung, weil die Wurzeln des Problems nicht im Bereich der Geldpolitik liegen. Aus diesem Grund müssen die Zentralbanken zu ihrer Rolle als Stabilitäts- hüter zurückfinden, damit andere die schwierige, aber notwendige Anpassungsarbeit leisten können.

Die zuständigen Instanzen müssen Reformen an den Arbeits- und Güter- märkten vorantreiben, damit wirtschaftliche Ressourcen leichter in die produktiveren Sektoren gelenkt werden können. Die privaten Haushalte und die Unternehmen müssen die schwierige Aufgabe der Bilanzsanierung zum Abschluss bringen, und die Regierungen müssen alles daran setzen, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen. Die Regulierungsinstanzen müssen die Vorschriften an ein immer stärker vernetztes und komplexeres Finanzsystem anpassen und gewährleisten, dass die Banken über genügend Eigenkapital- und Liquiditätspolster verfügen, um die eingegangenen Risiken abzudecken. Jedes Land muss sein Reformprogramm so gestalten, dass seine Erfolgchancen maximiert werden, die laufende wirtschaftliche Erholung aber nicht gefährdet wird. Letztlich wird eine Rückkehr zu einem kräftigen und nachhaltigen realen Wachstum aber nur mit einem energischen Sanierungs- und Reformprogramm möglich sein.



## II. Das Jahr im Rückblick

Während des vergangenen Jahres geriet das Wachstum in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften ins Stocken. Besorgnis über das Ausfallrisiko von Staaten, die Solidität von Banken und die Konjunkturaussichten kam wieder auf und stürzte den Euro-Raum in eine Rezession. In Japan und im Vereinigten Königreich war die Investitionstätigkeit schwach, und in den USA belastete die Unsicherheit über die kurzfristige Fiskalpolitik die Wirtschaftstätigkeit. Das Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften verlangsamte sich angesichts schlechterer außenwirtschaftlicher Rahmenbedingungen. In einigen Ländern konnte jedoch eine robuste Inlandsnachfrage die Verringerung der Exporte teilweise ausgleichen.

Weltweit reagierten Zentralbanken mit einer Senkung der Leitzinssätze, sofern sie dafür noch Spielraum hatten. Diejenigen Zentralbanken, die keinen Spielraum mehr hatten, ergriffen weitere unkonventionelle Maßnahmen, um die Geldpolitik zu lockern: Sie änderten ihre geldpolitischen Ziele, passten ihre Kommunikationsstrategien an, weiteten die Programme zum Ankauf von Vermögenswerten aus bzw. gestalteten sie neu und richteten ihre Geldpolitik auf bestimmte Transmissionskanäle aus. Infolgedessen sank das wahrgenommene Abwärtsrisiko, und es wurde mit einer länger anhaltenden Periode niedriger Leitzinsen gerechnet. Das verlieh den Finanzmärkten Auftrieb und förderte Kapitalflüsse in aufstrebende Volkswirtschaften, die höher rentierende Vermögenswerte boten, was wiederum deren Währungen unter Aufwertungsdruck setzte.

Bislang bestehen Anzeichen für eine uneinheitliche Erholung. Die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichnen ein kräftiges Kreditwachstum, und in den USA, in Japan und im Vereinigten Königreich wurden die Kreditkonditionen gelockert. Im Euro-Raum sind die Kreditvergabebedingungen jedoch nach wie vor restriktiv, und die private Nachfrage nach Krediten zur Finanzierung von Investitionen und Konsum ist drastisch gesunken. Hochfrequenzindikatoren für die Konjunkturentwicklung bestätigen das Bild einer uneinheitlichen Erholung. Die bisherigen Daten für 2013 deuten darauf hin, dass die Erholung langsam und holprig verlaufen dürfte, wobei an den Finanzmärkten als Reaktion auf manchmal widersprüchliche Nachrichten ruhige und volatile Phasen einander abwechseln.

Die Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors bleibt weltweit hoch. Das ist sowohl eine Hinterlassenschaft des Finanzbooms vor der Krise als auch ein Ergebnis des akkommodierenden geldpolitischen Kurses, der als Reaktion auf die Krise eingeschlagen wurde. Obwohl es besonders in jenen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die in der Boomphase erhebliche Schulden akkumuliert hatten, Fortschritte beim Abbau der Verschuldung gab, hemmt die nach wie vor nicht abgeschlossene Bilanzsanierung das Wachstum. Gleichzeitig nahm in anderen fortgeschrittenen sowie in aufstrebenden Volkswirtschaften die Verschuldung zu, was auf einen möglichen Aufbau von Anfälligkeiten in einigen Regionen hindeutet.

### Weltweit anhaltend schwaches Wachstum im Berichtsjahr 2012/13

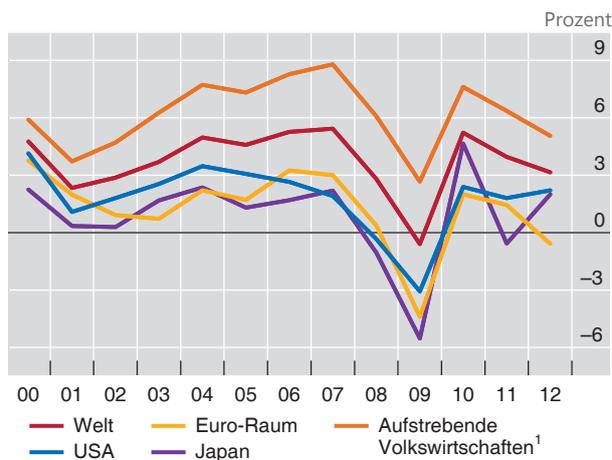
Im vergangenen Jahr büßte die wirtschaftliche Erholung an Dynamik ein. Das globale Wachstum sank auf 3,2% und lag damit gut 2 Prozentpunkte unter dem Höchststand von 2010. Wie in Grafik II.1 links oben gezeigt, spiegelt dieser

weltweite Wachstumsrückgang drei große Trends wider: ein insgesamt schwächeres, aber immer noch solides Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften, eine anhaltende Expansion der US-Wirtschaft sowie eine Rezession im Euro-Raum. Das Wachstum in Japan schwankt stark, nachdem es vorübergehend durch den Wiederaufbau nach dem Erdbeben von 2011 sowie in jüngster Zeit durch Änderungen der Wirtschaftspolitik Auftrieb erhalten hatte.

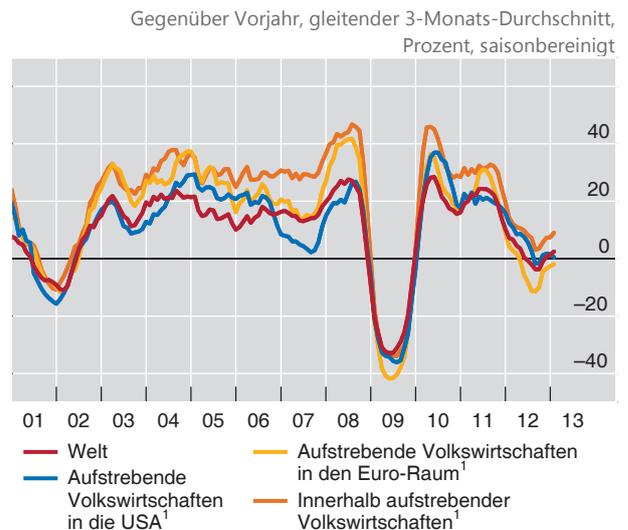
## Weltweites Wirtschaftswachstum

Grafik II.1

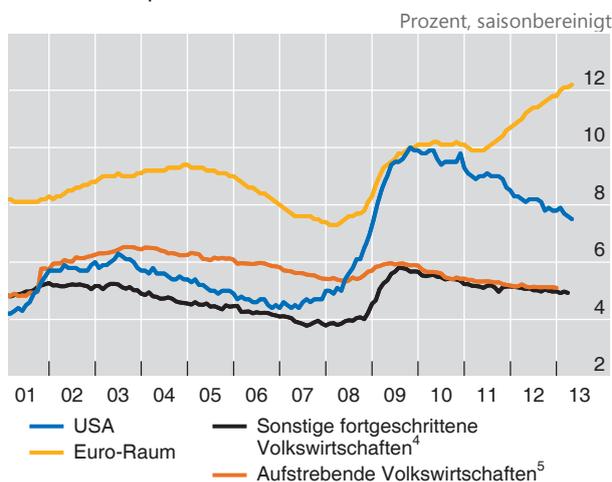
Wachstum des realen BIP



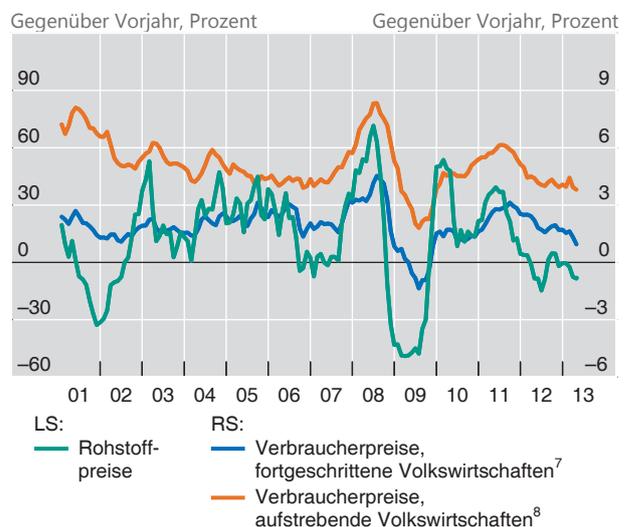
Wachstum des Welthandels<sup>2</sup>



Arbeitslosenquote<sup>3</sup>



Inflation<sup>6</sup>



<sup>1</sup> Gemäß Ländergruppe des IWF. <sup>2</sup> Gesamtexporte. <sup>3</sup> Kann je nach Land unterschiedlich definiert sein. <sup>4</sup> Gewichteter Durchschnitt auf der Basis der Erwerbsbevölkerung von Australien, Dänemark, Japan, Kanada, Neuseeland, Norwegen, Schweden und dem Vereinigten Königreich. <sup>5</sup> Gewichteter Durchschnitt auf der Basis der Erwerbsbevölkerung von Brasilien (ab Oktober 2001), Chile, China, Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indonesien, Kolumbien, Korea, Malaysia, Mexiko, Peru (ab März 2001), den Philippinen, Polen, Russland, Singapur, Südafrika, Thailand, der Tschechischen Republik, der Türkei und Ungarn. <sup>6</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Volkswirtschaften auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. Gemessen am Verbraucherpreisindex; Indien: Großhandelspreise; Rohstoffpreise: S&P-GSCI-Spot-Index für Rohstoffe. <sup>7</sup> Euro-Raum, Japan, USA, Vereinigtes Königreich. <sup>8</sup> Die in Fußnote 5 aufgeführten Volkswirtschaften sowie Indien.

Quellen: IWF, *Direction of Trade Statistics*, *International Financial Statistics* und *World Economic Outlook*; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Die Weltwirtschaft war starken Bremseffekten durch die Krise im Euro-Raum und generell durch die wachsende Unsicherheit über die Fiskalpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausgesetzt. Die Krise im Euro-Raum verschärfte sich im ersten Halbjahr 2012 erneut, als Befürchtungen über die Rückkopplungseffekte zwischen Staatshaushalten und Bankensektor wuchsen. Diese Befürchtungen schlugen sich in einem markanten Anstieg der Renditen spanischer und italienischer Staatsanleihen nieder. In Spanien stieg die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen im Juli 2012 auf 7,6%, nachdem die Regierung Finanzhilfe zur Rekapitalisierung des Bankensystems beantragt hatte. In Italien erhöhten sich die Staatsanleiherenditen auf 6,6%. Die Intensivierung der Krise im Euro-Raum 2012 trug überdies weltweit zu höheren Risikoprämien an den Finanzmärkten bei. Gleichzeitig sanken die Renditen von als sicher geltenden Anleihen – die Renditen von 10-jährigen deutschen und US-Anleihen fielen um rund 50 Basispunkte.

2012 wirkte sich die Verschärfung der Krise im Euro-Raum über Handelsverflechtungen auch auf die Wirtschaftstätigkeit weltweit aus. Grafik II.1 rechts oben zeigt, dass die Exporte der aufstrebenden Volkswirtschaften in den Euro-Raum wesentlich stärker zurückgingen als jene in die USA. Hingegen wuchsen wegen der relativen Stärke der aufstrebenden Volkswirtschaften die Exporte in andere aufstrebende Volkswirtschaften um rund 10%. Der Nettoeffekt dieser unterschiedlichen Entwicklungen war eine Stagnation des Welthandels.

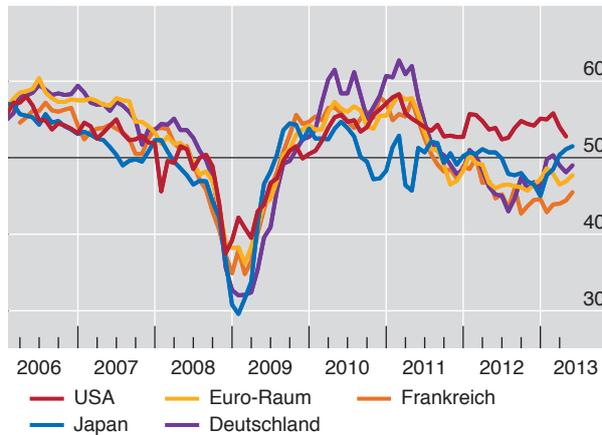
Die Inlandsnachfrage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften blieb verhalten, da die Unsicherheit über die Fiskalpolitik auf die Stimmung drückte. In Europa erschwerte die Rezession die Einhaltung der Defizitziele. In den USA wurde zwar das gemeinsame Auftreten von auslaufenden Steuersenkungen und durchgängigen Kürzungen der Staatsausgaben (die sog. Fiskalklippe) vermieden, aber bislang herrscht noch immer Ungewissheit über die Folgen sonstiger automatischer Haushaltskürzungen. Obwohl Konsum und Investitionen in den USA relativ kräftig wuchsen, reichte dies nicht aus, um die Arbeitslosenquote nennenswert zu senken – sie ging nur zögerlich auf rund 7,5% zurück. Im Euro-Raum nahm die Arbeitslosigkeit weiter zu und erreichte einen neuen Höchststand von 12%. Anderswo blieb sie mehr oder weniger unverändert (Grafik II.1 links unten).

Im Zusammenhang mit der Schwäche der Weltwirtschaft sinken die Rohstoffpreise seit November 2012, was dazu beigetragen hat, den weltweiten Inflationsdruck zu verringern (Grafik II.1 rechts unten). Die durchschnittliche Inflation in den fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften sank unter 2% bzw. 4%. Das Nachlassen des Inflationsdrucks gab den Zentralbanken etwas Spielraum, die monetären Stimulierungsmaßnahmen auszuweiten.

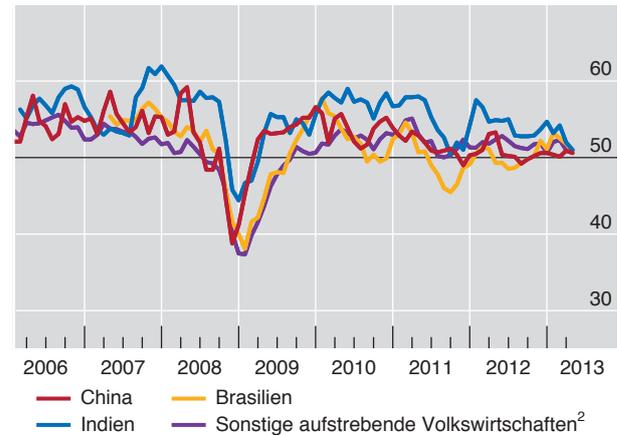
In den aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt sank das BIP-Wachstum 2012 auf 5% (Grafik II.1 links oben). Allerdings war die wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Ländern unterschiedlich. In einigen, darunter Indonesien, Peru und den Philippinen, blieb das BIP-Wachstum, gestützt durch umfangreiche Anlageinvestitionen und hohen Konsum, solide. In anderen wurde die Inlandsnachfrage durch die verzögerte Wirkung der geldpolitischen Straffung von 2011 gebremst, die sowohl den Inflationsdruck als auch den inländischen Immobilienmarkt dämpfen sollte. In China sank das BIP-Wachstum von 9,3% im Jahr 2011 auf 7,8%, da die Investitionen in der verarbeitenden Industrie zurückgingen. In Brasilien wuchs die Wirtschaftsleistung um knapp 1%, wobei die Bruttoanlageinvestitionen 2012 besonders schwach waren. In Indien litt das Wachstum unter einem erheblichen Rückgang des Konsums und der Anlageinvestitionen.

Hochfrequenzindikatoren für die Konjunkturentwicklung deuten auf eine uneinheitliche Erholung im ersten Halbjahr 2013 hin. Der Einkaufsmanagerindex in den USA verbesserte sich im Zeitraum von Mitte 2012 bis Februar 2013 (Grafik II.2 links). In Japan legte der Einkaufsmanagerindex Anfang 2013 zu. Begrenzte Anzeichen

Fortgeschrittene Volkswirtschaften



Aufstrebende Volkswirtschaften



<sup>1</sup> Einkaufsmanagerindizes für die Industrieproduktion; USA und Euro-Raum: zusammengesetzte Einkaufsmanagerindizes. <sup>2</sup> Gewichteter Durchschnitt von Mexiko, Russland, Singapur, Südafrika, der Türkei (ab August 2006) und Ungarn auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005.

Quelle: Bloomberg.

einer Konjunkturaufhellung waren auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften zu beobachten (Grafik II.2 rechts). In China verbesserte sich der Einkaufsmanagerindex seit Mitte 2012 geringfügig. Im Euro-Raum wurde der sich verstärkende Konjunkturreinbruch offenbar durch die geldpolitischen Sondermaßnahmen gemildert, und es waren einige Anzeichen für eine positive Entwicklung zu beobachten, insbesondere in Deutschland (Grafik II.2 links). Der Einkaufsmanagerindex für den Euro-Raum als Ganzes hat jedoch die Marke von 50, die auf eine Verbesserung der Konjunktur hindeuten würde, noch nicht wieder überschritten.

Im Bankensektor des Euro-Raums traten im März 2013 aufgrund der Probleme in Zypern erneut Spannungen auf, infolge derer die größte zyprische Bank saniert und die zweitgrößte liquidiert wurde (was zu erheblichen Verlusten für nicht versicherte Einleger führte); ferner wurden vorübergehende Kapitalverkehrskontrollen eingeführt und öffentliche Finanzhilfen in Höhe von € 10 Mrd. bereitgestellt. Weiterreichende Ansteckungseffekte der Bankensanierung bzw. -liquidierung in Zypern waren allerdings kaum zu beobachten, und die Liquiditätsbedingungen blieben marktübergreifend stabil. Diese relativ verhaltene Reaktion der Märkte könnte mehrere Ursachen gehabt haben. Zum einen empfanden die Marktteilnehmer die Krise in Zypern sowie die Ausgestaltung der Bankenrettung als einmalig und ihr Ausmaß als gering. Zum anderen wurden die Tail-Risiken durch die anhaltend akkommodierende Geldpolitik und die von der EZB in Aussicht gestellten Auffangmaßnahmen eingedämmt.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Für weitere Angaben s. die Analyse in „Reaktion der Märkte auf die Bankenkrise in Zypern“, BIZ-Quartalsbericht, Juni 2013, S. 12.

## Maßnahmen der Zentralbanken gaben den Finanzmärkten Auftrieb

Vor dem Hintergrund schwächeren Wachstums und rückläufiger Inflation im Jahr 2012 ergriffen die Zentralbanken sowohl in fortgeschrittenen als auch in aufstrebenden Volkswirtschaften weitere Maßnahmen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Eine Reihe von Zentralbanken senkte die Leitzinsen, um den Rückgang der Gesamtnachfrage aufzufangen (Grafik II.3). Die EZB senkte den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 0,50% und den Zinssatz für die Einlagefazilität auf null (Grafik II.3 links). Auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden die Leitzinsen zurückgenommen (u.a. in Australien und Schweden).

In den aufstrebenden Volkswirtschaften endete die Phase geldpolitischer Straffung, die 2010 mit der weltweiten Erholung begonnen hatte. Die Reserve Bank of India lockerte ihren geldpolitischen Kurs und senkte ab Anfang 2012 sowohl den Repo-Satz als auch den Mindestreservesatz (um 125 bzw. 200 Basispunkte). Die People's Bank of China senkte die Referenzsätze für Einlagen und Kredite um 50 Basispunkte, wobei gegenüber dem Immobiliensektor eine differenzierte Kreditpolitik eingeschlagen wurde. Die brasilianische Zentralbank reduzierte ab August 2011 ihre Zinssätze um 500 Basispunkte. Allerdings baute sich in jüngster Zeit Inflationsdruck auf, sodass die Zinssenkungen teilweise rückgängig gemacht werden mussten. Auch anderswo, u.a. in Mexiko, Polen, der Tschechischen Republik und Ungarn, wurden die Leitzinsen gesenkt.

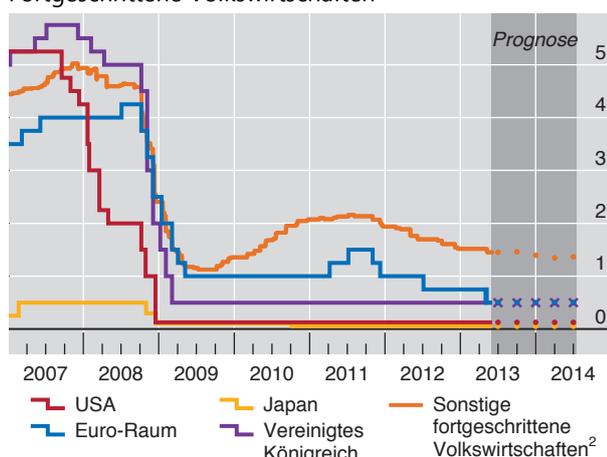
Andere Zentralbanken, deren Leitzinssätze bereits die effektive Nullzinsgrenze erreicht hatten, ergriffen immer vielfältigere unkonventionelle Maßnahmen, um die Geldpolitik weiter zu lockern. In den USA änderte die Federal Reserve im Dezember 2012 ihre Kommunikationspolitik für die zukunftsgerichtete Zinsorientierung. Sie

### Leitzinsen<sup>1</sup>

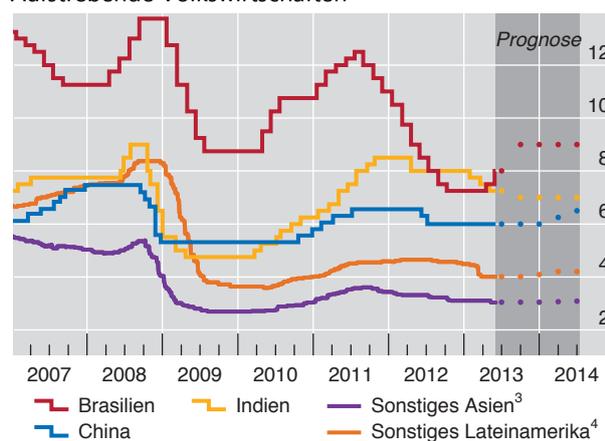
Prozent

Grafik II.3

#### Fortgeschrittene Volkswirtschaften



#### Aufstrebende Volkswirtschaften



<sup>1</sup> Leitzinsen oder naheliegendste Alternative; Zielbandbreiten: Mittelwert der Bandbreite. Punkte und Kreuze = erwartete Leitzinsen für Juni 2013, September 2013, Dezember 2013, März 2014 und Juni 2014 gemäß Prognosen von JPMorgan Chase am 31. Mai 2013. Norwegen, Schweden, Schweiz: Medianprognose von Bloomberg am 31. Mai 2013. Ländergruppen: gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>2</sup> Australien, Kanada, Neuseeland, Norwegen, Schweden, Schweiz. <sup>3</sup> Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Thailand. <sup>4</sup> Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru.

Quellen: Bloomberg; Datastream; JPMorgan Chase; Angaben der einzelnen Länder.

kündigte an, den Tagesgeldsatz mindestens so lange unter 0,25% zu halten, wie die Arbeitslosenquote über 6,5% liege – vorausgesetzt, die Inflationserwartungen blieben fest verankert. Die Bank of Japan führte im Januar 2013 ein Preisstabilitätsziel von 2% ein.

Auch bei den umfangreichen Ankaufprogrammen für Staatsanleihen gab es im vergangenen Jahr einige Änderungen. Die Federal Reserve erweiterte ihr Ankaufprogramm und setzte den Ankäufen erstmals keine zeitliche Begrenzung; sie kaufte zunächst US-Schatzpapiere im Wert von \$ 45 Mrd. pro Monat und erklärte, sie werde mit den Ankäufen fortfahren, bis sich die Arbeitsmarktaussichten erheblich verbessert hätten. Die Bank of Japan strebt mit ihrer quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung eine Verdopplung der Geldbasis an, indem sie den Umfang ihrer Ankäufe von japanischen Staatsanleihen auf jährlich ¥ 50 Bio. erhöht. Außerdem wird eine Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der gekauften Staatsanleihen auf rund sieben Jahre angepeilt.

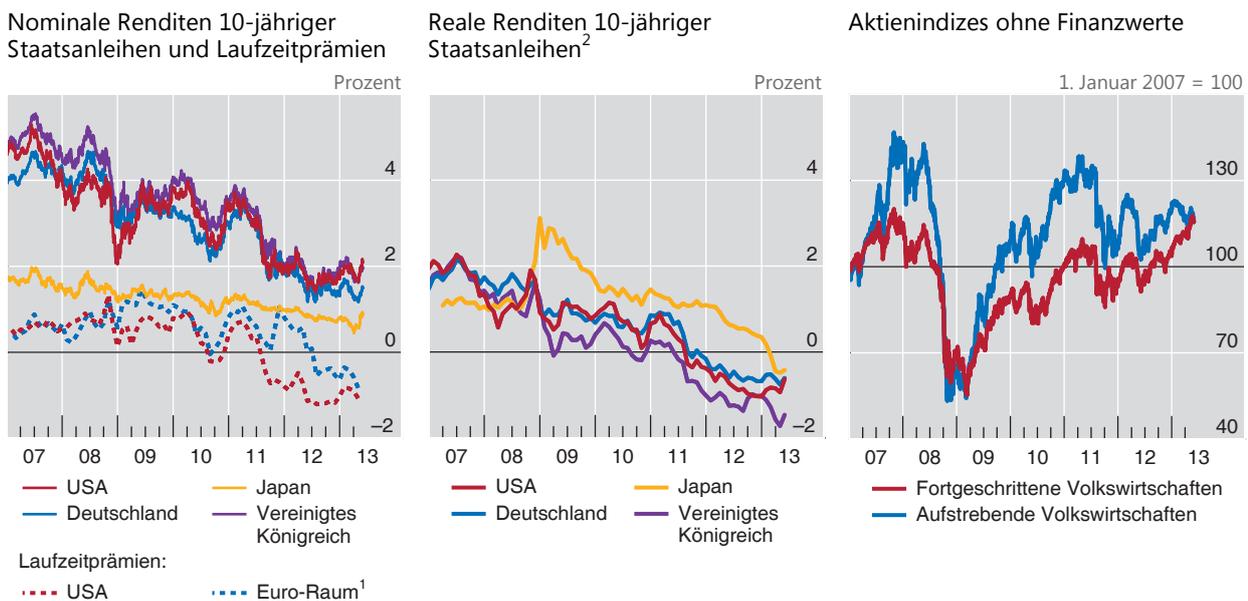
Die EZB führte sog. geldpolitische Outright-Geschäfte (OMT) ein. Dabei handelt es sich um Auffangfazilitäten, die den unbeschränkten Ankauf von Staatsanleihen von Ländern des Euro-Raums erlauben, sofern sich diese Länder einem makroökonomischen Anpassungsprogramm unterziehen. Mit den OMT soll erheblichen Verzerrungen bei der Bepreisung von Staatsschuldtiteln in einigen Ländern des Euro-Raums begegnet werden. Bislang wurden diese Fazilitäten nicht eingesetzt.

Die Federal Reserve, die Bank of Japan und die Bank of England setzten ebenfalls geldpolitische Instrumente ein, um bestimmte Teile des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu beeinflussen. Die Federal Reserve nahm ihre Ankäufe von hypothekarisch besicherten Wertpapieren wieder auf, während die Bank of Japan Pläne bekannt gab, börsengehandelte Fonds und japanische Immobilien-treuhandfonds zu erwerben. Die Bank of England und die Bank of Japan führten Programme zur Förderung der Kreditvergabe ein (Funding for Lending Scheme bzw. Loan Support Program). Diese Programme bieten den Banken Anreize, das Kreditangebot zu erhöhen, indem sie die Kreditvergabe mit günstigeren Refinanzierungsbedingungen verknüpfen.

## Finanzmärkte gestützt durch geldpolitische Maßnahmen

Die Erwartung auch in nächster Zukunft niedriger Leitzinsen (Grafik II.3 links) und die Wirkung neuer Runden großvolumiger Ankaufprogramme für Vermögenswerte hielten die nominalen Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den USA, in Deutschland und im Vereinigten Königreich zunächst unter 2% (Grafik II.4 links). In jüngster Zeit begannen die Renditen jedoch wieder zu steigen. In den USA hing das möglicherweise mit Besorgnis über den Pfad zukünftiger Ankäufe von Vermögenswerten angesichts von Verbesserungen am Arbeitsmarkt zusammen. In Japan sanken die nominalen Renditen von Staatsanleihen zunächst unter 1%, wurden danach aber volatiler. Die realen langfristigen Renditen verharrten in den USA, in Deutschland und im Vereinigten Königreich im negativen Bereich (Grafik II.4 Mitte). In Japan kehrten sich die realen langfristigen Renditen Anfang 2013 ins Negative, nachdem die Bank of Japan ihr Preisstabilitätsziel bekannt gegeben hatte. Ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die sinkenden Anleiherenditen war ein erheblicher Rückgang der Laufzeitprämien; diese entschädigen die Anleger für die Risiken aus Inflation und aus Schwankungen der Realzinsen. So rutschten die Laufzeitprämien für US-Schatzpapiere 2011 ins Minus, sanken 2012 weiter und erreichten ihren tiefsten Stand seit mindestens 25 Jahren (Grafik II.4 links). Im Euro-Raum fiel die Prämie Mitte 2012 in den negativen Bereich.

Die umfangreiche Unterstützung durch geldpolitische Maßnahmen im zweiten Halbjahr 2012 verringerte die Abwärtsrisiken und verlieh den Finanzmarktteil-



<sup>1</sup> Berechnet anhand eines Korbs französischer und deutscher Staatsanleihen. <sup>2</sup> Staatsanleiherenditen abzüglich Inflationsswaps (Deutschland: Euro-Inflationsswap).

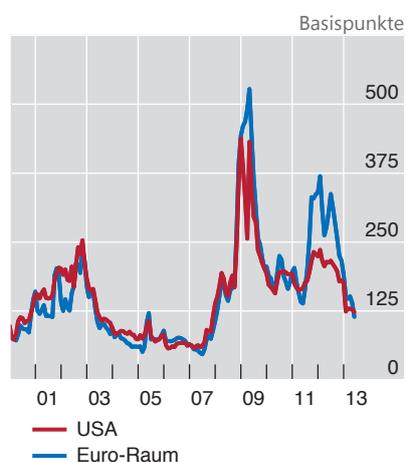
Quellen: Bloomberg; Datastream; Berechnungen der BIZ.

nehmern wieder Zuversicht. Die Differenz zwischen den Zinsen, die auf Anleihen von Emittenten mit Rating AAA bzw. BBB bezahlt werden (ein Näherungswert für den Renditenaufschlag für riskante gegenüber weniger riskanten Schuldnern), verringerte sich in den USA und im Euro-Raum seit ihrem Höchststand von 2012 um rund 100 bzw. 200 Basispunkte; in jüngster Zeit lag sie in etwa auf einem Niveau, das vor dem Konkurs von Lehman Brothers üblich war (Grafik II.5 links).

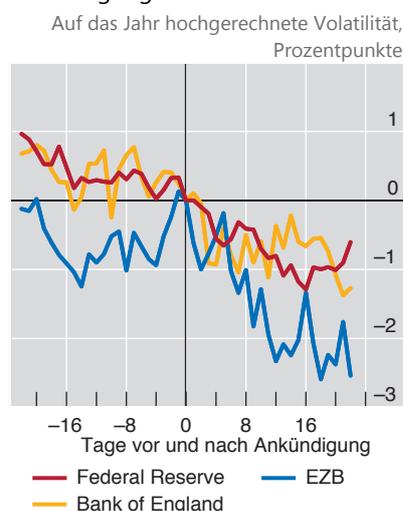
Die Risk-Reversals für Aktien, eine optionsbasierte Messgröße für Abwärtsrisiken, gingen als Reaktion auf Maßnahmen der Zentralbanken in den USA, im Euro-Raum und im Vereinigten Königreich beträchtlich zurück. Im mittleren Feld von Grafik II.5 werden ihre Niveaus über einen Zeitraum von mehreren Tagen vor und nach wichtigen Ankündigungen verglichen (normalisiert auf null).<sup>2</sup> Auch wenn die Reaktion eher träge war, verringerte sich nach den Ankündigungen der EZB betreffend ihre OMT und die 3-jährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRG) das wahrgenommene Risiko eines starken Aktienmarkteinbruchs sehr deutlich. Im zweiten Halbjahr 2012 bewirkte die Einführung der OMT-Fazilitäten zudem einen erheblichen Rückgang der Prämien für Bank-Credit-Default-Swaps (CDS), und zwar nicht nur im Euro-Raum, sondern auch in anderen Teilen der Welt (Grafik II.5 rechts). Auf die Bekanntgabe des neuen Preisstabilitätsziels und des Programms der quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung durch die Bank of Japan reagierten die Aktien-Risk-Reversals ähnlich stark wie auf die Ankündigungen der EZB. Die Aktienmärkte in den fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften profitierten sowohl von der weiteren geldpolitischen Lockerung als auch von der Verringerung der wahrgenommenen Risiken und legten gegenüber ihren

<sup>2</sup> Näheres findet sich in „Tail-Risk-Wahrnehmung um die Zeit von Ankündigungen unkonventioneller geldpolitischer Schritte“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2013, S. 14–16.

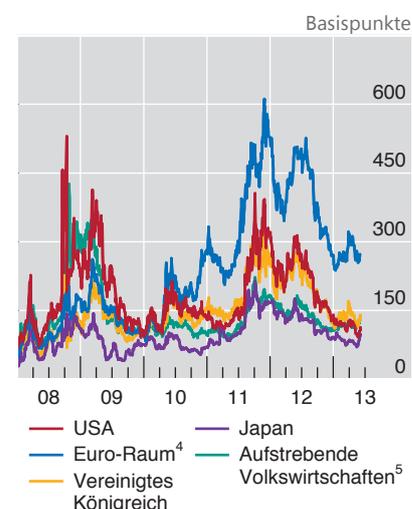
Aufschläge auf Unternehmensanleihen: BBB–AAA<sup>1</sup>



Durchschnittliche Reaktion von Aktien-Risk-Reversals auf Ankündigungen der Zentralbanken<sup>2</sup>



CDS-Prämien von Banken<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Differenz zwischen den Zinsen auf Unternehmensanleihen, die von Emittenten mit Rating AAA bzw. BBB bezahlt werden. <sup>2</sup> Der Risk-Reversal mit 25 Delta wird an den Ankündigungstagen auf 0 normalisiert, indem die Differenzen zwischen den Tagen vor und nach den Ankündigungen und dem Tag der Ankündigung ermittelt werden. Federal Reserve: Risk-Reversal auf S&P 500; Bank of England: Risk-Reversal auf FTSE 100; EZB: Risk-Reversal auf DJ EURO STOXX 50. Ankündigungen und entsprechende Reden der Federal Reserve: 25. November 2008, 1. Dezember 2008, 16. Dezember 2008, 28. Januar 2009, 18. März 2009, 10. August 2010, 27. August 2010, 21. September 2010, 15. Oktober 2010, 3. November 2010, 9. August 2011, 21. September 2011, 25. Januar 2012, 20. Juni 2012, 1. August 2012, 31. August 2012, 13. September 2012 und 12. Dezember 2012; der Bank of England: 19. Januar 2009, 11. Februar 2009, 5. März 2009, 7. Mai 2009, 6. August 2009, 5. November 2009, 4. Februar 2010, 6. Oktober 2011, 9. Februar 2012 und 5. Juli 2012; der EZB: 8. Dezember 2011, 21. Dezember 2011, 29. Februar 2012, 26. Juli 2012 und 6. September 2012. <sup>3</sup> Spreads für aktuelle 5-jährige Credit-Default-Swaps (CDS) in US-Dollar; einfacher Durchschnitt ausgewählter Banken. <sup>4</sup> Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Portugal, Spanien. <sup>5</sup> Brasilien, China, Singapur.

Quellen: Bank of America Merrill Lynch; Bloomberg; Markt; Berechnungen der BIZ.

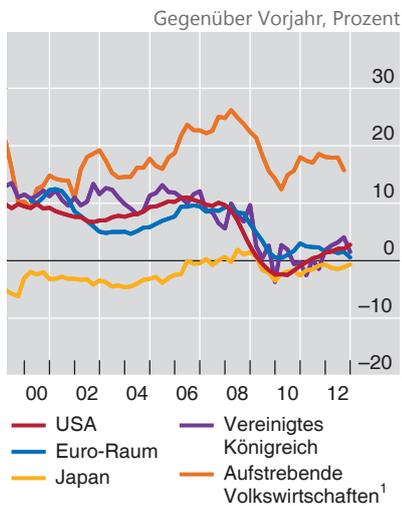
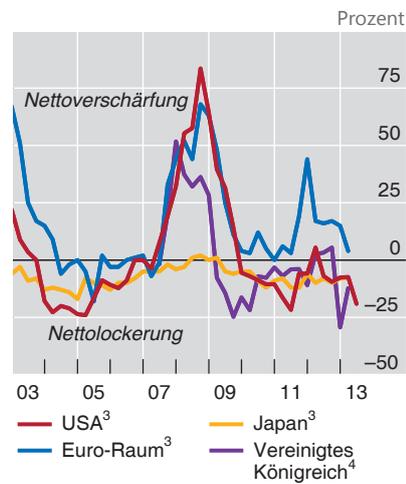
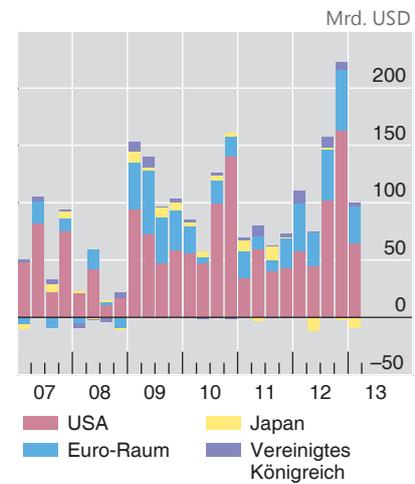
Tiefständen von 2012 um rund 25% bzw. 10% zu (Grafik II.4 rechts). Die jüngste Volatilität an den Aktienmärkten zeigt dennoch deutlich, dass die Marktstimmung nicht gefestigt ist, solange noch Zweifel an der Erholung der Realwirtschaft bestehen.

### Nach wie vor unterschiedliche Kreditkonditionen in den einzelnen Ländern

Die Kreditkonditionen waren in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Grafik II.6 links zeigt, dass in einem Umfeld niedrigerer Zinssätze und einer stärkeren Inlandsnachfrage die Gesamtkreditvergabe (Bankkredite und Anleihen) an den privaten Nichtfinanzsektor in den aufstrebenden Volkswirtschaften 2012 um über 15% zulegte. Von den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften verzeichneten die USA und das Vereinigte Königreich ein moderates Kreditwachstum; im Euro-Raum schwächte sich das Kreditwachstum weiter ab, und in Japan verringerte es sich geringfügig.

In den USA ging aus der Kreditumfrage der Federal Reserve („Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices“) hervor, dass die Banken ihre Standards bei der Vergabe von Handels- und Industriekrediten per saldo gelockert hatten (Grafik II.6 Mitte) und dass die Spanne zwischen den Kreditzinsen und den

Gesamtkreditvergabe an den privaten Nichtfinanzsektor

Kreditumfragen: Unternehmenskredite<sup>2</sup>Nettoanleiheabsatz von Nichtfinanzunternehmen<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Gewichteter Durchschnitt von Argentinien, Brasilien, China, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Mexiko, Polen, Russland, Saudi-Arabien, Singapur, Südafrika, Thailand, der Tschechischen Republik, der Türkei und Ungarn auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>2</sup> USA: Kredite an große und mittlere Unternehmen; Vereinigtes Königreich: Kredite an alle Unternehmen; Euro-Raum und Japan: Kredite an große Unternehmen. <sup>3</sup> Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditvergabestandards meldeten („erheblich verschärft“ oder „etwas verschärft“), abzüglich des Anteils der Banken, die eine Lockerung der Standards meldeten („erheblich gelockert“ oder „etwas gelockert“). Ein positiver Saldo deutet auf eine Nettoverschärfung der Kreditvergabestandards hin. <sup>4</sup> Gewichteter prozentualer Anteil der Banken, die verschärfte Kreditkonditionen meldeten, abzüglich des gewichteten prozentualen Anteils der Banken, die gelockerte Kreditkonditionen meldeten (Gewichtungen beruhen auf dem jeweiligen Marktanteil). Ein positiver gewichteter Nettosaldo deutet auf eine Nettoverschärfung der Kreditvergabestandards hin. <sup>5</sup> Der Nettoabsatz entspricht den abgeschlossenen Anleiheemissionen abzüglich Tilgungen.

Quellen: EZB; Federal Reserve; Datastream; Dealogic; Schätzungen der BIZ.

Refinanzierungskosten der Banken kleiner geworden war. Im Vereinigten Königreich hatten die Banken eine Zeitlang die Kreditkonditionen für Unternehmen verschärft, begannen aber, sie wieder zu lockern, nachdem im zweiten Halbjahr 2012 das „Funding for Lending Scheme“ eingeführt worden war. Das größere Kreditangebot für britische Unternehmen stammte jedoch nur zu einem geringen Teil aus dem Bankensektor. Verglichen mit dem Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre verdoppelte sich 2012 der Nettoabsatz von Anleihen von Nichtfinanzunternehmen beinahe (Grafik II.6 rechts).

Im geringeren Kreditwachstum im Euro-Raum schlugen sich nicht nur die Nachfrageschwäche, sondern auch relativ restriktive Kreditkonditionen der Banken nieder. Aus den Ergebnissen der Kreditumfrage für den Euro-Raum („Bank Lending Survey“) ging hervor, dass die Standards für die Vergabe von Industrie- und Handelskrediten verschärft worden waren (Grafik II.6 Mitte). Im zweiten Halbjahr 2012 wurde dies vor allem dem Pessimismus hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten zugeschrieben; das galt besonders für die Banken an der Peripherie des Euro-Raums. Im Gegensatz zur anhaltenden Verschärfung der Kreditkonditionen wirkten sich das Nachlassen der Anspannungen an den Märkten für Staatsschuldtitel und die verringerte Risikowahrnehmung positiv auf den Nettoabsatz von Unternehmensanleihen aus (Grafik II.6 rechts).

In Japan blieben die Kreditangebotsbedingungen 2012 zwar akkommodierend, aber die Gesamtkreditvergabe an den privaten Nichtfinanzsektor ging 2012 leicht

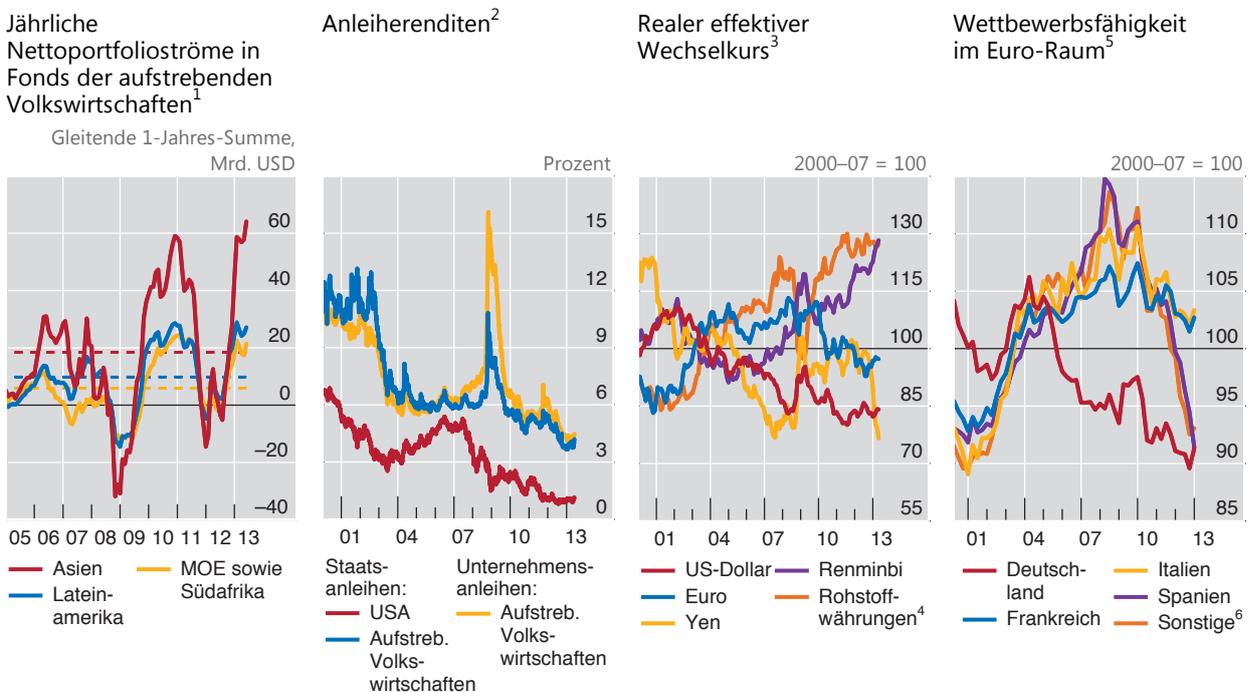
zurück (und stagnierte in realer Betrachtung). Die Zahlen für das erste Quartal 2013 deuten jedoch auf ein Wachstum der Kreditvergabe durch Banken hin, vor allem in Zusammenhang mit einer wachsenden Nachfrage von Unternehmen nach Betriebskapital und nach Finanzierung von Fusionen und Übernahmen.

## Weltweite finanzielle Ansteckungseffekte

Während die geldpolitische Lockerung dazu beigetragen hat, die Wirtschaft in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu stützen, hatte sie möglicherweise auch erhebliche finanzielle Auswirkungen auf andere Länder.<sup>3</sup> Der beträchtliche Rückgang der Staatsanleiherenditen in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte Kapitalzuflüsse in rasch wachsende aufstrebende Volkswirtschaften und in kleinere fortgeschrittene Volkswirtschaften gefördert und deren Währungen unter Aufwertungsdruck gesetzt haben. Seit Anfang 2013 haben die Nettokapitalzuflüsse vor allem in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens stark zugenommen

### Weltweite Spillover-Effekte: Transmissionskanäle

Grafik II.7



<sup>1</sup> Summe für Aktien- und Anleihemärkte der wichtigsten Volkswirtschaften in jeder Region. Die Daten umfassen (wechselkursbereinigte) Nettoportfolioströme in spezialisierte Fonds für einzelne aufstrebende Volkswirtschaften sowie in Fonds von aufstrebenden Volkswirtschaften, für die eine Aufschlüsselung nach Ländern oder zumindest Regionen verfügbar ist. Gestrichelte Linien: Durchschnitt im dargestellten Zeitraum. MOE = Mittel- und Osteuropa. <sup>2</sup> Indizes von Bank of America Merrill Lynch: Emerging Markets External Debt Sovereign Index für Staatsanleihen aufstrebender Volkswirtschaften; US Treasury Master Index für US-Staatsanleihen; Emerging Markets Corporate Plus Index für Unternehmensanleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften. <sup>3</sup> Gemessen an den relativen Verbraucherpreisen; Anstieg = Aufwertung gegenüber einem Korb mehrerer Währungen. <sup>4</sup> Einfacher Durchschnitt des australischen Dollars und des kanadischen Dollars. <sup>5</sup> Der reale harmonisierte Indikator der Wettbewerbsfähigkeit der EZB beruht auf dem effektiven Wechselkurs gegenüber den wichtigsten Handelspartnern und anderen Mitgliedern des Euro-Raums, deflationiert mit den Lohnstückkosten. Anstieg = Verringerung der kostenbasierten Wettbewerbsfähigkeit. <sup>6</sup> Einfacher Durchschnitt von Griechenland, Irland, Portugal.

Quellen: EZB; Bank of America Merrill Lynch; EPFR; BIZ.

<sup>3</sup> Siehe J. Caruana, „International monetary policy interactions: challenges and prospects“, Rede bei der CEMLA-SEACEN-Konferenz zum Thema „The role of central banks in macroeconomic and financial stability: the challenges in an uncertain and volatile world“, Punta del Este, Uruguay, 16. November 2012.

## Jährliche Veränderung der Währungsreserven

Mrd. US-Dollar

Tabelle II.1

	Zu laufenden Wechselkursen gerechnet						<i>Nachrichtlich: Ausstehende Beträge (Dez. 2012)</i>
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Welt	1 451	642	819	1 100	940	746	10 950
Fortgeschrittene Volkswirtschaften <sup>1</sup>	99	61	83	194	269	195	2 232
USA	5	4	1	2	-0	-2	50
Euro-Raum	19	-1	-8	13	1	12	220
Japan	73	55	-7	39	185	-28	1 194
Schweiz	7	0	47	126	54	197	468
Asien	695	410	715	651	424	239	5 351
China	462	418	453	448	334	130	3 312
Chinesisch-Taipeh	4	21	56	34	4	18	403
Hongkong SVR	19	30	73	13	17	32	317
Indien	96	-20	12	9	-5	-1	262
Indonesien	14	-5	11	29	14	2	106
Korea	23	-61	65	22	11	19	317
Malaysia	19	-10	2	9	27	6	135
Philippinen	10	3	4	16	12	6	72
Singapur	27	11	12	38	12	21	257
Thailand	20	23	25	32	-0	6	171
Lateinamerika <sup>2</sup>	127	42	25	81	97	51	694
Argentinien	14	0	-1	4	-7	-3	37
Brasilien	94	13	39	49	63	19	362
Chile	-3	6	1	2	14	-0	40
Mexiko	11	8	0	21	23	16	153
Venezuela	-5	9	-15	-8	-3	-0	6
Mittel- und Osteuropa <sup>3</sup>	42	6	13	14	3	15	275
Naher Osten <sup>4</sup>	108	150	-29	50	88	151	817
Russland	171	-56	-5	27	8	32	473
<i>Nachrichtlich: Nettoölexporteur<sup>5</sup></i>	331	144	-62	107	141	222	1 785

<sup>1</sup> Aufgeführte Länder sowie Australien, Dänemark, Island, Kanada, Neuseeland, Schweden, Vereinigtes Königreich. <sup>2</sup> Aufgeführte Länder sowie Kolumbien und Peru. <sup>3</sup> Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn. <sup>4</sup> Katar, Kuwait, Libyen, Saudi-Arabien. <sup>5</sup> Algerien, Angola, Kasachstan, Mexiko, Nigeria, Norwegen, Russland, Venezuela, Naher Osten.

Quellen: IWF, *International Financial Statistics*; Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

(Grafik II.7, erstes Feld von links) und erreichten wieder den Höchststand von Ende 2010. Mit der wachsenden Nachfrage nach Anleihen aufstrebender Volkswirtschaften verringerte sich deren Renditenaufschlag gegenüber US-Schatzpapieren im vergangenen Jahr um über 1 Prozentpunkt (Grafik II.7, zweites Feld).

Angesichts der äußerst lockeren Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, einer schwachen Exportnachfrage und erneuter großer Kapitalbewegungen wuchs in den letzten Monaten die Besorgnis über die Wechselkursentwicklung. Im Zeitraum September 2012 bis Mai 2013 wertete der reale Wechselkurs des Yen um über 20% ab und fiel damit wieder auf seinen Stand von 2007. Über die letzten 10 Jahre betrachtet, ähnelt die Abwertung des realen effektiven Wechselkurses des Yen derjenigen des US-Dollars (Grafik II.7, drittes Feld). Dagegen erhöhten sich die realen effektiven Wechselkurse der Währungen Chinas und rohstoffproduzierender Länder wie Australien und Kanada um rund 25% gegenüber dem Vorkrisendurchschnitt (2000–07). Vor diesem Hintergrund starker Wechselkursbewegungen bekräftigten die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G20 ihre Zusicherung, die Wechselkurse nicht aus Wettbewerbsgründen zu beeinflussen.<sup>4</sup>

Der reale effektive Wechselkurs des Euro bewegt sich um seinen Vorkrisendurchschnitt. Innerhalb des Euro-Raums zeigen auf Lohnstückkosten basierende reale Wechselkurse, dass die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands nach wie vor weit über dem Vorkrisendurchschnitt liegt. Allerdings haben Griechenland, Irland, Portugal und Spanien seit 2008 gegenüber Deutschland beträchtlich aufgeholt (Grafik II.7, letztes Feld). Dagegen hat sich die Wettbewerbsfähigkeit Frankreichs und Italiens gegenüber Deutschland seit der Finanzkrise nicht verbessert.

Für einige Länder können Devisenmarktinterventionen ein wichtiges Instrument sein, um sich dem Aufwertungsdruck auf die Landeswährung entgegenzustellen und die Auswirkungen der Kapitalzuflüsse auszugleichen. 2012 beliefen sich die weltweiten Währungsreserven auf einen Rekordstand von über \$ 10 Bio. (Tabelle II.1). Volkswirtschaften mit festen Wechselkursregimes (z.B. die SVR Hongkong oder die erdölexportierenden Volkswirtschaften des Nahen Ostens) setzten ihren rasanten Aufbau von Reserven fort. Andere Länder – u.a. Korea, Mexiko und insbesondere die Schweiz – stockten ihre Reserven ebenfalls beträchtlich auf.

Neben direkten Interventionen setzten manche Länder indirekte Maßnahmen ein, um die Auswirkungen niedriger Zinssätze in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aufzufangen.<sup>5</sup> Insbesondere haben in den letzten Jahren einige aufstrebende Volkswirtschaften Maßnahmen ergriffen, die einerseits als makroprudenziell gelten können (d.h., sie zielen auf das Systemrisiko im Finanzsektor), die andererseits aber auch der Steuerung von Kapitalflüssen dienen können (d.h., sie beeinflussen die Kapitalzuflüsse und damit den Wechselkurs).

## Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors nach wie vor hoch

Die Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors (private Haushalte und Nichtfinanzunternehmen) ist nach wie vor hoch – dies ist eine Folge sowohl des Finanzbooms vor der Krise als auch der weltweit niedrigen Zinssätze nach der Krise.<sup>6</sup> In einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften kam es in der Boomphase zu einem erheblichen Schuldenaufbau und einer Fehlallokation von Ressourcen. In diesen Ländern verharrt die Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors in Relation zum

<sup>4</sup> Siehe das Kommuniqué vom 16. Februar 2013: <http://www.g20.org/load/781209773>.

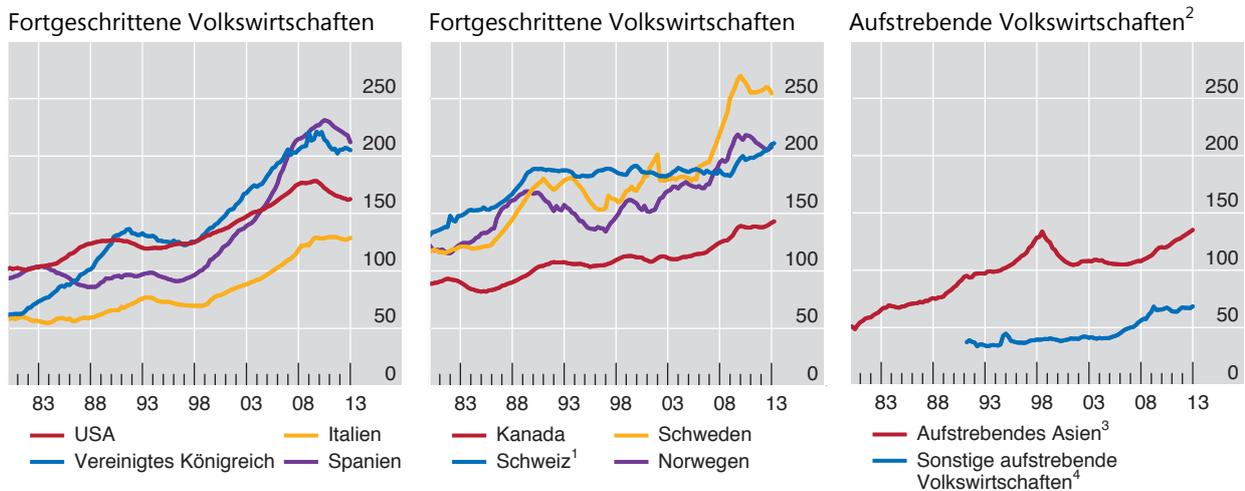
<sup>5</sup> Siehe „The influence of external factors on monetary policy frameworks and operations“, *BIS Papers*, Nr. 57, Oktober 2011.

<sup>6</sup> Für eine Analyse staatlicher Verschuldung und einer tragfähigen Finanzpolitik s. Kapitel IV.

## Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors

In Prozent des BIP

Grafik II.8



<sup>1</sup> Gesamtverschuldung des privaten Nichtfinanzsektors, ab dem ersten Quartal 2011 geschätzt anhand von Bankkrediten an diesen Sektor. <sup>2</sup> Einfacher Durchschnitt. <sup>3</sup> China (ab Q4 1987), Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia (ab Q4 1991), Singapur (ab Q1 1991), Thailand. <sup>4</sup> Argentinien, Brasilien (ab Q4 1994), Mexiko, Polen (ab Q1 1992), Russland (ab Q2 1995), Südafrika, Tschechische Republik (ab Q3 1994), Türkei, Ungarn.

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

BIP immer noch nahe historischen Höchstständen (Grafik II.8 links), da das schwache Wachstum die Sanierung der Bilanzen des privaten Sektors behindert.<sup>7</sup> In anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die von der Krise weniger hart getroffen worden waren, förderten die weltweit niedrigen Zinssätze nach der Krise einen beträchtlichen Anstieg der privaten Verschuldung in Relation zum BIP (Grafik II.8 Mitte). In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens bleibt das Verhältnis von privater Verschuldung zum BIP im Durchschnitt unter dem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verzeichneten Niveau. Es tendiert jedoch aufwärts und nähert sich dem Spitzenwert, der vor Ausbruch der asiatischen Finanzkrise in den späten 1990er Jahren erreicht wurde (Grafik II.8 rechts).

Die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern sind auch aus dem linken Feld von Grafik II.9 ersichtlich: Es zeigt für 33 fortgeschrittene und aufstrebende Volkswirtschaften das Wachstum des realen BIP im Vergleich zum Wachstum der realen Verschuldung im Zeitraum 2007–12. Die 45°-Linie unterteilt die Länder in zwei Gruppen: Die überwiegende Mehrheit (27) liegt oberhalb der Linie und verzeichnet seit der weltweiten Finanzkrise einen Anstieg des Verhältnisses von privater Verschuldung zum BIP. Innerhalb dieser Gruppe liegt eine erhebliche Zahl von Ländern – vor allem Länder des Euro-Raums – eher links an der vertikalen Achse; bei ihnen ist der Anstieg der Schuldenquote wenigstens teilweise einer Konjunkturabkühlung zuzuschreiben. Am anderen Ende des Spektrums stehen Länder – vor allem aufstrebende Volkswirtschaften, aber auch einige kleinere fortgeschrittene Volkswirtschaften –, die von der Krise nicht so stark betroffen waren und in denen die Verschuldung rascher wächst als das BIP.

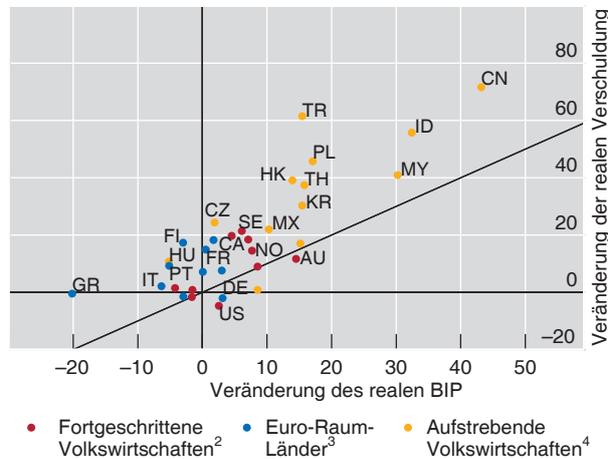
<sup>7</sup> Siehe J. Caruana, „Central banking in a balance sheet recession“, Beitrag zur Konferenz des Board of Governors des Federal Reserve System zum Thema „Central banking: before, during and after the crisis“, Washington, 23./24. März 2012.

# Verschuldung des privaten Nichtfinanzsektors, BIP und Immobilienpreise<sup>1</sup>

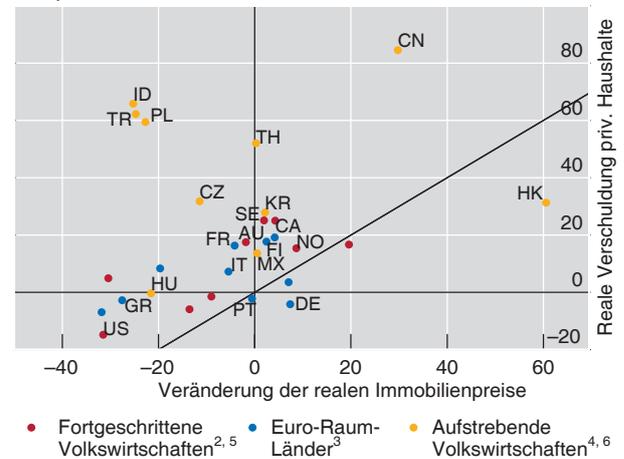
Veränderung in Prozent, 2007–12

Grafik II.9

BIP und Verschuldung



Immobilienpreise und Verschuldung der privaten Haushalte



AU = Australien; CA = Kanada; CN = China; CZ = Tschechische Republik; DE = Deutschland; FI = Finnland; FR = Frankreich; GR = Griechenland; HK = Hongkong SVR; HU = Ungarn; ID = Indonesien; IT = Italien; KR = Korea; MX = Mexiko; MY = Malaysia; NO = Norwegen; PL = Polen; PT = Portugal; SE = Schweden; TH = Thailand; TR = Türkei; US = USA.

<sup>1</sup> Durchgezogene Linie = 45°-Linie. Daten deflationiert mit dem BIP-Deflator. Schweiz: Gesamtverschuldung des privaten Nichtfinanzsektors und der privaten Haushalte, ab dem ersten Quartal 2011 geschätzt anhand von Bankkrediten an diesen Sektor. <sup>2</sup> Australien, Dänemark, Japan, Kanada, Neuseeland, Norwegen, Schweden, Schweiz, USA, Vereinigtes Königreich. <sup>3</sup> Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien. <sup>4</sup> China, Hongkong SVR, Indonesien, Korea, Malaysia, Mexiko, Polen, Russland, Südafrika, Thailand, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn. <sup>5</sup> Ohne Neuseeland. <sup>6</sup> Ohne Malaysia, Russland und Südafrika.

Quellen: EZB; IWF, *International Financial Statistics*; OECD; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Aus Studien geht hervor, dass eine Abweichung des Verhältnisses von Verschuldung zum BIP von seinem Trendwachstum zur Entstehung von Anfälligkeiten führen kann, vor allem dann, wenn gleichzeitig die Vermögenspreise stark anziehen.<sup>8</sup> Das rechte Feld von Grafik II.9 setzt die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise in Beziehung zur Entwicklung der realen Verschuldung der privaten Haushalte in verschiedenen Ländern im Zeitraum 2007–12. Die meisten Länder liegen oberhalb der 45°-Linie: Dort sind die Schulden der privaten Haushalte schneller gestiegen als die Immobilienpreise. In einigen Ländern, u.a. in Indonesien, Polen und der Türkei, sind die Immobilienpreise gesunken, während gleichzeitig die Verschuldung der privaten Haushalte kräftig gewachsen ist.

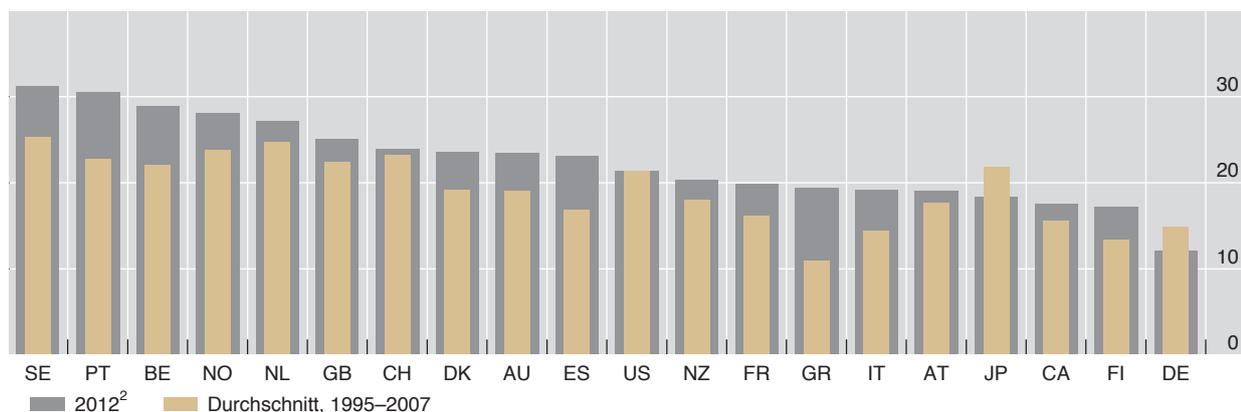
Eine große Veränderung des Verhältnisses von Verschuldung zum BIP kann entweder auf einen Schuldenüberhang oder auf den Aufbau von Finanzrisiken hindeuten. Nicht berücksichtigt sind in der Schuldenquote allerdings die geldpolitischen Rahmenbedingungen, mit deren Hilfe die Tragfähigkeit der Verschuldung beurteilt werden könnte. Daher ist es hilfreich, die Schuldendienstquote zu analysieren; sie ist als Zins- und Tilgungszahlungen dividiert durch das BIP definiert. Die Abweichung der Schuldendienstquote von ihrem historischen Durchschnitt hat sich bei der

<sup>8</sup> Siehe z.B. C. Borio und P. Lowe, „Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus“, *BIS Working Papers*, Nr. 114, Juli 2002.

## Schuldendienstquote des privaten Nichtfinanzsektors<sup>1</sup>

In Prozent des BIP

Grafik II.10



AT = Österreich; AU = Australien; BE = Belgien; CA = Kanada; CH = Schweiz; DE = Deutschland; DK = Dänemark; ES = Spanien; FI = Finnland; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; GR = Griechenland; IT = Italien; JP = Japan; NL = Niederlande; NO = Norwegen; NZ = Neuseeland; PT = Portugal; SE = Schweden; US = USA.

<sup>1</sup> Definiert als Zinszahlungen zuzüglich Tilgungszahlungen dividiert durch das BIP. <sup>2</sup> Jahresendwerte oder neueste verfügbare Daten.

Quellen: Reserve Bank of Australia; EZB; Federal Reserve; IWF, *International Financial Statistics*; OECD; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Vorhersage des Ausmaßes von Rezessionen und als Frühwarnsignal für Bankenkrisen bewährt.<sup>9</sup>

Die grauen Balken in Grafik II.10 zeigen die Schuldendienstquote des privaten Sektors Ende 2012. In der Mehrheit der betrachteten Volkswirtschaften (17 von 20) liegt die Schuldendienstquote über ihrem Durchschnitt von 1995–2007 (braune Balken). Unter den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat Schweden die höchste Schuldendienstquote; sie liegt 6 Prozentpunkte über ihrem langfristigen Durchschnitt. Auch in den Peripherieländern des Euro-Raums sind die Schuldendienstquoten stark gestiegen. Beispielsweise lassen die Schätzungen darauf schließen, dass – bei den *derzeitigen* Zinssätzen – die Schuldendienstquoten in Griechenland und Portugal rund 8 Prozentpunkte über ihrem historischen Durchschnitt liegen. Am anderen Ende des Spektrums steht Japan, wo die Schuldendienstquote etwa 3 Prozentpunkte unter ihrem langfristigen Durchschnitt liegt. In den USA liegt die Quote, zum Teil infolge eines erheblichen Schuldenabbaus der privaten Haushalte (Grafik II.9 rechts), nahe ihrem historischen Durchschnitt.

Die 2012 beobachteten Abweichungen der Schuldendienstquoten von ihrem Durchschnitt 1995–2007 – dargestellt durch die Differenz zwischen den grauen und den braunen Balken – hängen vom *aktuellen* Zinsniveau ab. Dieses liegt derzeit jedoch in den meisten Ländern deutlich unter seinem historischen Niveau. Dies könnte davon ablenken, dass die Verschuldung noch weiter abgebaut werden muss und viele Länder noch einen weiten Weg vor sich haben, bis ihr Schuldenabbau abgeschlossen ist.

<sup>9</sup> Siehe M. Drehmann und M. Juselius, „Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability?“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September 2012, S. 21–35. Aufstrebende Volkswirtschaften werden aus der Analyse ausgeklammert, weil die Entwicklung ihrer Finanzsektoren unterschiedlich weit fortgeschritten ist.

## Zusammenfassung

Trotz der weiteren Lockerung der Geldpolitik im vergangenen Jahr und der sich verbessernden Bedingungen an den Finanzmärkten sind die Anzeichen einer Erholung bislang uneinheitlich. Angesichts schwachen Wachstums und unzureichender Strukturreformen bleibt das Risiko einer plötzlichen Verschlechterung der Marktstimmung. Ganz allgemein bremst die Notwendigkeit von Bilanzsanierungen weiterhin das Wachstum und lässt in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Anfälligkeiten entstehen. Mit den anhaltend niedrigen Zinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist auch das Risiko verbunden, dass sich auf mittlere Sicht in den aufstrebenden Volkswirtschaften finanzielle Ungleichgewichte aufbauen. Unter diesen Umständen dürfte die Geldpolitik mit Maßnahmen zur Nachfragestimulierung an ihre Grenzen stoßen. In Kapitel III wird die Rolle von Strukturreformen bei der Ankurbelung des Wirtschaftswachstums analysiert.

### III. Wachstumsbremsen lösen

Das Tempo der Erholung in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften war bisher bestenfalls enttäuschend. Die aufstrebenden Volkswirtschaften haben sich im Allgemeinen besser entwickelt, auch wenn sie in jüngster Zeit ebenfalls an Dynamik eingebüßt haben. Was kann also getan werden, um wieder zu einem nachhaltigen Wachstum zurückzukehren? Die schleppende Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist nach wie vor zumindest teilweise auf die Exzesse vor der Krise zurückzuführen. Die ehemals aufgeblähten Bau- und Finanzsektoren sind inzwischen deutlich geschrumpft, was sowohl das Wachstum als auch die Beschäftigung beeinträchtigt hat. Diese wirtschaftlichen Folgeschäden offenbaren das ganze Ausmaß der Fehlallokation von Ressourcen zu Boomzeiten.

Ohne eine Korrektur dieser Fehlallokation wird es schwierig sein, zu einem kräftigen und nachhaltigen Wachstum zurückzukehren. Strukturelle Rigiditäten bremsen das gegenwärtige und das künftige Wachstum, indem sie Innovation und schöpferischer Zerstörung im Wege stehen. Die durch die expansive Wirtschaftspolitik gewonnene Zeit sollte daher genutzt werden, um die Wachstumsbremsen an den Güter- und Arbeitsmärkten zu lösen.

#### Produktivität und Beschäftigung nach der Großen Rezession

In fast allen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich das Wirtschaftswachstum im Vergleich zu den Jahren vor der Krise deutlich verlangsamt. In den Jahren 2010–12 erhöhte sich das reale BIP in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften durchschnittlich nur um 1,3% pro Jahr – im Zeitraum 2001–07 waren es noch 2,3% gewesen (Grafik III.1) und im Zeitraum 1979–2007 2,7%. Die einzige große Ausnahme ist Deutschland, dessen Wirtschaft zu Beginn der 2000er Jahre stagnierte und sich seither erholt hat. In den aufstrebenden Volkswirtschaften verlangsamte sich das BIP-Wachstum im Zeitraum 2010–12 auf durchschnittlich 5,6% pro Jahr, nachdem es von 2001 bis 2007 noch 7,5% und von 1979 bis 2007 6,3% betragen hatte.

Das verhaltene Wachstum ist eine Folge der schleppenden Beschäftigungsentwicklung sowie des im Vergleich zu den Jahren vor der Krise langsameren Produktivitätswachstums. Die Beschäftigung in Relation zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter<sup>1</sup> ist in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften – mit Ausnahme insbesondere Deutschlands und der Schweiz – erheblich zurückgegangen (Grafik III.2 links). Massive Beschäftigungseinbußen verzeichneten Griechenland, Irland und Spanien. In Griechenland hatte Ende 2012 nur gut die Hälfte der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter Arbeit, in Spanien waren es 55%. In den USA sank der Beschäftigungsgrad um 5 Prozentpunkte auf nunmehr 67% der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter.

Gleichzeitig verlangsamte sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften das Wachstum der Produktion je Arbeitsstunde. Im Zeitraum 1980–2000 hatte es

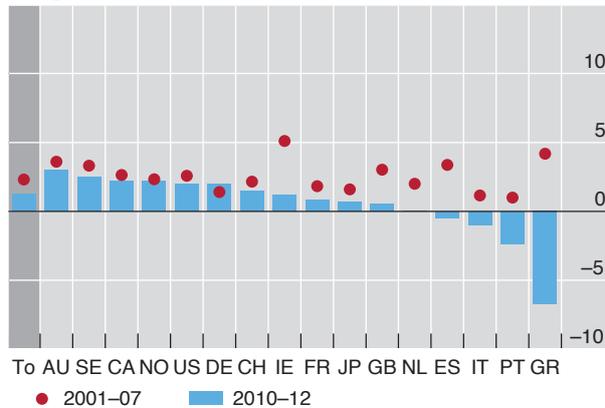
<sup>1</sup> Der Beschäftigungsgrad wird berechnet als Verhältnis zwischen der Anzahl der Beschäftigten und der Anzahl der 15- bis 64-Jährigen, unabhängig davon, ob diese für den Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen oder nicht.

# Wirtschaftswachstum<sup>1</sup>

Prozent

Grafik III.1

Fortgeschrittene Volkswirtschaften



Aufstrebende Volkswirtschaften



AU = Australien; BR = Brasilien; CA = Kanada; CH = Schweiz; CN = China; CZ = Tschechische Republik; DE = Deutschland; ES = Spanien; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; GR = Griechenland; ID = Indonesien; IE = Irland; IN = Indien; IT = Italien; JP = Japan; KR = Korea; MX = Mexiko; MY = Malaysia; NL = Niederlande; NO = Norwegen; PL = Polen; PT = Portugal; RU = Russland; SE = Schweden; TR = Türkei; US = USA; ZA = Südafrika.

<sup>1</sup> Durchschnittliches reales BIP-Wachstum pro Jahr. Gesamtgröße für die jeweilige Region (To): gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005.

Quelle: IWF, *World Economic Outlook*.

jährlich 1,8% betragen,<sup>2</sup> 2001–07 waren es 1,3% pro Jahr und von 2010 bis 2012 gerade noch 0,7%. In den aufstrebenden Volkswirtschaften fiel das Wachstum der Produktion je Beschäftigten von 6,1% in den Jahren 2001 bis 2007 auf 3,9% im Zeitraum 2010–12.<sup>3</sup> Zu den wenigen Ländern, in denen sich das Produktivitätswachstum beschleunigte, zählen Irland und Spanien (Grafik III.2 rechts).<sup>4</sup> Die Arbeitsproduktivität nahm in diesen Ländern rasant zu, als in den weniger produktiven Sektoren massiv Arbeitskräfte freigesetzt wurden. Als Mitglieder einer Währungsunion konnten Irland und Spanien ihre Wettbewerbsfähigkeit nur über eine deutliche Senkung der Lohnstückkosten wiedererlangen. Um dies zu erreichen, wurden die Beschäftigtenzahlen verringert. Von 2010 bis 2012 fielen die Lohnstückkosten in Spanien um 2% pro Jahr. In Relation zu den durchschnittlichen Lohnstückkosten seiner Handelspartner betrug der Rückgang 4,4%. Dagegen hatten die Lohnstückkosten von 2000 bis 2008 um durchschnittlich 2,9% pro Jahr zugenommen.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Gewichteter Durchschnitt der in Grafik III.2 aufgeführten Volkswirtschaften auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005.

<sup>3</sup> Gewichteter Durchschnitt der im rechten Feld von Grafik III.1 aufgeführten Volkswirtschaften (ohne Indien) auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005.

<sup>4</sup> In Spanien war die Arbeitsproduktivität vor der Krise gefallen. Siehe dazu J. Mora-Sanguinetti und A. Fuentes, „An analysis of productivity performance in Spain before and during the crisis: exploring the role of institutions“, OECD, *Economics Department Working Papers*, Nr. 973, Juli 2012. Die Autoren zeigen, dass die Verlagerung von Arbeitskräften in den Bausektor nicht die Hauptursache des schleppenden Produktivitätswachstums war, sondern vielmehr die starren Arbeitsmärkte und die strengen Regulierungsvorschriften für Unternehmen in allen Sektoren.

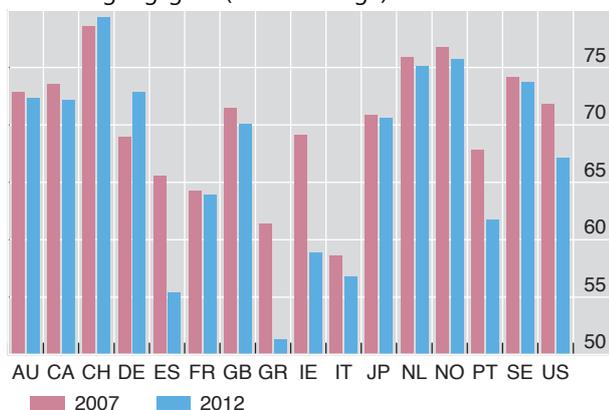
<sup>5</sup> Quelle: OECD.

## Produktivität und Beschäftigung

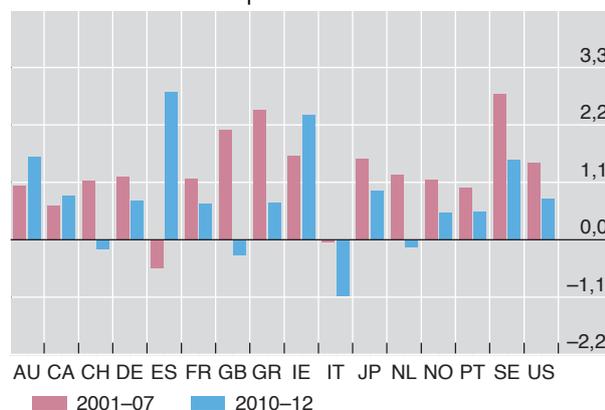
Prozent

Grafik III.2

Beschäftigungsgrad (15–64-Jährige)



Wachstum der Arbeitsproduktivität<sup>1</sup>



AU = Australien; CA = Kanada; CH = Schweiz; DE = Deutschland; ES = Spanien; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; GR = Griechenland; IE = Irland; IT = Italien; JP = Japan; NL = Niederlande; NO = Norwegen; PT = Portugal; SE = Schweden; US = USA.

<sup>1</sup> Durchschnittliches jährliches reales BIP-Wachstum je Beschäftigten.

Quellen: IWF, *World Economic Outlook*; Datastream.

Weshalb Beschäftigung und Produktivitätswachstum in vielen Ländern derart einbrachen, ist noch nicht vollständig geklärt. Möglicherweise hatte das Trendwachstum von BIP und Produktivität bereits vor der Krise begonnen, sich abzuschwächen. In den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften hatte beim langfristigen Wachstum des realen BIP und der Arbeitsproduktivität schon viele Jahre vor Ausbruch der Krise 2007/08 eine Verlangsamung eingesetzt (Grafik III.3). Dies lässt darauf schließen, dass der Konjunkturabschwung neben der Finanzkrise noch weitere Ursachen hatte. So gesehen verschärfte die Krise zwar die Verlangsamung, war aber nicht ihre einzige Ursache. Diese Sichtweise wird durch umfangreiche Analysen untermauert. Beispielsweise ging die Abnahme des US-Produktivitätswachstums in der ersten Hälfte der 2000er Jahre mit einem Rückgang der Unternehmensinvestitionen in der Informations- und Kommunikationstechnologie einher.<sup>6</sup> Auch der US-Beschäftigungsgrad erreichte um die Jahrtausendwende einen Höchststand und geht seitdem stetig zurück, wobei die Gründe für diese Entwicklung noch nicht vollständig geklärt sind.<sup>7</sup> Für den weltweiten Rückgang des Produktivitätswachstums im Energiesektor wurden ebenfalls strukturelle Faktoren verantwortlich gemacht.<sup>8</sup>

Technologische und strukturelle Faktoren sind aber nicht die einzigen Ursachen des Konjunkturabschwungs. In vielen Ländern ist er direkt auf den vor der Krise im Bau-, Finanz- und Immobiliensektor verzeichneten Boom zurückzuführen. Als die

<sup>6</sup> Siehe J. Fernald, „Productivity and potential output before, during, and after the Great Recession“, *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series*, Nr. 18, September 2012.

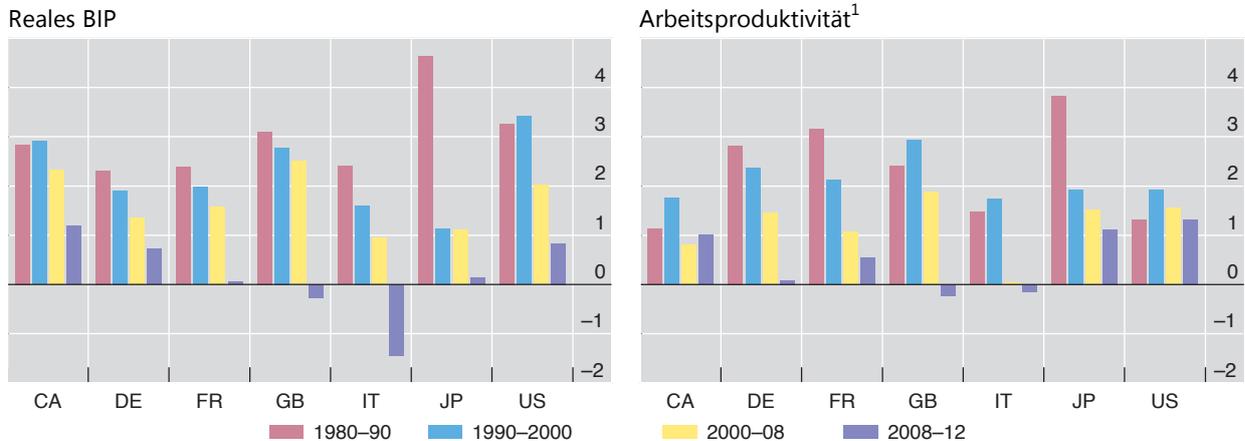
<sup>7</sup> Siehe R. Moffitt, „The reversal of the employment-population ratio in the 2000s: facts and explanations“, *Brookings Papers on Economic Activity*, Herbst 2012, S. 201–250.

<sup>8</sup> Siehe A. Hughes und J. Saleheen, „UK labour productivity since the onset of the crisis – an international and historical perspective“, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 52, Q2, Juni 2012, S. 138–146.

## Durchschnittliches jährliches Wachstum des realen BIP und der Arbeitsproduktivität

Prozent

Grafik III.3



CA = Kanada; DE = Deutschland; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; IT = Italien; JP = Japan; US = USA.

<sup>1</sup> Reales BIP je Arbeitsstunde.

Quellen: IWF, *World Economic Outlook*; OECD.

Blase platzte, schrumpften diese aufgeblähten Sektoren am stärksten.<sup>9</sup> Solche sektoralen Ungleichgewichte sind in ihrer Entstehungsphase womöglich schwer zu erkennen; in der Regel treten sie jedoch zutage, sobald die Zeiten schlechter werden. Ein guter Anhaltspunkt für solche Verzerrungen ist die Häufung von Arbeitsplatzverlusten innerhalb bestimmter Branchen während des Abschwungs.<sup>10</sup> Beispielsweise konzentrierten sich in Irland und Spanien die Arbeitsplatzverluste nach der Krise viel stärker auf einzelne Sektoren als in Deutschland oder Japan, wo es keinen Einbruch im Immobilien- oder Bausektor gab, sondern die Krise über Handels- und Finanzkanäle importiert wurde. Es hat sich gezeigt, dass sich das Wachstum in Ländern mit großen sektoralen Ungleichgewichten stärker verlangsamte (Grafik III.4 links) als in Ländern, in denen der Abschwung ausgewogener war.

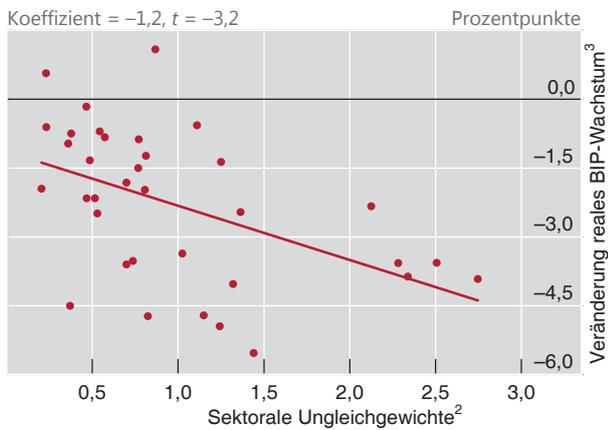
Die Aufschlüsselung des BIP-Wachstums nach Sektoren bestätigt die Bedeutung sektoraler Ungleichgewichte als Ursache des wirtschaftlichen Einbruchs. In Ländern mit großen sektoralen Ungleichgewichten expandierte der Bausektor von 2001 bis 2007 jährlich um 6% und schrumpfte dann von 2009 bis 2011 um fast 5% pro Jahr (Balken in Grafik III.4 rechts).<sup>11</sup> Da der Bausektor in diesen Ländern 2009

<sup>9</sup> Siehe BIZ, *81. Jahresbericht*, Juni 2011, S. 25f.

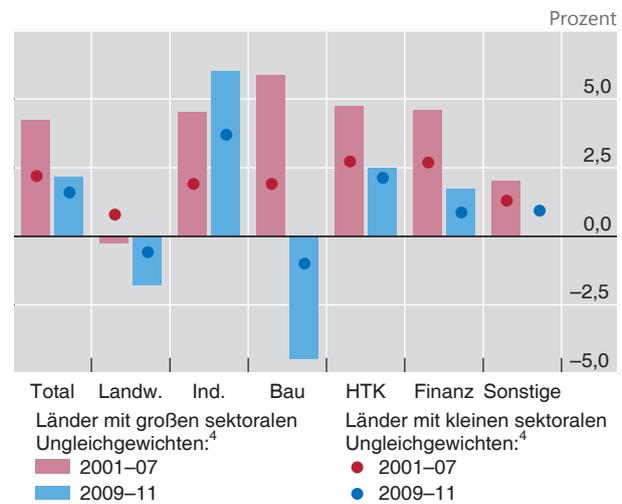
<sup>10</sup> Das Ausmaß sektoraler Ungleichgewichte wird hier gemessen als die durchschnittliche absolute Veränderung des Anteils der Beschäftigung im jeweiligen Sektor an der Gesamtbeschäftigung vom Beginn bis zum Ende der Großen Rezession, also von 2007 bis 2009. Dazu wurden neun Branchen berücksichtigt: Landwirtschaft, Bergbau, verarbeitende Industrie, Bau, Elektrizität, Handel, Transport, Finanz-, Versicherungs- und Immobiliendienstleistungen sowie sonstige Dienstleistungen. Siehe BIZ, *82. Jahresbericht*, Juni 2012, Kapitel III.

<sup>11</sup> Basierend auf den vorgenommenen Schätzungen gelten die sektoralen Ungleichgewichte in folgenden Ländern als relativ groß: Dänemark, Estland, Irland, Lettland, Litauen, Polen, Portugal, Rumänien, Slowakei, Spanien, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn, USA. Länder mit kleineren sektoralen Ungleichgewichten sind demzufolge Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Italien, Japan, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Schweden, Schweiz.

Veränderung des BIP-Wachstums und sektorale Ungleichgewichte<sup>1</sup>



Durchschnittliches Jahreswachstum nach Sektor



Landw. = Landwirtschaft; Ind. = Industrie ohne Baugewerbe; Bau = Baugewerbe; HTK = Handel, Transport und Kommunikation; Sonstige = sonstige Dienstleistungen.

<sup>1</sup> Im Streudiagramm sind eine Reihe fortgeschrittener und aufstrebender Volkswirtschaften dargestellt. Nicht berücksichtigt ist Griechenland, das eine Veränderung des BIP-Wachstums um -11% und einen Indexwert für sektorale Ungleichgewichte von 0,3 verzeichnete. Wird Griechenland berücksichtigt, ergibt sich folgende Veränderung: Koeffizient = -0,8,  $t = -1,4$ . <sup>2</sup> Definiert als durchschnittliche absolute Veränderung des Anteils der Beschäftigung im jeweiligen Sektor an der Gesamtbeschäftigung vom Beginn bis zum Ende der Großen Rezession, also von 2007 bis 2009. <sup>3</sup> Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate für 2010–12 abzüglich der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate für 2001–07. <sup>4</sup> Diese Länder sind in Fußnote 11 des Haupttextes aufgeführt.

Quellen: IWF, *World Economic Outlook*; Europäische Kommission; Berechnungen der BIZ.

einen durchschnittlichen Anteil von rund 7% an der Gesamtwirtschaft hatte, erklärt sein Schrumpfen direkt 0,8 Prozentpunkte der Verlangsamung des BIP-Wachstums. Die Nachwirkungen des Booms beschränken sich jedoch nicht auf den Bausektor, der sogar auf dem Höhepunkt des Wohnimmobilienbooms nur einen relativ kleinen Anteil an der Gesamtwirtschaft hatte. Auch im Dienstleistungssektor ließ das Produktionswachstum deutlich nach. Beispielsweise verringerte sich das Wachstum in der Finanz-, Versicherungs- und Immobiliendienstleistungsbranche um nahezu 3 Prozentpunkte. Da der Dienstleistungssektor in Ländern mit großen sektoralen Ungleichgewichten durchschnittlich 20% der Gesamtwirtschaft ausmacht, erklärt sein langsames Wachstum gemeinsam mit dem Einbruch im Bausektor direkt rund 1,4 Prozentpunkte des gesamten Wachstumsrückgangs von 2,1 Prozentpunkten. Dieser Effekt ist sogar noch größer, wenn zusätzlich indirekte Faktoren berücksichtigt werden, die sich aus der sinkenden Nachfrage nach Baustoffen oder anderen Rohmaterialien ergeben.<sup>12</sup> Obwohl sich auch in Ländern mit kleineren sektoralen Ungleichgewichten das Produktionswachstum im Dienstleistungs- und im Bausektor verlangsamte, fiel der Rückgang dort deutlich geringer aus.

Um das Wachstum wieder anzukurbeln, müssen Arbeitskräfte und Kapital aus den in Boomzeiten übermäßig gewachsenen Branchen in produktivere Sektoren umgelenkt werden. Dieser Ressourcentransfer kann durch Reformen unterstützt

<sup>12</sup> Siehe M. Boldrin, C. Garriga, A. Peralta-Alva und J. Sánchez, „Reconstructing the Great Recession“, Federal Reserve Bank of St. Louis, *Working Paper Series*, Nr. 006A, Februar 2013.

werden, die Unternehmen stärkere Anreize bieten, Investitionen zu tätigen, neue Märkte zu erschließen und mehr Arbeitsplätze zu schaffen.

Die Nachwirkungen des Boom-Bust-Zyklus zu überwinden wird jedoch nicht ausreichen. Dies gilt insbesondere für Länder wie beispielsweise Italien, wo kein hausgemachter Wohnimmobilien- oder Kreditboom stattgefunden hat, Produktivität und Beschäftigung jedoch weiterhin langsamer wachsen. Diese Länder müssen ebenfalls eine echte Steigerung des Produktivitätswachstums erzielen. Im Durchschnitt aller OECD-Länder ist die verarbeitende Industrie bisher der einzige Sektor, der nach der Krise ein höheres Produktivitätswachstum als vor der Krise aufwies, und dieser Zuwachs ist zur Hälfte das Ergebnis eines Beschäftigungsabbaus. Längerfristig beruht Wachstum jedoch tendenziell auf neuen Waren und Dienstleistungen sowie auf Neuerungen bei deren Produktion und Lieferung. Regulierungsvorschriften, die Innovation und Wandel verhindern, bremsen daher das Wachstum.

## Strukturelle Rigiditäten und Wachstum

Strukturelle Rigiditäten bremsen die als Wachstumsmotor wirkende schöpferische Zerstörung, indem sie die Reallokation von Kapital und Arbeitskräften zwischen den verschiedenen Wirtschaftssektoren behindern. Die Streudiagramme in Grafik III.5 veranschaulichen diesen Zusammenhang: Sie zeigen, dass starre Güter- und Arbeitsmärkte mit geringerer Arbeitsproduktivität und Beschäftigung einhergehen.

Rigiditäten an den Gütermärkten beispielsweise sind vielfach mit einer geringeren Arbeitsproduktivität und einem niedrigeren Beschäftigungsgrad verbunden (Grafik III.5 links und Mitte). Strukturelle Rigiditäten bestehen aufgrund einer Vielzahl von Regulierungsvorschriften, u.a. administrierten Preisen, Ausnahmeregelungen im Wettbewerbsrecht für staatliche Unternehmen, Marktzutrittsschranken für Dienstleistungsbereiche wie den Einzelhandel und Beratungsdienste sowie Übernahmeschränkungen für ausländische Unternehmen.<sup>13</sup> Obwohl die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften bedeutende Reformen zum Abbau solcher Rigiditäten durchgeführt haben, existieren an den Gütermärkten teilweise immer noch hochregulierte Bereiche. Dies gilt insbesondere für Teile des Dienstleistungssektors.<sup>14</sup> Die Korrelation zwischen dem Beschäftigungsgrad und dem OECD-Indikator der Gütermarktregulierung in einer umfangreichen Stichprobe fortgeschrittener und aufstrebender Volkswirtschaften lässt zunächst auf Folgendes schließen: Durch eine weitere Liberalisierung ihrer Gütermärkte könnten einige europäische Länder (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich) ihren Beschäftigungsgrad um rund 3 Prozentpunkte anheben.<sup>15</sup> In den aufstrebenden Volkswirtschaften gibt es sogar noch größeren Spielraum, Verkrustungen an den

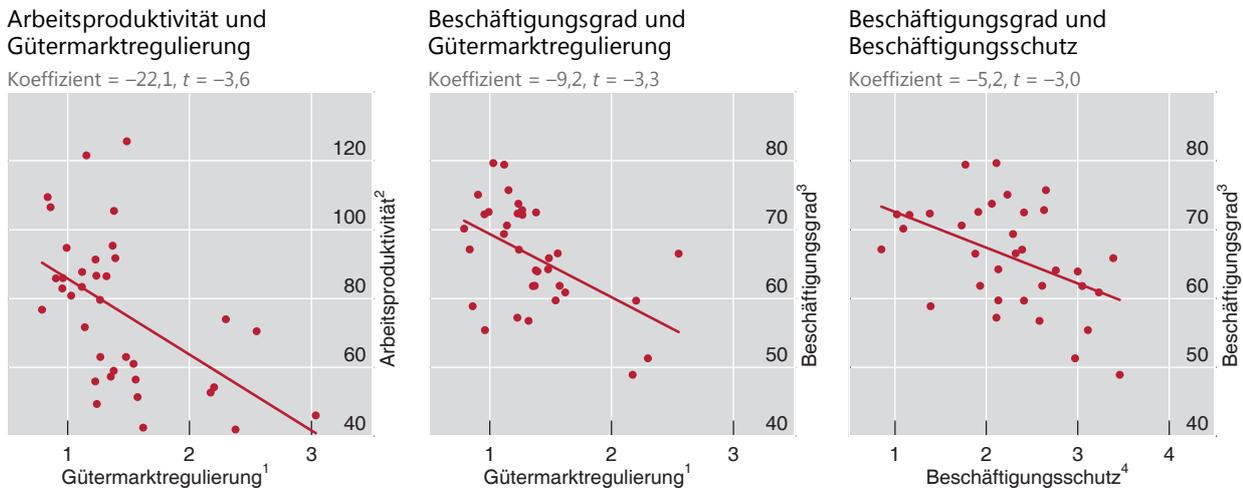
<sup>13</sup> Der von der OECD ermittelte Indikator der Gütermarktregulierung (Product Market Regulation, PMR) deckt formelle Regulierungsvorschriften des jeweiligen Landes in den folgenden Bereichen ab: staatliche Kontrolle von Unternehmen, rechtliche und bürokratische Hindernisse für unternehmerisches Handeln sowie internationale Handels- und Investitionshemmnisse.

<sup>14</sup> Siehe A. Wölfl, I. Wanner, T. Kozluk und G. Nicoletti, „Ten years of product market reform in OECD countries – insights from a revised PMR indicator“, OECD, *Economics Department Working Papers*, Nr. 695, April 2009.

<sup>15</sup> Die Korrelationen sind allesamt robust gegenüber Ausreißern und haben auch in multivariaten Regressionsanalysen Bestand. Die bivariaten Korrelationen sind nur bei einer Stichprobe von fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächer, insbesondere wenn Griechenland ausgeklammert wird. Zuzuschreiben ist dies der begrenzten Variation der beiden Rigiditätsindikatoren.

## Strukturelle Rigiditäten, Produktivität und Beschäftigung in fortgeschrittenen und den wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften

Grafik III.5



<sup>1</sup> Der OECD-Indikator der Gütermarktregulierung (Product Market Regulation, PMR) misst, inwiefern Regulierungsvorschriften den Wettbewerb in den wettbewerbsgeeigneten Bereichen des Gütermarktes fördern oder behindern. Die Skala reicht von 0 (geringe Regulierung) bis 6 (starke Regulierung). Der PMR deckt formelle Regulierungsvorschriften des jeweiligen Landes in den folgenden Bereichen ab: staatliche Kontrolle von Unternehmen, rechtliche und bürokratische Hindernisse für unternehmerisches Handeln sowie internationale Handels- und Investitionshemmnisse. Jüngste Daten beziehen sich auf 2008. <sup>2</sup> Definiert als BIP je Beschäftigten in Tausend US-Dollar, auf der Basis der gegenwärtigen Kaufkraftparitäten, für das Jahr 2012. <sup>3</sup> Der 15–64-Jährigen im Jahr 2012. <sup>4</sup> Der OECD-Indikator des Beschäftigungsschutzes misst, wie streng Kündigungsschutz und befristete Arbeitsverträge geregelt sind. Er wird berechnet als gewichteter Durchschnitt des Schutzes unbefristet angestellter Arbeitnehmer vor (individueller) Kündigung, der Regulierungsvorschriften für befristete Beschäftigungsverhältnisse und der besonderen Erfordernisse für Massenentlassungen. Die Skala reicht von 0 (geringe Regulierung) bis 6 (starke Regulierung). Jüngste Daten beziehen sich auf 2008.

Quellen: OECD; Berechnungen der BIZ.

Gütermärkten abzubauen. Reformen in diesem Bereich könnten daher das Wachstum zusätzlich ankurbeln und den Aufholprozess gegenüber den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beschleunigen.

Eine Reform der Arbeitsmärkte könnte noch größere Vorteile bieten als eine Liberalisierung der Gütermärkte. Strenge Bestimmungen zum Beschäftigungsschutz gehen mit einem niedrigeren Beschäftigungsgrad einher (Grafik III.5 rechts). Die geschätzte Korrelation deutet darauf hin, dass in Ländern mit starren Arbeitsmärkten wie Frankreich, Griechenland und Spanien der Beschäftigungsgrad um etwa 4 Prozentpunkte steigen könnte, wenn der Indexwert für den Beschäftigungsschutz auf den Mittelwert der Stichprobe gesenkt würde. Die Korrelationen in Grafik III.5 werden durch Untersuchungen bestätigt, die andere wachstumsrelevante Faktoren sowie das Kausalitätsproblem berücksichtigen.<sup>16</sup> Auf Unternehmensebene bremst ein höherer Beschäftigungsschutz das Produktivitätswachstum, indem er Unternehmen einengt, die in einem durch technologischen Wandel geprägten Umfeld tätig sind. Es gibt zudem Hinweise darauf, dass eine strenge Regulierung, die den Wettbewerb im

<sup>16</sup> Aus verschiedenen Untersuchungen, die den OECD-Indikator der Gütermarktregulierung und ähnliche Messgrößen verwenden, geht hervor, dass ausgeprägtere Rigiditäten tendenziell mit einem geringeren Produktivitätswachstum verbunden sind. Grund hierfür ist insbesondere, dass sie den Wettbewerb behindern. Siehe dazu N. Crafts, „Regulation and productivity performance“, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 22, Nr. 2, 2006, S. 186–202, sowie R. Bouis und R. Duval, „Raising potential growth after the crisis: a quantitative assessment of the potential gain from various structural reforms in the OECD area and beyond“, OECD, *Economics Department Working Papers*, Nr. 835, Januar 2011.

Dienstleistungssektor verringert, das Wachstum in denjenigen Sektoren hemmt, die auf Vorleistungen des Dienstleistungssektors angewiesen sind. Dazu zählt die Informations- und Kommunikationstechnologie, ein Sektor, der in Ländern mit weniger marktfreundlicher Regulierung langsamer wächst.<sup>17</sup>

Dennoch sollte man nicht davon ausgehen, dass Reformen an den Güter- und Arbeitsmärkten Wunder vollbringen können. Erstens legen die mit unterschiedlichen Methoden ermittelten Ergebnisse zwar nahe, dass es eine statistisch signifikante negative Beziehung zwischen strukturellen Rigiditäten einerseits sowie Wachstum und Beschäftigung andererseits gibt; allerdings variiert das Ausmaß dieser Beziehung je nach Studie. Zweitens ist unklar, ob Reformen die Wachstumsraten dauerhaft erhöhen oder lediglich das Niveau des BIP einmalig anheben. Drittens wird der Nutzen eines Abbaus von strukturellen Rigiditäten nicht über Nacht sichtbar, denn bei einigen Reformen können etliche Jahre vergehen, bis sie ihre Wirkung entfalten. Eine Umlenkung von Arbeitskräften und Kapital von einem Sektor in einen anderen ist in der Regel schwierig, teuer und zeitintensiv. Die in den expandierenden Sektoren nachgefragten Qualifikationen können gänzlich andere sein, als die im Abschwung freigesetzten Arbeitskräfte mitbringen. Auch ist es schwierig, bestimmte für den Bau von Wohnimmobilien und Einkaufszentren verwendete Maschinen anderweitig einzusetzen. Insbesondere für Länder mit einem aufgeblähten Bausektor wird dies eine Herausforderung darstellen, da dieser Sektor in der Vergangenheit beträchtliche Investitionen anzog und da eine hohe Zahl an weniger qualifizierten Arbeitskräften hier Beschäftigung fand.

## Strukturelle Rigiditäten und Erholung

Vor allem in Ländern mit großen sektoralen Ungleichgewichten, die sich von einem Abschwung erholen, ist die sektorale Umverteilung von Ressourcen dringlich. Starre Güter- und Arbeitsmärkte behindern eine solche Anpassung und bremsen daher die Erholung.

Diese intuitive Vermutung wird durch ökonometrische Hinweise gestützt. Grafik III.6 zeigt, dass in Volkswirtschaften, die sich von einer Rezession mit großen sektoralen Ungleichgewichten erholen, das geringere Produktionswachstum und die stärker steigende Arbeitslosigkeit häufig mit hohen Indexwerten für Beschäftigungsschutz einhergehen (rote Punkte und Regressionslinie).<sup>18, 19</sup>

<sup>17</sup> Siehe J. Arnold, G. Nicoletti und S. Scarpetta, „Regulation, allocative efficiency and productivity in OECD countries: industry and firm-level evidence“, OECD, *Economics Department Working Papers*, Nr. 616, 2008.

<sup>18</sup> Die Untersuchung basiert auf einer Stichprobe von 24 fortgeschrittenen OECD-Ländern und berücksichtigt Daten ab 1970. Rezessionen werden definiert als Phasen mit negativer BIP-Wachstumsrate, Erholungen als der Zweijahreszeitraum nach dem Tiefpunkt des BIP. Analysiert wird, inwiefern Produktions- und Beschäftigungswachstum während der Erholungsphase variieren, und zwar in Abhängigkeit von dem Grad der Arbeitsmarktregulierung und dem Ausmaß der sektoralen Ungleichgewichte in der betreffenden Volkswirtschaft. Die Ergebnisse stehen im Einklang mit den Untersuchungen von J. Haltiwanger, S. Scarpetta und H. Schweiger in „Assessing job flows across countries: the role of industry, firm size and regulations“, Institute for the Study of Labor (IZA), *Discussion Paper*, Nr. 2450, November 2006. Danach erhöhen sich durch strenge Beschäftigungsschutzbestimmungen die Kosten der Umverteilung von Arbeitskräften, was den Reallokationsprozess bremst. Die Ergebnisse sind auch unter Berücksichtigung geld- und fiskalpolitischer Maßnahmen robust.

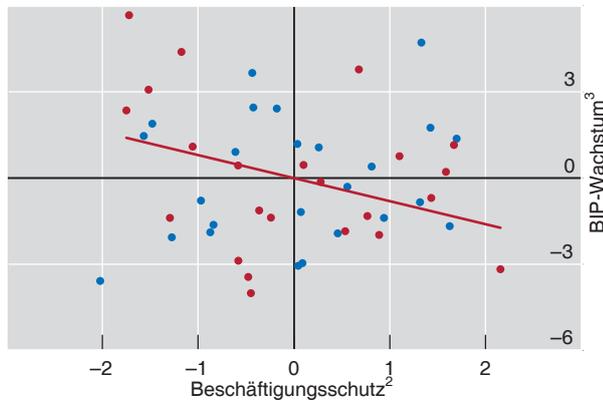
<sup>19</sup> Dabei ist zu beachten, dass bei den Ergebnissen für die Veränderung der Arbeitslosigkeit der Effekt des BIP-Wachstums berücksichtigt wurde. Höherer Beschäftigungsschutz führt also bei einem gegebenen BIP-Wachstum zu höherer Arbeitslosigkeit.

# Beschäftigungsschutz und Tempo der Erholung<sup>1</sup>

Partielle Korrelationen

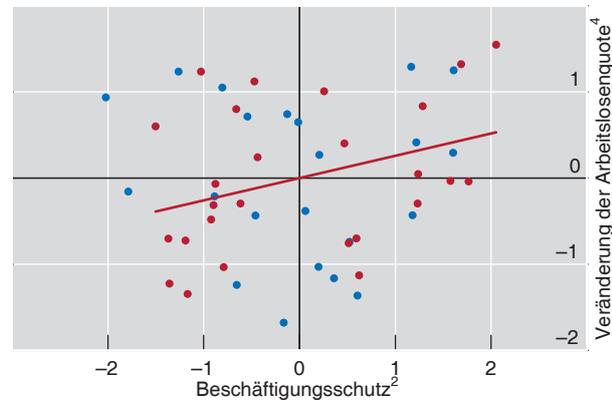
Grafik III.6

Beschäftigungsschutz und BIP-Wachstum in Erholungsphasen



Sektorale Ungleichgewichte:<sup>5</sup>  
• Groß<sup>6</sup> (Koeff. = -0,8; t = -1,8)  
• Klein<sup>7</sup> (Koeff. = 0,4; t = 0,9)

Beschäftigungsschutz und Veränderung der Arbeitslosenquote in Erholungsphasen



Sektorale Ungleichgewichte:<sup>5</sup>  
• Groß<sup>6</sup> (Koeff. = 0,3; t = 1,8)  
• Klein<sup>7</sup> (Koeff. = -0,04; t = -0,2)

<sup>1</sup> Basierend auf einer Stichprobe von 24 fortgeschrittenen OECD-Ländern und Daten ab 1970. Rezessionen werden definiert als Phasen mit negativer BIP-Wachstumsrate, Erholungen als der 2-Jahres-Zeitraum nach dem Tiefpunkt des BIP. <sup>2</sup> Siehe Fußnote 4 in Grafik III.5.

<sup>3</sup> Partielle Korrelationen aus einer Regression des BIP-Wachstums in Erholungsphasen auf das BIP-Wachstum in Rezessionsphasen, den Beschäftigungsschutz und die sektoralen Ungleichgewichte. <sup>4</sup> Partielle Korrelationen aus einer Regression der Veränderung der Arbeitslosenquote in Erholungsphasen auf das BIP-Wachstum in Erholungsphasen, den Beschäftigungsschutz und die sektoralen Ungleichgewichte.

<sup>5</sup> Definiert als durchschnittliche absolute Veränderung des Anteils der Beschäftigung im jeweiligen Sektor an der Gesamtbeschäftigung in Rezessionsphasen. <sup>6</sup> Erholungsphasen, bei denen die durchschnittliche absolute Veränderung des Anteils der Beschäftigung im jeweiligen Sektor an der Gesamtbeschäftigung in der vorangegangenen Rezessionsphase über dem Medianwert der Stichprobe liegt.

<sup>7</sup> Erholungsphasen, bei denen die durchschnittliche absolute Veränderung des Anteils der Beschäftigung im jeweiligen Sektor an der Gesamtbeschäftigung in der vorangegangenen Rezessionsphase unter dem Medianwert der Stichprobe liegt.

Quellen: OECD; Berechnungen der BIZ.

Dagegen gibt es in Ländern, die sich von einer Rezession mit kleineren sektoralen Ungleichgewichten erholen, keine statistisch signifikante Beziehung zwischen dem Tempo der Erholung bzw. der Veränderung der Arbeitslosigkeit einerseits und dem Grad des Beschäftigungsschutzes andererseits (blaue Punkte). Dies deutet darauf hin, dass starre Arbeitsmärkte dann den größten Schaden anrichten, wenn eine Reallokation von Arbeitskräften zwischen den Sektoren am dringlichsten ist. Wenn der Reallokationsprozess auf diese Art behindert wird, verfestigt sich die Fehlallokation von Ressourcen, was für das Potenzialwachstum besonders schädlich ist. Eine ähnliche Schlussfolgerung ergibt sich im Hinblick auf das Beschäftigungswachstum: In Ländern, die sich von einer Rezession mit großen sektoralen Ungleichgewichten erholen, steigt der Beschäftigungsgrad bei höherem Beschäftigungsschutz gewöhnlich langsamer. Umgekehrt zeigt sich keine signifikante Beziehung, wenn die gesamte Stichprobe der Länder betrachtet wird.

Insgesamt lassen diese Ergebnisse darauf schließen, dass flexible Arbeitsmärkte in Ländern mit großen sektoralen Ungleichgewichten eine raschere Erholung von Abschwüngen ermöglichen. Um eine Vorstellung davon zu bekommen, wie groß dieser Nutzen sein kann, wurde untersucht, welche Wirkung es hätte, wenn der Indexwert der Kündigungsvorschriften für reguläre Beschäftigungsverhältnisse in einem Land auf den niedrigsten innerhalb der OECD beobachteten Wert gesenkt würde. Schätzungen lassen vermuten, dass ein Land mit großen sektoralen Ungleichgewichten sein BIP-Wachstum jährlich um 0,25 Prozentpunkte anheben

könnte, wenn es die Entlassungskosten von Arbeitnehmern mit festen Verträgen auf den niedrigsten OECD-Wert senken würde. Diesem Wachstumsgewinn steht eine durchschnittliche jährliche BIP-Wachstumsrate von knapp 3% gegenüber. Zudem würde die Arbeitslosenquote mit dieser Reformmaßnahme zwei Jahre nach dem Tiefpunkt des BIP um 0,4 Prozentpunkte niedriger ausfallen. Vor allem stellt sich ein solcher Nutzen offenbar ziemlich rasch nach der Umsetzung der Reform ein.

## Derzeit vorhandene strukturelle Rigiditäten

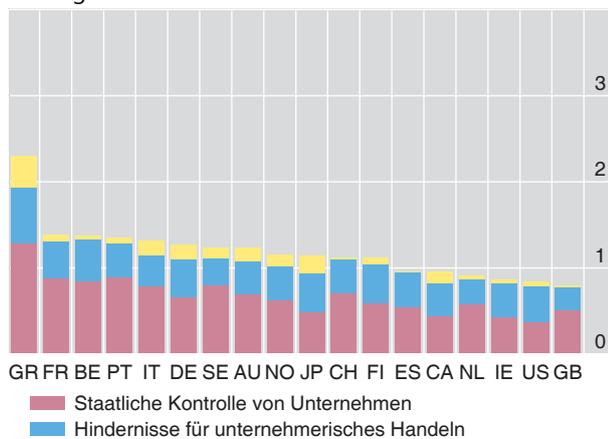
Das Wachstum kann beschleunigt werden, wenn strukturelle Rigiditäten abgebaut werden, die die Umverteilung von Kapital und Arbeitskräften zwischen den Sektoren behindern. Allerdings gestalten sich diese Rigiditäten von Land zu Land unterschiedlich. Zudem kann eine komplexe Wechselwirkung zwischen den verschiedenen Regulierungsvorschriften bestehen. Dies bedeutet, dass je nach Land unterschiedliche Maßnahmen ergriffen werden müssen. Beispielsweise sind die Gütermärkte in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften tendenziell weit weniger stark reguliert als in vielen aufstrebenden Ländern (Grafik III.7 oben).

Auch der Grad des Beschäftigungsschutzes ist in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich (Grafik III.7 unten). Die Arbeitsmärkte sind in den englischsprachigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften tendenziell weit weniger stark reguliert als in den meisten Ländern des Euro-Raums, wo der Reformbedarf größer ist. Überdies neigen einige Länder dazu, feste Arbeitsverträge relativ stark zu regulieren, während die Vorschriften für befristete Verträge weniger streng sind – es besteht also ein zweigeteilter Arbeitsmarkt. In diesem Fall könnte eine Lockerung der Vorschriften für unbefristete Verträge dafür sorgen, dass Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen leichter eine feste Stelle finden.

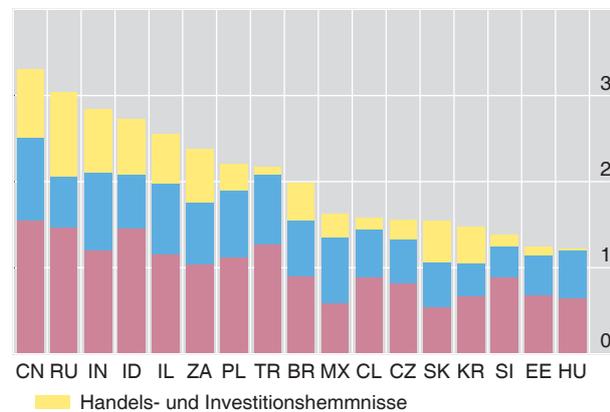
Außerdem sind Reformen an den Güter- und Arbeitsmärkten nur ein Teil der Strukturmaßnahmen, die ergriffen werden müssen. Damit die Rückkehr zu einem kräftigen und nachhaltigen Wachstum möglich wird, sollten auch Mängel im Bildungswesen behoben und das Steuersystem wachstumsfreundlicher gestaltet werden, um nur zwei der Herausforderungen zu nennen. Alle diese Maßnahmen sind wichtig, allerdings brauchen einige mehr Zeit als andere, um ihren Nutzen zu entfalten. Bei Reformen an den Güter- und Arbeitsmärkten stellt sich die Wirkung im Allgemeinen nicht sofort ein, aber sie ist in der Regel doch schneller spürbar als beispielsweise bei Reformen im Bildungswesen.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> R. Bouis, O. Causa, L. Demmou, R. Duval und A. Zdzienicka kommen in „The short-term effects of structural reforms: an empirical analysis“, OECD, *Economics Department Working Papers*, Nr. 949, März 2012, zu dem Schluss, dass einige Strukturreformen das Niveau des BIP oder der Beschäftigung innerhalb weniger Jahre erhöhen können.

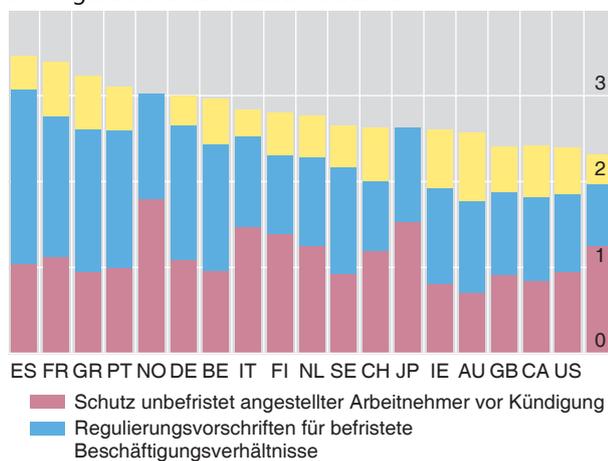
Gütermarktregulierung<sup>1</sup>  
in fortgeschrittenen Volkswirtschaften



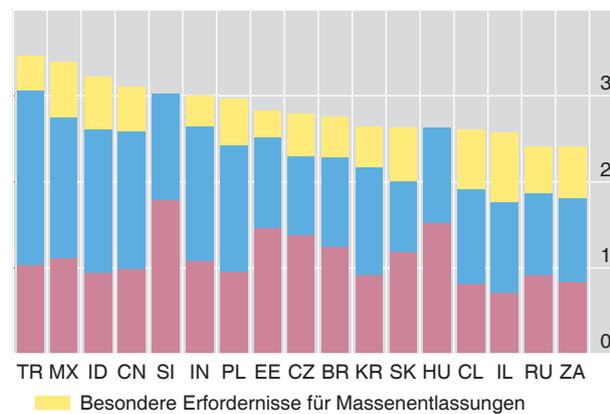
Gütermarktregulierung<sup>1</sup>  
in aufstrebenden Volkswirtschaften



Beschäftigungsschutz<sup>2</sup>  
in fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Beschäftigungsschutz<sup>2</sup>  
in aufstrebenden Volkswirtschaften



AU = Australien; BE = Belgien; BR = Brasilien; CA = Kanada; CH = Schweiz; CL = Chile; CN = China; CZ = Tschechische Republik; DE = Deutschland; EE = Estland; ES = Spanien; FI = Finnland; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; GR = Griechenland; HU = Ungarn; ID = Indonesien; IE = Irland; IL = Israel; IN = Indien; IT = Italien; JP = Japan; KR = Korea; MX = Mexiko; NL = Niederlande; NO = Norwegen; PL = Polen; PT = Portugal; RU = Russland; SE = Schweden; SI = Slowenien; SK = Slowakei; TR = Türkei; US = USA; ZA = Südafrika.

<sup>1</sup> Siehe Fußnote 1 in Grafik III.5. <sup>2</sup> Siehe Fußnote 4 in Grafik III.5.

Quelle: OECD.

## Zusammenfassung

Angesichts der offensichtlichen Vorteile einer Liberalisierung der Güter- und Arbeitsmärkte stellt sich die Frage, weshalb die Rigiditäten denn überhaupt noch weiterbestehen. Ein Grund ist, dass es bei Reformen neben Gewinnern immer auch Verlierer gibt. Tatsächlich kann eine Minderheit im Schnitt mehr zu verlieren haben, als die Mehrheit im Schnitt gewinnt, wenn beispielsweise die Preise sinken. Ein weiteres Argument gegen Reformen ist, dass sie die Situation kurzfristig womöglich noch verschlimmern, vor allem wenn sie in schlechten Zeiten durchgeführt werden. Reformen sollten idealerweise in guten Zeiten stattfinden, wird argumentiert. Wenn beispielsweise Bestimmungen zum Beschäftigungsschutz in Zeiten schleppenden

Wachstums abgebaut würden, könnte dies vorübergehend zu mehr Arbeitsplatzverlusten führen. Es gibt jedoch Grund zu der Annahme, dass dieser Einwand nicht ausnahmslos gilt. Erstens kann ein Aufrechterhalten des Beschäftigungsschutzes in Ländern, die Anpassungen vornehmen müssen, Massenentlassungen nicht unbedingt verhindern.<sup>21</sup> Zweitens hält dieses Argument bei Gütermarktformen nicht stand. Die Liberalisierung des Gütermarktes kann ein nützliches Instrument sein, um das Wachstum insbesondere in schlechten Zeiten anzukurbeln. Wenn beispielsweise die Zugangsbeschränkungen für bisher regulierte Sektoren gelockert werden, kann dies beträchtliche Investitionen und die Schaffung vieler Arbeitsplätze bedeuten. All dies spricht dafür, dass Reformen an den Güter- und Arbeitsmärkten unverzüglich umgesetzt werden müssen.

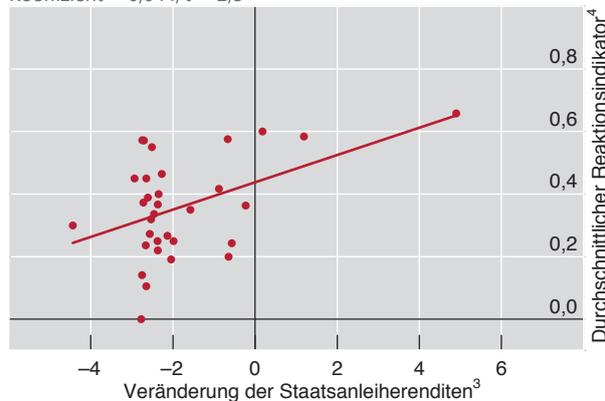
Eine solche Aussage findet aber selten Gehör. Vielmehr scheinen die politischen Entscheidungsträger erst dann aktiv zu werden, wenn sie dazu gezwungen sind. Wenn man die Zahl der als Reaktion auf die beiden jüngsten „Going for Growth“-Beurteilungen der OECD ergriffenen Maßnahmen als groben Anhaltspunkt für Reformen nimmt, zeigt sich Folgendes: Die meisten Reformen wurden in den Ländern durchgeführt, in denen auch der Marktdruck am stärksten war.<sup>22</sup> Beispielsweise haben Länder, die in den letzten Jahren weniger stark von sinkenden Renditen profitiert haben bzw. deren Renditen angestiegen sind, in der Regel mehr Reformen

## Marktdruck und Umfang der eingeleiteten Reformen in den OECD-Ländern

Grafik III.8

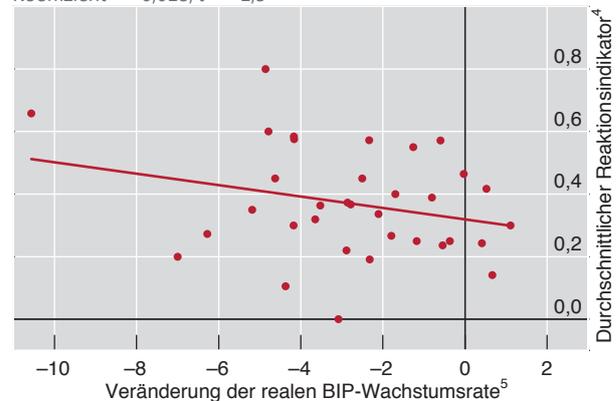
### Reformbereitschaft und Veränderung der Staatsanleiherenditen<sup>1</sup>

Koeffizient = 0,044,  $t = 2,8$



### Reformbereitschaft und Veränderung der Wachstumsrate des BIP<sup>2</sup>

Koeffizient = -0,018,  $t = -1,5$



<sup>1</sup> Wird Griechenland nicht berücksichtigt, ergibt sich folgende Veränderung: Koeffizient = 0,042,  $t = 1,8$ . <sup>2</sup> Wird Griechenland nicht berücksichtigt, ergibt sich folgende Veränderung: Koeffizient = -0,01,  $t = -0,7$ . <sup>3</sup> Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite 10-jähriger Staatsanleihen im Zeitraum 2001–07 und der zuletzt beobachteten Rendite vom 31. Mai 2013; Prozentpunkte. <sup>4</sup> Durchschnittliche Reaktion auf die Reformempfehlungen in den „Going for Growth“-Berichten der OECD von 2009/10 bzw. 2011/12. Der Indikator für die Reformbereitschaft basiert auf einem Punktesystem, bei dem Empfehlungen des zuvor erschienenen Berichts mit 1 bewertet werden, wenn daraufhin „erhebliche Maßnahmen“ ergriffen wurden, und mit 0, wenn dies nicht der Fall war. <sup>5</sup> Jährliche Wachstumsrate für 2011–12 abzüglich der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate für 2001–07; Prozentpunkte.

Quellen: IWF, *World Economic Outlook*; OECD; Bloomberg; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

<sup>21</sup> Eine ähnliche Analyse wie die weiter oben vorgestellte Untersuchung lässt darauf schließen, dass bei großen sektoralen Ungleichgewichten der Beschäftigungsschutz eine im Abschwung steigende Arbeitslosigkeit nicht mehr aufzuhalten vermag. Dies mag überraschen, doch eines ist klar: Sobald ein Unternehmen Konkurs anmeldet, werden Vorschriften zum Schutz von Arbeitsplätzen hinfällig.

<sup>22</sup> Bei ihren Beurteilungen verwendet die OECD sowohl quantitative Indikatoren als auch Einschätzungen, um die fünf Bereiche mit dem größten Handlungsbedarf zu ermitteln.

ergriffen, als Länder, die geringerem Druck ausgesetzt waren (Grafik III.8 links).<sup>23</sup> Ebenso leiteten Länder mit stärkerem Konjunkturabschwung häufiger Reformen ein als Länder mit robusterer Konjunktur (Grafik III.8 rechts), auch wenn die Korrelation hier schwächer ist.

Dass Länder zumeist erst dann liberalisieren, wenn sie dazu gezwungen werden, ist sehr bedauerlich. Obwohl einige Reformen recht schnell Wirkung zeigen dürften, benötigen andere Zeit und flankierende Maßnahmen, um die Nebenwirkungen möglichst gering zu halten. Reformen müssen deshalb eher früher als später in Angriff genommen werden. Wie die hier erläuterte Untersuchung zeigt, wären beispielsweise diejenigen Länder, die einen Wohnimmobilien- und Kreditboom erlebt haben, heute zweifellos in besserer Verfassung, wenn sie Güter- und Arbeitsmarktreformen energischer und zügiger umgesetzt hätten.

<sup>23</sup> Die Korrelation ist auch dann statistisch signifikant, wenn der größte Ausreißer (Griechenland) ausgeklammert wird.



## IV. Tragfähige öffentliche Finanzen – eine Bestandsaufnahme

Sechs Jahre nach Ausbruch der globalen Finanzkrise befindet sich die Staatsverschuldung in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf einem für Friedenszeiten beispiellos hohen Niveau. Anlass zur Sorge gibt dabei, dass die Schulden weiter steigen. Die Krise verschärfte allerdings nur eine bereits bedenkliche Situation. Schon 2007 hatte der öffentliche Schuldenstand in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften infolge eines mehr oder weniger kontinuierlichen Aufwärtstrends seit Mitte der 1970er Jahre historische Höchststände erreicht. Erschwerend kommt hinzu, dass in offiziellen Schuldenstatistiken das wahre Ausmaß der Haushaltsprobleme vieler Staaten unterzeichnet wird; wenn die Regierungen ihre Leistungszusagen umsetzen, ist für die kommenden Jahrzehnte mit einem deutlichen Anstieg der Ausgaben im Renten- und Gesundheitswesen zu rechnen.

Die seit 2010 weltweit erzielten Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen sind ungleichmäßig verteilt. Unter starkem Marktdruck stehende Volkswirtschaften brachten umfangreiche Konsolidierungsmaßnahmen auf den Weg und konnten so zu einer Stabilisierung der Finanzierungsbedingungen beitragen. In anderen Ländern, vor allem jenen mit einem weiterhin sehr niedrigen Zinsniveau, erfolgte der Abbau des Haushaltsdefizits und der ungedeckten Verbindlichkeiten zögerlicher. Der Konsolidierungsbedarf ist in diesen Volkswirtschaften nach wie vor groß und könnte noch weiter anwachsen, wenn die langfristigen Zinsen von ihrem derzeit extrem niedrigen Niveau aus steigen sollten.

Die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften befinden sich in einem besseren Zustand als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Nicht zuletzt die kräftigere Erholung hat es diesen Ländern erleichtert, ihr Haushaltsdefizit zu senken. Allerdings könnten die öffentlichen Finanzen dort in einem besseren Licht erscheinen, als sie tatsächlich sind. In einigen Fällen könnte die Haushaltsentwicklung tatsächlich von dem dynamischen Kreditwachstum und dem rasanten Anstieg der Vermögens- und Rohstoffpreise profitiert haben. Darüber hinaus ist in einigen Volkswirtschaften mit deutlichen Ausgabensteigerungen im Renten- und Gesundheitswesen zu rechnen. Die aufstrebenden Volkswirtschaften müssen daher weiterhin einen umsichtigen fiskalpolitischen Kurs verfolgen und die Finanzierung künftiger alterungsbedingter Ausgaben sicherstellen.

Dieses Kapitel nimmt eine Bestandsaufnahme der Erfolge vor, die in den fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften bisher bei der Haushaltskonsolidierung erzielt wurden. Nach einer Analyse der Defizit- und Schuldenentwicklung seit 2009 wird der weitere Konsolidierungsbedarf zur Sicherstellung tragfähiger öffentlicher Finanzen erörtert. Anschließend wird geschätzt, welche Auswirkungen ein Zinsanstieg auf die Entwicklung des Schuldenstands in verschiedenen Volkswirtschaften mit derzeit niedrigen langfristigen Zinsen hätte. Ob Forderungen nach einer langsameren Konsolidierung oder einem Aufschub derselben berechtigt sind, wird im darauffolgenden Abschnitt untersucht. Zum Abschluss wird die Bedeutung der Qualität bzw. der Ausgestaltung der Konsolidierung für die Steigerung des langfristigen Wachstums hervorgehoben.

## Erzielte Fortschritte

Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften begannen im Jahr 2010, Maßnahmen zur Eindämmung ihrer im Zuge der Finanzkrise stark angewachsenen Haushaltsdefizite umzusetzen. In den meisten Ländern hatte das Haushaltsdefizit 2009 mit Werten zwischen 5% und 16% des BIP einen Höchststand erreicht. Seitdem haben sich die Defizite verringert; Ende 2013 dürften sie rund 2–12 Prozentpunkte unter dem jeweiligen Spitzenwert liegen.

Ein exakteres Bild des Konsolidierungsfortschritts dürfte sich allerdings mithilfe des zugrundeliegenden Primärsaldos zeichnen lassen:<sup>1</sup> Kurzfristig führt eine Straffung des fiskalpolitischen Kurses zu einem Rückgang des Wirtschaftswachstums. Gleichzeitig könnte die Höhe der Zinszahlungen die Erfolge bei der Haushaltskonsolidierung nicht unmittelbar widerspiegeln. Auf Basis des zugrundeliegenden Primärsaldos und ausgehend von 2009 ist für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften bis Ende 2013 mit einer Verbesserung des Haushaltssaldos um durchschnittlich knapp 4 Prozentpunkte (1 Prozentpunkt pro Jahr) zu rechnen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Haushaltskonsolidierung jedoch bisher unterschiedlich weit gediehen. Die größten Anpassungen fanden in denjenigen Volkswirtschaften statt, die dem Druck der Finanzmärkte ausgesetzt waren. Als eines jener Länder, die Unterstützung im Rahmen von EU/IWF-Programmen erhalten, dürfte Griechenland seinen zugrundeliegenden Primärsaldo bis Ende 2013 um knapp 17 Prozentpunkte des potenziellen BIP verbessern; in Irland und Portugal dürfte die Verbesserung 7,3 bzw. 6,8 Prozentpunkte ausmachen. Spanien und Italien, die sich den Marktzugang bewahren konnten, dürften ihren zugrundeliegenden Primärsaldo um 8,3 bzw. 5,1 Prozentpunkte verbessern (Tabelle IV.1). Im Vergleich dazu verlief die Konsolidierung in den Ländern, die dem Druck der Märkte weniger stark ausgesetzt waren, zögerlicher. Im Euro-Raum bietet sich folgendes Bild: Frankreich wird seinen zugrundeliegenden Primärsaldo bis Ende 2013 um 4,9 Prozentpunkte verbessern, während die Niederlande, Österreich und Belgien mit einer Verbesserung um 3,5, 2,4 bzw. 2,3 Prozentpunkte rechnen können.

Geringer war der Konsolidierungsfortschritt auch in Ländern, in denen die Zinsen derzeit – vor allem aufgrund von Anleihekäufen durch die Notenbanken und der Kapitalflucht in sichere Anlagen – unter dem historischen Durchschnitt liegen. Im Vereinigten Königreich und in den USA wird sich der zugrundeliegende Primärsaldo bis Ende 2013 gegenüber 2009 um 3,3 bzw. 4,8 Prozentpunkte des potenziellen BIP verbessern. Nur Japan hat eine Verschlechterung des zugrundeliegenden Primärsaldos zu verzeichnen, was zum Teil auf den Wiederaufbau nach der Erdbebenkatastrophe von 2011 zurückzuführen ist. Angesichts eines für 2013 projizierten Haushaltsdefizits von über 10% des BIP bleibt die Sanierung der öffentlichen Finanzen in Japan eine enorme Herausforderung (Tabelle IV.1).

<sup>1</sup> Im Folgenden wird unterschieden zwischen Primärsaldo (Haushaltssaldo abzüglich Zinsaufwendungen) und zugrundeliegendem Primärsaldo (konjunkturbereinigter Haushaltssaldo abzüglich Zinsaufwendungen und Einmaleffekten). Dagegen bezeichnet der strukturelle Primärsaldo den konjunkturbereinigten Primärsaldo.

Da der zugrundeliegende Primärsaldo auf Basis der – zwangsläufig nicht verlässlich – geschätzten Produktionslücke errechnet wird, kann auch er nicht als perfekte Messgröße angesehen werden. Während die kurzfristigen negativen Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung auf das Wachstum mit der Zeit abklingen, könnten sich zunächst als zyklisch eingeschätzte Effekte als persistenter oder strukturell erweisen. Wenn man also von einer möglichen Überzeichnung der negativen Produktionslücken ausgeht, so könnte auch der tatsächliche Konsolidierungserfolg geringer sein als angenommen.

	Gesamtsaldo <sup>2</sup>			Zugrundeliegender Primärsaldo <sup>3</sup>			Bruttoverschuldung <sup>2</sup>		
	2009	2013	Veränderung	2009	2013	Veränderung	2009	2013	Veränderung
Fortgeschrittene Volkswirtschaften									
Belgien	-5,6	-2,6	3,1	-0,9	1,4	2,3	100	105	4,9
Deutschland	-3,1	-0,2	2,9	0,7	1,4	0,7	77	88	10,4
Frankreich	-7,6	-4,0	3,6	-4,6	0,3	4,9	91	114	22,2
Griechenland	-15,6	-4,1	11,5	-11,4	5,5	16,9	138	184	45,4
Irland	-13,9	-7,5	6,4	-7,7	-0,5	7,3	71	129	58,7
Italien	-5,4	-3,0	2,5	0,3	5,4	5,1	130	144	13,5
Japan	-8,8	-10,3	-1,4	-7,0	-8,5	-1,6	189	228	39,7
Kanada	-4,8	-2,9	1,9	-3,0	-2,0	0,9	82	85	3,6
Niederlande	-5,6	-3,7	1,9	-3,5	-0,1	3,5	68	84	16,6
Österreich	-4,1	-2,3	1,8	-1,4	1,1	2,4	74	87	12,6
Portugal	-10,2	-6,4	3,8	-4,9	1,8	6,8	94	143	48,9
Schweden	-1,0	-1,6	-0,6	1,9	-0,2	-2,1	52	53	0,5
Spanien	-11,2	-6,9	4,3	-8,1	0,3	8,3	63	98	34,9
USA	-11,9	-5,4	6,6	-7,9	-3,1	4,8	89	109	20,3
Vereinigtes Königreich	-10,8	-7,1	3,8	-7,6	-4,3	3,3	72	109	37,1
Aufstrebende Volkswirtschaften									
Brasilien	-3,1	-1,2	1,9	2,8	3,3	0,4	67	67	0,2
China	-3,1	-2,1	0,9	-2,2	-0,3	1,9	18	21	3,6
Indien	-10,1	-8,3	1,8	-5,8	-4,3	1,5	75	66	-8,6
Indonesien	-1,8	-2,8	-1,1	-0,0	-1,4	-1,4	29	24	-5,0
Korea	-1,1	1,4	2,5	-1,0	0,8	1,8	34	35	1,5
Malaysia	-6,2	-4,0	2,1	-4,0	-2,1	1,9	53	56	3,2
Mexiko	-4,7	-3,1	1,6	-1,2	-0,5	0,7	45	44	-1,0
Südafrika	-5,5	-4,8	0,8	-2,8	-1,5	1,3	31	43	11,4
Thailand	-3,2	-2,7	0,5	-1,4	-2,5	-1,1	45	46	0,7

<sup>1</sup> Öffentlicher Gesamthaushalt. <sup>2</sup> In Prozent des BIP. Fortgeschrittene Volkswirtschaften und Korea: Schätzungen der OECD; sonstige Volkswirtschaften: IWF-Schätzungen. <sup>3</sup> In Prozent des potenziellen BIP; ohne Nettozinszahlungen. Fortgeschrittene Volkswirtschaften und Korea: Schätzungen der OECD; sonstige Volkswirtschaften: IWF-Schätzungen. OECD-Schätzungen: konjunkturbereinigt sowie um einmalige Transaktionen berichtigt; IWF-Schätzungen: konjunkturbereinigt.

Quellen: IWF; OECD.

In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften entspricht das Tempo der aktuellen Konsolidierung in etwa jenem vergangener Phasen umfangreicher fiskalpolitischer Korrekturen. In der Vergangenheit lag der Median der Verbesserung des zugrundeliegenden Primärsaldos bei etwa 1 Prozentpunkt pro Jahr.<sup>2</sup> In Anbetracht

<sup>2</sup> Siehe z.B. H. Blöchliger, D. Song und D. Sutherland, „Fiscal consolidation: part 4. Case studies of large fiscal consolidation episodes“, OECD, *Economics Department Working Papers*, Nr. 935, Februar 2012. Siehe auch BIZ, 80. Jahresbericht, Juni 2010, Tabelle V.2.

des Umfangs der Defizite und des aktuellen Konsolidierungsbedarfs aber reichen die derzeitigen Korrekturmaßnahmen in vielen Ländern nicht aus.

Der Bruttoschuldenstand des öffentlichen Gesamthaushalts dürfte in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiter ansteigen. In Japan wird den Projektionen zufolge die Verschuldung 2013 fast 230% des BIP erreichen, in Griechenland über 180%, in Italien und Portugal über 140%, in Irland nahezu 130%, in den USA, im Vereinigten Königreich und in Frankreich rund 110% und in Belgien und Spanien fast 100%. Im Gegensatz dazu kann in Kanada und Deutschland mit einem öffentlichen Schuldenstand von unter 90% und einer annähernden Stabilisierung gerechnet werden (Tabelle IV.1).

Durch die Bereinigung der Verschuldung um die staatlichen Vermögenswerte ändert sich dieses Bild in einigen wenigen Fällen. In Japan ist die Nettoverschuldung zwar viel geringer als die Bruttoverschuldung, mit 145% des BIP aber immer noch beträchtlich, und in Kanada beträgt der Unterschied fast 50 Prozentpunkte. In den meisten anderen Ländern ist die Differenz aber weitaus geringer. Aufgrund der Schwierigkeiten bei der Bewertung bestimmter vom öffentlichen Sektor gehaltener Aktiva (z.B. Aktien staatlicher oder staatsnaher Unternehmen) stellt die Nettoverschuldung zudem eine weniger verlässliche Messgröße als die Bruttoverschuldung dar.

Die aktuellen Daten zu Haushaltssalden und Schuldenständen lassen darauf schließen, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften in einer besseren finanziellen Verfassung sind als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Zu Beginn der jüngsten weltweiten Rezession verzeichneten viele aufstrebende Volkswirtschaften ein geringeres Defizit und einen niedrigeren Schuldenstand als bei vergangenen Konjunkturerinbrüchen. Dank einer kräftigen Erholung des Produktionswachstums und günstiger Finanzierungsbedingungen schrumpfte das Defizit in diesen Ländern in den ersten beiden Jahren der Erholung rasch. In einer Reihe von Ländern, u.a. Indien, Indonesien und Mexiko, ist bereits ein Rückgang des Schuldenstands zu verzeichnen (Tabelle IV.1).

Allerdings kam es in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften, u.a. in Indien, Südafrika und Thailand, infolge der nachlassenden weltweiten Nachfrage zu einer Verzögerung bei den Maßnahmen zur Defizitkorrektur. Die Verschuldung dürfte in Südafrika und Thailand in den nächsten Jahren zunehmen und in Indien auf über 66% des BIP verharren. Bei einem derart hohen Schuldenstand ist der Spielraum des Landes im Falle unerwarteter negativer Entwicklungen begrenzt.

Die zuletzt günstige Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften sollte jedoch nicht dazu verleiten, sich mit dem Erreichten zufriedenzugeben. Die Haushaltssalden haben sich zwar insgesamt verbessert, befinden sich in mehreren dieser Länder aber noch immer unter dem Vorkrisenniveau. Zudem dürften einige aufstrebende Volkswirtschaften bisher von zusätzlichen Einnahmen profitiert haben, die ein nicht tragfähiger Boom an den Kreditmärkten und bei den Vermögenspreisen in die Staatskasse spülte. Etliche Länder könnten außerdem durch beträchtliche verborgene Lasten unter Druck geraten; dazu gehören mögliche zusätzliche Schulden, die aufgenommen werden müssen, um Finanzinstitute, lokale Gebietskörperschaften oder andere staatliche Einrichtungen vor der Insolvenz zu bewahren. Zu guter Letzt wird auch ein starker Anstieg der Ausgaben im Renten- und Gesundheitswesen in den nächsten Jahrzehnten die öffentlichen Haushalte mancher Volkswirtschaften belasten.

## Weiterer Handlungsbedarf

Ungeachtet der aktuellen Konsolidierungsbemühungen müssen die meisten fortgeschrittenen und eine Reihe aufstrebender Volkswirtschaften ihren zugrundeliegenden Primärsaldo deutlich weiter verbessern, um tragfähige öffentliche Finanzen zu gewährleisten.

Um diesen Konsolidierungsbedarf bestimmen zu können, muss zunächst festgelegt werden, welche Höhe der Verschuldung überhaupt als tragfähig gelten kann. Ein bloßes Stabilisieren des Schuldenstands dürfte zur Wahrung der Solvenz auf lange Sicht kaum ausreichen. Bei einem Schuldenstand, der in mehreren fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein für Friedenszeiten beispiellos hohes Niveau erreicht hat, kann es im Zuge unerwarteter einschneidender Entwicklungen (z.B. bei einer neuerlichen Finanzkrise) zu einem weiteren deutlichen Anstieg kommen. Dann könnten sich vermeintlich tragfähige öffentliche Finanzen innerhalb kürzester Zeit als nicht mehr tragfähig erweisen.

Doch selbst wenn keine derartigen Ereignisse eintreten, kann ein dauerhaft erhöhter Schuldenstand aus vielerlei Gründen erhebliche Kosten verursachen. Erstens dürfte schon allein die höhere Wahrscheinlichkeit von Ausfällen oder inflationären Finanzierungsmaßnahmen infolge eines weiteren großen negativen Schocks die Risikoprämien in die Höhe treiben, die von Kreditgebern sowohl des öffentlichen als auch des privaten Sektors gefordert werden. Zweitens engt ein hoher Schuldenstand den Spielraum für antizyklische Konjunkturmaßnahmen ein, und damit wird die wirtschaftliche Entwicklung insgesamt volatiler. Drittens nährt eine hohe Verschuldung auch die Unsicherheit hinsichtlich künftiger Steuern und öffentlicher Ausgaben, wodurch die Konsumneigung der Unternehmen und privaten Haushalte abnimmt. Viertens erfordert ein anhaltend höherer Schuldenstand auch höhere Zinszahlungen, die ihrerseits möglicherweise durch eine Anhebung verzerrend wirkender Steuern finanziert werden müssten. All diese Faktoren können das Wachstum dämpfen.

Zu diesem Schluss kommen auch eine Reihe empirischer Untersuchungen; konkret wird darin gezeigt, dass das durchschnittliche Wachstum tendenziell niedriger ist, wenn der öffentliche Schuldenstand rund 80% des BIP überschreitet (s. Kasten). Ein Schuldenstand jenseits dieses Werts geht nicht zwingend mit einem niedrigeren Wachstum einher; bleibt der Schuldenstand jedoch dauerhaft erhöht, steigt das Risiko eines geringeren Trendwachstums. Angesichts der Notwendigkeit, ein Sicherheitspolster zum Abfedern großer Schocks zu halten, müssten die Zielgrößen für den öffentlichen Schuldenstand deutlich unter diesem Schwellenwert liegen. Eine allgemeingültige Regel zur Festlegung von Schuldenzielen gibt es nicht. In den folgenden Berechnungen wird aber davon ausgegangen, dass 60% des BIP für fortgeschrittene Volkswirtschaften und 40% des BIP für aufstrebende Volkswirtschaften sichere Zielwerte für die Schuldenquote darstellen.<sup>3</sup>

Weiterer Konsolidierungsbedarf ergibt sich durch schon heute bestehende Verpflichtungen zu künftigen Ausgaben im Renten- und Gesundheitswesen, die in den aktuellen Schuldenzahlen nicht enthalten sind. In Grafik IV.1 wird gezeigt, dass die alterungsbedingten Verbindlichkeiten als Anteil am BIP in einer Reihe von Ländern im Zeitraum 2013–40 erheblich ansteigen werden.<sup>4</sup> Von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften müssen die USA mit der deutlichsten Erhöhung (um

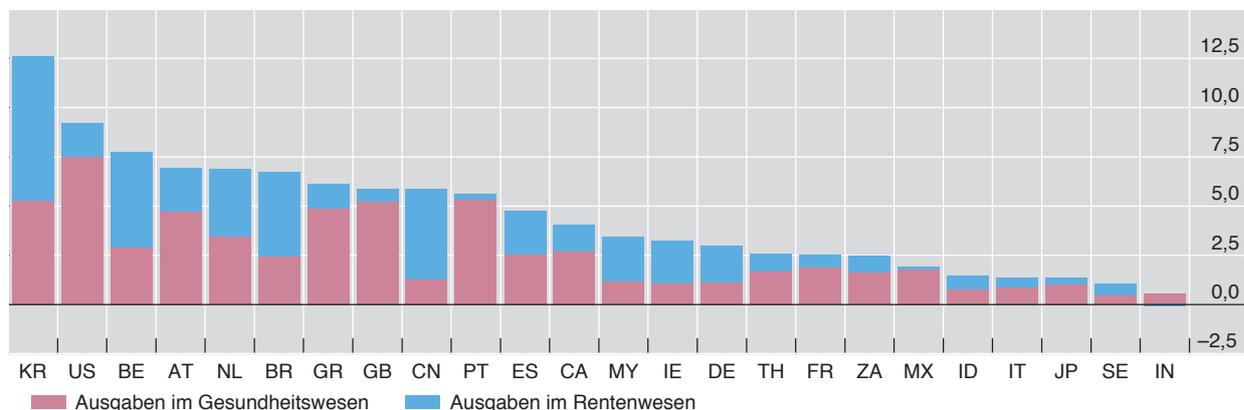
<sup>3</sup> In Japan wird der Zielwert für den Bruttoschuldenstand auf 200% des BIP festgelegt.

<sup>4</sup> Nach Dezember 2011 verabschiedete Reformen sind in der Projektion nicht berücksichtigt. Das bedeutet, dass der erwartete Anstieg der alterungsbedingten Ausgaben für Länder, die seitdem Reformen eingeleitet haben, wahrscheinlich überzeichnet wird.

## Projizierte Veränderung der alterungsbedingten Staatsausgaben, 2013–40<sup>1</sup>

In Prozentpunkten des potenziellen BIP

Grafik IV.1



AT = Österreich; BE = Belgien; BR = Brasilien; CA = Kanada; CN = China; DE = Deutschland; ES = Spanien; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; GR = Griechenland; ID = Indonesien; IE = Irland; IN = Indien; IT = Italien; JP = Japan; KR = Korea; MX = Mexiko; MY = Malaysia; NL = Niederlande; PT = Portugal; SE = Schweden; TH = Thailand; US = USA; ZA = Südafrika.

<sup>1</sup> Die Höhe der alterungsbedingten Ausgaben 2013 ist eine lineare Interpolation zwischen a) der tatsächlichen Höhe der Ausgaben im Renten- und Gesundheitswesen im Jahr 2010 und b) der projizierten Höhe der Ausgaben im Gesundheitswesen im Jahr 2015 sowie im Rentenwesen im Jahr 2020.

Quellen: B. Clements, D. Coady, F. Eich, S. Gupta, A. Kangur, B. Shang und M. Soto, „The challenge of public pension reform in advanced and emerging market economies“, IWF, *Occasional Papers*, Nr. 275, Januar 2013; M. Soto, B. Shang und D. Coady, „New projections of public health spending“, 2010–50, in: B. Clements, D. Coady und S. Gupta (Hrsg.), *The economics of public health care reform in advanced and emerging economies*, April 2012; Berechnungen der BIZ.

über 9 Prozentpunkte) rechnen. Der Löwenanteil entfällt dabei auf die Ausgaben im Gesundheitswesen. Auch in Belgien, Griechenland, den Niederlanden, Österreich, Portugal, Spanien und im Vereinigten Königreich werden die Ausgaben stark ansteigen (um jeweils rund 5–8 Prozentpunkte). In mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften sind die projizierten Ausgabensteigerungen ebenfalls beträchtlich, etwa in Korea (über 12 Prozentpunkte), Brasilien (etwa 7 Prozentpunkte) und China (rund 6 Prozentpunkte), und zwar vorwiegend infolge höherer Rentenzahlungen.<sup>5</sup>

Tabelle IV.2 zeigt die geschätzte Veränderung des zugrundeliegenden Primärsaldos, die notwendig wäre, damit die Verschuldung bis zum Jahr 2040 auf die oben genannten Zielwerte gesenkt werden kann. Die Berechnung basiert auf den folgenden Annahmen: Erstens werden der Schuldenstand und die Defizite ausgehend von den für Ende 2013 prognostizierten Werten projiziert. Zweitens wird unterstellt, dass sich der zugrundeliegende Primärsaldo pro Jahr um 1 Prozentpunkt verbessert, bis der Schuldenstand einen konstanten Abwärtstrend aufweist. Der Konsolidierungsbedarf entspricht damit der Differenz zwischen dem Primärsaldo von 2013 und dem höchsten benötigten Primärüberschuss im Zeitraum 2014–40. Drittens wird angenommen, dass sich in den nächsten fünf Jahren die Produktionslücke schließt, sodass der Primärsaldo sich im selben Zeitraum schrittweise dem

<sup>5</sup> Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wird auch von Verbindlichkeiten beeinflusst, die entstehen können, wenn der Staat private Finanzinstitute oder staatliche Einrichtungen retten muss. Aufgrund der spärlich vorhandenen Daten in diesem Bereich ist die Einschätzung dieser Verbindlichkeiten leider mit großen Unsicherheiten behaftet. In den vorliegenden Berechnungen wurden sie nicht explizit berücksichtigt. Die Verwendung konservativer Zielwerte für die Staatsverschuldung ist aber eine Möglichkeit, um diesen Verbindlichkeiten Rechnung zu tragen.

## Konsolidierungsbedarf<sup>1</sup>

In Prozentpunkten des potenziellen BIP

Tabelle IV.2

	Wachstumsbereinigter Zinssatz <sup>2</sup> = Wert 2013		Wachstumsbereinigter Zinssatz <sup>2</sup> = Wert 2013, der sich über einen 5-jährigen Zeitraum 1% annähert		Nachrichtlich: Wachstumsbereinigter Zinssatz 2013 (%) <sup>2</sup>
	Ohne alterungsbedingte Ausgaben <sup>3</sup>	Einschl. alterungsbedingter Ausgaben <sup>4</sup>	Ohne alterungsbedingte Ausgaben <sup>3</sup>	Einschl. alterungsbedingter Ausgaben <sup>4</sup>	
<b>Fortgeschrittene Volkswirtschaften</b>					
Belgien	1,8	9,0	1,6	8,8	1,3
Deutschland	0,6	3,4	0,6	3,3	1,1
Frankreich	3,6	5,4	3,3	5,2	1,3
Italien	4,2	4,0	2,0	1,9	4,1
Japan	13,3	14,9	17,9	19,6	0,2
Kanada	4,3	8,1	4,2	8,1	1,1
Niederlande	2,4	8,9	2,2	8,8	1,2
Österreich	1,0	7,7	0,9	7,6	1,1
Schweden	0,2	1,3	0,6	1,7	0,3
Spanien	7,8	10,4	3,7	7,3	4,7
USA	4,8	14,1	6,9	16,1	-1,0
Vereinigtes Königreich	7,4	13,2	8,5	14,0	0,2
<b>Aufstrebende Volkswirtschaften</b>					
Brasilien	.	5,0	.	4,8	1,4
China	.	2,5	.	5,9	-7,3
Indien	3,3	3,7	6,4	6,6	-5,0
Indonesien	.	0,2	1,2	2,7	-5,3
Korea	.	11,9	.	12,0	0,7
Malaysia	2,2	5,6	3,5	6,8	-1,7
Mexiko	0,1	2,3	1,1	3,2	-1,2
Südafrika	0,9	3,3	2,1	4,6	-1,9
Thailand	1,3	3,9	3,3	5,8	-3,5

<sup>1</sup> Korrektur des zugrundeliegenden Primärsaldos (definiert als Differenz zwischen dem für 2013 projizierten Primärsaldo und dem höchsten Primärüberschuss im Zeitraum 2014–40), die erforderlich ist, um bis 2040 in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine Bruttoschuldenquote von 60% des BIP (Japan: 200%) und in den aufstrebenden Volkswirtschaften eine Bruttoschuldenquote von 40% zu erreichen. Punkte bedeuten, dass der Zielwert für die Bruttoschuldenquote ohne eine Verbesserung des zugrundeliegenden Primärsaldos gegenüber seinem Wert von 2013 erreicht werden kann. <sup>2</sup> Definiert als  $(1+r) / (1+g) - 1$ , wobei  $r$  den nominalen effektiven Zinssatz und  $g$  das nominale BIP-Wachstum bezeichnet. Der jährliche nominale effektive Zinssatz entspricht den öffentlichen Zinsaufwendungen in dem betreffenden Jahr, dividiert durch den Bestand an Staatsschuldtiteln am Ende des Vorjahres. <sup>3</sup> Projizierte Veränderungen der alterungsbedingten Ausgaben in Relation zum BIP sind ausgeklammert. <sup>4</sup> Unter Berücksichtigung der projizierten Veränderungen der alterungsbedingten Ausgaben in Relation zum BIP.

Quellen: IWF; OECD; Berechnungen der BIZ.

zugrundeliegenden Primärsaldo annähert. Viertens werden keine Auswirkungen des Schuldenstands auf die Zinsen oder das Wirtschaftswachstum unterstellt.

Die erste Spalte von Tabelle IV.2 zeigt die notwendige Korrektur des zugrundeliegenden Primärsaldos unter der Annahme, dass die alterungsbedingten Ausgaben als Anteil am BIP konstant bleiben. Der zweiten Spalte ist zu entnehmen, um wie

## Dämpft eine hohe Staatsverschuldung das Wirtschaftswachstum?

Von einer hohen Staatsverschuldung würde man erwarten, dass sie das langfristige durchschnittliche BIP-Wachstum dämpft. Hierfür gibt es mindestens drei Gründe:

Erstens steigen mit dem Anwachsen der Schulden auch die Zinszahlungen. Ein höherer Schuldendienst wiederum bedeutet höhere Steuern und geringere produktive Staatsausgaben. Besteht ein großer Teil der Verbindlichkeiten gegenüber Anlegern aus dem Ausland, stehen für Investitionen und für den inländischen Konsum weniger Ressourcen zur Verfügung. Noch schwerwiegender ist, dass die für die Bedienung der Schulden notwendigen höheren Steuern verzerrend wirken und damit die Konjunktur und potenziell auch das Wachstum weiter dämpfen.<sup>①</sup>

Zweitens steigen mit der Staatsverschuldung auch die Risikoprämien auf Staatsanleihen. Für die Steuerquote gibt es eine Obergrenze, die durch ökonomische und politische Faktoren bestimmt wird. Wenn man die Steuerquote über diese Grenze anhebt, um die Tragfähigkeit der Schulden zu wahren, müsste das betreffende Land den Bankrott erklären – entweder direkt oder indirekt über die Inflationsrate. Mit dem Anwachsen des Schuldenbergs steigt auch die Wahrscheinlichkeit, die Obergrenze für die Steuerbelastung zu erreichen.<sup>②</sup> Höhere Risikoprämien auf Staatsanleihen wiederum ziehen höhere Finanzierungskosten, geringere private Investitionen und ein niedrigeres langfristiges Wachstum nach sich.

Drittens schränken steigende Schulden den Spielraum für antizyklische Maßnahmen zunehmend ein. Das führt zu höherer Volatilität, größerer Unsicherheit und – einmal mehr – geringerem Wachstum.

Dieser negative Zusammenhang zwischen Staatsverschuldung und Trendwachstum wird von empirischen Untersuchungen – beginnend mit der Studie von Reinhart und Rogoff (2010) – bestätigt.<sup>③</sup> Die entsprechenden Untersuchungen lassen sich in zwei Gruppen einteilen: Studien, die die einfache, bivariate Korrelation zwischen Schulden und Wachstum analysieren,<sup>④</sup> und komplexere Untersuchungen, in denen auch Unterschiede in Bezug auf Bevölkerungswachstum, Alterung, Bildung, außenwirtschaftlichen Öffnungsgrad, Entwicklungsgrad der Finanzmärkte usw. berücksichtigt werden.

Multivariate Studien über die Auswirkungen der Verschuldung auf das Wachstum Tabelle IV.A

Studie	Stichprobe	Schwellenwert	Effekt eines Anstiegs der Schuldenquote um 10 Prozentpunkte
Kumar und Woo (2010) <sup>1</sup>	38 fortgeschrittene und aufstrebende Volkswirtschaften, 1970–2007	90%	–0,17 PP
Caner, Grennes und Koehler-Geib (2010) <sup>2</sup>	79 fortgeschrittene Volkswirtschaften und Entwicklungsländer, 1980–2008	77%	–0,17 PP
Cecchetti, Mohanty und Zampolli (2011) <sup>3</sup>	18 OECD-Länder, 1980–2006	84%	–0,13 PP
Baum, Checherita-Westphal und Rother (2012) <sup>4</sup>	12 Länder des Euro-Raums, 1990–2010	96%	–0,59 PP

<sup>1</sup> M. Kumar und J. Woo, „Public debt and growth“, *IMF Working Papers*, Nr. WP/10/174, Juli 2010. <sup>2</sup> M. Caner, T. Grennes und F. Koehler-Geib, „Finding the tipping point – when sovereign debt turns bad“, Weltbank, *Policy Research Working Papers*, Nr. 5391, Juli 2010. <sup>3</sup> S. Cecchetti, M. Mohanty und F. Zampolli, „The real effects of debt“, in: *Achieving maximum long-run growth*, Tagungsbericht des von der Federal Reserve Bank of Kansas City organisierten Symposiums in Jackson Hole, August 2011, S. 145–196. <sup>4</sup> A. Baum, C. Checherita-Westphal und P. Rother, „Debt and growth: new evidence for the euro area“, *ECB Working Paper Series*, Nr. 1450, Juli 2012.

Um den Einfluss konjunktureller Schwankungen gering zu halten und die Bestimmungsfaktoren langfristiger Trends herauszuarbeiten, liegen den meisten Untersuchungen mehrjährige durchschnittliche Wachstumsraten (pro Kopf) zugrunde. Die in Tabelle IV.A zusammengefassten Ergebnisse sind konsistent und eindeutig: Bei einer Schuldenquote, die rund 80% des BIP übersteigt, führt ein weiterer Anstieg der Schuldenquote um 10 Prozentpunkte zu einer Abnahme des BIP-Trendwachstums pro Kopf um 13–17 Basispunkte. In der Studie von Baum et al. (2012), in der nur die Länder des Euro-Raums beleuchtet werden und auch die jüngste Finanzkrise berücksichtigt wird, gelangt man zu weit höheren Schätzergebnissen für die Abnahme des BIP-Trendwachstums, wobei allerdings auch der Schwellenwert etwas höher angesetzt wird.<sup>⑤</sup>

Wie Reinhart et al. (2012)<sup>③</sup> zeigen, bleibt ein Schuldenüberhang in der Regel viele Jahre bestehen. Über einen langen Zeitraum hinweg kann ein Ansteigen der Verschuldung nicht als das Ergebnis unvorhergesehener negativer Effekte wie einer Rezession oder einer Finanzkrise angesehen werden. Es ist vielmehr das Resultat bewusster politischer Entscheidungen, und daher stellt sich die Frage, ob es vernünftig ist, wenn die Politik ein Anwachsen der Schulden zulässt. Sogar wenn das schleppende Wachstum für die höhere Verschuldung verantwortlich wäre, ist diese dadurch nicht weniger gefährlich. Werden bei einer anhaltend niedrigen Wachstumsrate deren Ursachen (die Kritiker üblicherweise bei anderen Faktoren als der Verschuldung orten) nicht beseitigt, kann eine weitere Erhöhung der Schulden nur eine Übergangslösung sein; auf längere Sicht käme die Volkswirtschaft dadurch an ihre fiskalpolitischen Grenzen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass es schlagkräftige theoretische und empirische Argumente dafür gibt, dass eine hohe öffentliche Verschuldung das künftige reale Trendwachstum verringert. Die vorliegenden Untersuchungen zeigen, dass dieser Effekt beträchtlich ist und ab einer Schuldenquote von etwa 80% des BIP zum Tragen kommt. Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften müssen also einen Verschuldungsgrad anpeilen, der deutlich unter diesem Schwellenwert liegt, um ein kräftiges, nachhaltiges Wirtschaftswachstum unterstützen zu können. In vielen Fällen ist daher nicht nur eine Stabilisierung, sondern eine Senkung der Schuldenquote angezeigt.

① Die Effekte von Steuern auf das Wachstum dürften nicht linear und somit bei einer bestehenden hohen Steuerquote größer sein. Siehe z.B. N. Jaimovich und S. Rebelo, „Non-linear effects of taxation on growth“, *NBER Working Papers*, Nr. 18473, Oktober 2012. ② Siehe H. Bi und E. Leeper, „Analyzing fiscal sustainability“, April 2013. Siehe auch Fußnote 7 im Haupttext. ③ C. Reinhart und K. Rogoff, „Growth in a time of debt“, *American Economic Review*, Vol. 100, Nr. 2, Mai 2010, S. 573–578. In der ursprünglichen Fassung dieser Studie ist ein Rechenfehler enthalten. Außerdem lagen bei Redaktionsschluss der Studie noch nicht alle Daten vor. Diese Mängel ändern jedoch nichts an der Schlussfolgerung, wonach ein negativer Zusammenhang zwischen Wachstum und Verschuldung besteht. Als die oben genannten Probleme öffentlich bekannt wurden, hatten die Autoren bereits eine Nachfolgestudie veröffentlicht – C. Reinhart, V. Reinhart und K. Rogoff, „Public debt overhangs: advanced-economy episodes since 1800“, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, Nr. 3, Juni 2012. ④ Siehe z.B. B. Egert, „Public debt, economic growth and nonlinear effects: myth or reality?“, *OECD, Economics Department Working Papers*, Nr. 993, Oktober 2012, sowie A. Minea und A. Parent, „Is high public debt always harmful to economic growth? Reinhart and Rogoff and some complex non-linearities“, *Association Française de Cliométrie, Working Papers*, Nr. 8, Februar 2012. ⑤ Siehe auch U. Panizza und A. Presbitero, „Public debt and economic growth in advanced economies: a survey“, *Money and Finance Research Group Working Papers*, Nr. 78, Januar 2013. In dieser Studie wird der negative Zusammenhang bestätigt, allerdings wird von einer möglichen umgekehrten Kausalität ausgegangen: Die gegenwärtig hohen Schuldenquoten seien das Ergebnis niedriger Wachstumserwartungen.

viel sich der zugrundeliegende Primärsaldo ohne alterungsbedingter Ausgaben verbessern müsste, wenn keine Maßnahmen gegen den Anstieg der alterungsbedingten Ausgaben ergriffen werden. Dieselbe Information findet sich in der dritten und vierten Spalte, allerdings ausgehend von der Annahme, dass sich der wachstumsbereinigte Zinssatz über einen Zeitraum von fünf Jahren schrittweise einem Wert von 1% annähert. Für Länder, in denen derzeit niedrige Zinsen vorherrschen, zeichnen die in den letzten beiden Spalten dargestellten Schätzungen ein eher konservatives Bild des Konsolidierungsbedarfs; für Länder, die gegenwärtig ein sehr hohes Zinsniveau und ein geringes Produktionswachstum aufweisen, dürfte die Darstellung realistischer ausfallen. Wenn Letztere Fortschritte bei der Konsolidierung erzielen, können sie mit etwas niedrigeren Finanzierungskosten und in der Folge mit einem höheren Wachstum rechnen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind Haushaltsanpassungen in beträchtlichem Ausmaß vonnöten, insbesondere dann, wenn der projizierte Anstieg der alterungsbedingten Ausgaben berücksichtigt wird. Den höchsten Konsolidierungsbedarf weisen einige jener Länder auf, in denen die langfristigen Zinsen gegenwärtig sehr niedrig sind. In Japan etwa müsste der zugrundeliegende Primärsaldo selbst im günstigsten Szenario der derzeit niedrigen wachstumsbereinigten Zinsen und trotz des hohen Schuldenziels um mehr als 13 Prozentpunkte des potenziellen BIP verbessert werden.

Das Vereinigte Königreich müsste seinen zugrundeliegenden Primärsaldo um 7,4 Prozentpunkte verbessern, und die USA müssten eine Verbesserung um fast 5 Prozentpunkte anstreben (Spalte 1). Bei Ausbleiben von Reformen zur

Eindämmung der alterungsbedingten Ausgaben (Spalte 2) müssten das Vereinigte Königreich und die USA substanzielle Anpassungen bei den nicht alterungsbedingten Ausgaben vornehmen (um 13 bzw. 14 Prozentpunkte des BIP). Angesichts des enormen Ausmaßes dieser Korrekturen erscheint es unwahrscheinlich, dass sie umgesetzt werden. Vielmehr werden sich die Regierungen wohl darauf konzentrieren, die Leistungsansprüche umzugestalten.

Zur Berechnung des Konsolidierungsbedarfs wurden die aktuellen wachstumsbereinigten Zinssätze herangezogen. Die Annahme, dass sich die Zinssätze einem Niveau von 1% nähern, führt zu einer konservativeren Einschätzung. Die notwendige Anpassung in den USA würde um rund 2,1 auf 6,9 Prozentpunkte steigen und jene im Vereinigten Königreich um mehr als 1 Prozentpunkt auf 8,5 Prozentpunkte (Spalte 3). Werden keinerlei Maßnahmen zur Eindämmung der alterungsbedingten Ausgaben ergriffen, würde sich der Anpassungsbedarf auf 14,0 bzw. 16,1 Prozentpunkte erhöhen (Spalte 4).

Beträchtlicher Konsolidierungsbedarf wurde auch für Spanien (7,8 Prozentpunkte), Kanada (4,3 Prozentpunkte), Italien (4,2 Prozentpunkte) und Frankreich (3,6 Prozentpunkte) errechnet (Spalte 1). Kommt es zu keiner Reform der Leistungsansprüche, ergibt sich in all diesen Ländern (mit Ausnahme Italiens) ein um einige Prozentpunkte höherer Konsolidierungsbedarf (Spalte 2).<sup>6</sup> In Spanien und Italien wären die notwendigen Haushaltskorrekturen geringer (Spalte 3), wenn in diesen Ländern der derzeit hohe wachstumsbereinigte Zinssatz von mehr als 4% (Spalte 5) sinken würde.

Lässt man die alterungsbedingten Ausgaben außer Acht, weisen andere fortgeschrittene Volkswirtschaften, wie z.B. Belgien, die Niederlande und Österreich, einen allgemein niedrigen Konsolidierungsbedarf auf. Hingegen errechnet sich bei Ausbleiben von Maßnahmen zur Eindämmung des projizierten Anstiegs der alterungsbedingten Ausgaben auch hier ein viel größerer Konsolidierungsbedarf (8–9 Prozentpunkte).

Zahlreiche aufstrebende Volkswirtschaften haben aufgrund eines niedrigen aktuellen Haushaltsdefizits einen relativ geringen Konsolidierungsbedarf, wenn die alterungsbedingten Ausgaben nicht berücksichtigt werden (Spalte 1). Eine bemerkenswerte Ausnahme bildet hier allerdings Indien, das Haushaltsanpassungen im Umfang von mehr als 3 Prozentpunkten des BIP vornehmen müsste. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften ist nicht nur auf geringe Defizite zurückzuführen, sondern auch darauf, dass die effektiven Zinssätze – u.a. aufgrund der weniger entwickelten Finanzmärkte – niedriger als das BIP-Wachstum sind. Mit der fortschreitenden Entwicklung und internationalen Integration der Finanzmärkte ist jedoch davon auszugehen, dass diese Rahmenbedingungen auf längere Sicht nicht mehr gegeben sind. Die für aufstrebende Volkswirtschaften geringen Finanzierungskosten sind zum Teil auch den außerordentlich niedrigen Zinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften geschuldet. Ungeachtet dessen bleibt selbst bei der konservativeren Annahme, wonach sich der wachstumsbereinigte Zinssatz auf einem Niveau von 1% einpendelt, der Konsolidierungsbedarf in den meisten Ländern relativ gering (Spalte 3).

Weniger günstig stellt sich die Situation der öffentlichen Finanzen in den aufstrebenden Volkswirtschaften dar, wenn der projizierte Anstieg der alterungsbedingten Ausgaben in die Berechnung einbezogen wird. In diesem Fall müsste Korea seinen zugrundeliegenden Primärsaldo um 12 Prozentpunkte verbessern; Brasilien, China, Malaysia, Südafrika und Thailand müssten Anpassungen im Umfang

<sup>6</sup> Bei Berücksichtigung der projizierten Veränderung der alterungsbedingten Ausgaben fällt der Konsolidierungsbedarf für Italien etwas geringer aus, da diese Ausgaben (als Anteil am BIP) der Vorhersage gemäß zu Beginn der Simulation sinken und erst anschließend leicht zulegen würden.

von 4–7 Prozentpunkten (Spalte 4) vornehmen. Um tragfähige öffentliche Finanzen zu gewährleisten, müssten diese Länder entweder die künftigen alterungsbedingten Mehrbelastungen eindämmen oder andere Ausgaben entsprechend kürzen bzw. die Steuereinnahmen erhöhen.

## Zinssätze und tragfähige öffentliche Finanzen

In einer Reihe wichtiger Volkswirtschaften profitiert der öffentliche Sektor derzeit von historisch niedrigen Finanzierungskosten. Angesichts der wachsenden Verschuldung sind diese Länder allerdings auch zunehmend einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt. Ein Anziehen der Zinsen, das mit keiner Steigerung des Produktionswachstums im gleichen Ausmaß einhergeht, gefährdet die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen noch zusätzlich.<sup>7</sup>

Vorherzusagen, wann und wie die langfristigen Zinsen eine Korrektur erfahren werden, ist schwierig; die potenziellen Auswirkungen einer solchen Korrektur auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu analysieren ist hingegen durchaus möglich. Wie im vorherigen Abschnitt gezeigt wurde, vergrößert sich der Konsolidierungsbedarf der Länder mit derzeit niedrigen Zinsen, wenn dort die wachstumsbereinigten Zinsen ansteigen. Zur Verdeutlichung der Risiken, die mit einer Normalisierung der langfristigen Zinsen einhergehen, sind in Grafik IV.2 die Ergebnisse einer Reihe von Simulationen der Schuldenquoten in Japan, im Vereinigten Königreich und in den USA dargestellt.

Als Ausgangspunkt für diese Simulationen dienen die aktuellen für 2013 prognostizierten Schuldenquoten und Haushaltssalden. Die Projektion der Verschuldung basiert im Wesentlichen auf den folgenden Annahmen: Erstens, der Primärsaldo entwickelt sich entsprechend den jüngsten Projektionen der nationalen Behörden, und zwar bis zum letzten vollen Kalenderjahr, für das projizierte Werte verfügbar sind.<sup>8</sup> In den darauffolgenden Jahren bleibt der Primärsaldo ohne alterungsbedingte Ausgaben als Anteil am BIP konstant, sodass die Entwicklung des Primärsaldos insgesamt von den projizierten Veränderungen der alterungsbedingten Ausgaben abhängt. Zweitens, ein Zinsanstieg findet nur zu Beginn des Simulationszeitraums statt und wirkt sich allmählich auf den effektiven Schuldzinssatz aus. Dies ist darin begründet, dass der Staat in einem Jahr in der Regel nur einen Teil seiner Schulden refinanziert (zusätzlich zu einem etwaig bestehenden Defizit). Der Einfachheit halber wird angenommen, dass sich die Erhöhung des effektiven Zinssatzes über einen Zeitraum vollzieht, der der durchschnittlichen Laufzeit der ausstehenden Schulden zu Beginn der Simulation entspricht.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Es gibt Hinweise darauf, dass Länder mit einer Schuldenquote von über 80% des BIP und einem beständigen Leistungsbilanzdefizit von einer ungünstigen Zinsentwicklung besonders betroffen sind. Siehe D. Greenlaw, J. Hamilton, P. Hooper und F. Mishkin, „Crunch time: fiscal crises and the role of monetary policy“, Konferenzpapier des US Monetary Policy Forum, New York, Februar 2013.

<sup>8</sup> USA: Projektionen des Congressional Budget Office (CBO) bis 2022; Japan: Projektionen des Kabinettsbüros bis 2022; Vereinigtes Königreich: Projektionen des Office for Budget Responsibility bis 2017. Vom CBO wird der Primärsaldo des Zentralstaats gemeldet; der in den Projektionen verwendete Primärsaldo bezieht sich allerdings auf den öffentlichen Gesamthaushalt. Es wird für jedes Jahr, für das Werte verfügbar sind, angenommen, dass sich der gesamtstaatliche Primärsaldo im selben Ausmaß verändert wie jener des Zentralstaats.

<sup>9</sup> In den Simulationen werden Rückkopplungseffekte zwischen Verschuldung einerseits und Wachstum und Zinsen andererseits nicht berücksichtigt; ebenso wenig werden die verschiedenen kurz- und langfristigen Auswirkungen in Betracht gezogen, die ein unterschiedliches Tempo bei der Haushaltskonsolidierung auf Wachstum und Zinsen haben könnte.

# Projizierte Verschuldung des öffentlichen Gesamthaushalts in verschiedenen Szenarien

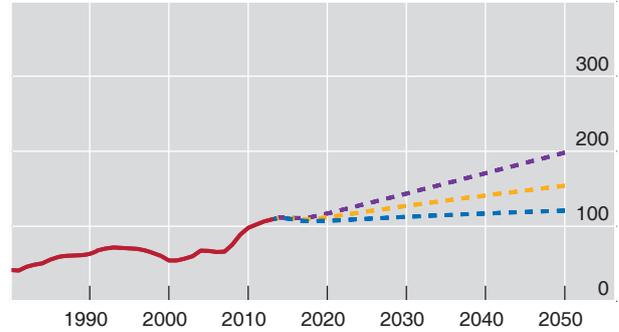
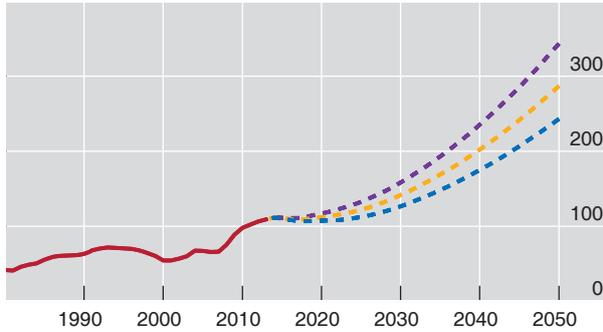
In Prozent des BIP

Grafik IV.2

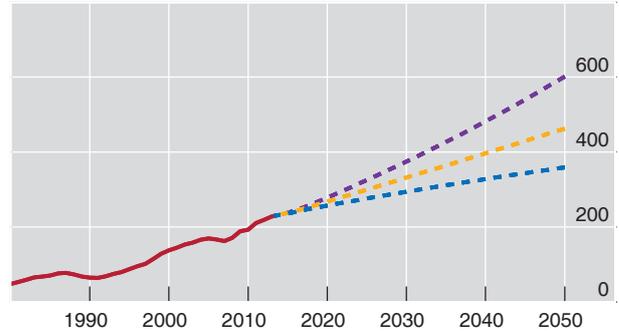
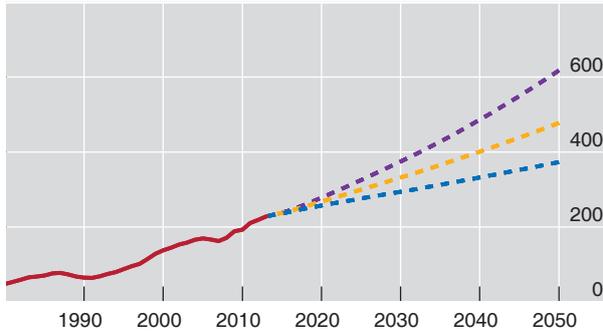
Steigende alterungsbedingte Ausgaben

Konstant bleibende alterungsbedingte Ausgaben  
in Relation zum BIP

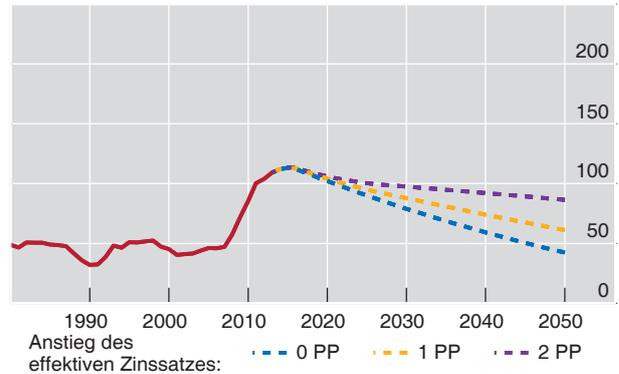
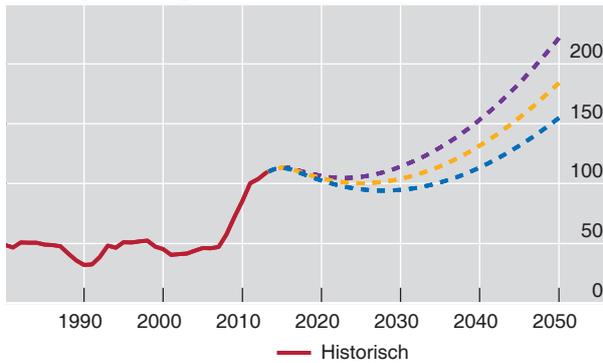
USA



Japan



Vereinigtes Königreich



Primärsalden beruhen auf Projektionen der OECD (für 2013 und 2014) sowie auf nationalen Projektionen (USA und Japan: 2015 bis 2022; Vereinigtes Königreich: 2015 bis 2017). Im Zeitraum 2023–50 (USA und Japan) bzw. im Zeitraum 2018–50 (Vereinigtes Königreich) werden die Einnahmen und die nicht alterungsbedingten Ausgaben in Relation zum BIP konstant gehalten, während die alterungsbedingten Ausgaben auf den Projektionen der in Grafik IV.1 aufgeführten Quellen beruhen oder auf dem Niveau von 2022 (USA und Japan) bzw. 2017 (Vereinigtes Königreich) konstant bleiben. Das nominale BIP-Wachstum beruht auf nationalen Projektionen bis 2022 (USA und Japan) bzw. bis 2017 (Vereinigtes Königreich), und es wird angenommen, dass es bis 2050 auf dem Wert von 2022 (USA und Japan) bzw. 2017 (Vereinigtes Königreich) bleibt. Für die in Tabelle IV.2 definierten nominalen effektiven Zinssätze der OECD wird angenommen, dass sie zwischen 2014 und 2050 auf dem für 2013 projizierten Niveau verharren oder allmählich um 1 oder 2 Prozentpunkte (PP) ansteigen werden (mit einer jährlichen Wachstumsrate, die dem Kehrwert der durchschnittlichen Restlaufzeit von Staatsschuldtiteln in Jahren entspricht).

Quellen: IWF; OECD; japanisches Kabinettsbüro; Office for Budget Responsibility des Vereinigten Königreichs; Congressional Budget Office der USA; Berechnungen der BIZ.

Die dargestellten Szenarien werden davon bestimmt, wie stark der Anstieg des effektiven Zinssatzes ausfällt und ob die alterungsbedingten Ausgaben (als Anteil am BIP) weiter steigen oder konstant bleiben. In den USA könnte sich ein höherer effektiver Zinssatz signifikant auf die Entwicklung der Schuldenquote auswirken, wie in Grafik IV.2 gezeigt wird. Dabei stechen zwei Aspekte hervor: Zum einen werden die alterungsbedingten Ausgaben unabhängig von der Zinsentwicklung letztlich ein Anwachsen der Schulden zur Folge haben. Bei höheren Zinsen steigt der Schuldenstand jedoch schon viel früher. Zum anderen werden im Falle eines höheren effektiven Zinssatzes die aktuellen Konsolidierungspläne den Schuldenstand selbst dann nicht stabilisieren können, wenn die alterungsbedingten Ausgaben (als Anteil am BIP) konstant bleiben.

Für Japan zeigen die Ergebnisse der Simulationen ebenfalls, dass bei einer Beibehaltung des gegenwärtigen Konsolidierungskurses die Schuldenquote weiter ansteigen wird, obwohl sich die alterungsbedingten Ausgaben nur moderat erhöhen dürften. Naturgemäß wird der Schuldenstand umso rascher steigen, je höher der Zinssatz ist.

Im Vereinigten Königreich dürfte die Schuldenquote ihren Höchststand um das Jahr 2015 erreichen. Da die ausstehenden Schulden dort eine sehr lange durchschnittliche Laufzeit von ungefähr 14 Jahren aufweisen, nimmt die Verschuldung in allen drei Zinsszenarien bis zum Ende der Dekade einen ähnlichen Verlauf. Diese Tatsache bietet einen gewissen Schutz gegen einen drastischen Zinsanstieg. Dennoch werden die alterungsbedingten Ausgaben künftig zusätzlichen Druck auf die Schuldenquote ausüben, wenn nicht gegengesteuert wird.<sup>10</sup>

## Kosten und Nutzen der Haushaltskonsolidierung

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte hat in den letzten Jahren zweifelsohne das Wachstum belastet. Mit dem hinter den Erwartungen zurückbleibenden Wachstum vieler fortgeschrittener Volkswirtschaften wurden zuletzt Rufe nach einer langsameren Korrektur der Haushaltssalden oder einem Aufschub der Konsolidierung laut. Kritikern zufolge hat die Politik die negativen Effekte der Konsolidierung auf das Wachstum falsch eingeschätzt: Sie habe die Auswirkungen von Kreditbeschränkungen auf private Haushalte und Unternehmen unterschätzt, die Möglichkeiten der Geldpolitik bei einem Leitzinsniveau nahe null überschätzt und die Gleichzeitigkeit der Konsolidierung in verschiedenen Ländern nicht angemessen berücksichtigt. Ferner argumentieren die Kritiker, ein weniger strikter Konsolidierungskurs würde der Wirtschaft mehr Zeit für Erholung und Anpassung lassen, und umgekehrt würde die Konsolidierung weniger Kosten verursachen, wenn die Wirtschaft kräftig und selbsttragend wächst.

Eine Reihe von Gründen spricht gegen all diese Argumente. Erstens, selbst wenn die kurzfristigen negativen Effekte der Fiskalpolitik auf die Produktion (also die Fiskalmultiplikatoren) etwas größer sein sollten als vor der Krise, ist höchst unsicher, wie groß sie tatsächlich sind; es liegen keine schlüssigen Belege vor, wonach die negativen Effekte so groß sind, dass sie die Konsolidierung erschweren oder sogar unmöglich machen. Die Größe der Fiskalmultiplikatoren hängt vielmehr

<sup>10</sup> Die in Grafik IV.2 dargestellte hypothetische Entwicklung der Verschuldung basiert auf der durchschnittlichen Laufzeit der (unkonsolidierten) ausstehenden gesamtstaatlichen Verschuldung. Tatsächlich ist die durchschnittliche Laufzeit der konsolidierten Bilanz des öffentlichen Sektors (einschließlich von den Finanzbehörden bzw. der Notenbank eingegangener Verbindlichkeiten) aufgrund der sehr kurzen Laufzeiten der Notenbankverbindlichkeiten geringer. Bei Berücksichtigung dieser kürzeren Laufzeiten würde sich die Entwicklung des Schuldenstandes bei einer gegebenen Zinserhöhung verschlechtern.

von der Glaubwürdigkeit und Qualität der Konsolidierung ab (s. nächster Abschnitt) sowie von den flankierenden strukturpolitischen Maßnahmen (einschließlich der Reformen im Finanzsystem).

Zweitens dürften mit ziemlicher Sicherheit andere Faktoren zu dem unerwartet schwachen Wachstum beigetragen haben. Vor allem im Euro-Raum trieben Bedenken der Anleger hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und der Liquidität die Staatsanleiherenditen in die Höhe. Das belastete die Bilanzen der Banken und Staaten und führte zu restriktiveren Kreditkonditionen. Einige Länder konnten sich nicht mehr über den Markt finanzieren und mussten auf öffentliche Mittel zurückgreifen. In diesen Fällen war eine weitreichende vorgezogene Konsolidierung unerlässlich; ohne sie wäre der Produktionsverlust noch größer ausgefallen.

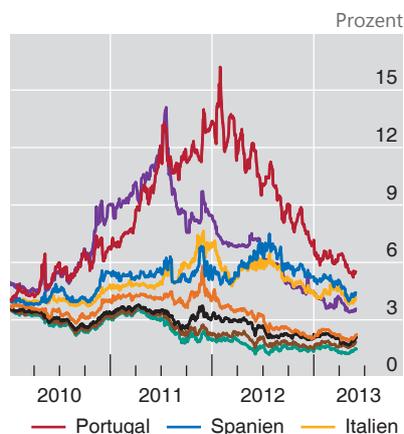
Drittens sprechen größere Fiskalmultiplikatoren nicht unbedingt gegen eine frühzeitige bzw. recht rasche Anpassung. Befürworter eines Aufschubs der Haushaltskonsolidierung bzw. eines langsameren Konsolidierungstempos stützen sich auf die Erwartung, dass die Fiskalmultiplikatoren in Zukunft abnehmen oder das Wirtschaftswachstum deutlich anzieht. Treten diese Erwartungen jedoch nicht ein, so führt der Aufschub eines Großteils der erforderlichen Konsolidierung zu einer größeren Schuldenlast und einem höheren Schuldendienst, wodurch künftige Korrekturmaßnahmen noch teurer und langwieriger werden.

Die Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik spielt in der Argumentation für einen Aufschub der Konsolidierung ebenfalls eine wesentliche Rolle. Amtierende Regierungen müssten im Namen künftiger Entscheidungsträger Verpflichtungen eingehen. Die aktuellen institutionellen und fiskalpolitischen Rahmenbedingungen dürften allerdings zum Teil nicht stark genug sein, um den Spielraum künftiger politischer Entscheidungsträger entsprechend einzuschränken. Darüber hinaus könnten langsamere Fortschritte bei der Korrektur der öffentlichen Finanzen eine gewisse Reformmüdigkeit hervorrufen: So könnte sich die Ansicht durchsetzen, dass die Reformen nicht zum gewünschten Ergebnis führen und daher abgebrochen werden sollten. Probleme möglichst früh anzugehen mag kurzfristig kostspieliger sein, könnte aber dazu beitragen, dass notwendige Reformen auch tatsächlich umgesetzt werden.

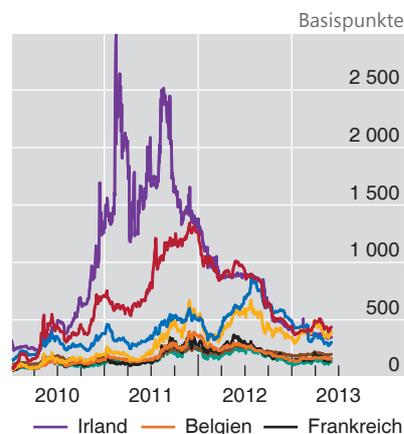
## Finanzierungsbedingungen im Euro-Raum

Grafik IV.3

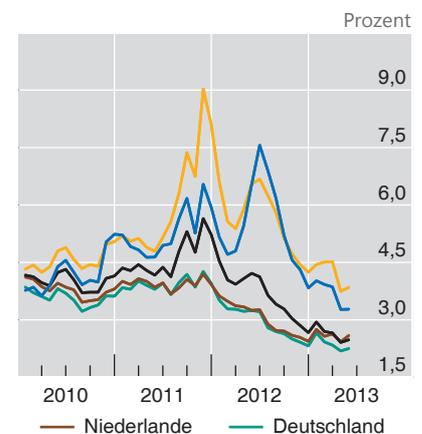
Renditen von Staatsanleihen<sup>1</sup>



Spreads von Bank-CDS<sup>2</sup>



Renditen von Unternehmensanleihen<sup>3</sup>



<sup>1</sup> 10-jährige Renditen. <sup>2</sup> Einfacher Durchschnitt von Spreads auf vorrangige 5-jährige Credit-Default-Swaps (CDS) bei einer Stichprobe inländischer Finanzinstitute. <sup>3</sup> Marktwertgewichteter Durchschnitt der Renditen von Unternehmensanleihen.

Quellen: Barclays; Markit; Angaben der einzelnen Länder.

Viertens schließlich wirkt die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen nicht nur kurz- sondern auch langfristig auf das Wachstum: Sie sorgt für die Wiederherstellung stabiler Finanzierungsbedingungen, die Beseitigung der Risiken aus hoher Verschuldung sowie die Verringerung des Schuldendienstes und führt so zu einem höheren nachhaltigen Wirtschaftswachstum. Folglich macht der langfristige Nutzen die kurzfristigen Kosten mehr als wett.

Bereits jetzt sehen jene Länder, die die umfangreichsten Konsolidierungsmaßnahmen umgesetzt haben, die ersten Erfolge in Form von besseren Finanzierungsbedingungen. Innerhalb des Euro-Raums sanken in Irland, Italien, Portugal und Spanien im vergangenen Jahr die Staatsanleiherenditen (Grafik IV.3 links) und die Spreads von Credit-Default-Swaps (CDS) deutlich. In Irland fielen die Renditen von ihrem Höchststand von rund 14% Mitte 2011 auf unter 4% Ende Mai 2013; somit war es dem Land wieder möglich, Anleihen unterschiedlicher Laufzeit zu emittieren. Auch Portugal erlangte vor Kurzem wieder Marktzugang.

Der private Sektor profitiert ebenfalls von dieser Entwicklung. Die CDS-Spreads von Banken und sonstigen Finanzintermediären gingen im vergangenen Jahr beträchtlich zurück, wodurch die Finanzierungskosten der Banken deutlich sanken (Grafik IV.3 Mitte). Ebenso liegen die Renditen der Anleihen von Nichtfinanzunternehmen in Italien und Spanien weit unter ihren Höchstständen (Grafik IV.3 rechts).

Die Entspannung bei den allgemeinen Finanzierungsbedingungen ist natürlich nicht nur auf den Defizitabbau zurückzuführen, sondern auch auf den ganzen Euro-Raum umfassende Maßnahmen der EZB wie längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRG) mit 3-jähriger Laufzeit und die Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte (OMT). Doch auch die langfristige Funktionsfähigkeit dieser Programme hängt letztlich von der Umsetzung der notwendigen Haushaltsanpassungen in den einzelnen Ländern ab. Sie sind kein Ersatz für die Konsolidierung, sondern vielmehr eine Ergänzung.

## Die Qualität der Haushaltskonsolidierung

Die Gestaltung der Haushaltskonsolidierung ist entscheidend, wenn es darum geht, ihre negativen kurzfristigen Effekte auf das Wachstum zu minimieren, das Wachstumspotenzial zu erhöhen und den Erfolg umfangreicher Anpassungen sicherzustellen.

Vorliegende Untersuchungen deuten darauf hin, dass eine umfangreiche und wirkungsvolle Haushaltskonsolidierung in der Regel vorwiegend auf Ausgabenkürzungen – vor allem beim öffentlichen Konsum und bei den Transferleistungen – und nicht auf Steuererhöhungen beruht. Ausgaben haben zwar tendenziell größere fiskalische Multiplikatoren als Steuern, Ausgabenkürzungen jedoch setzen Mittel frei, die künftige Steuersenkungen ermöglichen. Des Weiteren ist es tendenziell schwieriger, Ausgabenkürzungen rückgängig zu machen; entsprechende Maßnahmen in einer frühen Phase der Konsolidierung stärken deshalb die Glaubwürdigkeit des fiskalpolitischen Kurses. Eine einnahmenbasierte Haushaltskonsolidierung dagegen verursacht üblicherweise kurzfristig geringere Kosten, führt aber zu größeren Verzerrungen und somit einem künftig geringeren Produktionspotenzial, wenn die Steuererhöhungen nicht von einem niedrigen Niveau aus vorgenommen werden. In Ländern mit hohen Steuersätzen ist es daher weniger wahrscheinlich, dass eine einnahmenbasierte Haushaltskonsolidierung zu einer dauerhaften Reduktion der Schuldenquote führt.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Siehe z.B. IWF, „From stimulus to consolidation: revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies“, April 2010, und OECD, „Fiscal consolidation: how much, how fast, and by what means?“, OECD, *Economic Policy Papers*, Nr. 1, April 2012.

Die Steuer- und Ausgabenquoten unterscheiden sich von Land zu Land deutlich. Die USA gehörten im Zeitraum 2008–12 zu den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit der geringsten Steuerlast (die Summe aus direkten und indirekten Steuern sowie Sozialversicherungsbeiträgen): Mit durchschnittlich 25% des BIP lag die Steuerquote in etwa auf dem Niveau der frühen 1960er Jahre. Auch der Anteil des öffentlichen Konsums hatte sich mit rund 17% seit damals kaum verändert. Bei den Transferleistungen kam es hingegen zu einer Verdreifachung auf 15%. Auch Japan verfügt mit 29% des BIP über eine relativ geringe Steuerquote. Allerdings legte der öffentliche Konsum von 12% auf 21% zu, und die Transferleistungen stiegen von 2% auf 15%.

In anderen Ländern, vor allem innerhalb Europas, ging die Erhöhung der Steuerlast mit einem Anstieg der Verschuldung, des öffentlichen Konsums und der Transferleistungen einher. In Spanien liegt die Steuerquote gegenwärtig bei 33%, in Portugal bei 36% und im Vereinigten Königreich bei 37%; in Frankreich, Deutschland und Italien beträgt die Steuerlast bereits rund 40–46%. In diesen drei Ländern ist der Spielraum für weitere Steuererhöhungen geringer. Das Ausmaß und die Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben hängt von den jeweiligen gesellschaftlichen Präferenzen ab. Die eingeschränkten Möglichkeiten für Steuererhöhungen bedeuten allerdings, dass eine Reihe von Ländern ihren Haushalt vorwiegend mittels Ausgabenkürzungen sanieren müssen.<sup>12</sup>

Um die kurzfristigen Konsolidierungskosten zu minimieren und das Produktionspotenzial zu erhöhen, kann sich die Politik auf verschiedene Komponenten der Ausgaben- und Einnahmenseite konzentrieren. Vermögenssteuern und indirekte Steuern (z.B. Mehrwert- oder Umsatzsteuer) wirken tendenziell weniger verzerrend als Steuern auf Arbeit und Kapital. Des Weiteren dürften Kürzungen bei sozialen Transferzahlungen dem Wachstum kurzfristig weniger schaden als eine Einschränkung des öffentlichen Konsums.

Auch rasche und einschneidende Reformen bei Leistungsansprüchen sind eine Möglichkeit zur Verbesserung der Konjunkturaussichten. Solche Maßnahmen sind auf ihre über viele Jahre hinweg anhaltende Wirkung ausgerichtet; unmittelbar stärken sie aber die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und das Vertrauen der Märkte, wodurch sich willkommene Effekte für die Schuldzinsen ergeben dürften.

## Zusammenfassung

Die Verschuldung hat in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften einen für Friedenszeiten beispiellosen Höchststand erreicht – und sie nimmt weiter zu. Eine höhere Verschuldung stellt für diese Länder zweifelsohne ein Risiko dar: Sie führt zu höheren Zinszahlungen und somit zu höheren Steuern und schränkt folglich den Spielraum für antizyklische Maßnahmen ein. Sie schürt Bedenken der Anleger hinsichtlich der künftigen Inflationsentwicklung oder potenzieller Ausfälle und erhöht so die Risikoprämien. Befürchtungen über mögliche Ausfälle treiben wiederum die Finanzierungskosten für Finanzinstitute mit Staatsanleihebeständen in die Höhe, und die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte wird zurückgeschraubt.

Beim Abbau der Haushaltsdefizite wurden bereits Fortschritte erzielt. In vielen Ländern muss der Primärsaldo allerdings noch deutlich verbessert werden, um einen nachhaltigen Schuldenabbau zu ermöglichen. Der Erfolg der Haushalts-

<sup>12</sup> Schätzungen der höchstmöglichen Steuerquoten legen den Schluss nahe, dass einige dieser Länder bei der Steuerlast die Obergrenze nahezu erreicht haben. Siehe M. Trabandt und H. Uhlig, „How do Laffer curves differ across countries?“, *NBER Working Papers*, Nr. 17862, Februar 2012.

konsolidierung hängt entscheidend davon ab, ob der künftige Anstieg der Ausgaben im Renten- und Gesundheitswesen eingedämmt werden kann.

Im Gegensatz zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verzeichnen die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften eine stabile oder rückläufige Schuldenquote. Mit einer umsichtigen Fiskalpolitik sowie Maßnahmen, um den Anstieg der alterungsbedingten Ausgaben zu begrenzen, befinden sich die öffentlichen Finanzen in diesen Ländern auch weiterhin auf einem soliden Fundament.



## V. Der Weg zu einem widerstandsfähigeren Bankensektor

Das Finanzsystem erholt sich allmählich von der Krise, und die Banken machen bei der Stärkung ihrer Bilanzen Fortschritte, wenn auch nicht in allen Ländern gleichermaßen. Voraussetzung für die künftige Stabilität des Systems ist, dass die Banken diesen Prozess abschließen. Sie hängt überdies davon ab, dass die politischen Entscheidungsträger die Regulierungsreform vollenden und für deren einheitliche Umsetzung in den einzelnen Ländern sorgen.

Obwohl sich die Gewinne der Banken im Allgemeinen vom niedrigen Niveau der Krise erholt haben, ist ihre Ertragskraft in einigen Ländern immer noch schwach und unbeständig. Bei der Anpassung der Geschäftsmodelle an die Rahmenbedingungen nach der Krise werden diejenigen Banken Erfolg haben, die ihre beeinträchtigten Aktiva bereinigen, ihre Bilanzen überzeugend sanieren und sich eine solide Ertragsgrundlage schaffen.

Die bisherigen Fortschritte der Regulierungsreform bilden die Grundlage für ein widerstandsfähigeres Finanzsystem. Mit neuen Standards werden die in der Krise zutage getretenen Lücken und generelle Schwachstellen im Finanzsystem angegangen. Der Erfolg hängt jedoch von einer raschen Umsetzung ab, und daher schenken die internationalen Normierungsgremien den Fortschritten in den einzelnen Ländern vermehrte Beachtung.

Um für Systemstabilität zu sorgen, muss das aufsichtliche Rahmenwerk der immer unübersichtlicheren Organisation von Finanzinstituten Rechnung tragen und mit der wachsenden Komplexität von Finanztransaktionen und von Risikoeinschätzungen Schritt halten. Mit Strategien zur Vereinfachung der Organisationsstruktur von Finanzinstituten kann nur ein Aspekt des Problems angegangen werden. Ein breiter angelegter und wirksamerer Ansatz besteht darin, Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen festzulegen, die auf die Risiken von Banken abgestimmt sind.

Angesichts der Unsicherheiten bei der Risikomessung kann die Risikofassung verbessert werden, wenn einfache Indikatoren des Ausfallrisikos von Banken die ausgefeilteren risikosensitiven Messgrößen ergänzen. Die Regulierung kann die Risikoeinschätzung überdies durch strengere Qualitätsanforderungen an die internen Risikomodelle der Banken verbessern. Und nicht zuletzt kann das aufsichtliche Rahmenwerk die Marktdisziplin stärken, indem die Offenlegung detaillierterer Informationen zu Eigenschaften und Leistung dieser internen Modelle gefordert wird.

### Eigenkapital, Ertragskraft und Bilanzsanierung

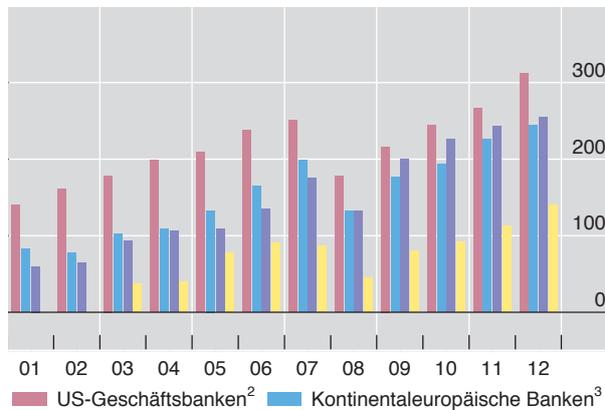
Die Entwicklungen im Bankensektor waren in den letzten Jahren geprägt von der Notwendigkeit, die Bilanzen zu sanieren. Als der lange Boom jäh endete, verschlechterte sich die Finanzkraft der Banken abrupt, und die Wirtschaft geriet in eine Bilanzrezession. Die Störung der Finanzintermediation warf ein Schlaglicht auf die Notwendigkeit, die Solvenz und Rentabilität der Banken wiederherzustellen. Die Sanierung einer Bankbilanz setzt voraus, dass frühere Verluste ausgewiesen und notleidende Aktiva abgestoßen werden; zudem sind robuste Eigenkapitalpolster aufzubauen, die durch eine verlässliche Ertragskraft gestützt werden.

## Bilanzsanierung

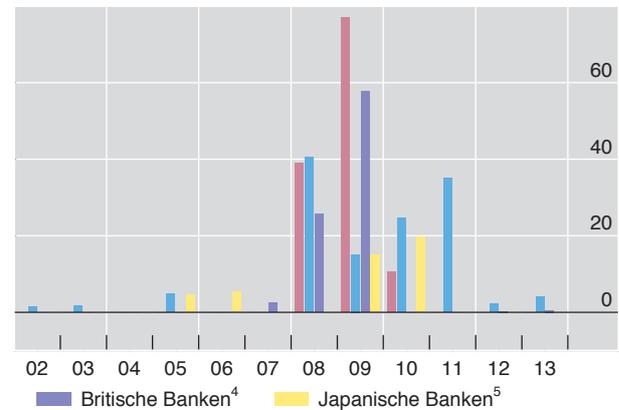
Mrd. US-Dollar

Grafik V.1

Einbehaltene Gewinne



Aktienemissionen<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Bezugsrechtsemissionen insgesamt. <sup>2</sup> Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase und Wells Fargo. <sup>3</sup> Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS und UniCredit. <sup>4</sup> Barclays, HSBC und Lloyds TSB Group. <sup>5</sup> Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group und Sumitomo Mitsui Financial Group.

Quellen: Bloomberg; Berechnungen der BIZ.

Bei der Abschreibung notleidender Kredite haben die Banken Fortschritte gemacht, wobei die US-Banken den europäischen meist voraus sind. Ungewissheit in Bezug auf die Qualität der Aktiva bleibt in Europa ein größerer Anlass zur Sorge. Die bevorstehende Überprüfung der Qualität der Aktiva und die Stresstests für europäische Banken werden entscheidend sein, um sicherzustellen, dass die Offenlegung von Verlusten und die Bilanzsanierung abgeschlossen werden, wobei geeignete Absicherungsmechanismen geschaffen werden müssen.

Gleichzeitig haben Banken in aller Welt ihre Eigenkapitalquoten rascher verbessert als in den Übergangsvorgaben von Basel III vorgesehen. In den 12 Monaten bis Mitte 2012 ist das durchschnittliche harte Kernkapital (Common Equity Tier 1, CET1) großer international tätiger Banken von 7,1% der risikogewichteten Aktiva auf 8,5% gestiegen. Damit ist es bedeutend höher als das für 2019 vorgegebene Minimum von 4,5% CET1 zuzüglich eines Kapitalerhaltungspolsters von 2,5%.

Im gleichen Zeitraum verringerten Banken, deren Eigenkapitalquote noch unter dem Referenzwert für 2019 lag, ihr Eigenkapitaldefizit um beinahe 60% auf € 208,2 Mrd. Die nun noch verbleibende Lücke entspricht ungefähr der Hälfte des kollektiven Gewinns dieser Banken (nach Steuern und vor Ausschüttungen) im betreffenden Zeitraum. Für eine Gruppe kleinerer Banken betrug der entsprechende Fehlbetrag € 16 Mrd. oder 70% der gleichen Gewinnkennzahl.

Einbehaltene Gewinne sind derzeit für Banken die wichtigste Quelle von Eigenkapital. Eine stabile Ertragslage wäre somit entscheidend, um die Eigenkapitalücke vor Ablauf der Übergangsfrist 2019 zu schließen. Die einbehaltenen Gewinne großer weltweit tätiger Banken sind im Allgemeinen über das Vorkrisenniveau gestiegen (Grafik V.1 links) und haben erheblich zum Aufbau von Eigenkapital beigetragen, in vielen Fällen allerdings mithilfe volatiler Handelserträge. Hingegen spielten Neuemissionen von Kapitaltiteln eine untergeordnete Rolle (Grafik V.1 rechts). Im Euro-Raum könnten die Staatsschuldenprobleme die Möglichkeiten der dortigen Kreditinstitute eingeschränkt haben, neues Eigenkapital zu beschaffen.

## Ertragslage von großen Banken<sup>1</sup>

In Prozent der Bilanzsumme

Tabelle V.1

Land <sup>2</sup>	Gewinn vor Steuern			Nettozinsmarge			Wertberichtigungen für Kreditausfälle			Betriebskosten <sup>3</sup>		
	2000–07	2008–11	2012	2000–07	2008–11	2012	2000–07	2008–11	2012	2000–07	2008–11	2012
Australien (4)	1,58	1,07	1,18	1,96	1,81	1,82	0,19	0,33	0,21	1,99	1,20	1,19
Deutschland (4)	0,26	0,06	0,09	0,68	0,81	0,83	0,18	0,17	0,13	1,38	1,10	1,33
Frankreich (4)	0,66	0,29	0,19	0,81	0,96	0,90	0,13	0,26	0,20	1,60	1,10	1,06
Italien (3)	0,83	–0,03	–0,06	1,69	1,86	1,65	0,40	0,60	0,95	2,27	1,83	1,63
Japan (5) <sup>4</sup>	0,21	0,36	0,56	1,03	0,92	0,84	0,56	0,19	0,07	0,99	0,84	0,75
Kanada (6)	1,03	0,80	1,07	1,74	1,57	1,65	0,24	0,27	0,19	2,73	1,87	1,77
Schweden (4)	0,92	0,56	0,68	1,25	0,93	0,92	0,05	0,18	0,09	1,34	0,88	0,81
Schweiz (3)	0,52	–0,05	0,03	0,64	0,52	0,60	0,05	0,06	0,01	2,39	1,82	2,02
Spanien (3)	1,29	0,94	0,08	2,04	2,31	2,36	0,37	0,81	1,49	2,29	1,58	1,73
USA (9)	1,74	0,42	0,96	2,71	2,53	2,34	0,45	1,23	0,41	3,58	3,00	3,06
Vereinigtes Königreich (6)	1,09	0,19	0,20	1,75	1,14	1,08	0,31	0,59	0,34	2,02	1,24	1,37
Brasilien (3)	2,23	1,61	1,50	6,56	4,77	4,42	1,24	1,42	1,46	6,21	3,79	3,33
China (4) <sup>5</sup>	1,62	1,56	1,83	2,74	2,32	2,39	0,31	0,30	0,25	1,12	1,02	1,01
Indien (3) <sup>6</sup>	1,26	1,34	1,45	2,67	2,35	2,90	0,88	0,46	0,60	2,48	2,52	2,25
Russland (3)	3,03	1,46	2,39	4,86	4,70	4,09	0,87	1,90	0,36	4,95	2,72	2,78

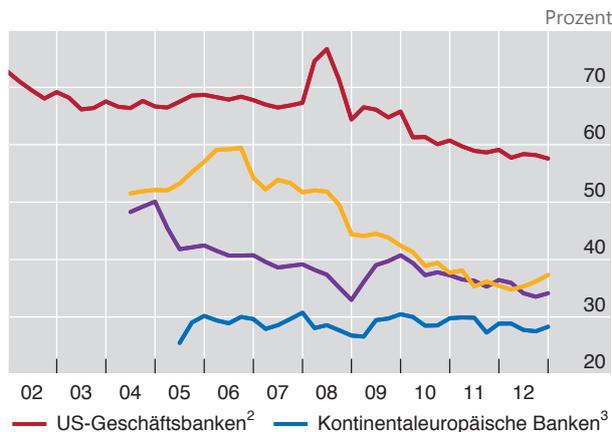
<sup>1</sup> Die Werte für mehrjährige Perioden sind einfache Durchschnitte. Ländervergleiche können durch unterschiedliche Rechnungslegungsstandards erschwert werden. <sup>2</sup> In Klammern: Anzahl der Banken 2012. <sup>3</sup> Umfassen Personalaufwand und sonstige Betriebskosten. <sup>4</sup> Ohne Personalaufwand; Daten einer Bank für 2012 geschätzt anhand ihres Halbjahresergebnisses. <sup>5</sup> Daten ab 2007. <sup>6</sup> Daten ab 2002.

Quellen: Bankscope; Berechnungen der BIZ.

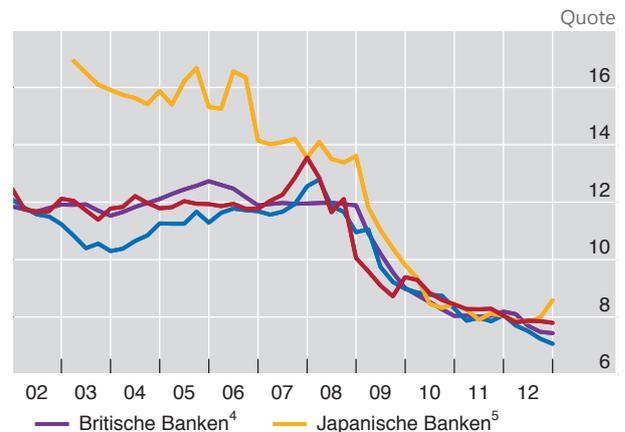
Stabile Gewinne werden für die Widerstandskraft des Bankensektors von zentraler Bedeutung sein. Die Gewinne haben sich zwar von den Tiefständen während der Finanzkrise erholt, diese Erholung verteilt sich jedoch ungleichmäßig auf die einzelnen Länder (Tabelle V.1). In den USA verbesserten sich die Gewinne der Banken vor Steuern im vergangenen Jahr weiter, zu einem großen Teil wegen eines Rückgangs der Rückstellungen für Kreditausfälle. Doch die Kombination von akkommodierender Geldpolitik und starkem Wettbewerb bei den Kreditkonditionen drückte weiterhin auf die Nettozinsmargen. Die Gewinne der Banken in China und Indien stiegen dank höherer Nettozinsmargen und eines kräftigen Kreditwachstums beträchtlich. In Australien, Kanada und Schweden konsolidierten die Banken den Gewinnanstieg der Vorjahre. Die Ertragslage der Banken in Russland verbesserte sich hauptsächlich infolge eines starken Rückgangs der Rückstellungen für Kreditausfälle.

In anderen Ländern blieben die Gewinne verhalten. Im Euro-Raum beeinträchtigte die Staatsschuldenkrise die Qualität der Aktiva, während die stagnierende Wirtschaft die Erträge dämpfte. Die notleidenden Kredite nahmen zu, insbesondere in Italien und Spanien, sodass die Rückstellungen für Kreditausfälle in die Höhe schnellten. In Brasilien bröckelten die Bankgewinne wegen höherer Rückstellungen für Kreditausfälle und trotz gesunkener Kosten weiter ab.

In Prozent der Bilanzsumme



In Relation zum Kernkapital



<sup>1</sup> Mit der Bilanzsumme gewichteter Durchschnitt. Ländervergleiche können durch unterschiedliche Rechnungslegungsstandards erschwert werden. <sup>2</sup> Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase und Wells Fargo. <sup>3</sup> Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS und UniCredit. <sup>4</sup> Barclays, HSBC und Lloyds TSB Group. <sup>5</sup> Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group und Sumitomo Mitsui Financial Group.

Quellen: Bankscope; Bloomberg; Finanzausweise der Unternehmen; Berechnungen der BIZ.

Seit Ausbruch der Krise haben die Banken ihre regulatorischen Eigenkapitalquoten auch durch den Abbau ihrer risikogewichteten Aktiva verbessert (Grafik V.2 links), konkret durch eine Kombination von Veräußerungen und Portfolioumschichtungen. In den meisten großen Banken stabilisierte sich dieser Prozess 2012 weitgehend. Berichten zufolge haben weltweit tätige Banken seit Anfang 2007 Aktiva im Wert von rund \$ 720 Mrd. abgestoßen, wobei mehr als die Hälfte dieses Betrags auf europäische Banken entfiel.<sup>1</sup> Die Krise belastete den Euro-Raum schwer: Europäische Banken waren Nettoverkäufer von Vermögenswerten, während Banken aus den USA und anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Nettokäufer waren. Gleichzeitig erhöhten die Banken ihre Bestände an Aktiva mit niedrigem Risikogewicht, u.a. Schuldtiteln mit Staatsgarantie. Damit wurden sie aber anfälliger für Veränderungen der Bewertung von Staatsschuldtiteln.

Der anhaltende Abbau von risikogewichteten Aktiva in der Nachkrisenzeit deutet auch darauf hin, dass notleidende Aktiva immer noch nicht vollständig ausgewiesen werden. Kommentare aus dem Markt lassen vermuten, dass dieser Trend größtenteils nicht eine echte Steigerung der Verlustabsorptionsfähigkeit anzeigt, sondern dass die Banken ihre risikogewichteten Aktiva optimieren, d.h. Geschäfte umstrukturieren, um die Eigenkapitalanforderungen zu senken. Eine solche Bilanzkosmetik wirft Fragen hinsichtlich der Verwendung interner Risikoeinschätzungen bei der Berechnung der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen auf. Dieser Punkt wird weiter unten erörtert.

Die Fortschritte bei der Bilanzsanierung haben auch zu einem stetigen Rückgang der Verschuldung geführt, insbesondere bei jenen Banken, die bei der Beseitigung von Altlasten bedeutende Fortschritte gemacht haben (Grafik V.2 rechts). Druck vonseiten der Aufsicht und der Investoren war ein wesentlicher Faktor bei diesem Rückgang.

<sup>1</sup> Siehe z.B. McKinsey Global Institute, „Financial globalisation: retreat or reset?“, *Global Capital Markets 2013*, März.

Die Bilanzanierung ist notwendig, damit die Banken wieder eher willens und in der Lage sind, neue Kredite zu vergeben. Sie legt zugleich das Fundament für eine stärkere wirtschaftliche Erholung. Am kostengünstigsten und am ehesten verfügbar sind Kredite denn auch in jenen Ländern, in denen die Banken beim Wiederaufbau ihres Eigenkapitals am erfolgreichsten waren.

## Fortschritte bei den weltweiten Reformen des Finanzsektors

2009 verabschiedeten politische Entscheidungsträger ein ehrgeiziges Reformprogramm für den Finanzsektor, um die von der Finanzkrise zutage gebrachten Schwachstellen zu beheben. Ziel war es, durch eine Verringerung der Gefahr künftiger Krisen den Finanzsektor auf ein solideres Fundament zu stellen und ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu fördern.<sup>2</sup> Das Programm sieht vor, die Anforderungen für Eigenkapital- und Liquiditätspolster der Banken zu verschärfen, die Liquidationsverfahren für Finanzinstitute zu verbessern, die Transparenz und Widerstandskraft der Marktinfrastruktur für außerbörsliche Derivate zu erhöhen sowie die Risiken in Angriff zu nehmen, die vom Schattenbankensystem ausgehen – worunter im Allgemeinen Kreditintermediation zu verstehen ist, in die Akteure außerhalb des regulären Bankensektors involviert sind. Da zahlreiche Elemente der neuen Standards bereits umgesetzt sind, wird vermehrt auf das Tempo der Umsetzung geachtet.

Die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erarbeitete Rahmenregelung Basel III ist ein zentrales Element des Reformprogramms. Sie stellt erheblich höhere Anforderungen in Bezug auf Verlustabsorption, legt mehr Gewicht auf die Qualität des Eigenkapitals und erfasst das gesamte Risikospektrum von Banken besser. Zu den innovativen Aspekten von Basel III gehören eine Höchstverschuldungsquote, ein Eigenkapitalzuschlag für systemrelevante Banken, ein antizyklisches Kapitalpolster sowie Standards für eine Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR). Die endgültige Fassung der LCR wurde im Januar 2013 veröffentlicht.

Die LCR stärkt die Widerstandskraft einer Bank, indem sie sicherstellt, dass diese einen angemessenen Bestand an erstklassigen liquiden Aktiva hält, um einer Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen standhalten zu können. Die LCR-Anforderungen werden wie die neuen Eigenkapitalanforderungen schrittweise eingeführt, um eine allmähliche Stärkung des Bankensystems zu ermöglichen und die Versorgung der Wirtschaft mit Finanzmitteln zu gewährleisten. An anderen Elementen wird noch gearbeitet, u.a. an einer strukturellen Liquiditätsquote, an der Überprüfung der Handelsbuchregeln, an der Behandlung von Verbriefungen sowie an Großkrediten.

Ein globalisiertes Bankensystem wird von den Vorteilen der Rahmenregelung nur dann profitieren, wenn sie in allen Ländern vollständig, konsequent und rasch umgesetzt wird. Die Mitglieder des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht haben beschlossen, sowohl die Übereinstimmung nationaler Regelungen mit den Basel-III-Standards als auch die Einheitlichkeit der Regelungsergebnisse bei den Banken zu überprüfen. Mit dem vom Ausschuss aufgesetzten Programm zur Überwachung der Umsetzung wird die Zeitnähe der Einführung von Basel III, die Übereinstimmung nationaler Aufsichtsregelungen mit Basel III und die Einheitlichkeit der Ergebnisse, einschließlich der Berechnung der risikogewichteten Aktiva durch die Banken, beurteilt.

<sup>2</sup> Ausführliche Angaben zu den Reforminitiativen, an denen die BIZ beteiligt ist, finden sich im Kapitel „Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss“.

Mangelhafte Abwicklungsverfahren für vom Ausfall bedrohte Banken – insbesondere für weltweit tätige Institute mit komplexen Geschäftsmodellen – erhöhten die Kosten der weltweiten Krise erheblich. Verfahren, die es den Behörden ermöglichen, notleidende Finanzinstitute rasch zu liquidieren, würden die Auswirkungen auf das Finanzsystem und das Verlustpotenzial für die Steuerzahler verringern. Das Financial Stability Board (FSB) hat in seiner Publikation *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions* vom November 2011 Empfehlungen zu effizienten Abwicklungsverfahren abgegeben. Die Umsetzung der FSB-Empfehlungen steckt jedoch noch in ihren Anfängen. Viele Länder müssen noch gesetzliche Regelungen für eine effiziente Abwicklung von global systemrelevanten Banken und anderen international tätigen Banken erlassen.

Weitere wichtige Reformen betreffen die Finanzmarktinфраstruktur. Die Krise offenbarte erhebliche Mängel bei der Verarbeitung von außerbörslichen Derivatengeschäften, insbesondere eine unzulängliche Meldung von Transaktionen und eine ungenügende Besicherung von bilateralen Gegenparteirisiken. Die Standards an den Märkten für außerbörsliche Derivate sollen in drei Hauptbereichen verbessert werden. Erstens das zentralisierte Clearing von standardisierten Kontrakten: Solide rechtliche und regulatorische Rahmenbedingungen mit einer zentralen Gegenpartei, die zwischen die Kontraktparteien tritt, verringern die Verflechtungen im Finanzsystem. Zweitens die obligatorische Meldung maßgeschneiderter Geschäfte: Die Meldung von nicht über eine zentrale Gegenpartei geleiteten Geschäften an ein Transaktionsregister verbessert die Transparenz an den Märkten für außerbörsliche Derivate. Drittens nicht zentral abgewickelte Kontrakte: Diese werden gesondert behandelt und unterliegen strengeren Eigenkapitalanforderungen.

2009 hatte die G20 vereinbart, bis Ende 2012 ein zentrales Clearing und den elektronischen Handel für standardisierte derivative Instrumente einzuführen. Nur wenige Länder haben diesen Termin eingehalten; in wichtigen Ländern gibt es jedoch entsprechende rechtliche Rahmenbedingungen, und bei der Umsetzung der nötigen Standards sind einige Fortschritte erzielt worden. Die Marktaufsichtsinstanzen erarbeiten derzeit detaillierte Vorschriften und behandeln Fragen der grenzüberschreitenden Einheitlichkeit und Anwendbarkeit.

Reformfortschritte gibt es auch bei der Überwachung und Regulierung des Schattenbankensystems. Dieses bietet Finanzdienstleistungen an, die diejenigen von regulierten Banken ergänzen. Auf Banken ausgerichtete Reformen können die Abwanderung gewisser Finanzgeschäfte in das Schattenbankensystem fördern und so zum Aufbau von systemischen Anfälligkeiten in Form von Verschuldung und Liquiditätsinkongruenzen führen. Das FSB hat Empfehlungen und Richtlinien für weitere regulatorische Schritte abgegeben, mit denen dieses Risiko gemildert werden soll. Dies betrifft insbesondere die Bereiche Geldmarktfonds, das Engagement von Banken gegenüber dem Schattenbankensystem und Maßnahmen in Bezug auf Risiken von Repo-Geschäften und Wertpapierleihe.

## Nationale Initiativen zur Regulierung von Bankstrukturen

Parallel zu den internationalen Regulierungsreformen sind mehrere Länder dabei, Initiativen zur Regulierung von Bankstrukturen umzusetzen oder zu erwägen.

Bei diesen Initiativen geht es um verschiedene Möglichkeiten, Geschäftsbanktätigkeiten – das Einlagengeschäft und die Versorgung der Realwirtschaft mit Krediten – von den Risiken des Investmentbankgeschäfts zu trennen (Kasten V.A). Da Wechselbeziehungen zwischen diesen Initiativen und internationalen Aufsichtsstandards bestehen, haben die Initiativen Folgen sowohl für die Geschäftsmodelle von Universalbanken als auch für die Wirksamkeit des globalen aufsichtlichen Rahmenwerks.

## Kasten V.A: Neuere Vorschläge für strukturelle Bankreformen

In verschiedenen Ländern befinden sich Vorschläge für strukturelle Änderungen des Bankgeschäfts in unterschiedlichen Stadien der Umsetzung. Dabei handelt es sich u.a. um die sog. Volcker-Regel in den USA, die Vorschläge des Vickers-Berichts im Vereinigten Königreich sowie den Liikanen-Bericht in der Europäischen Union.<sup>①</sup> Der gemeinsame Hintergrund dieser Initiativen ist das Bestreben, die Finanzstabilität zu wahren, indem Kernfunktionen von Geschäftsbanken vor Verlusten aus Investmentbankgeschäften und aus Aktivitäten an den Wertpapiermärkten abgeschirmt werden. Die Initiativen unterscheiden sich jedoch in ihren Diagnosen und Lösungsansätzen.

Ein stilisierter Vergleich ausgewählter struktureller Reformvorschläge

Tabelle V.A

	Volcker: institutionelle Trennung	Liikanen: Ausgliederung	Vickers: Abschirmung
Zulässige Tätigkeit und Struktur	Entfernung bestimmter Investmentgeschäfte aus Bankholdinggesellschaften	Eigenhandel und Handelsgeschäfte mit höherem Risiko sind in einer gesonderten Konzerngesellschaft anzusiedeln	Strukturelle Abtrennung von Tätigkeiten durch Abschirmung des Retail-Geschäfts
Einlagennehmendes Institut			
• als Prinzipal in Wertpapier- und Derivatgeschäften auftreten	Nein	Nein	Nein
• in Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds investieren	Nein	Nein	Nein
• als Marktmacher agieren	Ja	Nein	Nein
• Dienstleistungen im Emissions- und Platzierungsgeschäft anbieten	Ja <sup>1</sup>	Ja	Mit Einschränkungen
• bei anderen Finanzintermediären Positionen aus anderen Gründen als für Handelszwecke halten	Ohne Einschränkung	Ohne Einschränkung	Mit Einschränkungen (innerhalb des Konzerns)
Holdingsgesellschaft mit Bank- und Handelstöchtern	Nicht erlaubt	Erlaubt	Erlaubt
Geografischer Bereich	Ohne Einschränkung	Ohne Einschränkung	Abgeschirmte britische Banken dürfen nur eingeschränkt Dienstleistungen außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums <sup>2</sup> erbringen

<sup>1</sup> Im Auftrag von Kunden und Gegenparteien. <sup>2</sup> Der Europäische Wirtschaftsraum umfasst die Europäische Union sowie Island, Liechtenstein und Norwegen.

Die Volcker-Regel geht davon aus, dass bestimmte Handelsaktivitäten nicht zum Kerngeschäft gehören und daher außerhalb des Sicherheitsnetzes des Finanzsektors bleiben sollten. Sie verbietet Geschäftsbanken den Eigenhandel sowie Investitionen in oder Sponsoring von Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds, selbst wenn diese zum selben Bankkonzern gehören. Eine Holdingsgesellschaft mit einer Geschäftsbank-Tochtergesellschaft dürfte neben dieser keine Handelstochter haben.

Die Vorschläge des Liikanen-Berichts gelten vor allem dem „too-big-to-fail“-Problem. Nach Auffassung des Berichts sind die wachsenden Investmentbank- und Kapitalmarktgeschäfte von Universalbanken die grundlegende Ursache von Anspannungen im Bankensystem. Sein Ziel ist, Ansteckung und Quersubventionierungen innerhalb von Bankkonzernen zu verhindern, indem Risiken voneinander getrennt werden. Er empfiehlt, risikoreichere Handelsgeschäfte in speziellen Tochtergesellschaften innerhalb derselben Holdingsgesellschaft anzusiedeln; dies würde auch die Liquidierung von Banken erleichtern.

Wie bei der Volcker-Regel werden im Vickers-Bericht die Kernbankgeschäfte einem öffentlichen Versorgungsbetrieb gleichgestellt – eine wesentliche Tätigkeit, die aber nur niedrige Renditen erbringt und die vor übermäßigen Risiken geschützt werden sollte. Anders als die Volcker-Regel schlägt er jedoch eine Abschirmung der Kernbankgeschäfte und eine Verlagerung von Handels- und Emissionsgeschäften in eigene Konzerngesellschaften innerhalb derselben Holdinggesellschaft vor.

① In Deutschland und Frankreich liegen Gesetzesentwürfe mit ähnlicher Zielsetzung vor.

Mit den vorgeschlagenen Änderungen würde das klassische Bankgeschäft direkt geschützt, indem es vor Verlusten aus anderen Bereichen abgeschirmt wird. Die strukturelle Trennung, mit der diese Abschirmung bewirkt wird, kann selbst eine indirekte Form des Schutzes von Geschäftsbanken darstellen: Sie verringert die Komplexität und wohl auch die Größe von Banken. Zudem dürfte sich durch die Trennung die Führung, Beaufsichtigung und Liquidierung von Banken einfacher gestalten und ihre Transparenz für Außenstehende gesteigert werden. Darüber hinaus kann eine strukturelle Trennung verhindern, dass die aggressive Risikokultur des Investmentbankgeschäfts auf das risikoärmere traditionelle Bankgeschäft übergreift. Ferner verringert sie den Moral Hazard, da eine staatliche Unterstützung geschützter Tätigkeiten (Einlagensicherung und Zentralbankfinanzierung) nicht mehr indirekt andere Geschäftsbereiche subventioniert.

Solche strukturellen Änderungen sind jedoch mit Herausforderungen verbunden. Die Trennlinien zwischen Geschäftsbank- und Investmentbanktätigkeiten zu definieren und durchzusetzen ist bekanntlich schwierig, erst recht in Finanzmärkten, die immer komplexer werden. Eine weitere Herausforderung besteht darin, zu verhindern, dass Aktivitäten der Intermediation aus dem Bereich der konsolidierten Aufsicht abwandern. Ungeklärt ist bislang auch, wie das Zusammenspiel dieser strukturellen Änderungen aussieht. Insbesondere stellt sich die Frage, ob nationale Unterschiede bei der strukturellen Regulierung die Beaufsichtigung und Liquidierung international tätiger Banken erschweren. Um dies zu verhindern, ist internationale Koordination außerordentlich wichtig, um gleiche Spielregeln für alle zu gewährleisten.

Auf nationaler Ebene angedachte strukturelle Bankreformen unterscheiden sich von internationalen Regulierungen, insbesondere von Basel III. Nationale Regulierungen beschränken bestimmte Tätigkeiten, während internationale Regulierungen die Geschäftsmodelle und Strukturen von Banken als gegeben annehmen und Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen festlegen, die vom Risikograd des konsolidierten Bankkonzerns abhängen. Aus diesem Blickwinkel können die beiden Ansätze auch als komplementär angesehen werden. Bestimmte Aspekte der strukturellen Regulierung – z.B. Beschränkungen des Fremdfinanzierungsgrads für abgeschirmte Institute – können Elemente von Basel III sogar verstärken.

Doch die strukturelle Regulierung könnte auch zu unterschiedlichen Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für das Kernbank- und das Handelsgeschäft in ein und demselben Bankkonzern führen. Das mag zwar durchaus beabsichtigt sein, es erschwert jedoch die Regulierung auf konsolidierter Ebene. Die Substituierbarkeit zwischen strukturellen Regulierungsvorschriften einerseits und Eigenkapital- und Liquiditätsregelungen andererseits ist daher begrenzt. Einschränkungen bezüglich der Strukturen von Banken können zwar die Stabilität der einzelnen Banken unterstützen, ihre Vorteile für das gesamte System hingegen sind weniger eindeutig. Kapitalpolster, die gegenüber allen gegebenen Unsicherheiten robust sind und die der Komplexität der Risikoeinschätzungen Rechnung tragen, können sowohl auf Einzelbank- als auch auf Systemebene hilfreich sein.

## Aufsichtsvorschriften und die Komplexität der Risikomessung

Es wird derzeit noch daran gearbeitet, die einheitliche Anwendung der neuen strengeren Eigenkapitalstandards zu verbessern. Bei der Überprüfung, wie sich die Rahmenregelung in der Praxis bewährt, hat sich gezeigt, dass unter den verschiedenen Banken eine unerwartet große Spannweite bei den Risikogewichten besteht. Beobachtern zufolge sind diese Unterschiede sowohl systematisch als auch dauerhaft. Das Ausmaß der Unterschiede deutet darauf hin, dass die Wechselwirkungen von risikosensitiven Regeln und komplexen Risikomodellen einen großen Spielraum für Inkonsistenzen geschaffen haben. Dies kann sowohl die Glaubwürdigkeit als auch die Wirksamkeit der Rahmenregelung ernsthaft beeinträchtigen.

Wie berechtigt diese Sorge ist und wie Abhilfe geschaffen werden könnte, hängt von den Faktoren ab, die diese unterschiedlichen Ergebnisse der internen Risikomessung verursachen. Einige Faktoren sind untrennbar mit der statistischen Modellierung von Risiken verbunden, andere hängen größtenteils mit praktischen Aspekten der Risikomessung und mit den Details der Umsetzung des aufsichtlichen Rahmenwerks zusammen. Beide Arten von Faktoren können es Außenstehenden erschweren, die Prognosen der Risikomodelle zu interpretieren und die Unterschiede zwischen einzelnen Banken zu verstehen. Entsprechende aufsichtliche Maßnahmen, einschließlich der Austarierung des Gleichgewichts zwischen risikobasierten und nicht risikosensitiven Elementen der Rahmenregelung, sollten der jeweiligen Bedeutung dieser Faktoren Rechnung tragen.

### Ursachen von Divergenzen bei internen Risikomodellen: Beobachtbarkeit und Verzerrungen

Die Berechnung des regulatorischen Eigenkapitals hängt weitgehend von den internen Risikomodellen der Banken ab. Doch die Ergebnisse dieser Modelle können zwischen verschiedenen Banken zu einem bestimmten Zeitpunkt oder innerhalb einer Bank zwischen verschiedenen Zeitpunkten variieren, und zwar nicht etwa, weil sich das zugrundeliegende Risiko verändert hätte. Die Ursachen dieser Unterschiede können in fünf allgemeine Kategorien unterteilt werden. Diese unterscheiden sich in Bezug auf ihre Transparenz (ihre Beobachtbarkeit durch Außenstehende) und das Ausmaß, in dem sie die Risikomessung in einer für die Finanzstabilität schädlichen Weise verzerren.

Die erste Kategorie umfasst Unterschiede bei dem, was die Risikomodelle tatsächlich messen, d.h. dem zu ermittelnden Risikoparameter. Bei der Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit beispielsweise messen einige Banken vielleicht die Fähigkeit des Schuldners, seine Schulden unter den bestehenden gesamtwirtschaftlichen Bedingungen zurückzuzahlen; andere wiederum beurteilen vielleicht seine durchschnittliche Zahlungsfähigkeit über den ganzen Zyklus hinweg. Ebenso kann das Tail-Risiko im Handelsbestand entweder unter den bestehenden oder unter angespannten Marktbedingungen geschätzt werden, und das Konfidenzniveau kann stringenter oder weniger stringent gewählt werden. Wenn so etwas nicht klar kommuniziert wird, kann es irreführende Unterschiede beim errechneten Umfang der Sicherheitspolster verschiedener Banken hervorrufen und damit die Vergleichbarkeit verringern.

Die zweite Kategorie umfasst grundlegendere Unterschiede beim Aufbau der Risikomodelle. Modelle sind stilisierte Beschreibungen der Realität und stützen sich auf Annahmen und statistische Schätzungen. Einige Modelle mögen zwar schlechter als andere sein, aber kein einziges Modell ist allen anderen eindeutig überlegen. Modelle, die auf unterschiedlichen Annahmen beruhen, können zu

## Kasten V.B: Statistisches Rauschen bei Risikoschätzungen

Die Risikomessung ist statistischem Rauschen ausgesetzt, das recht erheblich sein kann, wenn sich die Schätzungen auf seltene Ereignisse wie extreme Verluste in einem Wertpapierportfolio oder den Ausfall eines Schuldners mit hohem Rating konzentrieren. Die Analyse in diesem Kasten veranschaulicht das potenzielle Ausmaß des statistischen Rauschens bei Schätzungen im Zusammenhang mit Kreditengagements. Sie zeigt, dass das Rauschen in einigen Fällen ein vergleichbares Ausmaß annehmen kann wie das zugrundeliegende Risiko. Sie zeigt auch, dass das Rauschen zwar nicht eliminiert, aber doch verringert werden kann, wenn das Modell mit Daten aus einem längeren historischen Zeitraum kalibriert wird.

Die Analyse ist absichtlich stilisiert, um sicherzustellen, dass statistisches Rauschen die einzige Ursache dafür ist, dass das geschätzte Risiko vom tatsächlichen zugrundeliegenden Risiko abweicht. Sie ähnelt der Analyse, die eine Bank durchführt, wenn sie das Ausfallrisiko in einem Portfolio ähnlicher Kredite abschätzen will; die Schwankungsbreite für den gesamten Kreditbestand der Bank wird hier nicht untersucht. Ebenfalls nicht berücksichtigt werden kann die Frage, wie sich die Schätzungen verschiedener Banken unterscheiden, da dafür weitere Annahmen über die Daten getroffen werden müssten, die jede Bank für ihre Risikoeinschätzung verwendet.

Es wird angenommen, dass die Bank ein Portfolio von 200 Krediten für den Zeitraum eines Jahres hält. Die Bank weiß, dass die Kredite einer bestimmten größeren Population oder Klasse von Schuldern mit identischen Eigenschaften, insbesondere mit der gleichen Ausfallwahrscheinlichkeit (PD), entnommen werden.

Das Ausfallrisiko jedes Kredits wird von zwei Faktoren bestimmt – einem systematischen und einem einzelfallspezifischen (wie in Vasicek 2002).<sup>1</sup> Zufällige Schwankungen beim systematischen Faktor betreffen alle Kredite in ähnlicher Weise und können nicht wegdiversifiziert werden. Hingegen sind die Auswirkungen des einzelfallspezifischen Faktors für jeden einzelnen Kredit speziell und können in großen Portfolios diversifiziert werden. Wie stark die beiden Faktoren jeweils das Risiko beeinflussen, hängt von der Korrelation der Kreditentwicklung mit dem systematischen Faktor ab: Je höher die Korrelation, desto ähnlicher ist die Wertentwicklung aller Kredite.

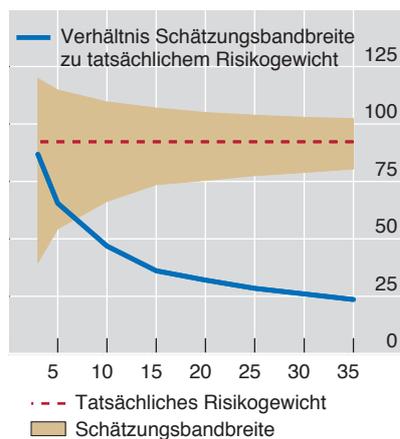
Es gibt keine Modellunsicherheit: Es wird davon ausgegangen, dass die Bank das zugrundeliegende Risikomodell kennt. Es bestehen jedoch statistische Unsicherheiten, da das Modell auf der Basis der historischen Wertentwicklung von Krediten dieser Art geschätzt wird. Die Bank beobachtet die Ausfallquote in ähnlichen Portfolios in

## Statistisches Rauschen und Stichprobengröße bei der Schätzung der Risikogewichte<sup>1</sup>

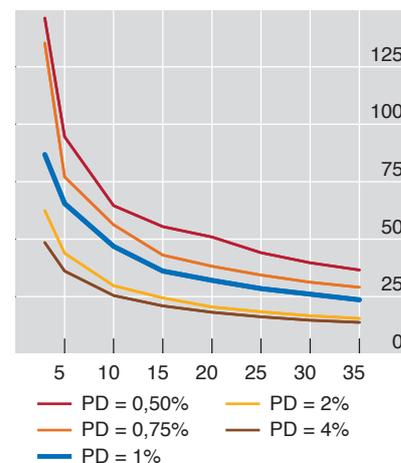
Prozent

Grafik V.B

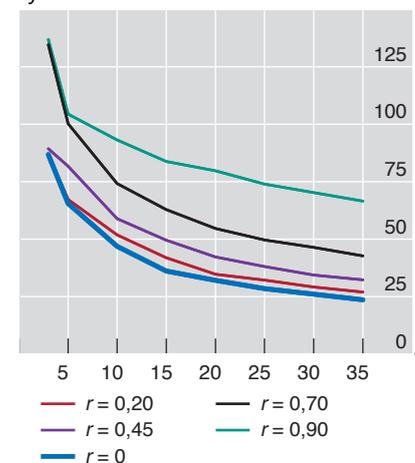
Änderung lediglich der Stichprobengröße (Anzahl Jahre)<sup>2</sup>



Änderung der Stichprobengröße mit verschiedenen Ausfallwahrscheinlichkeiten<sup>3</sup>



Änderung der Stichprobengröße bei verschiedenen Niveaus zyklischer Persistenz<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Die Risikogewichte werden gemäß dem auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB-Ansatz) für das Kreditrisiko der Basler Rahmenregelungen für eine gegebene Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) berechnet. <sup>2</sup> Schätzung basierend auf der zyklischen Persistenz;  $r$  (gemessen als jährliche serielle Korrelation des systematischen Risikofaktors) = 0 und PD = 1%. <sup>3</sup>  $r = 0$ . <sup>4</sup> PD = 1%.

Quelle: Berechnungen der BIZ.

den Vorjahren. Auf dieser Basis schätzt sie die einjährige PD und weist der Position ein Risikogewicht zu gemäß dem auf internen Ratings basierenden Ansatz für das Kreditrisiko der Basler Rahmenregelungen. Das Verfahren wird in den drei Feldern von Grafik V.B veranschaulicht: Die horizontale Achse misst den Umfang der Stichprobe, d.h. die Länge des historischen Zeitraums der Wertentwicklung der Kredite, auf dessen Grundlage das Modell kalibriert ist.

Im linken Feld zeigt der *schattierte Bereich* die Bandbreite der Schätzungen von Risikogewichten für diese Klasse von Krediten bei verschiedenen Stichprobengrößen an. Die angezeigte Schätzungsbandbreite lässt die strengsten Risikogewichtsschätzungen (oberste 5%) wie auch die günstigsten (unterste 5%) außen vor. Die *gestrichelte Linie* zeigt das tatsächliche zugrundeliegende Risikogewicht für die Schuldnerklasse mit einer PD von 1%, von der diese 200 Kredite stammen. Die *blaue Linie* zeigt den Umfang des statistischen Rauschens im Verhältnis zum tatsächlichen Risiko, berechnet als das Verhältnis zwischen der Bandbreite des geschätzten Risikogewichts und dem tatsächlichen Risikogewicht, in Prozent.

Die Genauigkeit der Schätzungen erhöht sich mit der Länge des Kalibrierungszeitraums (d.h. der Stichprobengröße). Für den kürzesten Stichprobenzeitraum ist die Bandbreite der Risikogewicht-Schätzungen im linken Feld etwa vier Fünftel des tatsächlichen Risikogewichts von 92% für eine PD von 1%. Verlängert man den Stichprobenzeitraum auf etwa 15 Jahre, verbessert sich die Genauigkeit erheblich; wird der Zeitraum noch weiter verlängert, ist der Gewinn an Genauigkeit geringer. Die beiden anderen Felder zeigen die Kurven des Rauschens für ähnliche Untersuchungen anhand von 200 Krediten, die Populationen mit anderen Eigenschaften entnommen wurden.

Das mittlere Feld zeigt die relativen Messungen des Rauschens für gesonderte Reihen von 200 Krediten, die sich nur in Bezug auf die PD der Populationen unterscheiden, denen sie entnommen wurden. Bei einer gegebenen Stichprobengröße nimmt die Bandbreite der Schätzungen (und damit das statistische Rauschen) zu, da der Risikogehalt des Kreditbestands sinkt. Der Grund dafür ist, dass die historische Entwicklung von Krediten höherer Bonität mehr Perioden ohne Ausfälle enthält – also Perioden mit geringem Informationsgehalt. Verfügt man beispielsweise über historische Daten für einen Zeitraum von 20 Jahren, so ist das Rauschen bei Krediten mit einer PD von 1% (entsprechend dem Risikogehalt von Krediten im linken Feld und angegeben durch die blaue Linie) rund ein Drittel des tatsächlichen Werts des Risikogewichts für diese Kredite. Beim Kreditportfolio aus einer Population mit der niedrigeren PD von 0,50% (oberste Kurve im Grafikfeld) schnell das Rauschen auf 50% des Risikogewichts hoch. Diese Unterschiede im Rauschen bei veränderter PD werden kleiner (auch hier in immer geringerem Ausmaß), wenn die Stichprobe vergrößert wird.

Das rechte Feld zeigt die Folgen, wenn die Kredite aus Populationen mit unterschiedlichem Grad an zyklischer Persistenz stammen, d.h. die jährliche serielle Korrelation des systematischen Faktors, der mit  $r$  angegeben wird (und mit PD = 1%, wie im linken Feld). Wenn die historischen Stichproben nicht völlig zufällig sind, sondern stark von der jüngsten zyklischen Erfahrung beeinflusst werden, dann tendieren sie dazu, das Risiko in guten Zeiten zu unterschätzen und in schlechten Zeiten zu überschätzen. Dadurch erhöht sich das Rauschen in Bezug auf das zugrundeliegende Risiko. Bei einer gegebenen Stichprobengröße steigt das Rauschen mit der Korrelation. Und wie in den anderen Feldern nimmt das Rauschen ab, je länger der Stichprobenzeitraum ist, aber in immer geringerem Ausmaß. Nimmt man erneut die Schätzungen, die auf einer 20-jährigen Historie beruhen, ist das Rauschen im persistentesten Zyklus ( $r = 0,90$ ) beinahe dreimal höher als bei Fehlen des zyklischen Effekts (blaue Linie). Dies lässt vermuten, dass die erforderliche Mindestlänge des Stichprobenzeitraums bei Vorhandensein persistenter Zyklen bei Kreditausfällen viel größer sein sollte.

① O. Vasicek, „Loan portfolio value“, *Risk*, Vol. 15, Dezember 2002, S. 160–162.

unterschiedlichen Risikoeinschätzungen führen, selbst wenn sie auf dieselben Daten angewendet werden. Das macht ihre Ergebnisse nicht unbrauchbar. Im Gegenteil: Zwei Modelle, die beide gänzlich durch vorhandene Daten gestützt werden, können zwei verschiedene Risikoeinschätzungen liefern – der Unterschied spiegelt lediglich eine legitime Meinungsvielfalt wider.

Da es keinen alleinigen objektiven Maßstab für Risiko gibt, ist eine solche Vielfalt wünschenswert: Die Fähigkeit der Marktteilnehmer, sich ein eigenständiges Urteil zu Risiken zu bilden und geschäftliche Entscheidungen auf der Grundlage dieses Urteils zu treffen, ist eine wesentliche Quelle für Marktliquidität und für die Widerstandskraft des Systems. Aus der Perspektive der Finanzstabilität kann die Durchsetzung einer einzigen Risikosicht kontraproduktiv sein, da der Markt für den Ausgleich zwischen Optimisten und Pessimisten sorgt.

Die dritte Kategorie ist das statistische Rauschen. Statistisches Rauschen in den Daten, die zur Schätzung von Risikomodellen verwendet werden, kann auch bei sehr ähnlich strukturierten Modellen zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Je nach den zugrundeliegenden Risikomerkmale und der Größe der für die Modellschätzung verwendeten Stichprobe kann der Umfang der Schätzungsbandbreite ebenso groß sein wie das gemessene zugrundeliegende Risiko.

Unterschiede aufgrund von statistischem Rauschen sind unvermeidlich. Das Rauschen kann zwar verringert werden, z.B. mithilfe größerer historischer Datenmengen, es zu eliminieren ist jedoch nicht möglich (Kasten V.B). Das bedeutet, dass das aufsichtliche Rahmenwerk diese Quelle von Unterschieden berücksichtigen muss. Hinsichtlich der Systemstabilität ist das Rauschen bei statistischen Schätzungen glücklicherweise von Natur aus unverzerrt: Abweichungen unter Banken und im Zeitverlauf kompensieren sich tendenziell, sodass die Wirkung auf das Gesamtsystem gemildert wird.

Eine vierte Ursache für unterschiedliche Ergebnisse sind die Anreize von Bankern, die eine optimistische Sicht auf Risiken und eine Präferenz für niedriges regulatorisches Eigenkapital begünstigen. Die natürliche unternehmerische Neigung zum Eingehen von Risiken kann sich in einer optimistischen Verzerrung der Modellkalibrierung niederschlagen, da die Sichtweise der Risikomanager hinter diejenige der Marktbereiche zurücktreten muss. Vor allem aber wollen Banken ihre Finanzierungskosten gering halten. Der Theorie nach sollte das Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital die Gesamtfinanzierungskosten zwar nicht beeinflussen, in der Realität jedoch führt eine Reihe von Verzerrungen dazu, dass Fremdkapital günstiger ist. Beispiele sind die steuerliche Absetzbarkeit von Fremdkapitalkosten oder die Refinanzierungsvorteile, die sich aus dem Vorhandensein eines Sicherheitsnetzes ergeben. Zudem haben die Banken spezifische Anreize, die für sie geltende regulatorische Eigenkapitalanforderung gering zu halten. Unabhängig von der jeweiligen Höhe des Eigenkapitals einer Bank gilt: Je niedriger die regulatorische Eigenkapitalanforderung, desto geringer die Wahrscheinlichkeit, dass die Aufsichtsinstanz geschäftliche Entscheidungen einschränkt. Darüber hinaus vermittelt eine Eigenkapitalausstattung, die über dem aufsichtsrechtlichen Minimum liegt, das Bild einer sicheren und soliden Bank.

Unterschiede infolge strategischer Entscheidungen der Banken sind unerwünscht, da sie Regulierungsbemühungen untergraben. Anders als bei den rein statistischen Faktoren wie z.B. dem Rauschen, deren Wirkung sich über alle Banken hinweg ausgleicht, verzerren Eingriffe der Geschäftsleitung in die Modelle die Risikoeinschätzungen nach unten, indem sie die potenziellen Verluste zu niedrig ansetzen. Sie dürften, wenigstens zum Teil, die Ursache sein für den langfristigen Rückgang des branchenweiten Verhältnisses zwischen risikogewichteten Aktiva und Gesamtaktiva (Grafik V.2).

Eine fünfte Ursache für unterschiedliche Modellergebnisse schließlich kann im Ermessensspielraum der Aufsichtsinstanz bei der Festlegung spezifischer Modellattribute liegen. Beispielsweise kann der von der Aufsichtsinstanz festgelegte Multiplikator für die Schätzungen des Marktrisikos zwischen dem 3- und 5,5-fachen des Modellergebnisses liegen, und er wird nicht immer offengelegt. Auch kann die Aufsicht wegen Schwachstellen in den Verfahren der Risikomessung und des Risikomanagements einer Bank oder wegen Besonderheiten des örtlichen Wirtschaftsumfelds ausgleichende Änderungen an den Modellergebnissen vornehmen. Wie Definitionsunterschiede zwischen den Modellen können auch intransparente Eingriffe der Aufsicht den Analysten einen Vergleich der Ergebnisse zwischen Banken und im Zeitverlauf erschweren.

Die obigen Erörterungen lassen folgenden Schluss zu: Theoretisch, wenn der Beitrag jeder Ursache für unterschiedliche Ergebnisse ermittelt werden kann, sollte

diese entsprechend ihrem Einfluss auf die Finanzstabilität gesondert behandelt werden. In der Praxis hingegen ist es recht schwierig, eine Verzerrung in der Risikomessung zu entdecken. Echtzeitschätzungen künftiger Risiken beinhalten immer eine starke subjektive Komponente, und einer Modellvalidierung aufgrund der historischen Leistung des jeweiligen Modells sind Grenzen gesetzt. Zwar soll mit der Vorschrift, dass die Banken dasselbe Modell für interne und für aufsichtsrechtliche Zwecke verwenden müssen, der Spielraum für falsche Darstellungen eingeschränkt werden, aber das Anreizproblem wird damit nicht vollständig gelöst. Und da objektive Benchmarks fehlen, ist ein Vergleich der Risikoeinschätzungen der Marktteilnehmer kaum hilfreich: Diese neigen nämlich während einer Boomphase zu ähnlich optimistischen Einschätzungen; endet die Phase dann plötzlich, sind sie alle gleichermaßen enttäuscht.

### Risikosensitivität des aufsichtlichen Rahmenwerks

Die Schwierigkeiten der Risikomessung werfen die Frage auf, ob das aufsichtliche Rahmenwerk den internen Risikomessungen zu viel Gewicht beimisst. Zahlreiche Kommentatoren haben argumentiert, die aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen sollten auf eine weniger einfach zu manipulierende Grundlage gestellt werden. Eine solche Grundlage könne das einfache Verhältnis von regulatorischem Eigenkapital zur Bilanzsumme – die Verschuldungsquote – sein anstelle des Verhältnisses von regulatorischem Eigenkapital zu risikogewichteten Aktiva. Tatsächlich sind Einfachheit und Transparenz große Vorzüge der Verschuldungsquote. Die Frage ist jedoch, wie sie das Solvenzrisiko von Banken erfassen kann und wie sie mit Anreizen interagiert.

Die Risikoerfassung ist ein zentraler Faktor, wenn das aufsichtliche Rahmenwerk bei Banken ein Mindestmaß an Solvenz sicherstellen soll. In einer idealen Welt, in der Risiken objektiv und genau gemessen werden können, variiert die Mindestquote von Eigenkapital zu Bilanzsumme von Bank zu Bank, entsprechend dem jeweiligen Risikoprofil. In einer alternativen hypothetischen Welt, in der die Risikomessung unmöglich ist, beruhen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen auf einem nicht risikosensitiven Solvenzmaß wie der Verschuldungsquote. Die Wirklichkeit liegt irgendwo zwischen diesen beiden Extremen.

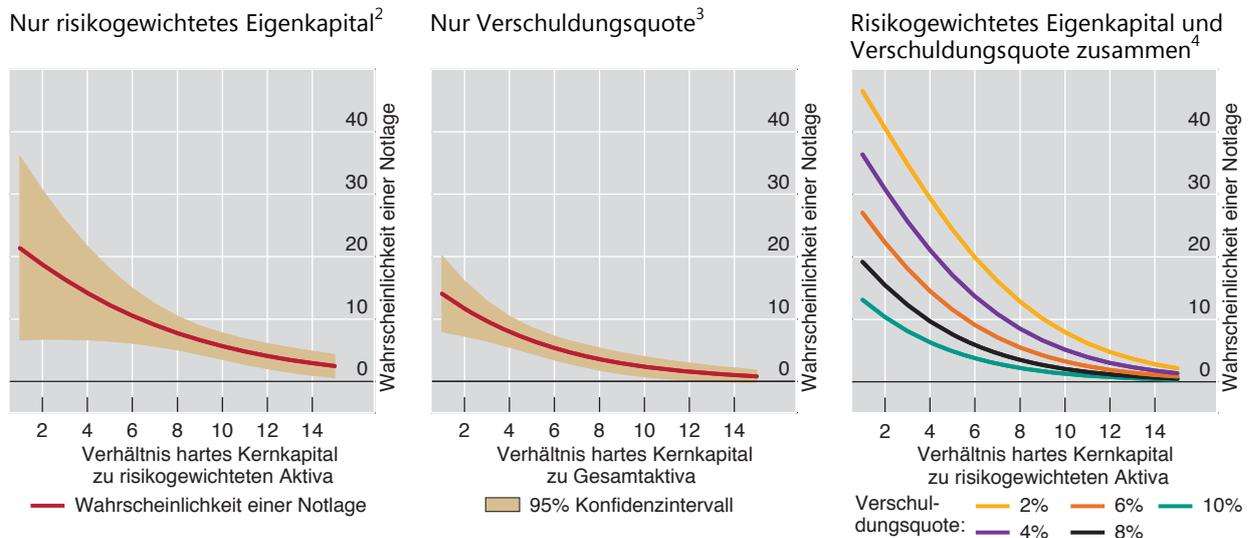
Hartes Kernkapital, das sowohl den risikogewichteten als auch den ungewichteten Aktiva (beides Näherungswerte für die entsprechenden regulatorischen Quoten) gegenübergestellt wird, kann Frühwarnsignale in Bezug auf Schwächen von Banken aussenden. Das linke Feld von Grafik V.3 zeigt: Eine niedrige Quote von hartem Kernkapital zu risikogewichteten Aktiva (CE/RWA) erhöht deutlich die Wahrscheinlichkeit, dass die Geschäfte der Bank, bereinigt um jegliche externe Unterstützung, innerhalb eines Jahres ein Rating erhalten werden, das bei einer Notlage oder einem Ausfall gilt. Ein Rückgang der CE/RWA-Quote von 8% auf 6% würde die Wahrscheinlichkeit einer Notlage von knapp 8% auf fast 11% erhöhen, ein weiteres Absinken der Quote auf 4% würde diese Wahrscheinlichkeit auf 14% hochtreiben. Da die Beurteilungen der Ratingagenturen in Bezug auf eine Notlage und die hier verwendeten Kapitalquoten von den aufsichtsrechtlichen Definitionen abweichen, sind diese Zahlen bloß als Hinweise zu interpretieren.

Die Verknüpfung zwischen der Näherungsvariablen für die Verschuldungsquote – hartes Kernkapital im Verhältnis zu den gesamten (ungewichteten) Aktiva (CE/TA) – und der Wahrscheinlichkeit einer Notlage der Bank zeigt ein ähnliches Muster (Grafik V.3 Mitte). Ein Rückgang der CE/TA-Quote (ein Anstieg der Verschuldung) von 4% auf 2% lässt die Wahrscheinlichkeit einer Notlage von weniger als 8% auf beinahe 12% steigen. Darüber hinaus scheinen die Prognosen, die auf der Näherungsvariablen für die Verschuldungsquote beruhen, genauer zu

## Signale für die Gefahr einer Banknotlage

Geschätzte Wahrscheinlichkeit einer Notlage innerhalb eines Jahres, in Prozent<sup>1</sup>

Grafik V.3



<sup>1</sup> Schätzungen basierend auf einer logistischen Regression einer Indikatorvariablen, die das Rating unter D einer Bank anzeigt, auf die in jedem Feld angegebenen Variablen mit einer Verzögerung von 1 Jahr sowie auf eine binäre Variable, um Beobachtungen in der Zeit nach 2007 anzuzeigen. Die Stichprobe umfasst eine unausgewogene Reihe von Jahreswerten für 66 international tätige Banken im Zeitraum 2000–12. Die vertikale Achse misst die geschätzte Wahrscheinlichkeit einer Notlage für verschiedene Werte der Erklärungsvariablen. „Notlage“ ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Geschäfte der Bank, bereinigt um jegliche externe Unterstützung, ein Rating erhalten werden, das bei einer Notlage oder einem Ausfall gilt. <sup>2</sup> Das risikogewichtete Eigenkapital ist das Verhältnis zwischen dem harten Kernkapital und den risikogewichteten Aktiva. <sup>3</sup> Die Verschuldungsquote ist das Verhältnis zwischen dem harten Kernkapital und den Gesamtaktiva. <sup>4</sup> Wahrscheinlichkeit einer Notlage bei einer gegebenen Höhe des risikogewichteten Eigenkapitals (horizontale Achse) und fünf verschiedenen Verschuldungsquoten.

Quellen: Bankscope; Fitch Ratings; Berechnungen der BIZ.

sein als diejenigen, die auf der risikogewichteten Messgröße beruhen, was sich im engeren Konfidenzband zeigt.

Die beiden Verhältniszahlen liefern Signale, die sich ergänzen. Wenn sie also kombiniert eingesetzt werden, verbessern sie die Risikoerfassung (Grafik V.3 rechts). Insbesondere zeigt die Kombination niedriger Werte für jede Verhältniszahl (ein niedriger Stand des risikogewichteten Eigenkapitals und eine hohe Verschuldung) eine viel höhere Wahrscheinlichkeit für eine künftige Notlage an als der gleiche niedrige Wert jeder Verhältniszahl für sich allein betrachtet. Beispielsweise würden 14% der Banken mit einem harten Kernkapital, das 6% der risikogewichteten Aktiva und 4% der Gesamtaktiva entspricht, innerhalb eines Jahres in eine Notlage geraten. Dies ist eine höhere Wahrscheinlichkeit als diejenige, die von jedem der beiden Näherungswerte für die Kapitalquoten in isolierter Betrachtung signalisiert wird, und sie schnell auf 30% hoch bei Banken, deren Kapitalquoten 4% bzw. 2% betragen.

Für jede Quote ist die Wechselwirkung mit den Anreizen von Banken und der Marktdisziplin verschieden. In der idealen Welt mit objektiven und genauen Risikomessgrößen gehen Aufsichtsvorschriften, die auf risikogewichteten Solvenz-kennzahlen beruhen, das Anreizproblem der Banker wirksam an. In der Realität beruhen die Messungen auf Urteilsvermögen und unterliegen statistischem Rauschen und Modellfehlern. Komplexität führt zu Unsicherheit und verzerrt das Endergebnis, da sie mehr Spielraum für Aufsichtsarbitrage und optimistische Risikoeinschätzungen bietet. Dies wiederum macht es besonders wichtig, dass die Aufsichtsinstanzen imstande sind, solche Verzerrungen bei der Validierung

eines Modells zu entdecken, und ist ein Argument für die Verwendung nicht risikosensitiver Messgrößen.

Allerdings löst eine Höchstverschuldungsquote das Anreizproblem nicht, da sie Positionen mit sehr unterschiedlichen Risikoprofilen in einen Topf wirft. Bei einer gegebenen Quote können Banken, die ihr regulatorisches Eigenkapital minimieren wollen, einfach ihre Portfolios zu risikoreicheren Geschäften umschichten oder ihre Bilanz verkürzen, ohne dabei zwangsläufig auch ihre potenziellen Verluste zu verringern. Um für alle Banken ein Mindestmaß an Solvenz zu erreichen, muss eine nicht risikosensitive Regelung von allen Banken mehr Eigenkapital fordern. Mit anderen Worten: Die Einfachheit der Höchstverschuldungsquote verbessert die Vergleichbarkeit bei der Anwendung der Aufsichtsvorschriften. Sie hat jedoch den Nachteil, dass sie dem Markt keine Informationen über das zugrundeliegende Risikoprofil der jeweiligen Bank liefert. In diesem Fall schwächt Einfachheit die Marktdisziplin.

### Maßnahmen in Bezug auf die Unsicherheiten bei der Risikomessung

Die Maßnahmen, mit denen der Herausforderung unterschiedlicher Ergebnisse von Risikomodellen begegnet wird, müssen viele Facetten berücksichtigen. Das übergeordnete Ziel ist es, die Finanzstabilität zu stärken, indem ein angemessener und glaubwürdiger Maßstab für die Solvenz von Banken erreicht wird. Mit Blick auf dieses Ziel müssen die Maßnahmen mehrere spezifische, aber manchmal widersprüchliche Ziele gegeneinander abwägen: Die Qualität der Risikomessung in den Banken muss verbessert werden, indem die legitime Vielfalt der Perspektiven der einzelnen Banken gewahrt wird; der Spielraum für Aufsichtsarbitrage muss eingeschränkt und die Marktdisziplin gestärkt werden, indem Außenstehende in die Lage versetzt werden, die Leistung von Banken zu vergleichen.

Die erste Facette solcher vielseitigen Maßnahmen ist eine Stärkung der Risikosensitivität des aufsichtlichen Rahmenwerks. Paradoxerweise wird die Risikofassung verbessert, wenn die Verschuldungsquote als zusätzliches Element berücksichtigt wird. Wie weiter oben erörtert, ist eine kombinierte Nutzung der sich ergänzenden Stärken beider Quoten eine wirksame Antwort auf die praktischen und theoretischen Mängel der Risikomessung. Ein weiteres Argument für eine Kombination der beiden Messgrößen ist die Tatsache, dass es schwierig ist, die eine zu manipulieren, ohne gleichzeitig auch die andere zu beeinflussen, meist in entgegengesetzter Richtung. Beispielsweise kann eine Erhöhung des Risikos eines Portfolios zwar die Verschuldungsquote unberührt lassen, sie dürfte jedoch die risikogewichteten Aktiva erhöhen. Umgekehrt dürften Anlagen in Vermögenswerte mit unterschätztem Risiko, wie vor der Krise z.B. Tranchen von forderungsbesicherten Schuldverschreibungen (CDO) mit hohem Rating, den Nenner der Verschuldungsquote erhöhen, da darin Derivatpositionen enthalten sind.

Eine zweite Facette bestünde darin, die Verlässlichkeit der internen Risikomessung von Banken durch strengere Anforderungen an die Modellgenehmigung zu verbessern. Strengere Anforderungen können die Schwankungsbreite etwas verringern, die sich aus statistischen Faktoren ergibt. Ein naheliegendes Beispiel ist ein Mindestzeitraum, den die Modellschätzungen abdecken müssen und der vielleicht davon abhängig gemacht wird, ob er einen ganzen Kreditzyklus erfasst. Andere Standards könnten sich mit der Datenqualität und der Leistung befassen, wenn das Modell auf stilisierte Portfolios angewandt wird, die die Aufsichtsinstanz liefert. Mit anspruchsvolleren Standards für die Genehmigung wird auch das Vertrauen von Außenstehenden in die Modellschätzungen gestärkt.

Eine dritte Facette wäre, die Marktdisziplin dadurch zu stärken, dass das Verständnis Außenstehender für die Berechnung der Risikogewichte verbessert wird.

Hierfür müssen die Eigenschaften interner Modelle transparenter sein. Eine bessere Vergleichbarkeit der Angaben von Banken zu Struktur und Leistung ihrer internen Modelle wird Analysten und anderen Außenstehenden helfen, die relative Stärke einer Bank zu beurteilen. Diese bessere Vergleichbarkeit kann mit genaueren Informationen über die von der Bank verwendete Risikomessmethode, einschließlich ihrer Kalibrierung, erreicht werden. Eine vermehrte Standardisierung von Informationen erlaubt es Außenstehenden überdies, die Leistungen von Modellen besser zu vergleichen. Diese Informationen könnten sowohl detailliertere Ergebnisse zur historischen Performance umfassen (d.h., die Modelleinschätzungen werden mit der späteren tatsächlichen Performance des Portfolios verglichen) als auch Modellergebnisse für standardisierte Portfolios, die von der Aufsicht vorgegeben werden. Wenn seitens der Aufsicht die Anwendung von Zuschlagfaktoren und Multiplikatoren bei den Ergebnissen der einzelnen Banken transparenter gemacht würde, wäre dies ebenfalls ein Schritt in diese Richtung.

## Zusammenfassung

Die Stabilität eines sich wandelnden Finanzsystems zu gewährleisten erfordert eine ständige Anpassung des aufsichtlichen Rahmenwerks. Als Reaktion auf die Krise wurden die Aufsichtsstandards verschärft, und die Banken arbeiten daran, höhere Solvenzanforderungen zu erfüllen. Zusammengenommen können diese Bemühungen die Widerstandskraft der Banken stärken. Die Banken müssen ihr Geschäft auf Bereiche ausrichten, die ihren individuellen Stärken entsprechen, und einen stetigen Ertragsfluss erzielen. Der künftige Erfolg hängt wesentlich davon ab, dass Banken ihre Bilanzen sanieren, indem sie Verluste ausweisen und das Eigenkapital aufstocken.

Die von der Aufsicht mit Blick auf die Komplexität von Banken ergriffenen Maßnahmen sind für das Gesamtergebnis ebenfalls wichtig. Vorschriften zur Vereinfachung der Organisationsstruktur von Banken verringern vielleicht die Komplexität auf Ebene der einzelnen Banken, ihre Auswirkungen auf das Systemrisiko aber sind unklar. Dies gilt besonders, wenn nationale Regelungen unterschiedliche Ansätze verfolgen und dies zu widersprüchlichen Anforderungen an weltweit tätige Banken führt.

Aufsichtsstandards, die die Risikomanagementfähigkeiten von Banken stärken, sind der beste Schutz gegen Instabilität im Finanzsektor. Vorschriften über großzügige Eigenkapital- und Liquiditätspolster, die an die eingegangenen Risiken gekoppelt sind, sind wesentliche Elemente solcher Standards. Diese Vorschriften müssen die Komplexität der Risikomessung in einer Weise berücksichtigen, die die Transparenz und die Vergleichbarkeit im Finanzsystem verbessert. Ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung ist hierbei, die sich gegenseitig ergänzenden Stärken von risikosensitiven und nicht risikosensitiven Solvenz Kennzahlen zu nutzen. Kapitalpolster, die robust sind und die der Komplexität der Risikoeinschätzungen Rechnung tragen, stärken die Widerstandskraft der einzelnen Banken und des Finanzsystems als Ganzes.

## VI. Geldpolitik am Scheideweg

Die Geldpolitik ist nach wie vor außerordentlich akkommodierend, da die Zentralbanken die Leitzinsen auf einem sehr niedrigen Niveau belassen und ihre Bilanzen weiter ausgeweitet haben. Obwohl dank dieser Maßnahmen der Krise und ihren unmittelbaren Folgen begegnet werden konnte, kommen nun Bedenken auf in Bezug auf die abnehmende Wirksamkeit zusätzlicher geldpolitischer Maßnahmen und die negativen Begleiterscheinungen einer lang anhaltenden akkommodierenden Geldpolitik. Die Zentralbanken sehen sich verschiedenen großen Herausforderungen gegenüber, während sie abwägen, welche Vorteile eine weitere geldpolitische Lockerung hätte, und über den späteren Ausstieg aus der akkommodierenden Geldpolitik sowie die Ausgestaltung des geldpolitischen Handlungsrahmens in einem normaleren Umfeld nachdenken.

Im vorliegenden Kapitel werden zunächst, vor dem Hintergrund des seit Beginn der Krise vorherrschenden Trends zum geldpolitischen Aktivismus, die jüngsten Maßnahmen beleuchtet, die die Zentralbanken ergriffen haben. Gleichzeitig werden die Herausforderungen erörtert, die sich der Geldpolitik auf kurze Sicht stellen. Anschließend werden die Probleme im Zusammenhang mit dem letztlich erfolgenden geldpolitischen Kurswechsel dargelegt und die längerfristigen Auswirkungen der Krisenerfahrung auf den geldpolitischen Handlungsrahmen erörtert. Schlussfolgerung des Kapitels ist, dass flexible Strategien für einen reibungslosen Ausstieg sowie anspruchsvolle – wenn auch nicht tiefgreifende – Anpassungen des geldpolitischen Handlungsrahmens der Vorkrisenzeit für die Zentralbanken hohe Priorität haben werden.

### Geldpolitik und die Krise

In den letzten fünf Jahren war die Geldpolitik von zwei großen, zusammenhängenden Trends geprägt. Erstens wurden die Leitzinsen in allen Wirtschaftsräumen gesenkt und auf einem niedrigen Niveau gehalten (Grafik VI.1). Die Zentralbanken der meisten wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften hatten bis Anfang 2009 die Zinsen bis auf deren effektive Untergrenze gesenkt, und auf diesem Niveau befinden sie sich auch noch vier Jahre später. Die Federal Reserve unterstützte ihre Niedrigzinspolitik dadurch, dass sie bei ihrer zukunftsgerichteten Zinsorientierung („forward guidance“) die Fortführung ihres geldpolitischen Kurses an Zielgrößen für Arbeitslosigkeit und Inflation koppelte. Die EZB hielt die Zinsen seit Anfang 2009 auf niedrigem Niveau. Auf die zwei Zinserhöhungen des Jahres 2011 folgten Senkungen, und jüngst haben die Leitzinsen einen neuen Tiefstand erreicht. In den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften waren die realen Leitzinsen seit den 1970er Jahren nicht mehr so dauerhaft negativ.

Auch die Leitzinsen der anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften und der aufstrebenden Volkswirtschaften tendierten abwärts (Grafik VI.1). Während die nominalen Leitzinsen im Allgemeinen deutlich über ihrer Untergrenze lagen, waren sie in realer Betrachtung ebenfalls sehr niedrig – insbesondere wenn man bedenkt, dass die wirtschaftliche Entwicklung dieser Länder kräftiger und ihre Kapital- und Kreditmärkte dynamischer waren als in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

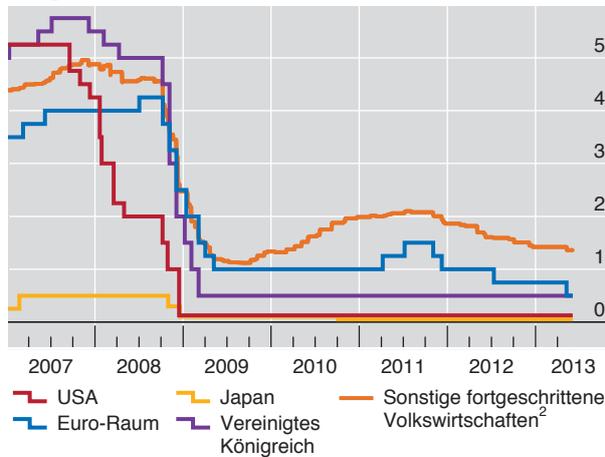
Der zweite wichtige Trend in der Geldpolitik war die massive Ausweitung der Zentralbankbilanzen – sowohl absolut als auch in Relation zum BIP (Grafik VI.2). Seit

# Leitzinsen<sup>1</sup>

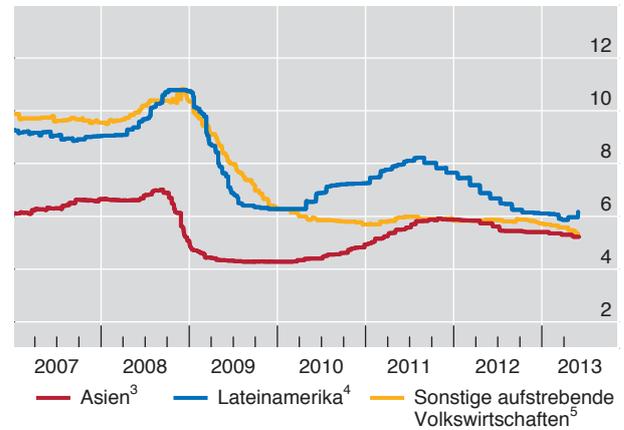
Prozent

Grafik VI.1

Fortgeschrittene Volkswirtschaften



Aufstrebende Volkswirtschaften



<sup>1</sup> Leitzinsen oder naheliegendste Alternative; Zielbandbreiten: Mittelwert der Bandbreite. Ländergruppen: gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>2</sup> Australien, Dänemark, Kanada, Neuseeland, Norwegen, Schweden, Schweiz. <sup>3</sup> China, Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand. <sup>4</sup> Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru. <sup>5</sup> Polen, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn.

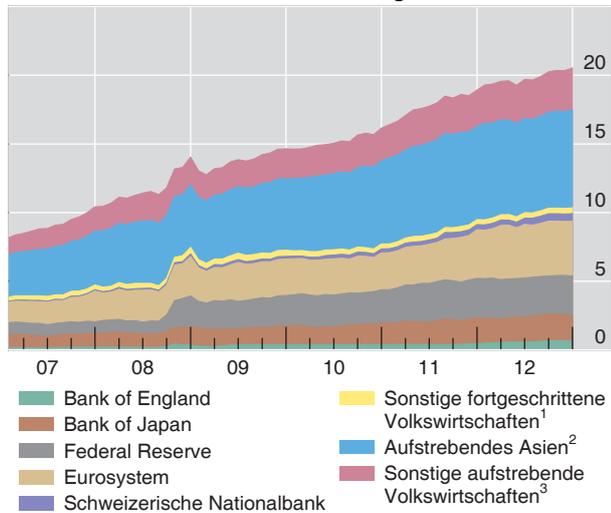
Quellen: Bloomberg; Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

Ende 2007 haben sich die gesamten Aktiva der Zentralbanken weltweit etwa verdoppelt, und zwar auf rund \$ 20 Bio. bzw. auf gut 30% des globalen BIP. In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens machen die Zentralbankaktiva mehr als 50% des BIP aus. Dieser Wert ist seit Ende 2007 unverändert, da das BIP in dieser Region seitdem ebenfalls kräftig zugenommen hat. Und die Schweiz erreichte vor Kurzem ein Verhältnis von 85% des BIP, da die Schweizerische Nationalbank ihre Währungsreserven stark aufstockte – auf ungefähr \$ 470 Mrd. Ende 2012 –, um ihren zum Euro festgesetzten Mindestkurs zu verteidigen.

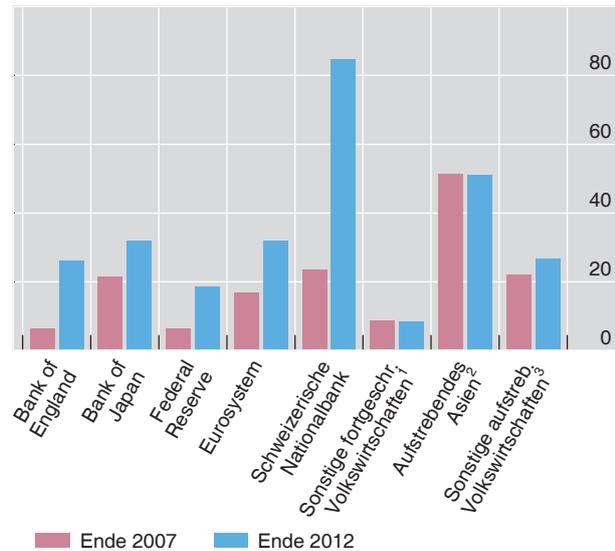
Mit der Ausweitung der Bilanzen verlängerte sich in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften auch die Laufzeit der Zentralbankaktiva deutlich. Ursache waren die verschiedenen seit 2007 ergriffenen geldpolitischen Sondermaßnahmen (Grafik VI.3). Im Anfangsstadium der Krise dehnten die Zentralbanken die eintägige und längerfristige Refinanzierung für Finanzinstitute aus, um den Spannungen an den Geldmärkten entgegenzuwirken. Anschließend richteten die Federal Reserve, die Bank of Japan und die Bank of England großvolumige Programme zum Ankauf längerfristiger Schuldtitel des privaten und öffentlichen Sektors ein. Das Ziel dieser Programme bestand darin, durch die Senkung der längerfristigen Zinssätze weitere geldpolitische Impulse an der effektiven Zinsuntergrenze zu geben.

Die Maßnahmen der EZB konzentrierten sich darauf, Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus des Euro-Raums zu beseitigen. Zu diesem Zweck führte sie zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LGR) und Programme zum Ankauf von Vermögenswerten ein, die auf die illiquiden Segmente der Märkte für private Anleihen und für Staatsanleihen abzielten. Folglich blieben die Wertpapierbestände des Eurosystems im Vergleich zu denen der drei anderen Zentralbanken der wichtigsten Volkswirtschaften klein, doch hat sich die mittlere Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte verlängert.

Bio. US-Dollar (zu laufenden Kursen gerechnet)



In Prozent des BIP



<sup>1</sup> Australien, Dänemark, Kanada, Neuseeland, Norwegen, Schweden. <sup>2</sup> China, Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand. <sup>3</sup> Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Polen, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn.

Quellen: IWF, *International Financial Statistics*; Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt verfolgen die vier wichtigsten Zentralbanken unterschiedliche Bilanzprogramme, um gegen die jeweiligen wirtschaftlichen und finanziellen Schwierigkeiten, denen sie gegenüberstehen, vorzugehen: Die Federal Reserve führt ein unbefristetes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten durch und kauft monatlich mit Hypotheken unterlegte Wertpapiere und Schatztitel im Umfang von \$ 85 Mrd. Durch dieses Programm und die zukunftsgerichtete Zinsorientierung („forward guidance“) wurde zur Belebung der Gesamtnachfrage die US-Renditenstrukturkurve auf ein historisches Tief gedrückt. Die Federal Reserve hat angekündigt, dass das Tempo und der endgültige Umfang des Programms von der Arbeitslosenquote und der Inflationsentwicklung abhängen.

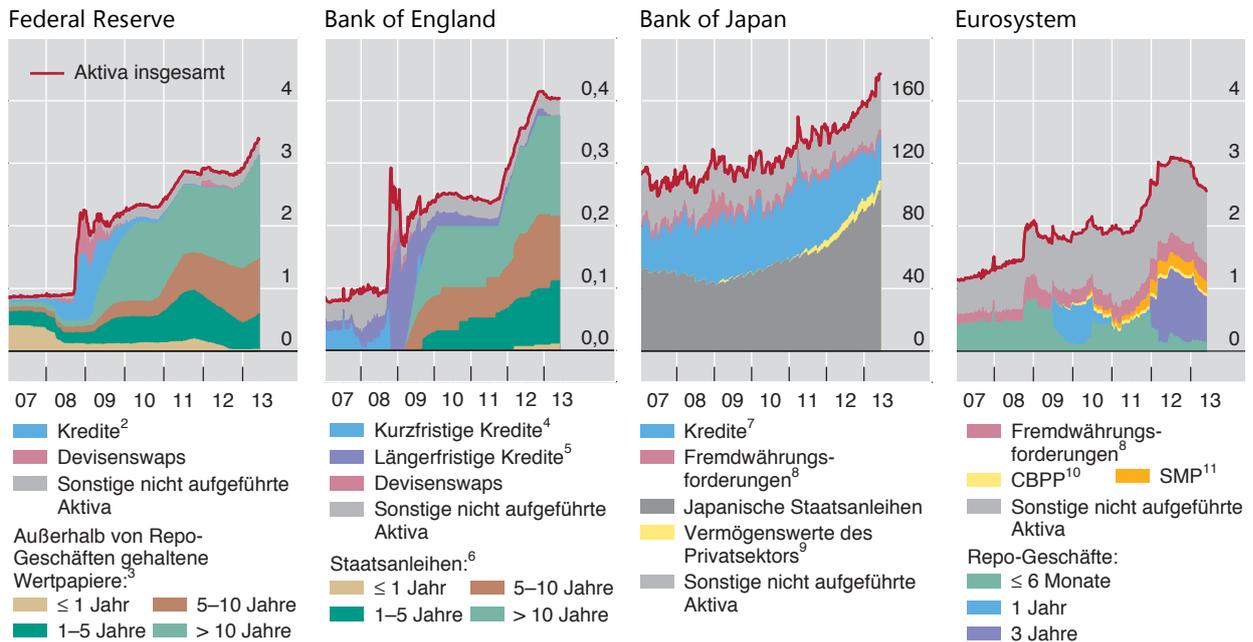
Mit dem Funding for Lending Scheme (FLS) der Bank of England soll die Verfügbarkeit von Krediten an die Realwirtschaft erhöht werden – u.a. durch Subventionierung der Finanzierungskosten von Finanzunternehmen. Die Verlängerung und Ausweitung des FLS Anfang 2013 spiegelt erste Anzeichen einer erfolgreichen Ankurbelung der Kreditvergabe, aber auch Bedenken in Bezug auf eine andauernde Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wider. Mit dem erweiterten Programm sollen die Anreize für Banken erhöht werden, kleinen und mittleren Unternehmen Kredite zu gewähren.

Die geldpolitischen Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions, OMT) der EZB sollen Bedenken hinsichtlich des Risikos einer Währungsumstellung im Euro-Raum entgegenreten. Mit den OMT wird eine Liquiditätsauffangfazilität für die Staatsanleihemärkte bereitgestellt; damit soll die Integrität der einheitlichen Geldpolitik des Euro-Raums sichergestellt werden. Voraussetzung für die Aktivierung von OMT ist, dass die strikten Auflagen eines geeigneten, über die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) bzw. den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) finanzierten Programms erfüllt werden. Zwar kamen die OMT bislang noch nicht zum Einsatz, doch wurden durch ihre bloße Existenz die Tail-Risiken im Euro-Raum eingedämmt (Kapitel II).

## Umfang und Zusammensetzung<sup>1</sup> der Zentralbankbilanzen

Bio. Einheiten Landeswährung

Grafik VI.3



<sup>1</sup> Bank of England und Federal Reserve: Aufschlüsselung nach Restlaufzeit; Eurosystem: Aufschlüsselung der ausstehenden Repo-Geschäfte nach ursprünglicher Laufzeit. <sup>2</sup> Ausstehende Repo-Geschäfte, Term Auction Facility, sonstige Kredite und Portfolionettobestande der Commercial Paper Funding Facility LLC. <sup>3</sup> US-Schatztitel, mit Hypotheken unterlegte Schuldtitel und Titel staatsnaher US-Körperschaften; Nominalwert. <sup>4</sup> Einwochige Kredite, sonstige Laufzeit innerhalb der Erfullungsperiode sowie Feinsteuerooperationen in Form von Repo-Geschäfte. <sup>5</sup> Längerfristige Repo-Geschäfte. <sup>6</sup> Bestände der Asset Purchase Facility; aufgenommene Mittel. <sup>7</sup> Forderungen aufgrund von Ruckgabevereinbarungen und Kredite (ohne Kredite an die Deposit Insurance Corporation). <sup>8</sup> Einschl. US-Dollar-Liquiditatstender. <sup>9</sup> Commercial Paper, Unternehmensanleihen, borsegehandelte Fonds und börsennotierte Immobilien-treuehandfonds. <sup>10</sup> Bestände im Rahmen des ersten und zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme, CBPP 1 bzw. CBPP 2). <sup>11</sup> Bestände im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme, SMP).

Quellen: Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

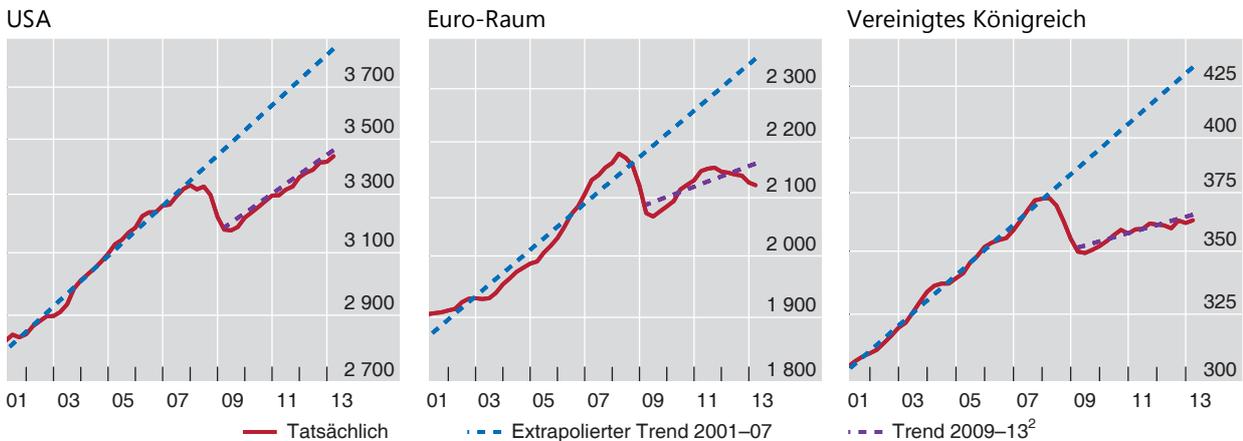
Die Bank of Japan hat ihr Programm der quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung (Quantitative and Qualitative Monetary Easing, QQE) eingerichtet. Im Rahmen des Programms will sie die Geldbasis und ihre Bestände japanischer Staatsanleihen und borsegehandelter Fonds (ETF) verdoppeln sowie die durchschnittliche Laufzeit der gekauften Staatsanleihen auf mehr als das Doppelte verlängern. Das Programm ist Teil einer ganzen Reihe von Maßnahmen der japanischen Regierung und der Bank of Japan, um die Deflation zu bekämpfen und ein nachhaltiges Wachstum zu fördern. Der Plan beinhaltet eine Anhebung des Preisstabilitatziels der japanischen Notenbank von 1% auf 2% jährliche Inflation. Außerdem soll nun die Geldbasis als operatives Hauptziel für Geldmarktgeschäfte verwendet werden statt wie bisher der Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld. Bislang sind die Inflationserwartungen in Japan gemäß markt- und umfragebasierten Messgrößen gestiegen, doch für ein Urteil über die langfristigen Auswirkungen des Programms ist es noch zu früh.

Außerhalb der wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften war die Zunahme der Zentralbankaktiva in erster Linie auf die umfangreiche Akkumulation von Wahrungsreserven zurückzuführen. Viele aufstrebende Volkswirtschaften Asiens stockten ihre Wahrungsreserven im Zuge der Krise auf, als sie sich gegen den Aufwertungsdruck auf ihre Währungen stemmten. Zwar hat sich der Aufbau in den letzten

## Reales BIP<sup>1</sup>

Quartalsdaten, Mrd. Einheiten Landeswährung

Grafik VI.4



<sup>1</sup> Saisonbereinigt, logarithmische Skala. <sup>2</sup> Erstes Quartal.

Quellen: Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Jahren verlangsamt, doch sind die Wahrungsrreserven in diesen Volkswirtschaften hoch. Sie betragen Ende 2012 über \$ 5 Bio. – das entspricht rund der Hälfte der gesamten Wahrungsrreserven weltweit (Tabelle II.1 in Kapitel II). Zudem übersteigen die Reserven dieser Volkswirtschaften nun das traditionell als angemessen geltende Maß.

Alles in allem waren die Zentralbankmanahmen seit Beginn der Krise ein wesentlicher stabilisierender Faktor: Zunächst wirkten sie einem Finanzkollaps entgegen, anschließend stützten sie die Erholung der Realwirtschaft. Dennoch bleibt das Wirtschaftswachstum in den USA, im Euro-Raum und im Vereinigten Königreich deutlich unter dem Vorkrisenniveau (Grafik VI.4). Auch die Arbeitslosenquoten verharren auf hohem Niveau – insbesondere im Vergleich zu früheren Konjunkturerholungen. Dies erklärt teilweise, weshalb die Zentralbanken im letzten Jahr weitere Maßnahmen ergriffen haben und weshalb sogar noch radikalere Ideen ins Auge gefasst wurden, wie beispielsweise die Festlegung eines nominalen BIP-Ziels oder die Monetisierung von Haushaltsdefiziten.

Zwar ist es gelungen, mit der Geldpolitik die Krise einzudämmen, doch sind aus verschiedenen Gründen die ursprünglichen Erwartungen nicht erfüllt worden. Es mag daher falsch gewesen sein, die frühere BIP-Entwicklung als Maßstab zu nehmen. Zumindest in den Ländern, die im Mittelpunkt der Finanzkrise standen, wurde die Höhe des nachhaltigen BIP-Wachstums wohl überschätzt. Bei Booms im Finanzsektor sind strukturelle Fehlallokationen von Ressourcen oftmals nicht augenfällig. Diese Ungleichgewichte treten dann erst in den anschließenden Krisen und den damit einhergehenden Bilanzrezessionen vollständig zutage (Kapitel III). Überdies gibt es zahlreiche Belege dafür, dass sich das Potenzialwachstum nach Finanzkrisen verringert. Unter diesen Umständen ist es zudem wahrscheinlich, dass die Geldpolitik weniger Wirkung zeigt als sonst. In Bilanzrezessionen behindern der Rückzug des Privatsektors und ein angeschlagener Finanzsektor die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft. Für eine nachhaltige Erhöhung des Wachstums bedarf es angemessener Sanierungs- und Reformmaßnahmen.

Derzeit halten die Befürchtungen an, dass nicht nur der geldpolitische Transmissionsmechanismus gestört ist, sondern dass auch die Wirksamkeit der Zentralbankmanahmen möglicherweise nachgelassen hat. Es gilt zu bedenken, dass die Verringerung von Zinsen und Risikoaufschlägen irgendwann an ihre

Grenzen stößt. So sind die Laufzeitprämien von langfristigen Renditen bereits jetzt stark negativ. Und da der Grad der Marktsegmentierung im Vergleich zum Höhepunkt der Krise zurückgeht, könnte der Portfolioumschichtungskanal großvolumiger Wertpapierankaufsprogramme etwas an Kraft verlieren.

Zum selben Zeitpunkt, zu dem die Zentralbankmaßnahmen an Wirksamkeit eingebüßt haben könnten, ergaben sich durch die akkommodierende Geldpolitik verschiedene Nebenwirkungen; dies wurde bereits im letztjährigen BIZ-Jahresbericht thematisiert.<sup>1</sup> Anhaltend niedrige Leitzinsen verleiten unter Umständen zu einer aggressiven Risikoübernahme und fördern den Aufbau von finanziellen Ungleichgewichten und Preisverzerrungen an den Finanzmärkten. Dieses Umfeld schuf auch Anreize, die erforderliche Sanierung der Bilanzen und notwendige Reformen aufzuschieben. Diese Anreize sandten die falschen Signale an Finanzbehörden mit gravierenden Problemen in Bezug auf die langfristige Tragfähigkeit des Staatshaushalts und an diejenigen Finanzinstitute, die Verluste nicht konsequent genug erfasst, ihr Eigenkapital nicht ausreichend erhöht sowie Endloskredite vergeben haben.

Eine weitere bedeutende Nebenwirkung sind die globalen Spillover-Effekte der Geldpolitik. Die anhaltend niedrigen Zinsen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften übten einen Aufwertungsdruck auf die Wechselkurse aus. Außerdem trugen sie dazu bei, dass ein destabilisierendes Maß an Kapital in schneller wachsende aufstrebende Volkswirtschaften und mehrere kleine fortgeschrittene Volkswirtschaften floss.<sup>2</sup>

## Ausstiegsstrategien

In den kommenden Jahren wird der Ausstieg aus der außerordentlich akkommodierenden Geldpolitik die Zentralbanken vor große Herausforderungen stellen. Sie werden das richtige Gleichgewicht finden müssen zwischen den Risiken eines verfrühten und den Risiken eines weiter aufgeschobenen Ausstiegs. Während die erstgenannten Risiken durchaus bekannt sind, sollten die mit einem zu zögerlichen Ausstieg verbundenen Risiken – bloß weil sie noch nicht eingetreten sind – nicht unterschätzt werden. Die Zentralbanken werden darüber hinaus auch dafür sorgen müssen, dass der Ausstieg so reibungslos wie möglich vonstatten geht.

Es versteht sich von selbst, dass Zeitpunkt und Tempo des Ausstiegs von den jeweiligen Umständen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften abhängen werden. Nachdem sich zu Beginn des Jahres eine Festigung der Konjunkturerholung abgezeichnet hatte, rechneten die Märkte mit einem früheren, nicht aber unmittelbaren Ausstieg. Die Terminzinskurven spiegeln die Erwartung wider, dass die Leitzinsen noch mindestens ein weiteres Jahr auf dem derzeit sehr niedrigen Niveau verharren und danach nur schrittweise steigen werden. Dabei dürfte die Entwicklung in den vier betrachteten Volkswirtschaften etwas unterschiedlich ausfallen (Grafik VI.5). Natürlich können sich die Erwartungen im Laufe der Zeit auch plötzlich ändern. Gründe hierfür können neue Entwicklungen oder veränderte Einschätzungen der Wirksamkeit der einzelnen Zentralbankstrategien sein.

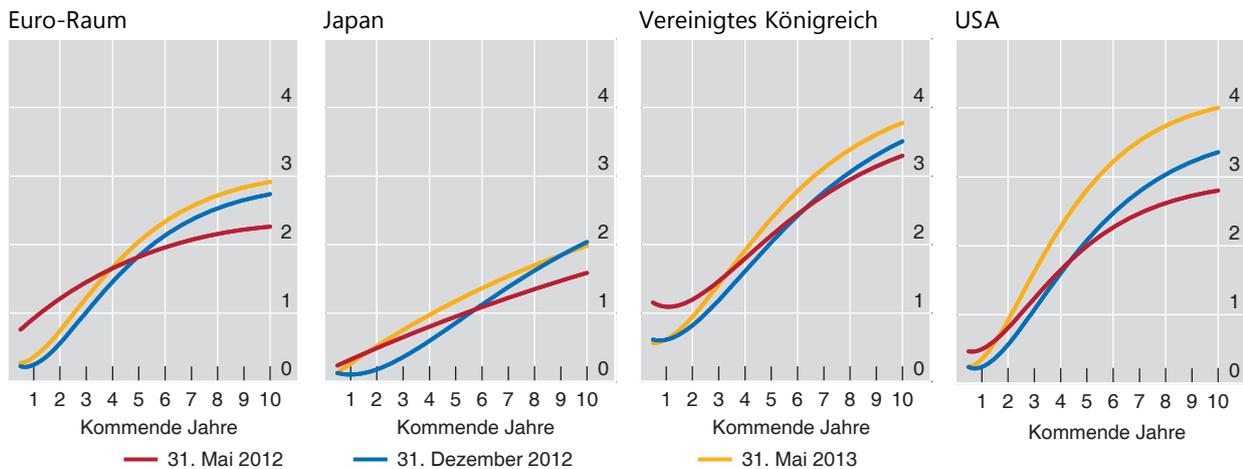
<sup>1</sup> Eine ausführliche Erörterung der Nebenwirkungen einer andauernd akkommodierenden Geldpolitik findet sich in BIZ, *82. Jahresbericht*, Juni 2012, Kapitel IV.

<sup>2</sup> Nähere Ausführungen zu Risiken globaler Spillover-Effekte finden sich in J. Caruana, „International monetary policy interactions: challenges and prospects“, Rede bei der CEMLA-SEACEN-Konferenz zum Thema „The role of central banks in macroeconomic and financial stability: the challenges in an uncertain and volatile world“, Punta del Este, Uruguay, 16. November 2012.

## Terminzinsskurven<sup>1</sup>

Prozent

Grafik VI.5



<sup>1</sup> Nominale Terminzinssätze für Tagesgeld abgeleitet aus der LIBOR-Swap-Kurve.

Quellen: Datastream; Berechnungen der BIZ.

In den letzten Jahren haben die Zentralbanken ihre operationelle Handlungsfähigkeit verbessert, um den Ausstieg flexibel steuern zu können. Eine Zeit lang gab es Bedenken, dass die Leitzinsen nicht angehoben werden könnten, bevor die großvolumigen Ankäufe von Vermögenswerten zurückgeführt wurden. Aus rein technischer Perspektive betrachtet, gilt das jedoch nicht mehr als großes Problem. Mit Einlagefazilitäten, der Verzinsung von Überschussreserven, befristeten Repo-Geschäften und anderen Instrumenten verfügen die Zentralbanken heute über verschiedenste Möglichkeiten, Zins- und Bilanzentscheidungen zu entkoppeln.

Auch die Kommunikationsstrategien der Zentralbanken werden in diesem Zusammenhang eine zentrale Rolle spielen. Einige Zentralbanken sind in den letzten Jahren zu einer zukunftsgerichteten Zinsorientierung („forward guidance“) übergegangen. Dadurch ist es ihnen gelungen, die Erwartungen des privaten Sektors so zu beeinflussen, dass sie den Zentralbankzielen entsprechen.

Ein mahnendes Beispiel aus der Vergangenheit, das Orientierungshilfe für die Kalibrierung der Ausstiegsrisiken gibt, ist die Normalisierung der US-Leitzinsen Mitte der 1990er Jahre. Anfang 1994 hob die Federal Reserve ihren Leitzins an, nachdem sie ihn eine ganze Weile auf ungewöhnlich niedrigem Niveau belassen hatte. Als unmittelbare Reaktion darauf schnellten die Renditenstrukturkurven in die Höhe – und zwar nicht nur in den USA, sondern rund um den Globus.<sup>3</sup>

Selbstverständlich hat sich seit 1994 viel geändert. Doch das gilt in beide Richtungen. Einerseits kommunizieren Zentralbanken ihre geldpolitischen Absichten heute viel klarer und verfügen über reiche Erfahrung bei der Lenkung von Erwartungen, andererseits ist das Umfeld sehr viel komplexer geworden. Inzwischen erfordert der Ausstieg, dass die Zinserhöhungen und die Rückführung der Bilanzpolitik aufeinander abgestimmt werden.

Zudem muss ein Ausstieg heute in einem Umfeld hoher Schulden vollzogen werden, von denen ein Großteil zu rekordtiefen Zinsen aufgenommen worden war. Unklar ist, wie die Märkte auf einen geldpolitischen Kurswechsel reagieren werden –

<sup>3</sup> Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in BIZ, 66. Jahresbericht, Juni 1996, Kapitel V.

nicht zuletzt, weil die Zentralbanken an den wichtigsten Märkten eine so entscheidende Rolle übernommen haben. So werden die Zentralbanken in manchen Fällen als eigentliche Grenznachfrager längerfristiger Anleihen wahrgenommen, in anderen haben sie umfangreiche Auffangliquiditätsfazilitäten bereitgestellt und haben sich de facto zu zentralen Intermediären an den Interbankmärkten entwickelt. Diese Überlegungen zeigen deutlich, dass sich eine destabilisierende Marktdynamik sogar schon dann einstellen könnte, wenn die Zentralbanken signalisieren, dass ein Ausstieg unmittelbar bevorsteht. Wenn sich diese Umstände verfestigen, dürfte sich im Laufe der Zeit das Risiko erhöhen, dass der Ausstieg aufgeschoben wird, um eine solche Destabilisierung zu vermeiden.

Daher ist es von zentraler Bedeutung, dass die Finanzinstitute in der Lage sind, das Zinsänderungsrisiko zu tragen. Dank stetiger Innovationen an den Finanzmärkten können sich die Anleger heute besser gegen Zinsänderungsrisiken absichern. Auch die derzeitigen Bemühungen, Bilanzen im Rahmen von Stresstests mit einem starken Anstieg der Renditenstrukturkurven zu konfrontieren, sind wichtig, um den Ausstieg vorzubereiten. Dennoch können die Möglichkeiten der Anleger, sich wirksam abzusichern, begrenzt sein, wenn der Übergang zu höheren Zinsen besonders abrupt und holprig verläuft. In diesem Falle dürften auch Kontrahentenrisiken auftreten, da das aggregierte Zinsänderungsrisiko durch solche im Privatsektor üblichen Absicherungsmaßnahmen nicht beseitigt werden kann. Da Banken umfangreiche Portfolios mit langfristigen festverzinslichen Anlagen halten, könnte ein starker Zinsanstieg auch das Risiko von Anspannungen im Finanzsystem erhöhen.

Das Einleiten und das anschließende Tempo des Ausstiegs der Zentralbanken in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften werden sich auch auf die kleinen fortgeschrittenen und auf die aufstrebenden Volkswirtschaften auswirken. Das Ergebnis würde dann für alle positiv ausfallen, wenn der Ausstieg in jeder Volkswirtschaft zeitlich gut gewählt ist, reibungslos verläuft und vor dem Hintergrund einer soliden Erholung erfolgt, die die Weltwirtschaft wieder auf einen ausgeglichenen und nachhaltigen Wachstumspfad bringt. Eine zu starke Erhöhung der Zinsen hingegen könnte zu volatilen Kapitalströmen und Wechselkursen führen, mit den entsprechenden negativen Folgen für die weltweite gesamtwirtschaftliche und finanzielle Stabilität. Dies legt den Schluss nahe, dass die Volkswirtschaften, die wahrscheinlich betroffen wären, gut daran täten, ihre Kapitalpolster zu stärken, finanzielle Ungleichgewichte abzubauen und ihren geldpolitischen Handlungsrahmen so zu verbessern, dass Volatilität abgefedert werden kann.

Den Zentralbanken stellen sich bei ihren Ausstiegserwägungen zudem verschiedenste politökonomische Herausforderungen. Die Geschichte hat gezeigt, dass geldpolitische Entscheidungen ihre Wirkung am besten entfalten können, wenn sie von Erwägungen kurzfristiger politischer Opportunität isoliert sind. Daher ist die operative Unabhängigkeit so wichtig. Dies gilt besonders unter Extrembedingungen, wie sie heute herrschen. Im Großen und Ganzen könnte der politökonomische Druck den Ausstieg erschweren und zu dessen Verzögerung beitragen.

Dafür gibt es mehrere Gründe. Erstens werden verschuldete Sektoren, seien es Privathaushalte, Nichtfinanzunternehmen oder auch Regierungen, eine Zinserhöhung nicht begrüßen. Das ist sicherlich nichts Neues. Doch da die Zinsen über einen so langen Zeitraum außerordentlich niedrig waren, dürfte die Reaktion der verschuldeten Sektoren wegen hoher Schuldenstände und der bestehenden speziellen Kreditprogramme schärfer ausfallen, insbesondere dann, wenn sich diese Sektoren an das ungewöhnliche Umfeld gewöhnt und ihre Erwartungen und ihr Verhalten danach ausgerichtet haben. Man kann sich beispielsweise leicht vorstellen, dass es zu Spannungen kommen könnte zwischen den Zentralbanken, die sich um einen Ausstieg bemühen, und den staatlichen Schuldenverwaltungsstellen, die versuchen, den Aufwand für den Schuldendienst möglichst gering zu halten.

Zweitens könnten die Finanzen der Zentralbanken leicht unter Druck geraten, was Fragen zu ihrem Umgang mit öffentlichen Geldern aufwerfen, die Staatseinnahmen verringern und möglicherweise sogar die finanzielle Unabhängigkeit der Zentralbanken schwächen würde. Die Öffentlichkeit dürfte wenig Verständnis für Zentralbankverluste haben.

Drittens könnten auch generelle Reputationserwägungen eine Rolle spielen. Wenn Zentralbanken beispielsweise Reserven verzinzen, ohne dass der Ausstieg mit einer Anhebung der unverzinsten Mindestreserveanforderungen einhergeht, könnten die damit verbundenen höheren Transfers an die Banken Stirnrundeln in der Öffentlichkeit hervorrufen und eine politische Dimension annehmen – insbesondere, wenn diese Transfers während einer Haushaltskonsolidierung erfolgen.

All das macht eine sorgfältige Vorbereitung und Vorabkommunikation so außerordentlich wichtig und verlangt, dass die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken als Hüter der Geldwertstabilität erhalten wird. Es ist von entscheidender Bedeutung, die Flexibilität und die Mittel für den Ausstieg zu bewahren, um zu vermeiden, dass man von den Märkten überholt wird.

## Der Weg vor uns

Während die Zentralbanken auf kurze Sicht und beim letztlich erfolgenden Ausstieg großen Herausforderungen gegenüberstehen, müssen sie auch den vor ihnen liegenden Weg im Auge behalten. Welche Lehren sollten sie in Bezug auf ihren geldpolitischen Handlungsrahmen aus der Krise ziehen? Einige dieser Lehren betreffen die geldpolitischen Instrumente und Marktoperationen, andere die eher strategischen Aspekte des Handlungsrahmens.

Als Reaktion auf die Krise haben die Zentralbanken die Palette ihrer Instrumente erweitert und Anpassungen an ihren Marktoperationen vorgenommen, um den bisweilen extremen Bedingungen entgegenzuwirken. Sollten diese Instrumente und Methoden zu einem festen Bestandteil des neuen geldpolitischen Handlungsrahmens werden?

Einige der Aspekte sind eher technischer Natur, obwohl sie bedeutende Auswirkungen auf die Funktionsweise der Märkte haben könnten. Ein erstes Beispiel ist die Verzinsung von Reserven. Diese gängige Praxis stand der Federal Reserve vor der Krise nicht zur Verfügung, dürfte aber beibehalten werden, denn sie verbessert ihre Möglichkeiten zur Einflussnahme auf die kurzfristigen Zinsen. Ein zweiter, etwas heiklerer Punkt betrifft die Palette zulässiger Sicherheiten. Diese wurde in den Krisenländern beträchtlich ausgeweitet und dürfte künftig nicht nennenswert verkleinert werden. Bei ihren Entscheidungen in diesem Bereich werden die Zentralbanken verschiedene Aspekte abwägen müssen. Dazu zählen die Verfügbarkeit erstklassiger Sicherheiten, die Regulierungsreformen und die Ansichten über die Bedeutung von Zentralbankliquidität in normalen und in stürmischen Zeiten. Drittens geht es darum, welcher kurzfristige Zinssatz Ziel der Geldpolitik sein soll, also beispielsweise ein Zinssatz für besicherte oder einer für unbesicherte Finanzierungsmittel. Dies wiederum dürfte – wie in der Vergangenheit – von länderspezifischen Gegebenheiten abhängen.

Eine allgemeinere Frage ist, ob die Zentralbanken wieder dazu übergehen sollten, so an den Märkten zu agieren, dass sie lediglich die kurzfristigen Zinsen beeinflussen. Dies würde einen Verzicht auf Versuche bedeuten, die allgemeinen Finanzierungsbedingungen beispielsweise über großvolumige Ankäufe von Vermögenswerten oder spezielle Kreditprogramme direkter zu beeinflussen. In diesem Falle würden der kurzfristige Leitzinssatz und die Erwartungen hinsichtlich seiner

künftigen Entwicklung erneut *das* maßgebliche Instrument zur Steuerung der geldpolitischen Bedingungen werden.

Ein größeres Instrumentarium mag verlockend erscheinen, doch gibt es gute Gründe dafür, wieder ein kleineres anzustreben. Erstens: Die Zentralbanken haben zwar die direkte Kontrolle über die kurzfristigen Zinsen. Ihre Fähigkeit aber, die Preise anderer Vermögenswerte, wie z.B. die Renditen langfristiger Staatsanleihen, zu beeinflussen, kann nur im Rahmen der konsolidierten Bilanz des öffentlichen Sektors beurteilt werden. So ist beispielsweise auch wichtig, was die Schuldenverwaltungsstelle tut. Zweitens: Bei den bilanzpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken kann die Grenze zwischen Geld- und Fiskalpolitik leicht verschwimmen. Drittens: Solche Maßnahmen können die Finanzkraft der Zentralbank gefährden. All das wirft heikle Fragen in Bezug auf die Abstimmung mit der Regierung und die operative Unabhängigkeit auf. Aus diesen Gründen eignen sich solche Instrumente nur für außergewöhnliche Umstände.

Was die eher strategischen Aspekte der Geldpolitik betrifft, so hat die Krise die zentralen Elemente der herkömmlichen geldpolitischen Strategien nicht diskreditiert. Zu diesen Elementen gehören eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik und die Unabhängigkeit der Zentralbanken. Sie haben entscheidend dazu beigetragen, die Inflation während der letzten Jahrzehnte sowohl in den fortgeschrittenen als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften niedrig und stabil zu halten. Zudem haben sie sich bei der Verankerung der Inflationserwartungen als hilfreich erwiesen.

Dennoch wurde mit dem vor der Krise üblichen geldpolitischen Handlungsrahmen keine dauerhafte finanzielle und wirtschaftliche Stabilität sichergestellt. In einem Umfeld niedriger und stabiler Inflation führten finanzielle Ungleichgewichte zur schwersten Krise seit der Großen Depression. Diese Erfahrung lässt darauf schließen, dass es von Vorteil ist, wenn Finanzstabilitätsaspekte systematischer in die Durchführung der Geldpolitik einfließen, insbesondere weil Volkswirtschaften dazu neigen, lang andauernde Booms im Finanzsektor zu generieren, auf die dann Abschwünge folgen.

Die Regulierungsreformen sind sicherlich wichtig, um diese Risiken zu verringern, sie reichen jedoch nicht aus. Im regulatorischen Bereich wurden bereits große Fortschritte erzielt (Kapitel V), vor allem in Bezug auf makroprudenzielle Ansätze und Instrumente. Diese Maßnahmen werden das Finanzsystem zweifellos widerstandsfähiger machen, sodass es Abschwünge besser übersteht. Ob sie Booms im Finanzsektor wirksam eindämmen können, ist indes weniger klar. Zudem sind regulatorischen Maßnahmen Grenzen gesetzt: Einige Teile des Finanzsystems lassen sich nur schwer regulieren, und im Laufe der Zeit könnten die Maßnahmen aufgrund von Regulierungsarbitrage an Durchschlagskraft verlieren. Angesichts dieser Überlegungen muss die Geldpolitik eine wichtige komplementäre Rolle übernehmen, da der Leitzins den allgemeingültigen Preis für Fremdkapital in einer bestimmten Währung darstellt, der nicht so leicht umgangen werden kann.

Solche Aspekte der Finanzstabilität in die Geldpolitik zu integrieren bringt bedeutende analytische Herausforderungen mit sich. Die vor der Krise genutzten makroökonomischen Modelle vernachlässigten die Möglichkeit von Hoch- und Tiefphasen im Finanzsektor und betrachteten den Finanzsektor als nicht sonderlich relevant. Zudem flossen die Finanzstabilitätsanalysen der Zentralbanken kaum in deren geldpolitische Entscheidungen ein. Seit der Krise haben die Zentralbanken alles darangesetzt, diese Mängel zu beheben. Es wurden Fortschritte bei der Entwicklung der Modelle, beim verfügbaren Instrumentarium und bei der Berücksichtigung der gewonnenen Erkenntnisse in der Entscheidungsfindung erzielt. So hat die norwegische Zentralbank vor Kurzem ihr Referenzmodell angepasst, um auch der Tatsache Rechnung zu tragen, dass Zinsen, die zu lange auf einem zu

niedrigen Niveau verharren, im Laufe der Zeit zu Verzerrungen führen können. Dennoch liegt immer noch ein weiter Weg vor uns.

Die unternommenen Anstrengungen sollten als Grundlage dafür dienen, Auf- und Abschwünge im Finanzsektor symmetrischer anzugehen als in der Vergangenheit. In den letzten 10–15 Jahren scheinen die Zentralbanken asymmetrisch auf Finanzstabilitätsbedenken reagiert zu haben. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beispielsweise wurden die Leitzinsen als Antwort auf Schwierigkeiten im Finanzsektor (die LTCM-Krise, das Platzen der Dotcom-Blase und die jüngste internationale Kredit- und Staatsschuldenkrise) drastisch gesenkt, in der Folge aber nur zögerlich und schrittweise wieder angehoben. Dies wird manchmal als „Finanzmarktdominanz“ bezeichnet.<sup>4</sup>

Ein symmetrischerer Ansatz würde bedeuten, die Geldpolitik während der Boomphasen stärker zu straffen und in den Abschwungphasen weniger aggressiv und weniger dauerhaft zu lockern. Ein solcher Ansatz könnte das Risiko eines erneuten Aufbaus finanzieller Ungleichgewichte verringern. In der Praxis hieße das, Finanzstabilitätsbedenken mehr Aufmerksamkeit zu schenken und den Zeithorizont für die Geldpolitik auszudehnen, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass es lange dauert, bis der Aufbau finanzieller Ungleichgewichte sichtbar wird – oft länger als die üblicherweise zugrundegelegte Phase von einem Konjunkturaufschwung.

Die historische Interpretation der vergangenen 10–15 Jahre stimmt mit Untersuchungen auf Basis von einfachen Taylor-Regeln überein, welche das Leitzinsniveau mechanisch mit der Inflation und der Produktionslücke in Verbindung bringen. Entsprechende Schätzungen deuten darauf hin, dass die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften fast während des gesamten Zeitraums seit Beginn der 2000er Jahre systematisch zu akkommodierend war (Grafik VI.6 links). Sicherlich besteht erhebliche Unsicherheit in Bezug auf eine Reihe von Faktoren, die in diese einfache Referenzgröße einfließen, nicht zuletzt auch in Bezug auf das langfristige Gleichgewichtsniveau von Zinssätzen. Allerdings lässt die Referenzgröße den Einfluss der zukunftsgerichteten Zinsorientierung („forward guidance“) oder der Bilanzpolitik außen vor. Unter Berücksichtigung dieser beiden Faktoren wäre die Geldpolitik gegenwärtig noch deutlich akkommodierender. Diese Einschätzung wird zusätzlich gestützt durch Anzeichen eines rapiden Anstiegs der Kredit- und Immobilienpreise in mehreren weniger stark von der Krise betroffenen Volkswirtschaften. Das heben auch die von den Zentralbanken durchgeführten Analysen der makroökonomischen Bedingungen hervor; bestätigt wird es durch die ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen.

Unterschiedliche Entwicklungen in den verschiedenen Ländern rücken einen weiteren Aspekt des geldpolitischen Handlungsrahmens in den Mittelpunkt: die Notwendigkeit eines besseren Verständnisses der globalen Spillover-Effekte in einer zunehmend globalisierten Welt. Die jüngste Krise hat die Bedeutung dieser Effekte aufgezeigt. Die akkommodierenden geldpolitischen Rahmenbedingungen haben weltweit die Anfälligkeiten erhöht. Das ungewöhnlich niedrige Leitzinsniveau in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde auf die übrige Welt übertragen, zum Teil durch den Widerstand der aufstrebenden Volkswirtschaften gegen Wechselkursaufwertungen und gegen den durch Kapitalströme verursachten Druck. Grafik VI.6 rechts zeigt, dass das Leitzinsniveau in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften niedriger war, als es angesichts der jeweiligen makroökonomischen Bedingungen angezeigt gewesen wäre (gemessen mithilfe einer einfachen

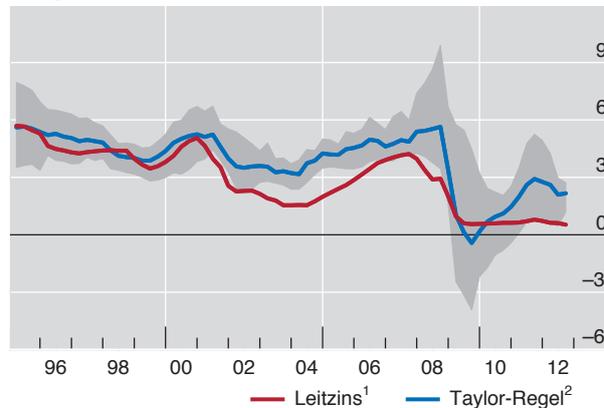
<sup>4</sup> Siehe H. Hannoun, „Monetary policy in the crisis: testing the limits of monetary policy“, Rede anlässlich der Gouverneurskonferenz der SEACEN, Seoul, Korea, 13./14. Februar 2012.

## Taylor-Regel und Leitzinsen

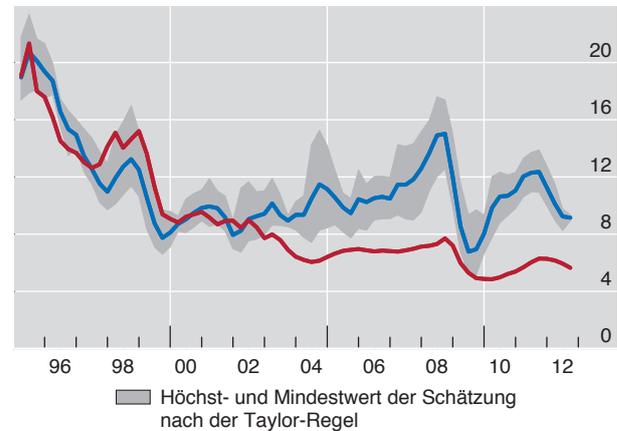
Prozent

Grafik VI.6

Fortgeschrittene Volkswirtschaften



Aufstrebende Volkswirtschaften



<sup>1</sup> Gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. Fortgeschrittene Volkswirtschaften: Australien, Dänemark, Euro-Raum, Japan, Kanada, Neuseeland, Norwegen, Schweden, Schweiz, USA, Vereinigtes Königreich. Aufstrebende Volkswirtschaften: Argentinien, Brasilien, China, Chinesisch-Taipeh, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Mexiko, Peru, Polen, Singapur, Südafrika, Thailand, Tschechische Republik, Ungarn. <sup>2</sup> Siehe B. Hofmann und B. Bogdanova, „Taylor rules and monetary policy: a global ‚Great Deviation?‘“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September 2012, S. 37–49.

Quellen: IWF, *International Financial Statistics* und *World Economic Outlook*; Bloomberg; CEIC; Consensus Economics; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Taylor-Regel). Diese Volkswirtschaften haben auch massiv an den Devisenmärkten interveniert. Insgesamt haben ihre geldpolitischen Reaktionen den weltweiten Kredit- und Vermögenspreisboom im Vorfeld der Krise verstärkt.

Der jüngste Aufbau finanzieller Ungleichgewichte in verschiedenen aufstrebenden und kleinen fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist ein Anzeichen dafür, dass dieser Mechanismus wieder zum Tragen kommt. Dies bedeutet nicht zwingend, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik enger aufeinander abstimmen müssen als in der Vergangenheit. Vielmehr lässt es den Schluss zu, dass die Zentralbanken zumindest davon profitieren könnten, wenn sie den globalen Nebenwirkungen und Rückkopplungen ihrer jeweiligen geldpolitischen Entscheidungen mehr Bedeutung beimessen. Dies liegt im eigenen Interesse jeder Zentralbank, insbesondere, wenn die Spillover-Effekte die Instabilität im Finanzsektor potenziell verstärken und zu einer Krise führen könnten – mit beträchtlichen globalen Folgen, auch für die Länder, von denen die Spillover-Effekte ursprünglich ausgingen.

## Zusammenfassung

Die Zentralbanken sind zunehmend überlastet, nachdem jahrelang fest darauf vertraut wurde, dass sie die Wirtschaft durch eine sehr akkommodierende Geldpolitik ankurbeln. Mittlerweile wachsen die Sorgen hinsichtlich der Wirksamkeit dieser geldpolitischen Maßnahmen und ihrer unerwünschten Nebenwirkungen. Die akkommodierende Geldpolitik kann nur so wirksam sein wie die parallel zu ihr verfolgte Bilanz-, Fiskal- und Strukturpolitik.

Der letztlich erfolgende Ausstieg aus den derzeitigen geldpolitischen Sondermaßnahmen bringt große Herausforderungen mit sich. Einige davon sind rein technischer, andere eher politökonomischer Natur. Die Instrumente zur Steuerung

des Ausstiegs sind vorhanden und wurden bis zu einem gewissen Grad bereits getestet. Doch die Zentralbanken sind sich bewusst, dass der Umfang und die Tragweite des Ausstiegs beispiellos sein werden. Dies erhöht die mit dem Ausstieg verbundene Unsicherheit und das Risiko, dass er nicht reibungslos ablaufen wird.

Außerdem werden die Herausforderungen des Ausstiegs umso größer, je länger die aktuellen akkommodierenden geldpolitischen Bedingungen anhalten. Dies bringt die Zentralbanken in eine sehr unangenehme Lage. Zudem zeigt es, wie wichtig es ist, dass die zugrundeliegenden Bilanz- und Strukturprobleme der Volkswirtschaften unverzüglich angegangen werden.

Die Krise hat auch die Ansicht verstärkt, dass Preisstabilität allein nicht ausreicht. Allerdings ist es keine leichte Aufgabe, Finanzstabilitätsaspekte in den geldpolitischen Handlungsrahmen zu integrieren; die diesbezüglichen Arbeiten sind immer noch im Gange. Gleichzeitig werden die Zentralbanken in einer stärker globalisierten Welt zunehmend auch die Spillover-Effekte ihrer Geldpolitik für die übrige Welt berücksichtigen müssen.







# Inhalt

Organisation der BIZ per 31. März 2013 .....	98
<b>Die BIZ: Aufgabe, Tätigkeit, Führungsstruktur und Jahresabschluss .....</b>	<b>99</b>
Die Tagungsprogramme und der Basler Prozess .....	99
Zweimonatliche Sitzungen und andere regelmäßige Beratungen .....	100
Weltwirtschaftssitzung .....	100
Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Mitgliedszentralbanken .....	100
Andere regelmäßige Beratungen .....	101
Der Basler Prozess .....	102
Merkmale des Basler Prozesses .....	102
Tätigkeit der bei der BIZ ansässigen Gremien im Geschäftsjahr 2012/13 .....	103
Financial Stability Board .....	103
Frühwarnübungen .....	104
Verringerung des Moral Hazard bei systemrelevanten Finanzinstituten .....	105
Verbesserung des außerbörslichen Derivatehandels und der Märkte für Rohstoffderivate .....	106
Stärkung der Aufsicht und Regulierung von Schattenbanken .....	106
Kreditratings .....	107
Umgang mit Datenlücken .....	107
Förderung der Transparenz mittels Identifikation der Rechtspersönlichkeit ..	108
Verbesserung der Rechnungslegungsstandards .....	108
Enhanced Disclosure Task Force (EDTF) .....	108
Überwachung der Umsetzung und Förderung der Einhaltung internationaler Standards .....	108
Grundsätze für die Vergabe von Hypothekenkrediten .....	109
Auswirkungen der Aufsichtsreformen auf aufstrebende Volkswirtschaften und Entwicklungsländer .....	109
Folgen finanzaufsichtlicher Maßnahmen für die Verfügbarkeit langfristiger Finanzierungen .....	110
Regionale Beratungsausschüsse .....	110
Kapazitäten, Ressourcen und Führungsstrukturen des FSB .....	110
Basler Ausschuss für Bankenaufsicht .....	110
Wichtigste Initiativen .....	111
Liquidität .....	111
Derivate .....	112
Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht .....	113
National systemrelevante Banken .....	113
Abwicklung von Devisengeschäften .....	113
Überarbeitung der Regelungen in Bezug auf das Handelsbuch .....	114
Verbriefung .....	114
Teurer Kreditschutz .....	115
Revision .....	115
Offenlegung und Berichterstattung .....	115
Umsetzung von Basel III und deren Überwachung .....	116

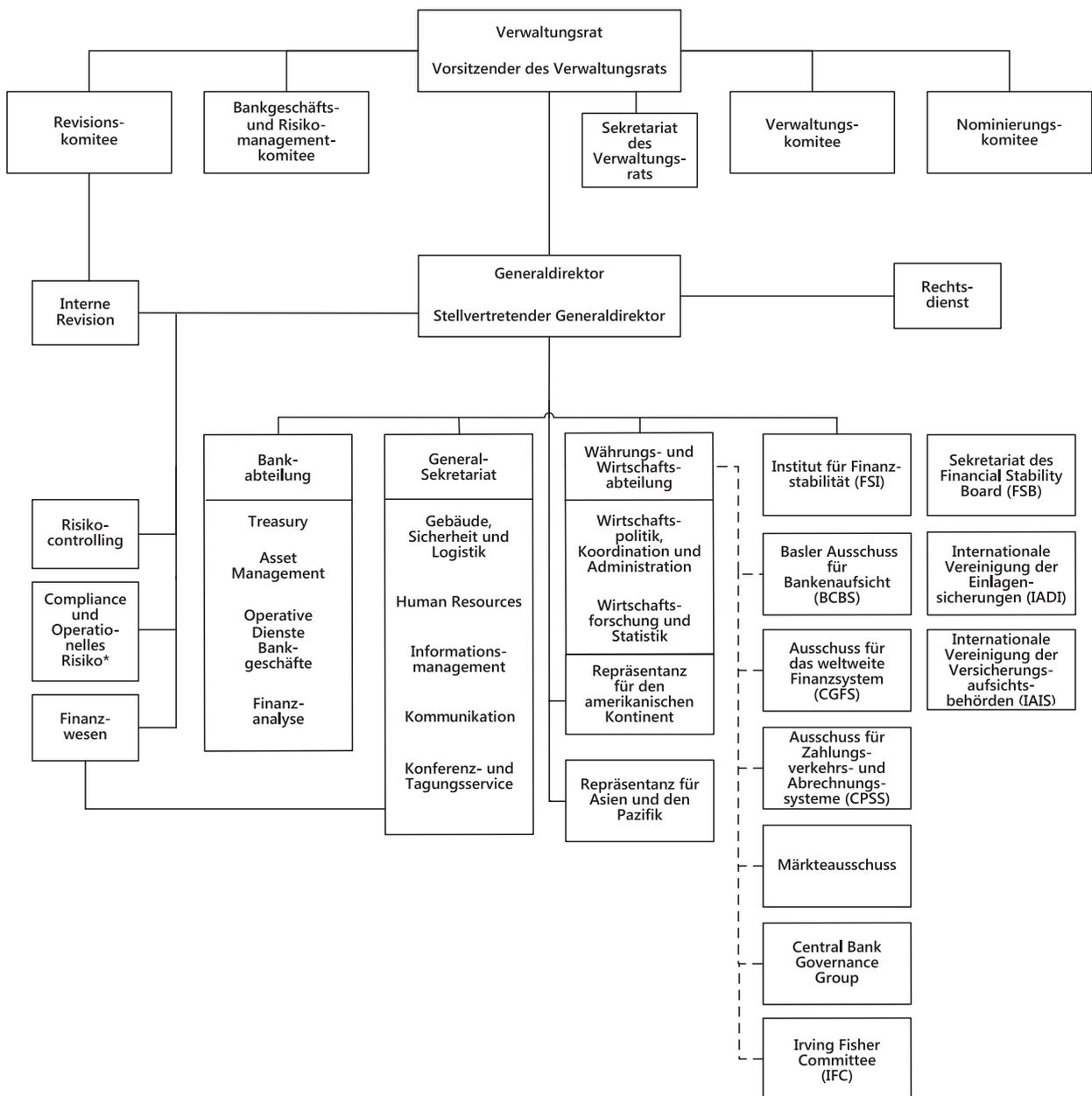
Einfachheit und Vergleichbarkeit .....	117
Gegenseitige Prüfungen von Stresstests .....	117
Kontaktpflege und internationale Gemeinschaft der Aufsichtsinstanzen .....	118
Ausschuss für das weltweite Finanzsystem .....	118
Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme .....	120
Neue Standards für die Finanzmarktinfrastuktur .....	120
Sanierung und Liquidierung in Bezug auf die Finanzmarktinfrastuktur .....	121
Zugang der Behörden zu den Daten von Transaktionsregistern .....	121
Empfehlungen zum Erfüllungsrisiko im Devisenhandel .....	121
Innovationen im Massenzahlungsverkehr .....	121
Das neue Rote Buch und die jährliche Aktualisierung seiner Statistiken .....	121
Märkteausschuss .....	121
Central Bank Governance Group .....	122
Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics .....	123
Internationale Vereinigung der Einlagensicherungen .....	123
Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden .....	124
Finanzstabilität .....	125
Grundsätze für die Versicherungsaufsicht .....	125
International tätige Versicherungskonzerne .....	125
Neuer Bericht über die Versicherungs- und Rückversicherungsbranche weltweit .....	125
Multilaterales Memorandum of Understanding .....	126
Einhaltung von Standards .....	126
Institut für Finanzstabilität .....	126
Treffen, Seminare und Konferenzen .....	127
FSI Connect .....	127
Forschung und Statistik .....	128
Forschungsschwerpunkte .....	128
Internationale statistische Initiativen .....	129
Sonstige von der BIZ unterstützte Zentralbankinitiativen .....	130
Finanzdienstleistungen der Bank .....	130
Umfang der Dienstleistungen .....	130
Finanzgeschäfte 2012/13 .....	131
Passiva .....	131
Grafik: Bilanzsumme und Kundeneinlagen nach Produkt .....	132
Aktiva .....	132
Repräsentanzen .....	132
Die Repräsentanz Asien .....	133
Asian Consultative Council .....	133
Forschungsarbeit .....	133
Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten und weitere hochrangig besetzte Treffen .....	133
Bankdienstleistungen und Asian Bond Funds .....	134
Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent .....	134
Organisations- und Führungsstruktur der BIZ .....	135
Die Generalversammlung der Mitgliedszentralbanken der BIZ .....	135
Der Verwaltungsrat der BIZ .....	135
Mitgliedszentralbanken der BIZ .....	137
Verwaltungsrat der BIZ .....	138
Stellvertreter .....	138
Verwaltungsratskomitees .....	138

Die Geschäftsleitung der BIZ .....	138
In memoriam .....	139
Budgetpolitik der Bank .....	139
Vergütungspolitik der Bank .....	141
Der Reingewinn und seine Verwendung .....	142
Wichtigste Bestimmungsfaktoren des Reingewinns 2012/13 .....	142
Veränderungen des Eigenkapitals .....	142
Vorgeschlagene Dividende .....	143
Anpassung der Reserven mit Blick auf die Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze 2013/14 .....	144
Vorgeschlagene Verwendung des Reingewinns 2012/13 und Anpassung der Reserven mit Blick auf die Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze 2013/14 .....	144
Unabhängige Buchprüfer .....	144
Wahl der Buchprüfer .....	144
Bericht der Buchprüfer .....	145
 Jahresabschluss .....	 147
 Bilanz .....	 148
Gewinn- und Verlustrechnung .....	149
Gesamtergebnisrechnung .....	149
Mittelflussrechnung .....	150
Veränderungen des Eigenkapitals der Bank .....	152
Rechnungslegungsgrundsätze .....	153
1. Umfang des Jahresabschlusses .....	153
2. Funktional- und Darstellungswährung .....	153
3. Währungsumrechnung .....	153
4. Klassifizierung von Finanzinstrumenten .....	153
5. Struktur der Aktiva und Passiva .....	153
6. Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken .....	154
7. Kündigungskonten .....	154
8. Sicht- und Kündigungseinlagekonten .....	154
9. Verwendung von Fair Values in den Bankgeschäftsportfolios in Währungen ....	154
10. Ergebniswirksame Währungsaktiva .....	154
11. Ergebniswirksame Währungseinlagen .....	154
12. Zur Veräußerung verfügbare Währungsanlageaktiva .....	155
13. Short-Positionen in Währungsaktiva .....	155
14. Gold .....	155
15. Goldleihegeschäfte .....	155
16. Goldeinlagen .....	155
17. Realisierte und unrealisierte Gewinne bzw. Verluste aus Goldgeschäften .....	155
18. Mit Rücknahmevereinbarung veräußerte Wertpapiere .....	156
19. Derivate .....	156
20. Bewertungsgrundsätze .....	156
21. Wertminderung bei finanziellen Vermögenswerten .....	157
22. Kurzfristige Forderungen und Verbindlichkeiten .....	157
23. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung .....	157
24. Rückstellungen .....	157
25. Vorsorgeverpflichtungen .....	157
26. Mittelflussrechnung .....	158

Anmerkungen zum Jahresabschluss .....	159
1. Einleitung .....	159
2. Verwendung von Schätzungen .....	159
3. Künftige Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze für Vorsorgeverpflichtungen .....	160
4. Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken .....	160
5. Gold und Goldleihegeschäfte .....	160
6. Währungsaktiva .....	161
7. Kredite und Darlehen .....	163
8. Derivative Finanzinstrumente .....	163
9. Kurzfristige Forderungen .....	164
10. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung .....	165
11. Währungseinlagen .....	166
12. Goldeinlagen .....	167
13. Kurzfristige Verbindlichkeiten .....	167
14. Sonstige Verbindlichkeiten .....	167
15. Aktienkapital .....	168
16. Statutarische Reserven .....	168
17. Eigene Aktien .....	170
18. Sonstige Eigenkapitalposten .....	171
19. Vorsorgeverpflichtungen .....	172
20. Zinsertrag .....	177
21. Zinsaufwand .....	177
22. Bewertungsänderungen netto .....	178
23. Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen .....	178
24. Nettodevisengewinn .....	178
25. Geschäftsaufwand .....	179
26. Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren .....	180
27. Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva .....	180
28. Ergebnis und Dividende je Aktie .....	180
29. Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente .....	181
30. Steuern .....	181
31. Wechselkurse .....	181
32. Außerbilanzielle Geschäfte .....	182
33. Zusagen .....	182
34. Fair-Value-Hierarchie .....	182
35. Effektive Zinssätze .....	186
36. Geografische Analyse .....	187
37. Nahestehende Personen .....	188
38. Eventualverbindlichkeiten .....	190
Angemessene Eigenkapitalausstattung .....	191
1. Eigenkapital .....	191
2. Ökonomisches Kapital .....	191
3. Risikogewichtete Aktiva und Mindestkapitalanforderungen nach Basel II .....	192
4. Kernkapitalquote .....	193

Risikomanagement .....	194
1. Risiken, denen die Bank ausgesetzt ist .....	194
2. Risikomanagement: Allgemeine Grundsätze und Organisation .....	194
3. Kreditrisiko .....	196
4. Marktrisiko .....	205
5. Liquiditätsrisiko .....	210
6. Operationelles Risiko .....	213
Bericht der unabhängigen Buchprüfer .....	215
5-Jahres-Überblick .....	217

## Organisation der BIZ per 31. März 2013



\* Mit direkter Berichtslinie zum Revisionskomitee bei Compliance-Fragen.

## 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 2012/13 zurück, beschreibt die Organisations- und Führungsstrukturen, die die Arbeit dieser Gremien 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 von Währungsbehörden und Finanzaufsichtsinstanzen durch die Organisation von Treffen sowie durch den sog. Basler Prozess, in dessen Rahmen sie internationale Ausschüsse und normgebende Instanzen beherbergt und deren Zusammenwirken auf effiziente und kostengünstige Weise fördert.

Namentlich ist das Financial Stability Board (FSB) bei der BIZ angesiedelt. Die BIZ unterstützt die Ziele des FSB: Einerseits soll die Arbeit nationaler Instanzen und internationaler normgebender Gremien zur Stärkung des Finanzsystems auf internationaler Ebene koordiniert werden; andererseits soll in Zusammenarbeit mit internationalen Finanzorganisationen den Gefahren für die globale Finanzstabilität begegnet werden.

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

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

## Die Tagungsprogramme und der Basler Prozess

Die BIZ fördert die internationale Zusammenarbeit von Währungsbehörden und Finanzaufsichtsinstanzen hauptsächlich auf zweierlei Weise:

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

## Zweimonatliche Sitzungen und andere regelmäßige Beratungen

Bei den zweimonatlichen Sitzungen, die in der Regel in Basel stattfinden, diskutieren die Präsidenten und andere hochrangige Vertreter der BIZ-Mitgliedszentralbanken die aktuellen Entwicklungen sowie 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-Mitgliedszentralbanken.

### Weltwirtschaftssitzung

Mitglieder der Weltwirtschaftssitzung sind die Präsidenten von 30 BIZ-Mitgliedszentralbanken in den wichtigsten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften, die zusammen etwa vier Fünftel des weltweiten BIP ausmachen. Die Gouverneure weiterer 19 Zentralbanken nehmen als Beobachter teil.<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 drei in Basel ansässige Zentralbankausschüsse abzugeben: den Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS), den Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) und den Märkteausschuss. Die Weltwirtschaftssitzung nimmt auch die Berichte der Ausschussvorsitzenden entgegen und entscheidet über ihre Veröffentlichung.

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

### Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Mitgliedszentralbanken

In den Sitzungen der Präsidenten der 60 BIZ-Mitgliedszentralbanken, bei denen der Verwaltungsratspräsident der BIZ den Vorsitz führt, stehen ausgewählte Fragen von allgemeinem Interesse für die Mitgliedszentralbanken auf der Tagesordnung. Themen des Geschäftsjahres 2012/13 waren:

<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 EZB und der Präsident der Federal Reserve Bank of New York. Als Beobachter anwesend sind die Präsidenten der Zentralbanken von Algerien, Chile, Dänemark, Finnland, Griechenland, Irland, Israel, Kolumbien, Luxemburg, Neuseeland, Norwegen, Österreich, Peru, den Philippinen, Portugal, Rumänien, der Tschechischen Republik, Ungarn und den Vereinigten Arabischen Emiraten.

- Fortschritte und offene Fragen bei den Reformen des außerbörslichen Derivatmarktes
  - Beurteilung der Knappheit von Sicherheiten und ihre Folgen
  - Wie groß und wie global sollte das Finanzsystem sein?
  - Vortrag von Gastredner Harold James über die Gründung der Europäischen Währungsunion
  - Ansätze und Auswirkungen von Initiativen zur strukturellen Bankenregulierung
- Der Mitgliederkreis zweier weiterer Gremien – der Central Bank Governance Group, die sich ebenfalls anlässlich der zweimonatlichen Sitzungen trifft, und des Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) – geht über denjenigen der Weltwirtschaftssitzung hinaus. Daher ist in Abstimmung mit der Weltwirtschaftssitzung und dem BIZ-Verwaltungsrat die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Mitgliedszentralbanken für die Überwachung der Arbeit dieser beiden Gremien zuständig.

### Andere regelmäßige Beratungen

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

Bei der Bank finden zudem regelmäßige Sitzungen der Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen (GHOS) statt, die die Arbeit des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (BCBS) beaufsichtigt und als dessen Führungsgremium fungiert. In ihrer Sitzung vom Januar 2013 genehmigte die GHOS einstimmig die vom BCBS vorgeschlagenen Verbesserungen der Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR), eines zentralen Elements der Basler Rahmenregelungen. Überdies bekräftigte sie ihre Unterstützung für die andere Komponente der globalen Liquiditätsanforderungen, die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR), und wies den BCBS an, sie in den kommenden beiden Jahren zu überprüfen. Die GHOS genehmigte das mittelfristige Arbeitsprogramm des BCBS, nämlich einerseits die Vergleichbarkeit von modellbasierten internen Risikogewichtungen zu beurteilen und andererseits die Ausgewogenheit der Reform der regulatorischen Rahmenregelungen in Bezug auf Einfachheit, Vergleichbarkeit und Risikosensitivität zu untersuchen. Sie verabschiedete außerdem eine neue Charta für den BCBS, die die Tätigkeiten und Entscheidungsprozesse des Ausschusses besser verständlich machen soll.

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

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

Im Januar 2013 war die BIZ Gastgeber eines Seminars für Präsidenten von BIZ-Aktionärszentralbanken zum Thema Länderrisiko mit Präsentationen von öffentlichen

Entscheidungsträgern, Marktteilnehmern und Wissenschaftlern. 2013 sind zudem Treffen von Präsidenten und anderen hochrangigen Vertretern von Zentralbanken in Afrika und anderen Regionen sowie Sitzungen von Zentralbankpräsidenten aus Lateinamerika und der Karibik geplant.

## 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 der internationalen normgebenden Instanzen koordiniert und dessen Arbeitsprogramm von den Staats- und Regierungschefs der G20 gutgeheißen wurde. Ein weiteres Beispiel für den Basler Prozess ist das Mandat, das die BIZ ihrem Institut für Finanzstabilität (FSI) erteilt hat, nämlich die Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors in aller Welt bei der Verbesserung der Überwachung ihrer Finanzsysteme zu unterstützen.

### Merkmale des Basler Prozesses

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

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

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

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

Durch die räumliche Nähe bei der BIZ entstehen Synergien, die ungeachtet der unterschiedlichen Organisationsstrukturen dieser neun Gremien einen breit abge-

stützten und fruchtbaren Gedankenaustausch ermöglichen. Zudem sorgt der Basler Prozess für einen effizienteren Umgang mit öffentlichen Geldern, indem Skaleneffekte genutzt und dadurch die Kosten jedes Gremiums gesenkt werden.

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

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

*Größerer Bekanntheitsgrad.* Das FSI fördert den Bekanntheitsgrad der Arbeit der normgebenden Gremien bei den Zentralbanken und den verschiedenen Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors.

## Tätigkeit der bei der BIZ ansässigen Gremien im Geschäftsjahr 2012/13

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

### Financial Stability Board

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

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

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

- Notfallpläne für ein grenzüberschreitendes Krisenmanagement zu unterstützen, insbesondere in Bezug auf Unternehmen, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind
- Gemeinsam mit dem IWF Frühwarnübungen durchzuführen
- Die Umsetzung von eingegangenen Verpflichtungen, international vereinbarten Standards und Grundsatzempfehlungen durch die Mitgliedsländer mittels Überwachung, gegenseitiger Prüfungen und Offenlegung zu unterstützen

Die Mitglieder des FSB sind hochrangige Vertreter von Finanzministerien, Zentralbanken sowie Regulierungs- und Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors in 24 Ländern und Territorien<sup>2</sup>, von der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Europäischen Kommission sowie von internationalen Finanzorganisationen, internationalen normgebenden Instanzen und Zentralbankgremien.<sup>3</sup>

Das FSB, unter dem Vorsitz von Mark Carney<sup>4</sup>, nimmt seine Aufgaben über Plenarsitzungen seiner Mitglieder wahr. In der Plenarsitzung wird der Vorsitzende des FSB gewählt und ein Lenkungsausschuss ernannt. Das FSB verfügt zudem über vier Ständige Ausschüsse zu folgenden Themen:

- Beurteilung von Schwächen des Finanzsystems – unter dem Vorsitz von Agustín Carstens, Gouverneur des Banco de México, der am 31. März 2013 Jaime Caruana, den Generaldirektor der BIZ, ablöste
- Zusammenarbeit im Aufsichts- und Regulierungsbereich – unter dem Vorsitz von Daniel Tarullo, Mitglied des Board of Governors des Federal Reserve System, der am 31. März 2013 Adair Turner, Vorsitzender der britischen Finanzaufsichtsbehörde, ablöste
- Umsetzung von Standards – unter dem Vorsitz von Ravi Menon, Managing Director der Monetary Authority of Singapore, der am 31. März 2013 Tiff Macklem, Senior Deputy Governor der Bank of Canada, ablöste
- Budget und Ressourcen – unter dem Vorsitz von Jens Weidmann, Präsident der Deutschen Bundesbank; dieser Ständige Ausschuss wurde im November 2012 eingesetzt

In der Plenarsitzung wurde auch die Einrichtung diverser Arbeitsgruppen beschlossen, die verschiedene technische Bereiche abdecken. Die Arbeit des FSB wird von einem Sekretariat mit 26 Mitarbeitenden unterstützt, das bei der BIZ angesiedelt ist.

Plenarsitzungen wurden im Mai und Oktober 2012 sowie im Januar 2013 abgehalten. Wie nachstehend erläutert, war das FSB im Berichtszeitraum in den verschiedensten Bereichen tätig. Mehrere Initiativen, die an der Plenarsitzung im Mai 2012 genehmigt worden waren, wurden im Juni 2012 von den Staats- und Regierungschefs der G20 am Gipfeltreffen in Los Cabos gutgeheißen.

## Frühwarnübungen

Im Rahmen seiner regulären Tätigkeit führte das FSB im April und Oktober 2012 gemeinsam mit dem IWF zwei Frühwarnübungen durch. Die Ergebnisse und empfohlenen Maßnahmen wurden dem Internationalen Währungs- und Finanzausschuss des IWF wie auch den Finanzministern und Zentralbankpräsidenten der G20 in einer

<sup>2</sup> Nämlich den G20-Ländern, der SVR Hongkong, den Niederlanden, der Schweiz, Singapur und Spanien.

<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).

<sup>4</sup> Gouverneur der Bank of Canada bis 1. Juni 2013 und Gouverneur der Bank of England ab 1. Juli 2013.

vertraulichen Präsentation vorgelegt. Das FSB konzentrierte sich in seiner Analyse auf Schwachstellen und regulatorische Herausforderungen im Finanzsektor, der IWF auf Schwächen der Gesamtwirtschaft und des globalen Finanzumfelds.

### Verringerung des Moral Hazard bei systemrelevanten Finanzinstituten

2012 verzeichneten die nationalen Instanzen und die internationalen Organisationen weitere Fortschritte bei der Umsetzung des Konzepts des FSB zur Verminderung der Systemrisiken und des Moral Hazard im Zusammenhang mit systemrelevanten Finanzinstituten (SIFI). Dieses Konzept war von den Staats- und Regierungschefs der G20 an ihrem Gipfeltreffen 2010 in Seoul genehmigt worden und enthält drei Hauptelemente:

- Einen Liquidierungsstandard, damit sämtliche Finanzinstitute unverzüglich abgewickelt werden können, ohne das Finanzsystem zu destabilisieren und ohne die Steuerzahler zu belasten
- Eine höhere Verlustabsorptionsfähigkeit, um den größeren Risiken für das globale Finanzsystem Rechnung zu tragen
- Eine strengere Überwachung von Finanzinstituten, die systemweite Risiken mit sich bringen könnten

*Liquidierung von SIFI.* Seit das FSB im November 2011 den in seinem Papier *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions* dargelegten neuen internationalen Standard veröffentlichte, haben viele Länder Maßnahmen ergriffen, um ihre Liquidierungsverfahren entsprechend anzupassen. Der *Key-attributes*-Standard soll für sämtliche Arten von Finanzinstituten gelten, deren Ausfall systemrelevant sein könnte, also nicht nur für Banken, sondern auch für Versicherungsgesellschaften, die Finanzmarktinfrastruktur und Investmentfirmen. In Zusammenarbeit mit den normgebenden Gremien der einzelnen Segmente des Finanzsektors entwickelt das FSB Richtlinien, wie der *Key-attributes*-Standard auf die jeweilige Art von Finanzinstituten anzuwenden ist.

2012 nahm das FSB die Arbeit an einer Beurteilungsmethodik für den *Key-attributes*-Standard in Angriff, um die Länder bei seiner Umsetzung zu unterstützen. Die Methodik lässt sich außerdem sowohl in gegenseitigen Prüfungen des FSB als auch bei Beurteilungen der nationalen Liquidierungsverfahren durch den IWF und die Weltbank einsetzen.

Das FSB ist zudem dabei, Richtlinien zu drei wesentlichen Aspekten bei der Gestaltung von Sanierungs- und Liquidierungsplänen zu entwickeln: i) Stressszenarien und Auslöser für Sanierungsmaßnahmen, die in den Sanierungsplänen für global systemrelevante Finanzinstitute (G-SIFI) enthalten sein sollten, ii) Abwicklungsstrategien und entsprechende Pläne für die operationelle Sanierung, die auf unterschiedliche Konzernstrukturen zugeschnitten sind, sowie iii) kritische Funktionen, die während einer Abwicklung weiterarbeiten müssen, damit die Systemstabilität gewährleistet ist. Nachdem im Oktober 2012 ein Entwurf zur öffentlichen Stellungnahme herausgegeben wurde, soll nun im ersten Halbjahr 2013 die endgültige Fassung vorliegen.

*Höhere Verlustabsorptionsfähigkeit.* Im November 2012 veröffentlichte das FSB die erste jährliche Aktualisierung seiner Liste global systemrelevanter Banken (G-SIB), die sich auf Daten von Ende 2011 stützte. Die im November 2011 herausgegebene ursprüngliche Liste von 29 G-SIB wurde um zwei Banken erweitert, während drei Banken wegfielen, sodass nunmehr 28 Banken aufgeführt sind. Das FSB wird seine Liste weiterhin jährlich aktualisieren und jeweils im November veröffentlichen. Grundlage dafür ist die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) entwickelte Bewertungsmethodik. Beginnend mit der Aktualisierung von 2012 werden alle

aufgeführten Banken mit Blick auf die für G-SIB erforderliche höhere Verlustabsorptionsfähigkeit (zusätzliches hartes Kernkapital) in fünf Stufen kategorisiert. Die Stufen reichen von 1% bis 3,5% der risikogewichteten Aktiva, je nachdem, welches Risiko die jeweilige Bank für das Finanzsystem darstellt. Ab 2016 wird die zusätzliche Verlustabsorptionsfähigkeit über einen Zeitraum von drei Jahren schrittweise eingeführt, zunächst bei den auf der Liste von November 2014 aufgeführten Banken.<sup>5</sup>

*Strengere Überwachung.* Im November 2012 veröffentlichte das FSB seinen dritten Bericht über die Fortschritte bei der Verstärkung der Aufsicht. Darin wird festgehalten, dass für eine noch aktivere und wirksamere Aufsicht weitere Schritte nötig sind, nicht zuletzt die Zusage der Regierungen, das offizielle Mandat, die Ressourcen und die Unabhängigkeit der Aufsichtsinstanzen entsprechend den von normgebenden Gremien festgelegten Grundsätzen zu stärken.

*Ausweitung des Standards.* Das FSB und die normgebenden Gremien arbeiten nach wie vor daran, den SIFI-Standard auf weitere Arten systemrelevanter Finanzinstitute auszuweiten. 2012 stellten das FSB und der BCBS eine grundsatzbasierte Rahmenregelung für national systemrelevante Banken (D-SIB) fertig, und ab 2016 werden die nationalen Instanzen mit ihrer Umsetzung beginnen. Die IAIS hat ein öffentliches Konsultationsverfahren zur vorgeschlagenen Bewertungsmethodik für global systemrelevante Versicherungsgesellschaften (G-SII) und zu konkreten Maßnahmevorschlägen in Bezug auf identifizierte G-SII eingeleitet. Eine erste Liste von G-SII ist bis Mitte 2013 zu erwarten. In Absprache mit der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) arbeitet das FSB zudem an einer Bewertungsmethodik für G-SIFI außerhalb des Banken- und Versicherungssektors. 2013 soll ein Konsultationspapier herausgegeben werden.

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

Die G20 hat sich verpflichtet, die Funktionsweise, Transparenz und Überwachung der außerbörslichen Derivatmärkte zu verbessern, und zwar mittels erhöhter Standardisierung, zentralen Clearings, organisierten Plattformhandels und Meldung sämtlicher Geschäfte an zentralisierte Transaktionsregister. Im Juni und Oktober 2012 sowie im April 2013 veröffentlichte das FSB Berichte über die Fortschritte der Mitgliedsländer bei der Umsetzung dieser vereinbarten Reformen. Es hält die Mitgliedsländer weiter dazu an, diese Reformen angesichts der Ende 2012 abgelaufenen Umsetzungsfrist abzuschließen und für eine einheitliche Umsetzung in den verschiedenen Ländern zu sorgen. Die OTC Derivatives Coordination Group des FSB, in der die Vorsitzenden von BCBS, CGFS, CPSS, FSB und IOSCO vertreten sind, setzt sich für eine Verbesserung der Koordinierung und Abstimmung der verschiedenen Arbeitsprogramme dieser Gremien in Bezug auf die außerbörslichen Derivatmärkte ein.

### Stärkung der Aufsicht und Regulierung von Schattenbanken

Das Schattenbankensystem – die Kreditintermediation mittels Instituten und Geschäftspraktiken, die von der Bankenaufsicht nicht erfasst werden – kann eine direkte oder, über Verflechtungen mit dem regulierten Bankensystem, eine indirekte

<sup>5</sup> Die aktuelle Liste ist verfügbar unter [www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_121031ac.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031ac.pdf).

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.

Im November 2012 gab das FSB erste detaillierte Maßnahmenempfehlungen zur Minderung potenzieller Systemrisiken im Zusammenhang mit Schattenbanken zur öffentlichen Stellungnahme heraus. Mit diesen Empfehlungen sollen folgende Ziele erreicht werden:

- Hemmung von Ansteckungseffekten zwischen dem regulären Bankensystem und den Schattenbanken
- Verringerung der Anfälligkeit von Geldmarktfonds gegenüber plötzlichen Kapitalabzügen
- Beurteilung und Verringerung von Systemrisiken, die von anderen Schattenbanken ausgehen
- Bewertung und Anpassung von Verbriefungsanreizen
- Verringerung von Risiken und prozyklischen Anreizen im Zusammenhang mit Wertpapierleihe und Wertpapierpensionsgeschäften, die Refinanzierungsschwierigkeiten in Zeiten plötzlicher Kapitalabzüge verschärfen können

Das FSB wird am Gipfeltreffen der G20 im September 2013 überarbeitete Maßnahmenempfehlungen vorlegen.

Im November 2012 veröffentlichte das FSB seinen zweiten jährlichen Lagebericht zum globalen Schattenbankensystem, wobei es den Erfassungsbereich auf all seine Mitgliedsländer ausdehnte. Der Bericht beurteilt die Risiken, die das Schattenbankensystem darstellt, einschließlich der Innovationen und Veränderungen, die zu einem Anstieg der Systemrisiken und der Aufsichtsarbitrage führen könnten.

## Kreditratings

Im November 2012 gab das FSB einen Plan für die künftigen Arbeiten der normgebenden Gremien und nationalen Instanzen heraus, um die Umsetzung seiner im Oktober 2010 veröffentlichten Grundsätze für die Verringerung der Abhängigkeit von Ratingagenturen (*Principles for reducing reliance on credit rating agency ratings*) zu beschleunigen. Damit soll einerseits verhindert werden, dass sich der Markt mechanisch auf solche Ratings verlässt, was zu Herdenverhalten und sog. Klippeneffekten führt, die wiederum die Prozyklizität verstärken und systemweite Störungen auslösen können. Andererseits sollen Anreize für Marktteilnehmer geschaffen werden, ihre eigenen Bonitätsbeurteilungen und Due-Diligence-Praktiken zu verbessern. Im Zusammenhang mit diesem Arbeitsplan lancierte das FSB eine gegenseitige Prüfung der von den nationalen Instanzen unternommenen Schritte, um diese Ziele zu erreichen. Diese Prüfung dauert voraussichtlich bis Anfang 2014.

## Umgang mit Datenlücken

Die globale Finanzkrise machte wichtige Informationslücken im Zusammenhang mit großen, international tätigen und für das Finanzsystem zentralen Finanzinstituten sichtbar. Das FSB setzt sein Projekt zur Erarbeitung eines gemeinsamen Datenschemas für G-SIB fort, mit dem die Daten über Positionen und Refinanzierungsquellen nach Markt, Sektor und Instrument, aber auch nach Gegenpartei aufgeschlüsselt werden können. Mit diesen Daten sollen den verschiedenen Instanzen bessere Informationen über Verflechtungen von G-SIB zur Verfügung stehen. Phase 1 des Projekts begann im März 2013 und wird den für G-SIB und andere große Banken zuständigen nationalen Aufsichtsinstanzen allgemeinen Zugang zu

verbesserten Daten über bilaterale und aggregierte Kreditengagements ermöglichen. Der Zugang erfolgt über eine zentrale Datenplattform bei der BIZ (s. auch „Internationale statistische Initiativen“ im Abschnitt „Forschung und Statistik“ weiter unten). Später sollen schrittweise auch verbesserte Daten über gegenseitige Refinanzierungsabhängigkeit (Phase 2) und über konsolidierte Bilanzen (Phase 3) zugänglich sein.

### Förderung der Transparenz mittels Identifikation der Rechtspersönlichkeit

Am Gipfeltreffen vom November 2011 in Cannes forderten die Staats- und Regierungschefs der G20 das FSB auf, ein System zu empfehlen, um die an Finanztransaktionen weltweit beteiligten Parteien zweifelsfrei zu identifizieren. Die Empfehlungen des FSB für ein solches globales System zur Identifikation der Rechtspersönlichkeit („legal entity identifiers“, LEI) basieren auf einem föderativen globalen Ansatz, der sich auf die jeweils vor Ort vorhandene Infrastruktur und auf lokales Know-how stützt. Die Empfehlungen wurden von den Staats- und Regierungschefs der G20 an ihrem Gipfeltreffen im Juni 2012 in Los Cabos genehmigt. Das FSB verfasste eine Charta des „Regulatory Oversight Committee“ (ROC), welches das globale LEI-System überwachen soll. Im Januar 2013 übernahm das ROC, in dem rund 50 Aufsichtsinstanzen aus aller Welt vertreten sind, die Führung der globalen LEI-Initiative. Das FSB stellt das Sekretariat des ROC und leistet administrative Unterstützung.

In Zusammenarbeit mit Experten des privaten Sektors arbeitet das ROC an der Schaffung einer zentralen operativen Einheit (Central Operating Unit, COU) sowie lokaler Systeme (Local Operating Units, LOU). Letztere werden als Hauptschnittstelle mit den Benutzern des föderativen globalen LEI-Systems fungieren.

### Verbesserung der Rechnungslegungsstandards

Die G20 und das FSB unterstützen die Erarbeitung von qualitativ hochstehenden, weltweit einheitlichen Rechnungslegungsstandards. Zu diesem Zweck hält das FSB das International Accounting Standards Board (IASB) und das Financial Accounting Standards Board der USA weiterhin dazu an, ihr Konvergenzprojekt abzuschließen, und es verfolgt ihre Fortschritte bei der Umsetzung spezifischer Rechnungsempfehlungen der G20 und des FSB. Diese beiden Rechnungslegungsgremien verzeichneten 2012 erneut Fortschritte, aber in bestimmten wichtigen Konvergenzbereichen bleibt noch einiges zu tun. Dies betrifft insbesondere die Bilanzierung von Finanzinstrumenten und Versicherungsverträgen, zu der die beiden Normierungsgremien 2013 weitere Konsultationsverfahren durchführen werden.

### Enhanced Disclosure Task Force (EDTF)

Im Mai 2012 regte das FSB die Gründung der EDTF an, einer Initiative des privaten Sektors zur Verbesserung der Risikoberichterstattung wichtiger Banken. Im Oktober 2012 gab die EDTF ihre Grundsätze und Empfehlungen für solche Offenlegungen heraus und ergänzte sie mit Beispielen für empfehlenswerte Praktiken. Das FSB erachtet den Bericht der EDTF als wertvollen Schritt hin zur qualitativen Verbesserung der Risikoberichterstattung.

### Überwachung der Umsetzung und Förderung der Einhaltung internationaler Standards

Das „Coordination Framework for Implementation Monitoring“ (CFIM) des FSB, das von den Staats- und Regierungschefs der G20 an ihrem Gipfeltreffen 2011 in Cannes

genehmigt worden war, zeigt diejenigen Bereiche auf, in denen die Umsetzung der Reformen für die weltweite Finanzstabilität besonders wichtig ist. Außerdem stellt es sicher, dass diese Bereiche genauer überwacht und die entsprechenden Ergebnisse ausführlich beschrieben und veröffentlicht werden. Prioritär überwacht werden derzeit die Regelungen von Basel II, Basel 2.5 und Basel III, der außerbörsliche Derivatmarkt, die Vergütungspraxis von Finanzinstituten, die Maßnahmen in Bezug auf G-SIFI, die neuen Liquidierungsverfahren und das Schattenbankensystem. Die ausführliche Berichterstattung über die Umsetzungsfortschritte ist in mehreren Bereichen bereits in Angriff genommen worden, und die Überwachung durch das FSB wird 2013 ausgeweitet und vertieft. Im Bereich der Vergütungspraxis hat das FSB ein bilaterales Beschwerdeverfahren eingerichtet, bei dem die nationalen Aufsichtsinstanzen der Mitgliedsländer des FSB zusammenarbeiten können, um den wettbewerbsbezogenen Bedenken der Finanzinstitute nachzugehen.

Der intensivste Überwachungsmechanismus des FSB sind die gegenseitigen Länderprüfungen, die der Ständige Ausschuss für die Umsetzung von Standards vornimmt. Dabei wird die Umsetzung der internationalen Standards im Finanzsektor und der FSB-Grundsätze in den Mitgliedsländern unter die Lupe genommen. Im Zeitraum 2012/13 hat das FSB thematische Prüfungen der Liquidierungsverfahren und des Risikomanagements von Finanzinstituten sowie die gegenseitige Länderprüfung für Südafrika abgeschlossen.

Im November 2012 veröffentlichte das FSB einen Lagebericht über seine Initiative zur Förderung der Einhaltung von Standards über die internationale Zusammenarbeit und den Informationsaustausch unter Aufsichtsinstanzen in den einzelnen Ländern. Der Lagebericht erfasst alle im Rahmen der Initiative bewerteten Länder, auch jene, die eine negative Beurteilung erhielten.

## Grundsätze für die Vergabe von Hypothekenkrediten

Im April 2012 veröffentlichte das FSB seine Grundsätze für die sachgerechte Vergabe von Wohnimmobilienhypotheken (*Principles for sound residential mortgage underwriting practices*). Die Grundsätze bilden ein Rahmenwerk, innerhalb dessen die einzelnen Länder akzeptable Mindeststandards für die Kreditvergabe festlegen sollten. Ziel ist die Verringerung der Risiken, die Hypothekensmärkte für die Finanzstabilität darstellen, und ein besserer Schutz von Hypothekarschuldnern und -anlegern. Zur Weiterführung dieser Bestrebungen findet im Juni 2013 ein Workshop des FSB über die Vergabe von Gewerbeimmobilienhypotheken und die entsprechende Aufsicht in den Mitgliedsländern des FSB statt.

## Auswirkungen der Aufsichtsreformen auf aufstrebende Volkswirtschaften und Entwicklungsländer

Im Juni 2012 veröffentlichte das FSB eine Studie über mögliche unbeabsichtigte Auswirkungen international vereinbarter Aufsichtsreformen auf die aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländer. Auf Ersuchen der G20 hin und in Absprache mit den normgebenden Gremien und internationalen Finanzorganisationen hat das FSB ein Beobachtungsverfahren für die kontinuierliche Überwachung, Analyse und Berichterstattung im Zusammenhang mit erheblichen unbeabsichtigten Auswirkungen einerseits und für entsprechend ergriffene Maßnahmen andererseits eingerichtet. Das FSB überwacht zudem nach wie vor die Fortschritte bei der Umsetzung der Empfehlungen des gemeinsam von FSB, IWF und Weltbank verfassten und im Oktober 2011 erschienenen Berichts über Finanzstabilitätsfragen von besonderer Relevanz für die aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländer.

## Folgen finanzaufsichtlicher Maßnahmen für die Verfügbarkeit langfristiger Finanzierungen

Im Februar 2013 veröffentlichte das FSB eine Beurteilung der Auswirkungen der G20-Finanzreformen auf die Verfügbarkeit von langfristigen Investitionsfinanzierungen. Diese Beurteilung ist Teil einer breiter gefassten Studie über langfristige Finanzierungen, die internationale Organisationen im Auftrag der G20 durchführen. Das FSB kam darin zum Schluss, dass die Finanzreformen zwar kurzfristige Anpassungseffekte haben dürften, ihre wichtigste Konsequenz für langfristige Investitionsfinanzierungen aber in einer Wiederherstellung des Vertrauens und der Stärkung der Widerstandsfähigkeit des globalen Finanzsystems bestehe. Dennoch wird das FSB die möglichen Effekte von Aufsichtsreformen auf das Angebot langfristiger Finanzierungen weiterhin im Auge behalten.

## Regionale Beratungsausschüsse

Um den Kontakt mit einer größeren Gruppe von Ländern zu fördern, setzte das FSB sechs regionale Beratungsausschüsse ein, in denen die FSB-Mitglieder mit Vertretern von 65 anderen Ländern zusammenkommen. Die regionalen Ausschüsse – für den amerikanischen Kontinent, Asien, die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten, Europa, die Region Naher Osten und Nordafrika sowie Afrika südlich der Sahara – treten in der Regel zweimal jährlich zusammen. Sie erörtern Schwachstellen im Finanzsystem auf regionaler wie auch auf globaler Ebene und diskutieren über die Finanzstabilitätsinitiativen des FSB und seiner Mitgliedsländer. Mehrere regionale Ausschüsse haben Arbeitsgruppen eingesetzt, um für ihre Region besonders relevante Fragen zu erörtern und zur Arbeit des FSB beizutragen.

## Kapazitäten, Ressourcen und Führungsstrukturen des FSB

Das FSB trifft Vorkehrungen zur Stärkung seiner Kapazitäten, Ressourcen und Führungsstrukturen entsprechend den Empfehlungen einer hochrangig besetzten Arbeitsgruppe, die von den Staats- und Regierungschefs der G20 an ihrem Gipfeltreffen 2012 in Los Cabos genehmigt wurden. Die Staats- und Regierungschefs der G20 billigten auch eine überarbeitete Charta des FSB, mit der bestimmte Elemente seines Mandats bekräftigt werden sollen. Im Januar 2013 wurde das FSB als Verein gemäß Schweizer Recht eingetragen, und zwar mit Blick auf eine dauerhafte Organisationsstruktur mit eigener Rechtspersönlichkeit und größerer finanzieller Unabhängigkeit, unter Aufrechterhaltung der engen Kontakte zur BIZ. Das FSB bleibt bei der BIZ in Basel angesiedelt, und die beiden Organisationen haben eine formelle Vereinbarung über die Bereitstellung von finanziellen und anderen Ressourcen für das FSB-Sekretariat getroffen.

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, die Zusammenarbeit unter den Aufsichtsinstanzen und die Qualität der Bankenaufsicht weltweit zu verbessern. Er unterstützt Aufsichtsinstanzen, indem er ein Forum für den Austausch von Informationen über nationale Aufsichtsregelungen bietet, die Wirksamkeit der Aufsichtsmethoden in Bezug auf internationale Banken verbessert und Mindestaufsichtsstandards festlegt.

Der Basler Ausschuss tritt in der Regel viermal jährlich zusammen und besteht aus hochrangigen Vertretern von Bankenaufsichtsinstanzen und Zentralbanken, die

für Bankenaufsicht oder Finanzstabilität in den Mitgliedsländern des Ausschusses zuständig sind. Die Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen (GHOS) ist das Führungsgremium des Basler Ausschusses und setzt sich aus einem Kreis von Zentralbankgouverneuren und Leitern von nicht in der Zentralbank angesiedelten Aufsichtsinstanzen der Mitgliedsländer des Ausschusses zusammen.

## Wichtigste Initiativen

Anfang 2013 traten in zahlreichen Ländern die Rahmenregelungen von Basel III in Kraft, eine Reihe globaler Aufsichtsstandards für die Eigenkapitalausstattung und Liquidität von Banken. Ihr Zweck ist es, den Bankensektor widerstandsfähiger zu machen. Sämtliche Mitgliedsländer des Basler Ausschusses haben die neuen Eigenkapitalstandards umgesetzt bzw. sind dabei, diese umzusetzen. Zudem hat der Basler Ausschuss die endgültige Formulierung der Mindestliquiditätsquote herausgegeben, des ersten globalen Liquiditätsstandards für Banken überhaupt. Der Ausschuss arbeitet weiter an der Entwicklung globaler Regulierungs- und Aufsichtsstandards und überwacht kontinuierlich die Umsetzung der Basler Rahmenregelungen in seinen Mitgliedsländern.

## Liquidität

Nachdem die Verbesserungen der Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) im Januar 2013 von der GHOS genehmigt worden waren, gab der Basler Ausschuss die revidierte LCR heraus. Sie stellt sicher, dass eine Bank über einen angemessenen Bestand an lastenfreien erstklassigen liquiden Aktiva verfügt, um ihren Bedarf an flüssigen Mitteln in einem Liquiditätsstressszenario von 30 Kalendertagen zu decken. Die LCR war erstmals im Dezember 2010 veröffentlicht worden. Gleichzeitig lancierte der Basler Ausschuss damals ein rigoroses Verfahren, um den Standard und seine Auswirkungen auf die Finanzmärkte, die Kreditvergabe und das Wirtschaftswachstum zu überprüfen. Er sicherte zu, wenn nötig auf unbeabsichtigte Auswirkungen zu reagieren. Die revidierte LCR wird wie geplant am 1. Januar 2015 in Kraft treten. Um jedoch zu verhindern, dass sie die laufenden Bemühungen um eine Stärkung der Bankensysteme oder die Finanzierung der Wirtschaftstätigkeit beeinträchtigt, beginnt die Mindestanforderung zunächst mit 60% und wird dann jedes Jahr um 10 Prozentpunkte angehoben, bis sie am 1. Januar 2019 100% erreicht.

In Ergänzung zur kurzfristigen Ausrichtung der LCR zielt die strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR) auf die längerfristige Fremdkapitalstruktur der Bank ab. Sie wird voraussichtlich 2018 als Mindeststandard eingeführt werden und soll die übermäßige Abhängigkeit der Banken von kurzfristigen Kapitalmarktfinanzierungen begrenzen, damit eine tragfähige Fristenstruktur von Aktiva und Passiva erreicht wird. Der Basler Ausschuss wird sich in den nächsten beiden Jahren vorrangig der Überprüfung der NSFR widmen.

Im Juli 2012 veröffentlichte der Ausschuss das Konsultationspapier *Monitoring indicators for intraday liquidity management*, in dem er die Banken erneut dazu aufruft, ihre Innertages-Liquiditätspositionen und -risiken aktiv zu steuern, damit sie ihren Zahlungs- und Abwicklungsverpflichtungen sowohl unter normalen als auch unter angespannten Bedingungen nachkommen können. Im März 2013 gab der Ausschuss entsprechende Empfehlungen heraus. Mit den vorgeschlagenen Indikatoren soll die Bankenaufsicht einerseits überprüfen können, wie eine Bank ihre Innertages-Liquiditätsrisiken steuert, und andererseits dieses Risikomanagement sowie das Verhalten der Bank in Bezug auf Zahlung und Abwicklung mit der Zeit auch besser nachvollziehen können.

## Derivate

Die Krise, die 2007 einsetzte, machte deutlich, dass eine verbesserte Regulierung und mehr Markttransparenz nötig sind, um die übermäßige und undurchsichtige Risikoübernahme mittels außerbörslicher Derivate zu begrenzen und die durch entsprechende Transaktionen, Märkte und Geschäftspraktiken entstehenden Systemrisiken zu mindern. Dazu hat der Basler Ausschuss Reformen beschlossen, die dafür sorgen, dass die Banken ihr Kontrahentenrisiko ausreichend mit Eigenkapital unterlegen, unabhängig davon, ob die Kontrahenten andere Banken oder zentrale Gegenparteien sind. Der Ausschuss arbeitet auch mit anderen internationalen Gremien zusammen, um Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate festzulegen. Diese Reformen bald abzuschließen ist ganz wesentlich, um die systemweite Stabilität zu stärken und die Gefahr von Ansteckungseffekten auf die Realwirtschaft zu begrenzen.

*Engagement gegenüber zentralen Gegenparteien.* Im Juli 2012 gab der Basler Ausschuss vorläufige Regeln zur Eigenkapitalunterlegung von Bankforderungen gegenüber zentralen Gegenparteien heraus. Sie ermöglichen die vollständige Umsetzung von Basel III, auch wenn klar ist, dass eine verbesserte Eigenkapitalregelung noch weitere Arbeit erfordert.

Die vorläufigen Regeln bauen auf den Grundsätzen für die Finanzmarktinfrastruktur (*Principles for financial market infrastructures*) auf, die vom CPSS und von der IOSCO im April 2012 gemeinsam veröffentlicht wurden. Diese Grundsätze sollen die für die globalen Finanzmärkte essenzielle Infrastruktur – einschließlich zentraler Gegenparteien – robuster gestalten. Der Ausschuss entwickelt derzeit gemeinsam mit dem CPSS und der IOSCO einen endgültigen Standard, der die verbesserten Aufsichtsvorschriften für zentrale Gegenparteien angemessen berücksichtigt und gleichzeitig dafür sorgt, dass die in diesem Zusammenhang von den Banken eingegangenen Risiken ausreichend mit Eigenkapital unterlegt sind.

*Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate.* Mit Einschusspflichten lassen sich die Systemrisiken an den Derivatmärkten eindämmen. Sie können auch zu höherer Standardisierung und vermehrtem zentralem Clearing führen, da sie die zumeist höheren Risiken nicht zentral abgerechneter Derivate deutlich machen. Im Juli 2012 veröffentlichte der Ausschuss gemeinsam mit der IOSCO ein Konsultationspapier mit allgemeinen Grundsätzen über Ein- und Nachschusszahlungen sowie Besicherungen, in dem auch Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate vorgeschlagen wurden. Diese Grundsätze gelten für sämtliche Transaktionen, an denen entweder Finanzinstitute oder systemrelevante Nichtfinanzkunden beteiligt sind. Im Februar 2013 gaben der Ausschuss und die IOSCO einen fast fertig ausgearbeiteten Vorschlag zur öffentlichen Stellungnahme heraus. Die endgültigen Einschussanforderungen sollen bis Ende Jahr vorliegen.

Um die Auswirkungen der Einschusspflichten auf die Liquidität zu verringern, sieht der Vorschlag vom Februar im Gegensatz zum ursprünglichen Konsultationspapier neu einen allgemeingültigen Schwellenbetrag für Einschusszahlungen von € 50 Mio. vor. Zudem sind Übergangsbestimmungen vorgesehen: Die Anforderung von Einschusszahlungen für nicht zentral abgerechnete Geschäfte wird von 2015 bis 2019 schrittweise eingeführt und gilt zunächst für die größten, aktivsten und für das Finanzsystem riskantesten Akteure am Derivatmarkt.

## Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht

Im September stellte der Basler Ausschuss die revidierten *Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht* und die dazugehörige *Methodik* fertig. Die entsprechenden Verbesserungen wurden anlässlich der Internationalen Konferenz der Bankenaufsichtsbehörden (ICBS) genehmigt.

Die Grundsätze bilden den faktischen Mindeststandard für eine solide Aufsicht und Regulierung von Banken und Bankensystemen. Sie wurden ursprünglich 1997 vom Ausschuss herausgegeben und dienen den Ländern als Referenz für die Bewertung und Verbesserung der Qualität des jeweiligen Aufsichtssystems. Die Grundsätze werden auch vom IWF und von der Weltbank im Rahmen ihres Financial Sector Assessment Program (FSAP) verwendet, mit dem die Wirksamkeit von Aufsichtssystemen und -praktiken in ausgewählten Ländern bewertet wird.

Die revidierten Grundsätze machen den Unterschied deutlich zwischen dem, was die Aufsichtsinstanzen tun, und dem, was sie von den Banken erwarten. Außerdem enthalten sie wichtige Verbesserungen, die die Aufsichtspraxis und das Risikomanagement mit Blick auf die Lehren aus der weltweiten Finanzkrise und den Markturbulenzen der vergangenen Jahre stärken. Beispielsweise unterstreichen die Grundsätze die Notwendigkeit einer intensiveren, mit ausreichenden Ressourcen ausgestatteten Aufsicht, um systemrelevante Banken zu überwachen, die Bedeutung der Ergänzung der Aufsicht über einzelne Banken mit einer systemweiten, makroprudenziellen Perspektive und die Notwendigkeit eines wirksamen Krisenmanagements sowie effizienter Sanierungs- und Liquidierungsverfahren für eine Verringerung sowohl der Wahrscheinlichkeit als auch der Folgen einer Bankinsolvenz.

## National systemrelevante Banken

Im November 2011 gab der Basler Ausschuss eine endgültige Regelung für *global systemrelevante Banken* (G-SIB) heraus. Anlässlich der Genehmigung dieser Regelung beauftragten die Staats- und Regierungschefs der G20 den Basler Ausschuss und das FSB, diese Regelung auch auf *national systemrelevante Banken* (D-SIB) auszuweiten.

Im Oktober 2012 veröffentlichte der Basler Ausschuss die *Rahmenregelung für den Umgang mit national systemrelevanten Banken*, die Grundsätze mit Blick auf die Bewertungsmethodik für D-SIB und die höheren Anforderungen an die Verlustabsorptionsfähigkeit von D-SIB enthält. Diese Rahmenregelung ergänzt die G-SIB-Rahmenregelung, wobei der Schwerpunkt auf den Auswirkungen liegt, welche die Notlage oder der Ausfall von Banken auf die nationale Wirtschaft hätte. Aufgrund dieser Ergänzung wäre es nach Auffassung des Ausschusses angebracht, wenn Banken, die von ihren nationalen Aufsichtsinstanzen als D-SIB eingestuft wurden, von der jeweiligen Aufsichtsinstanz dazu verpflichtet würden, die Grundsätze entsprechend den Übergangsbestimmungen für die G-SIB-Rahmenregelung einzuhalten, d.h. ab Januar 2016.

## Abwicklung von Devisengeschäften

Im Februar 2013 veröffentlichte der Basler Ausschuss das Papier *Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions*. Seit Veröffentlichung des ursprünglichen Papiers im September 2000 hat der Devisenmarkt erhebliche Anstrengungen unternommen, um das Risiko im Zusammenhang mit der Geschäftsabwicklung zu mindern. Es bestehen jedoch immer noch erhebliche Abwicklungsrisiken, nicht zuletzt da der Devisenhandel rasant zugenommen hat.

Das überarbeitete Papier bietet einen umfassenderen und detaillierteren Überblick über die Behandlung und Steuerung solcher Abwicklungsrisiken. Zudem empfiehlt es wo immer möglich den Einsatz von Zug-um-Zug-Zahlungsmechanismen („payment versus payment“), um das Erfüllungsrisiko zu mindern.

## Überarbeitung der Regelungen in Bezug auf das Handelsbuch

Angesichts der erheblichen Verluste von Banken in der 2007 einsetzenden Finanzkrise erließ der Basler Ausschuss 2009 eine Reihe deutlich verschärfter Eigenkapitalanforderungen für Handelsgeschäfte, insbesondere für Verbriefungen und strukturierte Kreditinstrumente. Diese Neuerungen wurden unter dem Begriff Basel 2.5 bekannt.

Gleichzeitig mit der Veröffentlichung von Basel 2.5 begann der Ausschuss mit einer grundlegenden Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für das Handelsbuch. Ziel war es, die Gestaltung der Marktrisikoregelung einerseits und Schwachstellen bei der Risikomessung mittels Standardverfahren wie auch mittels bankeigener Modelle andererseits zu beurteilen. Im Mai 2012 gab der Ausschuss Vorschläge für eine Regelung heraus, die von den Aufsichtsinstanzen einheitlich angewandt werden kann und zu international vergleichbaren Eigenkapitalbeträgen führt. Die Kernpunkte der Vorschläge sind: i) eine objektivere Grenze zwischen Handels- und Anlagebuch, die den Spielraum für Aufsichtsarbitrage wesentlich verringert; ii) ein Wechsel der Risikomessgröße von Value-at-risk zu erwartetem Fehlbetrag, mit dem sog. Tail-Risks (das Risiko von Extremereignissen mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, aber hohem Schadenspotenzial) besser erfasst werden können; iii) die Kalibrierung der überarbeiteten Regelung für die Risikomessung mittels Standardverfahren wie auch mittels eigener Modelle mit Blick auf erhebliche Anspannungen im Finanzsektor; iv) das durchgängige Einbeziehen des Risikos illiquider Märkte; v) die Verringerung von Modellrisiken beim auf bankeigenen Modellen beruhenden Risikomessverfahren, u.a. durch verfeinerte Modellgenehmigungsverfahren und Diversifizierungsbeschränkungen; vi) ein überarbeitetes Standardverfahren, das risikogerechter ist und einen glaubwürdigen Alternativansatz zu bankeigenen Modellen darstellt.

Der Basler Ausschuss schlug auch eine stärkere Verknüpfung zwischen modellbasiertem Ansatz und Standardverfahren vor, indem die Kalibrierung der beiden Verfahren ähnlicher gestaltet wird. Weitere Vorschläge waren eine für alle Banken obligatorische Berechnung gemäß Standardverfahren und die Prüfung der Vorteile einer Einführung des Standardverfahrens als Mindestanforderung bzw. als zusätzliche Anforderung bei der Anwendung bankeigener Modelle. Zudem wird beabsichtigt, Absicherung und Diversifizierung bei den beiden Ansätzen ähnlicher zu behandeln.

## Verbriefung

Im Dezember 2012 gab der Basler Ausschuss ein Konsultationspapier mit Änderungsvorschlägen für die Eigenkapitalvorschriften für Verbriefungen heraus. Mit Blick auf die Bedeutung von Verbriefungen in der weltweiten Finanzkrise strebt der Ausschuss umsichtiger und risikogerechtere Eigenkapitalanforderungen an. Zudem sollen die Abhängigkeit von externen Kreditratings begrenzt und gegenwärtige Klippeneffekte bei Eigenkapitalvorschriften minimiert werden. Mit den Änderungsvorschlägen werden zusätzliche Risikofaktoren (wie die Laufzeit) sowie neue Aufsichtsansätze (u.a. eine vereinfachte aufsichtliche Formel und unterschiedliche Anwendungen des Konzentrationsgradansatzes von Basel 2.5) eingeführt.

## Teurer Kreditschutz

Der Basler Ausschuss ist besorgt über gewisse Kreditschutztransaktionen, mit denen unterschiedliche Eigenkapitalvorschriften ausgenutzt werden könnten (Regulierungsarbitrage). Er hat die neuesten Entwicklungen in diesem Zusammenhang beobachtet und nach weiteren Untersuchungen im März 2013 einen Vorschlag zur öffentlichen Stellungnahme herausgegeben, der die Eigenkapitalvorschriften im Falle bestimmter kostspieliger Kreditschutztransaktionen von Banken stärken würde.

## Revision

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Qualität der internen und externen Revision von Banken verbessert werden muss. Im Juni 2012 veröffentlichte der Basler Ausschuss das Papier *The internal audit function in banks*, das die Fassung von 2001 ersetzt und revidierte Aufsichtsempfehlungen für die Bewertung der Wirksamkeit der internen Revision enthält. Die Empfehlungen bauen auf den *Principles for enhancing corporate governance* des Ausschusses auf, die verlangen, dass die Banken eine interne Revisionsstelle vorweisen können, die über entsprechende Befugnisse, einen angemessenen Status, Unabhängigkeit, ausreichende Ressourcen und eine Berichtslinie zum obersten Verwaltungsorgan der Bank verfügt. Die neuen Empfehlungen erläutern die Erwartungen der Aufsichtsinstanz an die interne Revision, das Verhältnis zwischen Aufsicht und interner Revision und die von der Aufsicht vorzunehmenden Bewertungen. Die internen Revisoren von Banken werden dazu angehalten, die nationalen und internationalen Berufsstandards einzuhalten und sie weiterzuentwickeln. Die Empfehlungen tragen auch zu einer vermehrten Berücksichtigung von Aufsichtsfragen bei der Festlegung von Standards und Praktiken bei und listen die Verantwortlichkeiten des Geschäftsprüfungsausschusses der Bank auf.

Im März 2013 gab der Ausschuss das Papier *External audits of banks* zur öffentlichen Stellungnahme heraus. Es enthält Empfehlungen zur externen Revision, die die bestehenden Richtlinien stärken und teilweise ersetzen. Darin werden die Entwicklungen der Bankpraxis und die Einführung neuer Standards und Regelungen in den vergangenen 10 Jahren beleuchtet. Das Papier erläutert die höheren Erwartungen des Ausschusses in Bezug auf i) eine strengere Revision von Banken und ii) eine stärkere Zusammenarbeit von Geschäftsprüfungsausschuss und externen Revisoren einerseits und von externen Revisoren und Aufsichtsinstanzen andererseits.

## Offenlegung und Berichterstattung

Eine zeitnahe Offenlegung von Finanzdaten fördert die Marktdisziplin, indem sie Bankanlegern und anderen interessierten Parteien aussagekräftige Informationen liefert. Der Basler Ausschuss bemüht sich um Konsistenz, Relevanz und Kohärenz bei der Berichterstattung an die Aufsichtsinstanzen, indem er Offenlegungsanforderungen herausgibt und eine Arbeitsgruppe zu diesem Thema eingesetzt hat. Ziel dieser Arbeitsgruppe ist es, i) Anpassungen der Offenlegungsanforderungen des Ausschusses vorzuschlagen, damit sie relevant bleiben, ii) dafür zu sorgen, dass die Offenlegungen mit den anderen Initiativen des Ausschusses vereinbar sind, und iii) neue Offenlegungsanforderungen und -vorschläge anderer Gremien und Instanzen zu analysieren und zu prüfen.

*Zusammensetzung des Eigenkapitals.* Während der Finanzkrise waren die Marktteilnehmer und Aufsichtsinstanzen nicht in der Lage, die Eigenkapitalausstattung der Banken abschließend zu beurteilen oder angemessene länderübergreifende Vergleiche durchzuführen. Dies lag an der ungenügenden Detailliertheit der Offenlegungen in Bezug auf das Eigenkapital und an der mangelnden nationalen und internationalen Konsistenz in der entsprechenden Berichterstattung. Im Juni 2012 veröffentlichte der Basler Ausschuss eine Reihe von Offenlegungsanforderungen mit Blick auf die Zusammensetzung des Eigenkapitals von Banken, um für mehr Transparenz und bessere Vergleichbarkeit zu sorgen.

*Datenaggregation und Risikoberichterstattung.* Die Finanzkrise machte deutlich, dass viele Banken, einschließlich G-SIB, nicht in der Lage waren, ihre Risikopositionen zu aggregieren und Konzentrationen lückenlos, rasch und korrekt zu identifizieren. Fehlende Daten behinderten die Entscheidungsfindung, was weitreichende Folgen für die Banken selbst und für die Stabilität des gesamten Finanzsystems hatte. Die *Grundsätze für die effektive Aggregation von Risikodaten und die Risikoberichterstattung*, die der Basler Ausschuss im Januar 2013 veröffentlichte, werden die Aggregation von Risikodaten, die interne Risikoberichterstattung und damit das Risikomanagement von Banken, insbesondere G-SIB, verbessern.

## Umsetzung von Basel III und deren Überwachung

Ohne eine vollständige, konsequente und zeitnahe Umsetzung der Basel-III-Rahmenregelungen wird es nicht gelingen, die Widerstandsfähigkeit des globalen Bankensystems zu stärken, das Vertrauen des Marktes in die regulatorischen Eigenkapitalquoten aufrechtzuerhalten und zu gewährleisten, dass weltweit für alle dieselben Spielregeln gelten. Die jüngsten Aufsichtsreformen sind nur dann von Nutzen, wenn sie auch effektiv umgesetzt werden. Dies ist für die Gewährleistung eines stabilen globalen Bankensystems von entscheidender Bedeutung.

Im April 2012 lancierte der Basler Ausschuss das Verfahren zur Bewertung der Übereinstimmung der Aufsichtsregelungen mit Basel III (RCAP). Es dient der Sicherstellung einer zeitnahen Umsetzung von Basel III, der Übereinstimmung der nationalen Regelungen mit Basel III und einheitlicher Regulationsergebnisse, zunächst mit Blick auf die Berechnung der risikogewichteten Aktiva durch die Banken. Das RCAP-Verfahren erfolgt hauptsächlich in Form gegenseitiger Prüfungen. Es bewertet eventuelle Unstimmigkeiten in der Umsetzung und dokumentiert ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität und auf den Grundsatz gleicher Spielregeln für alle. Auf diesem Weg fördert es eine vollständige und konsequente Umsetzung von Basel III, erleichtert einen effektiven Dialog unter den Mitgliedsländern und schafft, wenn nötig, einen gewissen Gruppenzwang.

Ein wichtiger Grundsatz des RCAP-Verfahrens ist Transparenz. Unter anderem wird der G20 regelmäßig Bericht erstattet – so beispielsweise im Juni 2012 an die Staats- und Regierungschefs der G20, im Oktober 2012 und im April 2013 an die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G20. Der Ausschuss beurteilt auch die quantitativen Auswirkungen von Basel III auf die Finanzmärkte und legt halbjährlich die Ergebnisse seiner Überwachung der Umsetzung von Basel III offen.

*Zeitnahe Umsetzung von Basel III.* Auf der ersten Ebene des RCAP-Verfahrens befasst sich der Basler Ausschuss mit dem Stand der nationalen Gesetzgebungsverfahren, um sicherzustellen, dass seine Eigenkapitalstandards innerhalb der vereinbarten internationalen Fristen mittels nationaler Gesetze oder Vorschriften umgesetzt werden. Bisherige Berichte über die Umsetzungsfortschritte wurden im April und Oktober 2012 sowie im April 2013 veröffentlicht und geben einen allgemeinen Überblick

über den Stand der Umsetzung der Basler Standards (Basel II, 2.5 und III) in den einzelnen Mitgliedsländern des Basler Ausschusses. Nach Ansicht des Ausschusses stellen diese Veröffentlichungen für die Mitglieder einen zusätzlichen Anreiz dar, für eine vollständige Umsetzung der international vereinbarten Standards zu sorgen.

*Übereinstimmung der Aufsichtsregelungen mit Basel III.* Die Bewertung der Übereinstimmung nationaler Aufsichtsregelungen mit den Basler Standards – die zweite Ebene des RCAP-Verfahrens – wurde von unabhängigen Bewertungsteams mit Experten aus verschiedensten Ländern vorgenommen und konzentrierte sich zunächst auf die Europäische Union, Japan und die USA. Diese Bewertungsergebnisse wurden im Oktober 2012 veröffentlicht. Die Aufsichtsregelung Japans war zum Bewertungszeitpunkt bereits in Kraft; jene der Europäischen Union und der USA lagen als Entwurf vor und werden einer Nachprüfung unterzogen, sobald die endgültigen Regelungen veröffentlicht sind. Im März 2013 gab der Ausschuss die Bewertungsergebnisse für Singapur heraus.

*Einheitlichkeit der Regelungsergebnisse.* Um auf der dritten Ebene des RCAP-Verfahrens beurteilen zu können, ob die Basler Standards zu einheitlichen Ergebnissen der nationalen Aufsichtsregelungen führen, hat der Basler Ausschuss die Berechnung der risikogewichteten Aktiva in Bezug auf das Handelsbuch durch die Banken analysiert. Eine ähnliche Analyse wird derzeit für das Anlagebuch durchgeführt. Die Resultate sollen noch im Jahresverlauf 2013 veröffentlicht werden. Der Bericht über die Handelsbuchanalyse erschien im Januar 2013. Zum einen wurden die öffentlich verfügbaren Daten einer Auswahl großer Banken untersucht. Zum anderen wurde ein Portfoliovergleich – unter Verwendung eines hypothetischen Portfolios – für 15 international tätige Banken durchgeführt. Der Bericht enthält Schätzungen der Unterschiede der Banken bei den Risikogewichten für das Marktrisiko und unterstreicht Aspekte der Basler Standards, die zu diesen Unterschieden beitragen. 2013 ist eine weitere Untersuchung mit komplexeren Testportfolios vorgesehen, die den Basler Ausschuss bei einer vertieften Analyse der Unterschiede der Banken in Bezug auf die Risikomessung im Handelsbuch unterstützen sollen.

Die Ergebnisse der ersten Handelsbuchanalyse werden in die bereits laufende Arbeit des Basler Ausschusses in Bezug auf die Verbesserung der Offenlegung durch die Banken und die grundlegende Überprüfung der Handelsbuchregeln einfließen. Zudem werden die dem Bericht zugrundeliegenden Daten den nationalen Aufsichtsinstanzen ein klareres Bild darüber vermitteln, wie die Risikomodelle ihrer Banken im internationalen Vergleich abschneiden, und ihnen aufzeigen, wo Handlungsbedarf besteht.

## Einfachheit und Vergleichbarkeit

Parallel zur Analyse der Einheitlichkeit der Ergebnisse nahm der Basler Ausschuss eine Überprüfung der Basler Rahmenregelungen in Bezug auf Einfachheit und Vergleichbarkeit vor. Der Ausschuss untersucht verschiedene Möglichkeiten, wie die Basler Rahmenregelungen vereinfacht werden können, ohne die zugrundeliegenden Ziele zu verändern bzw. abzuschwächen und ohne dass die Vergleichbarkeit der Ergebnisse darunter leidet. Im Jahresverlauf 2013 wird er ein Konsultationspapier zu diesen Fragen herausgeben.

## Gegenseitige Prüfungen von Stresstests

Stresstests sind für die Banken ein wichtiges Instrument, um die Gefahr unerwarteter negativer Ergebnisse in Bezug auf verschiedene Risiken und Szenarien abzuschätzen.

2009 veröffentlichte der Basler Ausschuss im Zuge der Finanzkrise die *Principles for sound stress testing practices and supervision*.

Die Standards Implementation Group des Ausschusses führte eine gegenseitige Prüfung der Umsetzung dieser Grundsätze durch die Aufsichtsinstanzen durch und veröffentlichte die Ergebnisse im April 2012. Es zeigte sich, dass Stresstests inzwischen sowohl ein zentrales Element des Aufsichtsverfahrens als auch ein Instrument für die Notfallplanung und -kommunikation darstellen. Insgesamt ergab die Prüfung, dass die Stresstestgrundsätze von 2009 im Allgemeinen wirksam sind. In vielen Ländern wurden die Grundsätze bisher jedoch nicht vollständig umgesetzt. Der Ausschuss wird die Umsetzung der Grundsätze weiterhin beobachten und entscheiden, ob zusätzliche Empfehlungen angebracht wären.

## Kontaktpflege und internationale Gemeinschaft der Aufsichtsinstanzen

Der Basler Ausschuss organisierte die 17. Internationale Konferenz der Bankenaufsichtsbehörden (ICBS), die am 13./14. September 2012 in Istanbul stattfand. Gastgeber dieser alle zwei Jahre stattfindenden Konferenz waren diesmal die türkische Zentralbank und die türkische Bankenregulierungs- und -aufsichtsinstanz. Vertreter von Bankenaufsichtsinstanzen und Zentralbanken aus über 100 Ländern nahmen an der Konferenz teil, genehmigten die vom Basler Ausschuss revidierten Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht, diskutierten die Lehren aus der Finanzkrise, insbesondere aus der Optik der aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländer, und erörterten die jüngsten Entwicklungen in Bezug auf Aufsicht, Risikomanagement und Finanzstabilität.

Der Ausschuss intensivierte auch seine Zusammenarbeit mit der internationalen Gemeinschaft der Aufsichtsinstanzen, indem er gemeinsam mit dem Institut für Finanzstabilität eine Reihe hochrangig besetzter Jahresversammlungen für Stellvertretende Zentralbankpräsidenten und Leiter von Aufsichtsinstanzen aus verschiedenen Regionen der Welt organisierte. Zudem bemühte sich der Ausschuss über seine Basel Consultative Group (BCG) um eine vermehrte Einbindung von Ländern, die nicht im Ausschuss vertreten sind. Die BCG fördert einen allgemeinen Dialog mit Aufsichtsinstanzen in Nichtmitgliedsländern über die Arbeit des Ausschusses und bringt darüber hinaus Vorschläge und Kommentare zum Reformprogramm des Ausschusses ein, um sicherzustellen, dass die Bedürfnisse der internationalen Bankengemeinschaft angemessen berücksichtigt werden.

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

## Ausschuss für das weltweite Finanzsystem

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System, CGFS) überwacht die Entwicklungen an den Finanzmärkten im Auftrag der Zentralbankpräsidenten, die in der Weltwirtschaftssitzung bei der BIZ vertreten sind, und analysiert die Auswirkungen der Finanzmarktentwicklungen auf die Finanzstabilität und die Zentralbankpolitik. Vorsitzender des CGFS ist William C. Dudley, Präsident der Federal Reserve Bank of New York. Zu den Mitgliedern des CGFS gehören die Stellvertretenden Gouverneure und andere hochrangige Zentralbankvertreter aus 23 wichtigen fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften sowie der Volkswirtschaftliche Berater der BIZ.

Im Berichtszeitraum konzentrierten sich die Diskussionen des Ausschusses u.a. auf die Staatsschuldenprobleme im Euro-Raum und die damit verbundenen Herausforderungen für den Bankensektor sowie auf die politischen Möglichkeiten, um ein Übergreifen der Krise auf andere Länder zu verhindern und die Beziehung zwischen Staatsausfallrisiken und Refinanzierungsproblemen von Banken zu

brechen. Im Zentrum standen hier Maßnahmen mit Blick auf das Risiko im Zusammenhang mit der jeweiligen Währungsdenomination und entsprechende Risikoprämien für Staatsschuldtitel des Euro-Raums. Die Mitglieder des CGFS befassten sich auch mit unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen und ihren potenziellen Auswirkungen auf die Funktionsfähigkeit der Märkte, die Risikoübernahme und die Finanzstabilität. Untersucht wurden insbesondere mögliche Risiken aufgrund internationaler Ansteckungseffekte der gegenwärtig lockeren Geldpolitik und die Herausforderungen, die sich mit einem künftigen Kurswechsel stellen dürften. Wichtige Aspekte waren auch das Zinsänderungsrisiko und Faktoren, welche die Anleiherenditen stärker auf geldpolitische Kursänderungen reagieren lassen. Behandelt wurden überdies die Auswirkungen des US-Haushaltsstreits auf die Weltwirtschaft und die globalen Finanzmärkte sowie die Risiken im Zusammenhang mit einem möglichen Konjunkturerinbruch in China.

Der Ausschuss beauftragte außerdem diverse Arbeitsgruppen von Zentralbankexperten mit der Durchführung einiger vertiefter Analysen und längerfristiger Projekte. Ende 2012 wurden in diesem Zusammenhang zwei Berichte veröffentlicht:

- Der erste, im November 2012 veröffentlichte Bericht bildete den formellen Schlusspunkt eines mehrjährigen Projekts zur Verbesserung der BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft – einer wichtigen internationalen Datenreihe, bei der der CGFS als Führungsgremium fungiert. Die Verbesserungen werden ab 2013 in zwei Phasen eingeführt. Mit ihrer Hilfe wird es gelingen, einige wichtige Lücken bei den gegenwärtig gemeldeten Daten zu schließen. Dadurch wird der analytische Wert der Statistiken mit der Zeit erheblich steigen, u.a. mit Blick auf Themen wie Finanzierungsquellen der Banken in Fremdwährung und Verwendung dieser Mittel, Übertragung von Finanzierungsschocks innerhalb des Bankensystems, Länderrisiken der Banken sowie Kreditangebot und Finanzierungstrends je nach Bankentyp.
- Der zweite Bericht wurde im Dezember 2012 veröffentlicht und stützt sich auf frühere Arbeiten des Ausschusses über den Einsatz makroprudenzieller Maßnahmen durch die öffentlichen Entscheidungsträger. Er konzentriert sich auf die praktische Umsetzung solcher Maßnahmen und empfiehlt die Beurteilung dreier allgemeiner Kriterien, um zu entscheiden, welche makroprudenziellen Instrumente in Frage kommen und wie sie anzuwenden sind: Zeitpunkt, Wirksamkeit und Effizienz. Erstmals werden auch sieben Grundsätze für die Gestaltung und Durchführung von makroprudenziellen Maßnahmen dargelegt, die der CGFS 2011 formuliert hatte.

2013 wird ein dritter Bericht herausgegeben, der untersucht, welche Konsequenzen die im Zuge der Aufsichtsreformen und anderer Entwicklungen steigende Nachfrage nach als Sicherheiten dienenden Aktiva für die Märkte und die öffentlichen Entscheidungsträger hat. Gemäß diesem Bericht ist weniger das Angebot an Sicherheiten Anlass zur Sorge als vielmehr die negativen Markteffekte endogener Anpassungen – diese dürften im Übrigen eine länger anhaltende Knappheit an entsprechenden Aktiva im gesamten Bankensystem verhindern. Solche Markteffekte sind u.a. eine zunehmende Verflechtung, Prozyklizität und Intransparenz des Finanzsystems sowie höhere operationelle Refinanzierungs- und Erneuerungsrisiken. Im Bericht wird argumentiert, dass sich die Maßnahmen der öffentlichen Entscheidungsträger daher hauptsächlich auf solche negativen Entwicklungen (beispielsweise im Rahmen von Schattenbankenaktivitäten oder belasteten Aktiva in der Bilanz) konzentrieren sollten und nicht auf die Angebots- und Nachfragebedingungen an den Märkten für als Sicherheiten dienende Vermögenswerte.

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 CPSS ist eine anerkannte internationale normgebende Instanz in diesem Bereich und setzt sich aus hochrangigen Mitarbeitern von 25 Zentralbanken zusammen. Den Vorsitz führt Paul Tucker, Stellvertretender Gouverneur der Bank of England, Financial Stability.

### Neue Standards für die Finanzmarktinfrastruktur

Der CPSS und die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) veröffentlichten im April 2012 gemeinsam Grundsätze für die Finanzmarktinfrastruktur (*Principles for financial market infrastructures*). Dabei handelt es sich um neue internationale Standards für die systemrelevante Finanzmarktinfrastruktur: Zahlungsverkehrssysteme, zentrale Wertpapierverwahrstellen, Wertpapierabwicklungssysteme, zentrale Gegenparteien und zentralisierte Transaktionsregister. Sie ersetzen die drei früheren, teilweise gemeinsam mit der IOSCO entwickelten Standards des CPSS: für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind (*Core principles for systemically important payment systems*, 2001), für Wertpapierabwicklungssysteme (*Recommendations for securities settlement systems*, 2001) und für zentrale Gegenparteien (*Recommendations for central counterparties*, 2004). Die 24 revidierten Grundsätze tragen den Lehren aus der jüngsten Finanzkrise wie auch den Erfahrungen bei der Umsetzung der ursprünglichen Standards in den vergangenen zehn Jahren Rechnung. Daneben sind auch fünf Aufgaben von Instanzen aufgeführt, die die Finanzmarktinfrastruktur überwachen oder regulieren. Diese Aufgaben sehen eine effiziente Zusammenarbeit zwischen den Instanzen vor, sobald mehrere involviert sind.

Im Dezember 2012 veröffentlichten der CPSS und die IOSCO gemeinsam Offenlegungsregeln in Bezug auf die Grundsätze für die Finanzmarktinfrastruktur und eine entsprechende Bewertungsmethodik (*Principles for financial market infrastructures: disclosure framework and assessment methodology*). Die Offenlegungsregeln bestimmen die Form und den Inhalt der Angaben, die gemäß den 24 Grundsätzen für die Finanzmarktinfrastruktur zu veröffentlichen sind. Ziel ist es, aufzuzeigen, wie die Finanzmarktinfrastruktur funktioniert, und aussagekräftige Vergleiche unter ihren verschiedenen Komponenten zu ermöglichen. Die Bewertungsmethodik sorgt für gründliche und einheitliche Bewertungen und soll in erster Linie für externe Bewertungsinstanzen auf internationaler Ebene hilfreich sein, insbesondere für den IWF und die Weltbank. Sie ist aber auch eine Referenz für nationale Instanzen, die die Einhaltung der Grundsätze durch die Finanzmarktinfrastruktur beurteilen und sich selbst bewerten müssen, inwiefern sie ihre Aufgaben als Regulierungs- und Aufsichtsbehörde erfüllen.

Der CPSS und die IOSCO haben damit begonnen, regelmäßig Angaben verschiedener Länder zu sammeln, um ihre Fortschritte bei der Umsetzung der Grundsätze zu verfolgen. Ab dem zweiten Halbjahr 2013 werden entsprechende Lageberichte veröffentlicht. Ziel ist zunächst festzustellen, ob die für die Umsetzung der Grundsätze nötigen Änderungen der jeweiligen nationalen Gesetze und Vorschriften vorgenommen worden sind. In der Folge sind detailliertere Bewertungen vorgesehen.

## Sanierung und Liquidierung in Bezug auf die Finanzmarktinфраstruktur

Im Juli 2012 veröffentlichten der CPSS und die IOSCO das Konsultationspapier *Recovery and resolution of financial market infrastructures*. Erörtert werden darin die Fragen, die sich bei der Gestaltung wirksamer Sanierungs- und Liquidierungspläne für die Finanzmarktinфраstruktur stellen. CPSS und IOSCO werden das FSB unterstützen, um zu klären, wie sich dessen *Key attributes of effective resolution regimes* auf die Finanzmarktinфраstruktur anwenden lassen. CPSS und IOSCO werden auch darlegen, was die Behörden eines Landes tun müssen, damit die verschiedenartigen Komponenten der Finanzmarktinфраstruktur über solide Sanierungskapazitäten und -pläne verfügen.

## Zugang der Behörden zu den Daten von Transaktionsregistern

Im April 2013 gaben der CPSS und die IOSCO ein Konsultationspapier heraus, das sich mit dem – in Intervallen oder spontan erfolgenden – Zugang der Behörden zu den Daten von Transaktionsregistern befasst. Die Empfehlungen erläutern Zugangsaspekte, die bereits in der im Januar 2012 erschienenen Publikation des CPSS und der IOSCO über die Aggregation und Meldung von Daten zu außerbörslichen Derivaten angesprochen wurden.

## Empfehlungen zum Erfüllungsrisiko im Devisenhandel

Der CPSS unterstützte den BCBS bei der Überarbeitung von dessen an die Aufsichtsinstanzen gerichteten Empfehlungen, wie die Banken die Risiken bei der Abwicklung von Devisengeschäften handhaben sollten. Wie weiter oben erläutert, veröffentlichte der BCBS das überarbeitete Papier zu diesem Thema im Februar 2013.

## Innovationen im Massenzahlungsverkehr

Der Bericht *Innovations in retail payments* des CPSS vom Mai 2012 gibt einen Überblick über innovative Vorstöße im Rahmen des Massenzahlungsverkehrs und listet eine Reihe von Faktoren auf, die solche Innovationen behindern bzw. fördern könnten. Zudem werden Fragen erörtert, die sich um die verschiedenen Aufgaben und Verantwortlichkeiten der Zentralbanken in ihrer Funktion als Auslöser, Aufseher und Betreiber von Zahlungsverkehrssystemen drehen.

## Das neue Rote Buch und die jährliche Aktualisierung seiner Statistiken

Im November 2012 veröffentlichte der CPSS den zweiten und letzten Band seines neuen Werks über die Finanzmarktinфраstruktur in den Mitgliedsländern des Ausschusses (*Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*), auch als Rotes Buch bekannt. Der erste Band war im September 2011 erschienen. Im Januar 2013 gab er die jährliche Aktualisierung seiner Statistiken zu den Zahlungs-, Clearing- und Abwicklungssystemen in den CPSS-Mitgliedsländern heraus (*Statistics on payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*).

CPSS: [www.bis.org/cpss](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 im Berichtszeitraum wurden von anhaltender Besorgnis über die Staatsverschuldung im Euro-Raum und das Umfeld extrem niedriger Zinsen in den wichtigsten Währungsräumen bestimmt. Der Märkteausschuss verfolgte aufmerksam die Situation an den Staatsanleihemärkten des Euro-Raums, die dortigen Refinanzierungsbedingungen für Banken und die entsprechenden Auswirkungen auf die Integrität des Währungsraums. Mitte 2012 veranlasste ein Wiederaufflammen der Marktanspannungen die Mitglieder des Märkteausschusses, Ad-hoc-Telefonkonferenzen abzuhalten, um sich über die neuesten Entwicklungen auszutauschen. Als wichtige Zentralbanken weitere unkonventionelle Maßnahmen ankündigten und neue Ansätze im Rahmen der zukunftsgerichteten Zinsorientierung („forward guidance“) anwandten, untersuchte der Märkteausschuss die Auswirkungen dieser Schritte auf die Finanzmärkte im In- und Ausland.

Der Märkteausschuss diskutierte auch verschiedene längerfristige und strukturelle Fragen, beispielsweise die in diversen Ländern stattfindende Überprüfung der gegenwärtig angewandten Referenzzinssätze und diesbezügliche Reaktionen aus dem privaten Sektor. Zudem engagierten sich der Vorsitzende und mehrere Mitglieder des Märkteausschusses in einer vom Wirtschaftlichen Konsultativausschuss eingesetzten Arbeitsgruppe, um die Referenzzinspraxis aus Sicht der Zentralbanken zu untersuchen, insbesondere mit Blick auf ihre Auswirkungen auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und die Finanzstabilität. Die Mitglieder des Ausschusses hielten sich auch über mehrere aktuelle Reformen des Finanzsektors auf dem Laufenden und beurteilten ihren potenziellen Einfluss auf die Funktionsweise der Finanzmärkte.

Der Märkteausschuss gab eine Studie darüber heraus, wie sich der Handlungsrahmen und die Praxis der Zentralbanken in Bezug auf Sicherheiten in den fünf Jahren nach Mitte 2007 verändert haben. Im Zusammenhang mit den Vorbereitungen für die 2013 durchgeführte 3-jährliche BIZ-Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten schloss außerdem eine vom Märkteausschuss eingesetzte Expertengruppe ihre Arbeit zur Verfeinerung der Kategorien der Erhebung in Bezug auf die Gegenparteien und die Abwicklung von Devisenhandelstransaktionen sowie die Erfassung von Währungspaaren ab. Die 53 an der Erhebung teilnehmenden Zentralbanken begannen daraufhin mit den technischen Vorbereitungen.

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

## Central Bank Governance Group

Die Central Bank Governance Group besteht aus Vertretern von 9 Zentralbanken und ist ein Forum für Informationsaustausch und Forschungsarbeiten über die Organisationsstruktur und Führung von Zentralbanken als staatlichen Entscheidungsgremien. Vorsitzender dieser Gruppe ist Stanley Fischer, Gouverneur der Bank of Israel. Zudem schlägt die Governance Group Prioritäten für die im Rahmen der BIZ koordinierten themenbezogenen Arbeiten vor, die von den fast 50 Zentralbanken ausgeführt werden, die dem Central Bank Governance Network angehören. Die Forschungsarbeiten und die Ergebnisse der zahlreichen Erhebungen zu Führungs- und Organisationsfragen innerhalb des Networks werden Zentralbankvertretern zugänglich gemacht, und ausgewählte Informationen werden veröffentlicht.

Im Berichtszeitraum trat die Governance Group jeweils im Rahmen der zweimonatlichen Sitzungen bei der BIZ zusammen und befasste sich mit den sich ändernden Rahmenbedingungen für Zentralbanken. Unterstützt von Forschungsaufträgen ihres bei der BIZ angesiedelten Sekretariats wie auch von Erhebungsdaten des Governance Networks, beurteilte die Gruppe, welche finanziellen Mittel eine Zentralbank zur wirksamen Erfüllung ihrer Aufgaben in der Nachkrisenwelt benötigt. Diskutiert wurden auch die Herausforderungen, die sich aus dem sich wandelnden Zentralbankmandat und aus neuen Finanzstabilitätsaufgaben ergeben. Die Gruppe beriet sich außerdem über die Anstrengungen der Zentralbanken, das Verständnis der Öffentlichkeit für ihre immer komplexeren Aufgaben zu vertiefen.

Central Bank Governance Group: [www.bis.org/about/cbgov.htm](http://www.bis.org/about/cbgov.htm)

## Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics

Das Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC) ist ein Forum für Volkswirte und Statistiker von 80 Zentralbanken, um über statistische Themen im Zusammenhang mit Währungs- und Finanzstabilität diskutieren zu können. Den Vorsitz des IFC führt Muhammad Ibrahim, Stellvertretender Gouverneur der Bank Negara Malaysia. Im Berichtszeitraum organisierte das IFC eine Webcast-Veranstaltung, in der Roberto Rigobon von der MIT Sloan School of Management seine Arbeit im Zusammenhang mit dem sog. Billion Prices Project vorstellte. Basierend auf den Preis- und Produktangaben von Online-Einzelhandelsfirmen in mehr als 70 Ländern, werden bei diesem Projekt Tag für Tag ein Preisindex und eine Teuerungsrate berechnet.

Die sechste alle zwei Jahre stattfindende IFC-Konferenz fand in Basel statt und befasste sich mit der Messung von Schattenbankenaktivitäten, Preisen für Wohn- und Gewerbeimmobilien, Rohstoffmärkten, Markterwartungen, effektiven Wechselkursen sowie der Verschuldung des privaten und des öffentlichen Sektors.

Gemeinsam mit der Bank Negara Malaysia organisierte das IFC in Sasana Kijang, Kuala Lumpur, einen Workshop über Indikatoren der Finanzintegration. Ziel war es, die Erhebung von Daten zu fördern, die für eine bessere weltweite Finanzintegration erforderlich sind. (Unter Finanzintegration ist die Verfügbarkeit angemessener Finanzdienstleistungen auch für gegenwärtig unterversorgte Teile der Weltbevölkerung zu verstehen, wobei der Begriff auf das Finanzwissen und den Konsumentenschutz ausgeweitet werden kann.)<sup>6</sup>

Schwerpunkt der jährlichen Erhebung unter den Mitgliedsländern des IFC war der Datenaustausch zwischen Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen. In seinem Jahresbericht an die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Mitgliedszentralbanken vom Januar 2013 schlug das IFC die Einsetzung einer Task-Force zum Thema Datenaustausch vor. Sie soll die bestehende Datenaustauschpraxis analysieren, insbesondere mit Blick auf die Bilanzen und die Geschäftstätigkeit von Banken.

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) wurde 2002 gegründet und stärkt die weltweit bestehenden Sicherheitsnetze, indem sie Richtlinien für wirksame Einlagensicherungssysteme

<sup>6</sup> Siehe die im Rahmen des Workshops veröffentlichte Erklärung „Sasana Statement on Financial Inclusion Indicators“, [www.bis.org/ifc/events/sasana\\_statement.pdf](http://www.bis.org/ifc/events/sasana_statement.pdf).

herausgibt, Forschungsarbeiten durchführt und die Zusammenarbeit unter den wichtigsten Akteuren im weltweiten Sicherheitsnetz für das Finanzsystem fördert. Derzeit sind 88 Organisationen mit der IADI verbunden: 67 Einlagensicherungsinstitutionen als Mitglieder, 9 verbundene Instanzen und 12 Partnerorganisationen. An der IADI-Generalversammlung 2012 wurde Jerzy Pruski, Präsident der Geschäftsleitung des polnischen Bankgarantiefonds, zum Präsidenten der IADI und Vorsitzenden ihres Exekutivrats gewählt. In dieser Funktion löste er Martin J. Gruenberg, Vorsitzender der US Federal Deposit Insurance Corporation, ab.

Die IADI setzte sich 2012 strategische Prioritäten, die mit den weltweiten Bemühungen zur Stärkung der Finanzstabilität in Einklang stehen und i) zu solideren Einlagensicherungs- und Bankliquidierungssystemen, ii) zu vertieften Kontakten mit anderen internationalen Finanzorganisationen und normgebenden Gremien im Zusammenhang mit Sicherheitsnetzen und iii) zu mehr Forschungsarbeit und weiteren Richtlinien für wirksame Einlagensicherungssysteme beitragen.

Die Grundsätze für effektive Einlagensicherungssysteme (*Core principles for effective deposit insurance systems*), die auf der Liste der wichtigsten Leitlinien für solide Finanzsysteme des FSB aufgeführt sind, werden im Rahmen des Financial Sector Assessment Program (FSAP) des IWF und der Weltbank beurteilt. IADI-Experten, die die Anforderungen für IWF- und Weltbank-Prüfer erfüllen, werden künftig an FSAP-Beurteilungen von Einlagensicherungssystemen teilnehmen. Die IADI hat mit der Überarbeitung und Aktualisierung der Grundsätze begonnen und ist am Entwurf einer Bewertungsmethodik für die vom FSB formulierten Schlüsselmerkmale wirksamer Liquidierungsverfahren für Finanzinstitute (*Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*) beteiligt. Die IADI wirkt auch an der Erarbeitung von Liquidierungsempfehlungen für global systemrelevante Finanzinstitute durch das Cross-Border Crisis Management Committee des FSB mit.

Als Reaktion auf die Empfehlungen des FSB im Zuge seiner thematischen Überprüfung der Einlagensicherung formuliert die IADI derzeit zusätzliche Richtlinien zu Fragen, die sich aus der globalen Finanzkrise ergeben haben. Im Berichtszeitraum wurden dem FSB drei Papiere vorgelegt: über die Rückerstattung von Einlagen, die Sensibilisierung der Öffentlichkeit und den Deckungsgrad der Einlagensicherung. Drei weitere Papiere sollen 2013 fertiggestellt werden: über Moral Hazard, Ex-ante-Finanzierungen und die Konsequenzen mehrerer Einlagensicherungssysteme in einem Land.

Das 2012 von der IADI und dem FSI gemeinsam organisierte Seminar „Bank Resolution: Current Developments, Challenges and Opportunities“ beleuchtete Erkenntnisse und Erfahrungen im Zusammenhang mit der Liquidierung global und national systemrelevanter Finanzinstitute. Die IADI setzte auch ihre Zusammenarbeit mit dem FSI zur Entwicklung von Online-Schulungsprogrammen zu Einlagensicherungsthemen fort.

Die IADI unterhält eine weltweite Datenbank für Einlagensicherungssysteme und aktualisiert sie mit Ergebnissen aus ihren jährlichen Umfragen und gezielten Forschungsarbeiten. Sie hat auf ihrer Website eine Auswahl der Ergebnisse ihrer zweiten jährlichen Umfrage bei Einlagensicherungsinstitutionen veröffentlicht. Die vollständigen Ergebnisse sind für die Mitglieder der IADI, das FSB und die BIZ zugänglich.

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. Ihr Ziel ist es, eine wirksame

und weltweit einheitliche Aufsicht zu fördern und zur globalen Finanzstabilität beizutragen, damit Versicherungsnehmer von fairen, sicheren und stabilen Versicherungsmärkten profitieren können.

## Finanzstabilität

Die IAIS lancierte im Mai 2012 bzw. im Oktober 2012 ein öffentliches Konsultationsverfahren zur Bewertungsmethodik für systemrelevante Versicherungsgesellschaften und zu konkreten Maßnahmenvorschlägen. Entsprechende Schlussfolgerungen zu diesen beiden Themen will sie dem FSB im Jahresverlauf 2013 vorlegen.

Die IAIS entwickelt derzeit eine Regelung für die Beobachtung des Wirtschafts- und Finanzmarktumfelds des Versicherungssektors. Danach wird bei der makroprudenziellen Überwachung des Versicherungssektors zwischen dem Spielraum für ein mögliches Eingreifen der Aufsicht und den Befugnissen der Zentralbanken unterschieden. Die IAIS befasst sich auch mit Makro-Stresstests für die Versicherungsbranche.

Im Juli 2012 veröffentlichte die IAIS ein Papier über Rückversicherung und Finanzstabilität, in dem sie zum Schluss kam, dass eine Beaufsichtigung versicherungsfremder Geschäfte von Rückversicherern notwendig ist. Ökonomen der IAIS, der BIZ und des IWF gaben außerdem gemeinsam ein Arbeitspapier heraus, in dem sie die Auswirkungen von Naturkatastrophen auf die Rückversicherungsbranche untersuchten.

## Grundsätze für die Versicherungsaufsicht

An ihrer Generalversammlung vom Oktober 2012 wurde Grundsatz 9 für eine wirksame Versicherungsaufsicht, der die aufsichtliche Prüfung und Berichterstattung regelt, überarbeitet. Zudem wurden Richtlinien verabschiedet, wie die Grundsätze am besten anzuwenden sind, damit die derzeit unterversorgten Bevölkerungsgruppen besseren Zugang zu Versicherungsprodukten erhalten.

## International tätige Versicherungskonzerne

Im Juli 2012 gab die IAIS ihren ersten vollständigen Entwurf des *Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups* (ComFrame) zur öffentlichen Stellungnahme heraus. Ein überarbeiteter Entwurf soll 2013 folgen. 2014 plant die IAIS einen Feldversuch, um die praktische Anwendung von ComFrame zu beurteilen. In der Folge können eventuell nötige Anpassungen vorgenommen werden, bevor es voraussichtlich 2018 formell genehmigt wird.

## Neuer Bericht über die Versicherungs- und Rückversicherungsbranche weltweit

Im Oktober 2012 legte die IAIS ihren ersten *Global insurance market report* vor, der ihre bisherigen Berichte über den weltweiten Rückversicherungsmarkt (*Global reinsurance market reports*) ersetzt. Darin wird die Performance der Erstversicherer wie auch der Rückversicherer beleuchtet und über die wichtigsten Entwicklungen in der Versicherungs- und Rückversicherungsbranche weltweit berichtet.

Der neue Bericht stützt sich sowohl auf öffentlich verfügbare Daten als auch auf von den weltweiten Rückversicherern vorgelegte vertrauliche Daten für den Zeitraum 2007–11. Aus diesen Daten wird deutlich, dass die Erstversicherer und die Rückversicherer weltweit von der Finanzkrise und der darauffolgenden Rezession in vielen Ländern der Welt in Mitleidenschaft gezogen wurden, dass sie angesichts

der verheerenden Serie von Naturkatastrophen 2005 und 2011 aber auch Widerstandskraft bewiesen haben. Die Daten machen deutlich, dass der Rückversicherungssektor 2011 Rekordverluste hinnehmen musste, die sich allerdings weniger stark auf sein Eigenkapital auswirkten als 2005, dem Jahr mit den zweithöchsten Verlusten bisher.

## Multilaterales Memorandum of Understanding

Die Instanzen der Versicherungsaufsicht, die das multilaterale Memorandum of Understanding (MMoU) der IAIS unterzeichnet haben, beteiligen sich an einer weltweiten Rahmenvereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch. Das MMoU sieht eine Reihe von Mindeststandards vor, die von den Unterzeichnern eingehalten werden müssen. Anträge auf Teilnahme am MMoU werden geprüft und von einer eigenständigen Gruppe von IAIS-Mitgliedern genehmigt. MMoU-Teilnehmer sind besser in der Lage, für Finanzstabilität in Bezug auf grenzüberschreitende Versicherungsgeschäfte zu sorgen, was wiederum den Versicherungsnehmern zugutekommt. Der MMoU-Teilnehmerkreis besteht derzeit aus 34 Unterzeichnern, auf die mehr als 52% des weltweiten Prämienvolumens entfallen.

## Einhaltung von Standards

Der IAIS-Unterausschuss für die Einhaltung von Standards wurde 2010 eingesetzt und nimmt mit Blick auf die Umsetzung der 2011 revidierten Grundsätze für eine wirksame Versicherungsaufsicht Beurteilungen vor und koordiniert gegenseitige Prüfungen. Die vertraulichen Prüfungsberichte für das jeweilige Land gehen an die beteiligte Aufsichtsinstanz. Ein Gesamtbericht gibt den normgebenden Ausschüssen Aufschluss darüber, welche Schwierigkeiten in Bezug auf die Auslegung oder den Geltungsbereich der Grundsätze im jeweiligen IAIS-Mitgliedsland zutage getreten sind.

Darüber hinaus organisiert die IAIS in Zusammenarbeit mit dem FSI, nationalen Aufsichtsinstanzen und anderen Gremien regionale Seminare und Workshops über die Umsetzung der Grundsätze, Standards und Richtlinien der IAIS. Der IAIS-Unterausschuss für die Finanzintegration erweitert diesen Umsetzungsschwerpunkt auf die Aufsicht in aufstrebenden Volkswirtschaften und Entwicklungsländern. Er ist auch für die Kontaktpflege mit der „Access to Insurance Initiative“, dem Partnergremium der IAIS, und dem Islamic Financial Services Board zuständig.

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

## Institut für Finanzstabilität

Das Institut für Finanzstabilität (Financial Stability Institute, FSI) unterstützt die Aufsichtsinstanzen in aller Welt bei der Überwachung der Finanzsysteme, indem es eine fundierte Kenntnis der Aufsichtsstandards und eine solide Aufsichtspraxis fördert.

Aktuell unterstützt das FSI die Aufsichtsinstanzen insbesondere bei der Umsetzung der von internationalen normgebenden Gremien im Zuge der Finanzkrise erarbeiteten Reformen, und zwar über verschiedenste Kanäle wie Konferenzen, hochrangige Treffen, Seminare und das Internet. Sein Online-Informations- und -Lerntool, FSI Connect, steht Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors zur Verfügung, unabhängig vom jeweiligen Erfahrungs- bzw. Kenntnisstand der Benutzer.

Das FSI führt außerdem in ausgewählten Ländern Erhebungen über die Umsetzung der Basler Rahmenregelungen durch. Die Resultate dieser inzwischen jährlich stattfindenden Erhebungen werden auf der BIZ-Website veröffentlicht. Aus der Erhebung von 2012 ging hervor, dass die Umsetzung von Basel II in 91 Ländern

im Gange oder bereits abgeschlossen ist. 51 Länder waren im Begriff, Basel III umzusetzen.

## Treffen, Seminare und Konferenzen

Das FSI organisiert eine hohe Zahl an Seminaren, Konferenzen und hochrangig besetzten Treffen für Aufsichtsinstanzen des Banken- und des Versicherungssektors und für Finanzstabilitätsexperten von Zentralbanken. Im Berichtszeitraum nahmen rund 1 800 Vertreter von Zentralbanken wie auch der Banken- und Versicherungsaufsicht an 42 Bankseminaren, 9 Versicherungsseminaren und der sechsten alle zwei Jahre stattfindenden FSI-Konferenz teil.

Einige Versicherungsseminare wurden in Zusammenarbeit mit der IAIS und ihrem regionalen Netzwerk durchgeführt. Bei den regionalen Bankseminaren unterstützte das FSI die folgenden Zusammenschlüsse von Aufsichtsinstanzen:

- Afrika – Committee of Bank Supervisors of West and Central Africa (BSWCA); Southern African Development Community (SADC)
- Nord- und Südamerika – Association of Supervisors of Banks of the Americas (ASBA); Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA); Caribbean Group of Banking Supervisors (CGBS)
- Asien-Pazifik-Region – Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) Working Group on Banking Supervision; South East Asian Central Banks (SEACEN); Central Banks of South East Asia, New Zealand and Australia (SEANZA) Forum of Banking Supervisors
- Europa – Europäische Bankenaufsicht (EBA); Group of Banking Supervisors from Central and Eastern Europe (BSCEE)
- Naher Osten – Arab Monetary Fund (AMF); Gulf Cooperation Council (GCC) Committee of Banking Supervisors
- Sonstige – Groupe des superviseurs bancaires francophones (GSBF); Group of International Finance Centre Supervisors (GIFCS)

An der 2-jährlichen FSI-Konferenz, die im November 2012 in Basel abgehalten wurde, nahmen mehr als 100 Vertreter von Zentralbanken und Bankenaufsichtsinstanzen teil. Diskussionsthemen waren die neuesten Risikomanagementpraktiken und die Auswirkungen der aktuellen Aufsichtsreformen auf den Bankensektor. Im Oktober 2012 war das FSI Gastgeber der ersten Jahreskonferenz der Global Partnership for Financial Inclusion, an der die Teilnehmer die Herausforderungen der normgebenden Gremien bei ihren Bemühungen um eine stärkere Finanzintegration erörterten.

Die hochrangig besetzten Jahresversammlungen für Stellvertretende Zentralbankpräsidenten und Leiter von Aufsichtsinstanzen, die gemeinsam mit dem BCBS organisiert wurden, fanden in Afrika, Asien, Mittel- und Osteuropa, Lateinamerika sowie dem Nahen Osten statt. Themen an diesen Treffen waren die Finanzstabilität, makroprudenzielle Aufsichtsinstrumente und -ansätze, die Prioritäten der Regulierungsarbeit sowie andere zentrale aufsichtsrechtliche Fragen. Schwerpunkt der FSI-Seminare war die Vertiefung der Kenntnisse der Aufsichtsinstanzen in Bezug auf die Aufsichtsreformen im Finanzsektor, insbesondere die Eigenkapital- und Liquiditätsstandards von Basel III.

## FSI Connect

Mehr als 9 500 Benutzer von 245 abonnierten Zentralbanken sowie Banken- und Versicherungsaufsichtsinstanzen haben Zugang zu FSI Connect. Ihnen stehen mehr als 230 Lehrgänge zu einer großen Auswahl von Aufsichtsthemen zur Verfügung. Kürzlich erschienene Lehrgänge behandeln das Kapitalerhaltungspolster und das antizyklische Kapitalpolster, Anpassungen des regulatorischen Eigenkapitals gemäß

Basel III sowie Bewertungen und Richtlinien im Zusammenhang mit den Grundsätzen für eine wirksame Versicherungsaufsicht.

## Forschung und Statistik

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

### Forschungsschwerpunkte

Entsprechend den Aufgaben der Bank konzentriert sich die Forschungsarbeit der BIZ auf Fragen der Währungs- und Finanzstabilität. Wie in den Vorjahren waren die unmittelbaren Herausforderungen der globalen Finanzkrise und ihre längerfristigen Konsequenzen für die öffentlichen Entscheidungsträger ein zentrales Thema.

Ein Schwerpunkt der Forschungsarbeiten war nach wie vor die Verbindung zwischen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und den Bilanzen im privaten wie auch im öffentlichen Sektor vor dem Hintergrund steigender Schuldenstände. Untersucht wurden u.a. der Zusammenhang zwischen der Größe des Finanzsystems und dem Wirtschaftswachstum, der Finanzzyklus und seine Beziehung zum Konjunkturzyklus, die Wechselwirkung zwischen der Finanzlage des Staates und jener des Bankensektors sowie die Risiken für die Finanzstabilität in diesem neuen Umfeld. Im Vordergrund stand dabei immer die Frage, ob die außerordentlich niedrigen Zinssätze auf lange Sicht aufrechterhalten werden können und welche Auswirkungen sie haben.

Ein zweiter Schwerpunkt der Forschungsarbeiten betraf die Aufsichtsregelungen und die Strukturpolitik, mit denen die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gestärkt werden soll. Untersucht wurden die Stärken und Schwächen von makroprudenziellen Aufsichtsinstrumenten und ihr Bezug zu geldpolitischen Instrumenten. Besonderes Augenmerk galt dabei der Wechselwirkung zwischen den sich herausbildenden Liquiditätsvorschriften für Banken und der Durchführung der Geldpolitik.

Ein dritter Schwerpunkt war die Entwicklung der Geldpolitik im Zuge der globalen Finanzkrise. Untersucht wurden die Wirksamkeit von Maßnahmen gegen die Bilanzrezession sowie die Vor- und Nachteile der bilanzpolitischen Maßnahmen von Zentralbanken, beispielsweise der großvolumigen Ankäufe von Vermögenswerten und der Akkumulation von Währungsreserven. Auch Veränderungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus und die Gefahr einer fiskalpolitischen Beeinflussung der Geldpolitik („fiscal dominance“) wurden beurteilt.

Ein vierter Schwerpunkt schließlich waren die Wechselwirkungen zwischen dem internationalen Währungs- und Finanzsystem und der Entwicklung der Weltwirtschaft. Hier ging es um die weltweite Liquidität – Begriffsdefinition ebenso wie

Liquiditätsmessung und Konsequenzen für die öffentlichen Entscheidungsträger – und ihren Bezug zu den Entwicklungen im internationalen Bankgeschäft. Die Forschungsarbeiten stützten sich wesentlich auf die einzigartigen internationalen Finanzstatistiken der BIZ und enthielten auch detaillierte Analysen des grenzüberschreitenden Bankgeschäfts und der verschiedenen Segmente des Devisenmarktes.

Die Forschungsabteilung der BIZ organisiert Jahr für Jahr Konferenzen und Workshops, an denen Vertreter des öffentlichen Sektors, der Forschung und der Geschäftswelt teilnehmen. Der wichtigste dieser Anlässe ist die BIZ-Jahreskonferenz. Im Juni 2012 befasste sich die 11. BIZ-Jahreskonferenz mit der Zukunft der Globalisierung im Finanzsektor und ihren Auswirkungen auf die Wirtschafts-, Währungs- und Finanzstabilität.

## Internationale statistische Initiativen

Die Anstrengungen um eine verbesserte Erhebung und Verbreitung der Daten zu den grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten international tätiger Banken wurden im Rahmen des mehrstufigen, vom CGFS gebilligten Verfahrens weitergeführt. In einem ersten Schritt optimierten die Zentralbanken die Meldung von grenzüberschreitenden Daten auf Basis des Sitzlandes. In einem zweiten Schritt werden die Zentralbanken sowohl bei der standortbezogenen als auch bei der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik eine detailliertere Aufschlüsselung nach Sektor vornehmen. Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik wird zudem um Passivpositionen von Banken, auch beim Eigenkapital, erweitert.

Die BIZ hat begonnen, auf ihrer Website Daten zu veröffentlichen, die in Zusammenarbeit mit Zentralbanken, die sich an der Datenbank beteiligen, erstellt worden sind. Dabei handelt es sich um eine neue langfristige Gesamtkreditdatenreihe sowie verbesserte nationale und internationale statistische Daten zu Schuldtiteln.<sup>7</sup> Als einer der Sponsoren des Projekts Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX) setzt die BIZ bei der Erhebung, Verarbeitung und Verbreitung ihrer Statistiken konsequent die SDMX-Standards ein. Die BIZ ist nach wie vor auch in der Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) vertreten, die die Empfehlungen des FSB und des IWF an die G20 umsetzt, indem sie sich um die Schließung der durch die Finanzkrise sichtbar gewordenen Datenlücken bemüht.<sup>8</sup>

Als Mitglied der Working Group on Data Gaps and Systemic Linkages des FSB lancierte die BIZ eine zentrale Plattform für Daten über global systemrelevante Banken. Im Laufe der Zeit werden diese Daten den nationalen Aufsichtsinstanzen ein besseres Bild darüber vermitteln, wie Bilanzverflechtungen finanzielle Schocks verstärken oder abfedern können. Sie werden auch zu einer verbesserten Kommunikation unter den Aufsichtsinstanzen weltweit beitragen.

<sup>7</sup> Die Datenbank enthält wirtschaftliche Schlüsselindikatoren von nahezu allen BIZ-Aktionärs-zentralbanken, zusätzliche detaillierte Datenreihen von den wichtigsten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften sowie Daten, die von diversen bei der BIZ ansässigen Gremien erhoben werden. Es wurden erhebliche Anstrengungen unternommen, um die Datenbank der BIZ für die Berechnung und Verbreitung langer Zeitreihen zu wichtigen wirtschaftlichen Variablen, beispielsweise zum Kreditvolumen, leichter nutzbar zu machen.

<sup>8</sup> In der IAG sind die BIZ, die EZB, Eurostat, der IWF, die OECD, die UNO und die Weltbank vertreten ([www.principalglobalindicators.org/about\\_iag.aspx](http://www.principalglobalindicators.org/about_iag.aspx)). Diese Organisationen unterstützen auch das SDMX-Projekt ([www.sdmx.org](http://www.sdmx.org)).

## Sonstige von der BIZ unterstützte Zentralbankinitiativen

Die BIZ unterstützt die Aktivitäten von Zentralbanken und regionalen Zentralbankgruppen. Im Berichtszeitraum unterstützte sie die folgenden Organisationen bei der Durchführung von Anlässen zu diversen Themen:

- CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos) zum Thema Bankgeschäfte, Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, Fiskalpolitik und Zentralbankfinanzen
  - FLAR (Fondo Latinoamericano de Reservas) zum Thema Reservenverwaltung
  - Research and Training Centre der SEACEN (South East Asian Central Banks) zum Thema Kommunikation von Zentralbanken, Finanzstabilität und Aufsicht, Geldpolitik sowie Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme
  - MEFMI (Macroeconomic and Financial Management Institute of Eastern and Southern Africa) zum Thema Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, Portfolioverwaltung sowie Risikomanagement
  - Weltbank zum Thema Portfoliodiversifizierung
- BIZ-Experten unterstützten zudem Veranstaltungen, die vom Institut bancaire et financier international der Banque de France organisiert wurden.

## Finanzdienstleistungen der Bank

Über ihre Bankabteilung bietet die BIZ ein breites Spektrum von Finanzdienstleistungen an, die den Zentralbanken und anderen Währungsbehörden die Verwaltung ihrer Währungsreserven erleichtern und die internationale Zusammenarbeit in diesem Bereich fördern sollen. Rund 140 solche Institutionen sowie mehrere internationale Organisationen nutzen diese Dienstleistungen.

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

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

## Umfang der Dienstleistungen

Als Organisation, die im Eigentum und unter der Kontrolle von Zentralbanken steht, kennt die BIZ die Bedürfnisse der Manager von Währungsreserven genau – an oberster Stelle steht für sie Sicherheit und Liquidität, gekoppelt mit dem sich wandelnden Bedürfnis, die infolge wachsender Währungsreserven erheblichen Risiken zu diversifizieren. Als Antwort auf diese Bedürfnisse stellt die BIZ Anlageprodukte bereit, die sich in Bezug auf Währung, Laufzeit und Liquidität unterscheiden. Zum Angebot der Bank gehören handelbare Instrumente mit Laufzeiten von 1 Woche bis zu 5 Jahren – Fixed-Rate Investments (FIXBIS), Medium-Term Instruments (MTI) und Produkte mit eingebetteten Optionen (kündbare MTI). Handelbare Instrumente können während der Geschäftszeiten der Bank jederzeit gekauft oder verkauft werden.

Zur Verfügung stehen auch Geldmarktanlagen wie Sicht- und Kündigungskonten und Termineinlagen in den meisten konvertiblen Währungen. Außerdem gewährt die BIZ Zentralbanken kurzfristige Liquiditätsfazilitäten und Kredite, die in der Regel besichert sind. Darüber hinaus nimmt sie Aufgaben als Treuhänder oder Pfandhalter im Zusammenhang mit internationalen Finanztransaktionen wahr.

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

Das Angebot der BIZ umfasst zudem Asset-Management-Produkte – Staatspapiere und erstklassige festverzinsliche Instrumente. Es gibt zwei mögliche Anlagestrukturen: individuelle Portfolioaufträge, die genau auf die Bedürfnisse des betreffenden Kunden zugeschnitten sind, oder eine offene Fondsstruktur, den BIS Investment Pool (BISIP), bei dem die Kunden ähnlich wie bei einem Anlage- oder offenen Investmentfonds gemeinsam in einen Pool von Vermögenswerten investieren können. Beide Anlagestrukturen werden entweder als auf eine einzige oder als auf mehrere Währungen lautende Mandate in den wichtigsten Reservewährungen angeboten. Bei auf mehrere Währungen lautenden Mandaten kann der Anleger entscheiden, ob das Portfolio gegen die Basiswährung abzusichern ist oder nicht.

Die BISIP-Struktur wird auch vom Asian Bond Fund (ABF) genutzt, einer Initiative der EMEAP-Gruppe (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks). In Zusammenarbeit mit einer Reihe von beratenden Zentralbanken setzt die BIZ die BISIP-Struktur zudem für einen Fonds mit inflationsgeschützten US-Schatzanleihen ein, der von externen Investmentinstituten verwaltet wird.

Die Bankabteilung der BIZ ist 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 2012/13

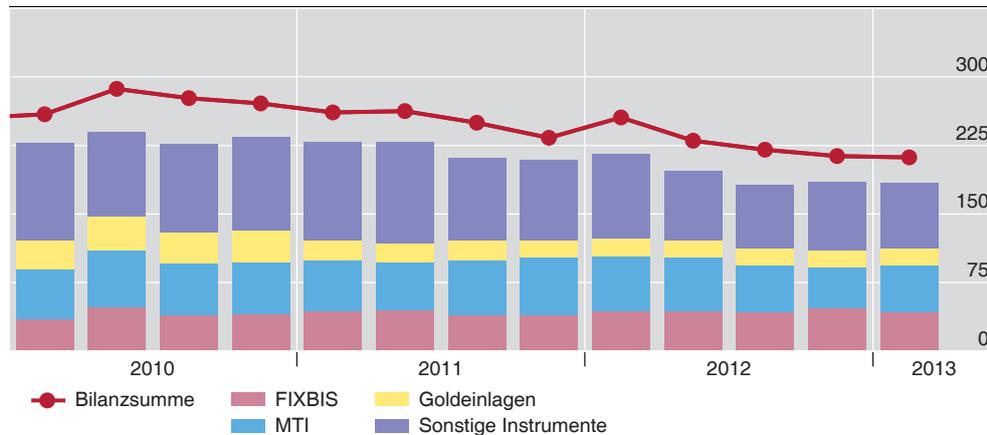
Im Geschäftsjahr 2012/13 wurde das Geschehen an den Finanzmärkten weiterhin im Wesentlichen durch die Entwicklung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum bestimmt. Trotz Phasen hoher Volatilität verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen an den Kreditmärkten im Allgemeinen. Die Bilanzsumme der BIZ schwankte zwischen SZR 255 Mrd. und SZR 201 Mrd. Über das ganze Jahr gesehen, nahm sie um SZR 43,7 Mrd. ab, nachdem sie im Vorjahr um nur SZR 5,4 Mrd. gesunken war. Entsprechend belief sich die Bilanzsumme am 31. März 2013 auf SZR 212,0 Mrd.

### Passiva

Die Kundeneinlagen, von denen rund 90% auf Währungen lauten und 10% Gold sind, machen den Großteil der Passiva aus (Grafik). Am 31. März 2013 beliefen sich die Kundeneinlagen (ohne Repo-Geschäfte) auf insgesamt SZR 183,7 Mrd. (Vorjahr: SZR 215,4 Mrd.), wobei sowohl bei den Währungs- wie auch bei den Goldeinlagen eine Abnahme zu verzeichnen war.

## Bilanzsumme und Kundeneinlagen nach Produkt

Quartalsendzahlen in Mrd. SZR



Die Summe der Balken entspricht den gesamten Kundeneinlagen.

Die Währungseinlagen sanken von SZR 195,8 Mrd. im Vorjahr auf SZR 166,2 Mrd. Ende März 2013. Sie machen etwa 2,0% der gesamten Währungsreserven der Welt aus, die sich Ende März 2013 auf fast SZR 7,4 Bio. beliefen (31. März 2012: SZR 7,0 Bio.).<sup>9</sup> 76% der Währungseinlagen entfielen auf US-Dollar, 8% auf Euro und 7% auf Pfund Sterling.

Die Goldeinlagen beliefen sich Ende März 2013 auf SZR 17,6 Mrd., was einem Rückgang um SZR 2,0 Mrd. im Laufe des Geschäftsjahres entspricht.

### Aktiva

Die Aktiva der BIZ bestehen wie im Vorjahr vorwiegend aus Staatspapieren und Papieren staatsnaher Emittenten sowie aus Anlagen (einschl. Reverse-Repo-Geschäften) bei erstklassigen Geschäftsbanken von internationalem Ruf. Ferner hielt die Bank am 31. März 2013 115 Tonnen Feingold in ihrem Anlageportfolio. Das Kreditrisiko der Bank wird konservativ gehandhabt; nahezu sämtliche Bestände der Bank hatten am 31. März 2013 ein Rating von mindestens A- (Punkt 3 „Kreditrisiko“ des Abschnitts über das Risikomanagement im Jahresabschluss).

Der Bestand der Bank an Währungsaktiva betrug am 31. März 2013 SZR 157,1 Mrd., gegenüber SZR 200,2 Mrd. im Vorjahr (Anmerkung 6 „Währungsaktiva“ zum Jahresabschluss). Zur effizienten Verwaltung ihrer Aktiva und Passiva verwendet die Bank verschiedene derivative Instrumente (Anmerkung 8 „Derivative Finanzinstrumente“ zum Jahresabschluss).

## Repräsentanzen

Die BIZ unterhält eine Repräsentanz für den Asien-Pazifik-Raum in der Sonderverwaltungsregion Hongkong der Volksrepublik China sowie eine Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent in Mexiko-Stadt, Mexiko. Innerhalb dieser Regionen fördern die Repräsentanzen die Zusammenarbeit und setzen sich für die Aufgaben

<sup>9</sup> In der Rate nicht berücksichtigt sind Währungseinlagen von Instituten, für die keine Daten zu den Währungsreserven verfügbar sind.

der BIZ ein, indem sie Treffen organisieren, regionale Institutionen und die in Basel ansässigen Ausschüsse unterstützen, Forschungsarbeiten zu Grundsatzfragen durchführen und den Austausch von Informationen und Daten pflegen. Außerdem bietet die Repräsentanz Asien den Währungsbehörden der Region Bankdienstleistungen an.

## Die Repräsentanz Asien

Die Ausrichtung der Aktivitäten der Repräsentanz Asien wird vom Asian Consultative Council (ACC) festgelegt, der sich aus den Präsidenten der 12 BIZ-Aktionärszentralbanken im Asien-Pazifik-Raum zusammensetzt.<sup>10</sup> Die Repräsentanz führt Forschungsarbeiten durch, organisiert hochrangig besetzte Treffen in der Region und erbringt über ihre Regionale Treasury spezielle Bankdienstleistungen. Die Forschungsgruppe in Hongkong konzentriert sich auf für die Region relevante Grundsatzfragen.

### Asian Consultative Council

Bei seinem halbjährlichen Treffen im Juni 2012 in Basel ernannte der ACC Choongsoo Kim, Gouverneur der Bank of Korea, zu seinem Vorsitzenden ab Oktober. Er folgte auf Masaaki Shirakawa, Gouverneur der Bank of Japan. An seiner Sitzung im Februar 2013 genehmigte der ACC das Thema „Grenzüberschreitende finanzielle Verflechtungen im Asien-Pazifik-Raum“ als neuen Schwerpunkt der Forschungsarbeit der Repräsentanz Asien zu Fragen der Finanzstabilität in den nächsten zwei Jahren.

### Forschungsarbeit

Die Ökonomen der Repräsentanz Asien leisteten Forschungsarbeit zu zwei vom ACC vorgegebenen Themen: Mit Blick auf die Geldwertstabilität waren dies die Inflationsdynamik und die Globalisierung im Asien-Pazifik-Raum, wobei die konkreten strategischen Fragen bei einem Forschungsworkshop im Juni 2012 in Hongkong festgelegt wurden. Mit Blick auf die Finanzstabilität konzentrierte sich die Forschungsarbeit auf die Immobilienmärkte und ihren Bezug zur Finanzstabilität; die Forschungsergebnisse wurden im August 2012 an einer Konferenz in Sydney vorgestellt, die zusammen mit der Reserve Bank of Australia organisiert worden war.

Im Rahmen ihrer Forschungstätigkeit arbeiteten die Ökonomen der Repräsentanz Asien mit Wissenschaftlern aus aller Welt und Ökonomen der BIZ-Aktionärszentralbanken der Region zusammen. Die entsprechenden Forschungspapiere unterstützten Grundsatzdiskussionen an verschiedenen Zentralbanktreffen und wurden in namhaften Fachzeitschriften sowie im *BIZ-Quartalsbericht* veröffentlicht.

### Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten und weitere hochrangig besetzte Treffen

Die Repräsentanz Asien organisierte 11 hochrangig besetzte BIZ-Treffen. Jedes Treffen wurde gemeinsam mit einer Zentralbank des Asien-Pazifik-Raums oder mit einer regionalen Zentralbankgruppe – wie dem Executives' Meeting of East

<sup>10</sup> Es sind dies die Zentralbanken von Australien, China, der SVR Hongkong, Indien, Indonesien, Japan, Korea, Malaysia, Neuseeland, den Philippinen, Singapur und Thailand.

Asia-Pacific Central Banks (EMEAP) und dem Research and Training Centre der South East Asian Central Banks (SEACEN) – abgehalten.

Die jährliche Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten wurde gemeinsam mit der Bank of Korea organisiert und im Februar 2013 in Seoul abgehalten. Die teilnehmenden Gouverneure der Zentralbanken der wichtigsten Länder der Region sowie weitere Zentralbankpräsidenten aus aller Welt diskutierten Fragen von gemeinsamem Interesse. Zum dritten Mal fand im Rahmen dieser Sondersitzung der Zentralbankpräsidenten ein Treffen mit den CEO von bedeutenden Finanzinstituten der Region statt, bei dem Fragen der Rentabilität von Banken und des regionalen Wachstums erörtert wurden.

Weitere hochrangig besetzte Treffen waren die achte Konferenz über geldpolitische Verfahren im April 2012 in Hongkong, ein Seminar zur Geldpolitik in Asien im Juni 2012 in Zusammenarbeit mit der Bank of Japan in Tokio, das Seminar der SEACEN und der BIZ-Geschäftsleitung im September 2012 in Zusammenarbeit mit der Bank of Korea in Busan und der achte runde Tisch über Finanzmärkte im Dezember 2012 in Zusammenarbeit mit der Bank of Korea in Hongkong.

## Bankdienstleistungen und Asian Bond Funds

Der Handelsraum der Repräsentanz Asien arbeitete erneut eng mit der Abteilung Risikocontrolling zusammen, um neue Anlagemöglichkeiten zu prüfen und seine Aktivitäten an den Finanzmärkten der Region auszubauen, ohne allerdings das konservative Risikoprofil aufzugeben. Auch die Zentralbanken des Asien-Pazifik-Raums verwalteten ihre Reserven nach wie vor vorsichtig und fragten hauptsächlich kurzfristige liquide Instrumente nach. Insgesamt war bei den Einlagen der Zentralbanken der Region im Geschäftsjahr 2012/13 ein leichter Rückgang gegenüber dem Vorjahr festzustellen.

Die BIZ unterstützte weiterhin den zweiten Asian Bond Fund (ABF2), eine Initiative der EMEAP-Gruppe zur Förderung von Anleihenmärkten in Landeswährung. Ende März 2013 erreichte der ABF2 einen Gesamtumfang von fast \$ 5,8 Mrd., gut 19% mehr als ein Jahr zuvor. Die Gesamrendite des gesamtasiatischen Teilfonds Pan-Asia Bond Index Fund (PAIF) von seiner Einführung am 7. Juli 2005 bis Ende März 2013 betrug 69,8% – im Vergleich dazu betrug die Rendite eines US-Staatsanleihenindex mit ähnlicher Duration 44,0%.

## Die Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent

Die Forschungsarbeiten und die Kontaktpflege der Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent werden vom Consultative Council for the Americas (CCA) festgelegt, der sich aus den Präsidenten der 8 BIZ-Aktionärszentralbanken der Region zusammensetzt.<sup>11</sup> Vorsitzender des CCA ist Agustín Carstens, Gouverneur des Banco de México.

Die Repräsentanz organisierte im April 2012 ihre dritte jährliche Forschungskonferenz, diesmal zum Thema Finanzstabilität, Finanzaufsicht und Geldpolitik. Gastgeber war der Banco Central do Brasil. Die Repräsentanz lancierte zudem zwei Forschungsnetzwerke, um gemeinsame Untersuchungen von CCA-Mitgliedern zu Themen von regionalem Interesse zu unterstützen. Im Zentrum des ersten Forschungsnetzwerks standen die Auswirkungen der Devisenmarktgeschäfte in Lateinamerika, mit einer Plenarsitzung im April 2012, einer Abschlusskonferenz im

<sup>11</sup> Es sind dies die Zentralbanken von Argentinien, Brasilien, Chile, Kanada, Kolumbien, Mexiko, Peru und den USA.

November 2012 bei der Zentralbank Kolumbiens und einem von der Repräsentanz organisierten Treffen im März 2013, bei dem die entsprechenden Forschungspapiere fertiggestellt und zur Veröffentlichung vorbereitet wurden. Ein zweites Forschungsnetzwerk wurde im Januar 2013 lanciert und stellt Finanzstabilitätsbewertungen bei geldpolitischen Modellen in den Mittelpunkt. Die Ökonomen der Repräsentanz führten weitere Forschungsarbeiten durch, u.a. zu Devisenmarktinterventionen, zur Absicherung an Devisenmärkten, zu Öl- und Nahrungsmittelpreisen sowie zur Regionalisierung des Bankgeschäfts in Lateinamerika. Die Forschungsergebnisse flossen in die interne Arbeit ein und wurden teilweise auch auf der BIZ-Website und in Fachzeitschriften veröffentlicht.

Im Rahmen ihrer Kontaktpflege unterstützte die Repräsentanz mehrere Treffen: das 16. BIZ-Seminar zur Geldpolitik in Lateinamerika, das im September 2012 von der Zentralbank Perus durchgeführt wurde, einen runden Tisch über Fiskalpolitik, staatliche Schuldenverwaltung und Staatsanleihemärkte, den die BIZ gemeinsam mit dem Gastgeber Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) in Mexiko-Stadt organisierte, und einen Workshop des CEMLA und der BIZ über Zentralbankfinanzen mit der chilenischen Zentralbank als Gastgeber. Die Repräsentanz organisierte zudem zwei BIZ-Podiumsdiskussionen, die im Rahmen der Jahresversammlung der Latin American and Caribbean Economic Association (LACEA) im November 2012 in Lima stattfanden. Ebenfalls im Rahmen ihrer Kontaktpflege entsandte die Repräsentanz ihre Ökonomen als Referenten zu anderen Veranstaltungen, beispielsweise zu mehreren Treffen des regionalen Beratungsausschusses des FSB und einem FSI-CEMLA-Seminar über Basel III und Stresstests.

## 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 2012/13 waren bei der BIZ 647 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus 54 Ländern beschäftigt.

### Die Generalversammlung der Mitgliedszentralbanken der BIZ

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

### Der Verwaltungsrat der BIZ

Der Verwaltungsrat umfasst derzeit 18 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.

In seiner Sitzung vom Juni 2012 bestätigte der Verwaltungsrat der BIZ die folgenden Verwaltungsratsmitglieder für eine weitere Amtsdauer von drei Jahren: Agustín Carstens, Gouverneur des Banco de México, Mario Draghi, Präsident der EZB, Klaas Knot, Präsident der De Nederlandsche Bank, und Zhou Xiaochuan, Gouverneur der People's Bank of China. Im September 2012 bestätigte er zudem Mark Carney, Gouverneur der Bank of Canada, und Masaaki Shirakawa, Gouverneur der Bank of Japan, für eine weitere Amtszeit von drei Jahren.

Mit Wirkung vom 13. September 2012 erneuerte Ben Bernanke, Vorsitzender des Board of Governors des Federal Reserve System, das Mandat von William C. Dudley als Mitglied des Verwaltungsrats für drei Jahre.

Anne Le Lorier, Erste Stellvertretende Gouverneurin der Banque de France, schied Ende Dezember 2012 aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus.

Mit Wirkung vom 1. Januar 2013 berief Mervyn King, Gouverneur der Bank of England, Paul Tucker für eine Amtsdauer von drei Jahren in den Verwaltungsrat. Mit Wirkung vom 1. Januar 2013 erneuerte Ignazio Visco, Gouverneur der Banca d'Italia, das Mandat von Fabrizio Saccomanni als Mitglied des Verwaltungsrats für ein weiteres Amtsjahr. Am 28. April 2013 trat Fabrizio Saccomanni als Verwaltungsratsmitglied zurück, worauf Ignazio Visco mit Wirkung vom 29. April Fabio Panetta, Stellvertretender Generaldirektor der Banca d'Italia, für die restliche Amtszeit von Fabrizio Saccomanni, d.h. bis zum 31. Dezember 2013, in den Verwaltungsrat berief.

In der Sitzung des Verwaltungsrats vom Januar 2013 wurde Christian Noyer, Gouverneur der Banque de France, für eine weitere Amtsdauer von drei Jahren ab 7. März 2013 als Vorsitzender des Verwaltungsrats wiedergewählt.

Im März 2013 bestätigte der Verwaltungsrat Thomas Jordan, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, für eine weitere Amtszeit von drei Jahren als Mitglied des Verwaltungsrats.

Am 19. März 2013 trat Masaaki Shirakawa als Gouverneur der Bank of Japan zurück und schied damit auch aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus. In seiner Sitzung vom Mai 2013 wählte der Verwaltungsrat Haruhiko Kuroda, Masaaki Shirakawas Nachfolger als Gouverneur der Bank of Japan, zum Mitglied des Verwaltungsrats für den Rest der Amtsdauer von Masaaki Shirakawa, d.h. bis zum 12. September 2015.

Mark Carney trat am 1. Juni 2013 als Gouverneur der Bank of Canada zurück und schied damit auch aus dem Verwaltungsrat der BIZ aus. Der Verwaltungsrat ernannte Luc Coene, Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, als Nachfolger von Mark Carney zum Vorsitzenden des Revisionskomitees.

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

## Verwaltungsrat der BIZ

Vorsitzender: Christian Noyer, Paris  
Stellvertretender Vorsitzender: (vakant)  
Ben S. Bernanke, Washington  
Agustín Carstens, Mexiko-Stadt  
Luc Coene, Brüssel  
Andreas Dombret, Frankfurt am Main  
Mario Draghi, Frankfurt am Main  
William C. Dudley, New York  
Stefan Ingves, Stockholm  
Thomas Jordan, Zürich  
Mervyn King, London  
Klaas Knot, Amsterdam  
Haruhiko Kuroda, Tokio  
Fabio Panetta, Rom  
Guy Quaden, Brüssel  
Paul Tucker, London  
Ignazio Visco, Rom  
Jens Weidmann, Frankfurt am Main  
Zhou Xiaochuan, Beijing

### Stellvertreter

Mathias Dewatripont oder Jan Smets, Brüssel  
Paul Fisher oder Michael Cross, London  
Anne Le Lorier oder Marc-Olivier Strauss-Kahn, Paris  
Joachim Nagel oder Karlheinz Bischofberger, Frankfurt am Main  
Janet L. Yellen oder Steven B. Kamin, Washington  
Emerico Zautzik, Rom

### Verwaltungsratskomitees

Verwaltungskomitee, unter dem Vorsitz von Agustín Carstens  
Revisionskomitee, unter dem Vorsitz von Luc Coene  
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; die anderen fünf Mitglieder sind der Stellvertretende Generaldirektor, die Leiter der drei Hauptabteilungen der BIZ – Generalsekretariat, Währungs- und Wirtschaftsabteilung, Bankabteilung – sowie der Direktor des Rechtsdienstes. Weitere Mitglieder der obersten Führungsebene sind die Stellvertretenden Leiter der Abteilungen und der Vorsitzende des Instituts für Finanzstabilität (FSI).

Ende April 2013 trat Günter Pleines, Leiter der Bankabteilung, in den Ruhestand. In seiner Sitzung vom 7. Januar 2013 ernannte der Verwaltungsrat Peter Zöllner zu seinem Nachfolger für eine Amtszeit von fünf Jahren ab 1. Mai 2013.

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	Peter Zöllner
Direktor des Rechtsdienstes	Diego Devos
Stellvertretender Generalsekretär	Jim Etherington
Stellvertretender Leiter der Bankabteilung	Louis de Montpellier
Stellvertretender Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung (Wirtschaftsforschung und Statistik)	Claudio Borio
Stellvertretender Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung (Wirtschaftspolitik, Koordination und Administration)	Philip Turner
Vorsitzender des Instituts für Finanzstabilität	Josef Tošovský

#### In memoriam

Die Bank erfuhr mit tiefem Bedauern vom Tod von Sir Andrew Crockett am 3. September 2012 im Alter von 69 Jahren. Sir Andrew war vom 1. Januar 1994 bis zum 31. März 2003 Generaldirektor der BIZ gewesen. Zu seinen vielfältigen Leistungen zählen die Bemühungen um eine Ausweitung des Mitgliederkreises der BIZ und ihres Verwaltungsrats über die geschichtlich bedingte, vorwiegend europäische Länderbasis hinaus. Im Rahmen dieser verstärkt globalen Orientierung eröffnete die Bank Repräsentanzen in Asien und auf dem amerikanischen Kontinent. Ein weiterer Erfolg während Sir Andrews Zeit bei der BIZ war die Gründung des Forums für Finanzstabilität (FSF – das später durch das Financial Stability Board abgelöst wurde), als dessen erster Vorsitzender er amtierte. Durch die Ansiedlung des FSF-Sekretariats bei der BIZ wurde der Basler Prozess ganz wesentlich gestärkt. Sir Andrew leitete außerdem wichtige Schritte zur Modernisierung der Führungskultur der Bank in die Wege. Die BIZ baut bei ihren Anstrengungen zur weiteren Stärkung ihrer Tätigkeit auf dem Vermächtnis von Sir Andrew auf.

#### Budgetpolitik der Bank

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

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

In den Verwaltungskosten und Investitionsausgaben 2012/13 schlägt sich das prioritäre Ziel der Bank nieder, Antworten auf die Probleme der globalen Finanzkrise zu finden. Mit Blick auf den Basler Prozess wurden neue Stellen geschaffen beim FSB, das Ende Januar 2013 als unabhängiger Verein eingerichtet wurde, beim BCBS und – zur Stärkung der Forschungskapazitäten – bei den statistischen Diensten der Währungs- und Wirtschaftsabteilung. Gleichzeitig wurden IT-Projekte lanciert, um die Systeme für Forschung und Statistik und die IT-Infrastruktur für die Bereitstellung von Bank- und Asset-Management-Dienstleistungen für Zentralbankkunden zu verbessern.

Im Geschäftsjahr 2012/13 betragen die Verwaltungskosten gemäß den Rechnungslegungsgrundsätzen der Bank für das Budget insgesamt CHF 271,2 Mio. und unterschritten damit das Budget um CHF 6,8 Mio. (2,4%).<sup>12</sup> Im Geschäftsjahr 2011/12 hatten die tatsächlichen Verwaltungskosten CHF 16,2 Mio. (6,4%) unter dem Budgetbetrag gelegen.

Die Investitionsausgaben beliefen sich auf CHF 20,7 Mio. und unterschritten damit das Budget um CHF 2,0 Mio. (8,8%). Im Geschäftsjahr 2011/12 hatten die tatsächlichen Investitionsausgaben CHF 5,5 Mio. (21%) über dem Budgetbetrag gelegen.

Die Gesamtausgaben beliefen sich auf CHF 291,9 Mio. und unterschritten damit das Budget um CHF 8,8 Mio. (2,9%). Im Geschäftsjahr 2011/12 hatten die tatsächlichen Gesamtausgaben CHF 10,7 Mio. (3,8%) unter dem Budgetbetrag gelegen.

Im März 2013 genehmigte der Verwaltungsrat eine Erhöhung des Verwaltungsbudgets für das Geschäftsjahr 2013/14 um 1,9% auf CHF 283,2 Mio. Er genehmigte überdies ein Investitionsbudget von CHF 30,5 Mio. (in dem ein Betrag von CHF 14,0 Mio. für den Erwerb des Gebäudes an der Centralbahnstrasse 21 in Basel enthalten ist). Mit CHF 313,7 Mio. liegt das Gesamtbudget für 2012/13 CHF 13 Mio. (4,3%) über dem Gesamtbudget des Vorjahres. Das Budget 2013/14 beruht auf einem Geschäftsplan, der erneut die Unterstützung der Finanzstabilitätsbemühungen ins Zentrum stellt. Dazu gehören die Überwachung der ersten Umsetzung von Standards im Aufsichts- und Finanzbereich sowie die Optimierung der Systeme zur Datenerhebung und Erstellung von Statistiken. Zusätzliche Ressourcen wurden auch für die Stärkung der Kontrollfunktionen in der Internen Revision und im Bereich IT-Sicherheit sowie für eine bessere Diversifizierung der Investitionen der Bank bereitgestellt.

<sup>12</sup> Im Budget der Bank sind Berichtigungen in der Finanzbuchhaltung ausgeklammert, die im Zusammenhang mit den Vorsorgeverpflichtungen für das Pensionssystem und die Kranken- und Unfallversicherung stehen. Die Ausgaben für das kommende Geschäftsjahr sind von der versicherungsmathematischen Bewertung per 31. März des laufenden Jahres abhängig, die jeweils erst im April vorliegen, d.h., wenn der Verwaltungsrat das Budget bereits genehmigt hat. Bestimmte außerordentliche Posten werden aus ähnlichen Gründen aus dem Budget ausgeklammert. Diese zusätzlichen Faktoren gehen in den Posten „Geschäftsaufwand“ in der Gewinn- und Verlustrechnung ein (s. „Der Reingewinn und seine Verwendung“).

## Vergütungspolitik der Bank

Die Stellen der BIZ-Personalmitglieder werden anhand einer Reihe objektiver Kriterien – z.B. der erforderlichen Qualifikationen und Erfahrung sowie der Verantwortlichkeiten – klar definierten Kategorien zugeordnet. Die Stellenkategorien sind mit Gehaltsbändern verknüpft. Die Entwicklung des Gehalts der einzelnen Personalmitglieder in dem jeweiligen Gehaltsband richtet sich nach ihrer Leistung. Alle drei Jahre wird die Gehaltsstruktur umfassend überprüft, wobei die Gehälter der BIZ (in Schweizer Franken) den Vergütungen in vergleichbaren Institutionen und Marktsegmenten gegenübergestellt werden. Bei diesem Vergleich konzentriert sich die Bank auf die obere Hälfte der Marktbandbreite, um für hochqualifiziertes Personal attraktiv zu sein. Außerdem werden Besteuerungsunterschiede berücksichtigt. 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. Per 1. Juli 2012 wurde die Gehaltsstruktur entsprechend um 0,1% gesenkt.

Die Personalmitglieder haben über die BIZ Zugang zu einer beitragspflichtigen Kranken- und Unfallversicherung sowie zu einem Pensionssystem mit Leistungsprimat. Nicht schweizerische und vor ihrer Anstellung bei der Bank nicht am Ort ansässige Personalmitglieder (einschl. Mitgliedern der obersten Führungsebene), die für eine Stelle am BIZ-Hauptsitz rekrutiert wurden, haben Anspruch auf eine Auslandszulage. Derzeit beträgt sie 14% des Jahresgehalts für unverheiratete Personalmitglieder und 18% für verheiratete, bis zu einer bestimmten Höchstgrenze. Expatrierte Personalmitglieder haben außerdem Anspruch auf eine Ausbildungszulage für ihre Kinder, wenn gewisse Voraussetzungen erfüllt sind. Bei Anstellungen in den Repräsentanzen wird zwischen Personalmitgliedern, die im Rahmen einer internationalen Entsendung vom Hauptsitz der Bank 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 2012 entsprach für die nachstehenden Mitglieder der Geschäftsleitung die jährliche Vergütung vor Auslandszulagen der folgenden Gehaltsstruktur: CHF 766 220 für den Generaldirektor<sup>13</sup>, CHF 648 340 für den Stellvertretenden Generaldirektor und CHF 589 400 für die Abteilungsleiter.

Die Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats werden von der ordentlichen Generalversammlung genehmigt und in regelmäßigen Abständen angepasst. Per 1. April 2013 betrug die feste jährliche Vergütung für den

<sup>13</sup> Der Generaldirektor erhält zusätzlich zum Grundgehalt eine jährliche Repräsentationszulage und hat erhöhte Pensionsansprüche.

Verwaltungsrat insgesamt CHF 1 096 932. 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 1 017 792.

## Der Reingewinn und seine Verwendung

Die Bank verzeichnete für ihr 83. Geschäftsjahr, das am 31. März 2013 endete, einen Reingewinn von SZR 898,2 Mio. Damit liegt er 18% höher als im Vorjahr.

### Wichtigste Bestimmungsfaktoren des Reingewinns 2012/13

Im Geschäftsjahr 2012/13 kam es zu einer generellen Stabilisierung der Marktbewertungen, während die Renditen abnahmen. In diesem Umfeld behielt die Geschäftsleitung der Bank ihren vorsichtigen Kurs bei, und die Bilanz verringerte sich während des Geschäftsjahres um 17%, von SZR 256 Mrd. auf SZR 212 Mrd. Aufgrund der im historischen Vergleich niedrigen Zinssätze fielen die periodengerecht abgegrenzten Zinsmargen geringer aus, und es kam zu einer Verengung der Nettozinsmarge beim Bankgeschäft. Allerdings wurde dieser Rückgang des Nettozinsertrags teilweise durch geringere Bewertungsverluste während des Geschäftsjahres wettgemacht. Entsprechend belief sich der Nettozins- und -bewertungsertrag im Geschäftsjahr 2012/13 auf SZR 1 014,4 Mio. und übertraf damit den Vorjahresbetrag von SZR 867,8 Mio. um SZR 146,6 Mio. Der Geschäftsaufwand betrug SZR 256,3 Mio., 13% mehr als im Vorjahr (SZR 226,7 Mio.). Dieser Anstieg war hauptsächlich auf einen höheren verbuchten Betrag für die Vorsorgeverpflichtung der Bank nach einer Senkung des angenommenen Diskontierungssatzes zurückzuführen.

Unter Berücksichtigung der obengenannten Faktoren betrug der operative Gewinn der Bank SZR 786,2 Mio., SZR 130,7 Mio. mehr als im Geschäftsjahr 2011/12 (SZR 655,5 Mio.).

Die zur Veräußerung verfügbaren Portfolios der Bank – eines für Anlagepapiere, das andere für Gold – enthalten Bestände, bei denen Bewertungsgewinne erst bei Veräußerung in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht werden. Im Geschäftsjahr 2012/13 verwaltete die Bank ihr Portfolio aus zur Veräußerung verfügbaren Anlagepapieren wiederum mit einer Durationsbenchmark von drei Jahren. Mit Veräußerungen aus diesem Portfolio wurde ein Nettogewinn von SZR 82,7 Mio. erzielt, verglichen mit einem Nettogewinn von SZR 24,7 Mio. im Vorjahr. Mit dem Verkauf von 1 Tonne ihrer Goldanlageaktiva machte die Bank überdies einen Gewinn von SZR 29,3 Mio. Im Geschäftsjahr 2011/12 war mit dem Verkauf von 3 Tonnen ihrer Goldanlageaktiva ein Gewinn von SZR 78,7 Mio. erzielt worden.

Infolge dieser Faktoren belief sich der Reingewinn für das Geschäftsjahr 2012/13 auf SZR 898,2 Mio., 18% mehr als der entsprechende Vorjahresbetrag von SZR 758,9 Mio. Dies entsprach einer Rendite des durchschnittlichen täglichen Eigenkapitals von 4,8% (Vorjahr: 4,3%).

### Veränderungen des Eigenkapitals

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

Das Wertpapierbewertungskonto verringerte sich um SZR 55,5 Mio., da Gewinne aus der Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Anlagepapieren in

der Bilanz verbucht wurden, was durch die höhere Bewertung solcher im Portfolio verbliebener Wertpapiere zum Ende des Geschäftsjahres teilweise ausgeglichen wurde. Im Vorjahr hatte sich das Wertpapierbewertungskonto um SZR 296,5 Mio. erhöht. Das Goldbewertungskonto nahm um SZR 67,8 Mio. ab, da der Gewinn aus der Veräußerung von 1 Tonne Gold realisiert wurde und der Goldpreis während des Geschäftsjahres um 1% zurückging. Im Vorjahr hatte sich das Goldbewertungskonto um SZR 551,8 Mio. erhöht.

Unter Berücksichtigung dieser Änderungen der Bewertungskonten betrug das Gesamtergebnis der Bank für 2012/13 SZR 774,9 Mio. Dies entsprach einer Rendite des durchschnittlichen Eigenkapitals pro Tag (SZR 18 734 Mio.) von 4,1%. Im Geschäftsjahr 2011/12 war das Gesamtergebnis in Höhe von SZR 1 607,2 Mio. unrealisierten Bewertungsgewinnen aufgrund des steigenden Goldpreises sowie der sinkenden Zinssätze zuzuschreiben gewesen. Unter Anrechnung der Zahlung der Dividende von SZR 168,4 Mio. für 2011/12, die im Geschäftsjahr 2012/13 ausgezahlt wurde, stieg das Eigenkapital der Bank in dem am 31. März 2013 abgeschlossenen Geschäftsjahr um SZR 606,5 Mio.

## Vorgeschlagene Dividende

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

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

Die Dividendenpolitik, die im Geschäftsjahr 2014/15 wieder überprüft werden wird, stellt sicher, dass Gewinne einbehalten werden, damit sich das Eigenkapital der BIZ ausreichend erhöht, um die Geschäfte der Bank zu stützen. Die endgültige Genehmigung der Dividende fällt jeweils mit dem Ergebnis des jährlichen Prozesses der Allokation von ökonomischem Kapital (Punkt 2 „Ökonomisches Kapital“ des Abschnitts über die angemessene Eigenkapitalausstattung im Jahresabschluss) zusammen, sodass der Verwaltungsrat eine angemessene Dividende festsetzen und gleichzeitig darauf achten kann, dass die Eigenkapitalbasis der Bank solide bleibt. Unter normalen Umständen führt dies zu einem stetigen Anstieg der ordentlichen Dividende um jährlich SZR 10 je Aktie; gleichzeitig bleibt die nötige Flexibilität gewahrt, um bei niedrigen bzw. hohen Jahresgewinnen die Dividende entsprechend anzupassen.

In Übereinstimmung mit dieser Dividendenpolitik schlägt der Verwaltungsrat somit für das Geschäftsjahr 2012/13 eine ordentliche Dividende von SZR 315 je Aktie vor, SZR 10 je Aktie mehr als die ordentliche Dividende für 2011/12. Gemäß Dividendenpolitik kann in einem Geschäftsjahr eine Zusatzdividende ausbezahlt werden, wenn der Gewinn hoch ist und die Eigenkapitalbasis der Bank die Zahlung einer Zusatzdividende erlaubt. Da das derzeit niedrige Zinsumfeld die grundlegende Rentabilität der Bank (und damit ihre Fähigkeit, das Eigenkapital zu erhöhen) begrenzt, wird für das Geschäftsjahr 2012/13 keine Zusatzdividende vorgeschlagen.

Am 31. März 2013 waren insgesamt 559 125 Aktien ausgegeben und voll eingezahlt. Davon wurden 1 000 – die suspendierten Aktien der albanischen Ausgabe – als eigene Aktien gehalten. Die ordentliche Dividende wird auf 558 125 Aktien gezahlt; auf die 1 000 eigenen Aktien wird keine Dividende gezahlt. Der gesamte vorgeschlagene Dividendenbetrag beläuft sich damit auf SZR 175,8 Mio., sodass SZR 722,4 Mio. für die Zuweisung an die Reserven verfügbar sind. Die Dividende würde am 28. Juni 2013 an die Aktionäre ausgezahlt, die am 31. März 2013 im Aktienregister der Bank eingetragen waren, und zwar entsprechend ihren Weisungen in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs (US-Dollar, Euro, Yen oder Pfund Sterling) oder in Schweizer Franken.

### Anpassung der Reserven mit Blick auf die Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze 2013/14

Mit Wirkung vom 1. April 2013 ändert die Bank ihre Rechnungslegungsgrundsätze für ihre Vorsorgeverpflichtungen; sie berücksichtigt damit Entwicklungen der weltweiten Standards der Finanzberichterstattung. Die Änderung gilt ab dem Jahresabschluss 2013/14 und führt zu einer Verringerung der statutarischen Reserven der Bank um SZR 89,7 Mio., was der kumulierten Veränderung des ausgewiesenen Gewinns infolge der Anwendung der neuen Rechnungslegungsgrundsätze entspricht. Der Verwaltungsrat schlägt daher vor, diesen Betrag dem Freien Reservefonds zu entnehmen. Nähere Angaben zur Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze sind in Anmerkung 3 zum Jahresabschluss enthalten.

### Vorgeschlagene Verwendung des Reingewinns 2012/13 und Anpassung der Reserven mit Blick auf die Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze 2013/14

Gestützt auf Artikel 51 der Statuten der Bank empfiehlt der Verwaltungsrat der Generalversammlung, den Reingewinn von SZR 898,2 Mio. für das Geschäftsjahr 2012/13 wie folgt zu verwenden:

- a) SZR 175,8 Mio. zur Zahlung einer ordentlichen Dividende von SZR 315 je Aktie
- b) SZR 36,1 Mio. zur Erhöhung des Allgemeinen Reservefonds<sup>14</sup>
- c) SZR 6,0 Mio. zur Erhöhung des Besonderen Dividenden-Reservefonds
- d) SZR 680,3 Mio., den verbleibenden Betrag des verfügbaren Reingewinns, zur Erhöhung des Freien Reservefonds

Zudem empfiehlt der Verwaltungsrat, SZR 89,7 Mio. dem Freien Reservefonds zu entnehmen, um die Verringerung der statutarischen Reserven der Bank zu erzielen, die sich aufgrund der in Anmerkung 3 zum Jahresabschluss beschriebenen Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze ergibt.

### Unabhängige Buchprüfer

#### Wahl der Buchprüfer

In Übereinstimmung mit Artikel 46 der Statuten der Bank wird die Generalversammlung der BIZ unter anderem einberufen, um die unabhängigen Buchprüfer für das nächste Jahr zu bestimmen sowie ihre Bezüge festzusetzen. Die Wahl der Buchprüfer gründet auf einem formellen Vorschlag des Verwaltungsrats, der sich

<sup>14</sup> Der Allgemeine Reservefonds belief sich am 31. März 2013 auf mehr als das Fünffache des eingezahlten Kapitals der Bank. Gemäß Artikel 51 der Statuten müssen nun noch 5% des nach Zahlung der Dividende verbleibenden Reingewinns diesem Fonds zugewiesen werden.

wiederum auf eine Empfehlung des Revisionskomitees stützt. Dieser jährliche Prozess gewährleistet eine regelmäßige Bewertung der Sachkenntnis, der Kompetenz und der Unabhängigkeit der Buchprüfer sowie der Wirksamkeit der durchgeführten Prüfung. Die Generalversammlung 2012 wählte das Unternehmen Ernst & Young zu den Buchprüfern der BIZ für das am 31. März 2013 abgeschlossene Geschäftsjahr. Entsprechend der vom Verwaltungsrat festgelegten Politik findet ein regelmäßiger Wechsel der Buchprüfer statt. Nach Abschluss eines Auswahlverfahrens unter Einbezug der Geschäftsleitung und des Revisionskomitees der Bank werden jeweils die neuen Buchprüfer bestimmt. Das am 31. März 2013 abgeschlossene Geschäftsjahr war das erste Jahr, in dem Ernst & Young den Jahresabschluss der Bank prüfte. Zuvor hatte die Deloitte AG diese Tätigkeit während 7 Jahren ausgeführt.

#### Bericht der Buchprüfer

Gemäß Artikel 50 der Statuten der Bank sind die unabhängigen Buchprüfer ermächtigt, alle Bücher und Rechnungen der Bank nachzuprüfen sowie Auskunft über alle Geschäfte zu verlangen. Der Jahresabschluss wurde von Ernst & Young ordnungsgemäß geprüft; die Buchprüfer haben bestätigt, dass er für das am 31. März 2013 abgeschlossene Geschäftsjahr eine angemessene und getreue Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank vermittelt. Der Bericht von Ernst & Young folgt unmittelbar auf den Jahresabschluss.



## Jahresabschluss

vom 31. März 2013

Der Jahresabschluss für das am 31. März 2013 abgeschlossene Geschäftsjahr auf den Seiten 148 bis 214 wurde am 13. Mai 2013 verabschiedet und wird der ordentlichen Generalversammlung am 23. Juni 2013 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  
General Manager

Hervé Hannoun  
Deputy General Manager

# Bilanz

31. März

Mio. SZR	Anmerkung	2013	2012
<b>Aktiva</b>			
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	4	6 884,1	4 077,8
Gold und Goldleihegeschäfte	5	35 367,1	35 912,7
Schatzwechsel	6	46 694,1	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	6	28 469,5	46 210,8
Kredite und Darlehen	7	19 676,8	22 757,1
Staats- und andere Wertpapiere	6	62 643,3	77 877,7
Derivative Finanzinstrumente	8	5 855,7	7 303,9
Kurzfristige Forderungen	9	6 171,2	7 845,5
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	10	190,6	193,0
<b>Aktiva insgesamt</b>		<b>211 952,4</b>	255 670,8
<b>Passiva</b>			
Währungseinlagen	11	166 160,3	195 778,5
Goldeinlagen	12	17 580,9	19 624,0
Derivative Finanzinstrumente	8	3 402,3	4 727,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	13	5 335,3	16 745,5
Sonstige Verbindlichkeiten	14	487,8	416,5
<b>Passiva insgesamt</b>		<b>192 966,6</b>	237 291,5
<b>Eigenkapital</b>			
Aktienkapital	15	698,9	698,9
Statutarische Reserven	16	13 647,7	13 057,2
Gewinn- und Verlustrechnung		898,2	758,9
Abzüglich: Eigene Aktien	17	(1,7)	(1,7)
Sonstige Eigenkapitalposten	18	3 742,7	3 866,0
<b>Eigenkapital insgesamt</b>		<b>18 985,8</b>	18 379,3
<b>Passiva und Eigenkapital insgesamt</b>		<b>211 952,4</b>	255 670,8

## Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	Anmerkung	2013	2012
Zinsertrag	20	2 154,0	3 091,2
Zinsaufwand	21	(1 122,5)	(1 633,1)
<b>Nettozinsertrag</b>		<b>1 031,5</b>	1 458,1
Bewertungsänderungen netto	22	(17,1)	(590,3)
<b>Nettozins- und -bewertungsertrag</b>		<b>1 014,4</b>	867,8
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	23	3,1	4,7
Nettodevisengewinn	24	25,0	9,7
<b>Geschäftsertrag insgesamt</b>		<b>1 042,5</b>	882,2
Geschäftsaufwand	25	(256,3)	(226,7)
<b>Operativer Gewinn</b>		<b>786,2</b>	655,5
Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	26	82,7	24,7
Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva	27	29,3	78,7
<b>Reingewinn für das Geschäftsjahr</b>		<b>898,2</b>	758,9
<b>Unverwässertes und verwässertes Ergebnis je Aktie (SZR je Aktie)</b>	28	<b>1 609,3</b>	1 374,6

## Gesamtergebnisrechnung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	Anmerkung	2013	2012
<b>Reingewinn für das Geschäftsjahr</b>		<b>898,2</b>	758,9
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) aus zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren	18A	(55,5)	296,5
Unrealisierter Gewinn/(Verlust) aus Goldanlageaktiva	18B	(67,8)	551,8
<b>Gesamtergebnis für das Geschäftsjahr</b>		<b>774,9</b>	1 607,2

## Mittelflussrechnung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	Anmerkung	2013	2012
<b>Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der operativen Tätigkeit</b>			
Eingegangene Zins- und ähnliche Erträge		2 923,9	3 676,2
Gezahlter Zins- und ähnlicher Aufwand		(911,9)	(1 625,4)
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	23	3,1	4,7
Veränderung des Nettodevisengewinns	24	14,3	14,4
Gezahlter Geschäftsaufwand		(239,5)	(210,4)
<b>Nicht zahlungswirksame Positionen im operativen Gewinn</b>			
Bewertungsänderungen der operativen Aktiva und Passiva	22	(17,1)	(590,3)
Veränderung des Nettodevisengewinns/(-verlusts)	24	10,7	(4,7)
Auflösung einer Wertberichtigung für Goldleihegeschäfte		–	34,7
Veränderung von Abgrenzungen und Amortisation		(980,5)	(627,4)
<b>Veränderung der operativen Aktiva und Passiva</b>			
Ergebniswirksame Währungseinlagen		(14 079,8)	(18 980,9)
Bankgeschäftsaktiva in Währungen		30 314,5	19 630,1
Sicht- und Kündigungseinlagekonten		(12 021,8)	7 251,1
Goldeinlagen		(2 043,1)	(1 645,9)
Gold und Goldleihegeschäfte – Bankgeschäftsaktiva		472,2	1 291,5
Kurzfristige Forderungen		0,3	(2,0)
Sonstige Passiva / kurzfristige Verbindlichkeiten		86,9	41,1
Derivative Finanzinstrumente netto		123,5	(3 746,1)
<b>Nettomittelfluss aus der operativen Tätigkeit</b>		<b>3 655,7</b>	4 510,7
<b>Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der Anlagetätigkeit</b>			
Nettoveränderung der zur Veräußerung verfügbaren Währungsanlageaktiva	6B	(489,6)	(923,0)
Nettoveränderung der ergebniswirksamen Anlageaktiva in Währungen		(56,8)	(51,7)
Nettoveränderung der Goldanlageaktiva	5B	34,8	63,5
Nettokäufe von Grundstücken, Gebäuden und Geschäftsausstattung	10	(14,5)	(18,9)
<b>Nettomittelfluss eingesetzt in der Anlagetätigkeit</b>		<b>(526,1)</b>	(930,1)

Mio. SZR	Anmerkung	2013	2012
<b>Mittelfluss aus/(eingesetzt in) der Finanzierungstätigkeit</b>			
Ausgabe von Aktien		–	262,9
Gezahlte Dividenden		(168,4)	(161,1)
<b>Nettomittelfluss aus/(eingesetzt in) der Finanzierungstätigkeit</b>		<b>(168,4)</b>	101,8
<b>Nettomittelfluss insgesamt</b>		<b>2 961,2</b>	3 682,4
Nettoeffekte von Wechselkursveränderungen auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		(66,5)	1,1
Nettoveränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente		3 027,7	3 681,3
<b>Nettoentwicklung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente</b>		<b>2 961,2</b>	3 682,4
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente zu Beginn des Geschäftsjahres</b>	29	<b>4 264,4</b>	582,0
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am Ende des Geschäftsjahres</b>	29	<b>7 225,6</b>	4 264,4

## Veränderungen des Eigenkapitals der Bank

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	Anmerkung	Aktienkapital	Statutarische Reserven	Gewinn und Verlust	Eigene Aktien	Sonstige Eigenkapitalposten	Eigenkapital insgesamt
<b>Eigenkapital am 31. März 2011</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>
Zahlung der Dividende 2010/11		–	–	(161,1)	–	–	(161,1)
Verwendung des Gewinns 2010/11		–	654,9	(654,9)	–	–	–
Ausgabe von Aktien		15,0	247,9	–	–	–	262,9
Gesamtergebnis	18	–	–	758,9	–	848,3	1 607,2
<b>Eigenkapital am 31. März 2012</b>		<b>698,9</b>	<b>13 057,2</b>	<b>758,9</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 866,0</b>	<b>18 379,3</b>
Zahlung der Dividende 2011/12		–	–	(168,4)	–	–	(168,4)
Verwendung des Gewinns 2011/12		–	590,5	(590,5)	–	–	–
Gesamtergebnis	18	–	–	898,2	–	(123,3)	774,9
<b>Eigenkapital am 31. März 2013</b>		<b>698,9</b>	<b>13 647,7</b>	<b>898,2</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 742,7</b>	<b>18 985,8</b>

Per 31. März 2013 sind in den statutarischen Reserven Aktienagios in Höhe von SZR 1 059,6 Mio. enthalten (2012: SZR 1 059,6 Mio.).

# Rechnungslegungsgrundsätze

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

## 1. Umfang des Jahresabschlusses

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

Aktiva und Passiva, die auf den Namen der Bank lauten, aber von ihr nicht kontrolliert werden und bei denen der wirtschaftliche Nutzen sowie Rechte und Pflichten nicht bei ihr liegen, sind in diesem Jahresabschluss nicht enthalten. Angaben zu außerbilanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten finden sich in Anmerkung 32 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.

Die Währungsaktiva in Anlageportfolios, mit Ausnahme des Kassenbestands und der Sichtguthaben bei Banken sowie der in aktiver gehandelten Portfolios gehaltenen Vermögenswerte, werden als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert.

Die Währungsanlageaktiva in den aktiver gehandelten Portfolios sind Handelsbestände und werden daher als „ergebniswirksam“ klassifiziert.

Der Rest des Eigenkapitals der Bank wird in Gold gehalten. Diese eigenen Goldbestände 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; dazu gehören auch Guthaben bei Futures-Clearing-Brokern. Sie haben meist eine Kündigungsfrist von höchstens 3 Tagen und sind im Bilanzposten „Kredite und Darlehen“ enthalten. In der Mittelflussrechnung gelten sie als Zahlungsmitteläquivalente.

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

## 8. Sicht- und Kündigungseinlagekonten

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

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

## 9. Verwendung von Fair Values in den Bankgeschäftsportfolios in Währungen

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

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

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

## 10. Ergebniswirksame 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 bilanziert. Die 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 der ursprünglichen Bewertung werden die Währungsaktiva neu zum Fair Value bewertet. Alle dabei entstehenden realisierten und unrealisierten Fair-Value-Veränderungen werden unter „Bewertungsänderungen netto“ verbucht.

## 11. 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 bilanziert. Die 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.

## 12. Zur Veräußerung verfügbare Währungsanlageaktiva

Währungsaktiva umfassen Schatzwechsel, mit Rückgabvereinbarung 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 gehaltenen Anlageportfolios der Bank gehalten werden.

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

Nach dem Handelsdatum werden die Währungsanlageaktiva neu zum Fair Value bewertet. Die dabei entstehenden unrealisierten Gewinne bzw. Verluste werden auf dem Wertpapierbewertungskonto verbucht, das in der Bilanz in „Sonstige Eigenkapitalposten“ enthalten ist. Die Veränderung des Fair Value wird in der Gesamtergebnisrechnung im Posten „Unrealisierter Gewinn/(Verlust) aus zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren“ erfasst. Bei der Veräußerung realisierte Gewinne werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren“ verbucht.

## 13. Short-Positionen in Währungsaktiva

Short-Positionen in Währungsaktiva sind im Bilanzposten „Sonstige Verbindlichkeiten“ auf Basis des Handelsdatums zum Fair Value enthalten.

## 14. Gold

Beim Bilanzposten „Gold“ auf der Aktivseite handelt es sich um Goldbarren, die bei Zentralbanken verwahrt werden, sowie um auf Gold lautende Sichtkonten. Gold wird von der Bank als Finanzinstrument angesehen.

Gold ist in der Bilanz zum Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet). Käufe und Verkäufe von Gold werden auf Basis des

Abwicklungsdatums bilanziert. Terminkäufe und -verkäufe von Gold werden bis zum Abwicklungsdatum als Derivate behandelt.

Die Behandlung realisierter und unrealisierter Gewinne bzw. Verluste aus Goldgeschäften wird in Punkt 17 unten beschrieben.

## 15. Goldleihegeschäfte

Goldleihegeschäfte umfassen befristete Goldausleihungen und werden in der Bilanz auf Basis des Handelsdatums zu ihrem Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen.

Die aufgelaufenen Zinsen auf Goldleihegeschäften gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsertrag“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

## 16. Goldeinlagen

Goldeinlagen umfassen auf offenen Sicht- und Terminkonten hinterlegtes Gold von Zentralbanken.

Bei „offenen“ Goldeinlagen haben die Kunden gegenüber der Bank einen allgemeinen Anspruch auf die Lieferung von Gold in der gleichen Menge und Qualität, wie sie es der Bank übergeben haben, jedoch keinen Anspruch auf ganz bestimmte Goldbarren. Offene Goldeinlagen werden in der Bilanz auf Basis des Handelsdatums zu ihrem Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen. Die aufgelaufenen Zinsen auf Goldeinlagen gehen auf Basis der effektiven Zinssätze in den Posten „Zinsaufwand“ der Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Bei einer „Goldsondereinlage“ (oder „Gold im Sonderdepot“) hat der Einleger Anspruch auf Lieferung ganz bestimmter Goldbarren, die von ihm im Rahmen eines Verwahrungsvertrags bei der Bank hinterlegt wurden. Das wirtschaftliche Eigentum und das Risiko verbleiben beim Kunden. Somit werden Goldsondereinlagen und die damit verbundenen Goldbarrenaktiva nicht in der Bilanz der Bank ausgewiesen. Sie werden als außerbilanzielle Posten offengelegt (Anmerkung 32 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 bilanziert. Die 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 bilanziert. Die 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 als erheblicher oder länger andauernder Wertverlust 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 Marktrenditen von Schweizer-Franken-Unternehmensanleihen mit hohem Rating und mit ähnlichen Restlaufzeiten wie die entsprechende Verbindlichkeit bestimmt.

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchte Betrag entspricht der Summe des laufenden Dienstzeitaufwands der im entsprechenden Jahr angefallenen Leistungen des Systems und der Verzinsung zum Diskontierungssatz der Verpflichtung nach Leistungsprimat. Außerdem werden die versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste aufgrund von Erfahrungswertanpassungen (wenn das tatsächliche Ergebnis von den vorherigen versicherungsmathematischen Annahmen abweicht), Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen und Änderungen des Pensionsregulativs entsprechend dem nachstehend beschriebenen „Korridor“-Konzept während der Dienstzeit der betreffenden Personalmitglieder in der Gewinn- und Verlustrechnung verbucht. Die entsprechende Verbindlichkeit ist im Bilanzposten „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthalten.

#### **B. Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder**

Die Bank unterhält für die Verwaltungsratsmitglieder einen Pensionsplan mit Leistungsprimat ohne Fondsvermögen. Die Berechnungsgrundlagen für die Verbindlichkeit, die Verpflichtung nach Leistungsprimat und den in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Betrag in Bezug auf den Pensionsplan des Verwaltungsrats sind ähnlich wie diejenigen für das Pensionssystem des Personals.

#### **C. Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand**

Die Bank unterhält für ihre Personalmitglieder im Ruhestand ein Kranken- und Unfallversicherungssystem ohne Fondsvermögen. Die Berechnungsgrundlagen für die Verbindlichkeit, die Leistungsverpflichtung und den in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Betrag in Bezug auf das Kranken- und Unfallversicherungssystem sind ähnlich wie diejenigen für das Pensionssystem des Personals.

#### **D. „Korridor“-Konzept**

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste entstehen durch Erfahrungswertanpassungen (wenn das tatsächliche Ergebnis von den vorherigen versicherungsmathematischen Annahmen abweicht), Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen und Änderungen des Pensionsregulativs. Wenn die kumulierten nicht ausgewiesenen versicherungsmathematischen Gewinne bzw. Verluste die Leistungsverpflichtung oder das entsprechende Deckungsvermögen (je nachdem, welches höher ist) um mehr als 10% überschreiten, wird die über diesen Korridor hinausgehende Unterdeckung über die erwartete verbleibende Dienstzeit der betreffenden Personalmitglieder amortisiert.

### **26. Mittelflussrechnung**

Die Mittelflussrechnung der Bank wird mithilfe einer indirekten Methode erstellt. Sie beruht auf den Bewegungen in der Bilanz der Bank, bereinigt um Veränderungen bei den Finanzgeschäften vor Abwicklung.

Die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente umfassen Kassenbestand sowie Sicht- und Kündigungskonten bei Banken; Letztere sind sehr kurzfristige Finanzaktiva, die meist eine Kündigungsfrist von höchstens 3 Tagen haben.

# Anmerkungen zum Jahresabschluss

## 1. Einleitung

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ, „die Bank“) ist eine internationale Finanzorganisation, die entsprechend dem Haager Abkommen vom 20. Januar 1930 sowie ihrem Grundgesetz und ihren Statuten gegründet wurde. Sie hat ihren Sitz am Centralbahnplatz 2, 4002 Basel, Schweiz. Die Bank unterhält je eine Repräsentanz in der Sonderverwaltungsregion Hongkong der Volksrepublik China (für den Asien-Pazifik-Raum) und in Mexiko-Stadt, Mexiko (für den amerikanischen Kontinent).

Gemäß Artikel 3 der Statuten sind die Aufgaben der BIZ, die Zusammenarbeit unter den Zentralbanken zu fördern, neue Möglichkeiten für internationale Finanzgeschäfte zu schaffen und als Treuhänder (Trustee) oder Agent bei internationalen Zahlungsgeschäften zu wirken. Derzeit sind 60 Zentralbanken Mitglieder der Bank. Die Vertretungs- und Stimmrechte bei der Generalversammlung werden im Verhältnis zu der Anzahl der im jeweiligen Land begebenen BIZ-Aktien ausgeübt. Dem Verwaltungsrat der BIZ gehören die Präsidenten der Gründerzentralbanken der Bank an, d.h. derjenigen von Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, den USA und dem Vereinigten Königreich, die ihrerseits je ein weiteres Verwaltungsratsmitglied berufen, die Präsidenten der Zentralbanken von China, 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 bei Klassifizierung und Bewertung von Finanzinstrumenten sind für die Erstellung dieses Jahresabschlusses von wesentlicher Bedeutung. Insbesondere bei der Bewertung von derivativen Finanzinstrumenten besteht erheblicher Ermessensspielraum in Bezug auf die Wahl der zu verwendenden Abzinsungskurve und die nötigen Bewertungsanpassungen zur Berücksichtigung des Kreditrisikos und der Besicherungen.

Die späteren tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den Schätzungen abweichen.

### A. Bewertung von finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten

Für bestimmte finanzielle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten der Bank gibt es keinen aktiven Sekundärmarkt. Sie werden mithilfe von Bewertungsmethoden bewertet, bei denen für die Bestimmung der geeigneten Bewertungsparameter Urteilsvermögen erforderlich ist. Änderungen der Annahmen zu diesen Parametern können den ausgewiesenen Fair Value erheblich beeinflussen. Wie sich eine Veränderung der Spreadannahmen um 1 Basispunkt auf die Bewertung auswirkt, zeigt die nachstehende Tabelle.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2013	2012
Schatzwechsel	1,0	0,1
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,1	0,1
Kredite und Darlehen	0,1	0,2
Staats- und andere Wertpapiere	10,2	11,3
Währungseinlagen	12,4	13,5
Derivative Finanzinstrumente	4,3	4,1

## B. Wertberichtigung bei finanziellen Vermögenswerten

Die Bank führt jedes Jahr zum Bilanzstichtag eine Überprüfung auf Wertminderungen durch. Am 31. März 2013 hatte die Bank keine finanziellen Vermögenswerte, die als wertvermindert angesehen wurden (31. März 2012: null).

## 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. Künftige Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze für Vorsorgeverpflichtungen

Mit Wirkung vom 1. April 2013 ändert die Bank ihre Rechnungslegungsgrundsätze für ihre Vorsorgeverpflichtungen; sie berücksichtigt damit Entwicklungen der weltweiten Standards der Finanzberichterstattung. Infolge dieser Änderung wird die Bank für versicherungsmathematische Gewinne und Verluste nicht mehr das „Korridor“-Konzept anwenden, und sämtliche Veränderungen der leistungsorientierten Nettoverbindlichkeiten bzw. -forderungen werden ausgewiesen, wenn sie eintreten. Der Dienstzeitaufwand und der Nettozins werden in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen, während Neubewertungen wie versicherungsmathematische Gewinne und Verluste bei den sonstigen dem Gesamtergebnis zugerechneten Erträgen ausgewiesen werden. Darüber hinaus werden die Zinskosten und die erwartete Rendite des Fondsvermögens durch einen Nettozinsbetrag ersetzt, der durch Anwendung des Diskontierungssatzes auf die leistungsorientierten Nettoverbindlichkeiten berechnet wird.

Die Änderung gilt ab dem Jahresabschluss 2013/14. Die für das Berichtsjahr 2012/13 ausgewiesenen Zahlen werden zwecks Vergleichbarkeit neu berechnet werden. Infolge dieser Neuberechnung werden die „Sonstigen Verbindlichkeiten“ um SZR 511,7 Mio. steigen und das Eigenkapital um den gleichen Betrag sinken, was auf die Erfassung des unrealisierten versicherungsmathematischen Nettoverlusts per 31. März 2013 zurückzuführen ist. Von diesem Eigenkapitalbetrag werden SZR 89,7 Mio. dem Freien Reservefonds entnommen; dies entspricht der kumulierten Veränderung des ausgewiesenen Gewinns infolge der Anwendung der neuen Rechnungslegungsgrundsätze. Die verbleibenden SZR 422,0 Mio. werden einem neuen Konto unter den „Sonstigen Eigenkapitalposten“ belastet. Dieses Konto entspricht den kumulierten versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten. Weitere Änderungen in der Gewinn- und Verlustrechnung werden sich aus der neuen Nettozinsberechnung und der Aufhebung der Amortisierung von versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten ergeben. Der Jahresabschluss 2013/14 wird ausführliche Angaben zu dieser Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze enthalten.

## 4. 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.

## 5. Gold und Goldleihegeschäfte

### A. Goldbestände insgesamt

Die Goldbestände der Bank setzten sich wie folgt zusammen:

31. März

Mio. SZR	2013	2012
Gold	35 086,8	34 831,9
Goldleihegeschäfte	280,3	1 080,8
<b>Gold und Goldleihegeschäfte insgesamt</b>	<b>35 367,1</b>	35 912,7
Davon:		
Goldanlageaktiva	3 944,9	4 018,2
Gold und Goldleihegeschäfte – Bankgeschäftsaktiva	31 422,2	31 894,5

Im Posten „Gold“ eingeschlossen ist Gold (404 Tonnen) im Wert von SZR 13 836,1 Mio. (2012: SZR 12 262,8 Mio.; 355 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 8.

## B. Goldanlageaktiva

Die Goldanlageaktiva der Bank werden in der Bilanz zu ihrem Goldgewicht ausgewiesen (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet), zuzüglich aufgelaufener Zinsen. Der Betrag, um den dieser Wert die neu als Einstandswert erachtete Basis übersteigt, wird auf dem Goldbewertungskonto verbucht, das in der Bilanz in „Sonstige Eigenkapitalposten“ enthalten ist; die Veränderung dieses Wertes wird in der Gesamtergebnisrechnung unter „Unrealisierter Gewinn aus Goldanlageaktiva“ erfasst. Gewinne bzw. Verluste, die bei der Veräußerung von Goldanlageaktiva realisiert werden, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva“ verbucht.

In Anmerkung 18B wird das Goldbewertungskonto näher erläutert. Der Nettogewinn aus der Veräußerung von Goldanlageaktiva ist in Anmerkung 27 aufgeschlüsselt.

Die Goldanlageaktiva der Bank entwickelten sich wie folgt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2013	2012
Stand am Jahresanfang	4 018,2	3 451,2
<b>Nettoveränderung der Goldanlageaktiva</b>		
Veräußerungen von Gold	(34,1)	(93,3)
Fälligkeiten, Sichtkonto- und andere Nettoveränderungen	(0,7)	(4,9)
Auflösung einer Wertberichtigung	–	34,7
	(34,8)	(63,5)
Goldpreisveränderung	(38,5)	630,5
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>3 944,9</b>	4 018,2

Während des am 31. März 2012 abgeschlossenen Geschäftsjahres löste die Bank eine Wertberichtigung auf, da die entsprechenden Goldausleihungen vollständig getilgt worden waren.

Am 31. März 2013 beliefen sich die Goldanlageaktiva der Bank auf 115 Tonnen Feingold (2012: 116 Tonnen).

## 6. Währungsaktiva

### A. Bestände insgesamt

Zu den Währungsaktiva gehören Schatzwechsel, mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere, befristete Kredite und Darlehen sowie Staats- und andere Wertpapiere.

Die ergebniswirksamen Währungsaktiva umfassen die Bankgeschäftsaktiva in Währungen, die durch die Wiederanlage von Währungseinlagen zustande kommen, sowie die Anlageaktiva in Währungen, die zu den aktiver gehandelten Portfolios gehören. Die übrigen Währungsanlageaktiva der Bank werden als „zur Veräußerung verfügbar“ klassifiziert. Wie die Goldanlageaktiva entsprechen sie weitgehend Anlagen des Eigenkapitals der Bank.

*Schatzwechsel* sind kurzfristige staatliche Schuldtitel, die auf Diskontbasis ausgegeben werden.

*Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere* (Reverse Repos) sind – in der Regel kurzfristige – Transaktionen, bei denen die Bank einer Gegenpartei einen befristeten Kredit gewährt, wobei diese Sicherheiten in Form von Wertpapieren stellt. Der Zinssatz für den Kredit wird zu Beginn der Transaktion festgelegt, und es besteht die unwiderrufliche Verpflichtung, die entsprechenden Wertpapiere gegen Rückzahlung des Kredits zurückzugeben. Während der Laufzeit des Geschäfts überwacht die Bank den Fair Value der Sicherheiten; je nach Marktentwicklung verlangt sie weitere Sicherheiten oder erstattet einen Teil der Sicherheiten zurück.

*Befristete Kredite* sind hauptsächlich Anlagen bei Geschäftsbanken. Ebenfalls in diese Kategorie fallen Anlagen bei Zentralbanken, internationalen Organisationen und sonstigen Stellen des öffentlichen Sektors, einschließlich Darlehen im Rahmen von Standby-Fazilitäten (mit oder ohne feste Zusage). Diese Darlehen gehen in den Bilanzposten „Kredite und Darlehen“ ein, der auch Kündigungskonten umfasst (Anmerkung 7).

*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 2013	Bankgeschäftsaktiva		Anlageaktiva		Währungsaktiva insgesamt
	Ergebniswirksam	Zur Veräußerung verfügbar	Ergebniswirksam	Insgesamt	
<i>Mio. SZR</i>					
<b>Schatzwechsel</b>	<b>46 552,7</b>	–	<b>141,4</b>	<b>141,4</b>	<b>46 694,1</b>
<b>Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere</b>	<b>28 469,5</b>	–	–	–	<b>28 469,5</b>
<b>Kredite und Darlehen</b>	<b>19 335,3</b>	–	–	–	<b>19 335,3</b>
<b>Staats- und andere Wertpapiere</b>					
Staaten	24 172,2	13 801,8	–	13 801,8	37 974,0
Finanzinstitute	10 957,8	105,4	718,7	824,1	11 781,9
Sonstige	12 881,4	6,0	–	6,0	12 887,4
	<b>48 011,4</b>	<b>13 913,2</b>	<b>718,7</b>	<b>14 631,9</b>	<b>62 643,3</b>
<b>Währungsaktiva insgesamt</b>	<b>142 368,9</b>	<b>13 913,2</b>	<b>860,1</b>	<b>14 773,3</b>	<b>157 142,2</b>

31. März 2012	Bankgeschäftsaktiva		Anlageaktiva		Währungsaktiva insgesamt
	Ergebniswirksam	Zur Veräußerung verfügbar	Ergebniswirksam	Insgesamt	
<i>Mio. SZR</i>					
<b>Schatzwechsel</b>	53 338,3	–	154,0	154,0	53 492,3
<b>Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere</b>	46 210,8	–	–	–	46 210,8
<b>Kredite und Darlehen</b>	22 570,5	–	–	–	22 570,5
<b>Staats- und andere Wertpapiere</b>					
Staaten	35 885,9	13 181,9	130,9	13 312,8	49 198,7
Finanzinstitute	15 790,4	201,9	–	201,9	15 992,3
Sonstige	12 099,9	94,8	492,0	586,8	12 686,7
	63 776,2	13 478,6	622,9	14 101,5	77 877,7
<b>Währungsaktiva insgesamt</b>	<b>185 895,8</b>	<b>13 478,6</b>	<b>776,9</b>	<b>14 255,5</b>	<b>200 151,3</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	2013	2012
Stand am Jahresanfang	13 478,6	12 146,4
<b>Nettoveränderung der zur Veräußerung verfügbaren Währungsanlageaktiva</b>		
Zugänge	6 268,2	4 086,5
Abgänge	(5 247,4)	(2 132,0)
Andere Nettoveränderungen	(531,2)	(1 031,5)
	489,6	923,0
Nettoveränderung der Geschäfte vor Abwicklung	(82,2)	88,0
Fair-Value- und sonstige Veränderungen	27,2	321,2
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>13 913,2</b>	13 478,6

## 7. 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. Auf Futures-Clearing-Konten wurden per 31. März 2013 SZR 34,1 Mio. (2012: SZR 40,3 Mio.) gehalten.

31. März

Mio. SZR	2013	2012
Kredite und Darlehen	19 335,3	22 570,5
Kündigungskonten	341,5	186,6
<b>Kredite und Darlehen insgesamt</b>	<b>19 676,8</b>	22 757,1

Die Fair-Value-Veränderung, die in der Gewinn- und Verlustrechnung auf befristeten Krediten und Darlehen erfasst wird, betrug SZR –2,1 Mio. (2012: SZR –1,7 Mio.).

## 8. 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 11). Wenn der Basiskontrakt nicht als „ergebniswirksam“ klassifiziert ist, werden eingebettete Derivate für Bilanzierungszwecke vom Basiskontrakt abgetrennt und als eigenständige Derivate behandelt. So werden die Gold-Devisen-Optionen, die in Gold-Doppelwährungseinlagen enthalten sind, bei den Derivaten als Devisen- und Goldoptionen ausgewiesen.

In der nachstehenden Tabelle wird der Fair Value der derivativen Finanzinstrumente aufgeschlüsselt.

31. März

Mio. SZR	2013			2012		
	Nominalwert	Fair Value		Nominalwert	Fair Value	
		Forderungen	Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten
Anleihefutures	731,6	0,4	(0,1)	1 023,8	0,2	(0,2)
Zins-/Währungsswaps	1 284,7	0,2	(145,8)	1 456,3	0,1	(275,4)
Währungs- und Goldterminkontrakte	573,6	6,3	(5,9)	950,2	7,0	(2,6)
Devisen- und Goldoptionen	1 674,6	0,2	(0,3)	115,2	–	(0,2)
Devisen- und Goldswaps	102 193,8	2 278,8	(416,9)	116 556,3	2 381,9	(945,0)
Forward-Rate-Agreements	4 628,2	0,9	(0,7)	15 881,2	4,1	(4,0)
Zinsfutures	5 773,7	0,1	–	4 722,1	0,1	–
Zinsswaps	215 102,1	3 568,8	(2 831,4)	304 954,9	4 910,5	(3 496,6)
Swaptions	1 497,7	–	(1,2)	1 446,9	–	(3,0)
<b>Derivative Finanzinstrumente insgesamt am Jahresende</b>	<b>333 460,0</b>	<b>5 855,7</b>	<b>(3 402,3)</b>	447 106,9	7 303,9	(4 727,0)
<b>Derivative Finanzinstrumente netto am Jahresende</b>			<b>2 453,4</b>			2 576,9

## 9. Kurzfristige Forderungen

31. März

Mio. SZR	2013	2012
Finanzgeschäfte vor Abwicklung	6 159,2	7 833,2
Andere Aktiva	12,0	12,3
<b>Kurzfristige Forderungen insgesamt</b>	<b>6 171,2</b>	7 845,5

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.

## 10. Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März				2013	2012
	Grundstücke	Gebäude	IT und sonstige Sachanlagen	Insgesamt	Insgesamt
<i>Mio. SZR</i>					
Historischer Einstandswert					
Stand am Jahresanfang	41,2	257,7	102,7	401,6	384,3
Investitionen	–	5,7	8,8	14,5	18,9
Veräußerungen und Abgänge	–	–	(7,4)	(7,4)	(1,6)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>41,2</b>	<b>263,4</b>	<b>104,1</b>	<b>408,7</b>	401,6
Abschreibungen					
Stand am Jahresanfang	–	130,7	77,9	208,6	193,5
Abschreibungen	–	8,0	8,9	16,9	16,7
Veräußerungen und Abgänge	–	–	(7,4)	(7,4)	(1,6)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>–</b>	<b>138,7</b>	<b>79,4</b>	<b>218,1</b>	208,6
<b>Nettobuchwert am Jahresende</b>	<b>41,2</b>	<b>124,7</b>	<b>24,7</b>	<b>190,6</b>	193,0

Der Abschreibungsbedarf für das am 31. März 2013 abgeschlossene Geschäftsjahr umfasste eine zusätzliche Abschreibung von SZR 1,3 Mio. für IT und sonstige Sachanlagen nach einer Überprüfung auf Wertminderungen (2012: SZR 1,6 Mio.).

## 11. Währungseinlagen

Währungseinlagen sind Buchforderungen gegenüber der Bank. Die Währungseinlageninstrumente sind in der nachstehenden Tabelle auf-  
gegliedert.

31. März

Mio. SZR	2013	2012
<b>Mit 1–2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente</b>		
Medium-Term Instruments (MTI)	50 047,8	57 867,3
Kündbare MTI	1 755,5	2 016,5
Fixed Rate Investments der BIZ (FIXBIS)	41 760,5	43 507,5
	<b>93 563,8</b>	103 391,3
<b>Sonstige Währungseinlagen</b>		
Floating Rate Investments der BIZ (FRIBIS)	307,3	731,8
Termineinlagen	59 144,7	66 560,0
Doppelwährungseinlagen	190,9	119,9
Sicht- und Kündigungseinlagekonten	12 953,6	24 975,5
	<b>72 596,5</b>	92 387,2
<b>Währungseinlagen insgesamt</b>	<b>166 160,3</b>	195 778,5
Davon:		
Als „ergebniswirksam“ klassifiziert	153 206,7	170 803,1
Als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert	12 953,6	24 975,4

*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 2013 und März 2014 (2012: September 2012 und März 2013). 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 April 2013 bis Mai 2013 fällig (2012: April 2012 bis Mai 2012).

*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 2013) bei Fälligkeit zahlen muss, beläuft sich auf SZR 165 182,2 Mio. (2012: SZR 194 313,6 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. In dem am 31. März 2013 abgeschlossenen Geschäftsjahr ergab die von der Bank vorgenommene Beurteilung ihrer Bonität keine Änderung, die den Fair Value ihrer Verbindlichkeiten hätte beeinflussen können.

## **12. Goldeinlagen**

Die Goldeinlagen bei der Bank stammen ausschließlich von Zentralbanken. Sie werden alle als „zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten“ klassifiziert.

## **13. 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.

## **14. Sonstige Verbindlichkeiten**

Die sonstigen Verbindlichkeiten der Bank setzten sich wie folgt zusammen:

31. März

<i>Mio. SZR</i>	<b>2013</b>	2012
Vorsorgeverpflichtungen (Anmerkung 19)		
Pensionssystem des Personals	50,5	30,0
Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder	6,7	6,4
Kranken- und Unfallversicherung	311,4	287,0
Short-Positionen in Währungsaktiva	96,7	69,7
Verbindlichkeiten gegenüber ehemaligen Aktionären	0,6	0,6
Sonstige	21,9	22,8
<b>Sonstige Verbindlichkeiten insgesamt</b>	<b>487,8</b>	416,5

## 15. Aktienkapital

Das Aktienkapital der Bank setzte sich wie folgt zusammen:

31. März

Mio. SZR	2013	2012
Genehmigtes Kapital: 600 000 Aktien im Nominalwert von je SZR 5 000, wovon SZR 1 250 eingezahlt	3 000,0	3 000,0
Begebenes Kapital: 559 125 Aktien	2 795,6	2 795,6
<b>Eingezahltes Kapital (25%)</b>	<b>698,9</b>	698,9

In dem am 31. März 2012 abgeschlossenen Geschäftsjahr gab die Bank je 3 000 Aktien an die Zentralbanken Kolumbiens, Luxemburgs, Perus und der Vereinigten Arabischen Emirate aus. Damit erweiterte sich der Kreis der Mitgliedszentralbanken auf 60 (31. März 2011: 56). Im Geschäftsjahr, das am 31. März 2013 endete, wurden keine neuen Aktien ausgegeben.

Dividendenberechtigte Aktien:

31. März	2013	2012
Begebene Aktien	559 125	559 125
Abzüglich: Eigene Aktien	(1 000)	(1 000)
<b>Umlaufende dividendenberechtigte Aktien</b>	<b>558 125</b>	558 125
Davon:		
Volle Dividende	558 125	546 125
Neu ausgegebene Aktien mit anteiliger Dividende ab Valutadatum der Aktienzeichnung	–	12 000

## 16. Statutarische Reserven

Die Statuten der Bank sehen die Zuweisung des jährlichen Reingewinns der Bank durch die Generalversammlung gemäß Vorschlag des Verwaltungsrats an drei bestimmte Reservefonds vor: den Gesetzlichen Reservefonds, den Allgemeinen Reservefonds und den Besonderen Dividenden-Reservefonds. Der nach Ausschüttung der Dividende verbleibende Reingewinn wird in der Regel dem Freien Reservefonds zugewiesen.

*Gesetzlicher Reservefonds.* Dieser Reservefonds hat derzeit die volle vorgeschriebene Höhe von 10% des eingezahlten Kapitals der Bank.

*Allgemeiner Reservefonds.* Derzeit sind 5% des nach Zahlung der Dividende verbleibenden jährlichen Reingewinns der Bank dem Allgemeinen Reservefonds zuzuweisen.

*Besonderer Dividenden-Reservefonds.* Ein Teil des verbleibenden Reingewinns des Geschäftsjahres kann dem Besonderen Dividenden-Reservefonds zugewiesen werden. Dieser kann bei Bedarf zur Zahlung der gesamten festgelegten Dividende oder eines Teils davon herangezogen werden. In der Regel wird die Dividende aus dem Reingewinn der Bank gezahlt.

*Freier Reservefonds.* Ein nach den obengenannten Zuweisungen noch verbleibender Betrag des Reingewinns wird in der Regel dem Freien Reservefonds zugewiesen.

Der Erlös aus der Zeichnung von Aktien der Bank wird dem Gesetzlichen Reservefonds zugewiesen, bis dieser die volle vorgeschriebene Höhe erreicht hat, der Rest dem Allgemeinen Reservefonds.

Der Freie Reservefonds, der Allgemeine Reservefonds und der Gesetzliche Reservefonds stehen – in dieser Reihenfolge – zur Deckung etwaiger Verluste der Bank zur Verfügung. Im Falle der Liquidation der Bank werden die in den Reservefonds verbliebenen Beträge (nach Ablösung der Schulden der Bank und Zahlung der Liquidationskosten) unter den Aktionären verteilt.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Veränderungen der statutarischen Reserven der Bank in den letzten beiden Geschäftsjahren.

<i>Mio. SZR</i>	Gesetzlicher Reservefonds	Allgemeiner Reservefonds	Besonderer Dividenden- Reservefonds	Freier Reservefonds	Statutarische Reserven insgesamt
<b>Stand am 31. März 2011</b>	<b>68,3</b>	<b>3 228,5</b>	<b>166,0</b>	<b>8 691,6</b>	<b>12 154,4</b>
Verwendung des Gewinns 2010/11	–	65,5	6,0	583,4	654,9
Neu ausgegebene Aktien	1,5	246,4	–	–	247,9
<b>Stand am 31. März 2012</b>	<b>69,8</b>	<b>3 540,4</b>	<b>172,0</b>	<b>9 275,0</b>	<b>13 057,2</b>
Verwendung des Gewinns 2011/12	–	29,5	6,0	555,0	590,5
<b>Stand am 31. März 2013</b>	<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>

Entsprechend Artikel 51 der Statuten der Bank wird der Generalversammlung folgende Gewinnverwendung vorgeschlagen:

<i>Mio. SZR</i>	<b>2013</b>
<b>Reingewinn für das Geschäftsjahr</b>	<b>898,2</b>
Zuweisung an den Gesetzlichen Reservefonds	–
<b>Vorgeschlagene Dividende:</b>	
SZR 315 je Aktie für 558 125 Aktien	(175,8)
Für Zuweisungen verfügbarer Gewinn	<b>722,4</b>
<b>Vorgeschlagene Zuweisungen an die Reserven:</b>	
Allgemeiner Reservefonds	(36,1)
Besonderer Dividenden-Reservefonds	(6,0)
Freier Reservefonds	(680,3)
<b>Saldo nach Zuweisungen an die Reserven</b>	<b>–</b>

Der Stand der statutarischen Reserven der Bank wird außerdem von der Umsetzung des neuen Rechnungslegungsstandards für die Vorsorgeverpflichtungen beeinflusst (Anmerkung 3). Es wird vorgeschlagen, hierfür SZR 89,7 Mio. dem Freien Reservefonds zu entnehmen. Wenn die Generalversammlung am 23. Juni 2013 die vorgeschlagene Gewinnverwendung sowie die Entnahme aus dem Freien Reservefonds im Zusammenhang mit dem geänderten Rechnungslegungsstandard genehmigt, weisen die statutarischen Reserven folgenden Stand auf:

Mio. SZR	Gesetzlicher Reservefonds	Allgemeiner Reservefonds	Besonderer Dividenden-Reservefonds	Freier Reservefonds	Statutarische Reserven insgesamt
<b>Stand am 31. März 2013</b>	<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>
Änderung des Rechnungslegungsverfahrens (ab 1. April 2013) für Vorsorgeverpflichtungen (Anmerkung 3)	–	–	–	(89,7)	(89,7)
Vorgeschlagene Verwendung des Gewinns 2012/13	–	36,1	6,0	680,3	722,4
<b>Stand am 23. Juni 2013 nach Genehmigung der vorgeschlagenen Gewinnverwendung</b>	<b>69,8</b>	<b>3 606,0</b>	<b>184,0</b>	<b>10 420,6</b>	<b>14 280,4</b>

## 17. Eigene Aktien

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März	2013	2012
Anzahl Aktien am Jahresanfang	1 000	1 000
<b>Anzahl Aktien am Jahresende</b>	<b>1 000</b>	1 000

Als eigene Aktien gehalten werden 1 000 Aktien der albanischen Ausgabe, die 1977 suspendiert wurden.

## 18. Sonstige Eigenkapitalposten

Die sonstigen Eigenkapitalposten entsprechen den Bewertungskonten für die zur Veräußerung verfügbaren Währungsaktiva und die Goldanlageaktiva (Anmerkung 5 bzw. 6).

Sie umfassen:

31. März

Mio. SZR	2013	2012
Wertpapierbewertungskonto	362,3	417,8
Goldbewertungskonto	3 380,4	3 448,2
<b>Sonstige Eigenkapitalposten insgesamt</b>	<b>3 742,7</b>	3 866,0

### 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

Mio. SZR	2013	2012
Stand am Jahresanfang	417,8	121,3
<b>Bewertungsänderungen netto</b>		
Nettogewinn aus Veräußerungen	(82,7)	(24,7)
Fair-Value- und sonstige Veränderungen	27,2	321,2
	(55,5)	296,5
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>362,3</b>	417,8

In der nachstehenden Tabelle wird der Stand des Wertpapierbewertungskontos aufgliedert, das sich auf Staats- und andere Wertpapiere bezieht.

Mio. SZR	Fair Value der Aktiva	Historischer Einstandswert	Wertpapierbewertungskonto	Bruttogewinne	Bruttoverluste
<b>31. März 2013</b>	13 913,1	13 550,8	<b>362,3</b>	362,3	–
31. März 2012	13 478,6	13 060,8	417,8	422,7	(4,9)

### 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

Mio. SZR	2013	2012
Stand am Jahresanfang	3 448,2	2 896,4
<b>Bewertungsänderungen netto</b>		
Nettogewinn aus Veräußerungen	(29,3)	(78,7)
Goldpreisveränderung	(38,5)	630,5
	(67,8)	551,8
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>3 380,4</b>	3 448,2

## 19. Vorsorgeverpflichtungen

Die Bank führt drei Vorsorgeeinrichtungen:

1. Ein leistungsorientiertes Pensionssystem für ihr Personal, dessen Leistungen auf dem zuletzt bezogenen Gehalt basieren. Es beruht auf einem Fonds ohne eigene Rechtspersönlichkeit, aus dem die Leistungen gezahlt werden. Die Aktiva des Fonds werden von der Bank zum alleinigen Nutzen der derzeitigen und ehemaligen Personalmitglieder verwaltet, die dem System angeschlossen sind. Die Bank trägt die letztliche Haftung für alle gemäß dem System geschuldeten Leistungen.
2. Einen leistungsorientierten Pensionsplan ohne Fondsvermögen für ihre Verwaltungsratsmitglieder, die nach einer Amtszeit von mindestens 4 Jahren anspruchsberechtigt sind.
3. Ein Kranken- und Unfallversicherungssystem ohne Fondsvermögen für ihre Personalmitglieder im Ruhestand. Die Anspruchsberechtigung beruht grundsätzlich darauf, dass das Personalmitglied bis zum 50. Lebensjahr im Dienst bleibt und mindestens 10 Dienstjahre hat.

Alle Vorsorgeeinrichtungen werden jährlich von unabhängigen Aktuaren neu bewertet.

## A. In der Bilanz ausgewiesene Beträge

31. März		Pensionssystem des Personals				
Mio. SZR	2013	2012	2011	2010	2009	
Barwert der Verpflichtung	(1 370,7)	(1 264,5)	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)	
Fair Value des Fondsvermögens	978,2	929,2	881,9	762,4	619,6	
Deckungsstand	(392,5)	(335,3)	(157,2)	(150,7)	(127,8)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	342,0	305,3	134,5	138,6	125,4	
<b>Verbindlichkeit am Jahresende</b>	<b>(50,5)</b>	(30,0)	(22,7)	(12,1)	(2,4)	

31. März		Ruhegehälter der Verwaltungsratsmitglieder				
Mio. SZR	2013	2012	2011	2010	2009	
Barwert der Verpflichtung	(8,9)	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)	
Fair Value des Fondsvermögens	–	–	–	–	–	
Deckungsstand	(8,9)	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	2,2	2,2	1,3	1,3	0,9	
<b>Verbindlichkeit am Jahresende</b>	<b>(6,7)</b>	(6,4)	(5,9)	(5,2)	(4,8)	

31. März		Leistungen bei Krankheit und Unfall im Ruhestand				
Mio. SZR	2013	2012	2011	2010	2009	
Barwert der Verpflichtung	(478,9)	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)	
Fair Value des Fondsvermögens	–	–	–	–	–	
Deckungsstand	(478,9)	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)	
Nicht erfasster versicherungsmathematischer Verlust	170,0	151,2	63,3	72,3	40,1	
Nicht erfasster nachzuerrechnender Dienstzeitaufwand	(2,5)	(3,9)	(4,9)	(5,6)	(6,3)	
<b>Verbindlichkeit am Jahresende</b>	<b>(311,4)</b>	(287,0)	(258,3)	(217,5)	(191,6)	

## 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	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012
Barwert der Verpflichtung am Jahresanfang	1 264,5	1 039,1	913,1	8,6	7,2	6,5	434,3	316,7	284,2
Laufender Dienstzeitaufwand	53,5	45,6	40,1	0,4	0,4	0,3	15,6	11,3	9,4
Arbeitnehmerbeiträge	6,2	6,0	5,2	–	–	–	–	–	–
Zinskosten	24,3	29,5	25,6	0,2	0,2	0,2	8,4	9,0	8,1
Versicherungsmathematischer Verlust/(Gewinn)	70,9	146,8	(11,8)	0,3	1,0	–	30,1	88,9	(11,9)
Gezahlte Leistungen	(28,5)	(40,0)	(29,0)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(2,7)	(2,6)	(2,5)
Umrechnungsdifferenzen	(20,2)	37,5	95,9	(0,1)	0,3	0,6	(6,8)	11,0	29,4
<b>Barwert der Verpflichtung am Jahresende</b>	<b>1 370,7</b>	1 264,5	1 039,1	<b>8,9</b>	8,6	7,2	<b>478,9</b>	434,3	316,7

## 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	2013	2012	2011
Fair Value des Fondsvermögens am Jahresanfang	929,2	881,9	762,4
Erwartete Rendite des Fondsvermögens	45,1	46,2	39,4
Versicherungsmathematischer Gewinn/(Verlust)	15,0	(23,9)	0,9
Arbeitgeberbeiträge	26,5	25,7	22,0
Arbeitnehmerbeiträge	6,2	6,0	5,2
Gezahlte Leistungen	(28,5)	(40,0)	(29,0)
Umrechnungsdifferenzen	(15,3)	33,3	81,0
<b>Fair Value des Fondsvermögens am Jahresende</b>	<b>978,2</b>	929,2	881,9

#### 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	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012
Laufender Dienstzeitaufwand	53,5	45,6	40,1	0,4	0,4	0,3	15,6	11,3	9,4
Zinskosten	24,3	29,5	25,6	0,2	0,2	0,2	8,4	9,0	8,1
Abzüglich: Erwartete Rendite des Fondsvermögens	(45,1)	(46,2)	(39,4)	–	–	–	–	–	–
Abzüglich: Nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	–	–	–	–	–	–	(1,3)	(1,3)	(1,2)
Im Geschäftsjahr erfasster versicherungsmathematischer Verlust netto	15,4	2,9	4,2	0,2	0,1	0,1	8,8	2,9	3,5
<b>Im Geschäftsaufwand enthaltener Gesamtbetrag</b>	<b>48,1</b>	31,8	30,5	<b>0,8</b>	0,7	0,6	<b>31,5</b>	21,9	19,8

Für das Geschäftsjahr 2013/14 rechnet die Bank mit einem Beitrag von SZR 29,9 Mio. an ihre Vorsorgeeinrichtungen.

#### E. Wichtigste Anlagekategorien des Fondsvermögens, in Prozent des Fondsvermögens insgesamt

31. März

Prozent	2013	2012
Europäische Aktien	13,8	12,7
Sonstige Aktien	48,8	30,4
Festverzinsliche europäische Anlagen	14,3	28,8
Sonstige festverzinsliche Anlagen	18,1	22,3
Andere Aktiva	5,0	5,8
<b>Tatsächliche Rendite des Fondsvermögens</b>	<b>6,2%</b>	2,4%

Das Pensionssystem des Personals investiert nicht in Finanzinstrumente, die von der Bank aufgelegt werden.

## F. Wichtigste versicherungsmathematische Annahmen in diesem Jahresabschluss

31. März	2013	2012
<b>Alle drei Vorsorgeeinrichtungen</b>		
Diskontierungssatz – Marktzinssatz schweizerischer Unternehmensanleihen mit hohem Rating	1,75%	2,00%
<b>Nur Pensionssystem des Personals und Pensionsplan des Verwaltungsrats</b>		
Angenommene Steigerungsrate der Rentenleistungen	1,50%	1,50%
<b>Nur Pensionssystem des Personals</b>		
Erwartete Rendite des Fondsvermögens	5,00%	5,00%
Angenommene Steigerungsrate der Gehälter	4,10%	4,10%
<b>Nur Pensionsplan des Verwaltungsrats</b>		
Angenommene Steigerungsrate der pensionsberechtigten Verwaltungsrats honorare	1,50%	1,50%
<b>Nur Kranken- und Unfallversicherungssystem für Personalmitglieder im Ruhestand</b>		
Angenommene langfristige Kostensteigerung im Gesundheitswesen	5,00%	5,00%

Die Annahmen für die Steigerung der Gehälter der Personalmitglieder, der pensionsberechtigten Verwaltungsrats honorare und der Rentenleistungen enthalten eine angenommene Inflationsrate von 1,5% per 31. März 2013 (2012: 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 2012/13 würde sich wie folgt auswirken:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2013	2012
Anstieg/(Verringerung) der Summe von Dienstzeitaufwand und Zinskosten		
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 6%	8,8	7,7
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 4%	(6,3)	(5,4)

31. März

Mio. SZR	2013	2012
Anstieg/(Verringerung) der Vorsorgeverpflichtung		
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 6%	124,1	104,0
Kostensteigerung im Gesundheitswesen 4%	(92,3)	(77,6)

## 20. Zinsertrag

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2013	2012
<b>Zur Veräußerung verfügbare Währungsaktiva</b>		
Staats- und andere Wertpapiere	218,6	288,9
	<b>218,6</b>	288,9
<b>Ergebniswirksame Währungsaktiva</b>		
Schatzwechsel	91,4	304,6
Mit Rückgabevereinbarung angekaufte Wertpapiere	50,7	235,8
Kredite und Darlehen	106,0	209,0
Staats- und andere Wertpapiere	738,0	862,9
	<b>986,1</b>	1 612,3
<b>Als „Kredite und Forderungen“ klassifizierte Aktiva</b>		
Sicht- und Kündigungskonten	0,7	2,2
Goldanlageaktiva	–	1,0
Gold-Bankgeschäftsaktiva	1,1	1,6
Auflösung einer Wertberichtigung nach vollständiger Tilgung der betreffenden Goldausleihungen	–	34,7
	<b>1,8</b>	39,5
<b>Ergebniswirksame derivative Finanzinstrumente</b>	<b>947,5</b>	1 150,5
<b>Zinsertrag insgesamt</b>	<b>2 154,0</b>	3 091,2

## 21. Zinsaufwand

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2013	2012
<b>Ergebniswirksame Passiva</b>		
Währungseinlagen	1 079,3	1 564,8
<b>Zum fortgeführten Einstandswert bewertete finanzielle Verbindlichkeiten</b>		
Sicht- und Kündigungseinlagekonten	42,4	67,3
Goldeinlagen	0,8	1,0
	<b>43,2</b>	68,3
<b>Zinsaufwand insgesamt</b>	<b>1 122,5</b>	1 633,1

## 22. Bewertungsänderungen netto

Die Nettobewertungsänderungen entstehen ausschließlich bei den ergebniswirksamen Finanzinstrumenten. Für das am 31. März 2012 abgeschlossene Geschäftsjahr ist in dieser Tabelle ein Kreditverlust von SZR 31,9 Mio. infolge einer staatlichen Umschuldung enthalten. In dem am 31. März 2013 abgeschlossenen Geschäftsjahr gab es keinen Kreditverlust infolge von Umschuldung oder Ausfall.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2013	2012
<b>Ergebniswirksame Währungsaktiva</b>		
Unrealisierte Wertänderungen von Währungsaktiva	192,5	530,1
Realisierte Gewinne aus Währungsaktiva	7,9	52,9
	<b>200,4</b>	583,0
<b>Ergebniswirksame Währungspassiva</b>		
Unrealisierte Wertänderungen finanzieller Verbindlichkeiten	335,6	(258,0)
Realisierte Verluste aus finanziellen Verbindlichkeiten	(126,2)	(185,1)
	<b>209,4</b>	(443,1)
<b>Wertänderungen von derivativen Finanzinstrumenten</b>	<b>(426,9)</b>	(730,2)
<b>Bewertungsänderungen netto</b>	<b>(17,1)</b>	(590,3)

## 23. Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2013	2012
Ertrag aus Gebühren und Provisionen	12,8	14,5
Aufwand für Gebühren und Provisionen	(9,7)	(9,8)
<b>Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen</b>	<b>3,1</b>	4,7

## 24. Nettodevisengewinn

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	2013	2012
Transaktionsgewinn netto	14,3	14,4
Umrechnungsgewinn/(-verlust) netto	10,7	(4,7)
<b>Nettodevisengewinn</b>	<b>25,0</b>	9,7

## 25. Geschäftsaufwand

In der nachfolgenden Tabelle wird der Geschäftsaufwand der Bank in Schweizer Franken (CHF) – der Währung, in der die meisten Ausgaben der Bank anfallen – aufgliedert.

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. CHF	2013	2012
<b>Verwaltungsrat</b>		
Honorare	2,0	1,9
Ruhegehälter ehemaliger Verwaltungsratsmitglieder	1,2	0,9
Reisen, auswärtige Sitzungen und sonstige Ausgaben	1,5	1,2
	<b>4,7</b>	4,0
<b>Geschäftsleitung und Personal</b>		
Vergütung	132,5	122,2
Renten	70,0	46,2
Sonstiger Personalaufwand	63,9	48,1
	<b>266,4</b>	216,5
<b>Sachaufwand</b>	<b>72,5</b>	70,0
<b>Verwaltungskosten in Mio. CHF</b>	<b>343,6</b>	290,5
Verwaltungskosten in Mio. SZR	239,4	210,0
Abschreibungen in Mio. SZR	16,9	16,7
<b>Geschäftsaufwand in Mio. SZR</b>	<b>256,3</b>	226,7

In dem am 31. März 2013 abgeschlossenen Geschäftsjahr hatte die Bank – in Vollzeitstellen umgerechnet – durchschnittlich 576 Beschäftigte (2012: 554). Darüber hinaus beschäftigte die Bank am 31. März 57 Personalmitglieder (2012: 29) für das Financial Stability Board, die internationale Vereinigung der Einlagensicherungen und die internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden. Die ordentlichen laufenden Kosten dieser Personalmitglieder werden entsprechend einem mit jedem dieser Gremien abgeschlossenen Vertrag vom betreffenden Gremium getragen. Die Bank leistet einen direkten Beitrag an den Geschäftsaufwand dieser Gremien, der im Posten „Sachaufwand“ in der obigen Tabelle enthalten ist. Zudem bietet die Bank ihnen logistische, administrative und personalbezogene Unterstützung; deren Kosten sind in den ordentlichen Geschäftsaufwandposten der Bank enthalten.

## 26. Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2013	2012
Veräußerungserlöse	5 351,0	2 132,0
Fortgeführte Einstandswerte	(5 268,3)	(2 107,3)
<b>Nettogewinn aus Veräußerung von zur Veräußerung verfügbaren Wertpapieren</b>	<b>82,7</b>	24,7
Davon:		
Realisierte Bruttogewinne	89,3	39,5
Realisierte Bruttoverluste	(6,6)	(14,8)

## 27. Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2013	2012
Veräußerungserlöse	34,1	93,2
Neu als Einstandswert erachtete Basis (Anmerkung 18B)	(4,8)	(14,5)
<b>Nettogewinn aus Veräußerung von Goldanlageaktiva</b>	<b>29,3</b>	78,7

## 28. Ergebnis und Dividende je Aktie

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

	2013	2012
Reingewinn für das Geschäftsjahr (Mio. SZR)	898,2	758,9
Gewichteter Durchschnitt der Anzahl dividendenberechtigter Aktien	558 125,0	552 076,0
<b>Unverwässertes und verwässertes Ergebnis je Aktie (SZR je Aktie)</b>	<b>1 609,3</b>	1 374,6
<b>Dividende je Aktie (SZR je Aktie)</b>		
Ordentliche Dividende	<b>315,0</b>	305,0

Die Dividendenpolitik der Bank umfasst zwei Elemente: eine ordentliche Dividende, die längerfristig angemessen ist und sich von Jahr zu Jahr in berechenbarer Weise verändern soll, sowie eine Zusatzdividende, die angemessen ist, wenn der Gewinn hoch und der Kapitalbedarf der Bank gedeckt ist. Für dieses Geschäftsjahr wird lediglich eine ordentliche Dividende ausgezahlt.

## 29. Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente

Für die Mittelflussrechnung gelten als Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente:

31. März

Mio. SZR	2013	2012
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	6 884,1	4 077,8
Kündigungskonten	341,5	186,6
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente insgesamt</b>	<b>7 225,6</b>	<b>4 264,4</b>

## 30. Steuern

Die besondere rechtliche Stellung der Bank in der Schweiz ist im Wesentlichen im Sitzabkommen mit dem Schweizerischen Bundesrat geregelt. Danach ist die Bank in der Schweiz von praktisch allen direkten und indirekten Steuern auf Bundes-, Kantons- und Gemeindeebene befreit.

Ähnliche Abkommen bestehen mit der Regierung der Volksrepublik China hinsichtlich der Repräsentanz Asien in der Sonderverwaltungsregion Hongkong und mit der mexikanischen Regierung hinsichtlich der Repräsentanz für den amerikanischen Kontinent.

## 31. Wechselkurse

Die folgende Tabelle zeigt die wichtigsten Kurse und Preise, die für die Umrechnung von Fremdwährungs- und Goldpositionen in SZR verwendet wurden.

	Kassakurs am 31. März		Durchschnitt im abgeschlossenen Geschäftsjahr	
	2013	2012	2013	2012
USD	<b>0,667</b>	0,646	<b>0,655</b>	0,636
EUR	<b>0,855</b>	0,861	<b>0,844</b>	0,875
JPY	<b>0,00709</b>	0,00784	<b>0,00792</b>	0,00806
GBP	<b>1,012</b>	1,033	<b>1,035</b>	1,015
CHF	<b>0,703</b>	0,715	<b>0,697</b>	0,723
Gold (Unzen)	<b>1 064,3</b>	1 074,7	<b>1 083,2</b>	1 046,3

### 32. 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	2013	2012
Depotverwahrung für Kunden	6 590,8	11 167,9
Pfandbestellungsvereinbarungen	35,8	34,7
Portfoliomanagementmandate	12 335,7	11 341,6
Für verschiedene Einleger verwahrte Goldbarren	11 081,2	11 176,2
<b>Insgesamt</b>	<b>30 043,5</b>	33 720,4

In der obenstehenden Tabelle ausgewiesen sind der Nominalwert von Wertpapieren, die im Rahmen von Verwahrungs- und Pfandbestellungsvereinbarungen gehalten werden, sowie der Nettoinventarwert von Portfoliomanagementmandaten. Zu den Portfoliomanagementmandaten gehören auch die BISIP („BIS Investment Pools“, d.h. kollektive Anlagevehikel für Zentralbanken) sowie individuelle Mandate für einzelne Zentralbankkunden.

„Für verschiedene Einleger verwahrte Goldbarren“ sind ganz bestimmte Goldbarren, die der Bank zur Verwahrung übergeben wurden. Sie sind hier zum Goldgewicht aufgeführt (zum Gold-Marktpreis und zum USD-Wechselkurs in SZR umgerechnet). Am 31. März 2013 wurden für verschiedene Einleger Goldbarren im Gewicht von 324 Tonnen Feingold verwahrt (2012: 323 Tonnen).

Die in der obigen Tabelle aufgeführten Finanzinstrumente sind bei externen Verwahrstellen – Zentralbanken oder kommerziellen Instituten – hinterlegt.

Neben den oben aufgeführten außerbilanziellen Posten verwaltet die Bank Portfolios von BIZ-Währungseinlagen für ihre Kunden. Diese beliefen sich am 31. März 2013 auf insgesamt SZR 6 532,6 Mio. (2012: SZR 6 253,2 Mio.). Die Vermögenswerte in diesen Portfolios werden in der Bilanz unter „Währungseinlagen“ ausgewiesen.

### 33. Zusagen

Die Bank stellt eine Reihe fest zugesagter (besicherter oder unbesicherter) Standby-Fazilitäten für ihre Kunden bereit. Am 31. März 2013 beliefen sich die offenen Zusagen, im Rahmen dieser Standby-Fazilitäten Kredit zu gewähren, auf SZR 3 053,8 Mio. (2012: SZR 2 570,6 Mio.); davon waren SZR 200,1 Mio. nicht besichert (2012: SZR 193,8 Mio.).

Die Bank hat sich darüber hinaus verpflichtet, die Tätigkeit des Financial Stability Board, der internationalen Vereinigung der Einlagensicherungen und der internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden zu unterstützen. Die erbrachten Dienstleistungen umfassen Räumlichkeiten, Geschäftsausstattung sowie logistische, administrative und personalbezogene Unterstützung. Für diese Unterstützung muss der BIZ-Verwaltungsrat jedes Jahr ein Budget genehmigen; die entsprechenden Kosten werden fortlaufend im Geschäftsaufwand der Bank verbucht.

### 34. Fair-Value-Hierarchie

Die Bank nimmt für die Fair-Value-Messgrößen ihrer Finanzinstrumente eine hierarchische Einstufung vor, die der Wesentlichkeit der in die Bewertung einfließenden Inputfaktoren Rechnung trägt. Die Bewertung wird auf der niedrigsten Stufe eingeordnet, deren Input für die Fair-Value-Messung als Ganzes erheblich ist. Die Fair-Value-Hierarchie der Bank umfasst folgende Stufen:

Stufe 1 – an aktiven Märkten für identische Finanzinstrumente notierte, unverändert übernommene Preise

Stufe 2 – Inputfaktoren, bei denen es sich nicht um die Preise von Stufe 1 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 2013

Mio. SZR	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	Insgesamt
<b>Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte</b>				
Schatzwechsel	44 256,4	2 437,7	–	46 694,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	28 469,5	–	28 469,5
Befristete Kredite	–	19 335,3	–	19 335,3
Staats- und andere Wertpapiere	32 387,5	16 342,6	–	48 730,1
Derivative Finanzinstrumente	0,7	5 855,0	–	5 855,7
<b>Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte</b>				
Staats- und andere Wertpapiere	13 907,2	6,0	–	13 913,2
<b>Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Vermögenswerte insgesamt</b>	<b>90 551,8</b>	<b>72 446,1</b>	<b>–</b>	<b>162 997,9</b>
<b>Ergebniswirksame finanzielle Verbindlichkeiten</b>				
Währungseinlagen	–	(153 206,7)	–	(153 206,7)
Derivative Finanzinstrumente	(0,2)	(3 402,1)	–	(3 402,3)
Sonstige Verbindlichkeiten (Short-Positionen in Währungsaktiva)	–	(96,7)	–	(96,7)
<b>Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Verbindlichkeiten insgesamt</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(156 705,5)</b>	<b>–</b>	<b>(156 705,7)</b>

31. März 2012

Mio. SZR	Stufe 1	Stufe 2	Stufe 3	Insgesamt
<b>Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte</b>				
Schatzwechsel	51 306,1	2 186,2	–	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	46 210,8	–	46 210,8
Befristete Kredite	–	22 570,5	–	22 570,5
Staats- und andere Wertpapiere	36 620,2	27 770,6	8,3	64 399,1
Derivative Finanzinstrumente	20,9	7 283,0	–	7 303,9
<b>Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte</b>				
Staats- und andere Wertpapiere	13 361,1	117,5	–	13 478,6
<b>Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Vermögenswerte insgesamt</b>	<b>101 308,3</b>	<b>106 138,6</b>	<b>8,3</b>	<b>207 455,2</b>
<b>Ergebniswirksame finanzielle Verbindlichkeiten</b>				
Währungseinlagen	–	(170 803,1)	–	(170 803,1)
Derivative Finanzinstrumente	(35,6)	(4 691,4)	–	(4 727,0)
Sonstige Verbindlichkeiten (Short-Positionen in Währungsaktiva)	–	(69,7)	–	(69,7)
<b>Zum Fair Value bilanzierte finanzielle Verbindlichkeiten insgesamt</b>	<b>(35,6)</b>	<b>(175 564,2)</b>	<b>–</b>	<b>(175 599,8)</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. Die mithilfe von solchen Preisnotierungen bewerteten Finanzinstrumente werden auf Stufe 2 klassifiziert.

Ein kleiner Teil der Bewertungen von Finanzinstrumenten der Bank erfolgt mithilfe von Bewertungstechniken, bei denen in erheblichem Maße nicht beobachtbare Inputfaktoren zur Anwendung kommen. Die mithilfe von solchen Preisnotierungen bewerteten Finanzinstrumente werden auf Stufe 3 klassifiziert. Die am 31. März 2012 der Stufe 3 zugeordneten Finanzinstrumente enthalten illiquide Anleihen. Am 31. März 2013 hielt die Bank keine Finanzinstrumente, die der Stufe 3 zugeordnet waren.

Die Richtigkeit der Bewertungen der Bank wird durch ein unabhängiges Kontrollverfahren sichergestellt, das von der Preiskontrolleinheit durchgeführt wird.

## B. Entwicklung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten mit einer Fair-Value-Messgröße auf Stufe 3

### 31. März 2013

Mio. SZR	Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte	Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	Insgesamt
Stand am Jahresanfang	8,3	–	8,3
Gewinne im Eigenkapital	–	–	–
<b>Abgänge</b>	<b>(8,3)</b>	<b>–</b>	<b>(8,3)</b>
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne/ (Verluste) für am Ende des Geschäftsjahres gehaltene Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	–	–	–

### 31. März 2012

Mio. SZR	Ergebniswirksame finanzielle Vermögenswerte	Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte	Insgesamt
Stand am Jahresanfang	64,1	–	64,1
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne	1,3	–	1,3
<b>Gewinne insgesamt</b>	<b>1,3</b>	<b>–</b>	<b>1,3</b>
<b>Abgänge</b>	<b>(27,4)</b>	<b>–</b>	<b>(27,4)</b>
Umgliederungen aus Stufe 3	(38,0)	–	(38,0)
Umgliederungen in Stufe 3	8,3	–	8,3
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>8,3</b>	<b>–</b>	<b>8,3</b>
In der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Gewinne/ (Verluste) für am Ende des Geschäftsjahres gehaltene Vermögenswerte und Verbindlichkeiten	(20,0)	–	(20,0)

### 35. Effektive Zinssätze

Der effektive Zinssatz ist der Satz, um den die erwarteten künftigen Zahlungsströme eines Finanzinstruments auf den jeweiligen Buchwert abgezinst werden.

Die nachstehenden Tabellen geben einen Überblick über die effektiven Zinssätze der betreffenden Finanzinstrumente in den wichtigsten Währungen.

#### 31. März 2013

<i>Prozent</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Sonstige Währungen
<b>Aktiva</b>					
Goldleihegeschäfte	–	–	–	–	0,86
Schatzwechsel	0,15	0,03	–	0,07	1,48
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,14	0,01	0,36	0,01	–
Kredite und Darlehen	0,23	0,07	0,45	0,10	0,15
Staats- und andere Wertpapiere	1,08	1,79	1,66	0,22	3,58
<b>Passiva</b>					
Währungseinlagen	0,51	0,72	0,60	0,02	0,56
Goldeinlagen	–	–	–	–	0,72
Short-Positionen in Währungsaktiva	3,44	–	–	–	–

#### 31. März 2012

<i>Prozent</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Sonstige Währungen
<b>Aktiva</b>					
Goldleihegeschäfte	–	–	–	–	0,50
Schatzwechsel	0,12	0,85	0,45	0,09	0,59
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	0,07	0,07	0,39	0,05	–
Kredite und Darlehen	0,24	0,46	0,71	0,09	0,15
Staats- und andere Wertpapiere	1,15	1,76	2,00	0,35	4,72
<b>Passiva</b>					
Währungseinlagen	0,57	0,68	0,72	0,03	0,77
Goldeinlagen	–	–	–	–	0,42
Short-Positionen in Währungsaktiva	4,33	–	–	–	–

## 36. Geografische Analyse

### A. Verbindlichkeiten insgesamt

31. März

<i>Mio. SZR</i>	<b>2013</b>	2012
Afrika und Europa	58 597,2	80 509,2
Asien-Pazifik-Raum	86 965,2	99 805,3
Nord- und Südamerika	33 208,0	42 594,0
Internationale Organisationen	14 196,2	14 383,0
<b>Insgesamt</b>	<b>192 966,6</b>	237 291,5

### B. Außerbilanzielle Positionen

31. März

<i>Mio. SZR</i>	<b>2013</b>	2012
Afrika und Europa	8 076,3	7 972,9
Asien-Pazifik-Raum	16 158,0	20 144,4
Nord- und Südamerika	5 809,2	5 603,1
<b>Insgesamt</b>	<b>30 043,5</b>	33 720,4

Anmerkung 32 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>	<b>2013</b>	2012
Afrika und Europa	256,6	–
Asien-Pazifik-Raum	2 797,2	2 570,6
<b>Insgesamt</b>	<b>3 053,8</b>	2 570,6

Anmerkung 33 enthält nähere Angaben zu den Kreditzusagen der Bank.

## 37. Nahestehende Personen

Die Bank betrachtet als nahestehend:

- Die Mitglieder des Verwaltungsrats
- Die Mitglieder der obersten Führungsebene der Bank
- Nahe Angehörige dieser Personen
- 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 19.

### A. Nahestehende natürliche Personen

Die in der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchten Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Führungsebene betragen insgesamt:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. CHF	2013	2012
Gehälter, Zulagen sowie Versicherungsdeckung Krankheit/Unfall	7,8	7,7
Vorsorgeleistungen	2,1	2,1
<b>Vergütungen insgesamt</b>	<b>9,9</b>	9,8
Gegenwert SZR	6,9	7,1

Anmerkung 25 enthält Einzelheiten zu den Vergütungen für die Mitglieder des Verwaltungsrats.

Die Bank bietet allen Personalmitgliedern und Verwaltungsratsmitgliedern persönliche Einlagenkonten an. Den Zinssatz für diese Konten bestimmt die Bank gestützt auf den Satz, den die Schweizerische Nationalbank für Personalkonten anbietet. Auf den persönlichen Einlagenkonten der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Führungsebene der Bank waren folgende Bewegungen und Guthaben zu verzeichnen:

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. CHF	2013	2012
Stand am Jahresanfang	24,1	21,7
Hereingenommene Einlagen einschl. Zinsgutschriften (nach Abzug der Quellensteuer)	4,2	4,2
Abhebungen	(1,1)	(1,8)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>27,2</b>	24,1
Gegenwert SZR	19,1	17,2
Zinsaufwand auf Einlagen	0,4	0,5
Gegenwert SZR	0,3	0,4

Die Guthaben von Personen, die während des Geschäftsjahres zu Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der obersten Führungsebene der Bank ernannt wurden, sind in der obenstehenden Tabelle in den hereingenommenen Einlagen eingeschlossen. Die Guthaben von Personen, die während des Geschäftsjahres aus dem Verwaltungsrat oder der obersten Führungsebene der Bank 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 2013 betragen die Guthaben auf den Sperrkonten insgesamt SZR 18,6 Mio. (2012: SZR 19,4 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>2013</b>	2012
Stand am Jahresanfang	49 428,8	47 156,3
Hereingenommene Einlagen	118 064,6	290 890,7
Fälligkeiten, Tilgungen und Fair-Value-Veränderung	(126 159,1)	(289 823,8)
Nettoveränderung bei Kündigungskonten	(4 606,4)	1 205,6
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>36 727,9</b>	49 428,8
Anteil an Währungseinlagen insgesamt am Jahresende	22,1%	25,2%

### *Goldeinlagen von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen*

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

<i>Mio. SZR</i>	<b>2013</b>	2012
Stand am Jahresanfang	13 767,1	15 536,0
Nettoveränderung bei Gold-Sichtkonten	(2 917,4)	(1 768,9)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>10 849,7</b>	13 767,1
Anteil an Goldeinlagen insgesamt am Jahresende	61,7%	70,2%

### Von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere

Geschäftsjahr abgeschlossen am 31. März

Mio. SZR	2013	2012
Stand am Jahresanfang	5 760,6	5 947,0
Platzierte besicherte Einlagen	1 378 767,4	1 569 113,8
Fälligkeiten und Fair-Value-Veränderung	(1 380 533,7)	(1 569 300,2)
<b>Stand am Jahresende</b>	<b>3 994,3</b>	5 760,6
Anteil an mit Rückgabvereinbarung angekauften Wertpapieren insgesamt am Jahresende	14,0%	12,5%

### 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 2013 abgeschlossenen Geschäftsjahr betrug SZR 18 843,4 Mio. (2012: SZR 16 196,5 Mio.).

### Sonstige Positionen und Transaktionen mit nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen

Die Bank hält Sichtkonten in Währungen bei nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen. Am 31. März 2013 betrug der Saldo dieser Konten insgesamt SZR 6 858,1 Mio. (2012: SZR 4 061,8 Mio.). Das bei nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen gehaltene Gold belief sich am 31. März 2013 auf insgesamt SZR 35 074,5 Mio. (2012: SZR 34 816,2 Mio.).

Im Verlauf des am 31. März 2013 abgeschlossenen Geschäftsjahres erwarb die Bank von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen begebene Wertpapiere im Betrag von SZR 22,4 Mio. (2012: SZR 34 276,9 Mio.). Während des Geschäftsjahres wurden insgesamt SZR 1 109,0 Mio. solcher Wertpapiere fällig oder verkauft (2012: SZR 36 724,0 Mio.). Am 31. März 2013 hielt die Bank Wertpapiere von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen in Höhe von SZR 81,2 Mio. (2012: SZR 1 167,8 Mio.).

Während des Geschäftsjahres erwarb die Bank von nahestehenden Zentralbanken und verbundenen Institutionen Wertpapiere von Drittparteien in Höhe von SZR 7 061,0 Mio. Diese wurden vor Ablauf des Geschäftsjahres wieder vollständig veräußert (2012: SZR 131,1 Mio.).

Die Bank stellt eine Reihe fest zugesagter Standby-Fazilitäten für ihre Kunden bereit. Am 31. März 2013 beliefen sich die offenen Zusagen, nahestehenden Personen im Rahmen dieser Standby-Fazilitäten Kredit zu gewähren, auf SZR 285,7 Mio. (2012: SZR 261,5 Mio.).

## 38. Eventualverbindlichkeiten

Nach Ansicht der Geschäftsleitung der Bank bestanden am 31. März 2013 keine erheblichen Eventualverbindlichkeiten.

# Angemessene Eigenkapitalausstattung

## 1. Eigenkapital

Die folgende Tabelle stellt die Zusammensetzung des Kernkapitals und des gesamten Eigenkapitals der Bank dar.

31. März

Mio. SZR	2013	2012
Aktienkapital	698,9	698,9
Statutarische Reserven gemäß Bilanz	13 647,7	13 057,2
Abzüglich: Eigene Aktien	(1,7)	(1,7)
<b>Kernkapital</b>	<b>14 344,9</b>	13 754,4
Gewinn- und Verlustrechnung	898,2	758,9
Sonstige Eigenkapitalposten	3 742,7	3 866,0
<b>Eigenkapital insgesamt</b>	<b>18 985,8</b>	18 379,3

Die Bank beurteilt die Angemessenheit ihrer Eigenkapitalausstattung laufend. Die Beurteilung wird durch ein jährliches Kapital- und Geschäftsplanungsverfahren gestützt.

Die Bank hat ein Risikokonzept umgesetzt, das der überarbeiteten Rahmenvereinbarung *Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen* (Basel II) entspricht, die der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Juni 2006 herausgegeben hat. Die Umsetzung betrifft alle drei Säulen der Rahmenvereinbarung, berücksichtigt jedoch die Besonderheiten von Wirkungskreis und Tätigkeit der Bank. Da die Bank keiner nationalen Bankenaufsicht unterliegt, beschränkt sich die Anwendung der Säule 2 auf die bankeigene Beurteilung der Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung. Diese Beurteilung stützt sich in erster Linie auf eine Methodik, die auf dem ökonomischen Kapital basiert; diese ist umfassender und orientiert sich an einem erheblich höheren Solvenzniveau als die Mindesteigenkapitalanforderungen nach Säule 1 von Basel II.

## 2. Ökonomisches Kapital

Bei ihrer eigenen Beurteilung der Angemessenheit ihrer Eigenkapitalausstattung stützt sich die Bank auf Berechnungen des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko, das Marktrisiko, das operationelle Risiko und sonstige Risiken. Mithilfe dieser Berechnungen soll der Betrag an Eigenkapital ermittelt werden, der erforderlich ist, um Verluste aus den bestehenden Engagements zu absorbieren. Dabei wird ein statistisches Konfidenzniveau zugrunde gelegt, das dem Bestreben der Bank Rechnung trägt, ihre Bonität auf höchstem Niveau zu halten. Bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals der Bank für alle Risiken – mit Ausnahme des Abwicklungsrisikos (im Kapital enthalten, das für das Kreditrisiko eingesetzt wird) und der sonstigen Risiken – werden ein Konfidenzniveau von 99,995% und ein Zeithorizont von einem Jahr angenommen. Das für das Abwicklungsrisiko und sonstige Risiken bereitgestellte ökonomische Kapital beruht auf Einschätzungen der Geschäftsleitung zu Risiken, die nicht oder nur unvollständig in den Berechnungen des ökonomischen Kapitals der Bank zum Ausdruck kommen.

Nachstehend wird das für das Kreditrisiko, das Marktrisiko, das operationelle Risiko und sonstige Risiken eingesetzte ökonomische Kapital dargestellt.

31. März

Mio. SZR	2013	2012
Kreditrisiko	6 283,6	6 886,2
Marktrisiko	2 308,6	3 287,9
Operationelles Risiko	700,0	700,0
Sonstige Risiken	300,0	300,0
<b>Eingesetztes ökonomisches Kapital insgesamt</b>	<b>9 592,2</b>	11 174,1

### 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		2013			2012		
	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%	131 684,4	8 934,3	714,7	153 430,0	10 041,9	803,4
Verbriefungspositionen, extern verwaltete Portfolios und sonstige Aktiva	Standardansatz: (B) berechnet als (A) x 8%	1 823,5	1 142,6	91,4	1 853,2	1 107,8	88,6
<b>Marktrisiko</b>							
Positionen mit Fremdwährungs- und Goldpreisrisiko	Auf internen Marktrisikomodellen beruhender Ansatz: (A) berechnet als (B) / 8%	–	11 748,1	939,8	–	16 005,8	1 280,5
<b>Operationelles Risiko</b>							
	Fortgeschrittener Messansatz: (A) berechnet als (B) / 8%	–	4 612,5	369,0	–	4 270,3	341,6
<b>Insgesamt</b>			<b>26 437,5</b>	<b>2 114,9</b>		<b>31 425,8</b>	<b>2 514,1</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>	2013	2012
<b>Kernkapital</b>	<b>14 344,9</b>	13 754,4
Erwarteter Verlust	(20,8)	(24,3)
<b>Kernkapital bereinigt um erwarteten Verlust (A)</b>	<b>14 324,1</b>	13 730,1
Risikogewichtete Aktiva insgesamt (B)	26 437,5	31 425,8
<b>Kernkapitalquote (A) / (B)</b>	<b>54,2%</b>	43,7%

Gemäß Basel II wird der erwartete Verlust für Kreditrisikopositionen berechnet, die dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz unterliegen. Der erwartete Verlust wird am Bilanzstichtag berechnet, unter Berücksichtigung etwaiger Wertberichtigungen, die im Jahresabschluss der Bank ausgewiesen werden. Am 31. März 2013 bzw. 31. März 2012 bestanden bei den finanziellen Vermögenswerten keine Wertberichtigungen. Einzelheiten zur Wertberichtigung finden sich in Anmerkung 2B zum Jahresabschluss. Entsprechend den Anforderungen von Basel II wird der erwartete Verlust mit der Wertberichtigung verglichen, und ein etwaiger Fehlbetrag wird vom Kernkapital der Bank abgezogen.

Die Bank sorgt für eine sehr hohe Bonität und führt, unter Berücksichtigung ihrer besonderen Merkmale, eine umfassende Eigenkapitalbeurteilung durch. Ihre Eigenkapitalposition liegt daher beträchtlich über der Mindestanforderung.

# Risikomanagement

## 1. Risiken, denen die Bank ausgesetzt ist

Die Bank unterstützt ihre Kunden – hauptsächlich Zentralbanken, Währungsbehörden und internationale Finanzorganisationen – bei der Verwaltung ihrer Reserven und den damit verbundenen Finanzgeschäften.

Das Bankgeschäft der BIZ ist ein wesentliches Element bei der Erfüllung ihrer Ziele, und es gewährleistet ihre Finanzkraft und Unabhängigkeit. Die BIZ tätigt sowohl Bankgeschäfte für ihre Kunden als auch solche im Zusammenhang mit der Anlage ihres Eigenkapitals. Bei beiden Arten von Geschäften können finanzielle Risiken wie Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken entstehen. Die Bank ist ferner operationellen Risiken ausgesetzt.

Innerhalb des vom Verwaltungsrat festgelegten Risikokonzepts hat die Geschäftsleitung der Bank Risikomanagementgrundsätze erarbeitet, die sicherstellen sollen, dass Risiken erkannt, adäquat gemessen und unter Kontrolle gehalten wie auch überwacht und gemeldet werden.

## 2. Risikomanagement: Allgemeine Grundsätze und Organisation

Die Bank sorgt für eine sehr hohe Bonität und nimmt hinsichtlich des Eingehens finanzieller Risiken eine vorsichtige Haltung ein, indem sie

- Eine außergewöhnlich starke Eigenkapitalposition unterhält
- Ihre Aktiva vorwiegend in erstklassigen Finanzinstrumenten anlegt
- Ihre Aktiva nach Möglichkeit unter verschiedenen Sektoren diversifiziert
- Beim Eingehen von taktischen Marktrisiken konservativ vorgeht und die mit ihren strategischen Positionen (darunter ihren Goldbeständen) verbundenen Marktrisiken vorsichtig handhabt
- Auf hohe Liquidität achtet

### A. Organisation

Gemäß Artikel 39 der Statuten der Bank ist der Generaldirektor gegenüber dem Verwaltungsrat für die Leitung der Bank verantwortlich; dabei wird er vom Stellvertretenden Generaldirektor unterstützt. Der Stellvertretende Generaldirektor ist für das unabhängige Risikocontrolling und die Compliance verantwortlich. Der Generaldirektor und der Stellvertretende Generaldirektor werden durch beratende Managementausschüsse unterstützt.

Die wichtigsten beratenden Ausschüsse sind der Exekutivausschuss, der Finanzausschuss sowie der Ausschuss Compliance und Operationelles Risiko. Vorsitzender der beiden erstgenannten Ausschüsse ist der Generaldirektor, Vorsitzender des dritten der Stellvertretende Generaldirektor. Alle drei Ausschüsse setzen sich aus hochrangigen Mitgliedern des Managements der Bank zusammen. Der Exekutivausschuss berät den Generaldirektor in erster Linie bei der strategischen Planung und Ressourcenallokation der Bank, ferner bei Beschlüssen über die allgemeinen finanziellen Ziele des Bankgeschäfts und über die Handhabung des operationellen Risikos. Der Finanzausschuss berät den Generaldirektor bei der Verwaltung der Finanzmittel und in Grundsatzfragen des Bankgeschäfts, einschließlich der Allokation von ökonomischem Kapital auf die Risikokategorien. Der Ausschuss Compliance und Operationelles Risiko fungiert als beratender Ausschuss für den Stellvertretenden Generaldirektor; er sorgt für die bankweite Koordinierung von Compliance-Angelegenheiten und der Handhabung des operationellen Risikos.

Für die unabhängige Risikokontrolle von finanziellen Risiken ist die Abteilung Risikocontrolling verantwortlich. Die unabhängige Kontrolle des operationellen Risikos wird gemeinsam von der Abteilung Risikocontrolling, die für die Quantifizierung der operationellen Risiken zuständig ist, und der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko wahrgenommen. Beide Abteilungen unterstehen direkt dem Stellvertretenden Generaldirektor.

Die Compliance-Funktion wird von der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko wahrgenommen. Ziel ist es, hinreichend sicherzustellen, dass die Tätigkeiten der BIZ und ihres Personals im Einklang stehen mit anwendbaren Gesetzen und Verordnungen, den BIZ-Statuten, dem Verhaltenskodex der Bank, sonstigen internen Vorschriften und Grundsätzen sowie den einschlägigen Praxisempfehlungen.

Die Abteilung Compliance und Operationelles Risiko identifiziert und beurteilt Compliance-Risiken und sensibilisiert die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter für Compliance-Fragen. Der Leiter der Abteilung hat eine direkte Berichtslinie zum Revisionskomitee, einem beratenden Ausschuss des Verwaltungsrats.

Finanzwesen und Rechtsdienst ergänzen das Risikomanagement der Bank. Der Abteilung Finanzwesen obliegt die Durchführung einer unabhängigen Bewertungskontrolle, sie erstellt die Finanzausweise der Bank und kontrolliert ihre Ausgaben durch Erstellen und Überwachen des Jahresbudgets. Die unabhängige Bewertungskontrolle soll sicherstellen, dass die Bewertungen der Bank gemäß ihren Bewertungsgrundsätzen und -verfahren erfolgen und dass die Verfahren, die die Bewertungen der Bank beeinflussen, Best-Practice-Richtlinien entsprechen. Die Abteilung Finanzwesen untersteht dem Stellvertretenden Generaldirektor und dem Generalsekretär.

Der Rechtsdienst gibt bei vielfältigen Fragen im Zusammenhang mit der Tätigkeit der Bank Rat und Unterstützung aus juristischer Perspektive. Er untersteht direkt dem Generaldirektor.

Die Interne Revision überprüft die bankinternen Kontrollverfahren und berichtet darüber, inwieweit sie mit den internen Standards im Einklang stehen und bewährter Praxis im Finanzsektor folgen. Zur Internen Revision gehört auch die Überprüfung der Risikomanagementverfahren, der internen Kontrollsysteme, der Informationssysteme und der Entscheidungsprozesse. Die Interne Revision hat eine direkte Berichtslinie zum Revisionskomitee und untersteht dem Generaldirektor und dem Stellvertretenden Generaldirektor.

## **B. Risikoüberwachung und Berichterstattung**

Das Risikoprofil, die Risikoposition und die Performance der Bank hinsichtlich der finanziellen und operationellen Risiken werden von den zuständigen Abteilungen fortlaufend überwacht. Regelmäßig werden Berichte über finanzielle Risiken und Compliance für verschiedene Managementebenen erstellt, damit die Geschäftsleitung das Risikoprofil und die Finanzlage der Bank hinreichend einschätzen kann.

Die Geschäftsleitung legt die Finanz- und Risikoinformationen auf monatlicher und auf vierteljährlicher Basis dem Verwaltungsrat vor. Ferner erhält das Revisionskomitee regelmäßige Berichte von der Internen Revision, der Abteilung Compliance und Operationelles Risiko sowie dem Finanzwesen. Das Bankgeschäfts- und Risikomanagementkomitee, ein weiterer beratender Ausschuss des Verwaltungsrats, erhält einen jährlichen Bericht von der Abteilung Risikocontrolling. Für die Erstellung von Berichten gelten umfassende Grundsätze und Verfahren, die eine strenge Kontrolle gewährleisten.

## **C. Risikomanagementverfahren**

Die Bank bewertet nahezu alle ihre finanziellen Vermögenswerte (Forderungen) täglich neu zum Fair Value und überprüft die Bewertungen monatlich, wobei etwaige Wertberichtigungen berücksichtigt werden. Für die Bewertung ihrer Finanzinstrumente und die Messung des Risikos für ihren Reingewinn und ihr Eigenkapital bedient sie sich einer ganzen Reihe quantitativer Verfahren. Diese überprüft sie mit Blick auf das sich wandelnde Risikoumfeld und die Weiterentwicklung der Best-Practice-Standards.

In den Modellvalidierungsgrundsätzen der Bank werden Rollen und Verantwortlichkeiten sowie Abläufe für die Einführung neuer oder wesentlich veränderter Risikomodelle definiert.

Eine zentrale Methode der Bank für die Messung und Handhabung von Risiken ist die Berechnung des ökonomischen Kapitals mithilfe von Value-at-Risk-Techniken (VaR-Techniken). Der VaR drückt die statistische Schätzung eines maximalen Verlusts – gestützt auf ein bestimmtes Konfidenzniveau und einen vorgegebenen Zeithorizont – für die aktuellen Positionen der Bank aus. VaR-Modelle hängen von statistischen Annahmen und der Qualität der verfügbaren Marktdaten ab; sie sind zwar zukunftsgerichtet, extrapolieren jedoch aus historischen Daten. VaR-Modelle können die potenziellen Verluste unterschätzen, wenn Veränderungen der Risikofaktoren in den Verteilungsannahmen nicht berücksichtigt sind. Die VaR-Ergebnisse liefern keine Informationen zu Verlusten, die jenseits des angenommenen Konfidenzniveaus entstehen können.

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 Kreditrisiko, das Marktrisiko, 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 zu Risiken bereitgestellt, die nicht oder nur unvollständig in den Berechnungen des ökonomischen Kapitals zum Ausdruck kommen.

Umfassende Stresstests ergänzen die Risikoeinschätzung der Bank, einschließlich ihrer Berechnungen von VaR und ökonomischem Kapital für finanzielle Risiken. Diese Tests werden für die zentralen Marktrisikofaktoren und die wichtigsten Kreditengagements der Bank durchgeführt. Die Stresstestverfahren schließen die Analyse historischer Krisen und hypothetischer negativer Wirtschaftsszenarien sowie Sensitivitätstests extremer, aber plausibler Veränderungen der wichtigsten identifizierten Risikofaktoren ein. Überdies führt die Bank Stresstests für das Liquiditätsrisiko durch.

### **3. Kreditrisiko**

Kreditrisiko entsteht, weil eine Gegenpartei möglicherweise ihren Verpflichtungen gemäß den vereinbarten vertraglichen Konditionen nicht nachkommt. Eine finanzielle Forderung gilt als überfällig, wenn die Gegenpartei eine Zahlung zum vertraglich vereinbarten Termin nicht leistet.

Die Bank steuert das Kreditrisiko mithilfe von Grundsätzen und Regeln, die der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung festgelegt haben. Diese werden durch detailliertere Richtlinien und Arbeitsanweisungen auf Ebene des unabhängigen Risikocontrollings ergänzt.

#### **A. Einschätzung des Kreditrisikos**

Das Kreditrisiko wird kontinuierlich für die einzelnen Gegenparteien und auf aggregierter Basis überwacht. Im Rahmen des unabhängigen Risikocontrollings werden Bonitätsbeurteilungen der einzelnen Gegenparteien durchgeführt. Hierfür besteht ein genau festgelegtes internes Ratingverfahren mit 18 Ratingklassen. In diesem Verfahren werden die Finanzausweise der Gegenparteien und relevante Marktinformationen analysiert. Die Ratingmethode hängt von der Art der Gegenpartei ab. Gestützt auf das interne Rating und die besonderen Merkmale der Gegenpartei legt die Bank eine Reihe von Kreditlimits für die einzelnen Gegenparteien und Länder fest. Jede Gegenpartei erhält ein internes Rating. Grundsätzlich werden die Ratings und die entsprechenden Limits mindestens einmal jährlich überprüft. Das wichtigste Beurteilungskriterium bei diesen Überprüfungen ist die Fähigkeit der Gegenparteien, ihre Verpflichtungen für Zins- und Tilgungszahlungen fristgemäß zu erfüllen.

Die Kreditrisikolimits für die einzelnen Gegenparteien werden von der Geschäftsleitung der Bank in einem vom Verwaltungsrat vorgegebenen Rahmen genehmigt.

Das Kreditrisiko, einschließlich Ausfall- und Transferrisiko, wird aggregiert und gestützt auf die Berechnung des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko gemessen, überwacht und unter Kontrolle gehalten. Bei der Berechnung des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko verwendet die Bank ein Portfolio-VaR-Modell. Die Geschäftsleitung begrenzt das gesamte von der Bank eingegangene Kreditrisiko durch die Zuweisung von ökonomischem Kapital.

#### **B. Ausfallrisiko**

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank, ohne Berücksichtigung von Sicherheiten oder anderen Kreditabsicherungen, die der Bank zur Verfügung stehen. Das Kreditrisiko wird durch den Einsatz von Sicherheiten und durch rechtlich durchsetzbare Netting- oder Aufrechnungsvereinbarungen weiter gemindert. Die entsprechenden Aktiva und Passiva werden in der Bilanz nicht gegeneinander aufgerechnet.

Die Werte in den Tabellen beruhen auf dem Buchwert der bilanzwirksamen Forderungen, aufgegliedert nach Sektor, Region und Bonität. Der Buchwert entspricht dem Fair Value der Finanzinstrumente, einschließlich Derivaten, außer bei sehr kurzfristigen Finanzinstrumenten (Sicht- und Kündigungskonten) und Gold, die zum fortgeführten Einstandswert, bereinigt um etwaige Wertminderungen, ausgewiesen werden. Zusagen werden zum Nominalwert ausgewiesen. Bei Gold und Goldleihegeschäften werden in Verwahrung gehaltene Goldbarren ausgeklammert, bei den kurzfristigen Forderungen werden bereits eingegangene, aber noch nicht abgerechnete Verbindlichkeiten nicht berücksichtigt, da diese Posten kein Kreditrisiko für die Bank darstellen.

Die Aktiva der Bank sind überwiegend in Wertpapieren angelegt, die von den G10-Staaten und von Finanzinstituten emittiert wurden, die von mindestens einer der großen Ratingagenturen ein Rating von A– oder darüber erhalten haben. Da die Zahl der erstklassigen Schuldner in diesen Sektoren begrenzt ist, ist die Bank einem Einzelkreditnehmer-Konzentrationsrisiko ausgesetzt.

Die Bank führt jedes Jahr zum Bilanzstichtag eine Überprüfung auf Wertminderungen durch. Am 31. März 2013 hatte die Bank keine finanziellen Vermögenswerte, die als wertvermindert angesehen wurden (31. März 2012: null). Am 31. März 2013 waren keine finanziellen Forderungen überfällig (31. März 2012: null). In dem am 31. März 2012 abgeschlossenen Geschäftsjahr verzeichnete die Bank einen Kreditverlust von SZR 31,9 Mio. infolge einer staatlichen Umschuldung. Für das am 31. März 2013 abgeschlossene Geschäftsjahr wurde kein Kreditverlust ausgewiesen.

#### **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 2013**

Mio. SZR	Staaten und Zentralbanken	Öffentlicher Sektor	Banken	Unternehmen	Verbriefung	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</b>						
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	6 861,0	–	22,2	0,9	–	6 884,1
Gold und Goldleihengeschäfte	–	–	292,6	–	–	292,6
Schatzwechsel	46 694,1	–	–	–	–	46 694,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	3 994,3	–	24 475,2	–	–	28 469,5
Kredite und Darlehen	3 134,8	507,3	16 034,7	–	–	19 676,8
Staats- und andere Wertpapiere	39 559,3	11 847,7	4 897,7	5 395,0	943,6	62 643,3
Derivate	166,6	148,9	5 539,7	0,5	–	5 855,7
Kurzfristige Forderungen	145,9	147,7	103,7	8,7	–	406,0
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>100 556,0</b>	<b>12 651,6</b>	<b>51 365,8</b>	<b>5 405,1</b>	<b>943,6</b>	<b>170 922,1</b>
<b>Zusagen</b>						
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	200,1	–	–	–	–	200,1
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	2 853,7	–	–	–	–	2 853,7
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>3 053,8</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>103 609,8</b>	<b>12 651,6</b>	<b>51 365,8</b>	<b>5 405,1</b>	<b>943,6</b>	<b>173 975,9</b>

**31. März 2012**

Mio. SZR	Staaten und Zentralbanken	Öffentlicher Sektor	Banken	Unternehmen	Verbriefung	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</b>						
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	4 064,5	–	11,9	1,4	–	4 077,8
Gold und Goldleihengeschäfte	–	–	1 096,5	–	–	1 096,5
Schatzwechsel	53 492,3	–	–	–	–	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	5 760,6	–	40 450,2	–	–	46 210,8
Kredite und Darlehen	4 520,6	391,6	17 844,9	–	–	22 757,1
Staats- und andere Wertpapiere	49 198,7	15 588,9	7 617,7	4 467,4	1 005,0	77 877,7
Derivate	49,1	139,8	7 114,6	0,4	–	7 303,9
Kurzfristige Forderungen	10,0	337,5	20,6	9,6	–	377,7
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>117 095,8</b>	<b>16 457,8</b>	<b>74 156,4</b>	<b>4 478,8</b>	<b>1 005,0</b>	<b>213 193,8</b>
<b>Zusagen</b>						
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	193,8	–	–	–	–	193,8
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	2 376,8	–	–	–	–	2 376,8
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>2 570,6</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>119 666,4</b>	<b>16 457,8</b>	<b>74 156,4</b>	<b>4 478,8</b>	<b>1 005,0</b>	<b>215 764,4</b>

### Ausfallrisiko nach Region

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank nach Art der Forderung und nach Region, ohne Berücksichtigung von Sicherheiten oder anderen Kreditabsicherungen, die der Bank zur Verfügung stehen. Die Gliederung basiert auf dem Sitzland jeder juristischen Person, gegenüber welcher die Bank Forderungen hält.

#### 31. März 2013

Mio. SZR	Afrika und Europa	Asien-Pazifik-Raum	Nord- und Südamerika	Internationale Organisationen	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</b>					
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	6 874,4	2,2	7,5	–	6 884,1
Gold und Goldleihegeschäfte	117,5	–	175,1	–	292,6
Schatzwechsel	7 213,3	32 940,0	6 540,8	–	46 694,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	21 807,8	3 560,7	3 101,0	–	28 469,5
Kredite und Darlehen	11 604,8	6 764,2	1 000,5	307,3	19 676,8
Staats- und andere Wertpapiere	29 977,4	3 790,8	22 709,4	6 165,7	62 643,3
Derivate	4 620,6	199,2	1 035,9	–	5 855,7
Kurzfristige Forderungen	46,4	0,9	358,7	–	406,0
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>82 262,2</b>	<b>47 258,0</b>	<b>34 928,9</b>	<b>6 473,0</b>	<b>170 922,1</b>
<b>Zusagen</b>					
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	200,1	–	–	200,1
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	256,6	2 597,1	–	–	2 853,7
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>256,6</b>	<b>2 797,2</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>82 518,8</b>	<b>50 055,2</b>	<b>34 928,9</b>	<b>6 473,0</b>	<b>173 975,9</b>

31. März 2012

Mio. SZR	Afrika und Europa	Asien-Pazifik- Raum	Nord- und Südamerika	Internationale Organisationen	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</b>					
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	4 063,9	7,7	6,2	–	4 077,8
Gold und Goldleihegeschäfte	782,5	68,9	245,1	–	1 096,5
Schatzwechsel	14 394,7	37 072,8	2 024,8	–	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	39 158,3	5 252,6	1 799,9	–	46 210,8
Kredite und Darlehen	14 584,2	6 799,0	1 227,8	146,1	22 757,1
Staats- und andere Wertpapiere	39 858,2	4 411,6	25 233,2	8 374,7	77 877,7
Derivate	5 613,2	94,8	1 595,8	0,1	7 303,9
Kurzfristige Forderungen	31,6	0,9	345,2	–	377,7
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>118 486,6</b>	<b>53 708,3</b>	<b>32 478,0</b>	<b>8 520,9</b>	<b>213 193,8</b>
<b>Zusagen</b>					
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	193,8	–	–	193,8
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	–	2 376,8	–	–	2 376,8
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>118 486,6</b>	<b>56 278,9</b>	<b>32 478,0</b>	<b>8 520,9</b>	<b>215 764,4</b>

### Ausfallrisiko nach Rating der Gegenpartei/des Emittenten

Die folgenden Tabellen zeigen die Ausfallrisiken der Bank nach Art des finanziellen Vermögenswerts und nach Rating der Gegenpartei/des Emittenten, 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.

#### 31. März 2013

Mio. SZR	AAA	AA	A	BBB	BB und darunter	Ohne Rating	Insgesamt
<b>Bilanzwirksame Risiken</b>							
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	6 804,5	73,9	3,8	0,9	0,3	0,7	6 884,1
Gold und Goldleihegeschäfte	–	–	292,6	–	–	–	292,6
Schatzwechsel	7 818,8	6 067,3	32 183,1	624,9	–	–	46 694,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	433,6	22 625,6	5 410,3	–	–	28 469,5
Kredite und Darlehen	1 508,0	1 281,8	16 151,8	535,1	200,1	–	19 676,8
Staats- und andere Wertpapiere	11 688,0	40 153,8	8 756,5	1 530,7	514,3	–	62 643,3
Derivate	132,2	527,3	5 107,2	88,2	0,3	0,5	5 855,7
Kurzfristige Forderungen	–	290,7	71,8	0,9	1,0	41,6	406,0
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>27 951,5</b>	<b>48 828,4</b>	<b>85 192,4</b>	<b>8 191,0</b>	<b>716,0</b>	<b>42,8</b>	<b>170 922,1</b>
<i>Prozent</i>	16,4%	28,6%	49,7%	4,8%	0,5%	0,0%	100,0%
<b>Zusagen</b>							
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	–	–	200,1	–	–	200,1
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	–	842,7	857,1	825,5	328,4	–	2 853,7
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>–</b>	<b>842,7</b>	<b>857,1</b>	<b>1 025,6</b>	<b>328,4</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>27 951,5</b>	<b>49 671,1</b>	<b>86 049,5</b>	<b>9 216,6</b>	<b>1 044,4</b>	<b>42,8</b>	<b>173 975,9</b>

31. März 2012

	AAA	AA	A	BBB	BB und darunter	Ohne Rating	Insgesamt
<i>Mio. SZR</i>							
<b>Bilanzwirksame Risiken</b>							
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	3 969,7	97,8	9,4	0,3	0,3	0,3	4 077,8
Gold und Goldleihegeschäfte	–	83,3	1 013,2	–	–	–	1 096,5
Schatzwechsel	6 160,9	43 461,9	3 310,6	558,9	–	–	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	5 760,6	39 287,8	1 162,4	–	–	46 210,8
Kredite und Darlehen	1 101,0	4 360,9	15 913,0	800,8	581,4	–	22 757,1
Staats- und andere Wertpapiere	24 965,8	42 492,8	7 471,8	2 029,8	917,5	–	77 877,7
Derivate	107,9	1 472,0	5 723,0	–	0,6	0,4	7 303,9
Kurzfristige Forderungen	–	345,5	25,0	0,5	0,2	6,5	377,7
<b>Bilanzwirksame Risiken insgesamt</b>	<b>36 305,3</b>	<b>98 074,8</b>	<b>72 753,8</b>	<b>4 552,7</b>	<b>1 500,0</b>	<b>7,2</b>	<b>213 193,8</b>
<i>Prozent</i>	<i>17,0%</i>	<i>46,0%</i>	<i>34,1%</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
<b>Zusagen</b>							
Nicht beanspruchte unbesicherte Fazilitäten	–	–	–	193,8	–	–	193,8
Nicht beanspruchte besicherte Fazilitäten	–	771,3	784,4	261,4	559,7	–	2 376,8
<b>Zusagen insgesamt</b>	<b>–</b>	<b>771,3</b>	<b>784,4</b>	<b>455,2</b>	<b>559,7</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Risiken insgesamt</b>	<b>36 305,3</b>	<b>98 846,1</b>	<b>73 538,2</b>	<b>5 007,9</b>	<b>2 059,7</b>	<b>7,2</b>	<b>215 764,4</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

<i>Mio. SZR</i>	2013		2012	
	Fair Value der betreffenden Kontrakte	Wert der Sicherheiten	Fair Value der betreffenden Kontrakte	Wert der Sicherheiten
<b>Sicherheit erhalten für</b>				
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	26 457,4	26 686,6	36 567,3	36 960,2
Darlehen	2 134,1	2 226,7	3 811,0	4 340,4
Derivate	2 381,0	2 740,9	2 754,7	2 938,2
<b>Erhaltene Sicherheiten insgesamt</b>	<b>30 972,5</b>	<b>31 654,2</b>	<b>43 133,0</b>	<b>44 238,8</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 staatsnahen Körperschaften („Agencies“). Anerkennungsfähige Sicherheiten für Kredite und Darlehen sind u.a. Währungseinlagen bei der Bank sowie BISIP-Anteile und Wertpapiere in den von der BIZ verwalteten Portfolios.

Am 31. März 2013 beliefen sich die unbeanspruchten Fazilitäten, die gegen Besicherung gezogen werden könnten, auf insgesamt SZR 2 853,7 Mio. (2012: SZR 2 376,8 Mio.).

Für ihre Derivatkontrakte kann die Bank Barmittel oder Wertpapiere als Sicherheit stellen. Am 31. März 2013 hatte die Bank Schatzwechsel und Barmittel in Höhe von SZR 0,3 Mio. als Sicherheit im Zusammenhang mit Futures- und Zinsswap-Kontrakten gestellt (2012: SZR 0,3 Mio.).

#### **D. Ökonomisches Kapital für das Kreditrisiko**

Die Bank berechnet das ökonomische Kapital für das Kreditrisiko mithilfe einer auf einem Portfolio-VaR-Modell basierenden VaR-Methode, unter Annahme eines Zeithorizonts von einem Jahr und eines Konfidenzniveaus von 99,995%. Ausgenommen hiervon ist das Abwicklungsrisiko – dieses ist im Kapital enthalten, das für das Kreditrisiko eingesetzt wird. Der Betrag, der in den Berechnungen der Bank für das ökonomische Kapital für das Abwicklungsrisiko eingesetzt wird, beruht auf Einschätzungen der Geschäftsleitung.

Geschäftsjahr	2013				2012			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
Mio. SZR								
<b>Für das Kreditrisiko eingesetztes ökonomisches Kapital</b>	6 527,8	7 499,0	5 903,7	<b>6 283,6</b>	6 504,4	7 131,2	5 602,3	6 886,2

#### **E. Mindestkapitalanforderung für das Kreditrisiko**

##### *Forderungen an Staaten, Banken und Unternehmen*

Für die Berechnung der risikogewichteten Aktiva bei den Forderungen an Banken, Staaten und Unternehmen verwendet die Bank einen Ansatz, der dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz entspricht.

Grundsätzlich werden in diesem Ansatz die risikogewichteten Aktiva so bestimmt, dass die Kreditpositionen mit den Risikogewichten multipliziert werden, die aus der einschlägigen Risikogewichtsfunktion von Basel II abgeleitet werden. Für die wichtigsten Parameter kommen bankeigene Schätzungen zur Anwendung, die auch für die Berechnung des ökonomischen Kapitals für das Kreditrisiko von Bedeutung sind.

Der maßgebliche Forderungsbetrag einer Transaktion oder Position wird als Forderung bei Ausfall („exposure at default“, EAD) bezeichnet. Die Bank ermittelt die EAD als Nominalbetrag aller Kreditforderungen in und außerhalb der Bilanz, ausgenommen Derivatkontrakte und bestimmte besicherte Forderungen. Für Derivate wird die EAD mithilfe eines Ansatzes berechnet, der der internen Modellmethode gemäß Basel II entspricht. Dabei werden die effektiven erwarteten positiven Forderungsbeträge ermittelt und – wie in der Rahmenvereinbarung angegeben – mit einem Faktor Alpha multipliziert.

Die wichtigsten Parameter der Risikogewichtsfunktion sind die geschätzte einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit eines Schuldners („probability of default“, PD) sowie die geschätzte Verlustquote („loss-given default“, LGD) und die Restlaufzeit einer Transaktion.

Infolge der hohen Kreditqualität der Forderungen der BIZ und des konservativen Kreditrisikomanagements ist die Bank nicht in der Lage, PD und LGD aufgrund eigener Daten zu schätzen. Die Bank kalibriert die Schätzungen der PD daher mittels Zuordnung interner Ratingklassen zu externen Bonitätsbeurteilungen und Berücksichtigung externer Ausfalldaten. Ebenso werden die Schätzungen der LGD aus externen Daten abgeleitet und gegebenenfalls entsprechend der risikomindernden Wirkung von erhaltenen Sicherheiten angepasst. Dabei werden die Marktpreisvolatilität sowie die Häufigkeit von Nachschubberechnungen und Neubewertungen berücksichtigt. Die Anerkennung der risikomindernden Wirkung von hereingenommenen Sicherheiten für Derivatkontrakte, Reverse-Repo-Geschäfte und besicherte Kredite wird bei der Berechnung der EAD berücksichtigt.

Die nachstehenden Tabellen zeigen die Berechnung der risikogewichteten Aktiva im Einzelnen. Die Positionen werden unter Berücksichtigung von Nettingvereinbarungen und Besicherungen gemessen. Im Gesamtbetrag der in den Tabellen aufgeführten Positionen am 31. März 2013 sind Zinskontrakte im Betrag von SZR 303,6 Mio. (31. März 2012: SZR 421,4 Mio.) sowie Währungs- und Goldkontrakte im Betrag von SZR 761,3 Mio. (31. März 2012: SZR 726,5 Mio.) enthalten.

### 31. März 2013

Interne Ratingklasse, angegeben als äquivalentes externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Forderungsgewichtete durchschnittliche PD %	Forderungsgewichtete durchschnittliche LGD %	Forderungsgewichtetes durchschnittliches Risikogewicht %	Risikogewichtete Aktiva
Mio. SZR / Prozent	Mio. SZR				Mio. SZR
AAA	26 163,8	0,002	35,6	1,0	270,9
AA	45 560,3	0,01	37,4	5,3	2 437,3
A	56 429,9	0,05	42,3	8,6	4 850,0
BBB	3 031,1	0,19	42,4	30,3	919,7
BB und darunter	499,3	1,24	48,4	91,4	456,4
<b>Insgesamt</b>	<b>131 684,4</b>				<b>8 934,3</b>

### 31. März 2012

Interne Ratingklasse, angegeben als äquivalentes externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Forderungsgewichtete durchschnittliche PD %	Forderungsgewichtete durchschnittliche LGD %	Forderungsgewichtetes durchschnittliches Risikogewicht %	Risikogewichtete Aktiva
Mio. SZR / Prozent	Mio. SZR				Mio. SZR
AAA	34 310,0	0,002	35,6	1,2	397,8
AA	88 287,5	0,02	37,6	3,9	3 415,5
A	26 344,3	0,07	49,5	15,8	4 158,9
BBB	3 530,3	0,15	42,8	30,1	1 064,2
BB und darunter	957,9	1,32	48,4	105,0	1 005,5
<b>Insgesamt</b>	<b>153 430,0</b>				<b>10 041,9</b>

Die nachstehende Tabelle fasst die Wirkung von Besicherungsvereinbarungen auf den maßgeblichen Forderungsbetrag nach Berücksichtigung von Netting zusammen.

Mio. SZR	Maßgeblicher Forderungsbetrag nach Berücksichtigung von Netting	Positive Wirkung von Besicherungsvereinbarungen	Maßgeblicher Forderungsbetrag nach Berücksichtigung von Netting und Besicherungsvereinbarungen
<b>31. März 2013</b>	163 153,7	31 469,3	<b>131 684,4</b>
31. März 2012	207 533,6	54 103,6	153 430,0

### Verbriefungspositionen

Die Bank investiert in Verbriefungen mit hohem Rating, die von traditionellen, d.h. nicht synthetischen Verbriefungsvehikeln begeben werden. Angesichts der Art der Geschäfte der Bank werden die risikogewichteten Aktiva gemäß Basel II nach dem Standardansatz für Verbriefungen ermittelt. Dabei werden die relevanten Risikogewichte auf der Basis der externen Bonitätsbeurteilungen der Wertpapiere bestimmt. Für diesen Zweck herangezogen werden die Ratingagenturen Moody's Investors Service, Standard & Poor's und Fitch Ratings. Die risikogewichteten Aktiva ergeben sich aus der Multiplikation der Nominalwerte der Positionen mit den entsprechenden Risikogewichten.

Die folgenden Tabellen zeigen die Anlagen der Bank in Verbriefungen, gegliedert nach Art der verbrieften Forderungen.

**31. März 2013**

<i>Mio. SZR</i>	Externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	AAA	33,9	20%	6,8
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	A	32,4	50%	16,2
Mit sonstigen Forderungen unterlegte Wertpapiere (staatlich unterstützt)	AAA	797,0	20%	159,4
<b>Insgesamt</b>		<b>863,3</b>		<b>182,4</b>

31. März 2012

<i>Mio. SZR</i>	Externes Rating	Maßgeblicher Forderungsbetrag	Risikogewicht	Risikogewichtete Aktiva
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	AAA	62,8	20%	12,6
Mit Wohnimmobilienhypotheken unterlegte Wertpapiere	A	39,7	50%	19,9
Mit Kreditkartenforderungen unterlegte Wertpapiere	AAA	78,8	20%	15,8
Mit sonstigen Forderungen unterlegte Wertpapiere (staatlich unterstützt)	AAA	765,5	20%	153,1
<b>Insgesamt</b>		<b>946,8</b>		<b>201,4</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 der Risikofaktoren werden anhand eines exponentiellen Gewichtungsschemas über einen Beobachtungszeitraum von 4 Jahren 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.

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 (115 Tonnen; 2012: 116 Tonnen) ausgesetzt. Diese Goldanlageaktiva werden in Verwahrung gehalten oder als Einlage bei Geschäftsbanken hinterlegt. Am 31. März 2013 betragen die Goldanlageaktiva der Bank netto SZR 3 944,9 Mio. (2012: SZR 4 018,2 Mio.), rund 21% ihres Eigenkapitals (2012: 22%). 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 2013

Mio. SZR	Bis 6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–3 Jahre	3–4 Jahre	4–5 Jahre	Über 5 Jahre
Euro	(4,5)	(5,0)	(23,8)	(41,2)	(45,5)	(20,7)	(26,0)
Yen	0,7	(0,8)	(5,5)	(19,3)	(9,9)	(1,4)	–
Pfund Sterling	(0,6)	(1,1)	(8,0)	(14,5)	(19,8)	(5,4)	13,4
Schweizer Franken	9,8	(0,2)	(0,4)	(2,5)	(2,7)	(2,1)	7,5
US-Dollar	12,0	(28,7)	(30,9)	(39,4)	(45,6)	(25,8)	(18,1)
Sonstige Währungen	–	(0,3)	(0,6)	(0,4)	1,0	(0,5)	–
<b>Insgesamt</b>	<b>17,4</b>	<b>(36,1)</b>	<b>(69,2)</b>	<b>(117,3)</b>	<b>(122,5)</b>	<b>(55,9)</b>	<b>(23,2)</b>

31. März 2012

<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	(1,2)	(13,6)	(14,0)	(25,6)	(32,4)	(16,7)	(40,0)
Yen	1,1	(2,7)	(4,2)	(16,3)	(7,3)	(4,0)	(7,2)
Pfund Sterling	1,4	(3,7)	(6,0)	(15,2)	(18,0)	(7,6)	0,1
Schweizer Franken	6,1	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(3,2)	(4,6)	8,6
US-Dollar	17,3	(36,2)	(26,9)	(31,2)	(47,8)	(37,9)	(12,4)
Sonstige Währungen	(1,3)	0,4	–	(0,9)	0,4	–	0,1
<b>Insgesamt</b>	23,4	(56,0)	(51,5)	(89,8)	(108,3)	(70,8)	(50,8)

### **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 sowie bei der Verwaltung von Kundeneinlagen und bei Devisengeschäften das Risiko begrenzt.

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 2013**

Mio. SZR	SZR	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Gold	Sonstige Währungen	Insgesamt
<b>Aktiva</b>									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	–	11,4	1 550,5	14,7	–	5 300,6	–	6,9	6 884,1
Gold und Goldleihegeschäfte	–	7,9	–	–	–	–	35 359,2	–	35 367,1
Schatzwechsel	–	5 139,3	7 213,3	–	31 903,8	–	–	2 437,7	46 694,1
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	4 701,4	11 906,2	8 301,2	3 560,7	–	–	–	28 469,5
Kredite und Darlehen	307,3	11 861,2	366,8	3 816,4	835,8	3,1	–	2 486,2	19 676,8
Staats- und andere Wertpapiere	–	33 379,1	18 879,8	5 890,2	2 115,6	9,9	–	2 368,7	62 643,3
Derivative Finanzinstrumente	4 017,8	65 592,1	(21 826,0)	(1 358,1)	(24 267,1)	(4 840,5)	(11 478,1)	15,6	5 855,7
Kurzfristige Forderungen	–	3 653,1	9,4	2 323,8	35,8	8,6	–	140,5	6 171,2
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	184,6	–	–	–	–	6,0	–	–	190,6
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>4 509,7</b>	<b>124 345,5</b>	<b>18 100,0</b>	<b>18 988,2</b>	<b>14 184,6</b>	<b>487,7</b>	<b>23 881,1</b>	<b>7 455,6</b>	<b>211 952,4</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen	(7 311,0)	(125 764,6)	(12 743,4)	(11 912,0)	(2 540,1)	(453,3)	–	(5 435,9)	(166 160,3)
Goldeinlagen	–	(6,6)	–	–	–	–	(17 574,3)	–	(17 580,9)
Derivative Finanzinstrumente	951,9	11 033,1	865,4	(2 212,0)	(10 125,9)	(27,7)	(2 359,9)	(1 527,2)	(3 402,3)
Kurzfristige Verbindlichkeiten	–	(1 920,7)	(5,5)	(2 901,4)	(42,5)	–	–	(465,2)	(5 335,3)
Sonstige Verbindlichkeiten	–	(97,8)	–	–	–	(389,7)	–	(0,3)	(487,8)
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>(6 359,1)</b>	<b>(116 756,6)</b>	<b>(11 883,5)</b>	<b>(17 025,4)</b>	<b>(12 708,5)</b>	<b>(870,7)</b>	<b>(19 934,2)</b>	<b>(7 428,6)</b>	<b>(192 966,6)</b>
<b>Währungs- und Goldposition netto</b>	<b>(1 849,4)</b>	<b>7 588,9</b>	<b>6 216,5</b>	<b>1 962,8</b>	<b>1 476,1</b>	<b>(383,0)</b>	<b>3 946,9</b>	<b>27,0</b>	<b>18 985,8</b>
Bereinigung um Gold	–	–	–	–	–	–	(3 946,9)	–	(3 946,9)
<b>Währungsposition netto</b>	<b>(1 849,4)</b>	<b>7 588,9</b>	<b>6 216,5</b>	<b>1 962,8</b>	<b>1 476,1</b>	<b>(383,0)</b>	<b>–</b>	<b>27,0</b>	<b>15 038,9</b>
SZR-neutrale Position	1 849,4	(7 432,9)	(6 109,7)	(1 896,8)	(1 448,9)	–	–	–	(15 038,9)
<b>Fremdwährungsrisiko netto auf SZR-neutraler Basis</b>	<b>–</b>	<b>156,0</b>	<b>106,8</b>	<b>66,0</b>	<b>27,2</b>	<b>(383,0)</b>	<b>–</b>	<b>27,0</b>	<b>–</b>

31. März 2012

Mio. SZR	SZR	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Gold	Sonstige Währungen	Insgesamt
<b>Aktiva</b>									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	–	6,4	171,6	4,7	0,1	3 883,7	–	11,3	4 077,8
Gold und Goldleihgeschäfte	–	9,7	–	–	–	–	35 903,0	–	35 912,7
Schatzwechsel	–	1 960,6	12 504,4	322,6	36 439,9	1 108,8	–	1 156,0	53 492,3
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	–	2 768,8	27 383,6	10 805,8	5 252,6	–	–	–	46 210,8
Kredite und Darlehen	146,1	11 071,1	8 671,5	679,4	436,4	56,7	–	1 695,9	22 757,1
Staats- und andere Wertpapiere	–	37 283,1	30 273,3	5 329,0	2 421,1	–	–	2 571,2	77 877,7
Derivative Finanzinstrumente	1 224,8	50 812,8	(8 337,0)	117,1	(28 957,4)	(1 093,0)	(6 939,9)	476,5	7 303,9
Kurzfristige Forderungen	–	7 662,4	0,7	–	–	9,7	–	172,7	7 845,5
Grundstücke, Gebäude und Geschäftsausstattung	189,6	–	–	–	–	3,4	–	–	193,0
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>1 560,5</b>	<b>111 574,9</b>	<b>70 668,1</b>	<b>17 258,6</b>	<b>15 592,7</b>	<b>3 969,3</b>	<b>28 963,1</b>	<b>6 083,6</b>	<b>255 670,8</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen	(7 840,2)	(136 634,5)	(27 870,9)	(13 147,3)	(2 798,4)	(514,0)	–	(6 973,2)	(195 778,5)
Goldeinlagen	–	(6,4)	–	–	–	–	(19 617,6)	–	(19 624,0)
Derivative Finanzinstrumente	3 793,5	35 928,0	(25 098,0)	(1 185,9)	(10 347,6)	(3 445,0)	(5 324,2)	952,2	(4 727,0)
Kurzfristige Verbindlichkeiten	–	(3 387,4)	(11 585,7)	(925,7)	(783,5)	–	–	(63,2)	(16 745,5)
Sonstige Verbindlichkeiten	–	(70,9)	–	–	–	(345,3)	–	(0,3)	(416,5)
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>(4 046,7)</b>	<b>(104 171,2)</b>	<b>(64 554,6)</b>	<b>(15 258,9)</b>	<b>(13 929,5)</b>	<b>(4 304,3)</b>	<b>(24 941,8)</b>	<b>(6 084,5)</b>	<b>(237 291,5)</b>
<b>Währungs- und Goldposition netto</b>	<b>(2 486,2)</b>	<b>7 403,7</b>	<b>6 113,5</b>	<b>1 999,7</b>	<b>1 663,2</b>	<b>(335,0)</b>	<b>4 021,3</b>	<b>(0,9)</b>	<b>18 379,3</b>
Bereinigung um Gold	–	–	–	–	–	–	(4 021,3)	–	(4 021,3)
<b>Währungsposition netto</b>	<b>(2 486,2)</b>	<b>7 403,7</b>	<b>6 113,5</b>	<b>1 999,7</b>	<b>1 663,2</b>	<b>(335,0)</b>	<b>–</b>	<b>(0,9)</b>	<b>14 358,0</b>
SZR-neutrale Position	2 486,2	(7 019,0)	(6 378,0)	(1 895,0)	(1 552,2)	–	–	–	(14 358,0)
<b>Fremdwährungsrisiko netto auf SZR-neutraler Basis</b>	<b>–</b>	<b>384,7</b>	<b>(264,5)</b>	<b>104,7</b>	<b>111,0</b>	<b>(335,0)</b>	<b>–</b>	<b>(0,9)</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	2013				2012			
	Mio. SZR	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst
<b>Für das Marktrisiko eingesetztes ökonomisches Kapital</b>	2 787,8	3 341,9	2 274,8	<b>2 308,6</b>	3 232,7	3 716,0	2 734,0	<b>3 287,9</b>

Die nachstehende Tabelle gliedert die Marktrisiken der Bank zusätzlich nach Risikokategorie auf.

Geschäftsjahr	2013				2012			
	Mio. SZR	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst
Goldpreisrisiko	2 263,8	2 540,9	1 913,6	<b>1 913,6</b>	2 345,6	2 741,6	1 835,5	<b>2 501,3</b>
Zinsänderungsrisiko	1 193,0	1 607,0	893,4	<b>893,4</b>	1 565,2	1 660,6	1 463,6	<b>1 560,4</b>
Fremdwährungsrisiko	763,2	911,3	628,1	<b>632,3</b>	923,0	1 095,7	788,9	<b>894,2</b>
Diversifizierungseffekte	(1 432,1)	(1 687,5)	(1 130,7)	<b>(1 130,7)</b>	(1 601,1)	(1 809,2)	(1 403,8)	<b>(1 668,0)</b>

#### 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. In dem am 31. März 2013 abgeschlossenen Geschäftsjahr 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 Geschäftsjahres relevant war.

31. März	2013			2012		
	VaR	Risiko-gewichtete Aktiva (A)	Mindest-kapital-anforderung (B)	VaR	Risiko-gewichtete Aktiva (A)	Mindest-kapital-anforderung (B)
Mio. SZR						
<b>Marktrisiko: (A) berechnet als (B) / 8%</b>	313,3	11 748,1	<b>939,8</b>	426,8	16 005,8	<b>1 280,5</b>

## 5. Liquiditätsrisiko

Liquiditätsrisiko entsteht, wenn die Bank möglicherweise nicht in der Lage ist, erwartete oder unerwartete, gegenwärtige oder künftige Mittelflüsse und Besicherungserfordernisse zu befriedigen, ohne ihr Tagesgeschäft oder ihre Finanzlage zu beeinträchtigen.

Die ausstehenden Beträge der Währungs- und Goldeinlagen von Zentralbanken, internationalen Organisationen und anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften sind die wichtigsten Bestimmungsgrößen für die Bilanzsumme der Bank. Die Bank hat sich verpflichtet, bestimmte Währungseinlageninstrumente mit einer Kündigungsfrist von 1 oder 2 Geschäftstagen zum Fair Value zurückzunehmen. Die Bank hat ein Rahmenkonzept für die Liquiditätssteuerung entwickelt, das auf einem statistischen Modell mit konservativen Annahmen hinsichtlich Mittelzuflüssen und Liquidität der Passiva beruht. Innerhalb dieses Rahmens hat der Verwaltungsrat ein Limit für die Liquiditätsquote der Bank festgelegt; danach müssen die liquiden Aktiva mindestens 100% des potenziellen Liquiditätsbedarfs betragen. Darüber hinaus werden Liquiditätsstresstests mit Annahme extremer 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 95% (2012: 91%) ihrer gesamten Verbindlichkeiten. Am 31. März 2013 bestanden Währungs- und Goldeinlagen von 168 Kunden (2012: 172). Diese Einlagen weisen erhebliche Einzelkundenkonzentrationen auf: Auf Basis des Abwicklungsdatums entfallen auf 5 Kunden je über 5% des Gesamtbetrags (2012: 5 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 2013**

<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	6 884,1	–	–	–	–	–	–	–	6 884,1
Gold und Goldleihegeschäfte	35 086,8	–	–	–	282,1	–	–	–	35 368,9
Schatzwechsel	11 036,4	23 042,0	9 643,5	2 994,5	–	–	–	–	46 716,4
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	21 795,6	4 664,6	–	–	–	–	–	–	26 460,2
Kredite und Darlehen	10 034,4	8 640,8	318,9	–	–	–	–	–	18 994,1
Staats- und andere Wertpapiere	1 576,3	5 590,8	8 649,6	10 677,1	11 246,0	23 018,8	1 951,0	1 062,8	63 772,4
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>86 413,6</b>	<b>41 938,2</b>	<b>18 612,0</b>	<b>13 671,6</b>	<b>11 528,1</b>	<b>23 018,8</b>	<b>1 951,0</b>	<b>1 062,8</b>	<b>198 196,1</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen									
Mit 1–2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente									
	(7 383,7)	(10 649,5)	(17 483,0)	(19 696,1)	(14 744,0)	(23 859,4)	(67,9)	–	(93 883,6)
Sonstige Währungseinlagen									
	(40 783,3)	(19 228,9)	(7 980,9)	(2 603,5)	–	–	–	–	(70 596,6)
Goldeinlagen									
	(17 301,9)	–	–	–	(280,5)	–	–	–	(17 582,4)
Leer verkaufte Wertpapiere									
	82,8	13,2	(0,9)	(1,7)	(3,4)	(10,3)	(17,2)	(149,6)	(87,1)
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>(65 386,1)</b>	<b>(29 865,2)</b>	<b>(25 464,8)</b>	<b>(22 301,3)</b>	<b>(15 027,9)</b>	<b>(23 869,7)</b>	<b>(85,1)</b>	<b>(149,6)</b>	<b>(182 149,7)</b>
<b>Derivate</b>									
<i>Netto abgewickelt</i>									
Zinskontrakte									
	(1,2)	107,8	133,1	199,8	238,0	94,6	(17,0)	–	755,1
<i>Brutto abgewickelt</i>									
Wechselkurs- und Goldpreis-kontrakte									
Zuflüsse									
	32 788,8	46 454,6	17 827,6	5 835,2	–	–	–	–	102 906,2
Abflüsse									
	(31 785,2)	(46 067,1)	(17 536,6)	(5 623,4)	–	–	–	–	(101 012,3)
Zwischensumme	1 003,6	387,5	291,0	211,8	–	–	–	–	1 893,9
Zinskontrakte									
Zuflüsse									
	114,2	133,6	115,4	84,3	475,8	365,3	–	–	1 288,6
Abflüsse									
	(114,5)	(156,1)	(128,0)	(107,9)	(518,1)	(402,6)	–	–	(1 427,2)
Zwischensumme	(0,3)	(22,5)	(12,6)	(23,6)	(42,3)	(37,3)	–	–	(138,6)
<b>Derivate insgesamt</b>	<b>1 002,1</b>	<b>472,8</b>	<b>411,5</b>	<b>388,0</b>	<b>195,7</b>	<b>57,3</b>	<b>(17,0)</b>	<b>–</b>	<b>2 510,4</b>
<b>Zukünftige nicht abgezinst Mittelflüsse insgesamt</b>	<b>22 029,6</b>	<b>12 545,8</b>	<b>(6 441,3)</b>	<b>(8 241,7)</b>	<b>(3 304,1)</b>	<b>(793,6)</b>	<b>1 848,9</b>	<b>913,2</b>	<b>18 556,8</b>

31. März 2012

Mio. SZR	Bis 1 Monat	1-3 Monate	3-6 Monate	6-12 Monate	1-2 Jahre	2-5 Jahre	5-10 Jahre	Über 10 Jahre	Insgesamt
<b>Aktiva</b>									
Kassenbestand und Sichtguthaben bei Banken	4 077,8	–	–	–	–	–	–	–	4 077,8
Gold und Goldleihgeschäfte	35 353,6	137,9	139,5	–	–	284,4	–	–	35 915,4
Schatzwechsel	10 035,9	30 652,9	8 256,7	3 576,1	–	–	–	–	52 521,6
Mit Rückgabvereinbarung angekaufte Wertpapiere	27 593,1	4 686,9	–	–	–	–	–	–	32 280,0
Kredite und Darlehen	12 204,2	8 127,7	1 142,4	–	–	–	–	–	21 474,3
Staats- und andere Wertpapiere	3 475,1	8 892,3	9 786,2	20 647,0	10 137,1	22 703,1	3 470,0	983,5	80 094,3
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>92 739,7</b>	<b>52 497,7</b>	<b>19 324,8</b>	<b>24 223,1</b>	<b>10 137,1</b>	<b>22 987,5</b>	<b>3 470,0</b>	<b>983,5</b>	<b>226 363,4</b>
<b>Passiva</b>									
Währungseinlagen									
Mit 1-2 Tagen Kündigungsfrist rückzahlbare Einlageninstrumente									
	(3 531,3)	(24 460,6)	(17 340,6)	(15 139,2)	(14 964,6)	(23 677,2)	(202,9)	–	(99 316,4)
Sonstige Währungseinlagen									
	(56 016,8)	(21 657,6)	(9 272,2)	(2 984,0)	–	–	–	–	(89 930,6)
Goldeinlagen									
	(19 204,8)	–	(138,5)	–	–	(282,9)	–	–	(19 626,2)
Leer verkaufte Wertpapiere									
	61,2	8,0	(0,8)	(1,6)	(3,1)	(9,3)	(15,5)	(124,3)	(85,4)
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>(78 691,7)</b>	<b>(46 110,2)</b>	<b>(26 752,1)</b>	<b>(18 124,8)</b>	<b>(14 967,7)</b>	<b>(23 969,4)</b>	<b>(218,4)</b>	<b>(124,3)</b>	<b>(208 958,6)</b>
<b>Derivate</b>									
<i>Netto abgewickelt</i>									
Zinskontrakte									
	20,1	179,9	313,3	333,4	391,9	240,9	(31,8)	–	1 447,7
<i>Brutto abgewickelt</i>									
Wechselkurs- und Goldpreiskontrakte									
Zuflüsse									
	41 207,3	52 261,0	19 830,5	10 073,7	–	–	–	–	123 372,5
Abflüsse									
	(40 756,6)	(51 444,4)	(19 642,6)	(10 008,9)	–	–	–	–	(121 852,5)
Zwischensumme	450,7	816,6	187,9	64,8	–	–	–	–	1 520,0
Zinskontrakte									
Zuflüsse									
	1,1	13,5	2,0	270,7	245,7	788,6	–	–	1 321,6
Abflüsse									
	(0,3)	(23,4)	(8,5)	(361,3)	(310,3)	(896,0)	–	–	(1 599,8)
Zwischensumme	0,8	(9,9)	(6,5)	(90,6)	(64,6)	(107,4)	–	–	(278,2)
<b>Derivate insgesamt</b>	<b>471,6</b>	<b>986,6</b>	<b>494,7</b>	<b>307,6</b>	<b>327,3</b>	<b>133,5</b>	<b>(31,8)</b>	<b>–</b>	<b>2 689,5</b>
<b>Zukünftige nicht abgezinste Mittelflüsse insgesamt</b>	<b>14 519,6</b>	<b>7 374,1</b>	<b>(6 932,6)</b>	<b>6 405,9</b>	<b>(4 503,3)</b>	<b>(848,4)</b>	<b>3 219,8</b>	<b>859,2</b>	<b>20 094,3</b>

Die Bank geht im Rahmen ihres normalen Bankgeschäfts Stillhalterpositionen in Optionen ein. In der nachstehenden Tabelle wird der Fair Value der Stillhalterpositionen nach Ausübungstermin gezeigt.

#### Stillhalterpositionen in Optionen

Mio. SZR	Bis 1 Monat	1–3 Monate	3–6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–5 Jahre	5–10 Jahre	Über 10 Jahre	Insgesamt
<b>31. März 2013</b>	(0,1)	(0,2)	–	–	–	(1,1)	–	–	<b>(1,4)</b>
31. März 2012	(0,2)	–	–	–	(0,2)	(2,8)	–	–	(3,2)

Die nachstehende Tabelle zeigt das vertragliche Verfalldatum der am Bilanzstichtag bestehenden Kreditzusagen.

#### Vertragliches Verfalldatum

Mio. SZR	Bis 1 Monat	1–3 Monate	3–6 Monate	6–12 Monate	1–2 Jahre	2–5 Jahre	5–10 Jahre	Unbestimmte Laufzeit	Insgesamt
<b>31. März 2013</b>	–	–	256,6	200,1	–	–	–	2 597,1	<b>3 053,8</b>
31. März 2012	–	–	–	193,8	–	–	–	2 376,8	2 570,6

## 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 durchgeführt
- 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 Mio. SZR	2013				2012			
	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März	Durchschnitt	Höchst	Tiefst	31. März
<b>Für das operationelle Risiko eingesetztes ökonomisches Kapital</b>	700,0	700,0	700,0	<b>700,0</b>	700,0	700,0	700,0	700,0

### B. Mindestkapitalanforderung für das operationelle Risiko

Entsprechend den zentralen Parametern von Basel II werden bei der Berechnung der Mindestkapitalanforderung für das operationelle Risiko ein Konfidenzniveau von 99,9% und ein einjähriger Zeithorizont angenommen. Die nachstehende Tabelle zeigt die Mindestkapitalanforderungen für das operationelle Risiko und die entsprechenden risikogewichteten Aktiva.

31. März Mio. SZR	2013			2012		
	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>	369,0	4 612,5	<b>369,0</b>	341,6	4 270,3	341,6

## 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 aus der Bilanz vom 31. März 2013, der Gewinn- und Verlustrechnung, der Gesamtergebnisrechnung, der Mittelflussrechnung und der Aufstellung „Veränderungen des Eigenkapitals der Bank“ für das an jenem Datum abgeschlossene Geschäftsjahr sowie aus einer Zusammenfassung der wichtigsten Rechnungslegungsgrundsätze und den Anmerkungen zum Jahresabschluss.

### *Verantwortung der Geschäftsleitung*

Die Geschäftsleitung ist verantwortlich für die Erstellung und eine getreue Darstellung des Jahresabschlusses in Übereinstimmung mit den im Jahresabschluss beschriebenen Rechnungslegungsgrundsätzen und den Statuten. Diese Verantwortung beinhaltet die Ausgestaltung, Implementierung und Aufrechterhaltung eines internen Kontrollsystems mit Bezug auf die Erstellung eines Jahresabschlusses, der frei von wesentlichen falschen Angaben als Folge von Verstößen oder Irrtümern ist. Darüber hinaus ist die Geschäftsleitung für die Auswahl und die Anwendung sachgemäßer Rechnungslegungsmethoden sowie die Vornahme angemessener Schätzungen verantwortlich.

### *Verantwortung der Buchprüfer*

Unsere Verantwortung ist es, aufgrund unserer Prüfung ein Prüfungsurteil über den Jahresabschluss abzugeben. Wir haben unsere Prüfung in Übereinstimmung mit den International Standards on Auditing vorgenommen. Danach haben wir ethische Anforderungen einzuhalten und die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir hinreichende Sicherheit gewinnen, ob der Jahresabschluss frei von wesentlichen falschen Angaben ist.

Eine Prüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zur Erlangung von Prüfungsnachweisen für die im Jahresabschluss enthaltenen Wertansätze und sonstigen Angaben. Die Auswahl der Prüfungshandlungen liegt im pflichtgemäßen Ermessen des Buchprüfers. Dies schließt eine Beurteilung der Risiken wesentlicher falscher Angaben im Jahresabschluss als Folge von Verstößen oder Irrtümern ein. Bei der Beurteilung dieser Risiken berücksichtigt der Buchprüfer das interne Kontrollsystem, soweit es für die Aufstellung des Jahresabschlusses von Bedeutung ist, um die den Umständen entsprechenden Prüfungshandlungen festzulegen, nicht aber um ein Prüfungsurteil über die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems abzugeben. Die Prüfung umfasst zudem die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden, der Plausibilität der vorgenommenen Schätzungen sowie eine Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses.

Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise eine ausreichende und angemessene Grundlage für unser Prüfungsurteil bilden.

*Prüfungsurteil*

Nach unserer Beurteilung vermittelt der Jahresabschluss vom 31. März 2013 ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das an jenem Datum abgeschlossene Geschäftsjahr, und er entspricht den im Jahresabschluss beschriebenen Rechnungslegungsgrundsätzen und den Statuten der Bank.

Ernst & Young AG

Victor Veger

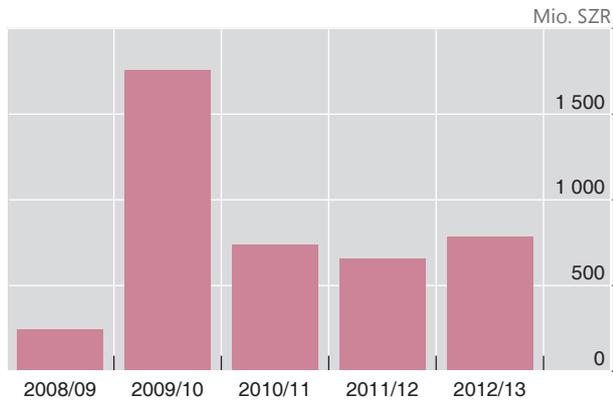
John Alton

Zürich, 13. Mai 2013

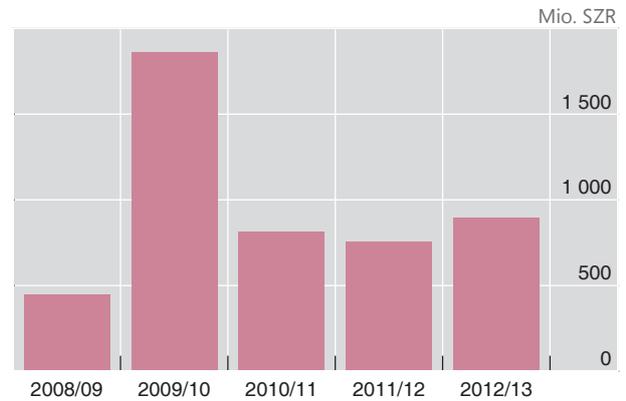
(Freie Übersetzung des englischen Originaltextes)

## 5-Jahres-Überblick

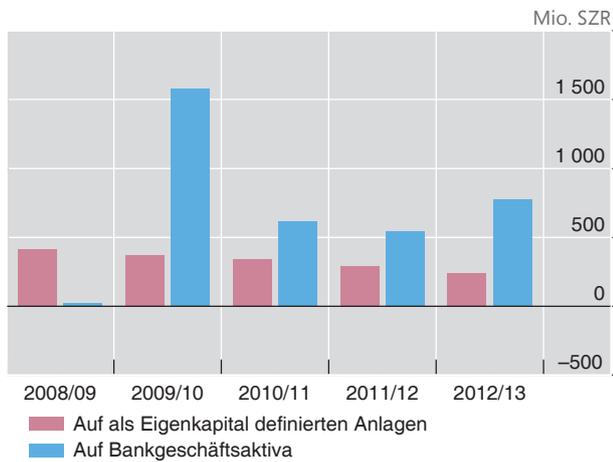
Operativer Gewinn



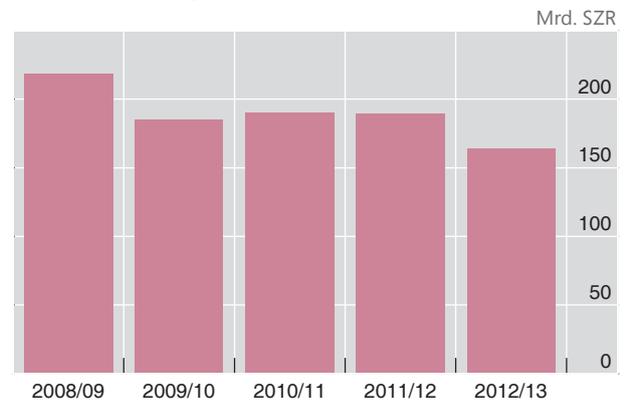
Reingewinn



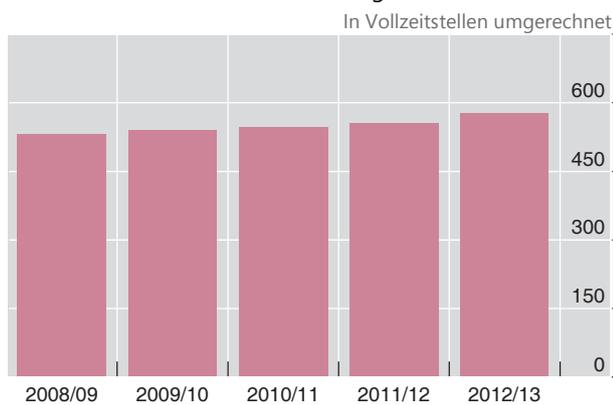
Nettozins- und -bewertungsertrag



Durchschnittliche Währungseinlagen  
(Basis Abwicklungsdatum)



Durchschnittliche Anzahl Beschäftigte



Geschäftsaufwand

