



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM

Jahresbericht 2014



© **Europäische Zentralbank, 2015**

Postanschrift: 60640 Frankfurt am Main, Deutschland
Telefon: +49 69 1344 0
Internet: www.ecb.europa.eu

Übersetzt von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank. In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Daten war am 27. Februar 2015.

Fotos: Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1725-2849 (ePub-Version)
ISSN 1725-2849 (Online-Version)
ISBN 978-92-899-1802-2 (ePub-Version)
ISBN 978-92-899-1818-3 (Online-Version)
Digital Object Identifier: 10.2866/947919 (ePub-Version)
Digital Object Identifier: 10.2866/934981 (Online-Version)
EU-Katalognummer: QB-AA-15-001-DE-E (ePub-Version)
EU-Katalognummer: QB-AA-15-001-DE-N (Online-Version)

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
Kapitel 1 Die Wirtschaft im Euroraum, die Geldpolitik der EZB und der europäische Finanzsektor im Jahr 2014	10
1 Die Wirtschaft im Euroraum: schwacher Aufschwung und niedrige Inflation	10
1.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld	10
Kasten 1 Der Konflikt in der Ukraine und dessen wirtschaftliche Auswirkungen auf den Euroraum	11
1.2 Finanzmarktentwicklung	18
1.3 Konjunktur	22
Kasten 2 Langfristige Wachstumsaussichten für den Euroraum	24
1.4 Entwicklung der Preise und Kosten	29
Kasten 3 Auswirkungen der Ölpreise auf die Inflation im Euroraum	30
1.5 Geldmengen- und Kreditentwicklung	34
1.6 Fiskalpolitik und Strukturreformen	37
Kasten 4 Änderung des finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens	40
2 Erweiterung des geldpolitischen Instrumentariums: Geldpolitik an der effektiven Untergrenze der EZB-Leitzinsen	45
2.1 Geldpolitisches Umfeld erforderte entschlossenes Handeln der EZB	46
2.2 Paket geldpolitischer Maßnahmen von Juni bis Oktober	47
2.3 Refinanzierungsgeschäfte der EZB und Entwicklung der Liquiditätssituation	53
2.4 Kommunikation zum Thema Eurosystem-Bilanz	57
3 Sanierung und Vertrauensbildung im europäischen Finanzsektor	58
3.1 Wahrung der Finanzstabilität – eine Kernaufgabe der EZB	58
3.2 Die Aufsichtstätigkeit der EZB auf Makroebene	64
Kasten 5 Umfassende Bewertung	66
3.3 Die Aufsichtstätigkeit der EZB auf Mikroebene	68
3.4 EU-Maßnahmen zur Entflechtung von Banken und Staaten	71

Kapitel 2	Sonstige Aufgaben und Aktivitäten	78
1	Marktinfrastuktur und Zahlungsverkehr	78
1.1	Integration und Innovationen im Massenzahlungsverkehr	78
1.2	TARGET2 – das Großbetragszahlungssystem für den Euro	79
1.3	Integrierte und harmonisierte Wertpapierabwicklung mit TARGET2-Securities	79
1.4	Leistungen des Eurosystems im Rahmen des Sicherheitenmanagements	80
1.5	Überwachung der Marktinfrastrukturen und Zahlungsinstrumente	81
2	Finanzdienstleistungen für andere Institutionen	83
2.1	Verwaltung von Anleihe- und Darlehensgeschäften	83
2.2	Dienstleistungen des Eurosystems im Bereich der Währungsreservenverwaltung	83
3	Banknoten und Münzen	85
3.1	Bargeldumlauf	85
3.2	Euro-Banknotenfälschungen	86
3.3	Die zweite Euro-Banknotenserie	87
4	Statistik	88
4.1	Neue und verbesserte Euroraum-Statistiken	88
4.2	Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich	88
4.3	Zugang zu Statistiken – Meilensteine 2014	90
5	Volkswirtschaftliche Forschung	91
5.1	Die Forschungsschwerpunkte der EZB	91
5.2	Die Forschungsnetzwerke des Eurosystems bzw. des ESZB	92
5.3	Konferenzen und Veröffentlichungen	93
6	Rechtliche Aktivitäten und Verpflichtungen	94
6.1	Rechtliche Entwicklungen im Zusammenhang mit dem SSM	94
6.2	Teilnahme der EZB an Gerichtsverfahren auf EU-Ebene	95
6.3	Stellungnahmen der EZB und Verstöße gegen die Konsultationspflicht	96
6.4	Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	99
7	Institutionelles Umfeld	101
7.1	Erweiterung des Euroraums	101
7.2	Die Integration der Lietuvos bankas in das Eurosystem	102
8	Internationale und europäische Beziehungen	106
8.1	Europäische Beziehungen	106
8.2	Internationale Beziehungen	108
9	Externe Kommunikation	111

Jahresabschluss 2014	114
Managementbericht für das Geschäftsjahr 2014	115
Jahresabschluss der EZB	132
Bestätigungsvermerk	174
Erläuterung zur Gewinnverteilung/Verlustabdeckung	175
Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2014	176
Anhang	178
1 Institutioneller Rahmen	178
2 Ausschüsse des Eurosystems/ESZB	186
3 Entwicklungen im Bereich Organisation und Personal	188

Länderkürzel

BE	Belgien	LU	Luxemburg
BG	Bulgarien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
IE	Irland	PT	Portugal
GR	Griechenland	RO	Rumänien
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
HR	Kroatien	FI	Finnland
IT	Italien	SE	Schweden
CY	Zypern	UK	Vereinigtes Königreich
LV	Lettland	JP	Japan
LT	Litauen	US	Vereinigte Staaten

Entsprechend der in der EU angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.

Vorwort



Im Jahr 2014 war das Aufgabenspektrum der Europäischen Zentralbank (EZB) im historischen Vergleich außergewöhnlich breit gefächert. Es erfüllt mich mit großer Zufriedenheit, an dieser Stelle berichten zu können, wie die EZB, ihr Direktorium, ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie die Ausschüsse des Eurosystems die Herausforderungen angegangen sind und es dem EZB-Rat ermöglicht haben, das Mandat und die Aufgaben der EZB zu erfüllen.

Eine Reihe von Initiativen, die in früheren Jahren in mehreren Arbeitsbereichen angestoßen worden waren, mündeten 2014 in einer konsistenten geldpolitischen Reaktion, sodass wir nun mit Zuversicht sagen können, dass die im Berichtsjahr beobachtete schwache und uneinheitliche Erholung einem robusteren, nachhaltigen Aufschwung weichen wird und die Inflation alsbald wieder zum von der EZB angestrebten Ziel zurückkehren wird – einer Teuerungsrate von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Frist.

Aus geldpolitischer Sicht war die EZB im Jahr 2014 mit einem komplexen Umfeld konfrontiert. Die verhaltene Erholung, die 2013 eingesetzt hatte, beschleunigte sich nicht wie anfangs erwartet.

Das Geldmengenwachstum blieb verhalten, und die Kreditvergabe ließ weiter nach, wobei sich der Rückgang immer langsamer vollzog. Vor dem Hintergrund eines geringen binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks führte der seit Jahresmitte 2014 beobachtete deutliche Verfall der Ölpreise zu einer weiteren beträchtlichen Abnahme der Teuerungsrate gegen Ende des Jahres. Angesichts dieses Umfelds bestand die Sorge, dass die Inflation zu lange auf einem niedrigen Niveau verharren und dadurch letztlich auch die längerfristigen Inflationserwartungen beeinflussen könnte.

Daher war entschlossenes Handeln der Geldpolitik geboten. Die EZB ergriff im Wesentlichen aus zwei Gründen unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen: Erstens war die geldpolitische Transmission im gesamten Euro-Währungsgebiet seit einiger Zeit beeinträchtigt, wobei große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bestanden. Zweitens waren die Einsatzmöglichkeiten der geldpolitischen Standardinstrumente zur Beeinflussung der kurzfristigen Nominalzinsen begrenzt, befanden sich diese doch bereits nahe der effektiven Untergrenze.

Im Juni und September 2014 schöpfte der EZB-Rat den noch verbliebenen Spielraum aus: Er senkte die Leitzinsen auf die effektive Untergrenze und führte einen negativen Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB ein. Darüber hinaus kündigte die EZB eine Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte an, mit denen die Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft unterstützt werden soll.

Angesichts der weiteren Eintrübung der Inflationsaussichten kündigte der EZB-Rat im September den Ankauf von Asset-Backed Securities und gedeckten Schuldverschreibungen an. Damit leitete er eine auf Ankäufen von Vermögenswerten

basierende monetäre Expansion ein. Diese wurde in der Folge durch den Beschluss vom Januar 2015, auch Wertpapiere des öffentlichen Sektors anzukaufen, verstärkt.

Außergewöhnliche Umstände erforderten außergewöhnliche Maßnahmen. Dies galt gleichermaßen für die Kommunikationsaktivitäten der EZB. Da die Reaktion der Wirtschaft auf geldpolitische Impulse entscheidend von Erwartungen abhängt, waren verstärkte Kommunikationsanstrengungen seitens der EZB erforderlich. Es galt, ihre Einschätzung des neuen wirtschaftlichen Umfelds zu erläutern und ihre Reaktionsfunktion in diesem Umfeld zu vermitteln.

Vor diesem Hintergrund hat die EZB nicht nur verstärkt von ihrer im Jahr 2013 eingeführten Forward Guidance Gebrauch gemacht, sondern im April auch die konkreten Bedingungen dargelegt, die den EZB-Rat zum Handeln veranlassen würden (und schließlich auch veranlassten). Die im Jahresverlauf ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen standen voll und ganz im Einklang mit dem seinerzeit aufgestellten Fahrplan. Sie bestätigten die vom EZB-Rat einstimmig bekundete Absicht, sowohl konventionelle als auch unkonventionelle Instrumente einzusetzen, um dem Risiko einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation wirksam entgegenzutreten.

In ihrem steten Bemühen um noch größere Transparenz in Bezug auf ihre Erwägungen und Maßnahmen kündigte die EZB schließlich an, fortan Zusammenfassungen der geldpolitischen Beratungen zu veröffentlichen, die im Rahmen der Sitzungen des EZB-Rats stattfinden. Seit der ersten Sitzung des Jahres 2015 werden diese Zusammenfassungen veröffentlicht.

Geldpolitik findet jedoch nicht im luftleeren Raum statt. Vielmehr profitierte sie 2014 von einem anderen bedeutenden Projekt der EZB – den Vorbereitungen auf den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) und dessen Einführung. Anlässlich dieses enormen Vorhabens, bei dem innerhalb kurzer Zeit mehrere Hundert Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter eingestellt wurden, erfolgte die bislang umfangreichste Prüfung der Qualität von Bankaktiva.

Die umfassende Bewertung der Bilanzen der 130 größten Banken des Euro-Währungsgebiets erstreckte sich über ein Jahr und wurde 2014 abgeschlossen. Sie erhöhte die Transparenz und veranlasste viele Institute, vorsorglich Maßnahmen zur Stärkung ihrer Bilanzen zu ergreifen, unter anderem durch die Veräußerung von Vermögenswerten und die Aufnahme von neuem Kapital. Dies ermöglichte es dem Bankensystem, geldpolitische Impulse besser weiterzugeben und allgemein zur Erholung beizutragen, da sich seine Funktion als effizienter Kreditgeber für die Realwirtschaft normalisierte.

Erste Anzeichen belegen, dass die parallel durchgeführten Maßnahmen der EZB in ihrer Gesamtheit Wirkung zeigten. Bei den Bankzinsen für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen war ab der zweiten Jahreshälfte ein Rückgang zu beobachten, und die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern nahmen ab. Die rückläufige Entwicklung der Kreditvergabe scheint sich allmählich umzukehren. Die Wachstumsprognosen und die Inflationserwartungen – sowohl jene externer Beobachter als auch die in den Projektionen von Experten der EZB enthaltenen – wurden nach oben korrigiert. Insgesamt hat das Vertrauen zugenommen.

Die Maßnahmen der EZB standen daher nicht nur im Einklang mit ihrem Mandat, sie waren auch glaubwürdig, transparent und wirksam. Sie tragen weiterhin dazu bei, das Vertrauen in den Euro zu stärken, dessen Attraktivität 2014 sowohl zum Jahresauftakt als auch später im Jahr bestätigt wurde: So trat Lettland als 18. Mitgliedstaat dem Euroraum bei, und die letzten Vorbereitungen für den Beitritt Litauens zum Eurogebiet am 1. Januar 2015 wurden abgeschlossen. Die Währungsunion umfasst damit 19 Mitgliedstaaten mit insgesamt 338 Millionen Einwohnern.

Darüber hinaus wurde 2014 ein weiteres Großprojekt erfolgreich zum Abschluss gebracht, das an dieser Stelle nicht unerwähnt bleiben sollte. Mit der Fertigstellung des neuen Gebäudes der EZB wurde die Frankfurter Skyline um ein Hochhaus ergänzt. Die Baukräne wurden abgebaut, der Innenausbau fertiggestellt und jene Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der EZB, die am Standort im Ostend arbeiten, bezogen ihre neuen Büroräume am Mainufer.

Der vorliegende Jahresbericht befasst sich eingehend mit allen vorgenannten Themen; er erläutert die Aufgaben und Tätigkeit der EZB im Berichtsjahr und vermittelt ein Bild der allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Lage. Im Vergleich zu den Vorjahren wurde der Inhalt gestrafft und optimiert, um dem Leser einen bestmöglichen Überblick zu verschaffen. Das kommende Jahr wird sicher neue Herausforderungen mit sich bringen, doch kann ich im Namen der gesamten Belegschaft der EZB versichern, dass wir konsequent an unserer Verpflichtung festhalten, Preisstabilität für alle Bürgerinnen und Bürger des Euroraums zu gewährleisten.

Frankfurt am Main, im April 2015



Mario Draghi
Präsident

Kapitel 1

Die Wirtschaft im Euroraum, die Geldpolitik der EZB und der europäische Finanzsektor im Jahr 2014

1 Die Wirtschaft im Euroraum: schwacher Aufschwung und niedrige Inflation

1.1 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld

Drei Faktoren, die die Weltwirtschaft 2014 prägten, hatten im Verlauf des Jahres auch signifikante Auswirkungen auf die wirtschaftliche Situation im Eurogebiet:

a) die in den verschiedenen Regionen der Welt ungleiche Wachstumsdynamik und die anhaltende Schwäche des Welthandels, b) Preisrückgänge bei Öl und sonstigen Rohstoffen sowie c) ein niedrigerer Euro-Wechselkurs.

Weltwirtschaftliche Erholung nach wie vor zögerlich und uneinheitlich

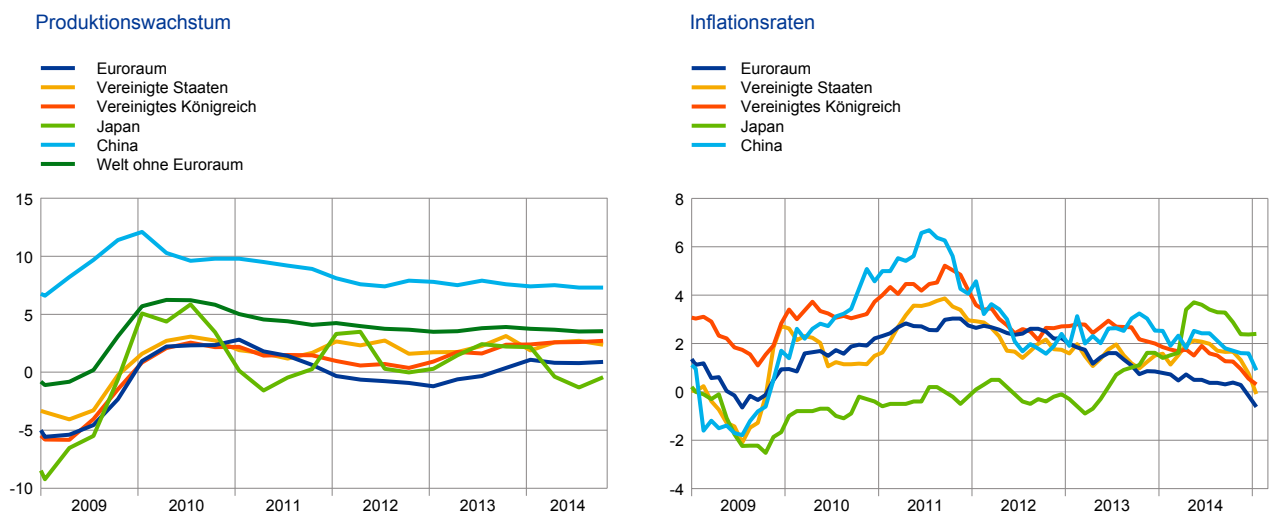
Die Weltwirtschaft wuchs 2014 nur moderat und wies dabei sowohl zwischen einzelnen Regionen als auch innerhalb von Regionen eine sich verstärkende Divergenz auf.

Die Wachstumsschwäche der ersten Jahreshälfte war vor allem temporären Faktoren

Abbildung 1

Wichtige Entwicklungen in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und nationale Daten.

Anmerkung: Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt. HVPI für den Euroraum und das Vereinigte Königreich; VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

und Einmaleffekten zuzuschreiben, beispielsweise dem ungewöhnlich kalten Winter in den Vereinigten Staaten und den umweltbedingten Werksschließungen in der chinesischen Schwerindustrie. Im weiteren Jahresverlauf zog die Weltkonjunktur schrittweise an und schaffte damit die Voraussetzungen für eine günstigere, wenn auch moderate, außenwirtschaftliche Nachfrage für den Euroraum (siehe Abbildung 1).

Die regionale Verlagerung der Wachstumsdynamik, die bereits Ende 2013 begonnen hatte, setzte sich 2014 fort, wobei sich die Konjunkturerholung in den meisten wichtigen Industrieländern verstärkte, während sie sich in den Schwellenländern abschwächte. Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften profitierten zunehmend davon, dass im privaten Sektor weniger Schulden getilgt wurden, sowie von einer verbesserten Situation am Arbeitsmarkt, dem wachsenden Vertrauen und akkommodierenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen. Im Gegensatz dazu waren in mehreren Schwellenländern weiterhin strukturelle Hemmnisse und restriktivere Finanzierungsbedingungen zu beobachten, die die Wachstumsaussichten beeinträchtigten. Geopolitische Risiken, hauptsächlich im Zusammenhang mit dem Konflikt zwischen der Ukraine und Russland sowie den Spannungen in wichtigen erdölproduzierenden Ländern, waren zwar im gesamten Jahresverlauf vorhanden, doch hatten sie nur einen recht geringen Einfluss auf die Weltkonjunktur (siehe auch Kasten 1).

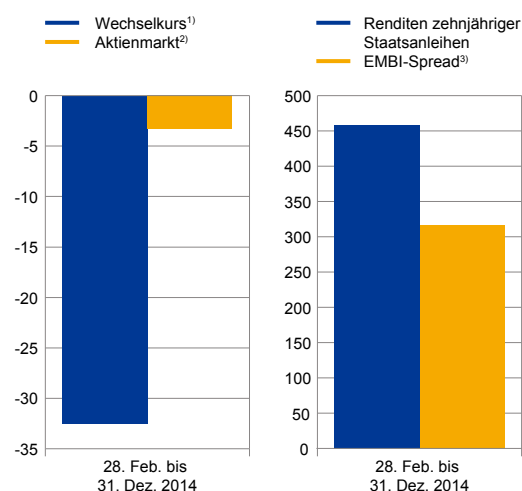
Kasten 1

Der Konflikt in der Ukraine und dessen wirtschaftliche Auswirkungen auf den Euroraum

Mit der Eskalation des Konflikts in der Ostukraine im Jahresverlauf 2014 wurden die Sanktionen gegenüber Russland zunehmend verschärft. So schränkte die EU in enger Zusammenarbeit mit den Vereinigten Staaten und anderen OECD-Ländern im August insbesondere den Zugang zum

Abbildung A
Finanzmarktentwicklung in Russland

(Veränderung in %; Differenz in Basispunkten)



Quellen: JP Morgan, russische Notenbank, MICEX und Haver Analytics.
1) Rubel-Wechselkurs gegenüber dem Währungskorb der russischen Notenbank (55 % USD, 45 % EUR).
2) Auf Rubel lautender Aktienindex.
3) Von JP Morgan ermittelter EMBI-Spread russischer Staatsanleihen in USD.

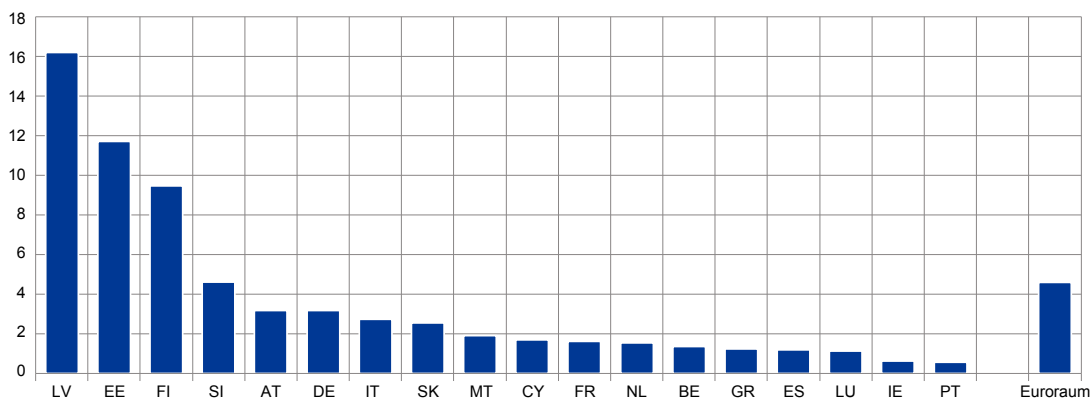
Finanzmarkt für russische Banken und danach für Unternehmen ein. Diese Maßnahmen wurden im September auf mehr Firmen und zusätzliche Finanzinstrumente ausgeweitet. Zudem wurden der Verkauf von Verteidigungsausrüstungen sowie die Ausfuhr von Technologien zur Exploration von Öl in der Arktis und in der Tiefsee sowie von Schieferölvorkommen untersagt. Im Gegenzug verhängte Russland im August ein Embargo für Nahrungsmiteleinfluhren aus der EU, den Vereinigten Staaten, Australien, Kanada und Norwegen.

Zusammen mit der beträchtlichen krisenbedingten Unsicherheit und dem Ölpreisverfall stellen die Sanktionen eine große Belastung für die russische Wirtschaft dar, die aufgrund verbreiteter struktureller Rigiditäten ohnehin schon länger mit vergleichsweise schleppenden Wachstumsraten zu kämpfen hatte. Durch

Abbildung B

Warenausfuhren des Euroraums nach Russland

(Anteil an den Warenexporten insgesamt in %)



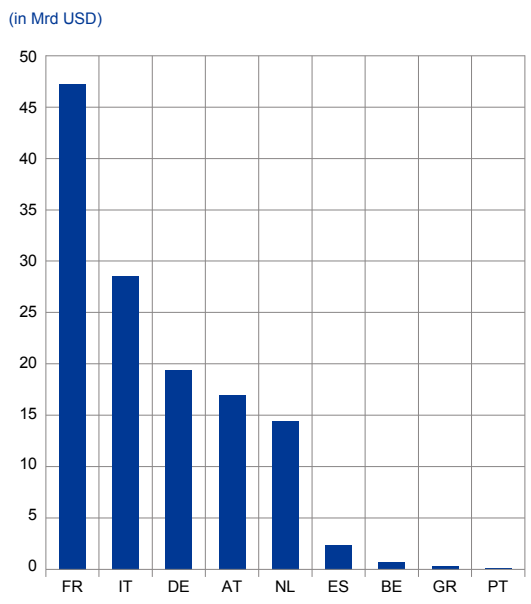
Quellen: IWF und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das Jahr 2013. Die Angaben zum Euroraum verstehen sich ohne Warenausfuhren innerhalb des Euroraums.

die Auswirkungen der Entwicklung in der Ukraine wurde die Wirtschaftsdynamik vor allem über zwei miteinander verwobene Kanäle weiter beeinträchtigt. Erstens sind die Finanzierungskosten der russischen Banken, der Unternehmen und des Staates steil gestiegen (siehe Abbildung A), was ihre Finanzierungsoptionen und somit ihre Investitionen negativ beeinflusste. Zweitens hat sich der Inflationsdruck erhöht, und zwar zum Teil aufgrund des Wechselkursverfalls des Rubels, aber auch infolge der vom russischen Importembargo auf Agrarprodukte ausgehenden negativen Effekte auf die inländischen Nahrungsmittelpreise. Dadurch wurden die realen Einkommen geschmälert, und die russische Notenbank war zu einer Liquiditätsverknappung in Form von Wechselkursinterventionen und Zinserhöhungen gezwungen, was sich wiederum negativ auf den privaten Verbrauch und die Investitionen niederschlug. Zusammengenommen führten diese Faktoren 2014 zu einer Stagnation der russischen Wirtschaft.

Trotz der beachtlichen Handelsverbindungen zu Russland scheint sich der Einfluss der Krise auf das Wachstum und die Teuerung im Eurogebiet in Grenzen gehalten zu haben. Ohne den Handel innerhalb des Euroraums gerechnet lag der Anteil Russlands an den Warenausfuhren des Eurogebiets vor dem Ukraine-Konflikt bei knapp 5 %, wobei dieser Anteil in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedlich hoch ist (siehe Abbildung B). Das Eurogebiet exportiert nach Russland hauptsächlich Investitions- und Konsumgüter und importiert aus Russland im Wesentlichen Öl und Gas. Im Jahr 2014 gingen in den meisten Ländern des Euroraums die Ausfuhren nach Russland deutlich zurück. Die Auswirkungen des Ukraine-Konflikts, der damit verbundenen Sanktionen und des von Russland verhängten Embargos für Nahrungsmittel sind allerdings schwer vom Effekt der mangelnden Nachfrage aufgrund der insgesamt schwachen Konjunktur in Russland abzugrenzen. In einigen Euro-Ländern verschlechterten sich nach März 2014 die Indikatoren des Verbraucher- und Unternehmensvertrauens, aber auch hier ist es schwierig, diese Veränderungen ausschließlich den Ereignissen in der Ukraine zuzuschreiben, da auch andere inländische oder globale Faktoren eine Rolle gespielt haben könnten. Auf die Preisentwicklung im Euroraum 2014 scheinen sich die Auswirkungen des Konflikts jedenfalls kaum niedergeschlagen zu haben.

Abbildung C
Forderungen von Banken des Euroraums
gegenüber Russland



Quelle: BIZ.
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2014 (Österreich: drittes Quartal 2012). Nicht alle Euro-Länder melden der BIZ ihre grenzüberschreitenden Bankforderungen.

Analog zu den lediglich moderaten Handelseffekten wirkte sich der Ukraine-Konflikt auf die Banken im Euroraum ebenfalls nur begrenzt aus. Dennoch ist festzustellen, dass die Banken einzelner Länder des Eurogebiets in beträchtlicher Höhe grenzüberschreitende Forderungen gegenüber Russland aufweisen. In absoluten Zahlen präsentierte sich die Situation im dritten Quartal 2014 wie folgt: Banken mit Hauptsitz in Frankreich kamen auf 47 Mrd USD an Forderungen gegenüber Russland, gefolgt von Instituten in Italien (29 Mrd USD), Deutschland (19 Mrd USD), Österreich (17 Mrd USD) und den Niederlanden (14 Mrd USD) (siehe Abbildung C). Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass diese Forderungen für den Euroraum insgesamt ein systemisches Risiko darstellen. Allerdings können sich mögliche Ansteckungseffekte aufgrund der Ereignisse in Russland auf die einzelnen Euro-Länder und Bankengruppen in sehr unterschiedlichem Maße niederschlagen.

Unterdessen blieben die Volatilität an den Finanzmärkten und die allgemeine Risikoaversion 2014 meist niedrig. Allerdings kam es zu Jahresbeginn und im Oktober 2014 zu zwei vorübergehenden Spannungsphasen am Finanzmarkt, als Bedenken hinsichtlich der Stabilität und des Tempos des weltweiten Aufschwungs laut wurden. Zudem trug die Drosselung der Wertpapierkäufe durch den Offenmarktausschuss der Federal Reserve ab Januar 2014 zu einer allmählichen Verringerung der weltweiten Liquidität bei und verstärkte Anfang 2014 die Volatilität an den Finanzmärkten. Die Spannungen an den Finanzmärkten beeinträchtigten am stärksten jene Schwellenländer, die signifikante binnen- und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte aufwiesen, und schwappten nur in sehr geringem Maße auf den Euroraum und die Weltwirtschaft über.

Der Welthandel entwickelte sich 2014 insgesamt nach wie vor schwach. Nach einem moderaten Verlauf in der ersten Jahreshälfte erholten sich die Kurzfristindikatoren in weiterer Folge deutlich, wenn auch von einem sehr niedrigen Niveau ausgehend. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis zufolge stieg das Volumen der weltweiten Wareneinfuhren 2014 im Vorjahresvergleich um 3,5 % nach 2,6 % im Jahr 2013. Wie im Fall der Weltkonjunktur waren für die Schwäche des Welthandels zunehmend die Schwellenländer und weniger die Industrieländer verantwortlich. Die gedämpfte Reaktion des Welthandels auf die allmähliche globale Erholung lässt sich zum Teil auf strukturelle Faktoren zurückführen, beispielsweise auf die Tatsache, dass vom Ausbau internationaler

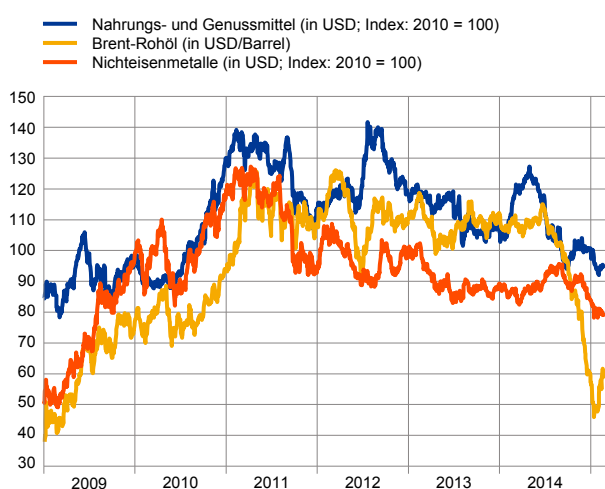
Wertschöpfungsketten keine so starken Impulse mehr ausgehen. Zudem wuchsen die Investitionen, die üblicherweise eine sehr handelsintensive Nachfragekomponente darstellen, in zahlreichen großen Volkswirtschaften ungewöhnlich langsam.

Sinkende Ölpreise wirkten weltweit inflationsdämpfend

Für die gedämpfte weltweite Inflation im Jahr 2014 waren vor allem die sinkenden Rohstoffpreise verantwortlich, konkret die Preise für Energie und – in weitaus geringerem Maße – für Nahrungsmittel. Auf den bis Juni weltweit verzeichneten stetigen Anstieg der Inflation folgte in den meisten Industrie- und Schwellenländern eine allmähliche Verlangsamung, die zum großen Teil auf den in der zweiten Jahreshälfte eingetretenen Einbruch der internationalen Ölpreise zurückzuführen war. In den OECD-Ländern beschleunigte sich der durchschnittliche Anstieg der Verbraucherpreise 2014 leicht auf 1,7 %, nachdem er 2013 bei 1,6 % gelegen war; ohne Nahrungsmittel und Energie wurde ein Anstieg der durchschnittlichen Teuerung von 1,6% auf 1,8 % verzeichnet.

Abbildung 2
Rohstoffpreise

(Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

Mit dem Verfall der Ölnotierungen ab Ende Juni sanken die Ölpreise im Jahresverlauf 2014 in US-Dollar gerechnet um 49 % und in Euro gerechnet um 41 %. Nach einer relativ stabilen Entwicklung in der ersten Hälfte des Jahres 2014 im Bereich von rund 110 USD fielen die Preise für Rohöl der Sorte Brent bis zum Jahresende auf einen Stand von unter 60 USD je Barrel (siehe Abbildung 2). Dieser Ölpreisverfall in der zweiten Jahreshälfte ist auf ein robustes Angebot an und eine schwächer als erwartet ausgefallene Nachfrage nach Öl zurückzuführen. Zum einen erhöhte sich die Produktion der OPEC-Staaten, da in den von geopolitischen Spannungen betroffenen Ländern wie Libyen und dem Irak überraschend viel Öl gefördert wurde, während in den Nicht-OPEC-Staaten das robuste Angebot zusätzlich durch die Förderung aus unkonventionellen Quellen (Ölschiefer und Teersand) in Nordamerika gesteigert wurde. Darüber hinaus beschloss die OPEC in diesem Zusammenhang Ende November, ihr Produktionsziel unverändert zu belassen. Zum anderen war auch die Nachfrage nach Öl infolge des mäßigen Weltwirtschaftswachstums schwach.

Die auf US-Dollar lautenden Preise für nicht-energetische Rohstoffe fielen gegenüber dem Stand vom Jahresbeginn um rund 12 %. Maßgeblich für die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise waren vor allem die Getreidepreise. Nach einem kräftigen Anstieg von Februar bis Mai sanken diese Preise stark aufgrund der weltweit (vor allem in den USA und in Europa) eingebrachten Rekordernte. Anders als aufgrund der Konfliktsituation in der Ukraine erwartet, kam es auch am Schwarzen Meer zu keinen nennenswerten Störungen der Getreideproduktion. Die Metallnotierungen

waren insgesamt rückläufig, da der Preisanstieg bei Aluminium, Nickel und Zink als Folge des sich verknappenden Angebots durch die einbrechenden Preise für Eisenerz mehr als ausgeglichen wurde.

Neben niedrigeren Weltmarktpreisen für Energie und Nahrungsmittel wirkte auch der relativ moderate globale Aufschwung inflationsdämpfend. Geprägt wurde das Wachstum 2014 durch den sehr zögerlichen Abbau der weltweiten Kapazitätsreserven und die Schwäche am Arbeitsmarkt. Auf Länderebene wirkten sich auch andere Faktoren auf den Anstieg der Verbraucherpreise aus, darunter die Wechselkursentwicklung. So verstärkte die Aufwertung des US-Dollar und des Pfund Sterling den von sinkenden Rohstoffpreisen am Weltmarkt ausgehenden Abwärtseffekt auf die Inflation in den Vereinigten Staaten bzw. im Vereinigten Königreich noch weiter.

Heterogene Wachstumsentwicklung in den großen Volkswirtschaften

In den Vereinigten Staaten beschleunigte sich die Konjunktur 2014; das Wachstum des realen BIP betrug im Schnitt 2,4 % und war damit 0,2 Prozentpunkte höher als im vergangenen Jahr. Im Januar 2014 lagen die Prognosen von Consensus Economics für das jährliche BIP-Wachstum noch bei einem Schnitt von 2,8 %. Ein für das Wachstum letztlich maßgeblicher Faktor waren die zur Zeit des Jahreswechsels herrschenden ungünstigen Wetterbedingungen, die zu einem Einbruch der Wirtschaftsaktivität im ersten Quartal 2014 führten. Im weiteren Jahresverlauf war das Wirtschaftswachstum vergleichsweise kräftig und wurde durch die inländische Nachfrage gestützt, was darauf schließen lässt, dass der Aufschwung an Nachhaltigkeit gewann. Diese Entwicklung stand mit den sich allmählich verbessernden wirtschaftlichen Fundamentaldaten im Einklang, die von der akkommodierenden Geldpolitik, den sehr guten Finanzmarktbedingungen, den positiven Vermögenseffekten infolge steigender Aktienkurse und Preise für Wohnimmobilien sowie den Verbesserungen am Wohnungs- und am Arbeitsmarkt profitierten.

Im Berichtsjahr insgesamt blieb die Inflationsentwicklung gedämpft. Dies lag vornehmlich an den Kapazitätsreserven sowie am drastischen Rückgang der Energiepreise und an der nominal-effektiven Aufwertung des US-Dollars im zweiten Halbjahr. Der durchschnittliche jährliche Anstieg der Verbraucherpreise belief sich 2014 auf 1,6% gegenüber 1,5% im Jahr 2013. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die Inflation 2014 bei 1,7 % nach 1,8 % im Vorjahr.

Der geldpolitische Kurs blieb 2014 akkommodierend. Vor dem Hintergrund der sich allgemein aufhellenden Wirtschaftsaussichten drosselte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve seine Wertpapierkäufe im Verlauf des Berichtsjahrs schrittweise und stellte diese im Oktober ein. Zudem behielt der Offenmarktausschuss in Bezug auf den Zinssatz für Tagesgeld seinen Zielkorridor von 0 % bis 0,25 % im Berichtsjahr durchgehend bei. Die auf Schwellenwerten für die Arbeitslosenquote und die projizierte Inflationsrate basierende quantitative Zinsorientierung, die der Offenmarktausschuss der Fed seit Dezember 2012 verfolgt hatte, wurde im März 2014 aufgegeben, da sich die tatsächliche Arbeitslosenquote der Schwelle von 6,5 % genähert hatte. Der Offenmarktausschuss ging zu einer qualitativ

ausgerichteten Zinsorientierung über, wobei die Aufrechterhaltung des aktuellen Zielkorridors beim Zinssatz für Tagesgeld an die Entwicklung einer breiten Palette von Variablen gekoppelt ist. Das öffentliche US-Haushaltsdefizit ging von 4,1 % des BIP im Jahr 2013 auf 2,8 % des BIP im Haushaltsjahr 2014 zurück; dies war der niedrigste Wert seit 2007.

In Japan wurde fast das gesamte Jahr 2014 hindurch eine deutliche wirtschaftliche Verlangsamung beobachtet. Die Gesamtinflation stieg im Berichtsjahr nach der Anhebung der Verbrauchsteuern an. Dennoch war der Preisdruck weiterhin gemäßigt, und ohne Anhebung der Verbrauchsteuern gerechnet lag die Teuerung auf der Verbraucherebene deutlich unter dem Inflationsziel der Bank of Japan von 2 %. Die Bank of Japan weitete infolge des abwärtsgerichteten Preisdrucks und des schwachen Wachstums ihre quantitative und qualitative geldpolitische Lockerung aus, indem sie unbefristet die Geldbasis jährlich um rund 80 Billionen JPY ausdehnt (nach zuvor rund 60-70 Billionen JPY).

Im Vereinigten Königreich setzte sich die robuste Wirtschaftsentwicklung 2014 insgesamt fort. Die abnehmende Unsicherheit über die Wirtschaftsentwicklung und die relativ lockeren Kreditbedingungen kamen der Binnennachfrage zugute, vor allem dem privaten Konsum und den Wohnungsbauinvestitionen; dies führte ersten Schätzungen zufolge zu einem Anstieg des BIP-Wachstums von 1,7 % im Jahr 2013 auf 2,6 % im Berichtsjahr. Der Wachstumsschub ging mit einer Erholung des Arbeitsmarkts einher. Die Arbeitslosenquote sank Ende 2014 auf 5,7 %, verglichen mit über 7 % vor Jahresfrist. Trotz des sich erholenden BIP-Wachstums überstieg die Kreditaufnahme des Staates in der ersten Hälfte des Steuerjahrs 2014-15 die ursprünglichen Haushaltsprognosen, was zum Großteil im schwachen Gewinnwachstum begründet lag, und das staatliche Haushaltsdefizit lag bei über 5 % des BIP.

Die Teuerung sank unter das von der Bank of England formulierte Inflationsziel von 2 %. Im Durchschnitt des Berichtsjahrs lag die Inflationsrate bei 1,5 %, was hauptsächlich den gedämpften Lohnzuwächsen und den verzögerten Auswirkungen der Aufwertung des Pfund Sterling vom ersten Halbjahr zuzuschreiben war. Im Verlauf des Berichtsjahrs behielt der geldpolitische Ausschuss der Bank of England einen akkommodierenden geldpolitischen Kurs bei und beließ den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

In China war das Wachstum des realen BIP weiterhin rückläufig, was auf den geringeren Investitionszuwachs, vor allem am Wohnimmobilienmarkt, zurückzuführen war. Die Exporte waren dank des sich aufhellenden außenwirtschaftlichen Umfelds relativ robust, während das Importwachstum angesichts der weniger stark wachsenden Investitionen und niedrigeren Ölpreise verhalten blieb. Daraus ergab sich ein leichter Zuwachs des Leistungsbilanzüberschusses auf 2,1 % des BIP. Die Behörden leiteten eine beträchtliche Anzahl von Strukturreformen ein und machten u. a. Fortschritte bei der Öffnung des Kapitalverkehrs und der Zinsliberalisierung. Das Kreditwachstum war weiterhin kräftig, auch wenn es angesichts der konjunkturellen Abkühlung zunehmend Anzeichen für finanzielle Spannungen gab. Der Inflationsdruck hielt sich weiterhin in Grenzen, was auf die niedrigeren Rohstoffpreise, aber auch die fortgesetzte Umstrukturierung in baunahen Bereichen

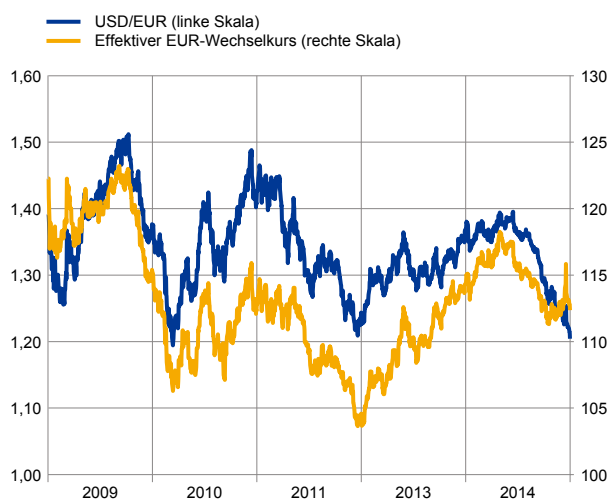
zurückzuführen war. So wies insbesondere die Änderungsrate der Erzeugerpreise im Berichtsjahr erneut ein negatives Vorzeichen auf. Die Aufwertung des Renminbi schwächte sich 2014 merklich ab.

Euro wertete ab

Der Euro wertete im Jahr 2014 nominal-effektiv ab. Die Wechselkursentwicklung des Euro stand im Berichtsjahr vor allem im Zeichen des unterschiedlichen Konjunkturverlaufs und des unterschiedlichen geldpolitischen Kurses in den großen Volkswirtschaften. Anfang Mai 2014 lag der Euro-Wechselkurs sowohl in nominaler effektiver Rechnung als auch gegenüber dem US-Dollar auf einem Stand wie zuletzt 2010-11, nachdem er zuvor seit Juli 2012 beständig aufgewertet hatte

Abbildung 3
Entwicklung des Euro-Wechselkurses

(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Nominaler effektiver Wechselkurs gegenüber den Währungen der 39 wichtigsten Handelspartner.

(siehe Abbildung 3). Ab Juni 2014 verlor der Euro vor dem Hintergrund der sich im Euroraum kontinuierlich eintrübenden Wachstums- und Inflationsaussichten vor allem gegenüber dem US-Dollar an Wert, während die EZB zusätzliche geldpolitische Maßnahmen ankündigte. In den letzten beiden Monaten des Jahres kehrte sich der Rückgang des effektiven Euro-Wechselkurses zum Teil wieder um, wofür die ausgeprägte Schwäche des japanischen Yen und des russischen Rubels verantwortlich war.

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro (gegenüber den Währungen von 39 wichtigen Handelspartnern) sank binnen Jahresfrist um 3,4 %. In bilateraler Betrachtung wertete der Euro am stärksten gegenüber dem US-Dollar ab (-12,6 %), da die Federal Reserve angesichts eines stetigen binnenwirtschaftlichen Wachstums und einer sich verbessernden Arbeitsmarktsituation ihre im Rahmen des Programms der quantitativen Lockerung getätigten Wertpapierkäufe weiterhin drosselte und letztlich

einstellte. Im Einklang damit schwächte sich der Euro auch gegenüber den an den US-Dollar gebundenen Währungen ab, u. a. um -10,2 % gegenüber dem chinesischen Renminbi; auch gegenüber dem Pfund Sterling verlor der Euro an Wert (-6,8 %). Gegenüber dem japanischen Yen wertete er hingegen leicht auf (+0,4 %), insbesondere nach einer Ankündigung der Bank of Japan, sie werde den Ankauf von Staatsanleihen (ohne anderweitige Liquiditätsabschöpfung) ausweiten und weitere geldpolitische Sondermaßnahmen ergreifen, um ihr mittelfristiges Inflationsziel zu erreichen. Gegenüber dem russischen Rubel schließlich gewann der Euro kräftig an Wert (+60 %), und zwar hauptsächlich nachdem die russische Zentralbank im November angesichts anhaltender geopolitischer Spannungen und sinkender Energiepreise offiziell ein flexibles Wechselkurssystem eingeführt hatte.

Mit Blick auf die europäischen Währungen, die mit dem Euro eng verbunden sind, ist die dänische Krone derzeit die einzige verbleibende Währung im Europäischen Wechselkursmechanismus II (WKM II), nachdem Lettland und

Litauen dem Euroraum am 1. Januar 2014 bzw. 1. Januar 2015 beigetreten sind.¹ Der bulgarische Lew war weiterhin an den Euro gekoppelt, und der Schweizer Franken notierte nach wie vor innerhalb eines engen Bandes nahe bei seiner offiziellen Grenze von 1,20 CHF/EUR, bis die Schweizerische Nationalbank am 15. Januar 2015 beschloss, den für ihre Währung geltenden Mindestwechsellkurs gegenüber dem Euro aufzuheben. Gegenüber den Währungen der EU-Mitgliedstaaten mit einem flexiblen Wechselkursystem gewann der Euro an Boden. Wechselkursgewinne gab es vor allem gegenüber dem ungarischen Forint (+7,0 %), der schwedischen Krone (+5,9 %) und dem polnischen Zloty (+2,8 %). Weitgehend stabil blieb der Euro gegenüber der tschechischen Krone (+1,1 %), der kroatischen Kuna (+0,4 %) und dem rumänischen Leu (+0,3 %).

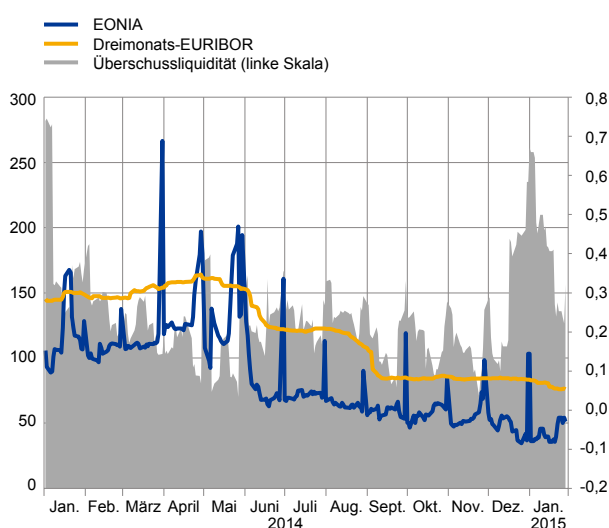
1.2 Finanzmarktentwicklung

Für die Finanzmarktentwicklung im Euroraum waren im Jahr 2014 im Wesentlichen die nachfolgenden Ereignisse ausschlaggebend: die weitere Normalisierung der Lage an den Geldmärkten, der in den meisten Ländern verzeichnete signifikante Rückgang der Staatsanleiherenditen und der Zinsdifferenz bei Staatsanleihen innerhalb des Eurogebiets, die Stabilisierung der Außenfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Unternehmen und die verbesserte Finanzsituation der privaten Haushalte.

Weitere Normalisierung der Bedingungen an den Geldmärkten des Euroraums

Abbildung 4
Kurzfristige Geldmarktsätze und Überschussliquidität

(in Mrd €; in % p. a.)



Quellen: EZB und Bloomberg.

Die Handelstätigkeit an den Geldmärkten im Euroraum intensivierte sich 2014 weiter, obschon nach wie vor eine gewisse Fragmentierung zwischen den einzelnen Staaten zu beobachten war. Der Beschluss des EZB-Rats, den Hauptrefinanzierungssatz auf nahe null zu senken und mit dem Zinssatz für die Einlagefazilität in den negativen Bereich zu gehen (siehe Abschnitt 2.1), implizierte, dass die kurzfristigen Geldmarktsätze ebenfalls in den negativen Bereich rutschten. So wiesen die Zinssätze für Tagesgeldsatz-Swaps im Dezember für Laufzeiten bis zu drei Jahren negative Vorzeichen auf, und für längere Laufzeiten flachte sich die Zinsstrukturkurve ab.

In der ersten Hälfte des Jahres 2014 waren die kurzfristigen Geldmarktsätze etwas volatil; diese Volatilität führte allerdings weder zu einem Anstieg der längerfristigen Geldmarktsätze noch zu stärkeren Schwankungen dieser Sätze. Im Mai stand die

¹ Die dänische Krone notierte Ende 2014 leicht über ihrem Zielkurs von 7,460 DKK/EUR, während für den litauischen Litas vor der Euro-Einführung eine feste Wechselkursanbindung galt.

Volatilität der Kurzfristzinsen merkbar mit Fluktuationen der Überschussliquidität in Zusammenhang, da die Geschäftspartner das Ausmaß ihrer Refinanzierung über das Eurosystem vor dem Hintergrund umfangreicher Tilgungen längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit anpassten; auch die hohe Volatilität der autonomen Faktoren (siehe Abbildung 4) spielte eine Rolle.

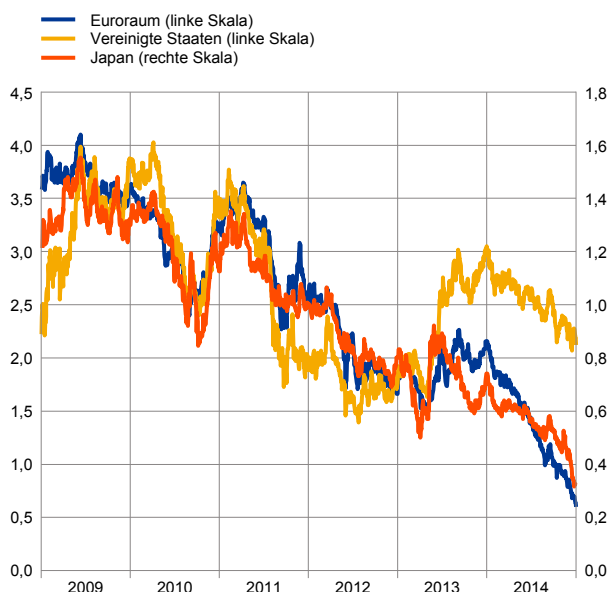
Während sich die Einführung des negativen Einlagesatzes vom Juni 2014 überdeutlich in den Tagesgeldsätzen niederschlug, wurde der nachfolgende Zinsschnitt um weitere 10 Basispunkte auf -0,20 % nicht vollständig weitergegeben. Insgesamt lagen dadurch die Tagesgeldsätze nach der Zinssenkung vom September weiterhin nur leicht im negativen Bereich und damit auch nach Berücksichtigung der moderaten Höhe der Überschussliquidität deutlich über dem Zinssatz der Einlagefazilität.

Für diese verzögerte Weitergabe scheint es mehrere Erklärungen zu geben. Erstens zögerten viele Banken erwartungsgemäß, den negativen Einlagesatz auf Teile ihrer Einlagenbestände durchwirken zu lassen. Zweitens setzten Banken in Bezug auf ihre eigenen Bestände verschiedene Strategien zur Vermeidung von Negativzinsen ein; so intensivierten sie die Renditesuche bei längeren Laufzeiten. Drittens war eine Reihe von sonstigen Friktionen für die in bestimmten Marktbereichen verzögerte Weitergabe verantwortlich.

Trotz dieses verzögerten Durchwirkens auf die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze führten negative Zinsen im weiteren Verlauf der Zinskurve zu niedrigeren Finanzierungskosten, da die Anleger nun längere Laufzeiten präferierten.

Abbildung 5
Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EuroMTS, EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Die Anleiherendite für den Euroraum basiert auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating (deutsche, finnische, niederländische und österreichische Anleihen).

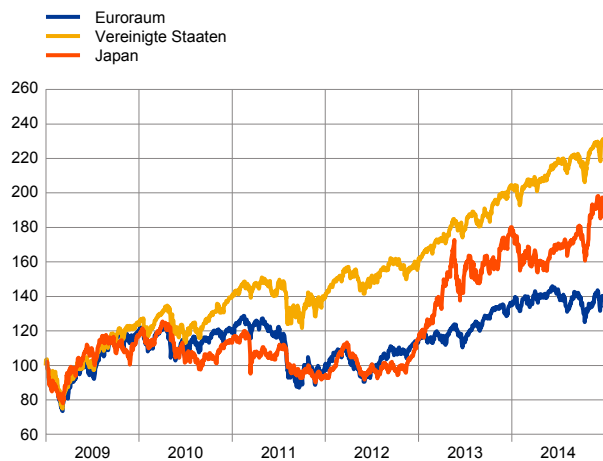
Staatsanleiherenditen stark rückläufig

Die Renditen der meisten Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets sanken merklich und erreichten neue historische Tiefstände. Im Verlauf des Berichtsjahrs gaben die langfristigen Renditen von im Euroraum begebenen Staatsanleihen mit AAA-Rating deutlich nach (siehe Abbildung 5). Maßgeblich hierfür waren wachsende Bedenken seitens der Anleger hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten, die Wahrscheinlichkeit eines Inflationsrückgangs und die Forward Guidance sowie sonstige geldpolitische Beschlüsse der EZB. Daneben lösten die sehr niedrigen Geldmarktsätze eine Renditesuche aus. Mit dem Auslaufen der Maßnahmen des US Federal Reserve Systems zur quantitativen Lockerung weitete sich der Renditeabstand langfristiger Anleihen zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet auf seinen höchsten Stand seit 2004 aus.

Innerhalb des Euroraums ging die Zinsdifferenz bei Staatsanleihen meist weiter zurück, vor allem für jene Staaten, in denen deutlichere Verbesserungen der gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen

Abbildung 6 Wichtige Aktienindizes

(Index: 1. Januar 2009 = 100; Tageswerte)

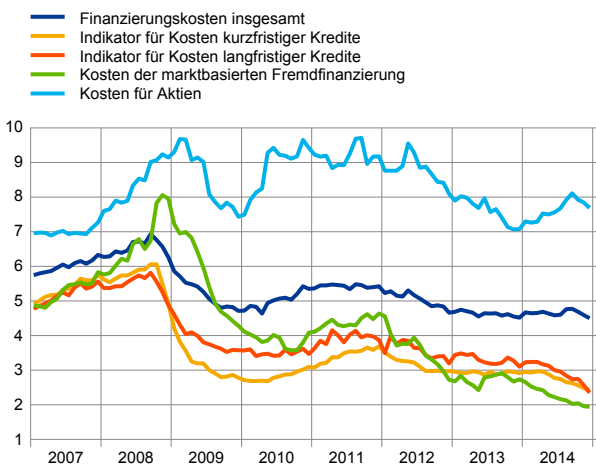


Quelle: Thomson Reuters.
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für den Euroraum, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

Vereinigten Staaten und in Japan (siehe Abbildung 6). In der zweiten Jahreshälfte waren die Aktienmärkte durch die wachsenden geopolitischen Spannungen und Bedenken hinsichtlich der globalen Wachstumsaussichten beeinträchtigt. Der Abwärtsdruck auf die Aktienkurse war im Euroraum stärker als an anderen wichtigen Märkten. Dies war einerseits auf die Veröffentlichung schwächer als erwartet ausfallender Wirtschaftsdaten für das Eurogebiet zurückzuführen und andererseits auf die Tatsache, dass die Aktienkurse im Eurogebiet stärker von geopolitischen Spannungen beeinträchtigt wurden,

Abbildung 7 Nominale Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum insgesamt

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: EZB, Merrill Lynch, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die gesamten Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen entsprechen dem gewichteten Mittel der Kosten für Bankkredite, der marktfinanzierten Fremdfinanzierung und für Aktien, bezogen auf den anteiligen Finanzierungsumfang laut den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Kosten für Aktien werden anhand eines Dreistufenmodells zur Dividendendiskontierung berechnet und basieren auf dem Datastream-Aktienmarktindex (ohne Finanzwerte). Die letzten Angaben beziehen sich auf Dezember 2014.

Fundamentaldaten zu verbuchen waren. Auch im Unternehmensanleihemarkt verringerten sich die Kreditspreads, trotz einer gewissen Volatilität infolge geopolitischer Spannungen und Bewertungsbedenken.

Die aus Finanzmarktindikatoren abgeleiteten Inflationserwartungen waren 2014 rückläufig, vor allem für die kurze bis mittlere Frist. In den letzten Monaten des Jahres fielen auch die längerfristigen Inflationserwartungen auf unter 2 %.

Aktienmarktentwicklung im Euroraum uneinheitlich

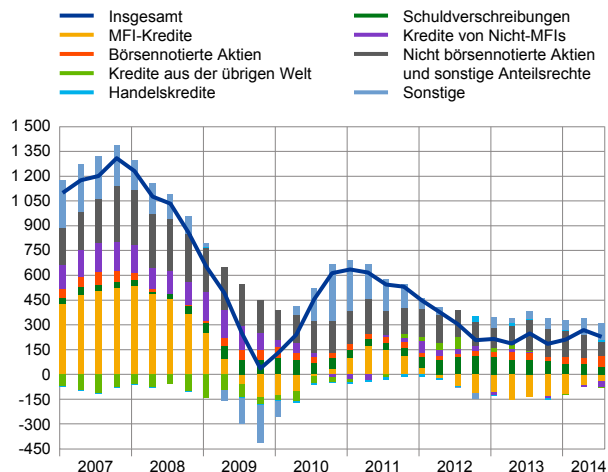
An den Aktienmärkten im Euroraum wurden in der ersten Jahreshälfte 2014 stetige Kursgewinne verbucht; der weitere Verlauf war weniger einheitlich und schwächer als die Kursentwicklung in den Vereinigten Staaten und in Japan (siehe Abbildung 6). In der zweiten Jahreshälfte waren die Aktienmärkte durch die wachsenden geopolitischen Spannungen und Bedenken hinsichtlich der globalen Wachstumsaussichten beeinträchtigt. Der Abwärtsdruck auf die Aktienkurse war im Euroraum stärker als an anderen wichtigen Märkten. Dies war einerseits auf die Veröffentlichung schwächer als erwartet ausfallender Wirtschaftsdaten für das Eurogebiet zurückzuführen und andererseits auf die Tatsache, dass die Aktienkurse im Eurogebiet stärker von geopolitischen Spannungen beeinträchtigt wurden, da die makrofinanziellen Konsequenzen des russisch-ukrainischen Konflikts als für das Eurogebiet schwerwiegender eingeschätzt wurden. Obschon sich die Aktienmärkte des Euroraums in den letzten Jahren auf beachtliche Weise erholt haben, liegt der Euro-STOXX-Index nach wie vor rund 25 % unter seinem Stand von Ende 2007.

Außenfinanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen stabilisiert

Die Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen blieben nominal weitgehend stabil. So war zwar eine deutliche Verbilligung der marktbasieren Fremdfinanzierung und der Bankkredite zu beobachten, aber umgekehrt stiegen nahezu im selben Ausmaß die Eigenkapitalkosten, was sich wiederum durch eine deutliche Erhöhung der Aktienrisikoprämien in den ersten neun Monaten 2014 erklärte (siehe Abbildung 7). Zugleich unterschieden sich die Kosten der

Abbildung 8
Veränderung der Außenfinanzierungsstruktur
nichtfinanzieller Unternehmen im Euroraum

(Vierteljahrssummen; in Mrd €)

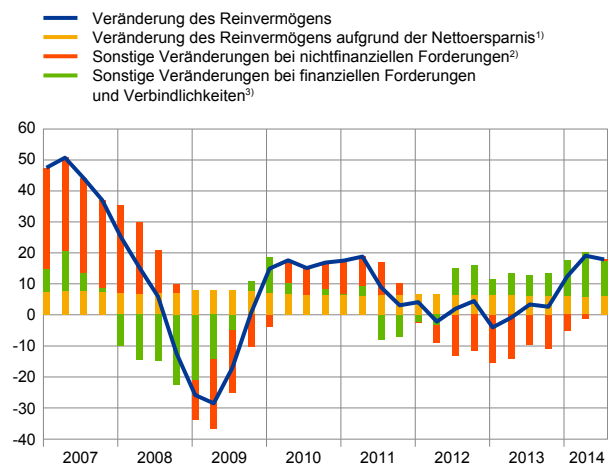


Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: MFI-Kredite und Kredite von Nicht-MFIs (sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen), bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. „Sonstige“ entspricht dem Unterschied zwischen dem gesamten Finanzierungsaufkommen und der Finanzierung über die hier dargestellten Instrumente und umfasst auch Kredite zwischen Unternehmen. Die letzten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2014.

Abbildung 9
Entwicklung des Reinvermögens der privaten
Haushalte

(Vierteljahrssummen; in % der verfügbaren Bruttoeinkünfte)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Die Angaben zu den nichtfinanziellen Forderungen beruhen auf Schätzungen der EZB. Die letzten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2014.

- 1) Umfasst die Nettoersparnis, Zugänge aus Vermögensübertragungen (Saldo) und die Differenz zwischen den nichtfinanziellen Konten und den finanziellen Konten.
- 2) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.
- 3) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Aktien und sonstigen Anteilsrechten.

Außenfinanzierung innerhalb des Euroraums nach wie vor deutlich voneinander, wenn auch nicht mehr so stark wie zuvor.

Inanspruchnahme von Außenfinanzierungsmitteln auf niedrigem Niveau weitgehend stabil

Die Inanspruchnahme von Außenfinanzierungsmitteln seitens der nichtfinanziellen Unternehmen war 2014 auf niedrigem Niveau weitgehend stabil (siehe Abbildung 8), nachdem sie sich von Anfang 2011 bis Mitte 2013 abgeschwächt hatte. Die Nettoemission von Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Unternehmen blieb robust und konnte die Abflüsse durch Nettotilgungen von Bankkrediten weiterhin mehr als ausgleichen. Die Kreditgewährung durch Nicht-MFIs und ausländische Akteure entwickelte sich hingegen schwach. Somit dürften nichtfinanzielle Unternehmen nur in begrenztem Ausmaß Fremdemissionen über in anderen Mitgliedstaaten oder außerhalb des Euroraums ansässige Conduit-Konstruktionen durchgeführt haben. Die Vergabe von Handelskrediten und die Kreditgewährung zwischen Unternehmen blieben schwach, was wohl darin begründet lag, dass Unternehmen ihre Betriebsmittel in höherem Maße über einbehaltene Gewinne und Einlagenstände finanzierten. Die Nettoemission von nicht börsennotierten Aktien und sonstigen Anteilsrechten schwächte sich ab.² Insgesamt stabilisierte sich die Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen (gemessen in % des BIP) 2014 auf hohem Niveau, nachdem sie seit Mitte 2012 kontinuierlich zurückgegangen war. Einem weiteren Abbau der Fremdverschuldung wirkte möglicherweise die Konjunkturschwäche entgegen.

Weiter Zuwächse beim Reinvermögen der privaten Haushalte

Im Jahr 2014 erholte sich das Reinvermögen der privaten Haushalte weiter, was den nach wie vor

² Dies lag zum Teil an fortgesetzten Transfers einbehaltener Gewinne durch gebietsfremde multinationale Unternehmen in Länder außerhalb des Euroraums. Diese werden aufgrund statistischer Konventionen zunächst als solche in den Unternehmensbilanzen verbucht.

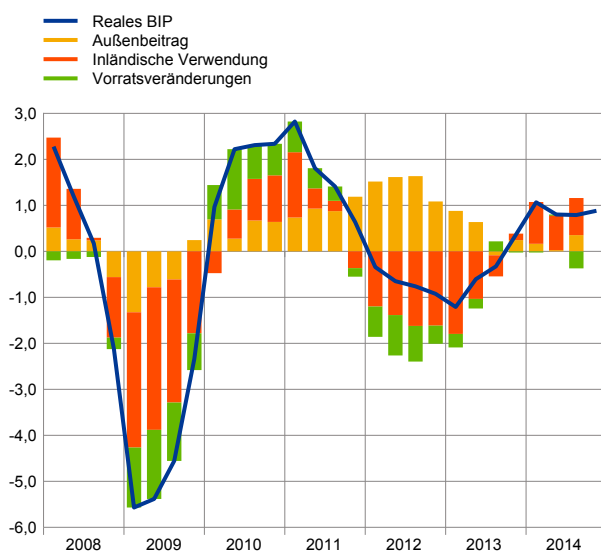
steigenden Wertpapierkursen zuzuschreiben war sowie dem Umstand, dass sich die Bewertungsverluste beim Immobilienbestand kräftig verringerten (siehe Abbildung 9). Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte blieb trotz eines leichten Anstiegs im Bereich ihres historischen Tiefstands; Gründe hierfür waren das nach wie vor verhaltene Einkommenswachstum und die Notwendigkeit des Schuldenabbaus in mehreren Ländern. Die privaten Haushalte legten ihre Ersparnisse weiterhin in Form von Einlagen sowie Lebensversicherungs- und Pensionsprodukten an. Zugleich investierten sie deutlich stärker in Investmentzertifikate und direkte Beteiligungen, während sie sich aus Schuldverschreibungen weiter zurückzogen. Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte waren stark rückläufig, entwickelten sich jedoch je nach Kredittyp, Laufzeit und Ursprungsland weiterhin unterschiedlich. Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte bei den Banken blieb schwach, und ihre Verschuldung nahm weiterhin schrittweise ab, lag aber nach wie vor auf relativ hohem Niveau. Die Verschuldungsquote der privaten Haushalte war von Land zu Land weiterhin sehr unterschiedlich. Angesichts der fortgesetzt schwachen Kreditentwicklung und der rückläufigen Kreditzinsen der Banken verringerten sich für die privaten Haushalte die Belastungen aus dem Schuldendienst erneut.

1.3 Konjunktur

Nachdem im Zuge der Staatsschuldenkrise zwei Jahre lang ein negatives reales Produktionswachstum gegenüber dem Vorjahr verzeichnet worden war, setzte sich

Abbildung 10
Reales BIP des Euroraums

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge zum Vorjahrswachstum in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben bis zum dritten Quartal 2014 sind weder saisonbereinigt noch arbeitstägig bereinigt. Die Angaben zum vierten Quartal 2014 sind auf Basis der (saisonbereinigten und arbeitstägig bereinigten) Eurostat-Schnellschätzung geschätzt.

die seit dem zweiten Quartal 2013 zu beobachtende allmähliche Erholung im Euroraum mit gewissen Schwankungen 2014 fort. Im Schnitt lag das jährliche Wachstum 2014 bei 0,9 %. Dieses Ergebnis war auf den positiven und wachsenden Beitrag der Binnennachfrage zurückzuführen, während die Beiträge von Außenhandel und Vorratsveränderungen weitgehend neutral wirkten (siehe Abbildung 10). Zugleich trat die für die Jahresmitte erwartete Wachstumsbeschleunigung nicht ein. Maßgeblich hierfür waren die schwache Auslandsnachfrage und verschiedene Faktoren in den einzelnen Euro-Ländern, insbesondere der unzureichende Fortschritt bei der Umsetzung von Strukturreformen in einigen Staaten.

Wirtschaftserholung 2014 in mäßigem Tempo fortgesetzt

Die Rückkehr zu einer positiven durchschnittlichen Jahreswachstumsrate 2014 wurde durch die sehr akkommodierende Geldpolitik, sich verbessernde

Finanzierungsbedingungen und solidere staatliche Finanzierungssalden gestützt. Diese Faktoren – vor allem die verschiedenen geldpolitischen Maßnahmen der letzten Jahre – stärkten vornehmlich das Verbrauchervertrauen und den privaten Konsum, der sich als Haupttriebfeder des Aufschwungs erwies. Auch das Unternehmervertrauen verbesserte sich im Vergleich zum Jahresdurchschnitt 2013, da sich die Unsicherheit am Finanzmarkt verringerte und sich die Finanzierungsbedingungen, auch jene für kleine und mittlere Unternehmen, vor allem in der ersten Jahreshälfte verbesserten. Im späteren Jahresverlauf führten die niedrigeren Energiepreise zu einer signifikanten Entlastung der real verfügbaren Einkommen der Unternehmen sowie der privaten Haushalte, die zuvor über einen längeren Zeitraum hinweg gesunken waren; die privaten Haushalte profitierten überdies vom Beschäftigungsanstieg.

Zugleich wurde die Wachstumsdynamik 2014 durch verschiedene Faktoren gebremst, die vor allem die Investitionen betrafen. Dazu zählten der schwache Außenhandel, die hohe Arbeitslosigkeit, die umfangreichen Kapazitätsreserven, die laufenden Bilanzenpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor und nicht zuletzt die schleppende Umsetzung von Strukturreformen und die damit einhergehenden Unsicherheiten in einigen Euro-Ländern. Auch von den geopolitischen Spannungen ging eine dämpfende Wirkung aus, vor allem im Zusammenhang mit der Krise in der Ukraine, die in den letzten Monaten des Jahres 2014 die Unsicherheit hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten und der Rentabilität ansteigen ließ.

Das langfristige Wachstum wird durch eine Reihe von Faktoren belastet. In Kasten 2 werden die Aussichten für das langfristige Potenzialwachstum im Eurogebiet und die dahinter liegenden Faktoren beleuchtet sowie die substanziellen Vorteile hervorgehoben, die aus weiteren Strukturreformen erwachsen können.

Die Binnennachfrage trug im Jahr 2014 rund 0,8 Prozentpunkte zum Produktionswachstum bei; dies war der höchste Beitrag seit 2007. Der seit 2013 wieder anziehende private Verbrauch entwickelte sich 2014 weiter stark, und zwar vor dem Hintergrund des Anstiegs des real verfügbaren Einkommens, der wiederum durch die sinkenden Rohstoffpreise gestützt wurde. Die Sparquote der privaten Haushalte stabilisierte sich in der ersten Hälfte des Berichtsjahrs weitgehend und dürfte in der zweiten Jahreshälfte auf einem relativ niedrigen Niveau geblieben sein, wovon wiederum die Konsumdynamik profitierte. Die Gesamtinvestitionen, die in den beiden Vorjahren rückläufig gewesen waren, erhöhten sich 2014 zwar insgesamt, schrumpften aber im zweiten und dritten Jahresviertel, was vornehmlich der anhaltenden Schwäche im Baugewerbe zuzuschreiben war. Der Rückgang in der Baubranche – nach vier Quartalen in Folge mit positiven Quartalswachstumsraten – war vor allem eine Konsequenz des Ausbleibens der Wachstumsbeschleunigung, die für die Jahresmitte erwartet worden war. Die nachlassenden Gewinne und die steigende Unsicherheit bezüglich der Nachfrageaussichten veranlassten Unternehmen ihre Investitionen zurückzubehalten. Die Konsumausgaben des Staates hatten 2014 eine positive konjunkturelle Wirkung, die hauptsächlich im etwas stärkeren Wachstum der sozialen Sachtransfers begründet lag, zu denen die Ausgaben im Gesundheitswesen zählen, während der Zuwachs beim Arbeitnehmerentgelt im öffentlichen Dienst und bei den Vorleistungen verhalten blieb oder sich sogar verringerte.

Kasten 2

Langfristige Wachstumsaussichten für den Euroraum

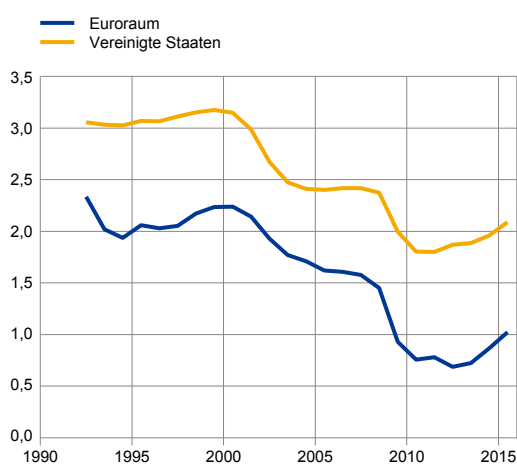
Das Produktionspotenzial zeigt das Niveau der Wirtschaftstätigkeit an, das sich mittel- bis langfristig unter vollständigem Einsatz sämtlicher Ressourcen erreichen lässt. Die von internationalen und europäischen Institutionen wie der Europäischen Kommission, dem IWF und der OECD veröffentlichten Schätzungen zum Produktionspotenzial zeigen allesamt, dass das Potenzialwachstum im Euroraum durch die Wirtschafts- und Finanzkrise beeinträchtigt wurde. Den Schätzungen zufolge fiel es von über 1,5 % vor der Krise auf 0,5 % bis 1,0 % im Jahr 2014. Längerfristigen Projektionen zufolge dürfte das Potenzialwachstum im Eurogebiet nach und nach wieder das vor der Krise beobachtete Niveau erreichen, aber weiterhin unter dem Wert für die Vereinigten Staaten bleiben. Im vorliegenden Kasten werden die langfristigen Wachstumsaussichten im Euroraum sowie die dafür maßgeblichen Faktoren betrachtet.

Worin liegen die Ursachen für das unterschiedliche Potenzialwachstum in den Vereinigten Staaten und im Euroraum?

Abbildung A

Geschätztes Potenzialwachstum des Euroraums und der Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

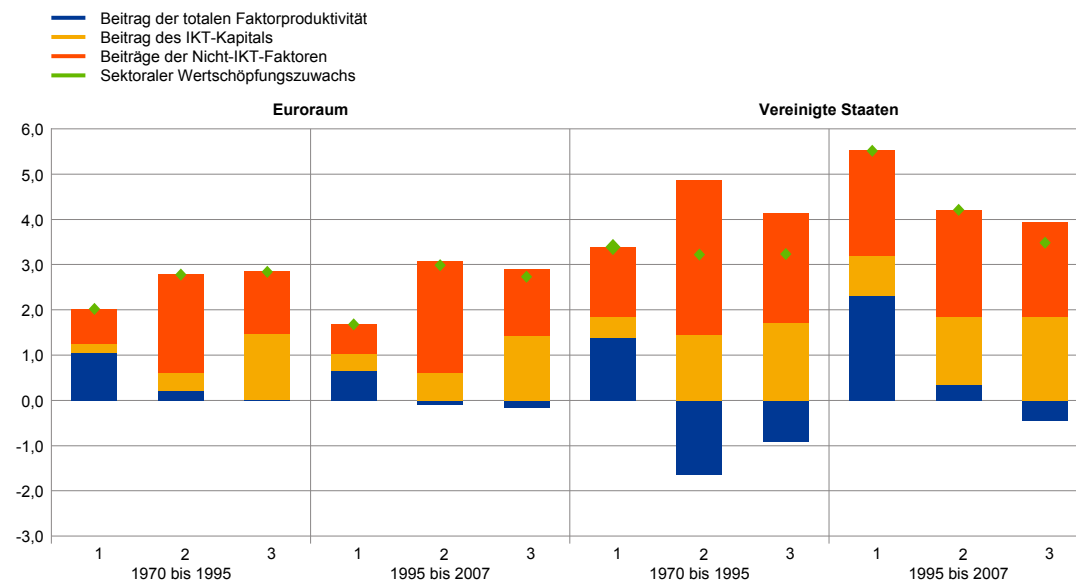
Das Potenzialwachstum im Euroraum lag in den frühen 1990er-Jahren schätzungsweise bei rund 2 %, deutlich über den für die 2010er-Jahre geschätzten Werten. Zudem liegt es schon jahrzehntelang unter den Vergleichswerten für die Vereinigten Staaten (siehe Abbildung A). Von den drei wichtigsten Wachstumskomponenten – Arbeit, Kapital und totale Faktorproduktivität (TFP) – ist vor allem der letztgenannte Faktor im Eurogebiet langsamer angestiegen als in den Vereinigten Staaten (für einen Vergleich der Determinanten des Potenzialwachstums im Euroraum und in den Vereinigten Staaten siehe: EZB, Potential output from a euro area perspective, Occasional Paper Series, Nr. 156, November 2014, Kapitel 5). Diese Entwicklung mag unterschiedliche Gründe haben. Eine Reihe von Forschungs- und

Entwicklungsindikatoren – beispielsweise die Anzahl der Patente, der Anteil von Wissenschaftlern an der Gesamtbevölkerung, die Internetverbreitung und der Anteil von Hochtechnologieprodukten an den Gesamtausfuhren des verarbeitenden Gewerbes – deutet auf eine vergleichsweise geringere Innovationsleistung im Euroraum hin. Vor allem die Verbreitung von Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) war in den Vereinigten Staaten in der Vergangenheit von größerer Bedeutung, und ihr Beitrag zum Produktionswachstum im Dienstleistungsbereich war höher (siehe Abbildung B). Obwohl in den 2000er-Jahren Fortschritte bei den Reformen am Gütermarkt des Euroraums erzielt wurden, sind der Dienstleistungsbereich und der Arbeitsmarkt im Euroraum weiterhin rigider als in den USA.

Abbildung B

Marktbestimmte Dienstleistungen: Wachstumsquellen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: KLEMS-Datenbank der EU und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: IKT steht für Informations- und Kommunikationstechnologie. 1 steht für den Vertrieb, 2 für Finanzdienstleistungen und 3 für persönliche Dienstleistungen.

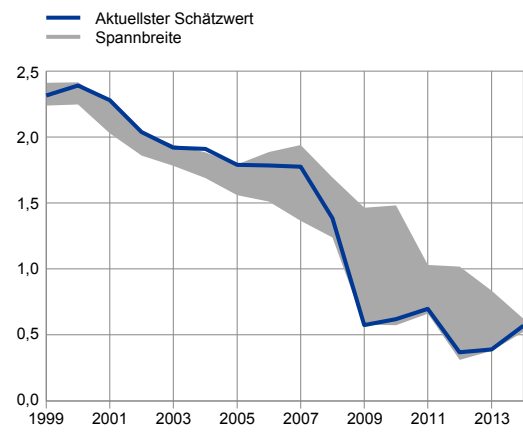
Die Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise

Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat im Wesentlichen über zwei Kanäle eine Reduzierung des Produktionspotenzials im Euroraum bewirkt, nämlich über eine niedrigere Investitionstätigkeit und eine höhere strukturelle Arbeitslosigkeit. Erstens gingen am Höhepunkt der Krise die Investitionsraten drastisch zurück, was insbesondere auch auf die stark verschlechterten Finanzierungsbedingungen wie Kreditkonditionen und Kreditverfügbarkeit zurückzuführen war. Die erhöhte wirtschaftliche und politische Unsicherheit sowie ungünstige Wirtschaftsaussichten erschwerten die Bewertung von Investitionsvorhaben und verringerten die zu erwartende Rendite der Investitionen. Überdies machte die in einigen Euro-Ländern hohe Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen einen Abbau der Fremdverschuldung notwendig, wodurch die Kreditnachfrage noch weiter gesenkt wurde.

Zweitens stieg durch die Krise die kurz- bis mittelfristige strukturelle Arbeitslosenquote. Indikatoren dafür sind die Erhöhung der Langzeitarbeitslosigkeit und die wachsende Diskrepanz zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage. Die Arbeitslosenquote geringqualifizierter Arbeitskräfte erhöhte sich stärker als jene der hoch qualifizierten, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass die Krise in zahlreichen Euro-Ländern eine sektorale Verlagerung auslöste, insbesondere eine Umschichtung zulasten des Baugewerbes. Da Geringqualifizierte, die in einem Wirtschaftsbereich entlassen wurden, häufig nur schwer in einem anderen Sektor eine Arbeitsstelle finden und ihre Arbeitskraft mit Fortdauer ihrer Arbeitslosigkeit am Arbeitsmarkt immer weniger wert wird, werden die strukturellen Arbeitslosenquoten möglicherweise über einen längeren Zeitraum hinweg auf hohem Niveau bleiben.

Abbildung C
Spannbreite der Schätzungen zum Produktionspotenzial seit 2008

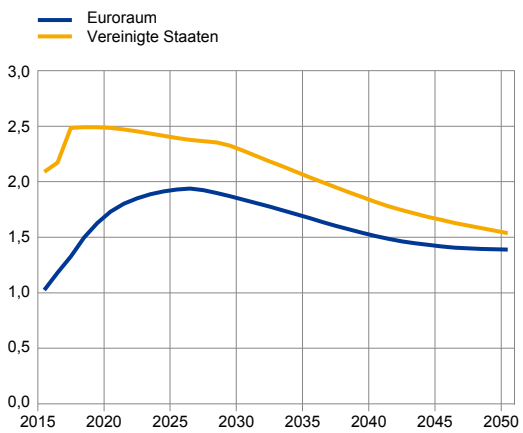
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der Datenstand reicht von der Herbstprognose 2008 bis zur Herbstprognose 2014. Die jeweils aktuellsten Schätzwerte basieren auf der Anfang 2015 veröffentlichten Prognose.

Abbildung D
Projektionen zum langfristigen Potenzialwachstum des Euroraums und der Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.

der führenden OECD-Länder annähert und dass sich die Gütermarkt- und Handelsregulierung an den OECD-Durchschnitt angleicht. Mit anderen Worten geht man in den Projektionen von einer vollständigen Umsetzung der Strukturreformen aus.

Im Euroraum dürfte das Potenzialwachstum auf lange Sicht vor allem durch die demografische Entwicklung belastet werden. Obwohl ein Anstieg der Geburtenraten und der Lebenserwartung sowie die Zuwanderung eine gewisse Erleichterung bringen dürften, wird projiziert, dass die Bevölkerungszahl im Eurogebiet nach einem Anstieg bis etwa Mitte 2040 schrittweise zurückgehen wird, da sich der natürliche Bevölkerungsrückgang wahrscheinlich nicht länger durch

Die Krise hatte auch Auswirkungen auf die Unsicherheit, mit der Schätzungen und Projektionen zum Produktionspotenzial behaftet sind, was die Messung der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung erschwert. Seit 2008 korrigieren internationale Institutionen und die Europäische Kommission ihre Schätzungen zum Potenzialwachstum deutlich nach unten (siehe Abbildung C). Zudem dürfte das Potenzialwachstum in der Zeit vor der Krise überschätzt worden sein, da sich die Wachstumsraten in zahlreichen Ländern des Eurogebiets aufgrund der in der Vorkrisenzeit beobachteten umfangreichen gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte rückblickend als nicht haltbar erwiesen.

Langfristige Aussichten

Auf mittlere Sicht wird erwartet, dass die Auswirkungen der Krise nachlassen werden und sich das Wachstum im Eurogebiet wieder seinem langfristigen Potenzial annähern wird; diese Entwicklung dürfte auch von der Investitionsoffensive für Europa profitieren. Laut den Langzeitprojektionen der OECD wird sich das Potenzialwachstum in den Vereinigten Staaten mittelfristig auf 2,5 % erhöhen; für den Euroraum wird nach wie vor eine niedrigere, wenn auch steigende Rate erwartet. Für die Zeit nach 2025 wird für beide Wirtschaftsräume eine allmähliche Abschwächung angenommen, wobei die Fortschreibung für 2050 Werte im Bereich von 1,5 % ergibt (siehe Abbildung D). Diese Projektion für den Euroraum ist möglicherweise optimistisch, da sie auf der Annahme basiert, dass sich das TFP-Wachstum an den historischen TFP-Zuwachs

Migration ausgleichen lassen wird. Die Beschäftigung wird sich den Erwartungen zufolge lediglich bis etwa 2020 erhöhen, da steigende Beschäftigungsquoten bis zu diesem Zeitpunkt weiterhin den erwarteten Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ausgleichen werden, ab 2020 wird die Beschäftigung jedoch langsam zurückgehen. Diese Entwicklung dürfte den Altenquotient (Anteil der Bevölkerung von mindestens 65 Jahren) von etwa 28 % im Jahr 2014 auf 50 % im Jahr 2050 hochschnellen lassen. Daher wird vom Faktor Arbeit langfristig ein negativer Beitrag zum Potenzialwachstum ausgehen. Die höheren Abhängigkeitsquoten lassen den Schluss zu, dass die demografische Entwicklung auch die Kapitalbildung beeinträchtigen könnte, da die Alterung die Altersversorgungssysteme und die Staatsfinanzen belastet und zu einem Anstieg des Vorsorgesparens und zu niedrigeren Investitionen führen kann.

In Anbetracht der Erwartung, dass sich das fehlende Arbeitskräfteangebot negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirkt, muss das Wachstum durch Produktivitätszuwächse und die Entwicklung im Bereich IKT generiert werden. Wie oben dargelegt ist im Euroraum ein großer Spielraum zur Verbesserung des TFP-Wachstums vorhanden. Bei den marktbestimmten Dienstleistungen und vor allem im Vertrieb klafft in Bezug auf die Beiträge der totalen Faktorproduktivität sowie den vom IKT-Kapital auf das sektorale Wachstum ausgehenden Wachstumsschub zwischen den Vereinigten Staaten und dem Eurogebiet eine große Lücke (siehe Abbildung B). Damit langfristig wieder höhere Wachstumsraten erzielt werden können, muss der Euroraum darüber hinaus wieder bestmögliche Rahmenbedingungen für Wirtschaftlichkeit schaffen. Das heißt, es wird notwendig sein, das Umfeld für Innovationen und Unternehmertum sowie die institutionellen Rahmenbedingungen auf dem Arbeitsmarkt zu verbessern und Regelungen zu lockern.

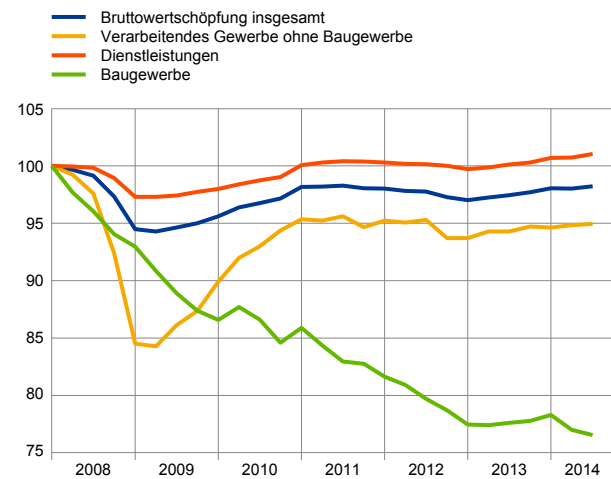
Vom Außenhandel dürfte 2014 ein weitgehend neutraler Wachstumsbeitrag ausgegangen sein, da die Exporte und Importe jeweils ähnlich hohe Zuwachsraten aufwiesen, die jeweils über den entsprechenden Vorjahrsergebnissen lagen. Zunächst wurde im ersten Jahresviertel 2014 ein relativ schwaches Exportwachstum verbucht. Maßgeblich hierfür dürften verschiedene Faktoren gewesen sein, beispielsweise die weltweite Verlangsamung des Wirtschaftswachstums vor allem in mehreren Schwellenländern und die verzögerten Effekte der vorangegangenen Euro-Aufwertung. Ab dem zweiten Quartal kamen die Ausfuhren wieder im Schwung, da sich das globale Wachstum erholte und ab Mai der Euro abwertete. Die Importe nahmen eine ähnliche Entwicklung wie die Exporte, d. h. sie wiesen zu Jahresbeginn ein relativ schwaches Wachstum auf und erholten sich in der zweiten Jahreshälfte kräftig.

Auch von den Vorratsveränderungen dürfte 2014 ein weitgehend neutraler Beitrag zum BIP-Wachstum ausgegangen sein; dies steht im Einklang mit dem schwachen Wirtschaftsaufschwung im Euroraum während des Berichtsjahrs. Verglichen mit den beiden Vorjahren stellt dieses Ergebnis eine Verbesserung dar, denn damals gingen von den Lagerbeständen negative Wachstumsimpulse aus.

Die konjunkturelle Erholung war 2014 sektoral recht breit gestreut. Die Wertschöpfung erhöhte sich sowohl in der Industrie ohne Baugewerbe als auch im Dienstleistungsbereich, nachdem sie zwei Jahre lang rückläufig bzw. weitgehend stabil gewesen war. Am ausgeprägtesten war die Erholung in der Dienstleistungsbranche. Die Wertschöpfung bei den Dienstleistungen lag in den

Abbildung 11
Reale Bruttowertschöpfung im Euroraum nach
Wirtschaftszweigen

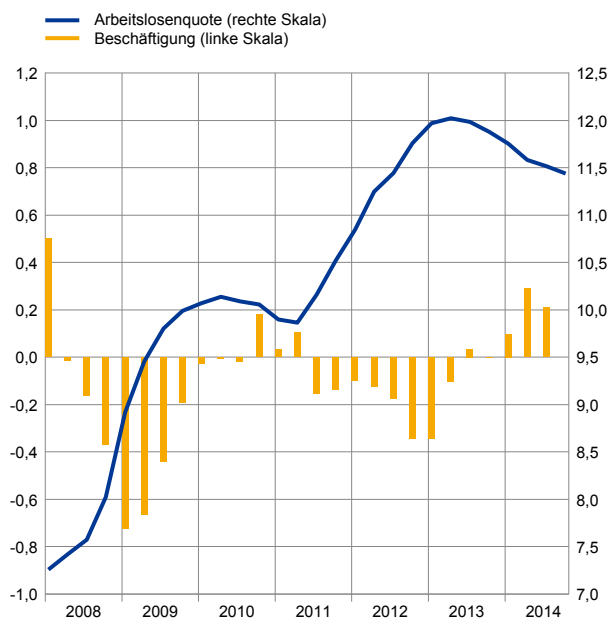
(Index: Q1 2008 = 100)



Quelle: Eurostat.

Abbildung 12
Arbeitsmarktindikatoren

(vierteljährliche Wachstumsrate, in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

ersten drei Jahresvierteln 2014 im Schnitt leicht über dem vor der Krise 2008 verzeichneten Stand, während sie in der Industrie ohne Baugewerbe weiterhin unter dem Vorkrisenniveau lag (siehe Abbildung 11). Zugleich nahm die Wertschöpfung im Baugewerbe leicht ab, womit dieser Sektor das siebte Jahr in Folge eine Schrumpfung hinnehmen musste.

Lage am Arbeitsmarkt weiter leicht verbessert

Die Lage am Arbeitsmarkt, die sich bereits 2013 aufzuheilen begonnen hatte, verbesserte sich 2014 weiter (siehe Abbildung 12). Die Anzahl der Beschäftigten, die 2013 um 0,8 % gefallen war, stieg im Berichtsjahr leicht an. Folglich lag die Beschäftigung im Euroraum im dritten Quartal 2014 etwa 0,6 % über dem Vorjahrsniveau. Dies ist die höchste Jahreswachstumsrate seit Beginn der Krise im Jahr 2008. Aktuelle Daten deuten auch darauf hin, dass sich die Schaffung von Arbeitsplätzen im Vergleich zum Produktionswachstum seit Beginn der Krise im Jahr 2008 etwas beschleunigt hat, wenn auch von Land zu Land in höchst unterschiedlichem Maße. Während sich ein Teil des stärkeren Beschäftigungszuwachses in Reaktion auf das Produktionswachstum auf konjunkturelle Faktoren zurückführen lässt, dürften sich auch die – in einigen Ländern des Euroraums besonders weitreichenden – Strukturreformen am Arbeitsmarkt positiv ausgewirkt haben.

Grund für den Beschäftigungsanstieg waren Verbesserungen im Dienstleistungssektor, während die Anzahl der in der Industrie ohne Baugewerbe Beschäftigten im Vorjahresvergleich weitgehend stabil war. Die Beschäftigung im Baugewerbe schrumpfte hingegen erneut gegenüber dem Vorjahr, wenn auch weniger stark. Im Gegensatz zu 2013 stieg die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden 2014 geringfügig stärker als die Zahl der Beschäftigten.

Da sich das Beschäftigungswachstum etwas langsamer erhöhte als der Anstieg des Produktionswachstums, lag der jährliche Produktivitätszuwachs je Beschäftigten in den ersten drei Quartalen 2014 im Schnitt bei rund 0,5 %, verglichen mit einem jährlichen Anstieg von 0,3 % im Jahr 2013. Obwohl der beschleunigte Produktivitätszuwachs über alle Sektoren hinweg zu beobachten war, war er doch weitgehend auf die Entwicklung im Baugewerbe zurückzuführen.

Die Arbeitslosenquote fiel im Berichtsjahr erneut, auch wenn sich der Rückgang im Jahresverlauf leicht verlangsamte. Die Arbeitslosenquote ist seit der ersten Jahreshälfte 2013 in allen Altersgruppen und bei Männern wie Frauen zurückgegangen. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote für das Gesamtjahr 2014 belief sich auf 11,6 %, verglichen mit 12,0 % im Vorjahr.

1.4 Entwicklung der Preise und Kosten

Die am HVPI gemessene Gesamtinflation im Euroraum ging 2014 weiter zurück, was vor allem der Preisentwicklung bei Öl und Nahrungsmitteln zuzuschreiben war. Der Beitrag der Dienstleistungen und der Industrieerzeugnisse (ohne Energie) war stabiler und vergleichsweise niedrig, was den geringen binnenwirtschaftlichen Inflationsdruck widerspiegelte.

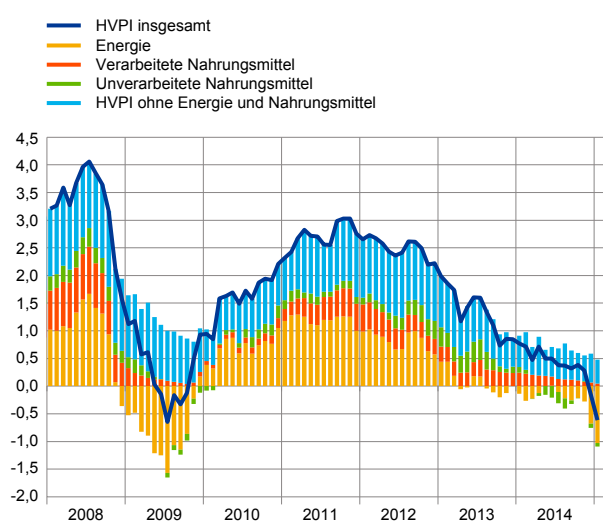
Gesamtinflation 2014 vornehmlich infolge der Ölpreisentwicklung weiter rückläufig

Die für den Euroraum anhand des HVPI gemessene Gesamtinflation belief sich 2014 auf durchschnittlich 0,4 %, verglichen mit 1,4 % im Vorjahr und 2,5 % im Jahr 2012. Diese Abschwächung war stärker als Ende 2013 erwartet und lässt sich primär globalen Faktoren wie sinkenden Rohstoffpreisen zuschreiben, die vor allem auf die Energie- und Nahrungsmittelpreise durchwirkten. Die anhand des HVPI ohne

Energie und Nahrungsmittel gemessene Kerninflation blieb im Berichtsjahr weitgehend stabil auf niedrigem Niveau, worin sich die in dieser Zeit schwache Nachfrage im Euroraum widerspiegelte.

Abbildung 13
Teuerungsrate nach dem HVPI und Beiträge der Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass sich der Rückgang der am HVPI insgesamt gemessenen jährlichen Teuerungsrate gegenüber Ende 2013 (siehe Abbildung 13) zum Großteil (rund 70 %) mit der Energiepreisentwicklung erklären lässt. Der Energiepreisauftrieb war 2014 in nahezu allen Monaten negativ, was hauptsächlich eine Folge der niedrigeren in Euro gerechneten Ölpreise war (siehe auch Kasten 3). Nach Erreichen seines Höchststands Mitte Juni gab der Rohölpreis bis Ende des Berichtsjahrs in Euro gerechnet um rund 40 % nach, da der drastische Rückgang der auf US-Dollar lautenden Rohölpreise nur zum Teil vom sinkenden Euro-Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar ausgeglichen wurde. Auch niedrigere Gaspreise trugen 2014 zum Abwärtsdruck auf die Energiepreise bei.

Kasten 3

Auswirkungen der Ölpreise auf die Inflation im Euroraum

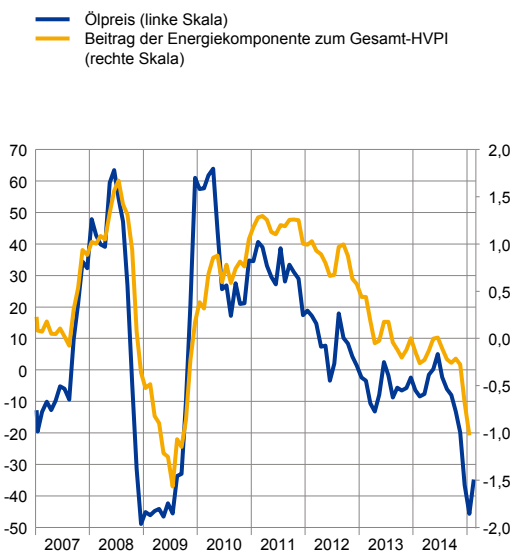
Die Entwicklung der Ölpreise im Jahr 2014 wirkte sich sowohl über direkte als auch indirekte Übertragungswege auf die am HVPI gemessene Inflation im Euro-Währungsgebiet aus. Die direkten Ölpreiseffekte lassen sich am Beitrag der Energiepreise zur HVPI-Gesamtinflation ablesen (siehe Abbildung A). Üblicherweise reagieren die Verbraucherpreise für Energie, und hier vor allem die Preise für Kraftstoffe und Heizöl, mit einer sehr kurzen Verzögerung von einigen Wochen auf den in Euro gerechneten Ölpreis, wobei Preisänderungen mehr oder weniger vollständig an die Verbraucher weitergegeben werden. Die Ursache für die Ölpreisänderung ist hier typischerweise unerheblich, d. h., es spielt in der Regel keine Rolle, ob Preisänderungen angebots- oder nachfragebedingt sind, oder ob sich der Ölpreis in US-Dollar oder der EUR/USD-Wechselkurs geändert haben. Die seit Mai 2014 verzeichnete Euro-Abwertung glich den disinflationären Effekt der rückläufigen Rohölpreise in US-Dollar in der zweiten Jahreshälfte (und vor allem im Schlussquartal) nur zum Teil aus.

Zugleich hängt die Ölpreiselastizität der Verbraucherpreise für Energie von der Höhe der Ölpreise ab. Grund ist der üblicherweise hohe Anteil (fester) Verbrauchsabgaben im Literpreis für Kraftstoffe (siehe Abbildung B mit exemplarischer Darstellung der Benzinpreise). Zusammen mit den weitgehend stabilen Raffinerie- und Vertriebsmargen bedeutet dies, dass eine bestimmte prozentuale Veränderung des Ölpreises in Euro bei niedrigen Ölpreisen zu einer niedrigeren prozentualen Veränderung der Verbraucherpreise für Energie führt als bei einem Hochpreis-Szenario. Bei hohen Ölpreisen steigt der Anteil von Energieprodukten am HVPI-Warenkorb trotz der beträchtlichen Verzögerung, mit der dieser aktualisiert wird, da die Nachfrage nach Energieprodukten tendenziell unelastisch ist; dadurch erhöht sich wiederum die Elastizität des HVPI in Bezug auf die Ölpreisentwicklung.

Abbildung A

Ölpreise in Euro und Beitrag der Energiekomponente zur Teuerung nach dem HVPI

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

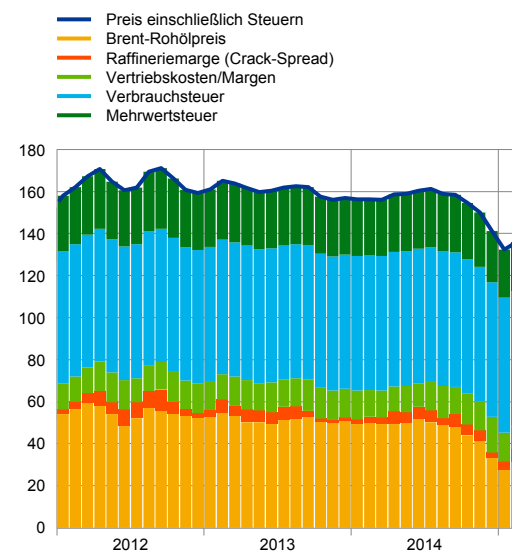


Quellen: Thomson Reuters, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B

Zusammensetzung der Verbraucherpreise für Benzin

(in Eurocent/Liter)

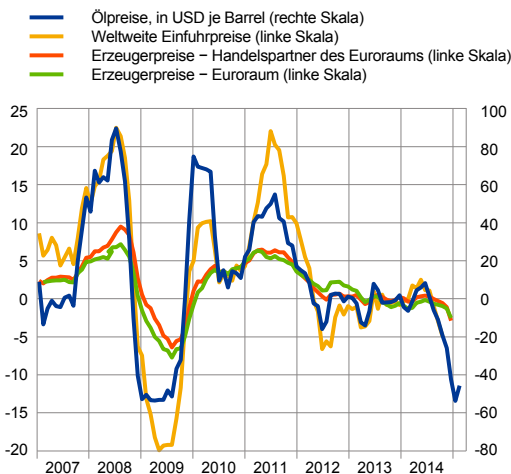


Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters, Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Die indirekten Effekte niedrigerer Ölpreise auf die Verbraucherpreise schlagen sich über die Kostenschiene nieder. Im Fall der energieintensiven Transportdienstleistungen liegt dies auf der Hand, dieser Zusammenhang gilt aber auch für die Produktion zahlreicher anderer Waren und Dienstleistungen. Die Erzeugerpreise reagieren im Inlandsabsatz im Euroraum tendenziell

Abbildung C
Entwicklung der Öl-, Einfuhr- und Erzeugerpreise

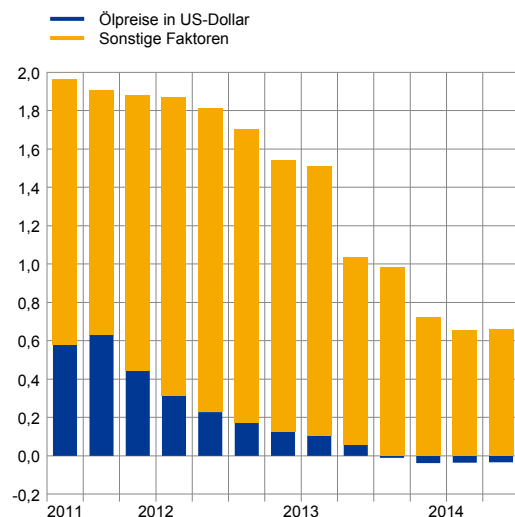
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Thomson Reuters, IWF, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkungen: Die Erzeugerpreise beziehen sich auf die Sachgüterproduktion. Als Handelspartner des Euroraums sind hier erfasst: Australien, Bulgarien, China, Dänemark, Hongkong, Japan, Kanada, Kroatien, Norwegen, Polen, Rumänien, Schweden, die Schweiz, Singapur, Südkorea, die Tschechische Republik, Ungarn, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten.

Abbildung D
Geschätzter Einfluss der Preisentwicklung bei Rohöl auf die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie

(Beiträge zum Vorjahrsabstand in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.

leicht zeitverzögert auf die Ölpreisentwicklung (siehe Abbildung C), wobei das Ausmaß der Reaktion letztlich von der Anpassung sonstiger Kosten bzw. den Schwankungen der Preisaufschläge der Erzeuger abhängt. Die von Erzeugern im Eurogebiet und von Erzeugern in den Handelspartnerländern (in deren Landeswährungen) festgesetzten Preise korrelieren eng miteinander, was darauf hindeutet, dass die Preise durch dieselben globalen Faktoren geprägt werden.

Bei den im HVPI-Korb enthaltenen Waren und Dienstleistungen kann es sich auch um Importgüter handeln. Niedrigere Ölpreise beeinflussen auch die Erzeugerpreise in den Volkswirtschaften der Handelspartner des Eurogebiets und damit die Preise importierter Artikel und können sich so auf die Entwicklung des HVPI für den Euroraum niederschlagen.

Die Quantifizierung indirekter Effekte ist mit hoher Unsicherheit behaftet. Abbildung D zeigt, wie sich der indirekte Effekt der Ölpreisentwicklung Schätzungen zufolge seit dem letzten Höchststand der Teuerung im Schlussquartal 2011 auf die Verbraucherpreise im Euroraum (ohne Energie) ausgewirkt hat. Die Betrachtung des Gesamtzeitraums zeigt, dass der Abwärtstrend bei der HVPI-Inflation ohne Energie zum Großteil darauf zurückzuführen ist, dass der zuvor von den Ölpreisen ausgehende Aufwärtsdruck nachließ und sich dieser Effekt im Jahr 2014 ins Negative kehrte. Die Schätzungen zu den indirekten Auswirkungen zeigen eine durchschnittliche Reaktion im Konjunkturverlauf. Punktuell steht die konkrete Weitergabe im Zusammenhang damit, wie stark die Unternehmen ihre Margen anpassen können und dies tatsächlich tun, was wiederum von der Elastizität der Nachfrage, der Intensität des Wettbewerbs und der Flexibilität sonstiger Kosten abhängt.

Außerdem wird die Weitergabe von der erwarteten Dauer der jeweiligen Ölpreisentwicklung beeinflusst. Vor dem Hintergrund der aktuellen schwachen Verbrauchernachfrage und der Notwendigkeit zur Preisanpassung in einigen Euro-Ländern ist es vorstellbar, dass sich Ölpreisänderungen stärker als andernfalls üblich auswirken.

Insgesamt wurde die Teuerung nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet 2014 durch die Ölpreisentwicklung gedämpft, und zwar im Wesentlichen über die direkten Effekte auf die Verbraucherpreise für Energie sowie über die indirekten Effekte niedrigerer inländischer Kosten und Einfuhrpreise. Es ist wichtig, dass sich derartige temporäre Entwicklungen nicht auf die längerfristigen Inflationserwartungen niederschlagen und keinen länger anhaltenden Einfluss auf die Lohn- und Preissetzung ausüben, da es sonst über Zweitrundeneffekte zu nachhaltigeren Auswirkungen auf die Inflation kommen könnte.

Darüber hinaus hatten die Nahrungsmittelpreise einen beträchtlichen Anteil am Absinken der am HVPI gemessenen Gesamtinflation im Berichtsjahr; verantwortlich hierfür waren die im Vergleich zu 2013 besseren Wetterbedingungen. Die Auswirkungen des russischen Einfuhrstopps für Nahrungsmittelprodukte schienen begrenzt zu sein, wobei potenzieller Abwärtsdruck durch die sich nach einem vorherigen wetterbedingten positiven Angebotschock wieder normalisierenden Preise aufgefangen wurde.

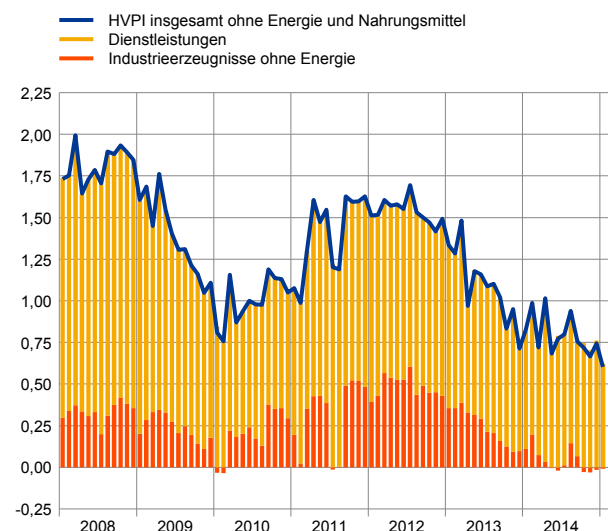
Die beiden übrigen HVPI-Komponenten, d. h. Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen, dürften eher die Entwicklung der inländischen Nachfrage widerspiegeln. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und

Nahrungsmittel war 2014 nach wie vor niedrig, aber weitgehend stabil und betrug im Schnitt 0,8 % (siehe Abbildung 14). Maßgeblich hierfür waren die relativ schwache Verbrauchernachfrage, die niedrige Preissetzungsmacht der Unternehmen, die moderate Lohnentwicklung in einigen Euro-Ländern, die verzögerten Auswirkungen der vorangegangenen Euro-Aufwertung sowie indirekte Effekte infolge des Durchwirkens niedrigerer Rohstoff- und Energiepreise.

Die Jahresteuersatzrate der Industrieerzeugnisse (ohne Energie) blieb auf dem Mitte 2012 eingeschlagenen Abwärtskurs und erreichte dabei fast ihren historischen Tiefstand. Dieser Trend war euroraumweit und praktisch in allen Warenkategorien zu beobachten. Die Jahreswachstumsraten der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer und mit langer Lebensdauer sowie für Verbrauchsgüter waren 2014 weiter rückläufig, was auf die schwache Binnennachfrage, aber auch auf externe Faktoren wie die niedrigen Rohstoffpreise und die zurückliegende Euro-Aufwertung zurückzuführen war,

Abbildung 14
Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel und Beiträge der Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

die sich auf die Einfuhrpreise auswirkte. In einer längerfristigen rückwärts gerichteten Betrachtung zeigt sich, dass der Preisauftrieb bei den Industrierzeugnissen (ohne Energie) durch den Preisverfall auf dem national wie international stark umkämpften Endverbrauchermarkt für Hightech-Produkte gedämpft wurde.

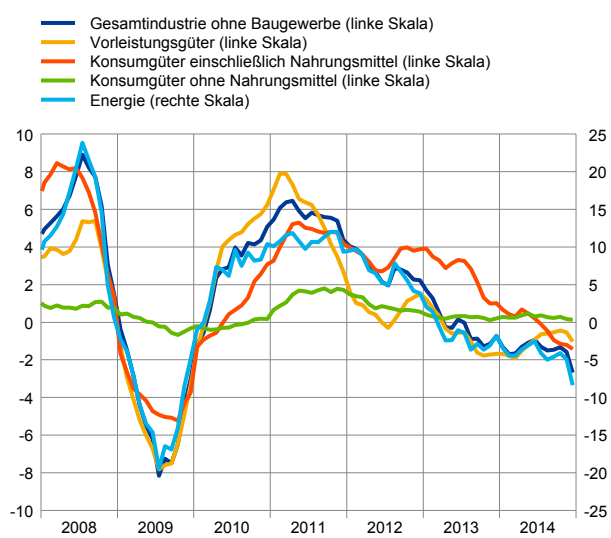
In Bezug auf die Verbraucherpreise für Industrierzeugnisse (ohne Energie) blieb der aus Erzeugerpreisen weitergeleitete Inflationsdruck im gesamten Berichtsjahr schwach, worin sich die niedrigen Preise für Energie und Industrierzeugnisse (ohne

Energie) sowie die geringe Nachfrage widerspiegeln. Die Teuerung auf der Erzeugerebene im Bereich der Konsumgüter ohne Nahrungsmittel – die einen großen Einfluss auf die Preise für Industrierzeugnisse (ohne Energie) ausüben – blieb niedrig und bewegte sich während des gesamten Berichtsjahrs insgesamt um ein Niveau von knapp über null. Die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter sowie die Euro-Preise für Rohöl und andere Rohstoffe deuten darauf hin, dass der Preisdruck in den vorgelagerten Stufen der Preiskette ebenfalls moderat war (siehe Abbildung 15).

Die Jahresteuersatzrate im Dienstleistungssektor durchschnitt 2014 bedingt durch die leichte wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet die Talsohle. Sie blieb vor allem in Ländern mit Marktspannungen auf einem niedrigen Stand. Da die im HVPI enthaltenen Dienstleistungen tendenziell im Inland erbracht werden, sind die Dienstleistungspreise enger mit der Entwicklung der inländischen Nachfrage und der Arbeitskosten verknüpft.

Abbildung 15
Industrielle Erzeugerpreise

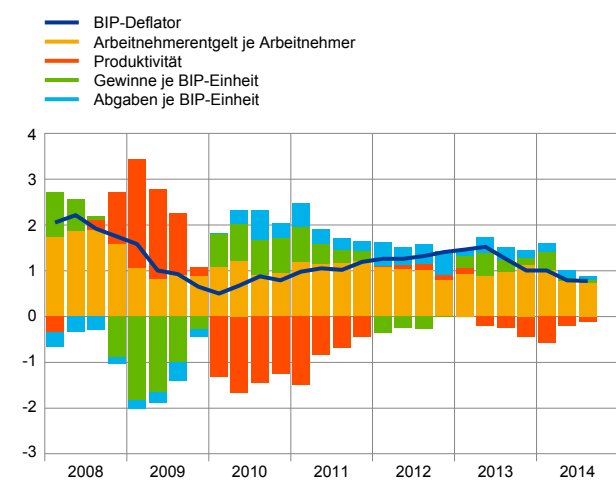
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 16
Inflationsbeiträge der Komponenten des BIP-Deflators

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Binnenwirtschaftlicher Preisdruck weiterhin niedrig

Der von den Arbeitskosten ausgehende binnenwirtschaftliche Kostendruck ließ in den ersten drei Jahresvierteln 2014 im Einklang mit der anhaltend trüben Arbeitsmarktlage weiter nach (siehe Abbildung 16). Bei den Lohnzuwächsen waren innerhalb des Euroraums erneut markante Unterschiede auf Länderebene zu beobachten. Die Abschwächung der Lohndynamik war zum Großteil eine Folge der beträchtlichen Lohnmoderation in den unter Marktspannungen leidenden Ländern, die aus der Konjunkturschwäche und dem Einfluss der Reformen zur Erhöhung der Lohn- und Preisflexibilität und zur Stärkung des Wettbewerbs resultierte.

Der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum insgesamt lag im dritten Quartal 2014 bei nur noch gut 1 %. Die Jahressteigerungsrate der Tariflöhne hingegen war etwas höher, was auf eine negative Lohndrift im Euroraum während dieser Zeit hindeutet. Die Zunahme der Lohnstückkosten gegenüber dem Vorjahr blieb mit rund 1 % niedrig; der leichte Anstieg gegen Jahresende resultierte daraus, dass der Rückgang des Lohnzuwachses durch den schwächeren Produktivitätsanstieg mehr als wettgemacht wurde.

Auch der binnenwirtschaftliche Kostendruck aus der Gewinnentwicklung blieb 2014 schwach. In den ersten drei Jahresvierteln setzte sich die Gewinnerholung (gemessen als Bruttobetriebsüberschuss) fort, verlangsamte sich im weiteren Jahresverlauf jedoch. Zum Anstieg des BIP-Deflators im Jahr 2014 trugen die Gewinne je Produktionseinheit nur geringfügig bei.

Die umfrage- und marktbasierten Inflationserwartungen reagierten auf die Veröffentlichungen niedriger Inflationswerte und den Energiepreisverfall. Auf die kurzfristigen Inflationserwartungen wirkte sich dieser Dämpfungseffekt besonders stark aus; sie bewegten sich synchron zum Absinken der Gesamtteuerungsrate. Allerdings gaben ab Mitte 2014 auch die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen nach; umfragebasierte Erwartungen hingegen bewegten sich weiterhin nahe bei 2 %. Dem Survey of Professional Forecasters für das vierte Quartal 2014 zufolge lagen die längerfristigen Inflationserwartungen (Teuerung in fünf Jahren) bei 1,8 %, während die im Oktober 2014 veröffentlichten Ergebnisse der von Consensus Economics durchgeführten Umfrage längerfristige Inflationserwartungen von 1,9 % ergaben. Die aus Finanzmarktindikatoren abgeleiteten Inflationserwartungen gingen deutlicher zurück: im Dezember 2014 lag der langfristige inflationsindexierte Swapsatz bei rund 1,7 %. Hier kamen möglicherweise veränderte Inflationsrisikoprämien zum Tragen.

1.5 Geldmengen- und Kreditentwicklung

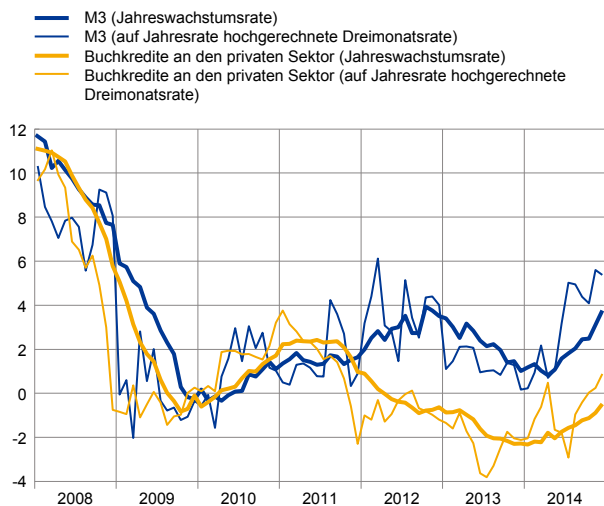
Vor dem Hintergrund sehr niedriger Zinsen waren 2014 zwei Entwicklungen besonders bemerkenswert: Das Geldmengenwachstum blieb gedämpft, begann aber nach oben zu tendieren, während die Verringerung des Kreditwachstums ihren Tiefpunkt erreichte.

Geldmengenwachstum weiterhin gedämpft, aber vermehrt Anzeichen einer Erholung erkennbar

Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 war 2014 nach wie vor gedämpft, erholte sich im Jahresverlauf 2014 jedoch (siehe Abbildung 17). Im Dezember 2014 lag das jährliche M3-Wachstum bei 3,8 %, verglichen mit 1,0 % am Ende des Vorjahrs. Bei der Betrachtung der Geldmengenaggregate lassen sich zwei gegenläufige Effekte ausmachen: Einerseits schränkten die schwache Wirtschaftstätigkeit und die Renditesuche der Anleger die monetäre Entwicklung ein, andererseits hatte die anhaltende Liquiditätspräferenz, die vor dem Hintergrund sehr niedriger Zinssätze

Abbildung 17 M3 und Kreditvergabe an den privaten Sektor

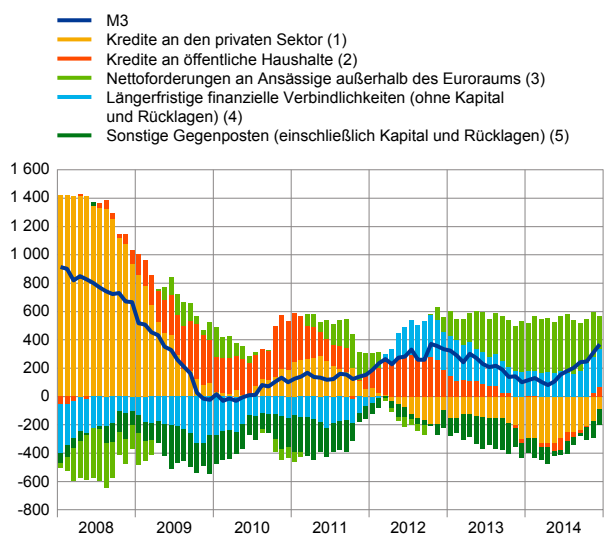
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 18 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt ($M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

festzustellen ist, eine stimulierende Wirkung auf das Geldmengenwachstum. Darüber hinaus wurde das Wachstum von M3 durch regulatorische Änderungen beflügelt, durch die für die Banken ein größerer Anreiz zur Refinanzierung über Kundeneinlagen geschaffen wurde. Insgesamt war die Erholung des Wachstums der weit gefassten Geldmenge bedingt durch die Zinssenkungen der EZB und die Einführung weiterer geldpolitischer Sondermaßnahmen.

Kreditentwicklung überwindet Tiefpunkt

Die Kreditentwicklung blieb verhalten, aber die anhaltende Kreditkontraktion erreichte 2014 ihren Tiefpunkt; vor allem für die nichtfinanziellen Unternehmen wurde eine moderate Kehrtwende bei der Darlehensentwicklung beobachtet. Das jährliche Wachstum der MFI-Kredite an Gebietsansässige des Euroraums erholte sich im Jahresverlauf und erreichte Ende 2014 einen Wert von null. Die Jahresänderungsrate der MFI-Kredite lag im Dezember 2014 bei -0,1 % nach -2,0 % vor Jahresfrist. Dieser vornehmlich in der zweiten Jahreshälfte zu beobachtende Anstieg spiegelte vor allem die Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor (siehe Abbildung 17) und der Kredite an den Staat wider. Somit bestätigte sich, dass es im zweiten Quartal 2014 zu einem breit angelegten Umschwung bei der Entwicklung der Kreditvergabe – vor allem an nichtfinanzielle Unternehmen – gekommen war. Diese Einschätzung wird auch durch die Ergebnisse der Umfragen zum Kreditgeschäft der Banken im Euroraum gestützt. Diese deuten darauf hin, dass neben einer kräftigeren Kreditnachfrage auch Faktoren im Zusammenhang mit den Refinanzierungskosten der Banken und bilanzielle Restriktionen im Zusammenspiel mit stärkerem Wettbewerb zu einer Lockerung der Kreditstandards sowohl für Unternehmenskredite als auch für Wohnungsbaukredite an private Haushalte beigetragen haben. Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an private Haushalte erhöhte sich schrittweise; zugleich schwächte sich der Rückgang der Kreditvergabe

an nichtfinanzielle Unternehmen im Jahresverlauf merklich ab. Diese verbesserte Darlehensentwicklung ist beachtenswert, da das schwache Kreditwachstum – neben den relativ strikten Kreditrichtlinien – den Aufschwung im Euroraum belastet und die gesamtwirtschaftliche Unterauslastung auf hohem Niveau gehalten hatte; zudem war von ihnen ein Abwärtsdruck auf die mittelfristigen Inflationsaussichten ausgegangen. Begünstigt wurde die positive Kreditentwicklung durch die verbesserte Lage an den

Finanzmärkten und die merkliche Verringerung der Refinanzierungskosten der Banken, was beides nicht zuletzt auf die geldpolitischen Standard- und Sondermaßnahmen der EZB zurückzuführen war.

Internationale Anleger ebenfalls Triebfeder des M3-Wachstums

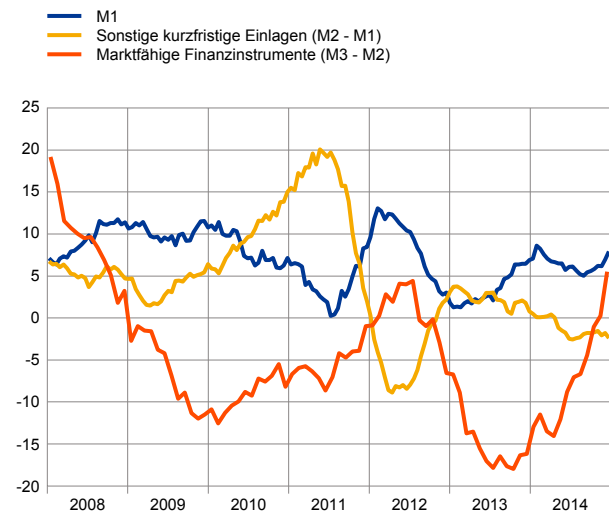
Die Analyse der Gegenposten zu M3 (siehe Abbildung 18) zeigt, dass im Verlauf des Berichtsjahrs die Entwicklung von M3 vor allem durch eine Präferenz der internationalen Anleger für Aktiva des Euroraums geprägt war. Zudem profitierte das M3-Wachstum vom Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten. Die Jahresänderungsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Bestand des geldhaltenden Sektors verringerte sich im Jahresverlauf von -3,3 % Ende 2013 auf -5,5 % im Dezember des Berichtsjahrs. Was die anderen Gegenposten von M3 betrifft, so stärkten die Banken – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der umfassenden Bewertung der Bilanzen bedeutender Banken durch die EZB – ihre Eigenkapitalpositionen noch weiter. Ferner kam dem M3-Wachstum noch in hohem Maße der Aufbau von Netto-Auslandsforderungen durch die MFIs im Eurogebiet zugute. In den zwölf Monaten bis Ende Juli 2014 stiegen die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Gebietsfremde um 412 Mrd €; dieser Rekordwert spiegelte Leistungsbilanzüberschüsse und ein allgemein starkes Interesse seitens internationaler Anleger am Erwerb von Wertpapieren des Eurogebiets wider. Der Beitrag dieser Komponente war im restlichen Jahresverlauf rückläufig, da sich die Präferenz der Anleger für Wertpapiere des Euroraums abschwächte.

Auswirkungen sehr niedriger Zinssätze

Das bereits robuste Jahreswachstum des eng gefassten Geldmengenaggregats (M1), einer der wichtigsten Komponenten der Geldmenge M3, beschleunigte sich infolge der sehr niedrigen EZB-Leitzinsen und Geldmarktsätze von 5,7 % im Dezember 2013 auf 7,9 % im Dezember 2014 (siehe Abbildung 19). Die Präferenz des geldhaltenden Sektors für die liquidesten Aktiva, vornehmlich täglich fällige Einlagen, deutet darauf hin, dass dieser 2014 weiterhin Liquiditätspuffer aufgebaut hat. Die Geldmenge M1 profitierte vom beschleunigten Wachstum der von privaten Haushalten sowie nichtfinanziellen Unternehmen gehaltenen täglich fälligen Einlagen. Die geringe und rückläufige Verzinsung weniger liquider monetärer Anlagen (siehe Abbildung 20) trug zur fortgesetzten Kontraktion kurzfristiger Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (d. h. M2 – M1) bei, deren Tempo sich im Mai 2014 allerdings abzuschwächen begann. Diese Entwicklung zeigte sich vor allem bei den kurzfristigen Termineinlagen. Der Rückgang der marktfähigen Finanzmarktinstrumente (d. h. M3 – M2), die im Aggregat M3 ein relativ geringes Gewicht haben, verlangsamte sich ebenfalls und vor allem seit Juni 2014 deutlich; die Jahreswachstumsraten kehrten sich im Dezember 2014 ins Positive. Zwar verringerte sich der Bestand an von MFIs emittierten kurzfristigen Schuldverschreibungen weiterhin rasch, aber das jährliche Wachstum der Repogeschäfte und der Geldmarktfondsanteile lag Ende 2014 wieder im positiven Bereich.

Abbildung 19
Hauptkomponenten von M3

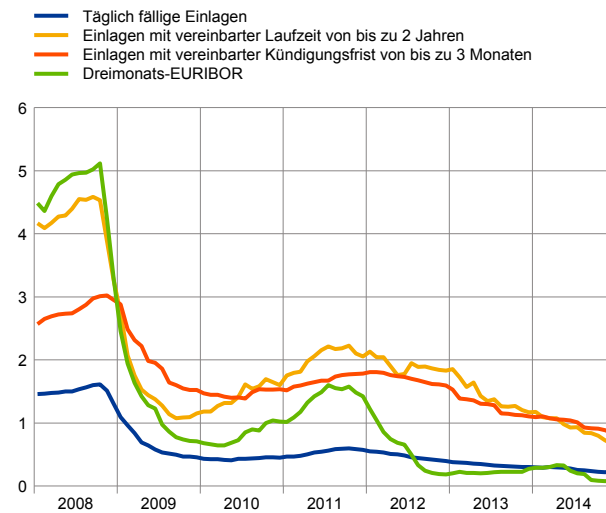
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 20
MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen und Dreimonats-EURIBOR

(in % p. a.)



Quelle: EZB.

1.6 Fiskalpolitik und Strukturreformen

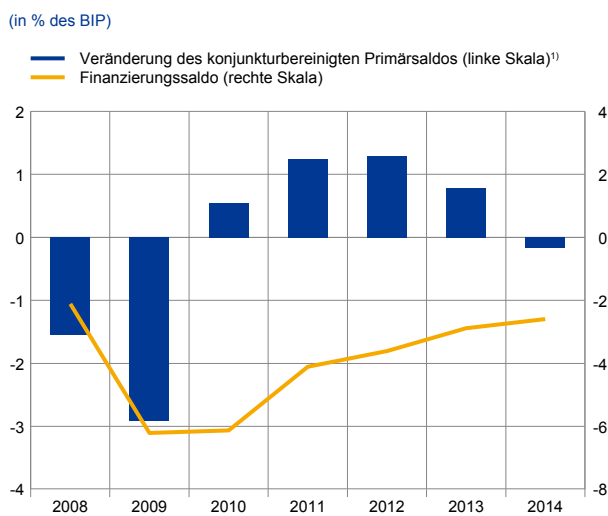
Das Tempo der Haushaltskonsolidierung hat sich 2014 nicht zuletzt aufgrund der in den zurückliegenden Jahren erzielten Fortschritte verringert. Um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen, sind allerdings in den meisten Euro-Ländern weitere Fiskalmaßnahmen im Einklang mit dem gestärkten finanzpolitischen Steuerungsrahmen notwendig. Angesichts des schwachen Aufschwungs und des geringen langfristigen Wachstumspotenzials ist es besonders wichtig, dass die Haushaltskonsolidierung auf eine wachstumsfreundliche und differenzierte Weise erfolgt und dass Strukturreformen entschlossen vorangetrieben werden. Wie die EZB bereits 2014 mehrfach betonte, bietet der finanzpolitische Steuerungsrahmen ausreichend Flexibilität, um auch aus größeren Strukturreformen erwachsenden kurzfristigen Haushaltsbelastungen Rechnung zu tragen. Das Tempo der Strukturreformen ließ in den letzten beiden Jahren allerdings nach; dies gibt Anlass zu Sorge, sind wachstumsfreundliche Strukturreformen doch für die Stimulierung von Produktivität, Beschäftigung und damit des Potenzialwachstums im Euroraum von wesentlicher Bedeutung.

Haushaltskonsolidierung schwächte sich 2014 ab

Die Haushaltskonsolidierung wurde im Eurogebiet 2014 mit deutlich geringerem Tempo fortgesetzt, was zum Teil den in den letzten Jahren erreichten Fortschritten zuzuschreiben ist (siehe Abbildung 21). Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2014 zufolge verringerte sich das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Euroraum von 2,9 % des BIP im Jahr 2013 auf 2,6 % des BIP im Berichtsjahr.³ Dies steht im Einklang mit der

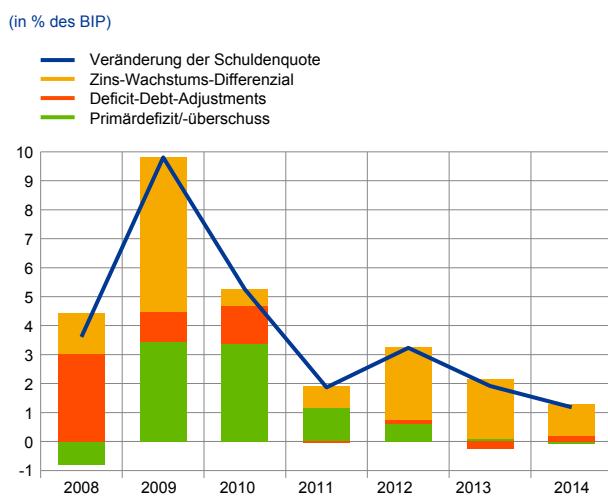
³ Das für diesen Abschnitt verwendete Euroraum-Aggregat beinhaltet auch bereits Litauen.

Abbildung 21
Finanzierungssaldo und Haushaltspolitik



Quellen: Eurostat und von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen vom Dezember 2014.
1) Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos bereinigt um Staatshilfen für den Finanzsektor.

Abbildung 22
Hauptdeterminanten des öffentlichen Schuldenstands



Quellen: Eurostat und von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen vom Dezember 2014.

Winterprognose 2015 der Europäischen Kommission. Die Senkung des Defizits im Jahr 2014 resultierte vor allem aus der verbesserten Konjunkturlage, die insbesondere höhere Einkünfte aus indirekten Steuern infolge des kräftigeren privaten Verbrauchs mit sich brachte; die strukturelle finanzpolitische Anpassung hingegen kam zum Stillstand. So war die finanzpolitische Ausrichtung (gemessen an der Veränderung der konjunkturbereinigten Primärsaldoquote) 2014 weitgehend neutral.

Der öffentliche Schuldenstand im Eurogebiet stieg 2014 weiter an. Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2014 zufolge lag die Verschuldung 2014 bei 92 % des BIP (nach 91 % des BIP im Jahr 2013). Dieser Anstieg spiegelt die hohen Zinsausgaben und den schuldensteigernden Einfluss der „Deficit-Debt-Adjustments“ wider, der größtenteils mit der Unterstützung des Finanzsektors in Zusammenhang stand. Diese beiden Faktoren wurden nur zum Teil durch einen geringen Primärüberschuss und ein höheres Wirtschaftswachstum ausgeglichen (siehe Abbildung 22).

Ein weiterer für die Veränderung der Haushaltsdaten maßgeblicher Faktor ist der Umstieg auf das neue Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010). Dessen Auswirkungen auf das Defizit waren begrenzt, aber in den Statistiken zum Schuldenstand schlug sich dieser Umstieg stärker nieder. Im Jahr 2013 hatte sich die Haushaltsdefizitquote für den Euroraum insgesamt um 0,2 Prozentpunkte und die Schuldenquote um 1,6 Prozentpunkte verringert, wofür hauptsächlich eine Aufwärtskorrektur des BIP (Nenner) verantwortlich war. In einigen Euro-Ländern – konkret in Irland, Luxemburg und Zypern – wirkte sich der Umstieg auf das ESVG 2010 stärker aus.⁴

Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung in den einzelnen Ländern uneinheitlich

Auf der Ebene der einzelnen Länder ließen sich die Fortschritte hinsichtlich der Haushaltskonsolidierung anhand der wachsenden Anzahl von aus dem Defizitverfahren entlassenen Staaten erkennen. In den letzten Jahren gelang

⁴ Siehe EZB, Auswirkungen der Einführung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 auf die gesamtwirtschaftlichen Statistiken des Euro-Währungsgebiets, Kasten 8, Monatsbericht November 2014.

zunächst Finnland, dann Deutschland, Italien und Lettland eine nachhaltige Korrektur ihres übermäßigen Defizits. Dieser positive Trend setzte sich 2014 fort, und das Defizitverfahren gegen Belgien, Österreich und die Slowakei (die ihr übermäßiges Defizit fristgerecht bis 2013 beseitigen mussten) sowie gegen die Niederlande wurde eingestellt, im letztgenannten Fall ein Jahr vor Ablauf der Frist. Ferner kann davon ausgegangen werden, dass Malta innerhalb der bis 2014 laufenden Frist eine Korrektur seines übermäßigen Defizits erreicht hat.

Weitere Konsolidierungsanstrengungen erforderlich

Ungeachtet der Fortschritte wurde 2014 offensichtlich, dass die Konsolidierungsanstrengungen in mehreren Staaten nicht ausreichten, um die Auflagen im Rahmen des Defizitverfahrens erfüllen zu können. Auf der Grundlage der Winterprognose 2015 der Europäischen Kommission ging man davon aus, dass einige Staaten Gefahr liefen, ihre jährlichen im Defizitverfahren festgelegten Ziele 2014 und in der Folgezeit zu verfehlen, obwohl die Ziele nach den letzten im Rahmen des Defizitverfahrens eingeräumten Fristverlängerungen in einer Reihe von Ländern bereits gelockert worden waren. Um die Einhaltung der Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) zu fördern, machte die Europäische Kommission 2014 von ihren neuen Befugnissen Gebrauch, die ihr durch den verstärkten wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen⁵ der EU übertragen worden waren: Am 5. März 2014 richtete sie an Frankreich und Slowenien eigenständige Empfehlungen, in denen sie entsprechende Maßnahmen zur fristgerechten Beseitigung des übermäßigen Defizits bis 2015 einforderte. Am 2. Juni 2014 verlautbarte die Kommission, dass gemäß ihrer Einschätzung Frankreich weitgehend und Slowenien teilweise den eigenständigen Empfehlungen entsprochen haben.

Zudem wurden die meisten Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets in den vom ECOFIN-Rat im Juli 2014 verabschiedeten länderspezifischen Empfehlungen zur Haushaltspolitik dazu aufgefordert, ihre Haushaltsplanung im laufenden Jahr nachzubessern und in ihrer Haushaltsplanung für 2015 die Einhaltung des SWP sicherzustellen. Mitte Oktober 2014 legten die Euro-Länder, die keine Finanzhilfen im Rahmen eines EU/IWF-Anpassungsprogramms erhielten, ihre Haushaltsentwürfe vor. In ihren am 28. November veröffentlichten Stellungnahmen stellte die Kommission fest, dass die Haushaltsentwürfe von sieben Ländern Gefahr laufen, gegen die Vorgaben des SWP zu verstoßen. Zu dieser Gruppe zählen Frankreich, Spanien, Malta und Portugal, die sich noch immer in einem Defizitverfahren befinden, sowie Italien, Belgien und Österreich, die 2012 oder später aus dem Defizitverfahren entlassen wurden. Für Belgien, Frankreich und Italien kündigte die Kommission jeweils eine ausführliche Folgebewertung Anfang 2015 an.⁶ Bei nur fünf Haushaltsentwürfen wurde eine vollständige Einhaltung der Vorgaben des SWP und für vier Haushaltsentwürfe eine weitgehende Einhaltung festgestellt. Im Rahmen ihrer am 27. Februar 2015 veröffentlichten Folgebewertung beschloss die

⁵ Artikel 11 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 473/2013 („Zweierpaket“ – „Two-Pack“).

⁶ Siehe die am 28. November 2014 veröffentlichten [Stellungnahmen der Kommission](#).

Kommission jedoch, das Defizitverfahren für Frankreich nicht zu verschärfen; für Italien und Belgien wurde festgestellt, dass die Bestimmungen der präventiven SWP-Komponente und jene der Schuldenregel eingehalten werden.⁷

Haushaltskonsolidierung sollte wachstumsfreundlich sein

Angesichts der sich 2014 nur zögerlich erholenden Wirtschaft ist es sehr wichtig, den Aufschwung durch wachstumsfreundliche Konsolidierungsmaßnahmen zu stützen. Dies spielt besonders in jenen Ländern, die keinen finanzpolitischen Spielraum haben und ihre Konsolidierungsanstrengungen noch verstärken müssen, eine große Rolle. So können durch die Kürzung von unproduktiven Staatsausgaben Mittel für die Aufrechterhaltung produktiver Ausgaben freigesetzt werden. Einnahmenseitige Reformen sollten primär auf die Beseitigung steuerlicher Verzerrungen und die Bekämpfung der Steuerhinterziehung ausgerichtet sein. Das Hauptaugenmerk liegt hier darauf, die in einigen Ländern hohen Steuer- und Abgabenbelastung abzubauen. Vor diesem Hintergrund vereinbarte die Eurogruppe im September 2014 gemeinsame Grundsätze, die als Leitfaden für künftige Steuerreformen dienen sollen.⁸

Stabilitäts- und Wachstumspakt ausreichend flexibel

Bei seinem Treffen im Juni 2014 bekräftigte auch der Europäische Rat, dass die bestehenden Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts eine ausreichend hohe Flexibilität bieten, sodass auch ungünstige Wirtschaftsentwicklungen und kurzfristige Haushaltsbelastungen infolge größerer Strukturreformen, z. B. Rentenreformen, berücksichtigt werden können. Am 13. Januar 2015 veröffentlichte die Europäische Kommission eine [Mitteilung](#), in der diese Flexibilität in Bezug auf die drei wichtigen Bereiche Strukturreformen, Investitionen und Konjunktur erläutert und erweitert wird.⁹ Die im Rahmen des SWP vorhandene Flexibilität muss umsichtig genutzt werden, wie die EZB bereits mehrfach betonte (siehe Kasten 4).¹⁰

Kasten 4

Änderung des finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens

Als Reaktion auf die Finanz- und Wirtschaftskrise wurde der Steuerungsrahmen der EU 2011 und 2013 durch die Verabschiedung des „Sechserpakets“, des Fiskalpakts und des „Zweierpakets“ verstärkt, um das Vertrauen in die öffentlichen Finanzen wiederherzustellen. Im November 2014 überprüfte die Europäische Kommission die Wirksamkeit dieser an Teilen des Steuerungsrahmens vorgenommenen Änderungen. Das Ergebnis dieser zum Großteil vergangenheitsorientierten Überprüfung war, dass das Verfahren insgesamt ordnungsgemäß funktionierte.

⁷ Siehe die entsprechenden am 27. Februar 2015 veröffentlichten [Berichte der Europäischen Kommission](#).

⁸ Siehe [Erklärung der Eurogruppe](#) vom 12. September 2014.

⁹ Eine Einschätzung findet sich in EZB, Flexibilität im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Kasten 7, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 1/2015.

¹⁰ Siehe beispielsweise [Recovery and reform in the euro area](#), Rede von Mario Draghi am 9. Oktober 2014 an der Brookings Institution.

Allgemein hat sich der reformierte Steuerungsrahmen als sehr wichtiges Instrument erwiesen, mit dessen Hilfe die Haushaltskonsolidierungsanstrengungen der Länder verstärkt, die makroökonomischen Ungleichgewichte besser identifiziert und länderspezifische Empfehlungen erstellt werden. Die Europäische Kommission strich in ihrer Prüfung jedoch auch heraus, dass der Rahmen in noch stärkerem Maße angewendet werden muss, denn die Konsolidierungsanstrengungen der einzelnen Mitgliedstaaten sind nach wie vor uneinheitlich. Außerdem hat die Erkennung makroökonomischer Ungleichgewichte nicht bewirkt, dass die im Rahmen des entsprechenden Verfahrens vorgesehenen Instrumente zur Korrektur dieser Ungleichgewichte in angemessener Weise eingesetzt werden. Darüber hinaus wird die Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen als nach wie vor unbefriedigend bezeichnet.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) hat sich nach Einschätzung der Kommission als haushaltspolitischer Vertrauensanker bewährt. Der verstärkte finanzpolitische Steuerungsrahmen bietet den Mitgliedstaaten eine solide Orientierungshilfe mit Hauptaugenmerk auf der Bewahrung tragfähiger öffentlicher Finanzen. Die einheitliche Anwendung der im SWP enthaltenen Regeln ist von höchster Wichtigkeit und eine wesentliche Voraussetzung, um die Glaubwürdigkeit des neuen Steuerungsrahmens zu erhalten und das neuerliche Aufkommen von Haushaltsungleichgewichten wirksam zu verhindern. Eine Schlüsselrolle sollten hierbei die nationalen Finanz- bzw. Fiskalräte spielen, die zahlreiche Länder in den letzten Jahren gegründet haben; auch der Übernahme der Regelungen des Fiskalpakts in nationales Recht wird große Bedeutung beigemessen. Sie können zu einer besseren Haushaltsdisziplin und höheren Identifikation der Staaten mit den Fiskalregeln der EU beitragen (siehe EZB, Finanzräte in den Ländern der EU, Kasten 8, Monatsbericht Juni 2014).

In Bezug auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und in struktureller Hinsicht ist das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht ein wertvolles Instrument, um Ungleichgewichte und deren Schwere zu erkennen. Es ist wichtig, dass dieses Verfahren einheitlicher und transparenter angewendet wird; insbesondere sollte es in vollem Umfang eingesetzt werden, wenn übermäßige Ungleichgewichte erkannt werden.

Im Rahmen einer öffentlichen Konsultation holte die Europäische Kommission Beiträge zu ihrer Halbzeitbewertung der Strategie Europa 2020 ein. Das Eurosystem hob in seinem Beitrag zu dieser Prüfung hervor, dass sich Europa 2020 auf Reformen, die sich auf das Potenzialwachstum auswirken und Beschäftigung schaffen (z. B. Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten sowie Reformen mit Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen) konzentrieren sollte. Ferner wurde betont, dass die erfolgreiche Umsetzung dieser Reformagenda von der vollständigen, strengen und einheitlichen Anwendung des verbesserten Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung abhängt.

Auf längere Sicht und angesichts der Tatsache, dass Strukturreformen nicht nur im Interesse des jeweiligen Landes, sondern auch des Euroraums insgesamt liegen, sollte die EU-Steuerung der Strukturreformen weiter verstärkt werden, um so die Mitgliedstaaten dabei zu unterstützen, die Wettbewerbsfähigkeit, Produktivität, Beschäftigung und Widerstandsfähigkeit im Euroraum zu verbessern. Mit Blick auf die Zukunft könnte dies auch bedeuten, dass man Regeln zu Institutionen und Koordinierung zu gemeinsamer Entscheidungsfindung weiterentwickelt.

Der in Kürze erscheinende Bericht über die nächsten Schritte in Richtung einer verbesserten wirtschaftspolitischen Steuerung im Euroraum, den der Präsident der Europäischen Kommission in enger Zusammenarbeit mit dem Präsidenten des Euro-Gipfels, dem Präsidenten der Eurogruppe und dem Präsidenten der EZB erstellt, ist ein wichtiger Ansatzpunkt für weitere Überlegungen zu diesem Thema. Eine entsprechende Bestandsaufnahme lieferten die vier Präsidenten bereits in ihrer an die Staats- und Regierungschefs kommunizierten „Analytical Note“.

Geringere Fortschritte bei Strukturreformen seit 2013

Das Tempo der Strukturreformen hat in den letzten beiden Jahren nachgelassen. Angesichts dessen, dass wachstumsfreundliche Strukturreformen für die Steigerung der Produktivität, der Beschäftigung und damit des Potenzialwachstums im Euroraum von überragender Bedeutung sind, gibt diese Entwicklung Anlass zur Sorge. Zwar müssen die Strukturreformen von Land zu Land je nach Ausmaß der Ungleichgewichte und Schwachstellen mit unterschiedlicher Dringlichkeit vorangetrieben werden, aber deutliche Rigiditäten an den Arbeits- und Gütermärkten finden sich nach wie vor in den meisten Euro-Ländern. Relativ hoch war das Reformtempo von 2011 bis 2013 in jenen Ländern, die Teil eines Finanzhilfeprogramms waren; in den anderen Staaten hingegen war der Reformeifer deutlich geringer ausgeprägt, vor allem als sich im Jahresverlauf 2013 der Druck der Finanzmärkte in den angeschlagenen Ländern ohne Anpassungsprogramm merklich abgeschwächt hatte. Vor dem Hintergrund auslaufender Finanzhilfeprogramme, eines dynamischen Finanzmarktumfelds, der Reformmüdigkeit und Wahlkampfberwägungen (siehe Kasten 4) werden seit Ende 2013 die Reformen in den meisten Euro-Ländern noch langsamer vorangetrieben. Ungeachtet einer Reihe von Maßnahmen, die in die richtige Richtung weisen, besteht in einer Reihe von Euro-Ländern ein erheblicher Reformstau. Zuweilen zielen Maßnahmen sogar in die falsche Richtung, und in der Vergangenheit umgesetzte Reformen werden aufgeweicht oder revidiert.






Reformempfehlungen nicht voll umgesetzt

Die Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen blieb im Jahr 2014 eher enttäuschend. Nach Einschätzung der Europäischen Kommission waren in jenen Euro-Ländern, die kein Finanzhilfeprogramm durchliefen, nur teilweise bzw. begrenzt Reformfortschritte zu verzeichnen (siehe Tabelle 1). Kein einziges Land des Euro-Währungsgebiets hat bisher auch nur eine Empfehlung aus dem Jahr 2014 zur Gänze umgesetzt. Zwar verstärkten einige Länder ihre Reformbemühungen (so erzielte beispielsweise Slowenien bei 3 von 8 Empfehlungen substanzielle Erfolge), doch in den meisten Ländern blieb der Fortschritt eher begrenzt, und die ergriffenen Maßnahmen stehen in keinem angemessenen Verhältnis zu den nach wie vor vorhandenen Anfälligkeiten. Fortgesetzte Reformbemühungen sind in allen

Tabelle 1

Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen für 2014 – Bewertung durch die Europäische Kommission

Reformempfehlungen	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Einige Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Substanzielle Fortschritte	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte
2	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Einige Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte
3	Substanzielle Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Einige Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Substanzielle Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Keine Fortschritte	Substanzielle Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte
4	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Einige Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte
5	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Einige Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Substanzielle Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte
6	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Einige Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Substanzielle Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte
7	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Einige Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte
8	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Einige Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Einige Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Begrenzte Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte	Keine Fortschritte

	Vollständige Umsetzung
	Substanzielle Fortschritte
	Einige Fortschritte
	Begrenzte Fortschritte
	Keine Fortschritte

Quelle: Europäische Kommission.

Anmerkung: Die Bewertung des Umsetzungsprozesses der länderspezifischen Empfehlungen für 2014 erfolgt in folgenden Kategorien: Keine Fortschritte: Der Mitgliedstaat hat keine Maßnahmen zur Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen ergriffen bzw. angekündigt. Diese Kategorie trifft auch dann zu, wenn ein Mitgliedstaat eine Arbeitsgruppe mit der Bewertung möglicher Maßnahmen beauftragt hat. Begrenzte Fortschritte: Der Mitgliedstaat hat einige Maßnahmen zur Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen angekündigt, diese erscheinen jedoch unzureichend bzw. in ihrer Umsetzung gefährdet. Einige Fortschritte: Der Mitgliedstaat hat Maßnahmen zur Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen angekündigt bzw. ergriffen. Diese Maßnahmen sind erfolgversprechend, wurden aber noch nicht alle umgesetzt und eine Umsetzung ist nicht in jedem Fall sicher. Substanzielle Fortschritte: Der Mitgliedstaat hat Maßnahmen beschlossen, die zum Großteil umgesetzt wurden. Diese Maßnahmen tragen wesentlich zur Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen bei. Vollständige Umsetzung: Der Mitgliedstaat hat Maßnahmen, die die länderspezifischen Empfehlungen in geeigneter Weise umsetzen, beschlossen und umgesetzt.

Ländern erforderlich. Entschlossenes Handeln ist insbesondere in den Euro-Ländern angezeigt, in denen die Europäische Kommission im Februar 2015 das Vorliegen übermäßiger Ungleichgewichte feststellte (Frankreich, Italien und Portugal) und in den Ländern, die unter dem „speziellen Monitoring“ durch die Kommission stehen (Spanien, Irland und Slowenien).¹¹

Die drastische Verlangsamung der Reformanstrengungen in den Euro-Ländern bestätigt auch die OECD in ihrem Bericht „Going for Growth“ des Jahres 2015. Demnach blieb die Reformtätigkeit in den weniger anfälligen Euro-Ländern schwach und ging in den anfälligeren Staaten des Euroraums zurück. Der zögerliche Reformfortschritt kontrastierte deutlich mit den in den meisten Mitgliedstaaten des Euroraums nach wie vor bestehenden sehr großen Herausforderungen und Strukturproblemen. Verglichen mit 2008 waren die staatliche und die private Verschuldung sowie die Arbeitslosenquoten – vor allem die Jugend- und die Langzeitarbeitslosenrate – 2014 wesentlich höher. Die Investitionen (gemessen am BIP) entwickelten sich nach wie vor enttäuschend, und die langfristigen Aussichten für das Potenzialwachstum waren 2014 viel geringer als vor sechs Jahren. Angesichts des höheren Schuldenstands und der schwächeren Wachstumsperspektiven dürfte es ohne kräftige Reformimpulse sehr schwierig werden, die Beschäftigungsverluste innerhalb einer angemessenen Frist wieder zu neutralisieren.

¹¹ Siehe Europäische Kommission, Ergebnisse der eingehenden Überprüfung gemäß Verordnung (EU) Nr. 1176/2011 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, 25. Februar 2015.

Umsetzung glaubwürdiger und entschiedener wachstumssteigernder Strukturreformen von entscheidender Bedeutung für die Zukunft

Angesichts der großen Hemmnisse, die 2014 noch bestanden, sind glaubwürdige und entschlossene wachstumssteigernde Reformen heute wichtiger denn je.¹² Der Ruf nach verstärkten Reformanstrengungen erfolgt im Interesse eines kräftigen nachhaltigen Wirtschaftswachstums. Dieses ist unabdingbar, um die Arbeitslosenquote wieder zurückzuführen und die Tragfähigkeit der Verschuldung zu verbessern. Was die Priorisierung der Reformen anbelangt, so sind Maßnahmen, mit denen das erwartete Potenzialwachstum gesteigert und das Vertrauen erhöht werden kann (hauptsächlich Reformen an den Gütermärkten und hinsichtlich der Rahmenbedingungen), besonders dringlich. Reformmaßnahmen sind vor allem dort zu ergreifen, wo nach wie vor zahlreiche Hemmnisse bestehen: in Bezug auf die Rahmenbedingungen und das Geschäftsumfeld sowie in den Bereichen öffentliche Verwaltung (und Steuerverwaltung) und Justizsysteme sowie in Bezug auf übermäßige Monopolrenten in vom Wettbewerb abgeschotteten Sektoren und Verzerrungen an den Arbeitsmärkten, wie beispielsweise nominale Rigiditäten (z. B. eingeschränkte Lohnanpassungen) und reale Rigiditäten (z. B. Segmentierung).

Nach wie vor wird das Geschäftsumfeld durch zu viele Hemmnisse (z. B. bürokratische Hürden) beeinträchtigt, die eine effiziente Ressourcenallokation und eine raschere Erholung der privaten Investitionen verhindern. Letztere wird auch durch unzureichende Umschuldungsinstrumente für Unternehmen sowie das Konkursrecht gebremst. Obschon 2014 in einigen Ländern gewisse Fortschritte erzielt wurden, müssen diesbezüglich noch weitere Maßnahmen erfolgen, um den Entschuldungsprozess für Unternehmen (und private Haushalte) zu erleichtern. Darüber hinaus lassen sich wettbewerbssteigernde Maßnahmen in geschützten Dienstleistungssektoren weiterhin nur sehr schwer umsetzen; viele Länder müssen zur Steigerung des Wettbewerbs umfangreiche Maßnahmen treffen, indem sie neuen und häufig produktiveren und innovativeren Unternehmen den Zugang zu ihren Märkten gewähren. Sind die Reformen glaubwürdig und erfolgen sie frühzeitig, so werden die positiven Auswirkungen auf das Vertrauen, die Investitionen, die Schaffung von Arbeitsplätzen und das Wachstum allgemein wesentlich größer sein als mögliche negative Effekte infolge des kurzfristigen abwärtsgerichteten Preisdrucks. Derzeit liegen keine überzeugenden Hinweise darauf vor, dass aus derartigen Reformen auf kurze Sicht hohe Kosten erwachsen.¹³ Tatsächlich hat die Krise klar gezeigt, dass zur Ankurbelung des Wachstums kein Weg an Strukturreformen vorbeiführt; ein Aufschieben von schwierigen Entscheidungen treibt die späteren Anpassungskosten nur in die Höhe. Eine kohärente, umfassende und glaubwürdige Reformstrategie ist nicht nur deshalb von überragender Bedeutung, um den langfristigen Nutzen der Reformen zu maximieren, sondern auch um eine gleichmäßige Verteilung der Anpassungsbelastungen zu erzielen.

¹² Siehe Structural reforms: learning the right lessons from the crisis, Grundsatzrede von Benoît Cœuré anlässlich der von der Latvijas Banka durchgeführten Wirtschaftskonferenz, Riga, 17. Oktober 2014.

¹³ Siehe Europäische Kommission: [Structural reforms at the zero lower bound](#), Quarterly report of the euro area, Bd. 13, Nr. 3, 2014.

2 Erweiterung des geldpolitischen Instrumentariums: Geldpolitik an der effektiven Untergrenze der EZB-Leitzinsen

Angesichts der gedämpften Inflationsaussichten bei schwacher Wachstumsdynamik beschloss das Eurosystem ab Juni 2014 umfangreiche geldpolitische Zusatzmaßnahmen.

Das Maßnahmenpaket sah im Wesentlichen dreierlei vor: die Senkung der Leitzinsen der EZB auf die effektive Untergrenze, die Inangriffnahme einer Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) und die Einführung von zwei Programmen zum Ankauf bestimmter Vermögenswerte des privaten Sektors. Zweck dieser Maßnahmen war es, eine Normalisierung der Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft zu bewirken und zusätzliche monetäre Impulse zu setzen, um so im Sinne der Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht die Kreditvergabe an die Realwirtschaft und die Konjunkturerholung im Euroraum zu stützen.

Die 2014 beschlossenen Maßnahmen brachten eine weitere deutliche Lockerung des effektiven geldpolitischen Kurses, wobei die Liquiditätsspritzen über die GLRGs und die Wertpapierankaufprogramme ihr volles Ausmaß erst im Laufe der kommenden Quartale erreichen werden. In diesem Zusammenhang bekundete der EZB-Rat seine Absicht zu einer deutlichen Ausweitung der Bilanz des Eurosystems, um mittels ausreichend starker geldpolitischer Impulse dafür sorgen zu können, dass die jährliche HVPI-Inflationsrate wieder auf ein Niveau von unter, aber nahe bei 2 % steigt. Darüber hinaus bekannte sich der EZB-Rat weiterhin einhellig zur Nutzung zusätzlicher unkonventioneller Instrumente im Rahmen seines Mandats, sollte es notwendig werden, weitere Maßnahmen gegen das Risiko einer Verfestigung niedriger Inflationsraten zu ergreifen.

Im Sinne dieses Bekenntnisses analysierte der EZB-Rat Anfang 2015 erneut eingehend die Aussichten für die Preisentwicklung und die bisherige Wirkung der geldpolitischen Impulse. Er kam dabei zu dem Schluss, dass sich die Inflationsaussichten auf mittlere Sicht verringert haben und dass die ab Juni 2014 beschlossenen geldpolitischen Maßnahmen zum Ausbau der Liquidität zwar die Kreditaufnahme für den privaten Sektor hinlänglich verbilligt, aber das Ausmaß der Kreditvergabe nicht hinreichend angekurbelt haben. Nach Einschätzung des EZB-Rats reichte demnach das aktuelle Ausmaß der geldpolitischen Lockerung nicht aus, um dem erhöhten Risiko einer Verfestigung der niedrigen Inflationsraten adäquat begegnen zu können. Somit beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 22. Januar 2015, ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten aufzulegen und die Zinskonditionen der sechs verbleibenden GLRGs anzupassen.¹⁴

¹⁴ Siehe EZB, Das erweiterte Programm des EZB-Rats zum Ankauf von Vermögenswerten, Kasten 1, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 1/2015

2.1 Geldpolitisches Umfeld erforderte entschlossenes Handeln der EZB

Das Umfeld für die Geldpolitik des Eurosystems war 2014 schwierig: die Wirtschaftserholung blieb schwach, die Inflation war rückläufig, die Geldmengen- und Kreditdynamik war nach wie vor schwach, und die geldpolitischen Maßnahmen wurden weiterhin nicht voll auf die Realwirtschaft übertragen.

Wie in Kapitel 1 Abschnitt 1 zu lesen, hielt die allmähliche Konjunkturerholung, die sich im zweiten Halbjahr 2013 gefestigt hatte, Anfang 2014 zunächst an. Angesichts der wachstumshemmenden Wirkung einer schwächeren Binnennachfrage, der zunehmenden geopolitischen Spannungen und der schleppenden Umsetzung von Strukturreformen in einzelnen Euro-Ländern war aber gegen die Jahresmitte ein Nachlassen der Dynamik zu beobachten. Die Konjunkturschwäche war zum Teil zwar auch auf temporäre Faktoren wie Kalendereffekte und Witterungsbedingungen zurückzuführen, aber die hohe Arbeitslosigkeit und die verhaltene Investitionstätigkeit blieben eine Belastung für die Konjunktur. Insgesamt erhöhte sich das reale BIP 2014 um 0,9 %.

Die Inflationsrate war, wie zuvor ausgeführt, niedrig und rückläufig, wobei die Preise gemessen am HVPI 2014 im Schnitt um 0,4 % stiegen. Dies lag in erster Linie an der Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie – in den ersten paar Monaten des Jahres – an den Effekten des Wechselkursanstiegs in dieser Zeit und davor. Auch die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel entwickelte sich verhalten, was auf eine insgesamt schwache Nachfrage hindeutet. Die anhaltend niedrige Inflation und der Energiepreisverfall wirkten sich auch auf die Inflationserwartungen aus. Besonders stark wurden die kurzfristigen Inflationserwartungen gedämpft, die sich parallel zur rückläufigen Gesamtinflation entwickelten. Ab dem Sommer 2014 verringerten sich auch die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen deutlich.

Die Geldmengen- und Kreditdynamik im Euroraum blieb im Jahr 2014 wie bereits erwähnt schwach, auch wenn im Lauf des Jahres jeweils Anzeichen einer Erholung zu beobachten waren. Während das stärkere Wachstum der Geldmenge M1, in dem sich die anhaltende Liquiditätspräferenz angesichts des niedrigen Zinsniveaus niederschlug, zu einer Ausweitung der Geldmenge M3 beitrug, wurde die Geldmengendynamik vom geringen Wirtschaftswachstum gedämpft.

Die Kreditentwicklung blieb – trotz erster Anzeichen einer Kehrtwende aufgrund der allgemeinen Lockerung der Kreditkonditionen für MFIs im Euroraum – verhalten. Die Kreditvergabe an den privaten Sektor war rückläufig, da die Netto-Kreditaufnahme der privaten Haushalte von den anhaltenden Nettotilgungen im Unternehmenssektor überlagert wurde. Private Haushalte und Unternehmen sahen sich vor allem in einzelnen Euro-Ländern weiterhin mit restriktiven Kreditkonditionen konfrontiert, da die verbesserten Refinanzierungsbedingungen und insbesondere bisher gesetzte geldpolitische Impulse nicht vollständig an die Kreditkunden im privaten Sektor weitergegeben wurden. Somit reagierten die Kreditzinsen der Banken nur bedingt auf die geldpolitischen Maßnahmen und blieben trotz der akkommodierenden Geldpolitik der EZB relativ hoch. Die restriktiven Kreditbedingungen in einzelnen Ländern wirkten sich wiederum

dämpfend auf die Nachfrage insgesamt aus und trugen zur schwachen Konjunktur bei. Von der schwachen Kreditdynamik gingen damit wachstumshemmende Effekte auf die wirtschaftliche Erholung im Euroraum aus, weshalb die mittelfristigen Inflationsaussichten im Zeichen eines Abwärtsdrucks standen.

Obwohl sich die Stimmung am Finanzmarkt im Lauf des Jahres verbesserte, waren vereinzelt Volatilitätsschübe zu beobachten. Hinzu kam, dass sich die Fragmentierung des Finanzmarkts im Euroraum zwar zurückbildete, aber noch hoch war, weshalb private Haushalte und Unternehmen in den einzelnen Euro-Ländern nach wie vor stark unterschiedliche Finanzierungsbedingungen vorfinden. Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB trugen jedoch erfolgreich dazu bei, den Zugang der Banken zur Refinanzierung zu erleichtern. Nach dem Abschluss der umfassenden Bewertung des Bankensektors durch die EZB im Oktober 2014 und der damit verbundenen Stärkung der Bankbilanzen und Verbesserung des Zugangs zur Marktfinanzierung ist davon auszugehen, dass sich die Refinanzierungsbedingungen der Banken weiter verbessern werden und dass sie wieder vermehrt Kredite vergeben werden.

Vor diesem Hintergrund sich verschlechternder Inflationsaussichten, der schwachen Konjunktur, des verhaltenen Geldmengen- und Kreditwachstums und der nach wie vor nur eingeschränkt funktionierenden geldpolitischen Transmission beschloss der EZB-Rat ab Juni 2014 eine Reihe umfassender Maßnahmen. Zweck dieser Maßnahmen ist es, die realwirtschaftliche Wirkung der Geldpolitik zu verbessern und zusätzliche monetäre Impulse zu setzen. Konkret stützen diese Maßnahmen die Kreditvergabe an die Realwirtschaft, indem sie zu einer Reduzierung der durchschnittlichen Kreditzinsen für private Haushalte und Unternehmen auf ein Niveau führten, das dem intendierten geldpolitischen Kurs besser entspricht. Außerdem stehen diese Maßnahmen im Einklang mit der Forward Guidance des EZB-Rats zum Niveau der EZB-Leitzinsen und tragen so zur Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht bei.

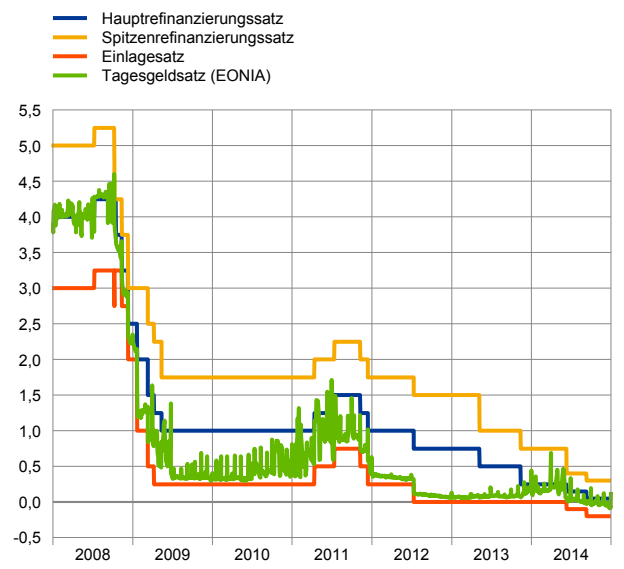
2.2 Paket geldpolitischer Maßnahmen von Juni bis Oktober

Das im Zeitraum von Juni bis Oktober geschnürte Maßnahmenpaket sah im Wesentlichen dreierlei vor: die Senkung der Leitzinsen der EZB auf die effektive Untergrenze, die Inangriffnahme einer Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) und die Einführung von zwei Programmen zum Ankauf bestimmter Vermögenswerte des privaten Sektors.

Die Maßnahmen zielten darauf ab, eine möglichst starke Wirkung auf die Kreditbedingungen für private Haushalte und Unternehmen im Euroraum zu entfalten. Daneben waren sie auch darauf ausgerichtet, die Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Einklang mit dem Preisstabilitätsziel des EZB-Rats zu stützen. Darüber hinaus waren diese Maßnahmen Ausdruck der Tatsache, dass sich die größten fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Hinblick auf den geldpolitischen Zyklus signifikant und immer stärker auseinander bewegten.

Abbildung 23
EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Leitzinsen der EZB auf effektive Untergrenze herabgesetzt

Die Leitzinsen der EZB wurden 2014 auf die effektive Untergrenze herabgesetzt. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems und der Zinssatz für die Einlagefazilität wurden in zwei Etappen um insgesamt 20 Basispunkte auf 0,05 % bzw. -0,20 % gesenkt, während der Spitzenrefinanzierungssatz in zwei Schritten um insgesamt 45 Basispunkte auf 0,30 % verringert wurde (siehe Abbildung 23). Diese Leitzinssenkungen standen im Einklang mit der Forward Guidance des EZB-Rats.¹⁵

Der negative Einlagenzinssatz verstärkte die Wirkung der Absenkung des Hauptrefinanzierungssatzes und sorgte dafür, dass der bestehende Zinskorridor beibehalten werden konnte, womit die Banken einen Anreiz dafür haben, am Interbankenmarkt Geschäfte zu tätigen. Dies ist wiederum eine Grundvoraussetzung für funktionstüchtige Märkte, eine marktbasier-

Preisbildung und effektive Marktdisziplin. Dementsprechend groß war die Wirkung der Zinssenkung auf die Kassa- und Terminzinssätze am Geldmarkt, während der Umsatz am sehr kurzen Ende des Geldmarkts weitgehend unverändert blieb.

Die negativen Einlagenzinssätze konnten problemlos umgesetzt werden, wobei die Verzinsung bestimmter Eurosystem-Guthaben zum Teil neu geregelt werden musste, da die Negativzinspolitik ansonsten möglicherweise durch Umbuchungen zwischen Konten konterkariert worden wäre. So verfügte die EZB, dass der negative Zinssatz auch auf die durchschnittlich über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Mindestreserveguthaben sowie bestimmte andere Einlagen beim Eurosystem anzuwenden ist (Einzelheiten finden sich in einer [Pressemitteilung vom 5. Juni 2014](#)).

Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte erleichtern den Kreditzugang

Am **5. Juni 2014** kündigte die EZB die Einführung einer Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) zur Ankurbelung der Kreditvergabe der Banken an den Unternehmens- und Haushaltssektor an. GLRGs bieten allen Banken, die in einer bestimmten Größenordnung Kredite an die Realwirtschaft vergeben, eine langfristige Refinanzierung zu attraktiven Konditionen für bis zu vier Jahre. Ausschlaggebend für diese Maßnahme waren die überwiegend bankbasierte Finanzierungsstruktur im Euroraum und die wachstumshemmende Wirkung der schwachen Kreditdynamik. Dadurch, dass die GLRGs die Kreditvergabe der

¹⁵ Siehe EZB, Zukunftsgerichtete Hinweise des EZB-Rats zu den EZB-Leitzinsen, Kasten 1, Monatsbericht vom Juli 2013.

Banken an die Realwirtschaft stimulieren, sollen sie die realwirtschaftliche Wirkung der geldpolitischen Impulse verstärken. Bessere Refinanzierungsbedingungen für Banken sollten zu einer Lockerung der Kreditkonditionen im Kundengeschäft beitragen und die Kreditvergabe ankurbeln.

Ein wesentlicher Aspekt der GLRGs besteht darin, dass die Refinanzierungshöhe vom Kreditvergabeverhalten der Banken abhängt. Zunächst durften die Banken GLRGs in Höhe von bis zu 7 % der Kreditsumme, die sie mit Stand vom 30. April 2014 an den Unternehmens- und Haushaltssektor des Eurogebiets vergeben hatten, in Anspruch nehmen (ausgenommen Wohnungsbaukredite an private Haushalte). Innerhalb dieses Rahmens konnten sich die Banken im Zuge der ersten beiden GLRGs im September und Dezember 2014 refinanzieren.

Von März 2015 bis Juni 2016 bekommen alle Geschäftspartner des Eurosystems die Möglichkeit, im Rahmen weiterer GLRGs zusätzliche Mittel aufzunehmen, wobei die zusätzlichen Tranchen davon abhängen, wie stark ihr anrechenbares Kreditvolumen über ihrem diesbezüglichen (bankenspezifischen) Richtwert¹⁶ liegt. Je stärker die Banken ihre Kreditvergabe über den Richtwert hinaus ausgeweitet haben, umso mehr Mittel werden sie bei der EZB aufnehmen können. Diese Anreizwirkung wird durch einen Multiplikator verstärkt; wenn die Differenz zwischen der Netto-Kreditvergabe einer Bank und ihrem Richtwert positiv ist, darf sie bis zum Dreifachen dieser Differenz an EZB-Darlehen beanspruchen.

Der Zinssatz der GLRGs gilt jeweils für die gesamte Laufzeit. Bei den ersten beiden GLRGs entsprach der Zinssatz dem jeweils aktuellen Hauptrefinanzierungssatz des Eurosystems zuzüglich eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten. Im Interesse der größtmöglichen Effektivität der Geschäfte beschloss der EZB-Rat im Januar 2015, die von März 2015 bis Juni 2016 anstehenden GLRGs ohne diesen Aufschlag durchzuführen. Um zu gewährleisten, dass die betreffenden Mittel tatsächlich eine Erhöhung des Kreditwachstums bewirken, müssen jene Geschäftspartner, die die genannten Auflagen bezüglich ihrer Netto-Kreditvergabe an die Realwirtschaft nicht erfüllen, die aufgenommenen Mittel im September 2016 und damit zwei Jahre vor Laufzeitende der GLRGs (September 2018) zurückzahlen.

Durch die Kombination aus langfristigen Refinanzierungssätzen und positiven Anreizen zur Kreditvergabe (sowie negativen Konsequenzen für nicht vergebene Kredite) sollte das Kreditangebot erhöht werden und sollten die Kreditzinssätze sinken. Die GLRGs sollen also vom Konzept her einen Anreiz dafür schaffen, die durch die Zinsentscheide der EZB geschaffenen günstigen Kreditbedingungen im Kundengeschäft weiterzugeben.

¹⁶ Dieser Richtwert richtet sich nach der Netto-Kreditvergabe der jeweiligen Bank an den Haushalts- und Unternehmenssektor des Euroraums (ausgenommen Wohnungsbaukredite an private Haushalte) vom 30. April 2013 bis zum 30. April 2014. Laut Beschluss des EZB-Rats gilt für Banken mit einer positiven anrechenbaren Netto-Kreditvergabe im genannten Zeitraum generell ein Richtwert von null. Für Banken mit einer negativen anrechenbaren Netto-Kreditvergabe in diesem Zeitraum wird dieser Trend auf das Folgejahr vom 30. April 2014 bis 30. April 2015 fortgeschrieben; erst danach wird der Richtwert für die monatliche Kreditvergabe bis zum 30. April 2016 auf null gesetzt.

Insgesamt wurden in den ersten beiden Geschäften 212,4 Mrd € (82,6 Mrd € im September und 129,8 Mrd € im Dezember) aufgenommen, wobei sich insgesamt 469 Geschäftspartner beteiligten. Interessierte Banken, die sich mangels eines entsprechenden Kreditportfolios nicht direkt beteiligen durften, konnten sich mit teilnahmeberechtigten Banken zu GLRG-Bietergruppen zusammenschließen. So gesehen wurden mit den GLRG-Geschäften eigentlich 1 223 Kreditinstitute quer über das gesamte Euro-Währungsgebiet erreicht.¹⁷

Die maximale Darlehenshöhe in den ersten beiden Geschäften wurde für jeden Geschäftspartner vorab ermittelt, und zwar auf der Grundlage der anrechenbaren Kredite in den Büchern der Banken (Stand: April 2014), die im Vorfeld zu melden waren. Anhand dieser Meldungen wurde eine anfängliche Darlehensobergrenze von 266,5 Mrd € errechnet. Zum Vergleich: Hätten alle Banken mit anrechenbaren Krediten diese entsprechend gemeldet, wäre eine Darlehenshöhe von rund 385 Mrd € zu erreichen gewesen.

Die GLRGs wurden mit einer Reihe attraktiver Elemente ausgestattet. Erstens waren die Preis- und Laufzeitanreize der Geschäfte für viele Banken im Vergleich zu den Marktbedingungen günstig. So waren die GLRG-Mittel 2014 zum geltenden HRG-Zinssatz von 5 Basispunkten plus einer Marge von 10 Basispunkten zu haben. Am Abwicklungstag des zweiten Geschäfts war die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Eurosystem-Refinanzierungsgeschäfte aufgrund der Aufnahme von GLRG-Mitteln auf knapp anderthalb Jahre gestiegen (unter der Annahme, dass diese Mittel vier Jahre gehalten werden), verglichen mit unter vier Monaten unmittelbar vor Abwicklung des ersten GLRG. Ende 2014 lag die durchschnittliche Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte beim Eurosystem wieder etwas unter diesem Wert, bei einem Jahr und vier Monaten. Zweitens meldeten Banken, die aufgrund ihrer ohnehin komfortablen Finanzierungssituation nicht so stark an einer Beteiligung an den GLRGs interessiert waren, dass sich eine Teilnahme positiv auf ihr Firmenimage auswirken könnte, weil sie sich damit in den Augen der Öffentlichkeit an Maßnahmen zur Stützung der Realwirtschaft beteiligten. Drittens konnten sich Banken durch die Weitergabe der günstigeren Refinanzierung an ihre Kreditkonditionen im Wettbewerb auf dem Kreditmarkt besser positionieren.

Die GLRGs trugen zu einer Lockerung der Finanzmarktbedingungen bei, und die von März 2015 bis Juni 2016 anstehenden Geschäfte werden den geldpolitischen Kurs weiter lockern und die Kreditvergabe unterstützen.

Realwirtschaftliches Ziel der Wertpapierankaufprogramme: eine Lockerung der Kreditbedingungen

Die beiden Programme zum Ankauf von Vermögenswerten des privaten Sektors – ein Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) – wurden so angelegt, dass sie selektive Interventionen an Märkten erlauben, an denen die

¹⁷ Siehe EZB, Das gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäft vom September 2014, Kasten 1, Monatsbericht vom Oktober 2014.

Weitergabe monetärer Impulse an die Kreditkonditionen für den Haushalts- und Unternehmenssektor im Euroraum hoch ist. Damit stellen sie neben den GLRGs eine zusätzliche Schiene dar, über welche die EZB auf die schwache Kreditvergabe reagieren und die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft verbessern kann.

Im Rahmen des ABSPP begann das Eurosystem mit dem Ankauf einfacher und transparenter Asset-Backed Securities (ABS), mit denen Forderungen gegen den Haushalts- und Unternehmenssektor des Euroraums verbrieft wurden. Im Rahmen des CBPP3 begann das Eurosystem, Euro-Schuldverschreibungen von im Euroraum ansässigen MFIs zu erwerben. Der EZB-Rat geht wie bekannt gegeben davon aus, dass diese zwei Programme zumindest zwei Jahre lang laufen werden.

Der Beschluss zum Ankauf einfacher und transparenter ABS-Papiere trägt der Rolle dieses Marktes bei der Ankurbelung der Kreditvergabe an die Wirtschaft Rechnung. So gibt es eine enge Verbindung zwischen den Zinsspreads, zu denen ABS-Papiere gehandelt werden, und den Kreditzinsen, welche die Banken für die jeweiligen zugrundeliegenden Kredite verrechnen. Da der europäische ABS-Markt weiterhin nur unvollkommen funktioniert, ist das Potenzial für Interventionen zur Änderung der Marktdynamik hoch. Die Ankäufe des Eurosystems verstärken so die direkte Wirkung der GLRGs, d. h., sie erhöhen das Ausmaß, in dem die günstigeren Refinanzierungskosten der Banken an private Haushalte und Unternehmen im Eurogebiet weitergegeben werden. Aus der Verringerung der ABS-Spreads erwachsen den Banken Arbitragemöglichkeiten, wodurch es für sie attraktiver wird, Kredite zu verbrieften. Mit den Verbriefungen steigt wiederum das Kreditangebot, was zu niedrigeren Kreditzinsen führt.

Was die gedeckten Schuldverschreibungen betrifft, so gibt es in der Bilanz der Emissionsbank eine relativ starke Verbindung zwischen diesen Schuldverschreibungen einerseits und den zugrundeliegenden Krediten andererseits. Die Erwartungshaltung gegenüber den Banken ist, dass sie mit den steigenden Kursen für gedeckte Schuldverschreibungen weitere gedeckte Schuldverschreibungen auflegen und vertreiben können, und dass sie so vermehrt Kredite zu deren Besicherung mobilisieren. Damit ergänzt das CBPP3 die über die GLRGs und die ABS-Ankäufe gesetzten Impulse. Außerdem wurde die Übertragung geldpolitischer Impulse via Portfolioumschichtungen durch direkte Interventionen am Markt für gedeckte Schuldverschreibungen verstärkt. Die Liquiditätszuwächse aufgrund der direkten Ankäufe insgesamt haben die Diversifizierung des Investitionsverhaltens begünstigt und so zu einer Lockerung der Finanzierungsbedingungen auf breiterer Basis beigetragen.

Umsetzung der Wertpapierankaufprogramme angelaufen

Im Rahmen des ABSPP begann das Eurosystem am 21. November 2014 mit dem Erwerb und hatte zum Jahresende Ankäufe notenbankfähiger Wertpapiere in Höhe von 1,7 Mrd € abgewickelt (siehe Tabelle 2). Das Ankaufsvolumen hängt von einer Reihe von Faktoren ab, etwa von der Größe des Marktes insgesamt und der Marktdynamik sowie der Überlegung, die Verdrängung privater

Investoren möglichst gering zu halten. Das relativ begrenzte Ankaufovolumen bis Jahresende 2014 ist auch unter dem Aspekt zu sehen, dass die Ankäufe erst knapp vor dem saisonalen Rückgang der Marktaktivitäten vom Dezember anliefen. Allerdings führten die Ankündigung und sodann die Umsetzung des ABSPP zu einem deutlichen Rückgang der ABS-Spreads, wobei die markantesten Preisanpassungen in jenen Marktsegmenten zu beobachten waren, in denen das Eurosystem direkt intervenierte.

Im Sinne einer möglichst hohen Wirkung der ABSPP-Geschäfte erachtete es der EZB-Rat angesichts der heterogenen Natur des ABS-Marktes im Euroraum und der Marktbreite für zweckmäßig, vier externe Vermögensverwalter einzuschalten, die auf unterschiedliche Bereiche spezialisiert sind und einander daher gut ergänzen. Seitens des Eurosystems übernahm im Dezember 2014 die Banque de France die Rolle eines internen Kapitalmanagers und tätigte als solcher neben den vier externen Firmen Ankäufe. Aufgabe der bestellten Vermögensverwalter ist es, die ABS-Ankäufe auf Basis konkreter Weisungen und im Namen des Eurosystems abzuwickeln. Das Eurosystem nimmt vor der Genehmigung der Transaktionen Preiskontrollen und Sorgfaltsprüfungen vor. In welchen Segmenten welche Vermögensverwalter zugelassene ABS-Papiere im Euroraum erwerben sollen, bestimmt die EZB je nach Spezialisierung der einzelnen Firmen. Nach Schaffung der technischen Infrastrukturen und dem Erwerb der entsprechenden Fachkenntnisse will das Eurosystem die ABSPP-Geschäfte selber durchführen.

Tabelle 2
Wertpapierankäufe (ABSPP und CBPP3) im Jahr 2014

(in Mrd EUR; Anteile in %)

	Summe der 2014 abgewickelten Transaktionen	Sekundärmarktanteil	Primärmarktanteil
ABSPP	1,7	90	10
CBPP3	29,6	82	18

Quelle: EZB.

Im Rahmen des CBPP3 tätigte das Eurosystem ab dem 20. Oktober 2014 Käufe, wobei der Buchwert der abgewickelten Anleihekäufe zum Jahresende 29,6 Mrd € betrug (siehe Tabelle 2). Die CBPP3-Geschäfte liefen gut an und zeigten Wirkung. Die Käufe wurden innerhalb des Euroraums breit gestreut und bewegten sich im Rahmen des Zielwerts. Grundsätzlich beteiligt sich das komplette Eurosystem an den Ankäufen, wobei allerdings aus Effizienzgründen auf eine gewisse Spezialisierung

gesetzt wird. Wie bei den CBPP- und CBPP2-Geschäften können die im Rahmen des CBPP3 erworbenen Vermögenswerte für Wertpapierleihegeschäfte genutzt werden. Wie auch beim ABSPP gingen die Spreads der jeweiligen Vermögenswerte nach Ankündigung und Umsetzung des CBPP3 sichtbar zurück.

Bei beiden Programmen erfolgen die Käufe sowohl am Primärmarkt als auch am Sekundärmarkt. Im Jahr 2014 wurden 18 % der gedeckten Schuldverschreibungen und 10 % der ABS am Primärmarkt erworben.

Am stärksten zeigte sich die positive Wirkung von CBPP3 und ABSPP an den jeweiligen Märkten direkt nach der Ankündigung am 4. September und nach der Veröffentlichung der operativen Modalitäten am 2. Oktober; damals verringerten sich die Credit-Spreads – insbesondere für Wertpapiere, die in stärker angeschlagenen Ländern begeben worden waren – deutlich. Mit dem Start der Ankäufe gingen die Spreads erneut geringfügig zurück, blieben danach aber relativ stabil. Gegen Jahresende war die Nachfrage nach gedeckten Schuldverschreibungen wegen der relativ niedrigen Spreads etwas rückläufig, wodurch die Credit-Spreads leicht anzogen.

Für beide Programme werden die Bestände sowie die wöchentlich getätigten An- und Verkäufe separat auf der Website der EZB ausgewiesen und im Rahmen des [Wochenausweises](#) der EZB kommentiert. Für die CBPP3-Geschäfte veröffentlicht die EZB darüber hinaus auf monatlicher Basis das Verhältnis zwischen Primär- und Sekundärmarktkäufen.

Welche Vermögenswerte sind für die Ankaufprogramme zugelassen?

Richtschnur für die Eignung von Vermögenswerten für Ankäufe ist das Rahmenwerk für notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems, wobei differenziert wird, ob Vermögenswerte zur Besicherung akzeptiert oder direkt angekauft werden. Um sicherzustellen, dass im Zuge der Programme Vermögenswerte aus dem gesamten Euroraum Berücksichtigung finden können, gelten für ABS-Papiere und gedeckte Schuldverschreibungen aus Griechenland und Zypern, die derzeit nicht notenbankfähig sind, spezielle Regelungen mit risikomindernden Maßnahmen.¹⁸

Was das CBPP3 betrifft, so müssen gedeckte Schuldverschreibungen die Bedingungen für die Notenbankfähigkeit im Hinblick auf die Eigennutzung als Sicherheiten sowie bestimmte andere Auflagen laut Beschluss EZB/2014/40 (Artikel 2) erfüllen. Emittenten, die vorübergehend von Kreditgeschäften des Eurosystems ausgeschlossen sind, sind für die Dauer dieses Ausschlusses auch von Ankäufen im Rahmen des CBPP3 ausgeschlossen. Darüber hinaus dürfen pro Wertpapier nur begrenzte Mengen erworben werden.

Die im Rahmen des ABSPP geltenden Zusatzbedingungen wurden in Artikel 2 des Beschlusses EZB/2014/45 spezifiziert. Zudem führt die EZB sowohl vor dem Ankauf von ABS-Papieren als auch laufend danach Bonitätsbeurteilungen und Sorgfaltsprüfungen durch. Ferner dürfen pro Wertpapier nur begrenzte Mengen erworben werden.

2.3 Refinanzierungsgeschäfte der EZB und Entwicklung der Liquiditätssituation

Über seine regelmäßigen Refinanzierungsgeschäfte – die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) und die dreimonatigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) – stellte das Eurosystem auch 2014 ausreichend Liquidität zur Verfügung. Bei den Tendergeschäften galt jeweils das Prinzip der Vollzuteilung. Dadurch bestimmte – wie schon seit 2008 – die Nachfrage der Geschäftspartner des Eurosystems das Refinanzierungsvolumen. Um die Nachfrage der Banken nach Zentralbankliquidität weiterhin decken zu können, beschloss der EZB-Rat im Rahmen des im Juni 2014 geschnürten Maßnahmenpakets, die Politik der Vollzuteilung bei HRGs und LRGs bis mindestens Dezember 2016 aufrechtzuerhalten.

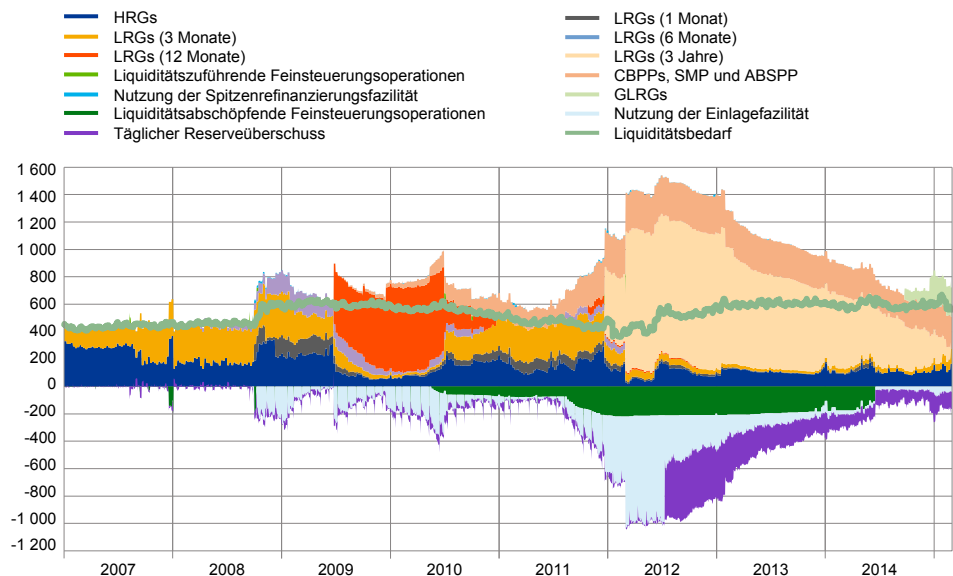
¹⁸ Weitere Einzelheiten finden sich in folgenden Dokumenten: [Beschluss EZB/2014/40 vom 15. Oktober 2014 über die Umsetzung des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen \(Artikel 2\(5\)\)](#) und [Beschluss EZB/2014/45 vom 19. November 2014 über die Umsetzung des Ankaufprogramms für Asset-Backed Securities \(Artikel 2\(8\)\)](#).

Von der Möglichkeit, Mittel aus den beiden dreijährigen LRGs vorzeitig zurückzuzahlen, machten die Banken auch 2014 rege Gebrauch; insgesamt wurden im Berichtsjahr 334 Mrd € (bzw. im Wochendurchschnitt 6,7 Mrd €) vor dem Fälligkeitstermin zurückgezahlt. Angesichts des insgesamt sehr stabilen Liquiditätsbedarfs im engeren Sinn, der durch Mindestreserve-Soll und autonome Faktoren¹⁹ bedingt ist, führten die Rückzahlungen im Lauf des Jahres 2014 zu einer schrittweisen, aber deutlichen Verkleinerung der Überschussliquidität und der Eurosystem-Bilanz (siehe Abbildung 24). Zu den vielschichtigen Gründen für die Rückzahlungen zählen der verbesserte Zugang zu Refinanzierungsmärkten und stabilere Finanzierungsquellen, Bilanzanpassungsprozesse und Maßnahmen zur Erhöhung der Eigenkapitalquote. Hinzu kommt, dass das Vorsichtsmotiv zur Haltung von Überschussreserven tendenziell an Bedeutung verloren hat. Ferner dürfte eine Rolle spielen, dass im Rahmen der dreijährigen LRGs Mittel mit einer Restlaufzeit von unter einem Jahr nach den regulatorischen Bestimmungen nicht mehr zur Gänze anrechenbar sind. Schließlich nahmen die Banken statt LRG-Mitteln im Interesse eines aktiveren Liquiditätsmanagements Eurosystem-Geschäfte mit kürzeren Laufzeiten in Anspruch, oder sie beteiligten sich an den GLRGs. So fielen die Rückzahlungen mit 19,9 Mrd € am 24. September 2014 sowie 39,8 Mrd € am 17. Dezember 2014 vor den zwei GLRGs besonders hoch aus.

Abbildung 24

Liquiditätszuführende und -abschöpfende Geschäfte des Eurosystems seit 2007

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

¹⁹ Autonome Faktoren sind Positionen in der Bilanz des Eurosystems, wie etwa Banknotenumlauf und Einlagen der öffentlichen Haushalte, die sich zwar auf die Giro Guthaben der Kreditinstitute beim Eurosystem auswirken, jedoch nicht direkt über das Liquiditätsmanagement der EZB gesteuert werden können.

Im Juni 2014 stellte die EZB die wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen zur Abschöpfung der über das Programm für die Wertpapiermärkte (SMP) zur Verfügung gestellten Liquidität ein. Mit dieser Maßnahme, die Teil des im Zeitraum vom Juni bis zum Oktober geschnürten geldpolitischen Maßnahmenbündels war, kam es zunächst zu einer Zunahme der Überschussliquidität. Diese stieg am 18. Juni, unmittelbar nach Einstellung dieser Geschäfte, auf 160 Mrd € (Vortagesstand: 122 Mrd €).

Diese Erhöhung war von vorübergehender Natur, insbesondere weil die nun nicht mehr über Feinsteuerungsoperationen abgeschöpfte Liquidität durch eine rückläufige Beteiligung an anderen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems ausgeglichen wurde. Banken zahlten vermehrt die im Rahmen der dreijährigen LRGs bereitgestellten Mittel zurück und nahmen in geringerem Maße HRGs in Anspruch. Sehr liquide Banken allerdings, die sich regelmäßig an den liquiditätsabschöpfenden Geschäften beteiligt hatten, konnten ihre überschüssigen Mittel nicht zur Gänze am Markt platzieren und verzeichneten einen Nettoanstieg der Giro Guthaben und der Inanspruchnahme der Einlagefazilität, was den Rückgang der Überschussliquidität begrenzte. Die Tatsache, dass diese Banken ihre überschüssigen Mittel nicht als Interbankkredite vergaben, ist ein Indiz für die anhaltende Fragmentierung des Marktes. Zugleich stieg der Liquiditätsbedarf aufgrund höherer autonomer Faktoren, wodurch der Abbau der Überschussliquidität gebremst wurde. Am 10. Juli lag die Überschussliquidität wieder auf einem Niveau wie unmittelbar vor der Aussetzung der wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen.

Hinzu kommt, dass die Auswirkung der GLRGs auf die Liquiditätsbereitstellung davon abhängt, wie stark die Banken auf die übrigen, in derselben Woche abgewickelten Eurosystem-Kreditgeschäfte ausweichen. Netto, d. h. aufgerechnet mit der Rückzahlung von Mitteln aus den dreijährigen LRGs und der geringeren Refinanzierung über die HRGs und der dreimonatigen LRGs, stellte das Eurosystem dem Bankensektor im Zuge der Abwicklung der GLRGs im September und Dezember 47,9 Mrd € bzw. 95,3 Mrd € zur Verfügung.

Insgesamt war die Beteiligung an den regelmäßigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems in etwa mit den Vorjahrswerten vergleichbar, wenn auch bei etwas erhöhter Volatilität. Die Tatsache, dass sich die Einstellung der Feinsteuerungsoperationen und die Einführung neuer Geschäfte, wie der GLRGs, weitgehend mit der Rückzahlung der dreijährigen LRGs die Waage hielten, trug dazu bei, dass die Refinanzierung über die regelmäßigen Geschäfte insgesamt stabil war. So blieb das HRG-Refinanzierungsvolumen 2014 mit durchschnittlich 110 Mrd € praktisch auf dem Vorjahrsniveau (2013: 108 Mrd €), wobei sich das absolute Volumen zwischen 82 Mrd € und 174 Mrd € bewegte. Im Vergleich zu 2013 refinanzierten sich die Banken 2014 stärker über die dreimonatigen LRGs; die durchschnittliche Zuteilungssumme lag 2014 bei 11 Mrd €, verglichen mit 7,2 Mrd € im Jahr 2013.

Addiert man alle Eurosystem-Offenmarktgeschäfte (ausgenommen die geldpolitischen Anlageportfolios), so reduzierte sich die bereitgestellte Liquidität von rund 650 Mrd € auf rund 600 Mrd € Ende 2014, wobei Anfang Dezember vorübergehend sogar ein Rückgang auf unter 500 Mrd € verzeichnet wurde (siehe Abbildung 24). Dieser Rückgang steht im Einklang mit dem Trend

der Vorjahre. Somit lag die Überschussliquidität im Jahr 2014 im Schnitt bei 129 Mrd €, und damit deutlich unter dem Vorjahrswert (2013: 300 Mrd €). Im zweiten Halbjahr 2014 schlugen sich die neuen Maßnahmen auf das Niveau der Überschussliquidität nieder, die sich infolgedessen zwischen rund 70 Mrd € und 260 Mrd € zum Jahresende 2014 bewegte. Der Spielraum für weitere Liquiditätsabschöpfungen war zum Jahresende 2014 weiterhin hoch, schließlich waren von den dreijährigen LRG-Mitteln noch 210 Mrd € zurückzuzahlen. Allerdings ist damit zu rechnen, dass die Überschussliquidität 2015 aufgrund weiterer GLRGs und Wertpapierankäufe wieder steigen wird.

Maßnahmen des Eurosystems zur Bilanzsicherung

Im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte vergibt das Eurosystem Kredite an Geschäftspartner, die bestimmte, in den „Allgemeinen Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ festgelegte Zulassungskriterien erfüllen. So müssen die Geschäftspartner laut den Zulassungskriterien finanziell solide sein. Trotzdem kann das Eurosystem das Risiko eines unerwarteten Ausfalls von Geschäftspartnern nicht ausschließen. Um dieses Risiko möglichst gering zu halten, verpflichtet das Eurosystem seine Geschäftspartner zur Bereitstellung ausreichender Sicherheiten, wie dies international im Zentralbankgeschäft üblich ist.

Das Eurosystem stellte auch 2014 sicher, dass einem großen Kreis von Geschäftspartnern ausreichende Sicherheiten zur Verfügung standen, sodass das Eurosystem dem Markt im Rahmen seiner geldpolitischen Geschäfte Liquidität in angemessener Höhe bereitstellen konnte.²⁰ Darüber hinaus wurden die finanziellen Risiken aus den Kreditgeschäften auf Ebene des Eurosystems kontinuierlich überwacht und quantifiziert, und die Beschlussorgane der EZB wurden regelmäßig darüber informiert.

Im Lauf des Jahres 2014 ergriff das Eurosystem eine Reihe von Maßnahmen zur Optimierung der Zulassungskriterien und des Risikosteuerungsrahmens, der das Eurosystem vor der Gefahr eines finanziellen Verlusts schützt, falls Sicherheiten aufgrund des Ausfalls einer Bank verwertet werden müssen. So baute der EZB-Rat die [Meldepflicht für ABS-Daten auf Einzelkreditenebene](#) weiter aus. Angepasst wurden auch die [Bestimmungen zur Auswahl geeigneter Ratings](#), auf deren Basis die Notenbankfähigkeit marktfähiger Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems und die diesbezüglichen Abschlüsse festgelegt werden. Schließlich erweiterte der EZB-Rat mit der [Leitlinie EZB/2014/31](#) (zwecks Klarheit erstellte Neufassung der Leitlinie EZB/2013/4) die Palette der zusätzlichen Kreditforderungen, die temporär zur Besicherung von Notenbankkrediten zugelassen sind, obwohl sie die Zulassungskriterien des Eurosystems für marktfähige Sicherheiten ansonsten nicht erfüllen würden. Die genannte Erweiterung betrifft unter Berücksichtigung entsprechender Auflagen bestimmte kurzfristige Schuldtitel nichtfinanzieller Unternehmen.

²⁰ Auf der [Website der EZB](#) finden sich detaillierte Informationen zu den notenbankfähigen, marktfähigen Sicherheiten sowie zur Ausnutzung der Sicherheiten und zum Refinanzierungsvolumen.

2.4 Kommunikation zum Thema Eurosystem-Bilanz

Der EZB-Rat hat kommuniziert, dass sich seine geldpolitischen Maßnahmen – die Refinanzierungsgeschäfte wie auch Wertpapierankäufe – deutlich in der Bilanz des Eurosystems niederschlagen würden.

Damit sollte der Unsicherheit in Bezug auf das Ausmaß der geldpolitischen Maßnahmen entgegengewirkt werden. Für Unsicherheit sorgte die Tatsache, dass ein Kernelement des vom Juni bis Oktober 2014 geschnürten Maßnahmenpakets – das Volumen der GLRGs – weitgehend von der Nachfrage der Geschäftspartner abhängt, also davon, ob und inwieweit einzelne Banken davon Gebrauch machen. Zwar bewirken alle Mittel, die dem Markt im Rahmen des Maßnahmenpakets zugeführt werden, eine nachhaltige Kreditlockerung, aber der Gesamtumfang der monetären Impulse ließ sich vorab nicht genau bestimmen.

Mit seiner Aussage zur Größe der Eurosystem-Bilanz wollte der EZB-Rat somit seine Absicht zum Ausdruck bringen, dass er sicherstellen wird, dass die geldpolitischen Impulse ausreichend stark sind, damit die Jahresinflationsrate gemessen am HVPI wieder auf ein Niveau von unter, aber nahe bei 2 % steigt. Die Größe der Bilanz des Eurosystems an sich stellt keine geldpolitische Zielgröße dar. Vielmehr bleibt das aktive Bilanzmanagement ein Instrument, das die EZB zur Erreichung ihres Preisstabilitätsauftrags dann einsetzt, wenn die effektive Untergrenze für die Nominalzinsen im ganz kurzfristigen Bereich erreicht ist.

3 Sanierung und Vertrauensbildung im europäischen Finanzsektor

Die EZB leistete 2014 einen wichtigen Beitrag zur Stärkung der Stabilität des europäischen Finanzsystems und zum Aufbau des Vertrauens in den Finanzsektor. So widmete sie sich etwa laufend der Bewertung möglicher zukünftiger Risiken sowie der Widerstandsfähigkeit und Krisenfestigkeit des Finanzsystems, erstellte Analysen zu den Zusammenhängen zwischen Finanzsystem und Realwirtschaft, führte die umfassende Bewertung der bedeutenden Kreditinstitute (Comprehensive Assessment) durch und arbeitete an der Gestaltung des regulatorischen Rahmens auf internationaler und EU-Ebene mit. Mit der Einrichtung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) am 4. November 2014 nahm die EZB zudem formell ihre mikro- und makroprudenzielle Aufsichtstätigkeit auf. Durch den SSM wird gewährleistet, dass sowohl die Risiken auf Einzelbankebene als auch die Risiken, die das gesamte Finanzsystem betreffen, rechtzeitig und effektiv erkannt und bekämpft werden. Dies geschieht in enger Zusammenarbeit mit den Behörden der teilnehmenden Mitgliedstaaten.

In diesem Abschnitt werden die wichtigsten Entwicklungen in den oben genannten Bereichen erörtert. Im Zentrum steht dabei, inwiefern die Tätigkeit der EZB sowie die institutionellen und aufsichtsrechtlichen Veränderungen zur Sanierung des Finanzsystems, zur Entflechtung von Bankensektor und Staat sowie zur Stärkung des Vertrauens in den EU-Finanzsektor beigetragen haben.

3.1 Wahrung der Finanzstabilität²¹ – eine Kernaufgabe der EZB

Die EZB veröffentlicht regelmäßig Analysen zur Finanzstabilität, beispielsweise in ihrem halbjährlich erscheinenden *Financial Stability Review*.²² Zudem unterstützt sie den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) auf dem Gebiet der Finanzstabilitätsanalyse. Im Berichtsjahr flossen die Analysen der EZB insbesondere in die vom ESRB entwickelten adversen Szenarien für den EU-weiten Stresstest für Banken und Versicherungsgesellschaften ein.²³ Eingesetzt wurden diese Szenarien sowohl im EU-weiten Bankenstresstest der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority – EBA), auf dem u. a. die umfassende Bewertung der bedeutenden Kreditinstitute durch die EZB²⁴ basierte, als auch im Stresstest, den die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) für Versicherungsgesellschaften durchführte.²⁵

²¹ Die EZB definiert Finanzstabilität als Zustand, in dem das Finanzsystem – d. h. Finanzintermediäre, Finanzmärkte und Marktinfrastrukturen – Schocks auffangen kann, ohne dass der Finanzintermediationsprozess und die effiziente Allokation von Ersparnissen in produktive Investitionen erheblich beeinträchtigt werden.

²² Siehe EZB, *Financial Stability Review*, Mai 2014, und EZB, *Financial Stability Review*, November 2014.

²³ Siehe ESRB, EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario, und ESRB, EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test, April 2014.

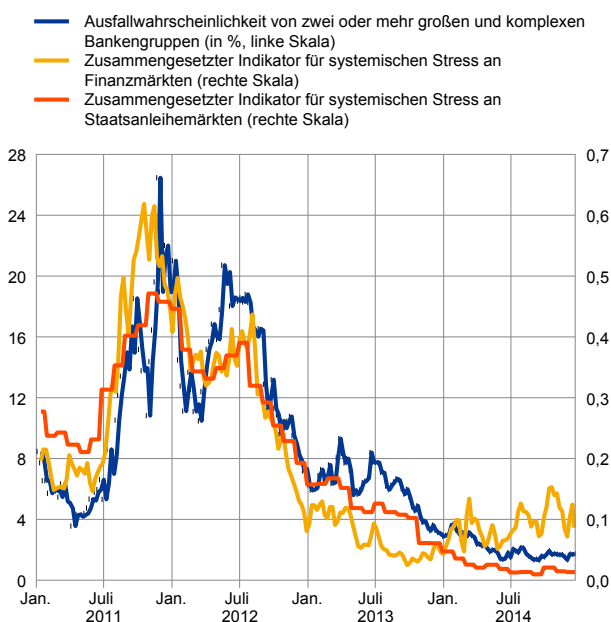
²⁴ Siehe EZB, Ergebnisbericht zur umfassenden Bewertung, Oktober 2014.

²⁵ Siehe EIOPA, EIOPA insurance stress test 2014, November 2014.

Spannungen im Finanzsystem des Euroraums 2014 begrenzt – Risiken bleiben jedoch bestehen

Abbildung 25
Stressindikatoren für den Finanzmarkt, den Bankensektor und Staaten im Euroraum

(Jan. 2011 - Feb. 2015)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: „Ausfallwahrscheinlichkeit von zwei oder mehr großen und komplexen Bankengruppen“ bezieht sich auf die Wahrscheinlichkeit gleichzeitiger Ausfälle in einer Stichprobe von 15 solchen Bankengruppen über einen einjährigen Zeithorizont. Für nähere Angaben zu den zusammengesetzten Indikatoren für systemischen Stress siehe D. Holló, M. Kremer und M. Lo Duca, CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system, Working Paper Series der EZB, Nr. 1426, März 2012.

Der Druck auf das Finanzsystem des Euroraums hielt sich während des ganzen Jahres 2014 in Grenzen. Die Stressindikatoren für Banken und Staaten des Euroraums sanken weiter und erreichten ein Niveau wie zuletzt vor Ausbruch der globalen Finanzkrise. Auch im Finanzsystem insgesamt blieb der Druck begrenzt (siehe Abbildung 25).

Die 2014 zu beobachtenden Risiken für die Finanzstabilität im Euroraum lassen sich grob in zwei Kategorien unterteilen. Zum einen gab es Nachwirkungen der globalen Finanzkrise, die im Jahresverlauf zwar abklagen, aber dennoch weiterhin Anlass zu Besorgnis gaben. Im Euroraum standen diese hauptsächlich in Zusammenhang mit den unzureichenden Fortschritten bei der Behebung von Schwachstellen im Banken- und im öffentlichen Sektor. Zum anderen waren potenziell entstehende Risiken ein Thema, die in erster Linie auf die weltweit anhaltende Suche nach Rendite zurückzuführen waren. Dadurch wurde das Finanzsystem anfälliger für einen plötzlichen Wiederanstieg der Risikoprämien.

Ein zentraler Faktor für die wesentlichen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems war die Unsicherheit, die der schwachen, fragilen und ungleichmäßigen wirtschaftlichen Erholung geschuldet war. Zudem

könnte die sehr niedrige Inflationsrate die bestehenden Anfälligkeiten erhöhen, wenn sie länger als erwartet auf dem aktuellen Niveau verharren oder weiter sinken sollte.

Weitere Fortschritte bei der Überwindung der Nachwirkungen der globalen Finanzkrise

Sowohl Banken als auch Regierungen setzten 2014 weitere Schritte, um den aus der Krise nachwirkenden Risiken zu begegnen. Die Bilanzen der Euroraum-Banken verbesserten sich im Jahresverlauf erneut, wobei Kapitalerhöhungen – im Zusammenhang mit der umfassenden Bewertung durch die EZB – gegenüber der in früheren Jahren vorgenommenen Verringerung von Schulden und Risiken deutlich stärker in den Vordergrund rückten. Gleichzeitig setzten die Regierungen des Euroraums ihren Kurs der Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen fort, wenngleich das Umsetzungstempo in den einzelnen Ländern variierte. Die verbesserte Marktstimmung führte zu deutlich sinkenden Renditen von Staatsanleihen der Euro-Länder mit niedrigerem Rating. Diese fielen zum Teil auf ein Niveau, wie es zuletzt beobachtet worden war, bevor die zweite Welle der globalen Finanzkrise 2010 das Eurogebiet erfasste.

Ungeachtet dieser Fortschritte von Banken und Regierungen bestehen nach wie vor Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität. Mit Hilfe der umfassenden Bewertung wurde zwar sichergestellt, dass die bedeutenden Banken im Eurogebiet ausreichend kapitalisiert sind, doch existieren nach wie vor Schwachstellen und Unsicherheiten im System, die von den Banken beseitigt werden müssen. Die vor allem auf die schlechte Wirtschaftslage zurückzuführende anhaltend schwache Ertragslage vieler Banken stellte 2014 die größte Herausforderung für den Bankensektor des Euroraums dar. Eine dauerhaft schwache Ertragslage könnte dann zu einem Systemrisiko werden, wenn sie die Möglichkeit der Banken einschränkt, ihre Risikotragfähigkeit über einbehaltene Gewinne und Risikovorsorgen zu stärken. Dies könnte Banken von profitablen Geschäften im Rahmen der Neukreditvergabe abhalten, wodurch in einem Umfeld schwachen Wachstums wiederum eher strukturell bedingte Risiken im Zusammenhang mit dem Geschäftsmodell entstehen könnten. Unter diesen Umständen wären die Banken möglicherweise versucht, zur Verbesserung der Ertragslage höhere Risiken einzugehen, was in weiterer Folge ihre Anfälligkeit gegenüber künftigen Schocks erhöhen würde.

Die Eigenkapitalrendite der Banken lag 2014 deutlich unter den Eigenkapitalkosten (d. h. der erwarteten Rendite der Anteilseigner); auch dies deutet auf die strukturelle Notwendigkeit weiterer Bilanzanpassungen in Teilen des Bankensystems hin. Mit einer schwachen Ertragslage hatten 2014 allerdings nicht nur die Banken im Euroraum zu kämpfen. Die finanzielle Entwicklung der Euroraum-Banken insgesamt entsprach ziemlich genau jener der anderen europäischen Banken und – nach Bereinigung um Kreditwertberichtigungen – auch jener der US-Banken (siehe Abbildung 26).

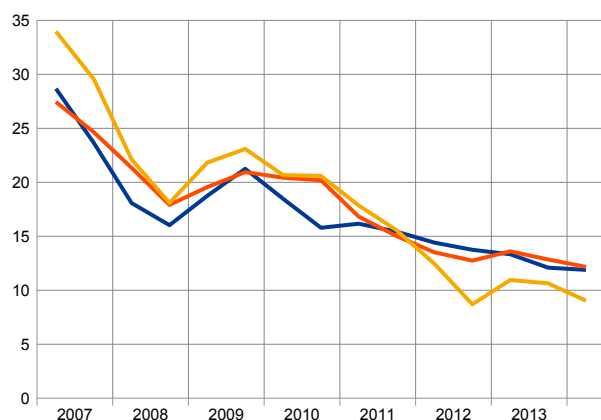
Abbildung 26

Eigenkapitalrendite von großen und komplexen Bankengruppen im Euroraum und weltweit – vor und nach Kreditwertberichtigungen

(in %; Medianwerte; gleitender Durchschnitt über zwei Zeiträume)

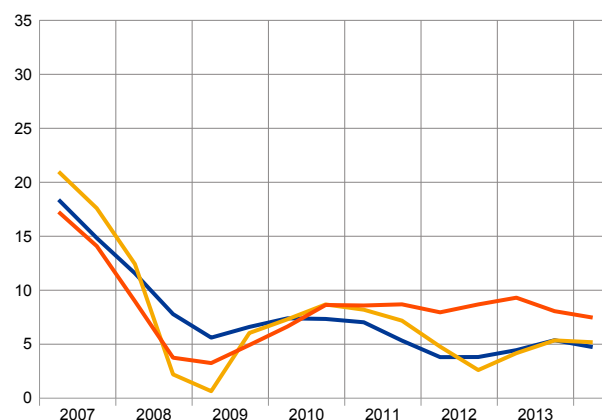
a) Eigenkapitalrendite vor Berücksichtigung von Rückstellungen

— Große und komplexe Bankengruppen im Euroraum
 — Große und komplexe europäische Bankengruppen außerhalb des Euroraums
 — Große und komplexe US-Bankengruppen



b) Eigenkapitalrendite

— Große und komplexe Bankengruppen im Euroraum
 — Große und komplexe europäische Bankengruppen außerhalb des Euroraums
 — Große und komplexe US-Bankengruppen



Quellen: SNL Financial und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Große und komplexe europäische Bankengruppen außerhalb des Euroraums sind Banken aus dem Vereinigten Königreich, der Schweiz, Schweden und Dänemark. Angaben für den Zeitraum vom ersten Halbjahr 2007 bis zum ersten Halbjahr 2014.

Die mit der Staatsverschuldung einhergehenden Spannungen im Euroraum blieben 2014 begrenzt. Infolge der verbesserten Bedingungen an den Staatsanleihemärkten nach der Ankündigung der geldpolitischen Outright-Geschäfte 2012 und nach den geldpolitischen Maßnahmen der EZB im Jahr 2014 blieb die Marktstimmung verhältnismäßig positiv. Gestützt wurde diese Entwicklung durch die allmähliche Aufhellung der konjunkturellen Lage und die laufende Haushaltskonsolidierung.

Auch die kontinuierlichen Fortschritte bei der Entflechtung von Bankensektor und Staat waren der Marktstimmung zuträglich. Von zentraler Bedeutung waren in dieser Hinsicht die Einrichtung des SSM und regulatorische Initiativen, wie etwa die neuen Bail-in-Regeln. Allerdings unterstreicht die anhaltend hohe Korrelation zwischen den Finanzierungskosten der Banken und des öffentlichen Sektors im Eurogebiet die Notwendigkeit weiterer Anstrengungen.

Die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung war auch 2014 angesichts des in vielen Ländern anhaltend hohen Schuldenstands, verstärkter Abwärtsrisiken für den Wirtschaftsausblick und der ausgesprochen niedrigen Inflation eine Herausforderung. Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung werden wohl weiterhin auf der Agenda bleiben. Es braucht daher weitere Anpassungen fiskalischer und wirtschaftlicher Fundamentalfaktoren, die für die Tragfähigkeit der Verschuldung ausschlaggebend sind.

Abbildung 27
Preisbasierter Finanzmarktintegrations-Composite-Index (FINTEC) für die Finanzmarktintegration im Euroraum

(Jan. 1999 - Dez. 2014)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der preisbasierte FINTEC-Index (Financial INTEgration Composite) fasst die Informationen einer Auswahl bestehender Indikatoren für Preisunterschiede zusammen, die die vier relevanten Finanzmarktsegmente abdecken. Der FINTEC-Index kann Werte zwischen null (maximale Fragmentierung) und eins (volle Integration) annehmen. Ein Anstieg des Index zeigt eine stärkere Finanzmarktintegration an. Einzelheiten hierzu finden sich in EZB, Financial integration in Europe, 2015 (im Erscheinen).

Nicht zuletzt dank der von Banken und Regierungen erzielten Fortschritte bei der Bewältigung der Nachwirkungen der globalen Finanzkrise setzte sich die seit 2012 zu beobachtende Integration der Finanzmärkte im Euroraum 2014 fort. Im Berichtsjahr wurde ein Integrationsgrad erreicht wie zuletzt vor Ausbruch der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet (siehe Abbildung 27).²⁶ In allen wichtigen Marktsegmenten – Geld-, Anleihe-, Aktien- und Bankenmarkt – war ein höheres Integrationsniveau festzustellen, wenn auch in unterschiedlicher Ausprägung.

Am Geldmarkt setzte sich die Integration langsam fort. Die Banken ergriffen weitere Maßnahmen zum Abbau von Unsicherheiten im Hinblick auf ihre Bilanzen und zur Verbesserung ihrer Refinanzierungspositionen. Letztere kam in einem Rückgang der Überschussliquidität – d. h. der Barmittel der Banken, die über den üblichen Bedarf hinausgehen – zum Ausdruck.

Auch die Fragmentierung des Anleihemarkts im Eurogebiet nahm 2014 weiter ab, wofür folgende Faktoren maßgeblich waren: Erstens nahmen die Unterschiede

²⁶ Eine genauere Analyse der Entwicklungen auf dem Gebiet der Finanzmarktintegration im Jahr 2014 findet sich in: EZB, Financial integration in Europe, 2015 (im Erscheinen).

bezüglich des Wirtschaftsklimas in den einzelnen Ländern des Euroraums weiter ab. Zweitens wurde das Vertrauen im gesamten Jahresverlauf durch die Beschlüsse der EZB zu weiteren geldpolitischen Maßnahmen gestützt. Drittens blieb der geldpolitische Kurs auch in anderen großen Währungsräumen insgesamt akkommodierend, was die Nachfrage nach Vermögenswerten mit höheren Renditen verstärkte. Dadurch verringerten sich die Aufschläge auf risikoreichere Vermögenswerte, und die Fragmentierung des Anleihemarkts im Euroraum bildete sich zurück. Diese Faktoren kamen auch dem Aktienmarkt zugute, wo die Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern des Eurogebiets 2014 ebenfalls weiter leicht abnahm.

Die Integration am Bankenmarkt im Euroraum verzeichnete 2014 in Bezug auf das Kredit- und Einlagengeschäft eine leichte Verbesserung. Das grenzüberschreitende Bankgeschäft weitete sich moderat aus, der Integrationsgrad des Bankenmarkts blieb allerdings noch immer unter dem Niveau vor Ausbruch der Krise. Dies zeigte sich beispielsweise an der nach wie vor bestehenden Diskrepanz zwischen den Finanzierungskosten, die nichtfinanzielle Unternehmen – insbesondere kleine und mittlere Unternehmen – in den einzelnen Euro-Ländern zu tragen haben.

Wenngleich das Eurosystem die Finanzmarktintegration in erster Linie als marktbestimmten Prozess ansieht, hat der legislative und regulatorische Rahmen für das Finanzsystem unbestreitbar eine wichtige Katalysatorfunktion. Zahlreiche aufsichtsrechtliche Meilensteine unterstützten im Berichtsjahr die Finanzmarktintegration (siehe auch Abschnitt 3.3 und 3.4). Die EZB übernahm am 4. November 2014 die Verantwortung für die Bankenaufsicht im Euroraum. Der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (SSM) und der Einheitliche Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – SRM) sind tragende Säulen eines stabileren und widerstandsfähigeren Systems, das künftig zur Vermeidung von Finanzkrisen beitragen sowie eine wirksame Intervention und gegebenenfalls die Abwicklung von Banken als Ultima Ratio sicherstellen soll. Die Integration der europäischen Finanzmärkte wird von diesen neuen Rahmenbedingungen deutlich profitieren.

Mögliche zukünftige Risiken erforderten genaue Überwachung und Analyse

Während die bestehenden Herausforderungen im Hinblick auf die Finanzstabilität weitgehend auf die Nachwirkungen der Finanzkrise zurückzuführen waren, zeigten sich in den letzten Jahren Anzeichen für neue potenzielle Risiken, die sich 2014 zum Teil verstärkten. Diese Risiken standen vor allem mit dem Niedrigzinsumfeld in Zusammenhang, das die Renditesuche sowohl am Markt für Finanzanlagen als auch an einigen Märkten für reale Vermögenswerte verstärkte; in einigen Segmenten und Ländern beschleunigten die dort niedrigen Finanzierungskosten den Preisanstieg.

Trotz der durch wachsende geopolitische Spannungen und schwache Wirtschaftsdaten hervorgerufenen Volatilität standen die Finanzmärkte weltweit das gesamte Berichtsjahr hindurch im Zeichen der Suche der Investoren nach Rendite. In Europa war dies am deutlichsten an den Märkten für Unternehmens- und Staatsanleihen sichtbar (siehe Abbildung 28). Dadurch verstärkten sich der

Abbildung 28

Renditen ausgewählter Anleihen und erwartete Aktienrendite für den Euroraum

(Jan. 1999 - Feb. 2015; in %)



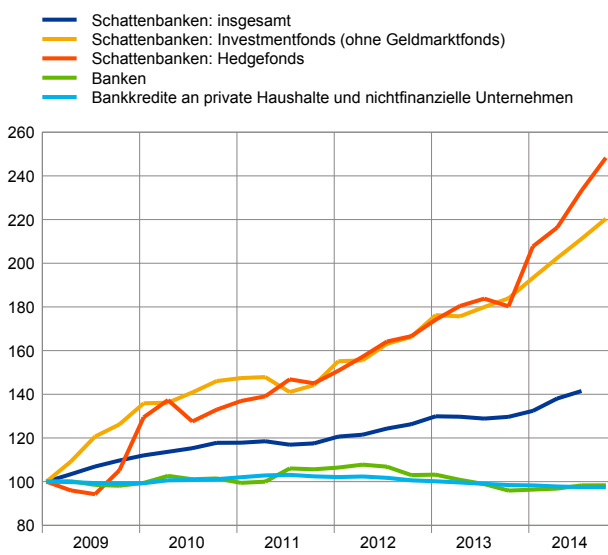
Quellen: Bloomberg, Bank of America/Merrill Lynch-Indizes, R. Shiller (Yale University), EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die erwartete Aktienrendite für den Euroraum ist das umgekehrte konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (Shiller-KGV).

Abbildung 29

Aktiva ausgewählter Finanzsektoren des Euroraums

(Q1 2009 - Q4 2014; Index: Q1 2009 = 100)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Gleichlauf der Kursentwicklungen an den Anleihe-, Aktien- und Geldmärkten des Eurogebiets sowie die Korrelation zwischen diesen Märkten – eine Entwicklung, die an die Jahre vor dem Ausbruch der globalen Finanzkrise erinnert.

Die stetige Zunahme der Kreditvergabe durch den Nichtbankensektor im Euroraum in den vergangenen Jahren deutet darauf hin, dass sich die Anfälligkeiten in diesem Bereich erhöht haben dürften (siehe Abbildung 29). Die Kreditvergabe durch den Nichtbankensektor gilt laut Financial Stability Board als Näherungsgröße für den Schattenbankensektor, der sämtliche nichtmonetäre Finanzinstitute mit Ausnahme von Versicherungsunternehmen und Pensionskassen einschließt.²⁷ In den letzten zehn Jahren ist der Schattenbankensektor im Eurogebiet beträchtlich gewachsen. Bei Verwendung einer breit gefassten Definition des Schattenbankensystems zeigt sich, dass sich dessen Bilanzsumme in diesem Zeitraum verdoppelte und im Juni 2014 22 Billionen € betrug. Zugleich waren innerhalb des Schattenbankensektors auch wesentliche Veränderungen zu beobachten, die sich auf drei Nebeneffekte der Finanzkrise zurückführen lassen. Erstens litten die Geldmarktfonds unter dem sehr niedrigen Zinsniveau: Ihre Bilanzsumme sank bis Mitte 2014 auf 835 Mrd €, nachdem sie vor der Krise noch 1,3 Billionen € betragen hatte. Zweitens verringerte sich im gleichen Zeitraum die Bilanzsumme der im Eurogebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben, um fast ein Drittel auf 1,9 Billionen €. Drittens wurde der Rückgang bei den Geldmarktfonds und den finanziellen Mantelkapitalgesellschaften durch das starke Wachstum der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) des Euroraums mehr als ausgeglichen. Die Bilanzsumme der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euroraum erhöhte sich vor dem Hintergrund der weltweit zu beobachtenden Jagd nach Rendite im dritten Quartal 2014 auf 8,9 Billionen €.

Vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren rückläufigen Bankkreditvergabe sind Schattenbanken wichtige Kreditgeber für die

²⁷ Das Financial Stability Board definiert den Schattenbankensektor als ein System der Kreditintermediation, in dem Akteure und Aktivitäten involviert sind, die sich (komplett oder teilweise) außerhalb des regulären Bankensystems befinden. Eine Erörterung des Schattenbankensektors des Euroraums findet sich in N. Doyle, L. Hermans, K. Mikkonen und P. Molitor, Structural features of the wider euro area financial sector, in: EZB, Banking Structures Report, Oktober 2014.

Wirtschaft des Euroraums geworden. Aufgrund der engen Verflechtung der Schattenbanken mit den Kreditinstituten des Eurogebiets könnten Probleme im Schattenbankensystem somit rasch auf den Bankensektor und die Realwirtschaft übergreifen. Der Schattenbankensektor ist auch für die Banken, nichtfinanziellen Unternehmen und Staaten des Euroraums eine wichtige Finanzierungsquelle. Die vom Schattenbankensektor erbrachten Bankdienstleistungen können durchaus eine Reihe positiver Effekte haben: Sie können u. a. der Realwirtschaft einen breiteren Zugang zu Krediten eröffnen sowie zu einer Verbesserung der Marktliquidität und Risikostreuung beitragen. Nichtsdestotrotz sind weitere Initiativen zur Überwachung und Beurteilung potenzieller Anfälligkeiten im wachsenden Schattenbankensektor erforderlich. Gleichzeitig müssen die Anstrengungen zur Verbesserung der makroprudenziellen Aufsicht und der Instrumente zur Risikominderung fortgesetzt werden. Das aktuell verfügbare Instrumentarium bietet nur begrenzten Handlungsspielraum, um den Risiken aus der Geschäftstätigkeit der Schattenbanken zu begegnen.

3.2 Die Aufsichtstätigkeit der EZB auf Makroebene

Sowohl die EZB als auch der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) nehmen im Rahmen ihres jeweiligen Mandats und in enger Zusammenarbeit makroprudenzielle Aufgaben wahr.

Makroprudenzielle Aufsichtspolitik und Regulierung

Mit der Errichtung des SSM übernahm die EZB ihre makroprudenzielle Aufgaben, in deren Rahmen sie – auf eigene Initiative oder nach Absprache mit den nationalen Behörden – in der einschlägigen EU-Gesetzgebung vorgesehene Maßnahmen ergreifen kann. Es ist jedoch zu betonen, dass die Hauptverantwortung für die Umsetzung der makroprudenziellen Maßnahmen bei den nationalen zuständigen oder benannten Behörden liegt. Die EZB kann Anforderungen für Kapitalpuffer und Maßnahmen festlegen, die strenger sind als die von den nationalen zuständigen oder benannten Behörden angewendeten (siehe Artikel 5 [SSM-Verordnung](#)).

Angesichts der neuen mikro- und makroprudenziellen Aufgaben der EZB wurde ein interner Mechanismus zur Erleichterung der Vorab-Koordinierung von makroprudenziellen Angelegenheiten und wichtigen Grundsatzfragen der Aufsichts- und Finanzmarktregulierung eingerichtet. Auch für die Abstimmung zwischen der EZB und den nationalen zuständigen oder benannten Behörden der am SSM teilnehmenden Mitgliedstaaten wurden die notwendigen Vorkehrungen geschaffen.

Das makroprudenzielle Instrumentarium umfasst Kapitalpuffer sowie andere in der Eigenkapitalverordnung und der vierten Eigenkapitalrichtlinie (CRR/CRD IV) definierte Maßnahmen; dazu zählen zusätzliche Offenlegungspflichten für Banken, Beschränkungen für Großkredite, Risikogewichte für Immobilien und Maßnahmen im Zusammenhang mit Forderungen innerhalb des Finanzsektors.

Im aktuellen CRR/CRD-IV-Paket sind allerdings bestimmte Maßnahmen, mit denen sich bestimmte Arten von Systemrisiken wirksam bekämpfen lassen, nicht enthalten, d. h. es ist nicht auszuschließen, dass die gesetzlichen Bestimmungen künftig noch entsprechend angepasst werden. Solche zusätzlichen Maßnahmen wären beispielsweise a) diverse Maßnahmen auf der Aktivseite der Bilanz, wie die Anwendung von Höchstgrenzen für Beleihungsquoten, das Verhältnis zwischen Einkommen und Kredit oder den Schuldendienst im Verhältnis zum Einkommen, und b) die Einführung verschiedener Beschränkungen für Kredite, die nach der gegenwärtigen Definition nicht zu den Großkrediten gehören. Im CRR/CRD-IV-Paket ist allerdings bereits die Möglichkeit vorgesehen, besondere Anforderungen zur Bekämpfung systemweiter Liquiditätsrisiken sowie strengere Regeln für die Liquiditätsanforderungen zur Bekämpfung makroprudenzieller oder systemischer Risiken festzulegen. Darüber hinaus ist gemäß CRR bei Vorliegen eines entsprechenden Legislativvorschlags die Einführung einer Begrenzung der Verschuldungsquote möglich. Nicht zuletzt sollte der makroprudenzielle Rahmen Instrumente zur Bekämpfung von Risiken umfassen, die mit Nichtbanken zusammenhängen oder von ihnen ausgehen.

Weitere potenzielle Herausforderungen für die makroprudenzielle Aufsichtspolitik auf Ebene des SSM könnten sich aus der Tatsache ergeben, dass einige Instrumente nicht harmonisiert bzw. nicht in allen Ländern verfügbar sind. Die Bewertung der potenziellen grenzüberschreitenden Auswirkungen nationaler Maßnahmen hielt sich bisher eher in Grenzen, wobei der ESRB aber auf diesem Gebiet arbeitet. Um die Wirksamkeit makroprudenzieller Maßnahmen zu erhöhen, wäre es daher sinnvoll, noch genauer zu untersuchen, ob und wie die grenzüberschreitende Anwendung solcher Maßnahmen ausgedehnt werden könnte. Des Weiteren bieten die Aufsichtskollegien und der ESRB zusätzliche Möglichkeiten für den Informationsaustausch und die Koordination mit Ländern außerhalb des Eurogebiets.

Für den Informationsaustausch und die Koordinierung der nationalen Behörden untereinander bzw. zwischen den nationalen Behörden und der EZB hat Letztere ein eigenes Verfahren eingerichtet. Dieses erleichtert die Umsetzung verschiedener Instrumente und die Beurteilung ihrer grenzüberschreitenden Wirkung. Teil dieses Verfahrens sind die frühzeitige Besprechung und Koordinierung der geplanten Maßnahmen. Gemäß der zur Umsetzung der SSM-Verordnung erlassenen [SSM-Rahmenverordnung](#) hat eine nationale Behörde, die ein makroprudenzielles Instrument einzusetzen beabsichtigt, die EZB schnellstmöglich davon zu informieren. Umgekehrt hat die EZB die nationalen Behörden umgehend in Kenntnis zu setzen, wenn sie beabsichtigt, von ihrer Befugnis zur Anwendung strengerer Anforderungen Gebrauch zu machen. Ergänzt wird dieses Verfahren zum einen durch regelmäßige von der EZB durchgeführte Bewertungen, zum anderen erörtert die EZB mit jenen Ländern, in denen Systemrisiken identifiziert wurden, eingehend diese Risiken und verfügbare Instrumentarien.

Makroprudenzielle Aufsichtspolitik und Regulierung auf Ebene der EU: Zusammenarbeit mit dem ESRB

Die EZB arbeitete weiterhin eng mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) zusammen, der für die Aufsicht über das EU-Finanzsystem als Ganzes zuständig ist. Hauptaufgabe des ESRB ist die Vermeidung bzw. Minderung sowohl zyklisch als auch strukturell bedingter Systemrisiken für die Finanzstabilität in sämtlichen finanziellen Teilssektoren. Im ESRB sind die EZB, die NZBen und die nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten, die europäischen Aufsichtsbehörden, die Europäische Kommission und der Wirtschafts- und Finanzausschuss vertreten. Die EZB leistete dem ESRB-Sekretariat, das für die Koordinierung des Tagesgeschäfts des ESRB zuständig ist, auch im Berichtsjahr analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung.

2014 konzentrierte sich die Arbeit des ESRB auf die Ermittlung potenzieller Systemrisiken im Zusammenhang mit: a) Neubewertungen an den Finanzmärkten weltweit, b) gesamtwirtschaftlichen Risiken, c) Anfälligkeiten in den Bilanzen von Banken und Versicherungsgesellschaften, d) Anfälligkeiten in Bezug auf die Staatsverschuldung und e) Marktstrukturen. Der ESRB analysierte zudem eine Reihe neuer Themen wie das Überangebot im Bankensektor („Over-banking“), die Kreditschöpfung durch Investmentfonds und die aufsichtsrechtliche Behandlung von Forderungen gegenüber Staaten. Ferner wirkte der ESRB bei der Entwicklung der Stresstestszenarien für Banken und Versicherungsgesellschaften mit.

Im Rahmen seiner Koordinierungsaufgabe beim Einsatz der im CRR/CRD-IV-Paket festgelegten makroprudenziellen Instrumente beschäftigte sich der ESRB 2014 mit einer breiten Palette an nationalen makroprudenziellen Maßnahmen. Besondere Aufmerksamkeit galt dabei der grenzüberschreitenden Wirkung dieser Maßnahmen. Der ESRB veröffentlichte außerdem eine Reihe von Leitlinien zum Einsatz makroprudenzieller Instrumente und führte die Bewertung der Umsetzung seiner Empfehlung zum makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden fort; Ziel dieser Aktivitäten ist eine weitere Stärkung des Rahmens für die makroprudenzielle Aufsicht.

Kasten 5

Umfassende Bewertung

Die umfassende Bewertung der als bedeutend einzustufenden Kreditinstitute war nicht nur ein wichtiger Meilenstein beim Aufbau des SSM, sondern stellte auch eine in Umfang und Tiefe beispiellose bankenaufsichtliche Überprüfung dar. Die detaillierten Informationen, die über die direkt der Aufsicht durch die EZB unterstehenden Institute erfasst wurden, sind ein wichtiger Input für die laufende Aufsichtstätigkeit.

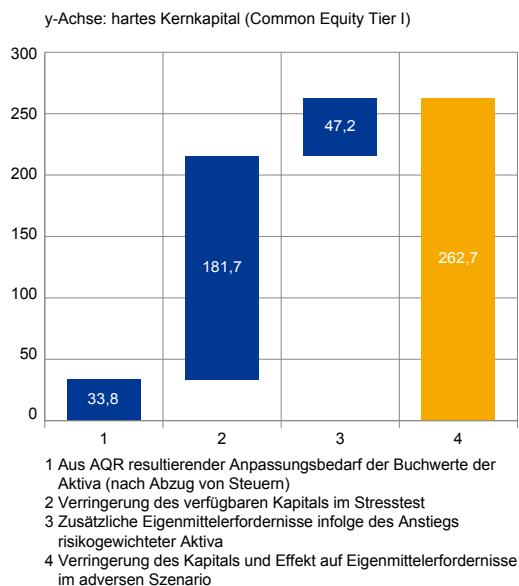
Die umfassende Bewertung wurde im Herbst 2013 gestartet und mit der Veröffentlichung der Ergebnisse am 26. Oktober 2014 abgeschlossen. Sie bestand aus einer Prüfung der Aktiva-Qualität (Asset Quality Review – AQR) und einem Stresstest und wurde mit der folgenden Zielsetzung durchgeführt: a) Schaffung von Transparenz durch Verbesserung

der Qualität der verfügbaren Informationen über die Lage der Banken, b) Ermittlung und Umsetzung gegebenenfalls notwendiger Korrekturmaßnahmen und c) Vertrauensbildung – alle Interessenträger sollen Gewissheit darüber haben, dass die Banken grundsätzlich solide und vertrauenswürdig sind. Die AQR bestand in einer punktuellen Bewertung der Exaktheit des Buchwerts der Bankaktiva zum 31. Dezember 2013; sie bildete den Ausgangspunkt für den Stresstest. Dieser stellte eine zukunftsorientierte Überprüfung der Widerstandskraft der Solvabilität der Banken in zwei hypothetischen Stress-Szenarien dar; hierbei wurden auch neue, aus der AQR gewonnene Informationen einbezogen.

Insgesamt wurde im Rahmen der umfassenden Bewertung nach dem Abgleich der projizierten Solvabilitätsquoten mit den festgelegten Schwellenwerten eine Kapitallücke

Abbildung A Umfassende Bewertung: Verringerung des Kapitals im adversen Szenario

(Stichprobe der SSM-Banken, in Mrd €)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

in Höhe von insgesamt 24,6 Mrd € für 25 teilnehmende Banken²⁸ festgestellt.

Die an der umfassenden Bewertung teilnehmenden Banken konnten im Zeitraum vom 1. Januar bis zum 30. September bereits insgesamt 57,1 Mrd € an Kapital aufbringen. Werden die bereits getroffenen Kapitalmaßnahmen rechnerisch berücksichtigt, verkleinert sich die Kapitallücke auf 9,5 Mrd € und verteilt sich auf nur noch 13 Banken.

Im adversen Stresstest-Szenario ergab sich ein Rückgang des verfügbaren Kapitals um 181,7 Mrd €, und der Anstieg der risikogewichteten Aktiva mündete in zusätzlichen Eigenmittelerfordernissen in Höhe von 47,2 Mrd €. Zusammen mit dem aus der AQR resultierenden Nettoanpassungsbedarf der Aktiva in Höhe von 33,8 Mrd € belaufen sich die Auswirkungen auf das Kapital im adversen Szenario auf insgesamt 262,7 Mrd € (siehe Abbildung A).

Diese Ergebnisse zeugen davon, dass das vom ESRB ausgearbeitete adverse Szenario das härteste war, das jemals einem EU-weiten Stresstest zugrunde gelegt wurde. So deckt das makrofinanzielle Stressszenario einen Zeitraum von drei anstelle der bisher üblichen zwei Jahre ab, was relativ gesehen eine Verschärfung des Szenarios darstellt.

Die Marktreaktionen auf die Ergebnisse der umfassenden Bewertung fielen höchst unterschiedlich aus. Die konkrete Entwicklung der Banknotierungen hing in erster Linie vom Sitzland des betreffenden Instituts ab. Insgesamt kann von einer adäquaten Reaktion der Märkte gesprochen werden, da zwischen den einzelnen Banken entsprechend differenziert wurde.

²⁸ Zu diesen Banken zählen auch zwei Institute, die aktuell mit der Europäischen Kommission vereinbarte Umstrukturierungspläne umsetzen. Werden diese berücksichtigt, ergibt sich für ein Institut eine Kapitallücke von null und für das andere Institut eine geringe Kapitallücke.

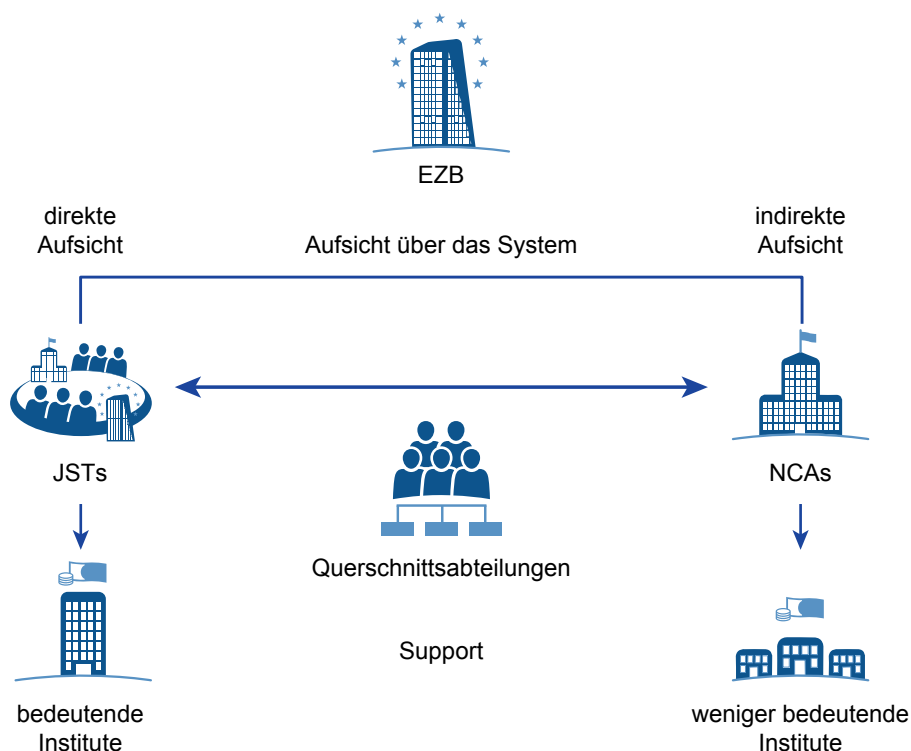
Dank der Veröffentlichung hochgranularer Einzelbankergebnisse konnte die Transparenz der Bankbilanzen im Zuge der umfassenden Bewertung deutlich verbessert werden. Mit der Auflage, die Kapitallücken, die im AQR oder im Basisszenario bzw. im Stressszenario festgestellt wurden, innerhalb von sechs bzw. neun Monaten zu schließen, besteht für die betroffenen Banken ein starker Druck, ihre Bilanzen zu sanieren. Die Umsetzung der von den Instituten vorgelegten Korrekturmaßnahmen wird nunmehr von den zuständigen gemeinsamen Aufsichtsteams überwacht. Durch die entsprechenden Kapitalmaßnahmen wird sich die Solvabilität und somit auch die Stabilität der einzelnen Banken und des Systems als Ganzes verbessern.

All diese Prüfungen und Maßnahmen werden helfen, das Vertrauen sämtlicher Interessengruppen in die grundlegende Solidität des Bankensystems im Euroraum zu stärken. Was der Stresstest allerdings nicht kann – und wofür er auch nicht konzipiert wurde – ist, die nunmehr vom SSM wahrgenommene laufende Aufsicht unter Berücksichtigung institutspezifischer Bedingungen und aktueller Entwicklungen ersetzen.

3.3 Die Aufsichtstätigkeit der EZB auf Mikroebene

Ein Jahr nach Inkrafttreten der SSM-Verordnung übernahm die EZB am 4. November 2014 ihre neuen Aufsichtsagenden. In Zusammenarbeit mit den nationalen zuständigen Behörden (national competent authorities – NCAs) trägt die EZB somit zur Sicherheit und Solidität des Bankensystems und zur Stabilität

Aufgabenverteilung im SSM



des Finanzsystems bei. Die Zeit vor dem 4. November stand im Zeichen höchst intensiver Vorbereitungsarbeiten; dazu zählten etwa die Ausgestaltung der SSM-Steuerungsstrukturen, die Finalisierung des rechtlichen Rahmens für die Bankenaufsicht durch den SSM, der organisatorische und personelle Aufbau der Aufsichtsfunktion bei der EZB und die Entwicklung des SSM-Aufsichtsmodells. Parallel dazu unterzog die EZB die bedeutenden Kreditinstitute im Euroraum im Rahmen der umfassenden Bewertung einer eingehenden Prüfung der Aktiva-Qualität und einem Stresstest (siehe Kasten 5).

Der Weg zum SSM

Die Planung und Durchführung der der EZB übertragenen Aufgaben erfolgt im Einklang mit der SSM-Verordnung zur Gänze durch das Aufsichtsgremium, ein internes Organ der EZB. Das Aufsichtsgremium erarbeitet Entwürfe für Aufsichtsbeschlüsse, die als angenommen gelten, wenn der EZB-Rat als oberstes Beschlussorgan der EZB nicht innerhalb einer bestimmten Frist Einspruch erhebt. Die Errichtung des Aufsichtsgremiums, einschließlich der Nominierung der Vorsitzenden, der stellvertretenden Vorsitzenden und dreier EZB-Vertreter Ende Dezember 2013 bzw. Anfang 2014, stellte somit einen Meilenstein beim Aufbau der SSM-Steuerungsstrukturen dar.²⁹ Das Aufsichtsgremium nahm im Januar 2014 seine Arbeit auf. Es tritt regelmäßig zusammen, um Beschlüsse zu wichtigen Themen im Zusammenhang mit dem SSM zu erörtern und vorzubereiten. Mit der Einrichtung des Lenkungsausschusses des Aufsichtsgremiums sowie des Administrativen Überprüfungsausschusses und der Schlichtungsstelle wurden weitere wichtige Komponenten der SSM-Steuerungsstruktur geschaffen. Der Administrative Überprüfungsausschuss ist – auf entsprechenden Antrag einer natürlichen oder juristischen Person – mit der Überprüfung von Aufsichtsbeschlüssen betraut. Aufgabe der Schlichtungsstelle ist es, sich – auf Antrag einer NCA – mit Einwänden des EZB-Rates gegen Beschlussskizzen des Aufsichtsgremiums zu befassen. Welche Maßnahmen ergriffen wurden, um die Trennung der geldpolitischen und der aufsichtlichen Funktion der EZB sicherzustellen, ist in Abschnitt 6 von Kapitel 2 beschrieben.

Abgeschlossen wurde der Aufbau des SSM-Rechtsrahmens mit der Verabschiedung der SSM-Rahmenverordnung, in der die praktischen Modalitäten für die Umsetzung von Artikel 6 SSM-Verordnung über die Zusammenarbeit zwischen der EZB und den NCAs im SSM festgelegt sind, sowie der Verordnung der EZB über Aufsichtsgebühren. Erstere wurde im April 2014, Letztere im Oktober 2014 veröffentlicht. Beide Verordnungen durchliefen vor ihrer Finalisierung eine öffentliche Konsultation.

Ein wichtiger Schritt beim Aufbau der operativen Strukturen der Aufsichtsfunktion der EZB war die Zusammenstellung der für die direkte Aufsicht über bedeutende Institute zuständigen gemeinsamen Aufsichtsteams (Joint Supervisory Teams – JSTs). Für jedes bedeutende Institut wurde ein aus EZB- und NCA-Mitarbeiterinnen

²⁹ Gemäß Artikel 26 Absatz 1 der SSM-Verordnung muss das Aufsichtsgremium vier EZB-Vertreter umfassen. Der vierte Vertreter wurde im Februar 2015 ernannt.

und -Mitarbeitern bestehendes JST eingerichtet. Der organisatorische Aufbau der indirekten Aufsicht über weniger bedeutende Institute sowie der Querschnitts- und Expertenfunktionen wurde weiter vorangetrieben. Der Recruiting-Aufwand für alle SSM-Funktionen der EZB war enorm: Bis Anfang Januar 2015 wurden insgesamt mehr als 960 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter eingestellt; im Budget vorgesehen sind 1 000 Planstellen.

Die Erstellung des SSM-Aufsichtshandbuchs stellte ein weiteres Kernelement der SSM-Vorbereitungen dar. Im SSM-Aufsichtshandbuch wurden die Prozesse und Methodik der Aufsichtstätigkeit sowie die Verfahren für die Zusammenarbeit innerhalb des SSM bzw. mit den Behörden außerhalb des SSM definiert. Bei dem Handbuch handelt es sich um ein dynamisches Dokument, das laufend aktualisiert wird, um neuen Marktentwicklungen und Aufsichtspraktiken Rechnung zu tragen.

Zur Förderung des Informationsaustauschs und Gewährleistung der bestmöglichen Koordinierung innerhalb des SSM wurden verschiedene Foren ins Leben gerufen. Mehrere bereits bestehende Eurosystem/ESZB-Ausschüsse tagen nunmehr zur Behandlung von Aufsichtsthemen, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, auch in einer SSM-Zusammensetzung. Themenbereiche, für die kein Eurosystem/ESZB-Ausschuss existiert, werden von Expertennetzwerken bestehend aus EZB- und NCA-Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern abgedeckt.

Die nächsten Schritte für EZB und SSM: Harmonisierung zur Gewährleistung höchster Aufsichtsstandards

Die laufende Aufsichtstätigkeit der JSTs umfasst eine Reihe von Aspekten, die für die beaufsichtigten Institute eine große Herausforderung darstellen. Der SSM setzt seine Aufsichtsschwerpunkte so, dass eine Identifizierung der größten Risiken ermöglicht wird, die eine Bedrohung für das gesamte dem SSM unterliegende Bankensystem darstellen könnten. Dabei werden allgemein die Ertragskraft der Institute und die Nachhaltigkeit ihres jeweiligen Geschäftsmodells in einem Niedrigzinsumfeld, ihre Steuerungs- und Risikomanagementprozesse sowie ihr Übergang zu den gemäß CRR/CRD IV strengeren Eigenkapitalanforderungen bewertet.

Die SSM-Aufseher nutzen die gesamte Palette der verfügbaren Aufsichtsinstrumente, um diese Schlüsselbereiche zu überwachen und gegebenenfalls Gegensteuerungsmaßnahmen einzuleiten. In diesem Zusammenhang kommt dem aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP) besondere Bedeutung zu. Im Rahmen des jährlich durchgeführten SREP wird untersucht, ob die Kapital- und Liquiditätsausstattung der Banken sowie ihre internen Regelungen, Strategien und Prozesse ausreichen, sodass von einem soliden Risikomanagement bzw. einer ebensolchen Risikoabdeckung gesprochen werden kann. Im Zuge dieser laufenden Bewertung können ferner die Abgabe von Empfehlungen sowie der Beschluss aufsichtlicher Maßnahmen erforderlich werden.

Die Erreichung einer aufsichtlichen bzw. aufsichtsrechtlichen Gleichbehandlung der Institute in allen Mitgliedstaaten ist für den SSM ein wichtiges Ziel, das in sämtlichen

Tätigkeitsbereichen angepeilt wird. Bei der EZB wurden spezifische Querschnitts- und Expertenfunktionen eingerichtet, um a) die Harmonisierung der Aufsichtsansätze voranzutreiben, b) das Konzept einer starken und effizienten Aufsicht zu fördern und c) die Zusammenarbeit und Kommunikation innerhalb des SSM sowie zwischen dem SSM und externen Interessenträgern zu intensivieren.

Aktuell wird intensiv an der weiteren Harmonisierung in jenen Bereichen gearbeitet, in denen noch unterschiedliche nationale Regelungen und Praktiken angewendet werden. Unter anderem findet derzeit eine Bestandsaufnahme der aktuellen Aufsichtspraktiken statt; ferner werden Standards entwickelt, harmonisierte Aufsichtsmethoden getestet und verbessert, Qualitätssicherungsmaßnahmen überprüft und die umgesetzten Maßnahmen auf ihre Wirksamkeit untersucht.

Diese Anstrengungen beschränken sich nicht auf die der direkten Aufsicht durch die EZB unterstehenden bedeutenden Institute. Die EZB ist auch für die indirekte Aufsicht über weniger bedeutende Institute zuständig. Die Ausgestaltung und Strukturierung ihres diesbezüglichen Aufsichtsansatzes soll 2015 abgeschlossen werden. In diesen Bereich fallen die Herausgabe von an die NCAs gerichteten Leitlinien und Verordnungen, die Durchführung themenbezogener Überprüfungen, die Organisation von Mitarbeiteraustauschprogrammen und die Beteiligung am Krisenmanagement; all das geschieht in enger Zusammenarbeit mit den NCAs.

Die Harmonisierungsbestrebungen im Rahmen des SSM zielen auf die gemeinsame Anwendung bewährter Verfahren (Best Practices) und höchster Aufsichtsstandards in allen Bereichen ab. Auf diese Weise trägt der SSM zur Stärkung der Stabilität des Bankensystems im Euroraum und zur Wiederherstellung des Vertrauens in das Bankensystem bei.

3.4 EU-Maßnahmen zur Entflechtung von Banken und Staaten

Auf dem Weg zur Errichtung einer Bankenunion wurden 2014 bedeutende Fortschritte verzeichnet. Neben dem Aufbau des SSM und der Erstellung des einheitlichen Regelwerks (Single Rulebook) arbeitete das Eurosystem an den Vorbereitungen für den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – SRM) und den einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund – SRF) mit. Der SSM, das einheitliche Regelwerk, der SRM und der SRF bilden gemeinsam die Grundpfeiler eines robusteren und krisenfesteren Systems, das dazu beitragen soll, künftig Krisen zu vermeiden, ein wirkungsvolles Eingreifen zu ermöglichen und in letzter Konsequenz Banken abzuwickeln, wenn diese insolvent werden.

In der jüngsten Krise entstanden nicht zuletzt durch das Fehlen gemeinsamer Regelungen für Bankenabwicklungen unter Verlustbeteiligung der Investoren (d. h. der Aktionäre und Gläubiger) Abhängigkeiten zwischen Banken und Staaten. Die während der Krise gewährten impliziten und expliziten staatlichen Garantien hatten schwerwiegende Folgen: Sie führten zu einer zunehmenden Fragmentierung des Binnenmarktes. Eines der wichtigsten Ziele der Bankenunion – und insbesondere des SRM – ist es, diese Verflechtung zu lösen, indem die effiziente Abwicklung insolventer Banken ein gemeinsam erreichbares Ziel wird

und gleichzeitig die Notwendigkeit teurer Rettungsmaßnahmen auf Kosten der Steuerzahler reduziert wird. Die Bankenunion wird zur weiteren Integration der europäischen Finanzmärkte beitragen; sie ist eine Voraussetzung dafür, dass Finanzkrisen künftig effizient bewältigt werden können und die Abhängigkeit zwischen Banken und Staaten durchbrochen wird.

Bankensanierungs- und -abwicklungsrichtlinie als Ergänzung zu EU-Regelungen für staatliche Beihilfen

Während der Finanzkrise bildeten die EU-Regelungen für staatliche Beihilfen und entsprechende Mitteilungen den Handlungsrahmen für koordinierte Maßnahmen zur Unterstützung des Finanzsektors. Dieser umfasst nicht nur die Bedingungen, die der Finanzsektor für den Zugang zu staatlichen Beihilfen erfüllen muss, sondern auch die Modalitäten für die Bewertung von Umstrukturierungsplänen. Ferner enthält der Rahmen die Minimalanforderungen für die Lastenverteilung auf Anteilseigner und Inhaber nachrangiger Schuldtitel von in Schwierigkeiten befindlichen („distressed“) Banken, die öffentliche Hilfgelder in Anspruch nehmen. Die EU-Regelungen für staatliche Beihilfen sorgen außerdem dafür, dass die Inanspruchnahme öffentlicher Gelder und Wettbewerbsverzerrungen zwischen den Banken in den einzelnen Mitgliedstaaten auf ein Minimum beschränkt bleiben. In einem Umfeld heterogener nationaler Krisenmanagement- und Abwicklungsregimes schufen diese Regelungen ein Mindestmaß an EU-weiter Harmonisierung in diesem Bereich. Es war jedoch offensichtlich ein einheitliches Regelwerk für die Sanierung und Abwicklung von Banken und großen Wertpapierfirmen vonnöten, um die für die wirkungsvolle EU-weite Bewältigung von Finanzkrisen unabdingbaren Befugnisse und Instrumentarien zu harmonisieren und auszubauen.

Bis zum 1. Januar 2015 war die Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD) in allen Mitgliedstaaten umzusetzen.³⁰ Mit der BRRD werden EU-weit einheitliche, effiziente Instrumente und Befugnisse geschaffen, die es ermöglichen, einer Bankenkrise präventiv entgegenzuwirken sowie Banken und Wertpapierfirmen geordnet abzuwickeln. Unter anderem beinhaltet die BRRD eine umfangreiche Maßnahmenpalette, durch die sichergestellt wird, dass Banken und Behörden in angemessenem Ausmaß auf Krisen vorbereitet sind und die nationalen Behörden über die erforderlichen Instrumente verfügen, um bei einem in Schwierigkeiten geratenen Institut möglichst früh korrigierend einzugreifen. Außerdem ist es den nationalen Behörden nunmehr möglich, dank harmonisierter Abwicklungsinstrumente und -befugnisse rasch wirkungsvolle Maßnahmen zu ergreifen, wenn die Einschätzung besteht, dass eine Bank ausfällt oder die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls besteht. Diese Instrumente und Befugnisse gewährleisten ferner eine effektive Zusammenarbeit mit anderen nationalen Behörden, wenn eine grenzüberschreitend tätige Bank insolvent wird.

³⁰ Die BRRD trat am 2. Juli 2014 in Kraft. In den Mitgliedstaaten musste die BRRD bis 31. Dezember 2014 in nationales Recht umgesetzt werden; seit dem 1. Januar 2015 muss sie in allen Mitgliedstaaten angewendet werden. Die Bail-in-Regelungen werden allerdings erst ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden sein.

Mit der BRRD soll primär erreicht werden, dass die Kosten einer Bankinsolvenz vom Steuerzahler auf die Anteilseigner und Gläubiger der betreffenden Bank bzw. den Bankensektor als Ganzes – durch seine Beiträge zum Abwicklungsfonds – übertragen werden. Diese Verlagerung der Kosten ist aus vielerlei Gründen von Bedeutung; nicht zuletzt soll dadurch die „too big to fail“-Problematik großer Banken gelöst werden. Denn ohne eine glaubwürdige Abwicklungsoption besteht das Risiko, dass während Finanzkrisen diese großen Banken mit Steuermitteln in enormem Umfang gerettet werden müssen. Die Märkte sind in der Vergangenheit in vielen Fällen davon ausgegangen, dass als „too big to fail“ eingeschätzte Banken über implizite Staatsgarantien verfügen. Dadurch entstehen nicht nur Moral-Hazard-Probleme, sondern auch ungleiche Wettbewerbsbedingungen für Banken. Wenn also allgemein angenommen wird, dass Großbanken vom Staat gerettet werden, können sich große Institute in Ländern mit soliden Staatsfinanzen z. B. weit günstiger refinanzieren als kleinere Banken oder Banken in Ländern mit schwächeren Staatsfinanzen. Die Errichtung eines glaubwürdigen Abwicklungsrahmens trägt somit zu einer Lösung dieser Verflechtung zwischen Banken und Staaten bei, die in der jüngsten Krise zu Destabilisierung und hohen Kosten geführt hatte. Das Bail-in-Instrument spielt dabei eine besondere Rolle. Dieses ermöglicht es der Abwicklungsbehörde, die Forderungen zahlreicher Gläubiger abzuschreiben oder in Aktien umzuwandeln. Somit ist sichergestellt, dass die bei der Abwicklung einer Bank entstehenden Verluste und Kosten primär von Aktionären und Gläubigern zu tragen sind.

Die BRRD entspricht voll und ganz den Empfehlungen des Financial Stability Board über effektive Abwicklungsregimes für Finanzinstitute³¹ und den laufenden Arbeiten zu Vorschlägen, wie im Hinblick auf die grenzüberschreitende Anerkennung von Abwicklungsmaßnahmen Rechtssicherheit gewährleistet werden kann. Die Richtlinie bietet ein umfangreiches Abwicklungsinstrumentarium, mit dessen Hilfe der geordnete Umgang mit Bankinsolvenzen bei gleichzeitiger Minimierung der Kosten für die Steuerzahler sichergestellt wird.

Einheitlicher Abwicklungsmechanismus löst Verflechtungen zwischen Banken und Staat

In allen am SSM teilnehmenden Ländern ergänzt seit dem 1. Januar 2015 der Einheitliche Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – SRM) den SSM.³² Die Zuständigkeits- und Entscheidungsebenen in den Bereichen Aufsicht und Abwicklung werden auf Grundlage harmonisierter rechtlicher Bestimmungen, wie etwa der BRRD, miteinander in Einklang gebracht; die institutionelle Aufsplitterung gehört somit der Vergangenheit an. Damit wird ein weiterer Schritt zur Entflechtung von Banken und Staaten und in weiterer Folge zur Öffnung des Marktes für Bankschuldtitel in Europa gesetzt.

³¹ Siehe Financial Stability Board, Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, erschienen im Oktober 2011, aktualisiert am 15. Oktober 2014.

³² Die SRM-Verordnung ist im Hinblick auf Abwicklungsbefugnisse erst ab dem 1. Januar 2016 anzuwenden; seit dem 1. Januar 2015 erarbeitet der SRB bereits Maßnahmen für die Vorbereitung zur Abwicklungsplanung und zur Vorbereitung der Beurteilung der Abwicklungsfähigkeit.

Der SRM umfasst die nationalen Abwicklungsbehörden der teilnehmenden Länder; sein Herzstück bildet der Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (Single Resolution Board – SRB). Der SRB ist eine unabhängige EU-Agentur mit eigener Rechtspersönlichkeit, die mit Beiträgen des Bankensektors finanziert wird. An der Spitze des Ausschusses stehen die Vorsitzende, ihr Stellvertreter sowie vier ständige Mitglieder; Vertreter der Europäischen Kommission, der EZB und der nationalen Abwicklungsbehörden der teilnehmenden Mitgliedstaaten können gegebenenfalls ebenfalls eingebunden werden. Die Europäische Kommission und die EZB haben den Status eines ständigen Beobachters; der SRB kann weitere Beobachter auf Ad-hoc-Basis einladen. Der SRB wird seine Arbeit voraussichtlich 2016 in vollem Umfang aufnehmen, wenn die Errichtung des einheitlichen Abwicklungsfonds abgeschlossen ist. Dem SRB werden sodann sämtliche in der SRM-Verordnung vorgesehenen Abwicklungsbefugnisse, einschließlich der Verwaltung des einheitlichen Abwicklungsfonds, zur Verfügung stehen. Als Vorbereitung für seine spätere Tätigkeit wird sich der SRB 2015 der Informationsbeschaffung widmen und mit den nationalen Abwicklungsbehörden und anderen zuständigen Behörden (einschließlich der EZB) zusammenarbeiten.

Vorbereitungen für einheitlichen Abwicklungsfonds abgeschlossen

Ein Kernelement des SRM bildet der einheitliche Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund – SRF), der 2016 eingerichtet werden soll. Die Errichtung des SRF ist in der SRM-Verordnung geregelt; einzelne Bestimmungen zur Funktionsweise des SRF sind allerdings in einem zwischenstaatlichen Übereinkommen der teilnehmenden Mitgliedstaaten festgehalten.³³ Dieses stellt – in Einklang mit den nationalen verfassungsrechtlichen Bestimmungen – die rechtliche Grundlage für die schrittweise Zusammenführung der SRF-Mittel dar. Das zwischenstaatliche Übereinkommen enthält in erster Linie Bestimmungen für die SRF-Aufbauphase. In dieser achtjährigen Übergangsphase wird der SRF aus nationalen Teilfonds („compartments“) bestehen; bis zum Ende der Übergangsfrist sollen diese schrittweise zusammengeführt werden. Konkret regelt das zwischenstaatliche Übereinkommen: a) die Übertragung der von den nationalen Abwicklungsbehörden eingehobenen Beiträge in die jeweiligen nationalen Teilfonds, b) die vorgezogene Zusammenführung der in den nationalen Teilfonds verfügbaren Mittel, c) die Reihenfolge, nach der bei einer Abwicklung durch den SRF die Mittel aus den nationalen Teilfonds und anderen Quellen mobilisiert werden, d) die Nachdotierung der nationalen Teilfonds (bei Bedarf) und e) die zeitlich begrenzte Verleihung von Mitteln zwischen den nationalen Teilfonds (bei Bedarf). Darüber hinaus enthält das zwischenstaatliche Übereinkommen Bestimmungen für den Fall, dass ein Land außerhalb des Euroraums bedingt durch seine enge Zusammenarbeit mit dem SSM am SRM teilnimmt.

³³ Mit Ausnahme Schwedens und des Vereinigten Königreichs haben alle EU-Mitgliedstaaten dieses Übereinkommen unterzeichnet. Für jene Mitgliedstaaten, die das Übereinkommen unterzeichnet haben aber noch nicht am SSM teilnehmen, gelten die Rechte und Pflichten des Übereinkommens erst dann, wenn sie am SSM teilnehmen.

Für die Mittelausstattung des SRF gilt ein Zielwert von 1 % der gedeckten Einlagen aller Banken in den teilnehmenden Ländern. Dieser soll in acht Jahren erreicht werden. Die genaue Beitragshöhe der einzelnen Banken zum SRF ist in der delegierten Verordnung (EU) 2015/63 der Europäischen Kommission und der Durchführungsverordnung (EU) 2015/81 des Rates festgelegt. Die Höhe der Beiträge basiert auf: a) einer fixen Beitragskomponente, die anteilig zur Höhe der Verbindlichkeiten des Instituts (ohne Eigenmittel und ohne gedeckte Einlagen im Verhältnis zu den aggregierten Verbindlichkeiten aller in den teilnehmenden Mitgliedstaaten zugelassenen Institute) und b) einer Beitragsanpassung entsprechend dem Risikoprofil des Instituts. Mit der Einrichtung des SRF wird es zu einer graduellen Verschiebung weg von einem nationalen hin zu einem europäischen Zielwert für die Dotierung des Abwicklungsfonds kommen. Für die Banken in den einzelnen Mitgliedstaaten bedeutet dies, dass ihre Beiträge zum SRF über oder unter jenen liegen könnten, die sie gemäß BRRD zu einem nationalen Abwicklungsfonds hätten leisten müssen. Um rasche Veränderungen zu vermeiden, sieht die Durchführungsverordnung des Rates einen Anpassungsmechanismus vor, der diese Effekte während der Übergangsfrist abfedern soll. Erreicht wird dies mit einer nichtlinearen schrittweisen Einführung der auf Basis eines einheitlichen Zielwerts berechneten Beiträge und einem nichtlinearen Auslaufen der auf Basis der nationalen Zielwerte gemäß BRRD berechneten Beiträge (siehe Tabelle 3).

Tabelle 3
Aufteilung der Beiträge zum SRF

(in %)	1. Jahr	2. Jahr	3. Jahr	4. Jahr	5. Jahr	6. Jahr	7. Jahr	8. Jahr
BRRD-Beitrag	60	40	33,3	26,7	20	13,3	6,7	0
SRM-Beitrag	40	60	66,7	73,3	80	86,7	93,3	100

Quelle: Durchführungsverordnung (EU) 2015/81 des Rates vom 19. Dezember 2014.

Europäischer Stabilitätsmechanismus, Sicherungsmechanismen und Kreditaufnahmekapazität des SRF

Eine effektive und ausreichende Finanzierung des SRF ist für die Glaubwürdigkeit des SRM von wesentlicher Bedeutung. Auch für den Fall, dass der SRF wegen Unterdeckung nachdotiert werden muss, die Nachzahlungen aber nicht unmittelbar verfügbar sind, müssen entsprechende Vorgehensweisen definiert werden. Laut SRM-Verordnung sollen die Möglichkeiten für den SRB ausgebaut werden, auch alternative Finanzierungsmöglichkeiten für den SRF zu nutzen. So soll eine Optimierung der Finanzierungskosten erreicht und die Kreditwürdigkeit des SRF abgesichert werden. Fortschritte können in diesen Belangen nur erreicht werden, wenn 2015 konkrete und substanzielle Schritte gesetzt werden.

Zusätzlich werden für den SRF bis zum Ende der achtjährigen Übergangsphase gemeinsame Letztsicherungsvorkehrungen ausgearbeitet, im Rahmen derer dem SRF auch die Möglichkeit der Kreditaufnahme eingeräumt werden soll. Um zwischenzeitlich die ausreichende und durchgängige Finanzierung des SRF sicherzustellen, ist im zwischenstaatlichen Übereinkommen

festgelegt, dass Länder, in denen Abwicklungsmaßnahmen umzusetzen sind, Brückenfinanzierungen aus nationalen Quellen bereitstellen sollen oder gegebenenfalls der Europäische Stabilitätsmechanismus (European Stability Mechanism – ESM) gemäß vereinbarter Verfahren zum Einsatz kommt.

Zusammenarbeit zwischen SRM und SSM

Innerhalb der Bankenunion besteht für die Aufsichts- und Abwicklungsbehörden die Pflicht, im Sinne eines effektiven und effizienten Krisenmanagements zusammenzuarbeiten. Die Interaktion zwischen dem SSM und dem SRM orientiert sich an den folgenden drei Säulen: komplementäre institutionelle Rollen, Kooperation und intensive Koordination.

Aufsicht und Abwicklung bilden zwei institutionelle Bausteine der Bankenunion. Der SSM und der SRM haben daher komplementäre Rollen zu erfüllen, um den Erfolg der Bankenunion sicherzustellen.

Es bedarf also einer engen Zusammenarbeit mit dem Ziel, die Aufsichts- und Abwicklungsagenden sowie jegliche sich überschneidende Aufgaben effektiv zu erfüllen. Die EZB hat einen Vertreter benannt, der berechtigt ist, als ständiger Beobachter an den Präsidiums- und Plenarsitzungen des SRB teilzunehmen. Dieser Vertreter wird Zugang zu allen Dokumenten sowie das Recht haben, aktiv an den Debatten teilzunehmen. Umgekehrt kann die EZB die SRB-Vorsitzende einladen, den Sitzungen des Aufsichtsgremiums als Beobachterin beizuwohnen.

Strukturreformen im Bankensektor zielen auf Einschränkung des Hochrisiko-Eigenhandels ab

Der Aufbau der Bankenunion soll mit Strukturreformen im EU-Bankensektor einhergehen. Die Europäische Kommission verabschiedete am 29. Januar 2014 einen Legislativvorschlag betreffend europäische Banken, die als global systemrelevant eingestuft werden bzw. bestimmte Schwellenwerte überschreiten. Der Entwurf sieht unter anderem ein Verbot des Eigenhandels im engeren Sinn vor; davon ausgenommen wären der Handel mit von EU-Staaten begebenen Finanzinstrumenten sowie Liquiditätsmanagementgeschäfte. Ferner enthält er die eventuelle Abtrennung bestimmter Handelsgeschäfte – Market-Making, komplexe Verbriefungen, komplexe Derivate – vor, wenn bestimmte Schwellenwerte überschritten werden. In ihrer [Stellungnahme](#)³⁴ brachte die EZB ihre grundsätzliche Unterstützung für das vorgeschlagene Verbot des Eigenhandels zum Ausdruck. Dieses habe in erster Linie das Ziel, die Banken davon abzuhalten, künftig in dem mit hohen Risiken behafteten Eigenhandel aktiv zu werden. Auch die Trennung einzelner Handelsgeschäfte vom Einlagengeschäft sei im Sinne der Finanzstabilität zu begrüßen. Market-Making solle allerdings in ausreichendem Maße möglich bleiben, da diese Aktivitäten wesentlich dazu beitragen, die Verwertbarkeit von

³⁴ CON/2014/83.

Aktiva und die Marktliquidität zu verbessern, Kursvolatilitäten abzuschwächen und die Schockresistenz des Wertpapiermarkts zu erhöhen. Dies ist wiederum für die Finanzstabilität, die Umsetzung und reibungslose Transmission der Geldpolitik und die Finanzierung der Wirtschaft von grundlegender Bedeutung. Aus Sicht der EZB wäre es also zulässig, dass Banken neben ihrem Einlagengeschäft auch weiterhin Market-Making betreiben. Befürwortet wird in der Stellungnahme ferner die Trennung einzelner Handelsgeschäfte, wenn die Kennzahlen dieser Aktivitäten bestimmte Schwellenwerte übersteigen. Allerdings würde die EZB den Aufsichtsbehörden mehr Spielraum bei der Feststellung des Erfordernisses einer Trennung der Geschäftsfelder einräumen. Nach Ansicht der EZB wäre es sinnvoll, die von der Kommission vorgeschlagenen Metriken um zusätzliche qualitative und quantitative Informationen, die die Risiken dieser Handelsgeschäfte erfassen, zu erweitern.

Kapitel 2

Sonstige Aufgaben und Aktivitäten

1 Marktinfrastuktur und Zahlungsverkehr

Marktinfrastrukturen ermöglichen den Wirtschaftsakteuren, Kapital und finanzielle Vermögenswerte auf sichere Weise zu übertragen, und sind somit für die Finanzmärkte von essenzieller Bedeutung. Ihr reibungsfreier Betrieb trägt wesentlich dazu bei, das Vertrauen in die Währung zu erhalten und die geldpolitischen Geschäfte sowie die Stabilität des Finanzsystems insgesamt zu unterstützen. Für die Schaffung eines vollkommenen Binnenmarkts, der Verbrauchern, Unternehmen und Banken Effizienzgewinne ermöglicht, ist eine europaweite Integration der Marktinfrastrukturen unerlässlich.

Das Eurosystem spielt in diesem Bereich eine zentrale Rolle: Es betreibt Zahlungs- und Wertpapierabrechnungsdienste, beaufsichtigt Finanzmarktinfrastrukturen und Zahlungsinstrumente und arbeitet gemeinsam mit den Marktteilnehmern an der Integration der Finanzmärkte. Zudem setzt das Eurosystem bei Fragen, die regionale und globale Entwicklungen im Bereich Marktinfrastrukturen und Zahlungsverkehr betreffen, verstärkt auf Zusammenarbeit und Dialog mit anderen Finanzinstituten und Zentralbanken, die nicht dem Eurosystem angehören.

1.1 Integration und Innovationen im Massenzahlungsverkehr

Als Massenzahlungen werden alltägliche, in der Regel nicht zeitkritische Kleinbetragszahlungen z. B. zwischen Privatpersonen, Unternehmen, Nichtregierungsorganisationen oder Regierungsbehörden bezeichnet.

Seit dem 1. August 2014 können Verbraucher und Unternehmen ihren gesamten euroraumweiten Zahlungsverkehr, d. h. sämtliche Überweisungen und Lastschriften in Euro, über ein einziges Zahlungskonto abwickeln. Damit wurde ein Meilenstein in der Umsetzung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area – SEPA) erreicht. Die nicht dem Euroraum angehörenden Länder haben noch bis zum 31. Oktober 2016 Zeit, ihre Überweisungs- und Lastschriftverfahren für auf Euro lautende Zahlungen entsprechend umzustellen. Das Eurosystem, das in diesem großen Integrationsprojekt eine Katalysatorrolle wahrnimmt und den Dialog zwischen den beteiligten Akteuren fördert, hat die Umsetzung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums von Beginn an entscheidend mitgeprägt.

Innovationen im Bereich Massenzahlungen – vor allem Zahlungen in Echtzeit oder Fast-Echtzeit (d. h. Instant Payments), mobile Zahlungen und die Integration von Kartenzahlungen – sind die nächsten wichtigen Themen des SEPA-Projekts. In ihrem im April 2014 veröffentlichten Bericht über Kartenzahlungen in Europa

„Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards“ plädierte die EZB für die Umsetzung eines „SEPA für Karten“. Damit soll ermöglicht werden, dass sämtliche Arten von Karten an sämtlichen Terminals akzeptiert werden.

Darüber hinaus befasst sich das Eurosystem im Rahmen des Euro Retail Payments Board (ERPB) gemeinsam mit den Marktakteuren mit dem Ausbau eines integrierten, innovativen und wettbewerbsfähigen Marktes für Euro-Massenzahlungen. Durch die Mitarbeit im ERPB ist das Eurosystem nunmehr aktiv daran beteiligt, die Verwendung von Instant Payments in Euro zu unterstützen. Solche „Sofortzahlungen“ werden in Echtzeit vom Sender zum Empfänger übermittelt, sodass der Empfänger sofort über die Mittel verfügen kann. Im Dezember 2014 richtete das ERPB auch Arbeitsgruppen zu den Themen mobile Zahlungen zwischen Privatpersonen sowie kontaktlose Zahlungen ein. Des Weiteren formulierte das ERPB eine Reihe von [Empfehlungen](#) für den Umgang mit Fragen, die es nach der SEPA-Migration noch zu klären gilt.

1.2 TARGET2 – das Großbetragszahlungssystem für den Euro

Die vom Eurosystem betriebene TARGET2-Infrastruktur bietet Echtzeitabwicklung von auf Euro lautenden zeitkritischen Großbetragszahlungen in Zentralbankgeld. Über TARGET2 werden u. a. die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems sowie Interbankzahlungen abgewickelt; TARGET2 erfüllt somit eine zentrale Funktion für den Euroraum. Über TARGET2 sind 24 Zentralbanken in der EU und etwa 55 000 Banken weltweit erreichbar – damit zählt es zu den größten Zahlungssystemen der Welt.

TARGET2 funktionierte auch im Jahr 2014 reibungslos und erreichte eine Systemverfügbarkeit von 100 %. Bei einem Tagesschnitt von 354 263 Transaktionen wurden 2014 insgesamt 90 337 036 Zahlungen über TARGET2 verarbeitet. Wertmäßig wurden im Berichtsjahr über TARGET2 Zahlungen in Höhe von insgesamt 492 431 Mrd € abgewickelt, wobei sich der durchschnittliche Gesamttransaktionswert pro Tag auf 1 931 Mrd € belief. Gegenüber Ende 2013 verringerte sich der Wert der über TARGET2 verarbeiteten Zahlungen um 2,4 %, was auf die geringere Anzahl von Kundenzahlungen nach der vollständigen Migration auf die SEPA-Instrumente zurückzuführen ist.

Im Hinblick auf die Umstellung von TARGET2 auf den neuen Branchenstandard ISO 20022 und die vollständige Einhaltung der EZB-Verordnung zu den Anforderungen an die Überwachung systemrelevanter Zahlungsverkehrssysteme (Einzelheiten dazu siehe unten) wurden 2014 weitere Fortschritte erzielt, insbesondere in den Bereichen Risikoeinschätzung, Liquiditätsstresstests und den Vereinbarungen für eine [abgestufte Teilnahme \(„tiered participation“\)](#) an TARGET2.

1.3 Integrierte und harmonisierte Wertpapierabwicklung mit TARGET2-Securities

Ab Juni 2015 steht mit dem vom Eurosystem betriebenen [TARGET2-Securities](#) (T2S) eine neue Infrastruktur für die europaweite grenzüberschreitende Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld zur Verfügung. Zwischen Juni 2015

und Februar 2017 werden nicht weniger als 24 europäische Zentralverwahrer ihre Wertpapierdepots an T2S auslagern und 23 nationale Zentralbanken Geldkonten für die gleichzeitige und finale Abwicklung der Geld- und Wertpapierseite von Wertpapiergeschäften in Zentralbankgeld in T2S eröffnen.

Für die T2S-Akteure stand das Berichtsjahr ganz im Zeichen von Tests und Vorbereitungen. Nach dem Abschluss der Abnahmetests durch das Eurosystem im September wurde die von der Deutschen Bundesbank, der Banco de España, der Banque de France und der Banca d'Italia entwickelte T2S-Software am 1. Oktober 2014 für Anwendertests mit Zentralverwahrern und nationalen Zentralbanken freigegeben.

Mit T2S wurden für die Wertpapierindustrie die Voraussetzungen geschaffen, gemeinsam an der Harmonisierung der grenzüberschreitenden Wertpapierabwicklung und der Erhöhung von Sicherheit und Effizienz sowie einem freien Wettbewerb in diesem Bereich zu arbeiten.³⁵

1.4 Leistungen des Eurosystems im Rahmen des Sicherheitenmanagements

Die rasche Mobilisierung von Vermögenswerten als Sicherheiten ist für Marktteilnehmer von entscheidender Bedeutung – sowohl für ihr Risiko- und Liquiditätsmanagement als auch für die Erfüllung regulatorischer Anforderungen.

Mit dem Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) bietet das Eurosystem ein Verfahren zur Mobilisierung ausländischer Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems. 2014 gab es Verbesserungen in zwei Bereichen: So wurde die Anforderung, Wertpapiere vor der Mobilisierung über das CCBM vom Zentralverwahrer des Investors zum Zentralverwahrer des Emittenten zu repatriieren, am 26. Mai 2014 aufgehoben. Außerdem ist seit dem 29. September die Nutzung von Dienstleistungen im Bereich des Sicherheitenmanagements durch spezialisierte Dritte, sogenannte Tri-Party-Agenten, über das CCBM auch grenzüberschreitend gestattet. Geschäftspartner können dadurch ihre Sicherheiten bei nur einem oder bei einigen wenigen Zentralverwahrern ihrer Wahl konsolidieren und somit effizienter verwalten.

Angesichts des erhöhten Sicherheitenbedarfs im Gefolge der Entwicklungen an den Märkten und im regulatorischen Bereich nutzte die EZB ihre [Kontaktgruppe für Euro-Wertpapierinfrastrukturen \(COGESI\)](#) zur engen Zusammenarbeit mit Branchenvertretern und veröffentlichte drei Berichte zu wichtigen Fragen im Zusammenhang mit den Zulassungskriterien für Sicherheiten sowie deren Verfügbarkeit und Mobilität.

³⁵ Nähere Informationen zur Harmonisierung des Nachhandelssektors als Folge von T2S finden sich unter www.harmonisation.T2S.eu.

1.5 Überwachung der Marktinfrastrukturen und Zahlungsinstrumente

Störungen in den Finanzmarktinfrastrukturen können ernsthafte Probleme in der Wirtschaft nach sich ziehen. Unter Berücksichtigung der internationalen Überwachungsstandards und regulatorischen Entwicklungen trägt die Überwachungsfunktion des Eurosystems wesentlich dazu bei, Risiken zu steuern und weitestgehend zu vermeiden.³⁶

Um effizientes Risikomanagement und solide Leitungsstrukturen sicherzustellen, verabschiedete die EZB eine [Verordnung zu den Anforderungen an die Überwachung systemrelevanter Zahlungsverkehrssysteme](#), die am 12. August 2014 in Kraft trat. Damit setzte die EZB die vom Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen der BIZ und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) herausgegebenen [Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen](#) um. Die folgenden vier von der EZB am 20. August 2014 als systemrelevant eingestuft Systeme unterliegen der neuen Verordnung: TARGET2 (Betreiber: Eurosystem), EURO1 und STEP2-T (Betreiber: EBA CLEARING) sowie CORE(FR) (Betreiber: STET). Diese Liste soll jährlich überprüft werden. Um sicherzustellen, dass TARGET2 den neuen Überwachungskriterien gerecht wird, hat das Eurosystem eine Lückenanalyse durchgeführt.

Darüber hinaus führte das Eurosystem eine umfassende Überprüfung der Überwachungsstandards für nicht als systemrelevant eingestufte Euro-Massenzahlungsverkehrssysteme durch. Infolge dieser Überprüfung veröffentlichte die EZB am 21. August 2014 einen [überarbeiteten Überwachungsrahmen für Massenzahlungsverkehrssysteme](#); demgemäß gilt für nicht systemrelevante Massenzahlungssysteme eine Auswahl der Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen, und zwar abhängig von dem Risiko, das von dem jeweiligen System für den entsprechenden Markt ausgeht.

Die Überwachungstätigkeit hinsichtlich der Infrastrukturen für Wertpapiere und Derivate war im Berichtsjahr im Wesentlichen von neuen regulatorischen Entwicklungen bestimmt. Das Eurosystem setzte seine Arbeiten an der (Wieder-) Zulassung von in der EU ansässigen zentralen Gegenparteien mit bedeutendem Clearing-Geschäft in Euro in den jeweiligen Kollegien entsprechend der [Europäischen Marktinfrastrukturverordnung](#) (EMIR) fort und beteiligte sich an der Erstellung der technischen Regulierungsstandards für die [Zentralverwahrerverordnung](#). Ferner wurde 2014 die Beurteilung der Systemausgestaltung von T2S durch die Überwachungsfunktion des Eurosystems fortgeführt; diese soll vor der Inbetriebnahme von T2S im Juni 2015 abgeschlossen sein.

Zur Erhöhung ihrer Sicherheit wurden im Berichtsjahr auch Zahlungsinstrumente durch die Überwachungsfunktion des Eurosystems geprüft. So beendete das Eurosystem 2014 die Prüfung von 23 im Euroraum betriebenen internationalen bzw. bedeutenden nationalen Kartenzahlungssystemen anhand seines harmonisierten Überwachungsrahmens für Kartenzahlungssysteme. Dabei kam das Eurosystem zu dem Ergebnis, dass die meisten Kartenzahlungssysteme

³⁶ Nähere Informationen zu den Überwachungsaktivitäten des Eurosystems finden sich im „[Eurosystem oversight report 2014](#)“.

die Überwachungsstandards zur Gänze oder weitgehend erfüllen. Zur Klärung etwaiger offener Empfehlungen führt es nun einen Dialog mit den jeweiligen Systembetreibern. Im November 2014 veröffentlichte die EZB außerdem zwei Leitfäden zur Überwachung von [Lastschriftverfahren](#) und [Überweisungsverfahren](#) anhand der Überwachungsstandards für Zahlungsinstrumente.

Schließlich beteiligte sich die Überwachungsfunktion des Eurosystems auch im Berichtsjahr wieder an den Arbeiten des Europäischen Forums zur Sicherheit von Massenzahlungen (European Forum on the Security of Retail Payments – SecuRe Pay), einer freiwilligen Kooperationsplattform der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und des ESZB in ihrer Eigenschaft als für die Regulierung, Aufsicht und Überwachung zuständige Behörden.

2 Finanzdienstleistungen für andere Institutionen

2.1 Verwaltung von Anleihe- und Darlehensgeschäften

Die EZB war auch 2014 für die Verwaltung der von der EU im Rahmen der Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands (MTFA)³⁷, des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM)³⁸, der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF)³⁹ und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)⁴⁰ abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig. So wickelte die EZB im Berichtsjahr Zinszahlungen für elf MTFA-Kredite ab. Zum 31. Dezember 2014 beliefen sich die gesamten Außenstände im Rahmen dieser Fazilität auf 8,4 Mrd €. Für den EFSM wickelte die EZB im Berichtsjahr Zahlungen bzw. Zinszahlungen für 21 Kredite ab. Zum 31. Dezember 2014 betrug die Summe der Außenstände im Rahmen dieses Mechanismus 46,8 Mrd €. Die EZB wickelte ferner für die EFSF vier Beistandszahlungen für die Schuldnerländer (Portugal und Griechenland) ab und führte mehrere Zins- und Gebührenzahungen für diese Kredite durch. Für den ESM wickelte die EZB 26 Zahlungen ab, die entweder Beitragszahlungen der ESM-Mitgliedstaaten oder Zahlungen an die Schuldnerländer (Zypern und Spanien) waren.

Darüber hinaus war die EZB weiterhin dafür zuständig, sämtliche Zahlungen im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung für Griechenland abzuwickeln.⁴¹ Zum 31. Dezember 2014 betragen die ausstehenden Forderungen 52,9 Mrd €.

2.2 Dienstleistungen des Eurosystems im Bereich der Währungsreservenverwaltung

Seit 2005 können Kunden des Eurosystems ihre auf Euro lautenden Währungsreserven vom Eurosystem verwalten lassen, wofür auch 2014 ein umfangreiches Spektrum an Finanzdienstleistungen im Rahmen der Eurosystem Reserve Management Services (ERMS) zur Verfügung stand. Einzelne

³⁷ Gemäß Artikel 141 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Artikel 17, 21.2, 43.1 und 46.1 der ESZB-Satzung sowie Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002.

³⁸ Gemäß Artikel 122 Absatz 2 und Artikel 132 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung und Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010.

³⁹ Gemäß Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung (in Verbindung mit Artikel 3 Absatz 5 des EFSF-Rahmenvertrags).

⁴⁰ Gemäß Artikel 17 und 21 der ESZB-Satzung (in Verbindung mit Artikel 5.12.1 der „ESM General Terms for Financial Assistance Facility Agreements“).

⁴¹ Im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets (mit Ausnahme Griechenlands und Deutschlands) und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) – die im öffentlichen Interesse handelt und den Anweisungen der Bundesrepublik Deutschland unterliegt, die eine Garantie zugunsten der KfW übernimmt – als Kreditgeber einerseits und der Hellenischen Republik als Kreditnehmerin und der griechischen Zentralbank als deren Vertreterin andererseits sowie gemäß Artikel 17 und 21.2 der ESZB-Satzung und Artikel 2 des Beschlusses EZB/2010/4 vom 10. Mai 2010 über die Verwaltung von der Griechischen Republik gewährten zusammengelegten bilateralen Krediten und zur Änderung des Beschlusses EZB/2007/7.

nationale Zentralbanken des Eurosystems (die sogenannten „Dienstleister des Eurosystems“) bieten außerhalb des Euroraums ansässigen Zentralbanken, Währungs- und Regierungsbehörden sowie internationalen Organisationen das gesamte Dienstleistungsspektrum zu harmonisierten Geschäftsbedingungen gemäß marktüblichen Standards an. Der EZB kommt dabei eine allgemeine Koordinierungsfunktion und somit die Aufgabe zu, für einen reibungslosen Betrieb zu sorgen. Außerdem berichtet sie an den EZB-Rat.

Die Anzahl der Nutzer des ERMS-Dienstleistungsangebots lag 2014 bei 296 gegenüber 300 im Jahr davor. Der vom Eurosystem im Zusammenhang mit solchen Dienstleistungen verwaltete aggregierte Bestand an Vermögenswerten (darunter Barvermögen und Wertpapiere) verringerte sich 2014 gegenüber dem Jahresendstand 2013 um etwa 8 %.

Mit der Einführung eines negativen Zinssatzes für die Einlagefazilität nahm die Nachfrage nach den Bargelddienstleistungen im Rahmen des ERMS-Angebots deutlich ab. Ende Juli 2014 war der aggregierte nominelle Wert des Barvermögens im Vergleich zum vorangegangenen Monat um 18 Mrd € zurückgegangen, was den beschleunigten Abzug der Barmittel aus dem ERMS-Bereich widerspiegelte. Gleichzeitig verringerte sich der Bestand an auf Euro lautenden Wertpapieren im ERMS geringfügig um 3 Mrd €.

Im zweiten Halbjahr 2014 nahm das verwaltete Barvermögen weiter ab, während der ERMS-Wertpapierbestand beständig zunahm. Diese Trends legen den Schluss nahe, dass die Kunden nach einer Bewertung der Auswirkungen des negativen Einlagezinssatzes ihre Portfolios entsprechend anpassten.

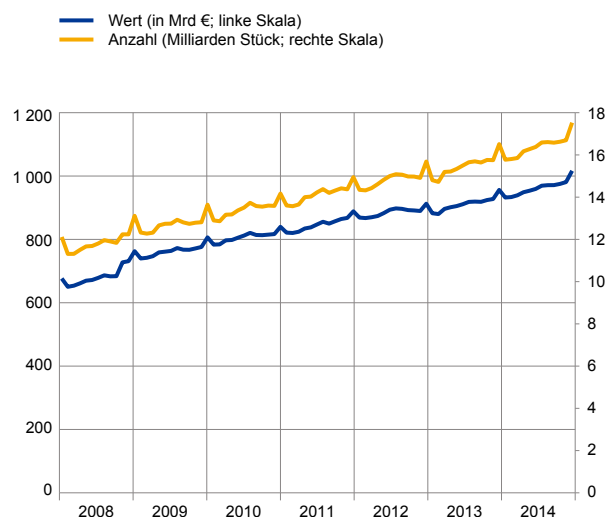
3 Banknoten und Münzen

Die EZB und die nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets sind für die Ausgabe von Euro-Banknoten innerhalb der EU und für die Wahrung des Vertrauens in die Gemeinschaftswährung verantwortlich.

3.1 Bargeldumlauf

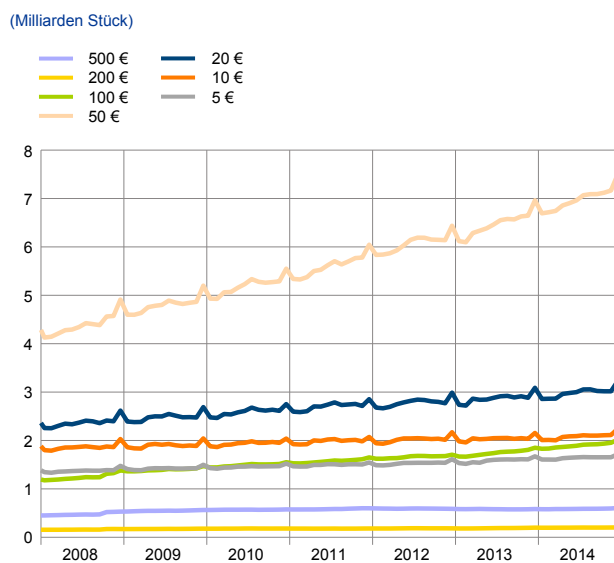
Im Jahr 2014 erhöhte sich der **Euro-Banknotenumlauf** mengen- und wertmäßig um rund 6 %. Zu Jahresende waren 17,5 Milliarden Euro-Banknoten mit einem Gesamtwert von 1 016,5 Mrd € im Umlauf (siehe Abbildung 30 und 31). Für die **Herstellung der Euro-Banknoten** sind die nationalen Zentralbanken gemeinsam zuständig; 2014 waren sie für die Produktion von 8,3 Milliarden Banknoten verantwortlich.

Abbildung 30
Stückzahl- und wertmäßiger Euro-Banknotenumlauf



Quelle: EZB.

Abbildung 31
Euro-Banknotenumlauf nach Stückelung



Quelle: EZB.

Auf Länder außerhalb des Euroraums (in erster Linie auf dessen Nachbarländer) entfällt schätzungsweise rund ein Viertel des wertmäßigen Euro-Banknotenumlaufs. Im Jahr 2014 stiegen die Nettolieferungen von Euro-Banknoten durch Finanzinstitute an Regionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets um 146 % oder 19 Mrd € an. Außerhalb des Euroraums werden Euro-Banknoten (vor allem mit höherem Nennwert) als Wertaufbewahrungsmittel sowie zur Abwicklung von Transaktionen an internationalen Märkten gehalten.

Der gesamte Euro-Münzumsatz erhöhte sich im Berichtsjahr um 4,6 % auf 110,9 Milliarden Stück. Der Gesamtwert des Münzumsatzes betrug am Ende des Berichtsjahrs 25,0 Mrd € und war somit um 3,2 % höher als Ende 2013.

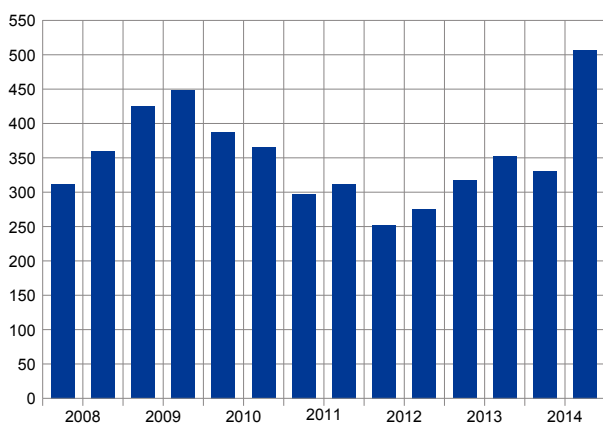
Im Jahr 2014 prüften die nationalen Zentralbanken des Euroraums rund 33,6 Milliarden Banknoten auf Echtheit und Umlauffähigkeit; etwa 5,9 Milliarden davon wurden aus dem Verkehr gezogen. Das Eurosystem war darüber hinaus weiterhin bemüht, gemeinsam mit den Herstellern von Banknotenbearbeitungsgeräten sicherzustellen, dass deren Produkte den Standards der EZB für von Bargeldakteuren verwendete Geräte zur Überprüfung von Euro-Banknoten auf Echtheit und Umlauffähigkeit vor der Wiederausgabe entsprechen. Rund 40 % der insgesamt 2014 wieder in Umlauf gebrachten Euro-Banknoten wurden von Bargeldakteuren mittels solcher Banknotenbearbeitungsgeräte geprüft.

3.2 Euro-Banknotenfälschungen

Im Jahr 2014 zog das Eurosystem rund 838 000 gefälschte Euro-Banknoten aus dem Verkehr. Verglichen mit der Anzahl der im Umlauf befindlichen echten Euro-Banknoten ist der Anteil der Fälschungen weiterhin sehr gering. Wie viele Fälschungen in den letzten Jahren aus dem Umlauf sichergestellt wurden, ist in Abbildung 32 dargestellt. Bevorzugtes Ziel der Banknotenfälscher sind die 20-€- und die 50-€-Banknote, auf die im Berichtsjahr 54,5 % bzw. 29,5 % der insgesamt sichergestellten Fälschungen entfielen. Die höhere Gesamtstückzahl der sichergestellten Euro-Banknotenfälschungen in der zweiten Jahreshälfte 2014 war in erster Linie auf ein vermehrtes Aufkommen von gefälschten 20-€-Banknoten zurückzuführen. Eine Aufschlüsselung der sichergestellten Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung ist Abbildung 33 zu entnehmen.

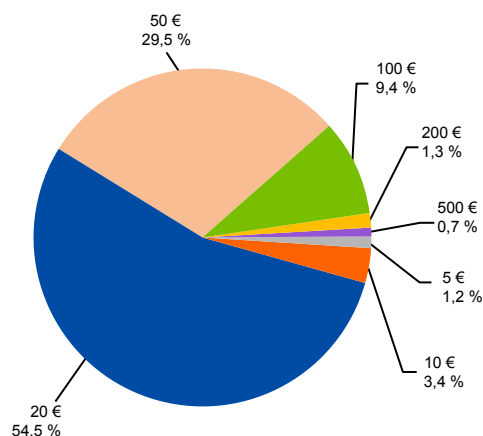
Abbildung 32
Aus dem Umlauf sichergestellte Euro-Banknoten-
fälschungen

(Anzahl in Tsd)



Quelle: EZB.

Abbildung 33
Euro-Banknotenfälschungen nach Stückelung (2014)



Quelle: EZB.

Die EZB rät der Öffentlichkeit auch weiterhin zur Wachsamkeit im Hinblick auf möglichen Betrug und empfiehlt, Euro-Banknoten nach dem Prinzip „Fühlen – Sehen – Kippen“ zu prüfen und sich nicht nur auf ein einziges Sicherheitsmerkmal zu verlassen. Um das Eurosystem bei der Fälschungsbekämpfung zu unterstützen,

werden außerdem aktuelle Informationsmaterialien zur Verfügung gestellt und innerhalb wie auch außerhalb Europas regelmäßig Schulungen für professionelle Bargeldakteure angeboten. Auch die Zusammenarbeit der EZB mit Europol, Interpol und der Europäischen Kommission dient diesem Ziel.

3.3 Die zweite Euro-Banknotenserie

Am 23. September 2014 wurde mit der neuen 10-€-Banknote die zweite Stückelung der [Europa-Serie](#) in Verkehr gebracht. Wie die neue 5-€-Banknote, die im Mai 2013 in Umlauf kam, weist auch die neue 10-€-Banknote verbesserte Sicherheitsmerkmale auf; unter anderem zeigt sie im Wasserzeichen und im Hologramm ein Porträt der Europa, einer Gestalt aus der griechischen Mythologie. Im Vorfeld der Einführung der neuen 10-€-Banknote informierten die EZB und die nationalen Zentralbanken des Eurogebiets Öffentlichkeit und professionelle Bargeldakteure im Rahmen einer Kampagne über die neue Banknote und ihre Sicherheitsmerkmale. Außerdem unterstützten sie die Hersteller von Banknotenbearbeitungsgeräten bei den Vorbereitungen auf die neue Banknote.

Im Dezember 2014 beschloss der EZB-Rat, die neue 20-€-Banknote am 25. November 2015 einzuführen. Die übrigen Stückelungen der Europa-Serie werden in den nächsten Jahren schrittweise in aufsteigender Reihenfolge eingeführt werden.

4 Statistik

Die EZB konzipiert, erhebt, erstellt und veröffentlicht mit Unterstützung der nationalen Zentralbanken eine breite Palette von Statistiken, die eine wichtige Basis für die Geldpolitik des Euroraums, die Aufsichtsfunktionen der EZB, verschiedene andere Aufgaben des ESZB sowie für die Aufgaben des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) darstellen. Diese Statistiken werden auch von öffentlichen Stellen, Finanzmarktteilnehmern, den Medien und der Bevölkerung genutzt.

Auch im Berichtsjahr konnte das ESZB die reibungslose und zeitgerechte Bereitstellung der regelmäßigen Statistiken zum Euroraum fortsetzen. Weitere Arbeitsschwerpunkte bildeten die Umsetzung der neuen internationalen Standards in allen EZB-Statistiken, die Verbesserung des Zugangs zu ESZB-Daten und der Verfügbarkeit und Qualität von granularen Daten sowie die Einführung einer neuen, auf die zusätzliche Verantwortung der EZB für die Bankenaufsicht (siehe Kapitel 1 Abschnitt 3) abgestimmten Datenerfassungsstruktur.

4.1 Neue und verbesserte Euroraum-Statistiken

Im Oktober 2014 begann das ESZB, Statistiken gemäß den neuen internationalen und europäischen Standards für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und für die Zahlungsbilanzstatistik zu erstellen. Diese Umstellung wurde mit Eurostat und dem Europäischen Statistiksistem (ESS) koordiniert und betrifft eine Vielzahl an ESZB- und ESS-Statistiken. Durch die Umsetzung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) und der sechsten Auflage des IWF-Handbuchs zu Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus (Balance of Payments and International Investment Position Manual – BPM6) wurde die Erfassung von finanziellen und nichtfinanziellen Transaktionen und Vermögensbeständen in einer durch zunehmende Globalisierung und starke Verflechtungen geprägten Wirtschaft verbessert.

4.2 Sonstige Entwicklungen im Statistikbereich

Das ESZB befasste sich weiterhin damit, die Verfügbarkeit und Qualität von Statistiken auf Basis neuer oder erheblich verbesserter Mikrodatenbanken zu optimieren, da diese bei der Erfüllung der Nutzeranforderungen mehr Flexibilität bieten und dazu beitragen, den Meldeaufwand für die Berichtspflichtigen zu minimieren.

Im Februar 2014 verabschiedete der EZB-Rat Rechtsakte⁴² zur Festlegung der Vorbereitungsarbeiten für die schrittweise Umsetzung eines langfristigen Rahmens für die Erhebung von granularen Daten zu Krediten, d. h. von Informationen über Kreditforderungen von Kreditinstituten oder sonstigen kreditgewährenden

⁴² Beschluss EZB/2014/6 vom 24. Februar 2014 über die Organisation von Vorbereitungsmaßnahmen für die Erhebung von granularen Daten zu Krediten durch das Europäische System der Zentralbanken sowie die entsprechende Empfehlung EZB/2014/7.

Finanzinstituten gegenüber Kreditnehmern, auf Grundlage harmonisierter statistischer Berichtsanforderungen der EZB. Die endgültigen Anforderungen und der definitive Zeitplan für die Umsetzung sind noch in Arbeit.

Im November 2014 verabschiedete die EZB eine Verordnung über die Erhebung von Geldmarktstatistiken. Darin wird die Meldung der Kreditinstitute zu ihren täglichen, mit verschiedenen Geldmarktsegmenten zusammenhängenden Einzeltransaktionen mit anderen MFIs, sonstigen Finanzinstituten (Nichtbanken) und dem Staat sowie zu Transaktionen im Großkundengeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen geregelt.

Für die Erstellung von Statistiken wurde auch im Berichtsjahr eine Reihe weiterer wichtiger Mikrodatenbestände herangezogen. So dienten Einzelwertpapierdaten aus der zentralisierten Wertpapierdatenbank der EZB zur Erstellung einer Reihe neuer monatlicher statistischer Indikatoren zur Emission von Schuldverschreibungen und zum Schuldendienst der EU-Staaten, die seit November 2014 erscheinen. Auch die neue Datenbank zu Einzelwertpapierbeständen, die eine Gliederung nach institutionellen Sektoren sowie einzelnen großen Bankengruppen enthält, wird seit Ende 2013 mit vom ESZB erhobenen Daten befüllt; bei der Verbesserung des Abdeckungsgrads und der Qualität von Wertpapierstatistiken wird diese Datenbank voraussichtlich eine entscheidende Rolle spielen.

Im November 2014 verabschiedete die EZB eine neue Verordnung⁴³ über die statistischen Berichtspflichten der Versicherungsgesellschaften, die es der EZB im Wesentlichen gestattet, jene Daten, die von den Aufsichtsbehörden anhand der Vorlagen für quantitative Meldungen im Rahmen von Solvency II erhoben werden, auch zu Zwecken der Geldpolitik und Finanzmarktstabilität zu verwenden.

Auch den ESRB unterstützte die EZB im Berichtsjahr weiterhin in statistischen Angelegenheiten. Unter anderem führte sie den Vorsitz in der Kontaktgruppe für Daten, in der Vertreter der europäischen Aufsichtsbehörden und der Mitgliedsländer des Lenkungsausschusses des ESRB ihre Tätigkeit abstimmen.

Auf internationaler Ebene spielt die EZB eine aktive Rolle als Ko-Vorsitzende des Ausschusses für die Koordination statistischer Tätigkeiten, der sich um die Förderung der instanzübergreifenden Abstimmung und Konsistenz statistischer Praktiken bemüht, sowie als stellvertretende Vorsitzende des mit der weltweiten Verbesserung von Zentralbankstatistiken befassten Irving Fisher Committee on Central Banking Statistics. Eine maßgebliche Rolle spielte die EZB außerdem im November 2014 bei der Einführung des Special Data Dissemination Standard Plus, der dritten und höchsten Ebene der Datenstandardinitiativen des IWF. Unter den ersten neun Ländern, die sich der IWF-Initiative angeschlossen haben, waren sieben EU-Mitgliedstaaten. In diesem Erfolg finden die laufenden Bemühungen des Ausschusses für Statistiken des ESZB um die Verbesserung und Erweiterung der Grundlagen für die europäischen Wirtschafts- und Finanzstatistiken ihren Niederschlag.

⁴³ Verordnung EZB/2014/50 über die statistischen Berichtspflichten der Versicherungsgesellschaften.

4.3 Zugang zu Statistiken – Meilensteine 2014

Im Oktober 2014 nahm die EZB eine neue Website mit dem Namen „[Unsere Statistiken](#)“ in Betrieb. Sie bietet Zugriff auf Statistiken des Euroraums und nationale Statistiken sowie die Möglichkeit, diese auf anschauliche Weise darzustellen und weiterzuverwenden. Zu den auf der neuen Website angebotenen Funktionalitäten gehört das Teilen von statistischen Darstellungen etwa über E-Mail sowie deren Einbettung in andere Websites oder soziale Medien.

Im Dezember 2014 wurde außerdem eine neue Tablet-Applikation namens „[ECBstatsApp](#)“⁴⁴ herausgebracht, die den raschen Zugriff auf im Statistical Data Warehouse der EZB veröffentlichte Statistiken ermöglicht. Die Statistiken stehen in verschiedenen Formaten (Tabellen, Grafiken, Landkarten) zur Verfügung. Darüber hinaus startete die EZB einen neuen [Webdienst](#), über den professionelle und private Nutzer in regelmäßigen Abständen automatisch große Mengen statistischer Daten auf ihre eigenen Datensysteme herunterladen können.

⁴⁴ Die neue App gibt es für [Android-Tablets](#) und [iPads](#).

5 Volkswirtschaftliche Forschung

Einer langjährigen Tradition folgend stützen Zentralbanken ihre geldpolitischen Maßnahmen auf fundierte wissenschaftliche Erkenntnisse. In Zeiten der Unsicherheit und Veränderung, wie wir sie derzeit erleben, ist es wichtig, dass die Forschung neue Wege beschreitet, um eine wissenschaftliche Grundlage für neue, bislang nicht erprobte Maßnahmen zu liefern. In dieser Hinsicht konnte die EZB auch im Jahr 2014 beträchtliche Fortschritte erzielen.

5.1 Die Forschungsschwerpunkte der EZB

Bei der EZB erfolgt die volkswirtschaftliche Forschung innerhalb von elf bankweiten Forschungsgruppen, die unterschiedliche, für die Geldpolitik relevante Themenbereiche abdecken. Im Berichtsjahr konzentrierte sich die Forschung auf fünf Hauptbereiche: a) finanzielle Instabilität und makroprudenzielle Maßnahmen, b) geldpolitische Transmission mit Schwerpunkt auf geldpolitischen Sondermaßnahmen, c) Veränderungen der Wirtschafts- und Finanzstruktur seit der Krise und deren Auswirkungen auf das Wachstum, d) das Zusammenspiel von Geld-, Finanz- und Aufsichtspolitik angesichts der Änderungen im institutionellen Rahmen der EU (insbesondere der Schaffung des SSM) sowie e) Prognose-, Szenarioanalyse- und Länderüberwachungsinstrumente.

Bedeutende Ergebnisse wurden insbesondere in der Forschung zur Wirksamkeit der Sondermaßnahmen im Euroraum erzielt. So legen Daten, die jeweils rund um die Ankündigungen und Erklärungen zu den geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions – OMTs) erhoben wurden, nahe, dass diese Mitteilungen eine positive Auswirkung auf BIP und Kredite in den finanziell angeschlagenen Ländern gehabt haben könnten. Zudem scheinen die Änderungen bei den Zulassungskriterien für Sicherheiten – durch das im Februar 2012 eingeführte Programm zur Hereinnahme von zusätzlichen Kreditforderungen – im Zusammenspiel mit den sehr langfristigen Refinanzierungsgeschäften die Realwirtschaft gestützt zu haben, indem die Renditen von Vermögenswerten, auf die die Maßnahmen abzielten, (d. h. von Unternehmenskrediten) reduziert und deren Käufe angekurbelt wurden. Aus einer Analyse der möglichen Auswirkungen eines Programms zum Ankauf von Vermögenswerten wiederum geht hervor, dass ein derartiges Programm zur Steuerung von Preisstabilitätsrisiken nützlich sein kann, auch wenn keine gravierende finanzielle Instabilität vorliegt. Ankäufe von Vermögenswerten mit höheren Zinsaufschlägen scheinen die Realwirtschaft noch besser zu stützen; sie sind allerdings auch mit einem potenziell höheren Risiko für die jeweilige Zentralbank verbunden.

Im Berichtsjahr wurde in den verschiedenen, oben genannten Forschungsbereichen eine breite Palette an Modellen und Instrumenten entwickelt. Eines dieser Instrumente dient beispielsweise zur Bewertung des Risikos einer Entankerung der Inflationserwartungen aufgrund des Durchschlagens der kurzfristigen auf die langfristigen Erwartungen. Die Ergebnisse für den Euroraum deuten darauf hin, dass dieses Risiko um den Januar 2014 erheblich anstieg und bis Jahresende hoch blieb.

5.2 Die Forschungsnetzwerke des Eurosystems bzw. des ESZB

Die Forschungsnetzwerke des Eurosystems bzw. des ESZB konnten auch im Jahr 2014 eine Reihe wichtiger Ergebnisse vorweisen.⁴⁵ Ein bedeutender Meilenstein wurde im Juni mit dem Abschluss der Arbeiten des makroprudenziellen Forschungsnetzwerks (Macro-Prudential Research Network) erreicht, das 2010 gegründet worden war, um bessere analytische Grundlagen für den neuen Bereich der Aufsicht auf Makroebene zu entwickeln.⁴⁶ Ein herausragender Beitrag dieses Netzwerks bestand in der Entwicklung mehrerer makroökonomischer Modelle, in denen finanzielle Instabilität berücksichtigt wird – etwas, das vor der Krise in der Fachliteratur praktisch nicht vorkam, zur sinnvollen Analyse makroprudenzieller Maßnahmen aber erforderlich ist. Eines der neuen Modelle etwa berücksichtigt Bankinsolvenzen und ermöglicht es, Kosten und Nutzen der Kapitaladäquanzbestimmungen zu bewerten. Außerdem entwickelte das Netzwerk einen Gleichlaufindikator für systemische finanzielle Instabilität, den nun weithin genutzten zusammengesetzten Indikator für systemischen Stress (CISS), sowie einige Frühwarnmodelle für systemische Bankenrisiken, die die wichtige Rolle von Kreditwachstum und Fremdkapital in diesem Zusammenhang bestätigen. Schließlich leitete das Netzwerk in Zusammenarbeit mit Zahlungssystemexperten aus dem TARGET2-System Informationen zum unbesicherten Geldmarkt ab. Diese Daten können zur Berechnung von Indikatoren sowie zur Bewertung von Entwicklungen im Zusammenhang mit dem Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets, insbesondere mit den grenzüberschreitenden Ansteckungsrisiken für Banken und Aspekten der systemischen Bedeutung von Banken, verwendet werden. Eine diesbezügliche Erkenntnis bestand darin, dass die Auswirkung des Bankrisikos und der vom Eurosystem zur Verfügung gestellten Überschussliquidität auf die Aktivitäten am Interbankenmarkt entscheidend von der Finanzlage des Landes abhängt, in dem die kreditnehmenden Banken ansässig sind.

Ein zweites Netzwerk, das Competitiveness Network, schuf eine neue Datenbank auf Basis der Bilanzen nichtfinanzieller Unternehmen. Eines der Hauptergebnisse in diesem Zusammenhang besagt, dass die jüngste Krise trotz des Beschäftigungsrückgangs eine „läuternde Wirkung“ für die Volkswirtschaften in der EU gehabt haben könnte, da sich offenbar durch die Krise die Umverteilung von Ressourcen hin zu den produktivsten Unternehmen insbesondere in den angeschlagenen Volkswirtschaften beschleunigt hat. Durch die Krise könnte sich auch der Anteil jener Unternehmen, die Beschränkungen bei der Kreditaufnahme unterliegen, von Land zu Land und entlang der Perzentile der Produktivitätsverteilung unterschiedlich entwickelt haben, wobei die produktivsten Unternehmen nicht von Kreditverknappung betroffen sind.

Ein drittes Netzwerk, das Household Finance and Consumption Network, konzentrierte sich auf die Analyse von Daten aus der Haushaltsbefragung des Eurosystems zu Finanzen und Konsum (Household Finance and Consumption

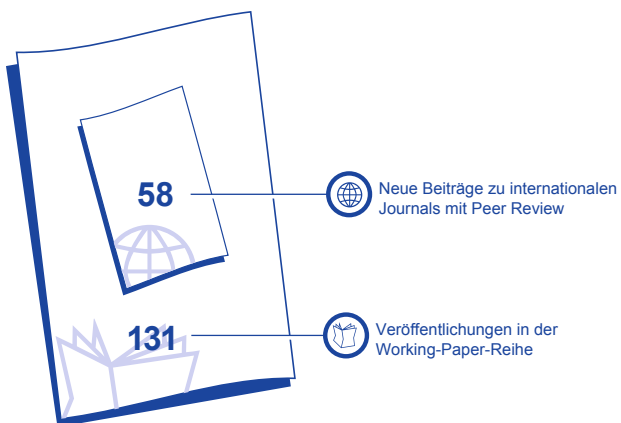
⁴⁵ Nähere Informationen zu den einzelnen Netzwerken finden sich auf der [Website der EZB](#).

⁴⁶ Eine vollständige Zusammenfassung der Forschungsergebnisse und Schlussfolgerungen des Netzwerks finden sich in seinem [Abschlussbericht](#). Die EZB ist in die Aufsicht auf Makroebene durch ihre Rolle im Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) und durch die makroprudenziellen Kompetenzen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM, siehe Kapitel 1 Abschnitt 3) eingebunden.

Survey – HFCS). Folgende Themen wurden untersucht: die finanzielle Anfälligkeit der privaten Haushalte im Euroraum, die Verteilungseffekte von Inflation und Geldpolitik, die länderspezifischen Unterschiede in der Vermögensverteilung der privaten Haushalte und die jüngsten Entwicklungen in den Bereichen Vermögen, Einkommen und Schuldendienst. Eine wichtige Erkenntnis dieser Untersuchungen ist, dass dem allgemeinen Rückgang der hypotheckenbedingten Schuldendienstquote (im Verhältnis zu den Einkommen) der Einzelhaushalte nach der Krise ein Anstieg der Arbeitslosigkeit und ein daraus resultierender Einkommensrückgang gegenüberstand.

Schließlich wurde ein ehemaliges ESZB-Netzwerk, das Wage Dynamics Network, wieder aktiviert und mit der Durchführung einer dritten Welle der Umfrage zur Preis- und Lohnpolitik von Unternehmen beauftragt. Ziel dieser Umfragemelle war es zu beurteilen, welche Anpassungen Unternehmen als Reaktion auf die Krise durchgeführt haben und welche Rolle aktuelle Arbeitsmarktreformen bei der Ausgestaltung dieser Anpassungen gespielt haben. Die Erhebung der Umfragedaten ist bereits abgeschlossen; länderspezifische Untersuchungen sind noch im Gange.

Working Papers der EZB im Jahr 2014



5.3 Konferenzen und Veröffentlichungen

Die EZB spielte weiterhin eine aktive Rolle bei der Organisation von Forschungsveranstaltungen. Neben zahlreichen Invited Speaker Seminars wurde im Berichtsjahr auch eine Reihe hochrangig besetzter Konferenzen von der EZB (mit-) veranstaltet. Zu den wichtigsten Veranstaltungen gehörten das [Zentralbankforum der EZB \(ECB Forum on Central Banking\)](#) in Sintra, die [Abschlusskonferenz des makroprudenziellen Forschungsnetzwerks](#) und das [International Research Forum on Monetary Policy](#).

Ein Großteil der Forschungsergebnisse der EZB wurde veröffentlicht. Insgesamt erschienen im Berichtsjahr 131 neue Arbeiten in der Working-Paper-Reihe der EZB und 58 Beiträge von EZB-Autoren in internationalen Journals mit Peer Review.

6 Rechtliche Aktivitäten und Verpflichtungen

Im Berichtsjahr verabschiedete die EZB eine Reihe von Rechtsakten und -instrumenten im Bereich Geldpolitik und Zentralbankwesen sowie im Hinblick auf ihre neu übernommenen Aufsichtsbefugnisse. Gemäß der im Vertrag verankerten Vorgabe, dass die EZB zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Entwürfen für Rechtsakte der EU und für Rechtsvorschriften auf einzelstaatlicher Ebene zu konsultieren ist, verabschiedete sie außerdem zahlreiche Stellungnahmen. Darüber hinaus war sie an verschiedenen Gerichtsverfahren vor den europäischen Gerichtshöfen beteiligt.

6.1 Rechtliche Entwicklungen im Zusammenhang mit dem SSM

Im Rahmen ihrer neuen aufsichtlichen Aufgaben verabschiedete die EZB im Jahr 2014 eine Reihe von Rechtsakten im Zusammenhang mit der Einrichtung des SSM; die meisten davon werden im Jahresbericht der EZB über die Aufsichtsaktivitäten im Jahr 2014 erläutert. Aus institutioneller Sicht sind die folgenden, mit der Einrichtung des SSM verbundenen Rechtsakte von Bedeutung.

In Übereinstimmung mit Artikel 25 der [SSM-Verordnung](#) verabschiedete der EZB-Rat zusätzlich zu den bereits ergriffenen Maßnahmen im Hinblick auf die in Artikel 25 festgelegte Trennung zwischen der geldpolitischen Funktion und der Aufsichtsfunktion der EZB einen [Beschluss über die Umsetzung der Trennung](#)⁴⁷. Dieser Beschluss enthält insbesondere Vorschriften zu den Geheimhaltungspflichten und dem Austausch von Informationen zwischen den beiden Politikbereichen. Er trat am 18. Oktober 2014 in Kraft.

Der EZB-Rat verabschiedete den [Beschluss über die enge Zusammenarbeit](#)⁴⁸, der am 27. Februar 2014 in Kraft trat. Auf Basis von Artikel 7 der SSM-Verordnung, demzufolge EU-Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, am SSM im Rahmen einer engen Zusammenarbeit teilnehmen können, definiert der Beschluss die Verfahrensaspekte für die enge Zusammenarbeit zwischen der EZB und den zuständigen Behörden der teilnehmenden Mitgliedstaaten.

Am 22. Januar 2014 änderte der EZB-Rat die Geschäftsordnung der EZB,⁴⁹ um die Beziehung zwischen dem EZB-Rat und dem Aufsichtsgremium gemäß der SSM-Verordnung im Einzelnen zu regeln. Die [geänderten Vorschriften](#) regeln insbesondere die Interaktion von EZB-Rat und Aufsichtsgremium im Verfahren der impliziten Zustimmung. Diesem Verfahren zufolge gelten Beschlussentwürfe des Aufsichtsgremiums als angenommen, sofern der EZB-Rat nicht innerhalb eines vorgegebenen, höchstens zehn Arbeitstage umfassenden Zeitraums

⁴⁷ Beschluss EZB/2014/39 vom 17. September 2014 über die Umsetzung der Trennung zwischen der geldpolitischen Funktion und der Aufsichtsfunktion der Europäischen Zentralbank, ABl. L 300 vom 18.10.2014, S. 57.

⁴⁸ Beschluss EZB/2014/5 vom 31. Januar 2014 über die enge Zusammenarbeit mit den nationalen zuständigen Behörden teilnehmender Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, ABl. L 198 vom 5.7.2014, S. 7.

⁴⁹ Beschluss EZB/2014/1 vom 22. Januar 2014 zur Änderung des Beschlusses EZB/2004/2 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. L 95 vom 29.3.2014, S. 56.

Einspruch einlegt. Darüber hinaus wurden gewisse Bestimmungen bezüglich der Verfahren des Aufsichtsgremiums in die Geschäftsordnung der EZB aufgenommen. Am 31. März 2014 verabschiedete das Aufsichtsgremium nach Abstimmung mit dem EZB-Rat seine eigene [Verfahrensordnung](#)⁵⁰. Diese ergänzt die Geschäftsordnung der EZB und enthält außerdem Bestimmungen zur Zusammensetzung des Lenkungsausschusses.

Gemäß der SSM-Verordnung muss der EZB-Rat einen Verhaltenskodex für die mit der Bankenaufsicht betrauten Mitarbeiter und Führungskräfte der EZB erstellen und veröffentlichen. Im Zuge einer allgemeinen Überarbeitung des für alle EZB-Mitarbeiter geltenden Ethik-Rahmens hat die EZB Regeln für ethisches Verhalten verabschiedet. Diese Regeln traten am 1. Januar 2015 in Kraft und berücksichtigen die Anforderung gemäß SSM-Verordnung, dass umfassende und formelle Verfahren und verhältnismäßige Überprüfungszeiträume eingerichtet und aufrecht erhalten werden müssen, um etwaige Interessenkonflikte aufgrund einer Anschlussbeschäftigung von an Aufsichtstätigkeiten beteiligten EZB-Mitarbeitern bereits im Voraus einzuschätzen und abzuwenden. Da sowohl für das Direktorium als auch für den EZB-Rat Verhaltenskodizes bestehen, wurde beschlossen, dass auch für das Aufsichtsgremium ein eigener Verhaltenskodex erforderlich ist. Dieser Verhaltenskodex wurde vom Aufsichtsgremium am 12. November 2014 genehmigt und trat am 13. November 2014 in Kraft. Er bietet einen allgemeinen Rahmen an hohen ethischen Standards, denen die Mitglieder des Aufsichtsgremiums und andere Teilnehmer an dessen Sitzungen genügen müssen, und regelt anhand konkreter Verfahren z. B. den Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten.

6.2 Teilnahme der EZB an Gerichtsverfahren auf EU-Ebene

Die EZB war auch an verschiedenen Gerichtsverfahren auf EU-Ebene beteiligt. Am 6. Februar 2014 wies der Gerichtshof der Europäischen Union das von Gabi Thesing und Bloomberg Finance LP gegen die EZB geführte Rechtsmittel in der Rechtssache C-28/13 P zurück. Der in seinem Urteil vom 29. November 2012 gefällte Beschluss des Gerichts der Europäischen Union hinsichtlich der Berechtigung der EZB, den Zugang zu zwei internen Dokumenten zum Haushaltsdefizit und zum öffentlichen Schuldenstand Griechenlands zu verweigern, wurde bestätigt. Die europäischen Gerichte stimmten mit der Verteidigung der EZB überein, dass eine derartige Offenlegung den Schutz des öffentlichen Interesses im Hinblick auf die Wirtschaftspolitik der EU und Griechenlands in besonderer und wirksamer Weise untergraben hätte und dass das Risiko einer derartigen Unterminierung vernünftigerweise vorhersehbar und nicht rein hypothetisch gewesen sei. Seitens des Gerichtshofs wurde anerkannt, dass die EZB bei der Beurteilung der Frage, ob die Offenlegung von EZB-Dokumenten das öffentliche Interesse hinsichtlich der Wirtschafts-, Finanz- und Geldpolitik der EU oder eines Mitgliedstaats untergräbt, über einen breiten Ermessensspielraum verfügt.

⁵⁰ Beschluss vom 31. März 2014 zur Festlegung der Verfahrensordnung des Aufsichtsgremiums der Europäischen Zentralbank, ABl. L 182 vom 21.6.2014, S. 56.

Unter anderem mittels einer Verfassungsbeschwerde wurden die in der Pressemitteilung der EZB vom 6. September 2012 dargelegten geldpolitischen Outright-Geschäfte dem deutschen Bundesverfassungsgericht vorgelegt. Nach einer Anhörung im Juni 2013 entschied das Verfassungsgericht am 14. Januar 2014, das Verfahren dem Gerichtshof der Europäischen Union zur Vorabentscheidung auf Grundlage verschiedener Fragen hinsichtlich der Interpretation einiger EU-Rechtsvorschriften vorzulegen. In weiterer Folge führte der Gerichtshof am 14. Oktober 2014 eine Anhörung durch. Der Generalanwalt des Gerichtshofs der Europäischen Union gab am 14. Januar 2015 seine Stellungnahme ab; die Vorabentscheidung des Gerichtshofs ist für das erste Halbjahr 2015 zu erwarten. Auf Grundlage dieser Vorabentscheidung wird das deutsche Bundesverfassungsgericht sein endgültiges Urteil über die Vereinbarkeit der geldpolitischen Outright-Geschäfte mit der deutschen Verfassung fällen.

Im Lauf des Berichtsjahrs brachten verschiedene Einleger und Aktionäre zyprischer Kreditinstitute Klagen gegen die EZB und andere EU-Institutionen ein, in denen sie Schadenersatz bzw. die Annullierung von Rechtsakten forderten, die ihrer Ansicht nach im Zusammenhang mit dem Finanzhilfeprogramm für Zypern zur Umstrukturierung der besagten Kreditinstitute geführt hatten. Das Gericht der Europäischen Union wies zwölf dieser Fälle in ihrer Gesamtheit als unzulässig ab. Die Rolle der EZB im Prozess, der zum Abschluss des Finanzhilfeprogramms führte, beschränkte sich auf die Bereitstellung von Beratung in technischen Fragen gemäß dem Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus in Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission sowie auf die unverbindliche Stellungnahme zum Entwurf des zyprischen Abwicklungsgesetzes.⁵¹

Im Berichtsjahr setzten die Inhaber griechischer Staatsanleihen ihre Rechtsstreitigkeiten gegen die EZB fort. Die Antragsteller gaben an, dass sie nach dem Erlass von Gesetzen durch das griechische Parlament im Februar 2012, die zu einer teilweisen Umschuldung des griechischen Staatsdefizits führten, finanzielle Verluste erlitten hätten und ihrer Grundrechte auf Eigentum und wirtschaftliche Freiheit beraubt worden seien. Im Zusammenhang mit dieser Umschuldung kam der EZB insgesamt im Rahmen ihres im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union verankerten Mandats lediglich eine beratende Rolle zu. Im Zusammenhang mit einem Rechtsstreit mit Inhabern griechischer Staatsanleihen hat das Gericht der Europäischen Union bereits zugunsten der EZB entschieden, da besagte Anleiheinhaber eine direkte und persönliche Betroffenheit nicht nachweisen konnten – was jedoch eine Grundvoraussetzung für jegliche Klagbarkeit darstellt. Vor dem Gerichtshof der Europäischen Union wurde keine Berufung eingelegt.

6.3 Stellungnahmen der EZB und Verstöße gegen die Konsultationspflicht

Die EZB ist gemäß Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich

⁵¹ Siehe Rechtssache T-289/13 Ledra Advertising Ltd/Kommission und EZB, 2014, Absatz 45.

fallenden Entwürfen für Rechtsakte der EU und für Rechtsvorschriften auf einzelstaatlicher Ebene zu hören.⁵² Sämtliche Stellungnahmen der EZB sind auf der [EZB-Website](#) abrufbar. Sofern sie Entwürfe für Rechtsakte der EU betreffen, werden die Stellungnahmen der EZB auch im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht.

Im Berichtsjahr verabschiedete die EZB 11 Stellungnahmen zu Entwürfen für EU-Rechtsakte und 81 Stellungnahmen zu Entwürfen für Rechtsvorschriften auf einzelstaatlicher Ebene, die in ihren Zuständigkeitsbereich fielen.

In einer beträchtlichen Anzahl von Fällen wurde die EZB von nationalen Behörden zu Maßnahmen im Zusammenhang mit der Finanzmarktstabilität konsultiert.⁵³ Die EZB verabschiedete Stellungnahmen u. a. zu auf ungarische Forint bzw. Fremdwährung lautenden Verbraucherkreditverträgen von Privatpersonen in Ungarn,⁵⁴ einem Gesetzesentwurf zur Einrichtung eines Ausschusses für Systemrisiken in Luxemburg,⁵⁵ einem Gesetzesentwurf zur gesonderten gesetzlichen Regelung des Umgangs mit latenten Steueransprüchen von Firmen und staatlichen Unternehmen, einschließlich Kreditinstituten, die der Körperschaftsteuer unterliegen,⁵⁶ Maßnahmen in Verbindung mit der SSM-Verordnung in Österreich,⁵⁷ einem Rahmen für die Abwicklung von Kreditinstituten und anderen Instituten,⁵⁸ der Umsetzung der europäischen Bankenabwicklungsrichtlinie⁵⁹ sowie dem Zugang der Öffentlichkeit zu spezifischen Informationen hinsichtlich der notleidenden Kredite bestimmter Banken⁶⁰.

Im Hinblick auf die Zentralbankunabhängigkeit kommentierte die EZB u. a. Rechtsvorschriften zur Besoldung der Mitglieder der Beschlussorgane einer nationalen Zentralbank sowie deren Beschäftigter,⁶¹ zu Änderungen in der Verwaltung der Banca d'Italia,⁶² zur Verwendung der aus einer möglichen Kürzung der Besoldung der Beschäftigten und der Mitglieder der Beschlussorgane resultierenden Mittel bei der Banca d'Italia⁶³ sowie zu Regeln über den Umgang mit Interessenkonflikten für hochrangige Mitarbeiter der Banco de España⁶⁴.

⁵² Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem Vertrag beigefügt ist (ABl. C 83 vom 30.3.2010, S. 284), gilt diese Konsultationspflicht nicht für das Vereinigte Königreich.

⁵³ Siehe z. B. CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 und CON/2014/67.

⁵⁴ CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 und CON/2014/87.

⁵⁵ CON/2014/46.

⁵⁶ CON/2014/66.

⁵⁷ CON/2014/43.

⁵⁸ CON/2014/60.

⁵⁹ CON/2014/67.

⁶⁰ CON/2014/39.

⁶¹ CON/2014/7, CON/2014/12 und CON/2014/38.

⁶² CON/2014/19.

⁶³ CON/2014/38.

⁶⁴ CON/2014/22.

Weitere EZB-Stellungnahmen befassten sich mit einem Gesetzesentwurf zur Rundung von auf Euro lautenden Zahlungen in Belgien⁶⁵ sowie mit Änderungen der Geschäftsordnung des slowakischen Parlaments, die die korrekte und zeitgerechte Anhörung der EZB zu von Abgeordneten und parlamentarischen Ausschüssen eingereichten Entwürfen für Rechtsvorschriften gewährleisten sollen⁶⁶.

Im Berichtsjahr wurden 25 Fälle verzeichnet, in denen gegen die rechtliche Verpflichtung zur Konsultation der EZB verstoßen wurde. Dabei wurden die nachfolgenden Fälle als eindeutig und erheblich⁶⁷ eingestuft.

Die belgischen Behörden verabsäumten es, die EZB hinsichtlich einer Änderung des Gesetzes vom 21. Dezember 1994 über verschiedene Sozialvorschriften im Hinblick auf die Einführung von ergänzenden Indikatoren zur Messung der Lebensqualität, der menschlichen Entwicklung, des sozialen Fortschritts und der Nachhaltigkeit der belgischen Wirtschaft zu konsultieren. Der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique wurde die Verpflichtung auferlegt, in ihrem Jahresbericht eine Zusammenfassung der Ergebnisse der vom National Accounts Institute (NAI) erstellten ergänzenden Indikatoren zu veröffentlichen.

Die EZB wurde vom zyprischen Finanzministerium zu bestimmten Entwürfen zur Änderung des Gesetzes über die Abwicklung von Kreditinstituten und anderen Instituten zwar konsultiert, doch wurden die Entwürfe als Gesetz beschlossen, bevor die EZB ihre Stellungnahme⁶⁸ zu dem Thema veröffentlichen konnte.

Die EZB wurde zu Entwürfen zur Änderung des Gesetzes über die Einrichtung des Hellenischen Finanzstabilitätsfonds (Hellenic Financial Stability Fund) konsultiert. Nur einige Tage später jedoch verabschiedete das griechische Parlament die Änderungsentwürfe, noch bevor die EZB die entsprechende Stellungnahme⁶⁹ veröffentlichen konnte. Zu folgenden griechischen Rechtsvorschriften wurde die EZB überhaupt nicht angehört: zum Gesetz Nr. 4281/2014 in Bezug auf die Rolle der Bank of Greece bei der Gewährleistung der Einhaltung des Verhaltenskodex für das Management notleidender Privatkredite, zum Gesetz über die außergerichtliche Umstrukturierung von Unternehmensschulden bei Finanzinstituten⁷⁰, zu einer Änderung⁷¹ des Gesetzes Nr. 3213/2003, das u. a. dem Präsidenten, den Vizepräsidenten, den geschäftsführenden Direktoren und den Direktoren der Bank of Greece eine Verpflichtung zur Angabe ihres Vermögens auferlegt, sowie zu

⁶⁵ CON/2014/6.

⁶⁶ CON/2014/54.

⁶⁷ Dazu zählen a) Fälle, in denen es eine nationale Behörde unterließ, der EZB Entwürfe für Rechtsvorschriften, die innerhalb des Zuständigkeitsbereichs der EZB liegen, zur Stellungnahme vorzulegen, und b) Fälle, in denen eine nationale Behörde die EZB zwar formell konsultierte, ihr jedoch zur Prüfung der betreffenden Entwürfe für Rechtsvorschriften sowie zur Abfassung einer Stellungnahme vor Erlass der jeweiligen Rechtsvorschriften keinen ausreichend bemessenen Zeitrahmen einräumte.

⁶⁸ CON/2014/60.

⁶⁹ CON/2014/29.

⁷⁰ Die betreffenden Vorschriften sind im Gesetz Nr. 4307/2014 enthalten, das drei Rahmenentscheidungen des Rates zur Anwendung des Grundsatzes der gegenseitigen Anerkennung in Strafsachen umsetzt, Gesetzblatt Nr. 246/A vom 15.11.2014.

⁷¹ Gesetz über die Maßnahmen zur Unterstützung und für das Wachstum der griechischen Wirtschaft, organisatorische Angelegenheiten des Finanzministeriums und sonstige Vorschriften (Gesetzblatt Nr. 160/A vom 8.8.2014).

Gesetz Nr. 4308/2014 über die griechischen Rechnungslegungsstandards und damit zusammenhängende Vorschriften, die sich auf die Bank of Greece auswirken. Entwürfe für Rechtsvorschriften zu latenten Steueransprüchen von Rechtssubjekten einschließlich Kreditinstituten sowie entsprechende Änderungen hierzu wurden der EZB zwar zur Konsultation vorgelegt, jedoch bereits vor der Verabschiedung der entsprechenden Stellungnahme der EZB erlassen.

Die luxemburgischen Behörden verabsäumten es, die EZB zum Gesetz vom 28. Juli 2014 über die Immobilisierung von Inhaberaktien und Inhaberanteilen, die von Luxemburger Gesellschaften emittiert wurden, zu konsultieren.

Der ungarische Gesetzesentwurf zu bestimmten Maßnahmen im Zusammenhang mit Verbraucherkreditverträgen sowie der Gesetzesentwurf zu den Regelungen über bestimmte Verbraucherkreditverträge wurden der EZB zwar zur Stellungnahme vorgelegt, jedoch kurz danach bereits erlassen, noch bevor die EZB ihre entsprechenden Stellungnahmen⁷² verabschieden konnte. Auch zur Verabschiedung von Stellungnahmen zu einem Gesetzesentwurf zur Einrichtung eines Abwicklungsrahmens für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen sowie zu einem Gesetzesentwurf zu den für Verbraucherkreditverträge geltenden allgemeinen Geschäftsbedingungen und zu einem Gesetzesentwurf zur Umwandlung von Fremdwährungskrediten räumten die ungarischen Behörden der EZB keinen ausreichend bemessenen Zeitraum ein.⁷³

Ferner wurden die im Berichtsjahr verzeichneten Verstöße gegen die rechtliche Verpflichtung zur Konsultation der EZB durch Zypern, Griechenland, Ungarn, Irland, Italien und Slowenien als eindeutige und wiederholte Verstöße eingestuft.

6.4 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs

Gemäß Artikel 271 Buchstabe d des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (VAEU) ist die EZB mit der Aufgabe betraut, die Einhaltung der in Artikel 123 und 124 des VAEU sowie in den Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und 3604/93 festgelegten Verbote durch die nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten und die EZB selbst zu überwachen. Nach Artikel 123 ist es der EZB und den nationalen Zentralbanken untersagt, Regierungsstellen sowie Organen bzw. Einrichtungen der EU Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten einzuräumen oder am Primärmarkt von solchen Institutionen begebene Schuldtitel zu erwerben. Gemäß Artikel 124 sind Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und Regierungsstellen sowie Organen bzw. Einrichtungen der EU einen bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten verschaffen, verboten. Über die Einhaltung dieser Bestimmungen durch die Mitgliedstaaten wacht neben dem EZB-Rat auch die Europäische Kommission.

⁷² CON/2014/59 und CON/2014/72.

⁷³ CON/2014/62, CON/2014/85 und CON/2014/87.

Die EZB überwacht ferner die durch die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten am Sekundärmarkt getätigten Käufe von Schuldtiteln der öffentlichen Hand – also Käufe inländischer Staatspapiere sowie Käufe von Schuldtiteln, die von anderen Mitgliedstaaten oder von Organen bzw. Einrichtungen der EU begeben wurden. Laut den Erwägungsgründen der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates darf der Erwerb von Schuldtiteln der öffentlichen Hand am Sekundärmarkt nicht zur Umgehung der Zielsetzung von Artikel 123 des VAEU genutzt werden. Solche Käufe dürfen also nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung des öffentlichen Sektors führen.

Die für 2014 durchgeführte Überwachung bestätigte, dass die Bestimmungen von Artikel 123 und 124 des VAEU und die diesbezüglichen Ratsverordnungen im Allgemeinen eingehalten wurden.

Sie zeigte, dass nicht alle nationalen Zentralbanken der EU ein Verzinsungsregime im Hinblick auf die Einlagen öffentlicher Haushalte umgesetzt haben, das den anzuwendenden Obergrenzen⁷⁴ vollständig entspricht. Insbesondere müssen einzelne nationale Zentralbanken sicherstellen, dass die Obergrenze für die Verzinsung von Einlagen der öffentlichen Hand dem Marktzinssatz für unbesicherte täglich fällige Einlagen entspricht, auch wenn dieser negativ sein sollte.

Die 2014 erfolgte Reduzierung der Forderungen im Zusammenhang mit der Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) durch die irische Zentralbank ist ein Schritt in Richtung des notwendigen vollständigen Abbaus der gehaltenen Staatsanleihen. Allerdings würde ein ambitionierterer Zeitplan zur Veräußerung der Forderungen, vor allem der langfristigen, variabel verzinslichen Anleihen, zur Minderung der nach wie vor schwerwiegenden Bedenken hinsichtlich monetärer Staatsfinanzierung beitragen.

Die ungarische Zentralbank (MNB) hat einige nicht geldpolitisch ausgerichtete Programme initiiert, darunter ein Immobilieninvestitionsprogramm, ein Programm zur Förderung der Finanzbildung und ein Programm zum Ankauf ungarischer Kunstwerke und Kulturgüter; außerdem wurden vormals bei der ungarischen Finanzmarktaufsicht (HFSA) beschäftigte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in den Personalstand der MNB übernommen. Angesichts der Vielzahl und des Umfangs dieser Maßnahmen, könnten möglicherweise potenzielle Widersprüche zwischen diesen Programmen und dem Verbot der monetären Finanzierung geortet werden; es könnte der Eindruck entstehen, dass die MNB hier Aufgaben des Staats übernimmt oder der öffentlichen Hand anderweitig finanzielle Vorteile angedeihen lässt. Die EZB wird diese Maßnahmen genau beobachten, um sicherzustellen, dass deren Umsetzung im Einklang mit dem Verbot der monetären Finanzierung erfolgt.

⁷⁴ Diese Obergrenzen sind in den folgenden Rechtsakten festgelegt: Beschluss der Europäischen Zentralbank zum Verbot der monetären Finanzierung und zur Verzinsung von Einlagen öffentlicher Haushalte durch die nationalen Zentralbanken (EZB/2014/8) sowie Leitlinie der Europäischen Zentralbank über Inlandsgeschäfte zur Verwaltung von Aktiva und Passiva durch die nationalen Zentralbanken (EZB/2014/9) in der durch Leitlinie EZB/2014/22 geänderten Fassung.

7 Institutionelles Umfeld

7.1 Erweiterung des Euroraums

Euro-Einführung in Litauen – ein wichtiger Schritt im europäischen Integrationsprozess

Ein [Beschluss](#) des EU-Rats vom 23. Juli 2014 ermöglichte es Litauen, zum 1. Januar 2015 den Euro als Landeswährung einzuführen, wodurch sich die Anzahl der Euro-Länder ab diesem Stichtag von 18 auf 19 erhöhte. Dieser Ratsbeschluss, dem eine Aussprache im Europäischen Rat, eine [Stellungnahme des Europäischen Parlaments](#), ein [Vorschlag der Europäischen Kommission](#) und eine [Empfehlung der Eurogruppe](#) vorangegangen waren, basierte auf den im Juni 2014 veröffentlichten Konvergenzberichten der [EZB](#) und der [Europäischen Kommission](#). Auf Grundlage einer ebenfalls am 23. Juli verabschiedeten [Verordnung](#) des EU-Rats wurde der unwiderrufliche Umrechnungskurs des litauischen Litas gegenüber dem Euro auf 3,45280 LTL je Euro festgelegt. Dieser Kurs entspricht dem Leitkurs des litauischen Litas, der während der Mitgliedschaft Litauens im Wechselkursmechanismus II (WKM II) galt.

Logistische Aspekte der Bargeldumstellung – ein erfolgreiches Unterfangen

Am 1. Januar 2015 führte Litauen den Euro als Landeswährung ein. Die Bargeldumstellung verlief reibungslos, und nach einer zweiwöchigen Parallelumlaufphase des litauischen Litas und des Euro wurden die Euro-Banknoten und -Münzen zum alleinigen gesetzlichen Zahlungsmittel in Litauen.

Die Deutsche Bundesbank stellte in ihrer Funktion als logistischer Partner 132 Millionen Banknoten im Wert von 4,76 Mrd € bereit; dieses Kontingent wird die Lietuvos bankas, die litauische Zentralbank, 2016 in Form von Banknoten rückerstatten. Zudem bezog die Lietuvos bankas 370 Millionen Euro-Münzen im Wert von 120,6 Mio € von der litauischen Münzprägestalt.

Vor dem Umstellungstermin gab die litauische Zentralbank wertmäßig 12 % der zur Verfügung gestellten Euro-Banknoten und knapp 55 % der bezogenen Euro-Münzen an die Banken weiter, die damit einerseits Geldausgabeautomaten befüllten und andererseits den Handel und sonstige professionelle Bargeldakteure mit Euro-Bargeld versorgten. Darüber hinaus wurden rund 900 000 mit Euro-Münzen bestückte Startpakete im Wert von je 11,59 € an die Bevölkerung ausgegeben, wodurch der Wechselgeldbedarf des Einzelhandels in den ersten Januartagen gering gehalten werden konnte.

Vom 1. Januar 2015 bis zum 30. Juni 2015 können litauische Litas bei allen Bankfilialen des Landes, die Bargelddienstleistungen anbieten, kostenlos zum festgelegten Wechselkurs in Euro umgetauscht werden. Diese Dienstleistung

wurde auch von vielen Postämtern und einigen Kreditgenossenschaften über einen Zeitraum von 60 Tagen ab dem Termin der Bargeldumstellung angeboten.

Bei der Lietuvos bankas können Litas-Banknoten und -Münzen unbefristet gegen Euro umgetauscht werden.

Informationskampagne zur Euro-Einführung

In enger Zusammenarbeit mit der Lietuvos bankas traf die EZB Vorkehrungen für eine umfassende Informationskampagne, die darauf abzielte, die breite Öffentlichkeit und Bargeldakteure mit dem Erscheinungsbild und den Sicherheitsmerkmalen der Euro-Banknoten sowie den wichtigsten Daten und Fakten der Bargeldumstellung vertraut zu machen.

Die dabei eingesetzten Kommunikationsmittel umfassten eine Medienkampagne mit [zwei TV-Spots](#), Plakaten, Inseraten in Print- und Online-Medien, unterschiedlichen [Druckpublikationen](#), [eigenen Internetseiten](#) sowie die Euro-Ausstellung der EZB, die vom 23. Oktober 2014 bis zum 5. Januar 2015 im Nationalmuseum Palast der Großfürsten von Litauen in Vilnius gezeigt wurde. Den Kommunikationspartnern – in erster Linie Banken, Supermärkte, Behörden und Handelsketten – wurde von der EZB produziertes Informationsmaterial zur Weitergabe an Kunden bzw. Mitarbeiter zur Verfügung gestellt.

Zusätzlich zu den Maßnahmen für die breite Öffentlichkeit fand am 25. September 2014 eine [hochrangig besetzte Konferenz](#) statt, deren Zielpublikum Vertreter der Regierung, der Zivilgesellschaft und der Medien waren. An dieser Konferenz nahmen der Präsident der EZB, der Vorsitzende des Direktoriums der Lietuvos bankas, der als Vizepräsident der Europäischen Kommission fungierende Kommissar für Wirtschaft und Währung sowie der Premierminister und der Finanzminister Litauens teil.

7.2 Die Integration der Lietuvos bankas in das Eurosystem

Rechtliche Aspekte

Gemäß Artikel 140 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union prüfte die EZB die Satzung der Lietuvos bankas und andere einschlägige litauische Rechtsvorschriften auf deren Vereinbarkeit mit Artikel 131 des Vertrags. Die Bewertung der EZB im Hinblick auf die Vereinbarkeit der litauischen Rechtsvorschriften mit dem Vertrag und der EZB-Satzung fiel positiv aus.

Der ECOFIN-Rat konsultierte die EZB hinsichtlich seiner Vorschläge zur Änderung der Verordnungen des Rates, die die Einführung des Euro in Litauen ermöglichen und den unwiderruflich festgelegten Wechselkurs des Euro gegenüber dem litauischen Litas bestimmten. Die EZB begrüßte die Verordnungsvorschläge und stellte fest, dass diese – im Anschluss an die Aufhebung der Ausnahmeregelung für Litauen gemäß Artikel 140 Absatz 2 des Vertrags – die Einführung des Euro als litauische Währung ermöglichen würden.

Die EZB und die Lietuvos bankas setzten eine Reihe von Rechtsinstrumenten in Kraft, um die Integration der litauischen Notenbank in das Eurosystem am 1. Januar 2015 zu gewährleisten. Mit der Verabschiedung der notwendigen Rechtsinstrumente schuf die EZB die Grundlage für die Einzahlung des noch ausstehenden Kapitalanteils und die Übertragung von Währungsreserven an die EZB und legte den ab 1. Januar 2015 gültigen Verteilungsschlüssel für Euro-Banknoten fest. Gemäß Artikel 27.1 der ESZB-Satzung verabschiedete der EZB-Rat eine Empfehlung zu den externen Rechnungsprüfern der Lietuvos bankas für die Jahresabschlüsse ab dem Geschäftsjahr 2015. Die EZB überprüfte auch ihren eigenen Rechtsrahmen und führte die angesichts des Beitritts der litauischen Zentralbank zum Eurosystem erforderlichen Änderungen durch. In diesem Zusammenhang wurden auch die litauischen Rechtsvorschriften zur Umsetzung des rechtlichen Rahmens des Eurosystems für die Durchführung der Geldpolitik sowie für TARGET2 überprüft, sodass die litauischen Geschäftspartner seit dem 2. Januar 2015 an den Offenmarktgeschäften des Eurosystems teilnehmen können. Die EZB verabschiedete ferner einen Beschluss zu den Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach der Einführung des Euro in Litauen, und die Lietuvos bankas schied aus dem WKM-II-Abkommen aus.

Die Einführung des Euro in Litauen und die Integration der Lietuvos bankas in das Eurosystem erforderten auch Änderungen einiger litauischer Rechtsinstrumente. Die EZB wurde hinsichtlich nationaler Rechtsvorschriften zur Euro-Bargeldumstellung und in Bezug auf den Rahmen für Mindestreserven konsultiert.

Operative Aspekte

Die EZB traf auch technische Vorbereitungen zur vollständigen Integration der Lietuvos bankas in das Eurosystem. Im Einklang mit den Bestimmungen des Vertrags erlangte die Lietuvos bankas mit ihrem Beitritt zum Eurosystem dieselben Rechte und Pflichten wie die nationalen Zentralbanken jener EU-Mitgliedstaaten, die den Euro zu diesem Zeitpunkt bereits eingeführt hatten.

Die technischen Vorbereitungen für die Integration der litauischen Notenbank in das Eurosystem deckten die verschiedensten Bereiche ab, vor allem Berichtswesen und Rechnungslegung, geldpolitische Geschäfte, Verwaltung der Währungsreserven, Devisengeschäfte, Zahlungssysteme, Statistik und Banknotenproduktion. Im operativen Bereich umfassten die Vorbereitungen u. a. umfangreiche Tests der Instrumente und Verfahren sowie der technischen Systeme zur Durchführung von geldpolitischen Geschäften und Devisentransaktionen.

Seit dem 1. Januar 2015 unterliegen 90 litauische Kreditinstitute der Mindestreservepflicht des Eurosystems. Eine Liste dieser Institute steht auf der [Website der EZB](#) zur Verfügung. Durch den Beitritt Litauens zum Euro-Währungsgebiet änderte sich die Liquiditätssituation des Eurosystems nur geringfügig. Das aggregierte Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute im Euroraum erhöhte sich um 0,15 % (154 Mio €). Die autonomen Liquiditätsfaktoren waren in Litauen im Zeitraum vom 1. bis 27. Februar 2015 per saldo liquiditätsabschöpfend, wodurch sich das Liquiditätsdefizit im gesamten Bankensektor des Eurogebiets um durchschnittlich 0,8 % (4,1 Mrd €) erhöhte.

Beitrag zu Kapital und Währungsreserven der EZB

Der Gesamtanteil des von der Lietuvos bankas gezeichneten Kapitals am Kapital der EZB beläuft sich auf 44,7 Mio €. Dies entspricht 0,4132 % des gesamten gezeichneten Kapitals der EZB im Umfang von 10,825 Mrd € (Stand: 1. Januar 2015). Als die Lietuvos bankas am 1. Mai 2004 Mitglied des ESZB wurde, zahlte sie 7 % ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB ein; in Verbindung mit der Kapitalerhöhung der EZB vom 29. Dezember 2010 wurde dieser Beitrag auf 3,75 % reduziert. Gemäß Artikel 48.1 der ESZB-Satzung zahlte die Lietuvos bankas zum 1. Januar 2015 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 43,1 Mio € ein.

Anfang Januar 2015 übertrug Litauen der EZB seinen Beitrag zu den Währungsreserven der EZB (85 % US-Dollar-Bestände, 15 % Gold). Um die Gesamtkosten zu reduzieren, die Effizienz zu erhöhen und im Verhältnis zum Gesamtvolumen der in US-Dollar angelegten Währungsreserven der EZB ein Portfolio von angemessener Größe zu schaffen, entschied sich die Lietuvos bankas dafür, ihren Beitrag mit den Währungsreserven der Banco de Portugal zusammenzulegen und dabei sämtliche Funktionen und Verantwortlichkeiten im Rahmen der Verwaltung des gemeinsamen Portfolios – wie schon andere nationale Zentralbanken in der Vergangenheit – zu teilen.

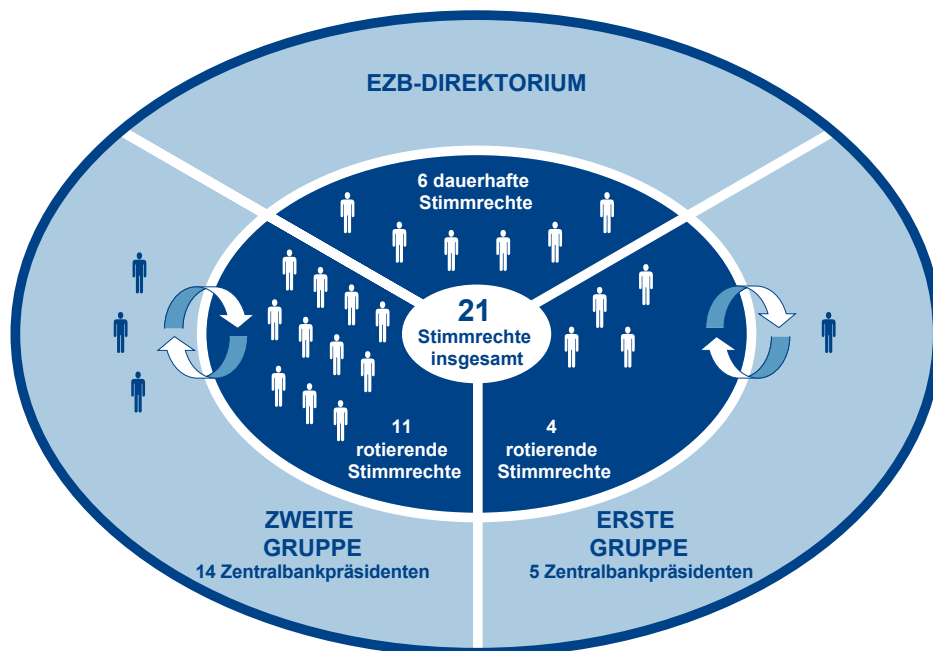
Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat

Mit dem Beitritt Litauens zum Euroraum und der Teilnahme des Vorsitzenden des Direktoriums der Lietuvos bankas am EZB-Rat wurde das System rotierender Stimmrechte im EZB-Rat umgesetzt, wie in Artikel 10.2 der ESZB-Satzung vorgesehen. Die ESZB-Satzung und der [Beschluss EZB/2008/29](#) vom 18. Dezember 2008⁷⁵ sehen vor, dass die Anzahl der stimmberechtigten Mitglieder des EZB-Rats ab dem Zeitpunkt, zu dem im EZB-Rat 19 Präsidenten nationaler Zentralbanken vertreten sind, auf 21 beschränkt ist. Da die sechs Mitglieder des Direktoriums der EZB diesem Rotationssystem nicht unterliegen, verfügen die übrigen Präsidenten der nationalen Zentralbanken auf Rotationsbasis über die verbleibenden 15 Stimmrechte. Zu diesem Zweck wurden die Zentralbankpräsidenten nach Maßgabe wirtschaftlicher und finanzieller Faktoren in zwei Gruppen eingeteilt. Die erste Gruppe besteht aus fünf Präsidenten, die gemeinsam über vier Stimmrechte verfügen. Auf die zweite Gruppe, der die übrigen 14 Präsidenten angehören, entfallen die verbleibenden 11 Stimmrechte. Die Stimmen innerhalb der beiden Gruppen rotieren im monatlichen Rhythmus, d. h. die Zusammensetzung der stimmberechtigten Mitglieder ändert sich jeden Monat (gemäß [Terminplan](#)). Das Rotationssystem trägt folgenden fünf Grundprinzipien Rechnung: a) dem Grundsatz „ein Mitglied – eine Stimme“; b) dem Grundsatz der persönlichen Teilnahme, der sicherstellt, dass die Mitglieder ihr Recht auf die Teilnahme an Sitzungen und auf Anhörung auch dann behalten, wenn sie gerade

⁷⁵ Mit diesem Beschluss wurde der Beginn der Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat verschoben.

kein Stimmrecht ausüben; c) dem Grundsatz der Repräsentativität, die durch die Einteilung der Präsidenten in Gruppen gewährleistet ist; d) dem Grundsatz der Beständigkeit, da das System auch mögliche künftige Erweiterungen des Euroraums abdeckt; und e) dem Grundsatz der Transparenz.⁷⁶

Rotationssystem im EZB-Rat (19 Euro-Länder)



⁷⁶ Nähere Einzelheiten finden sich unter „Häufig gestellte Fragen zur Rotation der Stimmrechte im EZB-Rat“ auf der Website der EZB.

8 Internationale und europäische Beziehungen

8.1 Europäische Beziehungen

Während sich Europa weiter um die Überwindung der Nachwirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise bemühte, hielt die EZB ihren engen Dialog mit den europäischen Institutionen und Gremien aufrecht, insbesondere mit dem Europäischen Parlament, dem Europäischen Rat, dem ECOFIN-Rat, der Eurogruppe und der Europäischen Kommission.

Im Jahr 2014 erfolgten zwei entscheidende Schritte, um der Fragmentierung des Finanzsektors entgegenzuwirken und die Sanierung des Finanzsektors des Euroraums voranzutreiben: die Einigung über den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism – SRM) zwischen dem EU-Rat und dem Europäischen Parlament sowie die Einrichtung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM). Gleichzeitig bestimmte die wirtschaftliche Lage im Eurogebiet die Tagesordnungen der Sitzungen der Eurogruppe und des ECOFIN-Rats, an denen der EZB-Präsident und weitere Direktoriumsmitglieder regelmäßig teilnahmen. Die Notwendigkeit, ein kohärentes Vorgehen in den Bereichen Geld-, Haushalts-, Finanz- und Strukturpolitik festzulegen, um Europa wieder auf einen Wachstumspfad zu führen, war ein zentrales Thema in den Sitzungen des Europäischen Rates und des Euro-Gipfels, zu denen der Präsident der EZB jeweils eingeladen war.

Im Rahmen des Euro-Gipfels vom 24. Oktober 2014 wurde dem Präsidenten der Kommission das Mandat erteilt, in enger Zusammenarbeit mit den Präsidenten des Euro-Gipfels, der Eurogruppe und der EZB die nächsten Schritte zur Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens im Euroraum vorzubereiten; Ziel ist es, „konkrete Mechanismen für eine stärkere wirtschaftspolitische Koordinierung, Konvergenz und Solidarität“ zu entwickeln.

8.1.1 2014 – Europa schlägt ein neues Kapitel auf

Im Jahr 2014 wählten die Bürgerinnen und Bürger Europas ein neues Europäisches Parlament. Erstmals kam Artikel 17 des Vertrags über die Europäische Union zur Anwendung: das Europäische Parlament wählte den Präsidenten der neuen Europäischen Kommission, anstatt seiner Ernennung einfach zuzustimmen. Die neue Kommission unter dem Vorsitz von Jean-Claude Juncker nahm ihre Arbeit am 1. November 2014 auf, und der Vizepräsident und Kommissar für den Euro und den sozialen Dialog, Valdis Dombrovskis, nahm bereits am 6. November 2014 an der Sitzung des EZB-Rats teil. Die interne Struktur der Kommission erfuhr beträchtliche Veränderungen. Unter anderem wurde die neue Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union – FISMA) eingerichtet. Damit wurde der Notwendigkeit Rechnung getragen, den Unternehmen Zugang zu stärker diversifizierten Finanzierungsquellen zu bieten. Aufgabe der neuen Generaldirektion ist es, am

Aufbau einer Kapitalmarktunion für die EU mitzuwirken. Des Weiteren wählte der Europäische Rat Donald Tusk zu seinem zweiten ständigen Präsidenten, der erneut auch als Präsident des Euro-Gipfels amtierend wird.

Die EZB ist in Bezug auf ihre Handlungen in erster Linie gegenüber den demokratisch gewählten Vertretern der Bürgerinnen und Bürger Europas im Europäischen Parlament rechenschaftspflichtig. Im Jahr 2014 trat der Präsident der EZB im Rahmen von vier regelmäßigen Anhörungen vor den Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments, nämlich am [3. März](#), [14. Juli](#), [22. September](#) und [17. November](#). Die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, die sich verschlechternden Wirtschaftsaussichten einschließlich der niedrigen Inflation und die fortdauernde Fragmentierung des Finanzmarktes stießen bei diesen Anhörungen weiterhin auf großes Interesse der Abgeordneten. Bei der Anhörung vom 3. März dankte der Präsident den ausscheidenden Abgeordneten für ihre konstruktive Mitarbeit an zahlreichen Gesetzgebungsdossiers. Neben den regelmäßigen Anhörungen des Präsidenten stellte der Vizepräsident der EZB dem Ausschuss am 7. April 2014 den EZB-Jahresbericht 2013 vor, und am 25. Februar 2015 nahm das Parlament die Entschließung zum Jahresbericht an.

Die EZB kommt ihren Rechenschaftspflichten auch durch regelmäßige Berichterstattung sowie durch die Beantwortung schriftlicher Anfragen von Abgeordneten des Europäischen Parlaments nach. Im Berichtsjahr antwortete die EZB auf 46 Anfragen von Abgeordneten und veröffentlichte diese Antworten auf ihrer Website. Die meisten Anfragen betrafen die Durchführung der Geldpolitik der EZB, die Wirtschaftsaussichten und die Lage in den Ländern, die ein EU/IWF-Anpassungsprogramm durchlaufen.

Im Jahr 2014 erschien auf Initiative des Europäischen Parlaments ein von hochrangigen Experten erstellter Bericht über die Arbeit der Europäischen Kommission, des IWF und der EZB im Rahmen dieser Anpassungsprogramme. Benoît Cœuré, Direktoriumsmitglied der EZB, nahm am 13. Februar 2014 an einem [Meinungsaustausch](#) teil, um die Rolle der EZB in diesem Zusammenhang zu erläutern. Zudem vertrat er die EZB bei der Europäischen Parlamentarischen Woche zu dem Europäischen Semester für wirtschaftspolitische Koordinierung. Die EZB lieferte darüber hinaus Beiträge zu den Diskussionen im Europäischen Parlament und im EU-Rat über Gesetzesvorlagen, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen. So erörterte die EZB gegenüber betroffenen Akteuren ihre rechtlichen Stellungnahmen – u. a. zur SRM-Verordnung und zur Richtlinie über Zahlungsdienste II.

8.1.2 Beziehungen zu anderen Institutionen im Rahmen der Aufsichtsaufgaben der EZB

Die SSM-Verordnung, die die Rechte und Pflichten der EZB im Hinblick auf die Bankenaufsicht festlegt, sieht auch ein robustes Rahmenwerk für die diesbezüglich geltende Rechenschaftspflicht der EZB gegenüber dem Europäischen Parlament und dem EU-Rat vor. Nähere Einzelheiten zu diesem Rahmen finden sich in einer interinstitutionellen Vereinbarung zwischen dem Europäischen Parlament und der EZB sowie in einem Memorandum of Understanding zwischen dem EU-Rat und der EZB.

In Zusammenhang mit diesem Regelwerk nahm die Vorsitzende des Aufsichtsgremiums der EZB 2014 je zwei Mal an regelmäßigen öffentlichen Anhörungen (18. März und 3. November) bzw. Ad-hoc-Aussprachen (4. Februar und 3. November) mit dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung teil. Zudem übermittelte die EZB dem Ausschuss regelmäßig die vertraulichen Protokolle nach den Sitzungen ihres Aufsichtsgremiums. Die EZB beantwortete zehn schriftliche Anfragen von Abgeordneten des Europäischen Parlaments und veröffentlichte die Antworten auf ihrer Website.

Die Vorsitzende des Aufsichtsgremiums nahm 2014 an insgesamt vier Sitzungen des ECOFIN-Rats bzw. der Eurogruppe teil und kommt seit 4. November ihrer Rechenschaftspflicht gegenüber dem Rat über die Eurogruppe nach.

8.2 Internationale Beziehungen

Vor dem Hintergrund eines von sehr großer Dynamik und zuweilen auch von Herausforderungen geprägten internationalen Umfelds beteiligte sich die EZB an Diskussionen internationaler Organisationen und Gremien über globale wirtschafts-, finanz- und geldpolitische Themen. Zudem baute die EZB ihre bilateralen Beziehungen zu Zentralbanken in Industrie- und Schwellenländern weiter aus.

Die auf internationaler Ebene zu den von den Zentralbanken getroffenen Maßnahmen geführten Diskussionen zeigten, dass ein breiter Konsens dahingehend herrschte, dass die akkommodierende Geldpolitik in den Industrieländern, darunter die geldpolitischen Sondermaßnahmen, die globale Erholung unterstützt hat. Gleichzeitig wurde auch auf die Notwendigkeit hingewiesen, unbeabsichtigte Auswirkungen und potenzielle Ansteckungseffekte auf andere Länder weiterhin im Auge zu behalten, zumal sich die Geldpolitik in einigen Industrieländern allmählich wieder normalisiert.

8.2.1 G20

Angesichts der verhaltenen weltwirtschaftlichen Dynamik drehten sich die Diskussionen innerhalb der G20 darum, dass das weltweite Wachstum angekurbelt und den kurzfristigen Risiken für den Wirtschaftsausblick entgegengewirkt werden muss. So hielten die Staats- und Regierungschefs der G20 bei ihrem Gipfeltreffen in Brisbane auch entschieden an ihren Verpflichtungserklärungen fest, ein starkes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum zu erreichen und neue Arbeitsplätze zu schaffen. Im Einklang mit dem im Februar in Sydney gesetzten Ziel präsentierten die Mitglieder der G20 ihre jeweilige Wachstumsstrategie, um ihr aggregiertes BIP innerhalb von fünf Jahren um (mindestens) 2 % anzuheben. Diese Verpflichtungserklärungen sollten – zusammen mit weiteren Maßnahmen zur Steigerung der Investitionen (u. a. der ebenfalls in Brisbane verabschiedeten Global Infrastructure Initiative), zur Intensivierung von Handel und Wettbewerb, zur Erhöhung der Beschäftigung und zur Stärkung der Finanzstabilität und der Fairness der Steuersysteme weltweit – zu einer nachhaltigen und sozial

gerechten Entwicklung führen. In ihrem Aktionsplan von Brisbane betonten die Staats- und Regierungschefs der G20, dass sich die Mitglieder mit Blick auf diese Verpflichtungserklärungen gegenseitig in die Pflicht nehmen würden.

8.2.2 Grundsatzfragen in Bezug auf den IWF und die internationale Finanzarchitektur

Die EZB beteiligte sich an den Diskussionen im IWF über die internationale Finanzarchitektur und unterstützte die auf gemeinsame europäische Standpunkte in dieser Frage abzielenden Koordinierungsanstrengungen. Im Zentrum stand dabei häufig das Bestreben, Lehren aus der Krise zu ziehen und so die Wahrscheinlichkeit zu verringern, dass es in Zukunft zu schweren Krisen kommt.

Im Jahr 2014 nahm der IWF eine alle drei Jahre stattfindende Überprüfung seiner Überwachungstätigkeit vor und bewertete, inwieweit diese Tätigkeit zu seinem obersten Ziel – der Förderung einer stabilen Wirtschaftsentwicklung sowie der globalen Finanzstabilität – beigetragen hat. Um seine Überwachungs- und Beratungstätigkeit kohärenter und effizienter zu gestalten, muss der IWF den wirtschaftspolitischen Handlungsrahmen sowie die Kompetenzen der einzelnen EU-Mitgliedstaaten auf Ebene des Eurogebiets und der EU durchgehend berücksichtigen – dies nicht zuletzt vor dem Hintergrund der jüngsten Reformen zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung und Überwachung innerhalb Europas und vor allem des Eurogebiets. Die Zentralbanken in der EU trugen zu diesem Themenbereich im Rahmen eines [Berichts](#) der Task Force für IWF-Fragen des Ausschusses für internationale Beziehungen des ESZB bei. Im Berichtsjahr änderte der IWF mit Zustimmung der EU-Mitgliedstaaten einige Bereiche des Instrumentariums der vorbeugenden Kreditlinien. Diese Instrumente, u. a. die flexible Kreditlinie, die vorbeugende Kreditlinie und die Vorsorge-Liquiditätslinie, waren ab 2009 als Reaktion auf die globale Finanzkrise eingeführt worden, um die für die Krisenprävention zur Verfügung stehenden Instrumente des IWF zu verbessern und das Vertrauen in potenzielle Empfängerländer zu stärken. Den vorbeugenden IWF-Kreditlinien kommt im Rahmen der globalen finanziellen Sicherheitsnetze eine wichtige Rolle zu; ferner ergänzen sie die Maßnahmen der Länder zur Stärkung ihrer wirtschaftlichen Widerstandsfähigkeit. Die EU-Mitgliedstaaten befürworten eine solide und auf künftige Finanzierungserfordernisse ausgerichtete angemessene Ressourcenausstattung des IWF, wobei der IWF auch künftig primär quotenbasiert bleiben soll. Die endgültige Ratifizierung der 2010 beschlossenen allgemeinen Quotenerhöhung sowie des weitreichenden Reformpakets im Bereich der IWF-Governance steht allerdings noch aus, wodurch sich der Erörterungsbeginn der nächsten Überprüfung der IWF-Quoten verzögert. Sämtliche EU-Mitgliedstaaten haben die genannten Reformen von 2010 ratifiziert und betrachten das Inkrafttreten dieser Reformen als vorrangiges Anliegen. Mit Blick auf die Erfahrungen bei der Bewältigung der aktuellen Staatsschuldenkrisen begannen die IWF-Mitglieder außerdem eine Diskussion zu einer möglichen Reform des Regelwerks für IWF-Kreditvergaben. Aus Sicht der EU sollten jegliche Änderungen auf eine Stärkung dieses Regelwerks abzielen.

8.2.3 Technische Kooperation

Die EZB baute ihre Zusammenarbeit mit Zentralbanken außerhalb der EU weiter aus, insbesondere in Ländern, die Aussicht auf einen EU-Beitritt haben, sowie in Schwellenländern der G20. Bei den erstgenannten Ländern zielt die Kooperation darauf ab, die technischen Voraussetzungen der Zentralbanken für die Übernahme der Aufgaben und Pflichten eines künftigen ESZB-Mitglieds zu verbessern. Die EZB startete ein [Kooperationsprogramm des Eurosystems mit der Zentralbank von Montenegro](#) und ein weiteres mit der albanischen Notenbank, der Zentralbank der Republik Kosovo und der Nationalbank der Republik Mazedonien. Die Programme werden gemeinsam mit den nationalen Zentralbanken durchgeführt und von der EU finanziert. Die technische Kooperation ergänzt die regelmäßige Überwachung und Analyse von EU-Beitrittskandidaten und potenziellen Kandidatenländern durch die EZB sowie den politischen Dialog mit der jeweiligen Zentralbank. Die EZB organisierte erstmals auch regionale Seminare zu Fragen von gemeinsamem Interesse. Überdies unterzeichneten die EZB und die Nationalbank von Serbien im Juli ein [Kooperationsabkommen zur Verhinderung und Aufdeckung der Fälschung von Euro-Banknoten in Serbien](#). Im globalen Kontext baute die EZB ihre Zusammenarbeit mit Schwellenländern der G20 auf der Basis von Memoranda of Understanding weiter aus. Diese Zusammenarbeit ist sowohl technischer als auch politischer Natur und soll einerseits zu einem besseren Verständnis der Politik der EZB beitragen und andererseits für einen Austausch von Fachwissen und bewährten Verfahrensweisen unter Zentralbanken sorgen.

9 Externe Kommunikation

Erläuterung der Geldpolitik und Bankenaufsicht gegenüber den Bürgerinnen und Bürgern Europas

Die Kommunikation der Zentralbanken ist zu einem Kernelement der Geldpolitik geworden. De facto stellt sie ein geldpolitisches Instrument dar, denn eine transparent agierende Zentralbank kann ihre geldpolitische Strategie effektiver umsetzen. Wenn die breite Öffentlichkeit und die Finanzmärkte sich ein Bild davon machen können, wie die EZB voraussichtlich auf bestimmte Situationen reagieren wird, sind sie in der Lage, die künftige Geldpolitik realistischer einzuschätzen. Das ermöglicht wiederum, dass Änderungen der Geldpolitik rasch auf finanzielle Variablen durchschlagen: Der Prozess, durch den die Geldpolitik auf die Investitions- und Konsumententscheidungen wirkt, wird verkürzt und notwendige wirtschaftliche Anpassungsprozesse werden beschleunigt.

Im Jahr 2014 setzte die EZB in ihrer Kommunikation insbesondere Akzente auf die Erläuterung ihres geldpolitischen Kurses in einer Zeit großer Herausforderungen sowie auf den Aufbau des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM).

Vertrauensbildung durch Kommunikation geldpolitischer Maßnahmen

Es ist eine große kommunikationspolitische Herausforderung, bei den 338 Millionen Bürgerinnen und Bürgern des Euroraums Vertrauen zu schaffen. Seit dem 1. Januar 2015 umfasst der Euroraum 19 Länder, und die EZB kommuniziert daher mittlerweile in 16 Sprachen. Angesichts dieser großen Vielfalt nutzt sie den Vorteil des Eurosystems mit seinen 19 nationalen Zentralbanken und setzt auf die Kollegen und Kolleginnen in den einzelnen Ländern, die sicherstellen können, dass die Botschaften der EZB im jeweiligen nationalen Kontext gehört und verstanden werden. Die EZB trägt auch zur Vertrauensbildung bei, indem sie sich der Öffentlichkeit zugänglich macht. Von Beginn an übernahm die EZB eine Vorreiterrolle in Sachen Transparenz. So war sie die erste große Zentralbank, die nach jeder geldpolitischen Sitzung eine [Pressekonferenz](#) abhält. Monatlich werden von der EZB etwa 4 000 Anfragen der Bevölkerung beantwortet. Doch in herausfordernden Zeiten, in denen die Geldpolitik unkonventionelle Instrumente einsetzen muss, ist die EZB in ihrer Kommunikation zusätzlich gefordert. Seit Anfang 2015 veröffentlicht sie daher die Zusammenfassungen der geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats. Dies ist eine zusätzliche Möglichkeit, der Öffentlichkeit die seitens der EZB ergriffenen Maßnahmen und die ihnen vorausgehenden Diskussionen zu erläutern.

Die EZB auf Twitter
@ecb



4 840 Tweets
197 000 Follower

Rechenschaftspflicht und Transparenz: Leitsätze der Kommunikationspolitik der EZB

Im Zentrum der Kommunikationsaktivitäten der EZB standen im Berichtsjahr ihre akkommodierende Geldpolitik und die Vorbereitungen für die Übernahme der Bankenaufsicht. Auch die überwiegende Mehrzahl der öffentlichen Vorträge von Mitgliedern des EZB-Direktoriums stand im Zeichen dieser Themen.

Ihre Anhörungen im Europäischen Parlament und ihre Medieninterviews trugen ebenso dazu bei, das öffentliche Bewusstsein und Verständnis für die Aufgaben und Maßnahmen des Eurosystems zu vertiefen. Als Maßnahme zur direkten Information der Öffentlichkeit lancierte die EZB für die Bankenaufsicht eine neue [Website](#) und setzte vermehrt soziale Medien ein. Des Weiteren nutzte die EZB ihre Website zur Veröffentlichung leicht verständlicher [Fragen und Antworten](#) zu relevanten Themen wie beispielsweise zu dem erweiterten Programm zum Ankauf von Vermögenswerten und der Einführung eines Negativzinssatzes für Einlagen. Inzwischen verfolgen rund 200 000 Nutzerinnen und Nutzer die [Twitter-Nachrichten](#) der EZB über ihre aktuellen Publikationen und die Kernaussagen wichtiger Reden. Außerdem veröffentlicht die EZB Videos auf [YouTube](#) und Fotos auf [Flickr](#).

Erläuterung der Geldpolitik: die Konferenz in Sintra

Das erste Zentralbankforum der EZB (ECB Forum on Central Banking) fand vom 25. bis zum 27. Mai 2014 im portugiesischen Sintra statt und bot Vertretern von Zentralbanken, wissenschaftlichen Einrichtungen und Regierungen die Gelegenheit zur Diskussion aktueller Wirtschaftsfragen im Euroraum. Mit dem Erfolg des ersten Forums konnte sich die Veranstaltung als jährlich stattfindende zentrale Strategiekonferenz Europas etablieren. Im Jahr 2015 wird das Zentralbankforum der EZB von 21. bis 23. Mai wieder in Sintra stattfinden.

Unser Geld: die neuen Euro-Banknoten

Einen weiteren Schwerpunkt der Kommunikationsaktivitäten der EZB im Jahr 2014 bildeten die [Euro-Banknoten](#), insbesondere die Vorbereitungen für die Euro-Einführung in Litauen und die Ausgabe der neuen 10-€-Banknote – der zweiten Stückelung der neuen Euro-Banknotenserie. Die EZB ergriff zahlreiche Kommunikationsmaßnahmen, um die breite Öffentlichkeit und die Bargeldakteure über die neue Banknote und ihre neuen bzw. verbesserten Sicherheitsmerkmale zu informieren.

Aufbau des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM): eine kommunikationspolitische Herausforderung

Die einjährige Vorbereitung zur Schaffung des SSM und der gleichzeitige „Gesundheitscheck“ der zu beaufsichtigenden Banken stellten eine kommunikationspolitische Aufgabe enormen Ausmaßes dar. Mit der Veröffentlichung

der [Ergebnisse der umfassenden Bewertung](#), im Zuge derer 130 Banken eingehend geprüft worden waren, am 26. Oktober 2014 und der offiziellen Übernahme der Bankenaufsicht durch die EZB einige Tage später erreichte ein Jahr voller Herausforderungen seinen Höhepunkt. Diese Herausforderungen reichten von der Abstimmung der Informationen mit 18 verschiedenen nationalen Aufsichtsbehörden über den Aufbau von Beziehungen zu einer neuen Zielgruppe von mit der EZB nicht vertrauten Journalisten, die über die Bankenaufsicht berichten sollten, bis zur Erklärung der technischen Einzelheiten und der Überlegungen, die der Erfüllung dieser großen Aufgabe zugrunde lagen.

Darlegung komplexer Themen

Mit der Absicht, die konkrete Bewertung der Banken so transparent wie möglich zu kommunizieren, veröffentlichte die EZB sämtliche dazu verwendeten technischen Handbücher, die in regelmäßigen technischen Briefings sowie in einem [Video](#) zu den Offenlegungsvorgaben erläutert wurden.

Information unterschiedlicher Interessengruppen

Die Finanzmärkte erwarteten die Ergebnisse der umfassenden Bewertung natürlich mit großer Spannung. Dementsprechend musste die EZB sicherstellen, dass die Analysten jederzeit umfassend informiert waren. Nahezu 200 Analysten nahmen am Tag, an dem die Ergebnisse der umfassenden Bewertung bekannt gegeben wurden, an einer Telefonkonferenz mit EZB-Experten teil. Die EZB organisierte auch öffentliche Anhörungen, die – wie in der SSM-Verordnung vorgesehen – für die breite Bevölkerung und interessierte Akteure gedacht waren. Ferner stand sie häufig in engem Kontakt mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde sowie mit den bewerteten Banken. Zudem fanden das ganze Jahr über in mehreren europäischen Hauptstädten und in den USA Informationsveranstaltungen für Vertreter von Wissenschaft und Think-Tanks statt.

Jahresabschluss

2014

Managementbericht für das Geschäftsjahr 2014

1 Zweck des EZB-Managementberichts

Der vorliegende Managementbericht ist ein wesentlicher Bestandteil der jährlichen Finanzberichterstattung der EZB. Er enthält Kontextinformationen, die den Lesern ein besseres Verständnis der Tätigkeit der EZB, ihres Handlungsrahmens und der Auswirkungen der Geschäfte der EZB auf ihren Jahresabschluss ermöglichen.

Dieser Bericht liefert Informationen zu den wichtigsten Ressourcen und Prozessen der EZB, darunter auch Einzelheiten zur Corporate Governance. Da die Aktivitäten und Geschäfte der EZB zudem mit Blick auf ihre geldpolitischen Ziele durchgeführt werden, sollte das finanzielle Ergebnis im Kontext der geldpolitischen Maßnahmen gesehen werden. Der vorliegende Bericht befasst sich daher auch mit den wesentlichen Risiken, denen die EZB ausgesetzt ist, und mit der Frage, wie sich die Geschäfte der EZB auf diese Risiken auswirken. Ferner enthält er Informationen zu den verfügbaren finanziellen Ressourcen und den Auswirkungen des Kerngeschäfts der EZB auf ihren Jahresabschluss.

2 Wichtigste Ziele und Aufgaben

Vorrangiges Ziel der EZB ist die Gewährleistung von Preisstabilität. Zu ihren wichtigsten Aufgaben zählen gemäß ESZB-Satzung die Ausführung der Geldpolitik der Europäischen Union, die Durchführung von Devisengeschäften, die Verwaltung der Währungsreserven der Mitgliedstaaten und die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme.

Darüber hinaus übernahm die EZB am 4. November 2014 ihre Aufgaben im Bereich der Bankenaufsicht, um die Sicherheit und Solidität der Kreditinstitute sowie die Stabilität des Finanzsystems der Europäischen Union sicherzustellen.

3 Wichtigste Ressourcen und Prozesse

3.1 Corporate Governance bei der EZB

Die Beschlussorgane der EZB sind das Direktorium, der EZB-Rat und der Erweiterte Rat.¹ Darüber hinaus umfasst die Corporate Governance der EZB einen auf hoher Ebene angesiedelten Prüfungsausschuss und eine Reihe interner und externer Kontrollinstanzen.

¹ Weitere Informationen zu den Beschlussorganen der EZB finden sich auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.de.html).

3.1.1 Prüfungsausschuss

Zur weiteren Stärkung der Corporate Governance der EZB und des Eurosystems unterstützt der Prüfungsausschuss den EZB-Rat bei seinen Verantwortlichkeiten in Bezug auf die Integrität von Finanzinformationen, die Aufsicht über interne Kontrollen, die Einhaltung der anwendbaren Gesetze, Verordnungen und Verhaltenskodizes sowie die Erfüllung der Prüfungsaufgaben der EZB und des Eurosystems. Vor allem beurteilt der Prüfungsausschuss im Einklang mit seinem Mandat den Jahresabschluss der EZB und beschäftigt sich mit der Frage, ob er ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt und im Einklang mit den verabschiedeten Rechnungslegungsvorschriften erstellt wurde. Neben dem Vorsitzenden, Erkki Liikanen (Präsident der Suomen Pankki – Finlands Bank), umfasst der Prüfungsausschuss zwei weitere Mitglieder des EZB-Rats (Vitor Constâncio und Christian Noyer) sowie zwei externe Mitglieder (Hans Tietmeyer und Jean-Claude Trichet).

3.1.2 Externe Kontrollinstanzen

Die ESZB-Satzung sieht zwei externe Kontrollinstanzen vor: die externen Rechnungsprüfer, die den Jahresabschluss der EZB prüfen, und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Verwaltung der EZB prüft. Die Berichte des Europäischen Rechnungshofs werden zusammen mit der Antwort der EZB auf der EZB-Website² und im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. Um die Unabhängigkeit der externen Rechnungsprüfer der EZB bestmöglich sicherzustellen, gilt für deren Bestellung das Rotationsprinzip. Alle fünf Jahre beauftragt die EZB eine andere Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Empfehlenswerte Verfahren („Good Practices“) zu Auswahl und Mandat externer Rechnungsprüfer dienen den Zentralbanken des Eurosystems als wichtige Orientierungshilfe. Auch seine Empfehlungen an den EU-Rat kann der EZB-Rat somit auf Basis harmonisierter, einheitlicher und transparenter Auswahlkriterien abgeben. Im Jahr 2013 wurde die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft von der EZB bis zum Ende des Geschäftsjahrs 2017 als externer Rechnungsprüfer bestellt.

3.1.3 Interne Kontrollinstanzen

Bei der EZB ist ein dreistufiges System interner Kontrollen eingerichtet worden, das sich aus Kontrollen der Leitungsebene, verschiedenen Aufsichtsfunktionen in Bezug auf Risiken und Compliance sowie unabhängigen Prüfungen zusammensetzt.

Ressourcensteuerung

Die interne Kontrollstruktur der EZB sieht vor, dass die Verantwortung und Rechenschaftspflicht für Budgetangelegenheiten in erster Linie bei den jeweiligen

² Siehe www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/green/html/index.de.html.

Geschäftsbereichen liegt. Die Abteilung Budget, Controlling und Organisation (BCO) der Generaldirektion Personal, Budget und Organisation ist für die Entwicklung, Vorbereitung und Überwachung der strategischen Planung hinsichtlich der Ressourcen der EZB und das entsprechende operationelle Budget zuständig. Dabei arbeitet sie unter Berücksichtigung des Trennungsgrundsatzes³ mit den Geschäftsbereichen zusammen. Das Ergebnis spiegelt sich in den jährlichen Arbeitsprogrammen der Abteilungen wider. Planung und Ressourcensteuerung, Kosten-Nutzen-Analysen sowie Investitionsanalysen für EZB- und ESZB-Projekte fallen ebenfalls in den Aufgabenbereich von BCO. Die Ausgaben werden regelmäßig anhand der vereinbarten Haushaltspläne überwacht: einerseits vom Direktorium, das hierbei die Ratschläge von BCO berücksichtigt, und andererseits vom EZB-Rat mit Unterstützung des Haushaltsausschusses (BUCOM). Dieser Ausschuss setzt sich aus Experten der EZB und der NZBen der Euro-Länder zusammen. Gemäß Artikel 15 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank unterstützt der BUCOM den EZB-Rat, indem er eine ausführliche Beurteilung der Entwürfe des EZB-Jahreshaushalts und der Anträge des Direktoriums auf die Bewilligung zusätzlicher Haushaltsmittel abgibt, bevor diese dem EZB-Rat zur Verabschiedung vorgelegt werden.

Aufsichtsfunktionen für finanzielle Risiken

In Bezug auf finanzielle Risiken ist die EZB-Direktion Risikomanagement dafür zuständig, Maßnahmen und Verfahren vorzuschlagen, die einen angemessenen Schutz vor finanziellen Risiken für a) das Eurosystem, einschließlich der EZB, bei der Durchführung geldpolitischer Geschäfte und b) die EZB bei der Verwaltung von Währungsreserven, Gold und auf Euro lautenden Anlageportfolios sicherstellen. Die Direktion Risikomanagement beurteilt zudem den geld- und devisenpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems unter dem Aspekt des Risikomanagements und erarbeitet Verbesserungsvorschläge hierzu. Darüber hinaus unterstützt der Ausschuss für Risikomanagement (RMC), dem Experten der Eurosystem-NZBen angehören, die Beschlussorgane darin, einen angemessenen Schutz für das Eurosystem zu gewährleisten, indem er die von den Marktgeschäften des Eurosystems ausgehenden finanziellen Risiken kontrolliert und steuert, und zwar im Bereich der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems sowie der Operationen im Rahmen des EZB-Fremdwährungsportfolios. Hierbei trägt der RMC unter anderem zur Überwachung, Messung und Meldung finanzieller Risiken in der Bilanz des Eurosystems sowie zur Definition und Überprüfung der diesbezüglichen Methoden und Rahmenwerke bei.

³ Der Trennungsgrundsatz bezieht sich auf die Anforderungen aus der SSM-Verordnung, der zufolge die EZB ihre Aufsichtsaufgaben unbeschadet und getrennt von ihren Aufgaben im Bereich der Geldpolitik und von sonstigen Aufgaben wahrnehmen muss.

Aufsichtsfunktionen für operationelle Risiken

Gemäß dem Rahmen für das Management operationeller Risiken (ORM) ist jede Organisationseinheit der EZB eigenverantwortlich für das Risikomanagement und die Kontrolle in ihrem jeweiligen Bereich zuständig, um die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse zu gewährleisten. Der Ausschuss für operationelle Risiken (ORC) ist für die Definition und Pflege des ORM-Rahmens verantwortlich. Er bietet methodische Unterstützung und Schulungen an und erarbeitet einen bankweiten Überblick über die Risiken der EZB. Der ORC unterstützt das Direktorium bei seiner Aufsichtsfunktion hinsichtlich des Managements der operationellen Risiken der EZB. Darüber hinaus stellt der Ausschuss für Organisationsentwicklung (ODC), dem Experten der Eurosystem-NZBen angehören, im Rahmen des Managements operationeller Risiken auf Ebene des Eurosystems eine zweite Kontrollinstanz dar. Er unterstützt die Beschlussorgane dabei, einen angemessenen Schutz des Eurosystems sicherzustellen.

Unabhängige Prüfungen

Darüber hinaus führt die Direktion Interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriums Prüfungen durch – unabhängig von den internen Kontrollstrukturen und der Risikoüberwachung der EZB. Gemäß ihrem in der Geschäftsordnung für das Revisionswesen der EZB („ECB Audit Charter“) verankerten Mandat erbringen die internen Revisoren unabhängige und objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen, wobei sie die Effektivität des Risikomanagements, der Kontrollen und der Steuerungsprozesse systematisch bewerten und so zu deren Optimierung beitragen. Die internen Revisionstätigkeiten der EZB entsprechen den vom Institute of Internal Auditors festgelegten „International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing“. Außerdem unterstützt ein Eurosystem-/ESZB-Ausschuss, der Ausschuss der internen Revisoren, dem Experten des Bereichs interne Revision der EZB, der NZBen und der nationalen zuständigen Behörden angehören, bei der Verwirklichung der Ziele des Eurosystems/ESZB und des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) durch unabhängige, objektive Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen zur Schaffung von Mehrwert und zur Verbesserung des Eurosystems, ESZB und SSM.

3.1.4 Maßnahmen zur Betrugsbekämpfung

1999 erließen das Europäische Parlament und der EU-Rat eine Verordnung⁴, die das Europäische Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF) bei Verdacht auf Betrug zu internen Ermittlungen bei den Organen, Einrichtungen, Ämtern und Agenturen der EU befähigt. 2004 billigte der EZB-Rat den Rechtsrahmen, der die Bedingungen für Ermittlungen des OLAF bei der EZB zum Schutz vor Betrug, Korruption und sonstigen rechtswidrigen Handlungen festlegt.

⁴ Verordnung (EG) Nr. 1073/1999.

3.1.5 Programm zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung

Im Jahr 2007 wurde EZB-intern ein Programm zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung eingerichtet. Eine Compliance-Stelle innerhalb der EZB ermittelt und analysiert die Risiken im Zusammenhang mit Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung für alle relevanten Aktivitäten der EZB und leitet gegebenenfalls entsprechende Gegenmaßnahmen ein. Insbesondere ist die Einhaltung der einschlägigen Gesetzgebung ein Kriterium bei der Zulassung als Geschäftspartner der EZB und bei der Überwachung der Einhaltung der Zulassungskriterien. Richtungsweisend sind dabei die von der EU verabschiedeten restriktiven Maßnahmen und die öffentlichen Stellungnahmen der Financial Action Task Force. Das Rahmenwerk der EZB zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung wird durch ein internes Berichtswesen ergänzt. Damit soll das systematische Einholen der betreffenden Informationen und deren ordnungsgemäße Weiterleitung an das Direktorium gewährleistet werden.

3.2 Beschäftigte

Die Vorbereitungen auf den Start des SSM am 4. November 2014 schlugen sich deutlich in der Personalausstattung der EZB nieder. Die durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten (Vollzeitäquivalente) mit Arbeitsverträgen der EZB stieg von 1 683 im Jahr 2013 auf 2 155 im Jahr 2014. Am Ende des Jahres 2014 beschäftigte die EZB 2 577 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Weitere Informationen hierzu können dem Jahresabschluss, Erläuterung Nr. 31 „Personalaufwendungen“, entnommen werden.

Das im Januar 2013 eingeführte Zweijahresprogramm zur Unterstützung von Mitarbeitern, die sich beruflich neu orientieren wollen, wurde erfolgreich abgeschlossen: 45 Mitarbeiter nahmen Unterstützung in Anspruch, um eine Karriere außerhalb der EZB zu verfolgen.

3.3 Portfoliomanagement

Die EZB verfügt über zwei verschiedene Anlageportfolios: das Währungsreserveportfolio (in US-Dollar und japanischen Yen) und das Eigenmittelanlageportfolio (in Euro). Darüber hinaus werden die Mittel aus den EZB-Versorgungsplänen in einem extern verwalteten Portfolio angelegt. Zudem hält die EZB auf Euro lautende Wertpapiere zu geldpolitischen Zwecken, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP), des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und der drei Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP) erworben wurden.

3.4 Erstellung des Jahresabschlusses

Der Jahresabschluss der EZB wird vom Direktorium nach den vom EZB-Rat aufgestellten Rechnungslegungsgrundsätzen erstellt.⁵

Die Abteilung Berichtswesen und Grundsatzfragen der Generaldirektion Verwaltung ist dafür zuständig, den Jahresabschluss gemeinsam mit anderen Geschäftsbereichen zu erstellen und dafür zu sorgen, dass den Wirtschaftsprüfern und den Beschlussorganen alle diesbezüglichen Dokumente rechtzeitig vorgelegt werden.

Der Ausschuss für Aktiva und Passiva der EZB setzt sich aus Vertretern der Geschäftsbereiche Finanzmarktoperationen, Berichtswesen, Rechnungswesen, Risikomanagement und Budget zusammen. In diesem Ausschuss werden alle Faktoren, die sich auf die Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung der EZB auswirken könnten, systematisch überwacht und beurteilt. Der Ausschuss für Aktiva und Passiva prüft den Jahresabschluss und die diesbezüglichen Dokumente, bevor diese dem Direktorium zur Genehmigung vorgelegt werden.

Die Finanzberichterstattungsprozesse und der EZB-Jahresabschluss können einer internen Revision unterzogen werden. Die Berichte der internen Revision, die gegebenenfalls Prüfeempfehlungen für einzelne Geschäftsbereiche enthalten, werden dem Direktorium vorgelegt.

Zudem wird der Jahresabschluss der EZB von unabhängigen externen Rechnungsprüfern geprüft, die vom EZB-Rat empfohlen und vom EU-Rat anerkannt werden. Die externen Rechnungsprüfer nehmen Einsicht in alle Bücher und Konten der EZB und haben die uneingeschränkte Befugnis, sämtliche Auskünfte über deren Geschäfte einzuholen. Es ist Aufgabe der externen Rechnungsprüfer, eine Einschätzung dazu abzugeben, ob der Jahresabschluss, gemessen an den vom EZB-Rat aufgestellten Rechnungslegungsgrundsätzen, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der EZB vermittelt. Hierzu bewerten sie die Eignung der bei der Aufstellung und Darstellung des Jahresabschlusses angewandten internen Kontrollen und beurteilen die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze.

Nachdem das Direktorium die Veröffentlichung des Jahresabschlusses gebilligt hat, wird dieser zusammen mit dem Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers und allen diesbezüglichen Dokumenten dem Prüfungsausschuss unterbreitet, bevor die gesamte Dokumentation dem EZB-Rat zur Genehmigung vorgelegt wird.

Der EZB-Jahresabschluss wird vom EZB-Rat stets im Februar genehmigt und unmittelbar danach veröffentlicht. Ab 2015 wird der Jahresabschluss zeitgleich mit dem Managementbericht und der konsolidierten Bilanz des Eurosystems herausgegeben.

⁵ Siehe Abschnitt zu den Rechnungslegungsgrundsätzen.

4 Risikomanagement

Die EZB ist sowohl finanziellen als auch operationellen Risiken ausgesetzt. Daher ist das Risikomanagement ein wesentlicher Bestandteil ihrer Aktivitäten. Es erfolgt durch einen kontinuierlichen Prozess der Risikoidentifikation, -bewertung, -minderung und -überwachung.

4.1 Finanzielle Risiken

Finanzielle Risiken ergeben sich aus den Kerntätigkeiten und den damit verbundenen Engagements, vor allem im Zusammenhang mit a) Währungsreserven und Gold, b) auf Euro lautenden Anlageportfolios und c) dem Bestand an Wertpapieren, die zu geldpolitischen Zwecken im Rahmen der drei CBPP, dem SMP und dem ABSPP erworben wurden. Zu den mit diesen Engagements und Tätigkeiten verbundenen Risiken zählen Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken. Bei der Festlegung ihrer Portfolioausrichtung und der Implementierung der angemessenen Rahmen für Risikomanagement und Sorgfaltspflicht berücksichtigt die EZB die Ziele und Zwecke der verschiedenen Wertpapierbestände und finanziellen Engagements sowie die von den Beschlussorganen der EZB vorgegebenen Risikopräferenzen. Um sicherzustellen, dass diese Präferenzen jederzeit eingehalten werden, überwacht und bewertet die EZB die Risiken regelmäßig, ergreift gegebenenfalls geeignete Maßnahmen zur Risikominderung und überprüft in regelmäßigen Abständen die Portfolioausrichtung sowie die Risikomanagementsysteme.

Finanzielle Risiken können mittels einer Vielzahl von Risikomessgrößen quantifiziert werden. Zur Einschätzung dieser Risiken wendet die EZB intern entwickelte Verfahren zur Risikoschätzung an, die auf einem Risikosimulationssystem basieren, das Markt- und Kreditrisiken parallel quantifiziert. Die zentralen Modellierungskonzepte, -techniken und -annahmen, auf denen die Risikomessgrößen beruhen, orientieren sich an Marktstandards.⁶ Um sich ein umfassendes Bild möglicher Risikoereignisse zu machen, die mit unterschiedlichen Häufigkeiten und Schweregraden auftreten können, verwendet die EZB zwei Arten von statistischen Messgrößen: den Value-at-Risk (VaR) und den zu erwartenden Ausfall (Expected Shortfall).⁷ Beide Messgrößen werden jeweils für eine Reihe von Konfidenzniveaus berechnet. Darüber hinaus werden Sensitivitäts- und

⁶ Die Ausfallwahrscheinlichkeit und die Wahrscheinlichkeit einer Migration der Bonitätsbeurteilung werden aus Studien der großen Ratingagenturen zu Ausfallraten und Ratingmigrationen abgeleitet. Volatilitäten, Korrelationen und die Bewegungen der Kreditrisiko- und Marktrisikovariablen im Allgemeinen werden mittels eines Multifaktor-Kopula-Ansatzes modelliert und auf der Grundlage historischer Daten kalibriert.

⁷ Der Value-at-Risk ist definiert als Schwellenwert des maximalen Verlustpotenzials eines Finanzanlagen-Portfolios, der gemäß einem statistischen Modell mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (d. h. bei einem gegebenen Konfidenzniveau) über einen gegebenen Risikohorizont nicht überschritten wird. Der zu erwartende Ausfall ist eine kohärente Risikomessgröße, die unter Zugrundelegung des gleichen Horizonts und des gleichen Konfidenzniveaus konservativer ist als der VaR, da sie die wahrscheinlichkeitsgewichteten Durchschnittsverluste abbildet, die in über den VaR-Schwellenwert hinausgehenden Worst-Case-Szenarien entstehen könnten. Verluste sind in diesem Zusammenhang definiert als Unterschiedsbeträge zwischen dem Nettowert der EZB-Portfolios in der Bilanz zu Beginn des Horizonts und den simulierten Werten am Ende des Horizonts.

Stressszenario-Analysen zum besseren Verständnis und zur Ergänzung der statistischen Risikoschätzungen durchgeführt.

Gemessen als VaR mit einem Konfidenzniveau von 95 % für einen Einjahreshorizont (VaR95%) beliefen sich die finanziellen Risiken, denen die EZB aufgrund ihrer Finanzanlagen ausgesetzt war, zum 31. Dezember 2014 auf insgesamt 8,6 Mrd € und blieben somit unverändert gegenüber den zum 31. Dezember 2013 geschätzten Risikozahlen.⁸

4.1.1 Kreditrisiko

Zur Steuerung des Kreditrisikos, welches sich aus den Kreditausfall- und den Kreditmigrationsrisiken zusammensetzt,⁹ verwendet die EZB hauptsächlich ihre Portfoliostrategie, Zulassungskriterien, Due-Diligence-Prüfungen, Risikolimitsysteme und bei bestimmten Kreditgeschäften auch Besicherungstechniken. Die von der EZB zur Bestimmung des Kreditrisikos eingesetzten Risikokontrollen und -begrenzungen unterscheiden sich nach Art der Geschäfte und spiegeln die Politik oder Anlageziele der verschiedenen Portfolios sowie die Risikomerkmale der zugrunde liegenden Vermögenswerte wider.

Die Bestände der EZB an Währungsreserven sind sowohl Kreditausfall- als auch Kreditmigrationsrisiken ausgesetzt. Diese Risiken sind jedoch gering, da die Reserven in Vermögenswerte mit hoher Kreditqualität investiert sind.

Die Goldbestände der EZB unterliegen keinem Kreditrisiko, da Gold nicht an Dritte verliehen wird.

Der Zweck des auf Euro lautenden Anlageportfolios besteht darin, der EZB Erträge zur Verfügung zu stellen, mit deren Hilfe die Betriebsaufwendungen bei gleichzeitiger Sicherstellung des Kapitalerhalts gedeckt werden. Daher spielen für diese Bestände im Vergleich zu den Währungsreserven der EZB Ertragsüberlegungen bei der Portfolioausrichtung und beim Risikokontrollsystem eine größere Rolle. Das Kreditrisiko in Bezug auf diese Bestände wird dennoch auf einem moderaten Niveau gehalten.

Die im Rahmen der CBPP, des SMP und des ABSPP für geldpolitische Zwecke erworbenen Wertpapiere werden zu fortgeschriebenen Anschaffungskosten (abzüglich etwaiger Wertminderungen) erfasst und werden daher nicht zu Marktpreisen neu bewertet. Infolgedessen schlägt sich das mit diesen Engagements verbundene Kreditmigrationsrisiko nicht direkt im Jahresabschluss der EZB nieder. Diese Wertpapiere können jedoch mit einem Kreditausfallrisiko behaftet sein, und

⁸ Die in diesem Managementbericht angegebenen Risikoschätzungen wurden auf der Grundlage von einheitlichen Methoden und Annahmen für Risikopositionen zum 31. Dezember 2013 sowie zum 31. Dezember 2014 vorgenommen.

⁹ Das Kreditrisiko ist definiert als das Risiko finanzieller Verluste, die aufgrund eines „Ausfallereignisses“ entstehen, bei dem der Schuldner (Geschäftspartner oder Emittent) seine finanziellen Verpflichtungen nicht rechtzeitig erfüllt. Beim Kreditmigrationsrisiko handelt es sich um das Risiko finanzieller Verluste, die durch die Neubewertung der Finanzanlagen aufgrund einer Verschlechterung ihrer Kreditqualität und einer Herabstufung ihres Ratings entstehen.

eine Verschlechterung ihrer Kreditqualität kann den Jahresabschluss der EZB im Wege des regelmäßigen Prozesses der Analyse und Berücksichtigung von Wertminderungen beeinflussen. Im Fall des SMP wird das Kreditrisikoprofil durch die auf geldpolitischen Erwägungen basierende Verteilung vergangener Ankäufe auf die einzelnen Länder bestimmt. Bei den drei Portfolios der CBPP werden Kreditausfallrisiken durch die Portfolioausrichtung, die Risikobeschränkungen und den Zulassungsrahmen auf moderatem Niveau gehalten. Auf diese Weise entsteht ein diversifiziertes Portfolio mit gedeckten Schuldverschreibungen, die eine hohe Kreditqualität aufweisen. Das Management des mit dem ABSPP verbundenen Kreditausfallrisikos erfolgt über ein umfassendes Due-Diligence-Verfahren, das die vorgegebenen Zulassungskriterien ergänzt, indem nur qualitativ hochwertige, einfache und transparente Asset-Backed Securities erworben werden. Das sich hieraus ergebende Kreditrisiko, das mit den zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren verbunden ist, liegt innerhalb der Toleranzschwellen der EZB.

4.1.2 Marktrisiko¹⁰

Die wesentlichen Arten von Marktrisiken, denen die EZB bei der Verwaltung ihrer Bestände ausgesetzt ist, sind Fremdwährungs- und Rohstoff-/Goldpreissrisiken.¹¹ Darüber hinaus ist sie Zinsänderungsrisiken ausgesetzt.¹²

Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken

Die EZB ist durch ihre Bestände an Währungsreserven und an Gold Fremdwährungsrisiken bzw. Rohstoffrisiken ausgesetzt. Aufgrund des Umfangs der Risikoposition und der Wechselkurs- bzw. Goldpreisschwankungen dominieren Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken das Risikoprofil der finanziellen Risiken der EZB.

Angesichts der geldpolitischen Rolle von Gold und Währungsreserven strebt die EZB nicht an, ihre Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken zu eliminieren. Diese Risiken werden weitgehend durch Diversifizierung der Bestände an verschiedenen Währungen und Gold gemildert, auch wenn die Portfolioausrichtung in erster Linie von einem etwaigen Interventionsbedarf abhängig ist.

Das Risikoprofil der EZB insgesamt wird vom Beitrag der Währungs- und Rohstoffrisiken dominiert. Der überwiegende Teil dieser Risiken resultiert aus Schwankungen des Goldpreises und des US-Dollar-Wechselkurses. Im Einklang mit den Grundsätzen für das Eurosystem können die Ausgleichsposten aus

¹⁰ Das Marktrisiko ist das Risiko finanzieller Verluste aufgrund von Schwankungen der Marktpreise und Zinssätze, die nicht im Zusammenhang mit Kreditereignissen stehen.

¹¹ Das Fremdwährungsrisiko ist das Risiko finanzieller Verluste in auf Fremdwährungen lautenden Positionen aufgrund von Wechselkursschwankungen. Das Rohstoffrisiko ist das Risiko finanzieller Verluste aus Schwankungen der Marktpreise für Rohstoffbestände.

¹² Das Zinsänderungsrisiko ist definiert als das Risiko finanzieller Verluste aufgrund eines Rückgangs des Wertes der Finanzinstrumente im Rahmen einer Mark-to-Market-Bewertung, verursacht durch nachteilige Veränderungen der anwendbaren Zinssätze (Renditen).

Neubewertung für Gold und US-Dollar, die sich zum 31. Dezember 2014 auf 12,1 Mrd € (2013: 10,1 Mrd €) bzw. 6,2 Mrd € (2013: 1,7 Mrd €) beliefen, dazu verwendet werden, in Zukunft auftretende nachteilige Preisschwankungen der Basiswerte abzufangen, bevor sich diese negativ auf die Gewinn- und Verlustrechnung der EZB auswirken können.

Zinsänderungsrisiko

Im Rahmen der drei CBPP, des SMP und des ABSPP für geldpolitische Zwecke erworbene Wertpapiere werden zu fortgeführten Anschaffungskosten (abzüglich etwaiger Wertminderungen) erfasst und daher nicht zu Marktpreisen neu bewertet. Sie sind infolgedessen nicht unmittelbar einem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt.

Im Gegensatz dazu ist der überwiegende Teil der Währungsreserven der EZB und der auf Euro lautenden Anlageportfolios in festverzinslichen Wertpapieren investiert, die zu Marktpreisen neu bewertet werden und daher Zinsänderungsrisiken unterliegen. Das Zinsänderungsrisiko aus diesen Portfolios wird durch Maßnahmen zur Portfolioausrichtung und Marktrisikobegrenzungen gesteuert, die dafür sorgen, dass das Marktrisiko auf einem Niveau gehalten wird, das die Risiko-Ertrags-Präferenzen der EZB für die verschiedenen Portfolios widerspiegelt. Betrachtet man die Modified Duration¹³ der festverzinslichen Portfolios, ergibt sich aus den unterschiedlichen Risiko-Ertrags-Präferenzen für die auf Euro lautenden Anlageportfolios eine längere Modified Duration als für die Bestände der Währungsreserven.

Das Zinsänderungsrisiko der EZB ist gering und blieb im Jahr 2014 weitgehend stabil auf einem niedrigen Niveau.

4.1.3 Liquiditätsrisiko

Angesichts der Rolle des Euro als wichtige Reservewährung, der Rolle der EZB als Zentralbank und der Struktur ihrer Vermögenswerte und Verbindlichkeiten ist die EZB nur in einer Hinsicht einem signifikanten Liquiditätsrisiko ausgesetzt: Ist es nicht möglich, einen Vermögenswert innerhalb eines angemessenen Zeitraums zu seinem aktuellen Marktwert zu liquidieren, kann es zu finanziellen Verlusten kommen. In diesem Zusammenhang entstehen Liquiditätsrisiken aufgrund der Stabilität der EZB-Portfolios und deren unterschiedlicher Anlageziele hauptsächlich hinsichtlich der Währungsreserven der EZB, da Fremdwährungsinterventionen die Liquidierung großer Teile dieser Bestände innerhalb kurzer Zeit erfordern können.

Das Liquiditätsrisikomanagement erfolgt im Hinblick auf die Währungsreserven der EZB über die Portfolioausrichtung und die Vorgabe von Risikolimits, sodass ein

¹³ Die Modified Duration ist eine Messgröße für die Sensitivität des Portfoliowerts gegenüber Parallelverschiebungen der Zinsstrukturkurven.

ausreichend großer Anteil der Bestände der EZB in Vermögenswerte investiert wird, die innerhalb kurzer Zeit mit nur geringen Preisabschlägen liquidiert werden können.

Das Liquiditätsrisikoprofil der EZB-Portfolios blieb im Jahr 2014 weitgehend stabil.

4.2 Operationelles Risiko

Die EZB definiert das operationelle Risiko als das Risiko negativer Auswirkungen auf die Finanzsituation, den Betrieb oder den Ruf der EZB, die durch die Beschäftigten¹⁴, eine unzureichende Umsetzung bzw. ein Versagen der internen Unternehmensführung oder der Geschäftsabläufe, ein Versagen der den Abläufen zugrunde liegenden Systeme oder durch externe Ereignisse (z. B. Naturkatastrophen oder Angriffe von außen) verursacht werden. Die wichtigsten Ziele des ORM der EZB bestehen darin, a) einen Beitrag dazu zu leisten, dass die EZB ihren Auftrag erfüllen und ihre Ziele erreichen kann, sowie darin, b) ihren Ruf und sonstige Vermögenswerte vor Verlust, Missbrauch und Schäden zu schützen.

Im Rahmen des Managements operationeller Risiken (ORM) ist jeder Geschäftsbereich für Ermittlung, Beurteilung, Meldung und Überwachung seiner operationellen Risiken sowie diesbezügliche Maßnahmen verantwortlich. In diesem Zusammenhang bietet die Risikotoleranzpolitik der EZB Orientierungshilfe bezüglich der Strategie zur Risikobewältigung und der Verfahren für die Risikoübernahme. Sie ist an eine Risikomatrix gekoppelt, die auf den Skalen der EZB für Schadensausmaß und Eintrittswahrscheinlichkeit basiert (bei denen quantitative und qualitative Kriterien angewandt werden).

Die Funktion für ORM und Business-Continuity-Management (BCM) ist dafür verantwortlich, die ORM- und BCM-Rahmen aufrechtzuerhalten und die Risikoeigner bei Aktivitäten in den Bereichen ORM und BCM methodisch zu unterstützen. Ferner legt sie dem ORC und dem EZB-Direktorium Jahres- und Ad-hoc-Berichte zu operationellen Risiken vor und unterstützt die Beschlussorgane in ihrer Aufsichtsfunktion, was das Management operationeller Risiken der EZB betrifft. In den Zuständigkeitsbereich dieser Funktion fallen zudem die Koordinierung und Umsetzung von BCM-Programmen, die regelmäßige Durchführung von Tests und Prüfungen von Business-Continuity-Lösungen für Prozesse, die für den Geschäftsbetrieb der EZB kritisch sind, sowie die Unterstützung des Krisenmanagementteams, dessen Supportfunktionen und Geschäftsbereiche bei schwerwiegenden Störungen des Geschäftsablaufs.

¹⁴ Hier sind jegliche negative Auswirkungen von Handlungen der Beschäftigten sowie einer defizitären Personalplanung und -politik gemeint.

5 Finanzielle Mittel

5.1 Kapital

Infolge der Einführung des Euro in Lettland am 1. Januar 2014 zahlte die Latvijas Banka zu diesem Stichtag einen Kapitalbetrag in Höhe von 29,4 Mio € ein. Aufgrund dieser Zahlung sowie der Anpassung der Gewichtsanteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB belief sich das eingezahlte Kapital der EZB zum 31. Dezember 2014 auf 7 697 Mio €. Nähere Angaben zum Kapital der EZB enthält Erläuterung Nr. 16.1 „Kapital“ im Jahresabschluss.

5.2 Rückstellungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs- und Goldpreisrisiken

In Anbetracht der erheblichen finanziellen Risiken der EZB, die in Abschnitt 4 erläutert wurden, unterhält die EZB eine Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken. Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich unter Berücksichtigung einer Reihe von Faktoren geprüft. Zu diesen zählen insbesondere die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, das Ausmaß der im laufenden Geschäftsjahr aufgetretenen Risiken, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie eine Risikobeurteilung, die Value-at-Risk-Berechnungen zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird. Die Risikorückstellung darf zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds der EZB den Wert der von den NZBen des Eurosystems eingezahlten Kapitalanteile nicht übersteigen.

Zum 31. Dezember 2013 belief sich die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken auf 7 530 Mio €. Die Latvijas Banka leistete mit Wirkung vom 1. Januar 2014 einen Betrag von 30,5 Mio €. Der EZB-Rat beschloss unter Berücksichtigung der Ergebnisse seiner Risikobewertung, die Rückstellung für Risiken zum 31. Dezember 2014 auf 7 575 Mio € aufzustocken. Dieser Betrag entspricht dem Wert des zum 31. Dezember 2014 von den NZBen des Euro-Währungsgebiets eingezahlten Kapitals.

5.3 Ausgleichsposten aus Neubewertung

Nicht realisierte Gewinne auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere werden, sofern sie nicht zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet sind, nicht als Erträge in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst, sondern direkt den Ausgleichsposten aus Neubewertung auf der Passivseite der EZB-Bilanz zugeführt. Mit diesen Salden können die Auswirkungen künftiger ungünstiger Preis- und/oder Wechselkursschwankungen aufgefangen werden. Sie stellen also finanzielle Puffer dar, mit denen die Widerstandsfähigkeit der EZB gegenüber zugrunde liegenden Risiken gestärkt wird.

Der Gesamtbetrag der Ausgleichsposten aus Neubewertung für Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere lag per Ende Dezember 2014 bei 20,2 Mrd €. ¹⁵ Weitere Informationen hierzu finden sich im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und in Erläuterung Nr. 15 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ der Erläuterungen zur Bilanz.

6 Auswirkungen des Kerngeschäfts auf den Jahresabschluss

Die Tabelle bietet einen Überblick über die wichtigsten von der EZB in Erfüllung ihres Mandats ausgeführten Geschäfte sowie wahrgenommenen Funktionen und enthält Informationen zu den jeweiligen Auswirkungen auf den EZB-Jahresabschluss.

Geschäft/Funktion	Auswirkungen auf den Jahresabschluss der EZB
Geldpolitische Geschäfte	Die geldpolitischen Standardoperationen werden dezentral von den NZBen des Eurosystems durchgeführt. Diese Geschäfte schlagen sich daher nicht unmittelbar im EZB-Jahresabschluss nieder.
Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere (CBPP, SMP und ABSPP)	Von der EZB erworbene Wertpapiere werden unter der Position „Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere“ berücksichtigt. Die Bestände in diesen Portfolios werden zu fortgeführten Anschaffungskosten ausgewiesen, und es wird mindestens einmal jährlich ein Werthaltigkeitstest durchgeführt. Der Zinslauf und die Amortisierung von Disagio- oder Agiobeträgen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. ¹⁶
Investitionstätigkeit (Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel)	Die Währungsreserven der EZB werden bilanzwirksam ¹⁷ oder bis zum Datum der Abwicklung außerbilanziell erfasst. Das Eigenmittelportfolio der EZB wird in der Bilanz in erster Linie unter der Position „Sonstige Finanzanlagen“ ausgewiesen. Das Nettozinsergebnis, darunter auch der Zinslauf und die Amortisierung von Disagio- oder Agiobeträgen, werden in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. ¹⁸ Nicht realisierte Preis- und Wechselkursverluste sowie realisierte Gewinne und Verluste aus der Veräußerung von Wertpapieren werden ebenfalls in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst, ¹⁹ während nicht realisierte Gewinne in der Bilanz unter „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ berücksichtigt werden.
Zahlungsverkehrssysteme (TARGET2)	Aus TARGET2 resultierende Intra-Eurosystem-Salden der NZBen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der EZB werden in der Bilanz der EZB als saldierte Intra-Eurosystem-Forderungen bzw. Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten ausgewiesen. Die Verzinsung dieser Salden wird in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Sonstige Zinserträge“ und „Sonstige Zinsaufwendungen“ erfasst.
Banknotenumlauf	Auf die EZB entfällt ein Anteil von 8 % am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs. Er ist durch Forderungen gegenüber den NZBen gedeckt, die zum Satz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verzinst werden. Diese Zinsen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung in der Position „Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ erfasst. Kosten im Zusammenhang mit dem grenzüberschreitenden Transport von Euro-Banknoten für die Lieferung von neuen Geldscheinen aus den Banknotendruckereien an die NZBen und für den Banknotentransfer zwischen den NZBen zum Ausgleich von Engpässen durch Überschussbestände werden zentral von der EZB getragen. Diese Aufwendungen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Aufwendungen für Banknoten“ erfasst.
Bankenaufsicht	Die jährlichen Kosten, die der EZB im Zusammenhang mit ihren Aufsichtsaufgaben entstehen, werden über die jährliche Aufsichtsgebühr gedeckt, die von den beaufsichtigten Unternehmen erhoben wird. Aufsichtsgebühren werden seit Anfang November 2014 in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Nettoerträge aus Gebühren und Provisionen“ in Periodenabgrenzung erfasst.

¹⁵ Die Bilanzposition „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ umfasst ferner Neubewertungen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses.

¹⁶ Unter den Positionen „Sonstige Zinserträge“ und „Sonstige Zinsaufwendungen“.

¹⁷ In erster Linie unter „Gold und Goldforderungen“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“ und „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“.

¹⁸ Zinserträge im Zusammenhang mit den Währungsreserven der EZB werden unter „Zinserträge aus Währungsreserven“ ausgewiesen, während Zinserträge und -aufwendungen aus Eigenmitteln unter „Sonstige Zinserträge“ und „Sonstige Zinsaufwendungen“ berücksichtigt werden.

¹⁹ Unter den Positionen „Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen“ sowie „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzgeschäften“.

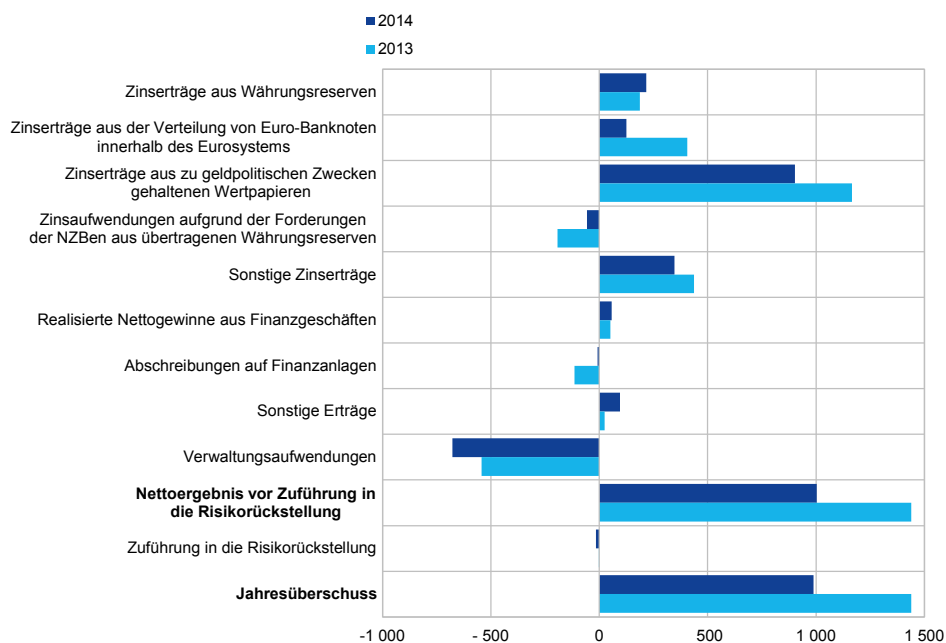
7 Jahresergebnis für 2014

Im Jahr 2014 belief sich der Nettogewinn der EZB nach einer Zuführung in die Risikorückstellung in Höhe von 15 Mio € (2013: 0,4 Mio €) auf 989 Mio € (2013: 1 440 Mio €).

Abbildung 1 zeigt die Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB des Jahres 2014 im Vergleich zum Vorjahr.

Abbildung 1:
Gegenüberstellung der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB der Jahre 2013 und 2014

(in Mio €)



Quelle: EZB.

Im Fokus

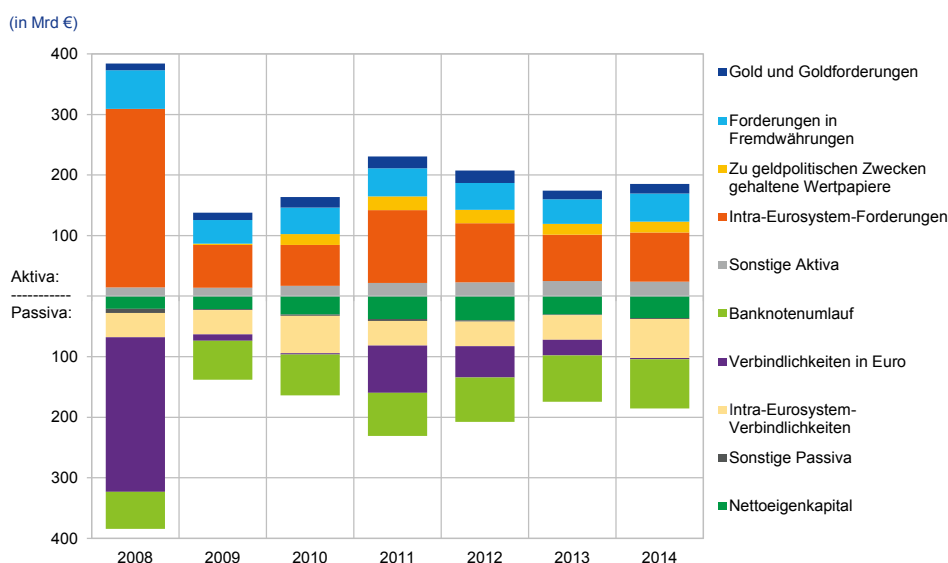
- Das Nettozinsergebnis verringerte sich 2014 auf 1 536 Mio €, verglichen mit 2 005 Mio € im Vorjahr. Grund hierfür waren in erster Linie a) die infolge des niedrigeren durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatzes im Berichtsjahr gesunkenen Zinserträge aus dem Anteil der EZB am gesamten Euro-Banknotenumlauf und b) aufgrund fällig werdender Wertpapiere rückläufige Zinserträge aus Wertpapieren, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte sowie dem ersten und zweiten Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden. Diese Auswirkungen wurden teilweise durch die niedrigeren Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen des Eurosystems aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgeglichen.
- Aufgrund des insgesamt gestiegenen Marktwerts der im US-Dollar-Portfolio und im Eigenmittelportfolio der EZB gehaltenen Wertpapiere fielen die Abschreibungen im Berichtsjahr mit 8 Mio € deutlich geringer aus als 2013 (115 Mio €).
- Die gesamten Verwaltungsaufwendungen der EZB, einschließlich Abschreibungen, beliefen sich 2014 auf 677 Mio € gegenüber 527 Mio € im Vorjahr. Dieser Anstieg war vor allem Aufwendungen für den Einheitlichen Aufsichtsmechanismus zuzuschreiben. Der Großteil der im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau angefallenen Kosten wurde aktiviert und ist nicht in dieser Position ausgewiesen.
- Im November 2014 bezog die EZB ihr neues Gebäude. Die bis zu diesem Zeitpunkt aktivierten Aufwendungen wurden daher aus „Im Bau befindliche Anlagen“ in die entsprechende Position überführt. Die Abschreibung begann im Einklang mit den Abschreibungsgrundsätzen der EZB im Januar 2015.
- Änderung der Rechnungslegungsgrundsätze: Wie im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze dargelegt, ist die Behandlung von gegenwärtig zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren angepasst worden. Diese Wertpapiere werden nun zu fortgeführten Anschaffungskosten (abzüglich etwaiger Wertminderungen) erfasst, unabhängig davon, aus welchem Grund sie gehalten werden. Diese Änderung hat sich nicht im Bilanzergebnis der EZB niedergeschlagen.

Langfristige Entwicklung des Jahresabschlusses der EZB

Abbildungen 2 und 3 zeigen, wie sich die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung der EZB sowie die einzelnen Positionen dieser Finanzausweise im Zeitraum von 2008 bis 2014 entwickelt haben.

Abbildung 2:

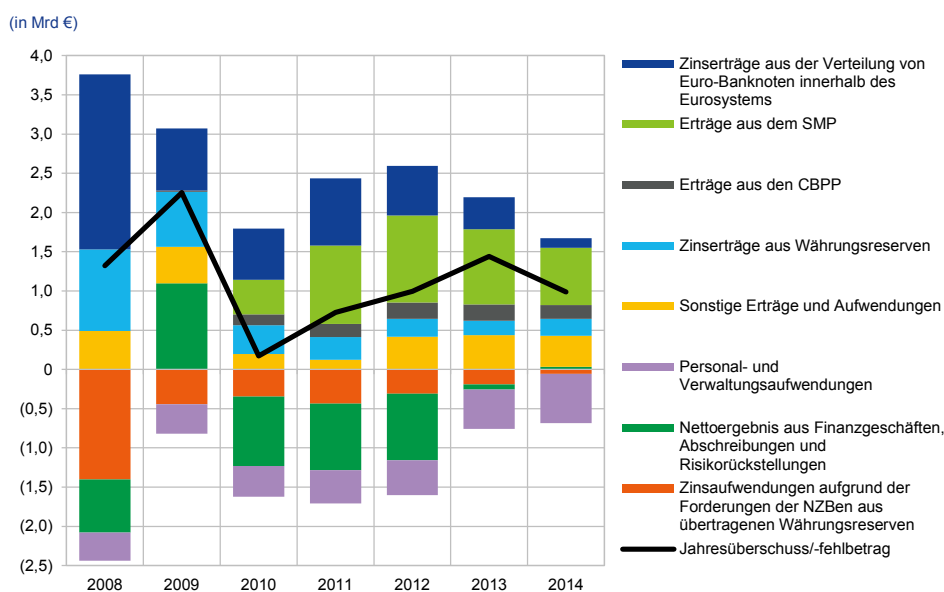
Entwicklung der Bilanz der EZB im Zeitraum von 2008 bis 2014



Quelle: EZB.

Abbildung 3:

Entwicklung der Gewinn- und Verlustrechnung der EZB im Zeitraum von 2008 bis 2014



Quelle: EZB.

Die Bilanz der EZB ist seit 2008 deutlich geschrumpft. Die Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar für Geschäftspartner des Eurosystems führte dazu, dass das Eurosystem das Angebot an liquiditätszuführenden Geschäften in US-Dollar sukzessive verringerte. Eine gleichzeitige Abnahme der Intra-Eurosystem-Forderungen der EZB und ihrer auf Euro lautenden Verbindlichkeiten waren der wichtigste Bestimmungsfaktor für den im entsprechenden Zeitraum insgesamt verzeichneten Rückgang der Bilanzsumme. Diese Entwicklung wurde nur teilweise ausgeglichen durch: a) einen gestiegenen Banknotenumlauf, b) den Erwerb von Wertpapieren, die zu geldpolitischen Zwecken gehalten werden, und c) die Erhöhung des Eigenkapitals, bestehend aus dem Kapital der EZB, ihrer allgemeinen Risikorückstellung und den Ausgleichsposten aus Neubewertung.

Der Umfang des Jahresüberschusses wurde im betrachteten Zeitraum durch die nachstehenden Faktoren beeinflusst:

- Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringerte sich merklich und führte so zu einem spürbaren Rückgang der Seigniorageeinkünfte der EZB. Der durchschnittliche Zinssatz für 2014 lag bei 0,16 %, verglichen mit 4 % im Jahr 2008. Dementsprechend sanken die Zinseinkünfte aus dem Banknotenumlauf von 2,2 Mrd € im Jahr 2008 auf 0,1 Mrd € im Jahr 2014.
- Der Betrag von 3,6 Mrd € wurde der allgemeinen Risikorückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken zugeführt. Dieser Rückstellung zugeführte Beträge bedingen eine entsprechende Verringerung des ausgewiesenen Gewinns.
- Die mit den Währungsreserven erzielten Zinseinkünfte nahmen allmählich ab, was vor allem niedrigeren US-Dollar-Renditen und einer damit verbundenen Minderung der Zinserträge aus dem US-Dollar-Portfolio zuzuschreiben war. Die Nettoeinkünfte aus Währungsreserven beliefen sich 2014 auf 0,2 Mrd €, verglichen mit 1,0 Mrd € im Jahr 2008.
- Durchschnittlich 55 % der insgesamt in den letzten fünf Jahren erzielten Nettozinserträge der EZB entfallen auf den Ankauf von Wertpapieren, die zu geldpolitischen Zwecken im Zusammenhang mit den SMP- und CBPP-Portfolios gehalten werden.

Jahresabschluss der EZB

Bilanz zum 31. Dezember 2014

AKTIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2014 (in €)	2013 (in €)
Gold und Goldforderungen	1	15 980 317 601	14 063 991 807
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
Forderungen an den IWF	2.1	669 336 060	627 152 259
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	2.2	43 730 904 005	38 764 255 039
		44 400 240 065	39 391 407 298
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2.2	1 783 727 949	1 270 792 764
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	3.1	0	535 000 000
Sonstige Forderungen in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	4	2 120 620	9 487
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	5		
Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	5.1	17 787 948 367	18 159 937 704
Intra-Eurosystem-Forderungen	6		
Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems	6.1	81 322 848 550	76 495 146 585
Sonstige Aktiva	7		
Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	7.1	1 249 596 659	971 175 790
Sonstige Finanzanlagen	7.2	20 626 359 858	20 466 245 900
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	7.3	319 624 726	104 707 529
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	7.4	725 224 031	977 552 068
Sonstiges	7.5	1 092 627 246	1 739 308 724
		24 013 432 520	24 258 990 011
Aktiva insgesamt		185 290 635 672	174 175 275 656

PASSIVA	ERLÄUTERUNG NR.	2014 (in €)	2013 (in €)
Banknotenumlauf	8	81 322 848 550	76 495 146 585
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	9		
Sonstige Verbindlichkeiten	9.1	1 020 000 000	1 054 000 000
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10	900 216 447	24 765 513 795
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11		
Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	11.1	458 168 063	18 478 777
Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten	12		
Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	12.1	40 553 154 708	40 309 644 425
Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)	12.2	23 579 372 965	119 857 494
		64 132 527 673	40 429 501 919
Sonstige Passiva	13		
Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	13.1	178 633 615	185 010 549
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	13.2	96 191 651	370 542 207
Sonstiges	13.3	869 549 503	786 331 706
		1 144 374 769	1 341 884 462
Rückstellungen	14	7 688 997 634	7 619 546 534
Ausgleichsposten aus Neubewertung	15	19 937 644 696	13 358 190 073
Kapital und Rücklagen	16		
Kapital	16.1	7 697 025 340	7 653 244 411
Bilanzgewinn		988 832 500	1 439 769 100
Passiva insgesamt		185 290 635 672	174 175 275 656

Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2014

	ERLÄUTERUNG NR.	2014 (in €)	2013 (in €)
Zinserträge aus Währungsreserven	24.1	217 003 159	187 279 973
Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems	24.2	125 806 228	406 310 130
Sonstige Zinserträge	24.4	2 512 243 088	6 477 297 658
<i>Zinserträge</i>		<i>2 855 052 475</i>	<i>7 070 887 761</i>
Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen aus übertragenen Währungsreserven	24.3	(57 015 146)	(192 248 631)
Sonstige Zinsaufwendungen	24.4	(1 262 336 836)	(4 873 777 652)
<i>Zinsaufwendungen</i>		<i>(1 319 351 982)</i>	<i>(5 066 026 283)</i>
Nettozinsergebnis	24	1 535 700 493	2 004 861 478
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	25	57 260 415	52 122 402
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	26	(7 863 293)	(114 607 365)
Auflösung von (Zuführung zu) Rückstellungen für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreissrisiken		(15 009 843)	(386 953)
Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Risikorückstellungen		34 387 279	(62 871 916)
Nettoerträge/-aufwendungen aus Gebühren und Provisionen	27, 28	28 158 654	(2 126 773)
Erträge aus Aktien und Beteiligungen	29	780 935	1 168 907
Sonstige Erträge	30	67 253 502	26 107 807
Nettoerträge insgesamt		1 666 280 863	1 967 139 503
Personalaufwendungen	31	(301 142 390)	(240 523 980)
Verwaltungsaufwendungen	32	(353 579 537)	(268 183 737)
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte		(15 312 728)	(10 468 686)
Aufwendungen für Banknoten	33	(7 413 708)	(8 194 000)
Jahresüberschuss		988 832 500	1 439 769 100

Frankfurt am Main, 10. Februar 2015

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Mario Draghi
Präsident

Rechnungslegungsgrundsätze¹

Form und Darstellung des Jahresabschlusses

Der Jahresabschluss der EZB ist so konzipiert, dass er ein getreues Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der EZB vermittelt. Die Basis für seine Erstellung bilden die nachfolgend angeführten Rechnungslegungsgrundsätze², die nach Auffassung des EZB-Rats für die Tätigkeiten einer Zentralbank angemessen sind.

Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Die folgenden Grundsätze kamen bei der Erstellung des Jahresabschlusses zur Anwendung: Bilanzwahrheit/Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Unternehmensfortführung, Periodenabgrenzung, Stetigkeit und Vergleichbarkeit.

Ausweis von Aktiva und Passiva

Aktiva bzw. Passiva werden nur dann in der Bilanz ausgewiesen, wenn es wahrscheinlich ist, dass der damit verbundene künftige wirtschaftliche Nutzen oder Aufwand der EZB zugutekommt bzw. von ihr zu tragen ist, im Wesentlichen alle damit verbundenen Risiken und Nutzen auf die EZB übergegangen sind und die Anschaffungskosten oder der Wert des Vermögensgegenstands bzw. die Höhe der Verpflichtung zuverlässig ermittelt werden können.

Bewertungsansatz

Die Bewertung erfolgt grundsätzlich zu historischen Anschaffungskosten. Abweichend davon werden marktfähige Wertpapiere (mit Ausnahme von zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren), Gold und alle sonstigen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) zum Marktwert ausgewiesen. Für die Erfassung von Transaktionen in finanziellen Aktiva und Passiva ist der Erfüllungstag maßgeblich.

Mit Ausnahme von Wertpapierkassageschäften werden Geschäfte mit Finanzinstrumenten in Fremdwährung am Abschlusstag außerbilanziell erfasst. Am Erfüllungstag werden die außerbilanziellen Einträge reversiert und die Geschäfte

¹ Der Beschluss EZB/2010/21 vom 11. November 2010, ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 1, enthält die detaillierten Rechnungslegungsgrundsätze der EZB. Dieser Beschluss wurde zuletzt durch den Beschluss EZB/2014/55 vom 15. Dezember 2014, ABl. L 68 vom 13.3.2015, S. 54, geändert.

² Diese Grundsätze stehen im Einklang mit den Bestimmungen von Artikel 26.4 der ESZB-Satzung zur Harmonisierung der buchmäßigen Erfassung und der Meldung der Geschäfte des Eurosystems.

werden bilanzwirksam. Devisenkäufe und -verkäufe wirken sich am Abschlusstag auf die Nettofremdwährungsposition aus; realisierte Gewinne und Verluste aus Verkäufen werden ebenfalls zum Abschlusstag berechnet. Aufgelaufene Zinsen und Agio- bzw. Disagiobeträge für Finanzinstrumente in Fremdwährung werden täglich berechnet und ausgewiesen, und auch die Fremdwährungsposition ändert sich durch diese aufgelaufenen Beträge täglich.

Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten

Auf Fremdwährung lautende Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu dem am Bilanzstichtag geltenden Wechselkurs in Euro umgerechnet. Bei Erträgen und Aufwendungen ist der Wechselkurs am Buchungstag maßgeblich. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände (einschließlich außerbilanziell geführter Positionen) erfolgt für jede Währung einzeln, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

Bei der Neubewertung von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten werden Preis- und Wechselkurseffekte getrennt berechnet und gebucht.

Die Goldposition wird zum Marktpreis am Jahresende bewertet, wobei nicht zwischen Preis- und Wechselkurseffekten differenziert wird. Für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 erfolgte die bilanzielle Bewertung zum Euro-Preis je Feinunze Gold auf Basis des Umrechnungskurses des Euro zum US-Dollar am 31. Dezember 2014.

Der Wechselkurs eines Sonderziehungsrechts (SZR) ist durch einen Währungskorb definiert. Der Wert der SZR-Bestände der EZB in Euro wurde auf Basis der Wechselkurse der vier darin enthaltenen weltweit bedeutenden Währungen (US-Dollar, Euro, japanischer Yen und Pfund Sterling) zum 31. Dezember 2014 in entsprechender Gewichtung berechnet.

Wertpapiere

Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere

Vor 2014 wurden sämtliche zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapiere als Held-to-maturity-Wertpapiere klassifiziert und daher zu fortgeführten Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderung bewertet. Im Jahr 2014 beschloss der EZB-Rat, dass die derzeit zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapiere künftig zu fortgeführten Anschaffungskosten (abzüglich etwaiger Wertminderung) geführt werden, unabhängig davon, aus welchem Grund die Wertpapiere gehalten werden. Diese Veränderung des Rechnungslegungsgrundsatzes führte nicht zu einer Anpassung der Vergleichszahlen für 2013, da alle derartigen im Bestand befindlichen Wertpapiere bereits zu fortgeführten Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderung bewertet wurden.

Sonstige Wertpapiere

Die Bewertung von marktfähigen Wertpapieren (mit Ausnahme von zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren) und vergleichbaren Forderungen erfolgt entweder zum mittleren Marktpreis oder auf Grundlage der Renditenstrukturkurve am Bilanzstichtag für jedes Wertpapier getrennt. In Wertpapiere eingebettete Optionen werden nicht getrennt bewertet. Für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2014 wurden die mittleren Marktpreise vom 30. Dezember 2014 herangezogen. Nicht marktfähige Aktien werden zu Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderung bewertet.

Erfolgsermittlung

Aufwendungen und Erträge werden in der Periode erfasst, der sie wirtschaftlich zuzurechnen sind.³ Realisierte Gewinne und Verluste aus dem Verkauf von Fremdwährungsbeständen, Gold und Wertpapieren werden erfolgswirksam verbucht, wobei die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position als Berechnungsgrundlage dienen.

Bewertungsgewinne sind nicht erfolgswirksam, sondern werden in der Bilanzposition „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesen.

Bewertungsverluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie zum Jahresende die im betreffenden Ausgleichsposten aus Neubewertung erfassten Bewertungsgewinne aus Vorperioden übersteigen. Bewertungsverluste aus einem Wertpapier, einer Währung oder Gold werden nicht mit Bewertungsgewinnen aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet. Sind Bewertungsverluste in die Gewinn- und Verlustrechnung einzustellen, dann werden die durchschnittlichen Anschaffungskosten der jeweiligen Position durch Neuberechnung zum Wechselkurs bzw. Marktpreis zum Jahresultimo herabgesetzt. Am Jahresende in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste nicht realisierte Verluste aus Zinsswaps werden in den Folgejahren amortisiert.

Wertminderungsverluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt und in den Folgejahren nicht reversiert, es sei denn, die Wertminderung geht aufgrund der weiteren Entwicklung nachvollziehbar zurück.

Agio- oder Disagiobeträge, die sich beim Kauf von Wertpapieren ergeben, werden als Teil des Zinsertrags behandelt und über die vertragliche Restlaufzeit des Wertpapiers verrechnet.

³ Rechnungsabgrenzungsposten und Rückstellungen für Verwaltungsaufwendungen werden erst ab einem Mindestbetrag von 100 000 € erfasst.

Befristete Transaktionen

Befristete Transaktionen sind Geschäfte, bei denen die EZB Vermögenswerte im Rahmen einer Rückkaufvereinbarung verkauft (Repogeschäft) bzw. kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bei einem Repogeschäft verkauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich zugleich, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis wieder vom Geschäftspartner zurückzukaufen. Repogeschäfte werden als besicherte Einlagen auf der Passivseite der Bilanz ausgewiesen; die im Rahmen von Repogeschäften verkauften Wertpapiere verbleiben in der Bilanz der EZB.

Bei einem Reverse Repo kauft die EZB Wertpapiere und verpflichtet sich gleichzeitig, diese Wertpapiere zu einem bestimmten Termin zum dafür vereinbarten Preis wieder auf den Geschäftspartner zu übertragen. Reverse Repos werden als besicherte Kredite auf der Aktivseite der Bilanz ausgewiesen, erhöhen aber nicht den Wertpapierbestand der EZB.

Im Rahmen eines standardisierten Wertpapierleihprogramms abgewickelte befristete Transaktionen und Wertpapierleihgeschäfte sind nur dann bilanzwirksam, wenn Barsicherheiten auf einem Konto der EZB hinterlegt werden. Dies war im Jahr 2014 bei keiner derartigen Transaktion der Fall.

Außerbilanzielle Geschäfte

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und sonstige Währungsinstrumente, bei denen ein Währungstausch zu einem zukünftigen Zeitpunkt vereinbart wird, werden zur Berechnung von Wechselkursgewinnen und -verlusten in die Nettofremdwährungsposition einbezogen.

Zinsinstrumente werden einzeln bewertet. Die täglichen Veränderungen von Nachschussleistungen der offenen Zinsterminkontrakte werden in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Die Bewertung von Wertpapiertermingeschäften und von Zinsswaps beruht auf allgemein anerkannten Bewertungsmethoden, bei denen festgestellte Marktpreise und -kurse sowie die Diskontierungsfaktoren vom Erfüllungs- bis zum Bewertungstag herangezogen werden.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Bei der Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten werden Sachverhalte berücksichtigt, die zwischen dem Bilanzstichtag und dem Tag bekannt wurden, an dem das Direktorium die Übermittlung des EZB-Jahresabschlusses an den EZB-Rat zwecks Feststellung genehmigt, soweit diese Sachverhalte als wesentlich für die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz erachtet werden.

Wichtige Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, die keine Auswirkungen auf die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz haben, werden in den Erläuterungen angeführt.

Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden

Intra-ESZB-Salden resultieren in erster Linie aus grenzüberschreitenden Zahlungen in der EU, die in Zentralbankgeld in Euro abgewickelt werden. Diese Transaktionen werden in den meisten Fällen von privaten Wirtschaftssubjekten (d. h. Kreditinstituten, Unternehmen oder Privatpersonen) veranlasst. Sie werden über TARGET2 – das transeuropäische automatisierte Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungssystem – abgewickelt und führen zu bilateralen Salden auf den TARGET2-Konten der Zentralbanken der EU. Die bilateralen Salden werden täglich verrechnet und der EZB zugewiesen, sodass jede NZB eine einzige bilaterale Nettoposition – ausschließlich gegenüber der EZB – aufweist. Diese Position in den Büchern der EZB entspricht der Nettoforderung bzw. Nettoverbindlichkeit jeder einzelnen NZB gegenüber dem übrigen ESZB. Die Intra-Eurosystem-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2 ergeben, sowie sonstige auf Euro lautende Intra-Eurosystem-Salden (z. B. Gewinnvorauszahlungen an die NZBen) werden in der Bilanz der EZB saldiert unter „Sonstige Intra-Eurosystem-Forderungen (netto)“ bzw. „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“ ausgewiesen. Intra-ESZB-Salden der nicht dem Eurosystem angehörenden NZBen gegenüber der EZB, die sich aus ihrer Teilnahme an TARGET2⁴ ergeben, werden unter „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ erfasst.

Aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems resultierende Intra-Eurosystem-Salden werden als Gesamtnettoforderung unter „Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Intra-Eurosystem-Salden, die sich aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB im Zuge des Beitritts von NZBen zum Eurosystem ergeben, lauten auf Euro und werden unter „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“ erfasst.

Sachanlagen

Sachanlagen einschließlich immaterieller Anlagewerte, ausgenommen Grundstücke und Kunstwerke, werden zu Anschaffungskosten, vermindert um Abschreibungen, angesetzt. Grundstücke und Kunstwerke werden zu Anschaffungskosten bilanziert. Was die Abschreibung des EZB-Neubaus betrifft, so sind die Kosten den

⁴ Zum 31. Dezember 2014 nahmen folgende NZBen außerhalb des Euroraums an TARGET2 teil: Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski und Banca Națională a României.

entsprechenden Kategorien von Sachanlagen zugeordnet, die wiederum entsprechend ihrer jeweiligen geschätzten Nutzungsdauer abgeschrieben werden. Abschreibungen werden, beginnend mit dem Quartal, das auf den Zeitpunkt der Nutzungsbereitschaft folgt, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Nachfolgend ist die jeweilige Nutzungsdauer für die wichtigsten Kategorien von Sachanlagen aufgeführt:

Gebäude	20, 25 oder 50 Jahre
Einbauten	10 oder 15 Jahre
Technische Ausstattung	4, 10 oder 15 Jahre
EDV-Ausstattung inkl. Software sowie Kraftfahrzeuge	4 Jahre
Mobiliar	10 Jahre

Beim Herstellungsaufwand für die derzeit angemieteten Räumlichkeiten der EZB wurde die Abschreibungsdauer so angepasst, dass etwaige Ereignisse, die sich auf die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer der betreffenden Sachanlage auswirken, Berücksichtigung finden.

Sachanlagen mit einem Anschaffungswert unter 10 000 € werden im Jahr des Erwerbs abgeschrieben.

Sachanlagen, welche die Aktivierungskriterien erfüllen, sich aber derzeit noch in Bau oder in Entwicklung befinden, werden in der Position „In Bau befindliche Anlagen“ erfasst. Ab dem Zeitpunkt der Nutzungsbereitschaft werden die diesbezüglichen Beträge umgebucht und unter Sachanlagen ausgewiesen.

EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen

Die EZB betreibt für ihre Mitarbeiter sowie für Direktoriumsmitglieder und die bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums leistungsorientierte Versorgungspläne.

Der Versorgungsplan für die Mitarbeiter wird über einen eigenen langfristig ausgelegten Fonds zur Erfüllung von Leistungen an Arbeitnehmer finanziert. Die Pflichtbeiträge der EZB und der Mitarbeiter betragen 19,5 % bzw. 6,7 % des Grundgehalts und finden in der leistungsorientierten Säule des Plans ihren Niederschlag. Mitarbeiter können im Rahmen einer beitragsorientierten Säule auf freiwilliger Basis zusätzliche Beiträge leisten, um Ansprüche auf zusätzliche Leistungen zu erwerben.⁵ Diese zusätzlichen Leistungen richten sich nach der Höhe freiwillig gezahlter Beiträge und der mit diesen Beiträgen erzielten Investitionserträge.

⁵ Die von den Mitarbeitern auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträge können bei der Pensionierung für den Erwerb einer zusätzlichen Pension verwendet werden. Ab diesem Zeitpunkt wird diese Pension Bestandteil der leistungsorientierten Verpflichtung.

Für Direktoriumsmitglieder und die bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums bestehen Vereinbarungen ohne Fondsdeckung für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen. Für die Mitarbeiter bestehen ebenfalls Vereinbarungen ohne Fondsdeckung für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (ohne Pensionsbezüge) sowie andere langfristig fällige Leistungen.

Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen

Die Verbindlichkeit, die hinsichtlich der leistungsorientierten Pläne in der Bilanz unter „Sonstige Passiva“ ausgewiesen wird, entspricht dem Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung zum Bilanzstichtag *abzüglich* des beizulegenden Zeitwerts des zur Finanzierung der Verpflichtung eingesetzten Planvermögens.

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung wird jährlich von unabhängigen Aktuaren auf Basis des Anwartschaftsbarwertverfahrens berechnet. Zur Ermittlung des Werts wird eine Abzinsung der geschätzten künftigen Zahlungsströme vorgenommen, wobei der verwendete Zinssatz anhand der am Bilanzstichtag geltenden Markttrenditen erstklassiger Euro-Unternehmensanleihen mit ähnlicher Fälligkeit bestimmt wird.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste können infolge von Abweichungen der Ist-Werte von den unterstellten versicherungsmathematischen Annahmen entstehen oder aus Änderungen der versicherungsmathematischen Annahmen resultieren.

Nettoaufwand für leistungsorientierte Versorgungspläne

Der Nettoaufwand für leistungsorientierte Versorgungspläne unterteilt sich in Komponenten, die in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen werden, und Neubewertungen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses, die in der Bilanz unter „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ erfasst werden.

Der in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisende Nettobetrag setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- a) dem laufenden Dienstzeitaufwand (dem Barwert der im Berichtsjahr erworbenen Leistungsansprüche),
- b) der Nettoverzinsung zum Abzinsungssatz der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen sowie
- c) den Neubewertungen bezüglich der anderen langfristig fälligen Leistungen insgesamt.

Der unter „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesene Nettobetrag setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- a) den versicherungsmathematischen Gewinnen und Verlusten aus der leistungsorientierten Verpflichtung,
- b) den tatsächlichen Erträgen aus dem Planvermögen abzüglich der Beträge, die in der Nettoverzinsung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen enthalten sind, sowie
- c) einer etwaigen Veränderung bei der Auswirkung der Vermögensobergrenze abzüglich der Beträge, die in der Nettoverzinsung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen enthalten sind.

Die diesbezüglichen Beträge werden jährlich von unabhängigen Aktuarien bewertet und im Jahresabschluss entsprechend ausgewiesen.

Banknotenumlauf

Die EZB sowie die NZBen des Euroraums bilden zusammen das Eurosystem und sind mit der Ausgabe von Euro-Banknoten betraut.⁶ Der Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs wird jeweils am letzten Arbeitstag im Monat entsprechend dem Banknoten-Verteilungsschlüssel auf die Zentralbanken des Eurosystems verbucht.⁷

Der auf die EZB entfallende Anteil am gesamten Euro-Banknotenumlauf in Höhe von 8 % wird auf der Passivseite der Bilanz unter der Position „Banknotenumlauf“ ausgewiesen. Er ist durch entsprechende Forderungen an die NZBen gedeckt. Diese Forderungen werden verzinst⁸ und in der Unterposition „Intra-Eurosystem-Forderungen: Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Zinserträge aus diesen Forderungen werden in der Gewinn- und Verlustrechnung in der Position „Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“ erfasst.

Gewinnvorauszahlung

Die Einkünfte der EZB aus dem Euro-Banknotenumlauf und jene aus den zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren, die im Rahmen a) des Programms für die Wertpapiermärkte, b) des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und c) des Programms zum Ankauf von Asset-

⁶ Beschluss EZB/2010/29 vom 13. Dezember 2010 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (Neufassung), ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 26, in der geänderten Fassung.

⁷ Der Banknoten-Verteilungsschlüssel bezeichnet die Prozentsätze, die sich unter Berücksichtigung des Anteils der EZB an den insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten und aus der Anwendung des Kapitalzeichnungsschlüssels auf den Anteil der NZBen an den insgesamt ausgegebenen Banknoten ergeben.

⁸ Beschluss EZB/2010/23 vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (Neufassung), ABl. L 35 vom 9.2.2011, S. 17, in der geänderten Fassung.

Backed Securities erworben wurden, stehen den NZBen des Euroraums in dem Geschäftsjahr zu, in dem sie anfallen. Sofern der EZB-Rat keine anderslautende Entscheidung trifft, verteilt die EZB diese Einkünfte im Januar des Folgejahrs im Wege einer Gewinnvorauszahlung.⁹ Der entsprechende Betrag wird in voller Höhe weitergegeben, es sei denn, das Nettojahresergebnis der EZB liegt unter ihren Einkünften aus dem Euro-Banknotenumlauf und aus im Rahmen der vorstehend genannten Programme erworbenen Wertpapieren. Der EZB-Rat kann auch beschließen, der Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken Mittel zuzuführen. Zudem kann er beschließen, die Einkünfte aus dem Euro-Banknotenumlauf um anteilige Kosten der EZB für die Banknotenausgabe und -bearbeitung zu kürzen.

Umgliederungen

Anlagewerte mit Anschaffungskosten unter 10 000 € wurden bisher vollständig im Erwerbsjahr abgeschrieben und die Kosten unter dem Posten „Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ erfasst. Aufgrund der Art dieses Aufwands hat die EZB im Jahr 2014 beschlossen, die entsprechenden Beträge unter den „Verwaltungsaufwendungen“ auszuweisen. Die Vergleichswerte für das Jahr 2013 wurden wie folgt angepasst:

	Im Jahr 2013 veröffentlicht (in €)	Anpassung aufgrund der Umgliederung (in €)	Angepasster Betrag (in €)
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	(18 581 856)	8 113 170	(10 468 686)
Verwaltungsaufwendungen	(260 070 567)	(8 113 170)	(268 183 737)

Diese Umgliederung hatte keine Auswirkungen auf den für 2013 ausgewiesenen Jahresüberschuss.

Sonstiges

Nach Auffassung des Direktoriums würde angesichts der Zentralbankfunktion der EZB die Veröffentlichung einer Cashflow-Rechnung den Bilanzadressaten keine zusätzlichen relevanten Informationen bieten.

Als externer Rechnungsprüfer der EZB wurde für den Fünfjahreszeitraum bis zum Ende des Geschäftsjahrs 2017 die Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bestellt. Die Bestellung erfolgte gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung auf Empfehlung des EZB-Rats mit Billigung durch den EU-Rat.

⁹ Beschluss EZB/2014/57 vom 15. Dezember 2014 über die vorläufige Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf (Neufassung), ABI. L 53 vom 25.2.2015, S. 24.

Erläuterungen zur Bilanz

1 Gold und Goldforderungen

Zum 31. Dezember 2014 hielt die EZB 16 178 193 Unzen¹⁰ Feingold (2013: 16 142 871 Unzen). Der Anstieg war vor allem bedingt durch die Übertragung von 35 322 Unzen Feingold¹¹ durch die Latvijas Banka an die EZB anlässlich der Euro-Einführung in Lettland. Die Zunahme des Euro-Gegenwerts der EZB-Bestände an Feingold war jedoch vor allem auf die Erhöhung des Goldpreises im Berichtsjahr zurückzuführen (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 15 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet

2.1 Forderungen an den IWF

In dieser Position werden die Bestände der EZB an SZR zum 31. Dezember 2014 ausgewiesen. Sie ergibt sich aus Transaktionen des Internationalen Währungsfonds (IWF), der von der EZB autorisiert ist, in ihrem Namen innerhalb einer vereinbarten Bandbreite SZR gegen Euro zu kaufen bzw. zu verkaufen. Bilanztechnisch werden SZR wie Fremdwährungen behandelt (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Erhöhung des Euro-Gegenwerts der Bestände der EZB an SZR war hauptsächlich auf die Aufwertung der SZR gegenüber dem Euro im Berichtsjahr zurückzuführen.

2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva sowie Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Diese beiden Positionen bestehen aus Guthaben bei Banken, Fremdwährungskrediten sowie Wertpapieranlagen in US-Dollar und japanischen Yen.

Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	2 618 332 591	939 722 501	1 678 610 090
Geldmarkteinlagen	1 035 952 558	1 001 428 468	34 524 090
Reverse Repos	986 131 163	87 738 380	898 392 783
Wertpapieranlagen	39 090 487 693	36 735 365 690	2 355 122 003
Insgesamt	43 730 904 005	38 764 255 039	4 966 648 966

¹⁰ Dies entspricht 503,2 Tonnen.

¹¹ Die Übertragung mit einem Gegenwert von 30,8 Mio € erfolgte mit Wirkung vom 1. Januar 2014.

Forderungen an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen	4 035 172	4 242 115	(206 943)
Geldmarkteinlagen	1 599 827 033	1 266 550 649	333 276 384
Reverse Repos	179 865 744	0	179 865 744
Insgesamt	1 783 727 949	1 270 792 764	512 935 185

Die Erhöhung dieser Positionen im Jahr 2014 war hauptsächlich auf die Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro zurückzuführen.

Darüber hinaus übertrug die Latvijas Banka der EZB anlässlich Lettlands Einführung der gemeinsamen Währung mit Wirkung vom 1. Januar 2014 Währungsreserven in japanischen Yen im Wert von 174,5 Mio €.

Die Nettofremdwährungsbestände der EZB in US-Dollar und japanischen Yen¹² beliefen sich zum 31. Dezember 2014 auf:

	2014 (Währung in Mio)	2013 (Währung in Mio)
US-Dollar	45 649	45 351
Japanischer Yen	1 080 094	1 051 062

3 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

3.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite

Zum 31. Dezember 2013 bestand diese Position aus einer Forderung an eine Zentralbank außerhalb des Eurogebiets im Zusammenhang mit einer Vereinbarung dieser NZB mit der EZB über Repogeschäfte. Im Rahmen dieser Vereinbarung konnte die betreffende Zentralbank gegen notenbankfähige Sicherheiten Euro aufnehmen, um die heimische Liquiditätsversorgung in Euro zu unterstützen.

Zum 31. Dezember 2014 bestanden keine diesbezüglichen Forderungen.

¹² Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten in der jeweiligen Fremdwährung, die einer Neubewertung unterliegen. Diese sind in den Positionen „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, „Aktive Rechnungsabgrenzungsposten“, „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ (Passiva) und „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ erfasst und berücksichtigen in außerbilanziellen Positionen ausgewiesene Devisentermin- sowie Devisenswapgeschäfte. Kursgewinne bei Finanzinstrumenten in Fremdwährung infolge von Neubewertungen sind nicht enthalten.

4 Sonstige Forderungen in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet

Zum 31. Dezember 2014 bildete diese Position Giroeinlagen bei im Euroraum ansässigen Geschäftspartnern ab.

5 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

5.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere

Zum 31. Dezember 2014 enthielt diese Position Wertpapiere, welche die EZB im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte, der drei Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABS) erworben hatte.

Die Ankäufe im Rahmen des ersten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen wurden am 30. Juni 2010 abgeschlossen, das zweite Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen endete am 31. Oktober 2012. Das Programm für die Wertpapiermärkte wurde am 6. September 2012 eingestellt.

Am 2. Oktober 2014 gab der EZB-Rat die technischen Einzelheiten des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities bekannt. Diese Programme, die eine Mindestlaufzeit von zwei Jahren haben, werden die Kreditversorgung der Wirtschaft im Euroraum erleichtern, positive Übertragungseffekte für andere Märkte hervorrufen und infolgedessen den geldpolitischen Kurs der EZB lockern. Im Rahmen der beiden Programme können die EZB und die NZBen sowohl an den Primär- als auch an den Sekundärmärkten auf Euro lautende und im Euro-Währungsgebiet begebene gedeckte Schuldverschreibungen sowie auf Euro lautende und von einem Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet begebene Senior-Tranchen und garantierte Mezzanine-Tranchen von Asset-Backed Securities ankaufen.

Alle im Rahmen der fünf Programme angekauften Wertpapiere werden zu fortgeführten Anschaffungskosten abzüglich etwaiger Wertminderungen bewertet (siehe „Wertpapiere“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Auf Basis der geschätzten Verwertungserlöse zum Jahresende werden jährliche Werthaltigkeitstests durchgeführt. Nach Auffassung des EZB-Rats hatten die Hinweise auf eine mögliche Wertminderung keinen Einfluss auf die geschätzten künftigen Cashflows, welche die EZB erhalten dürfte. Folglich wurden für diese Wertpapiere 2014 keine Verluste ausgewiesen.

Nachfolgend sind die fortgeführten Anschaffungskosten dieser Wertpapiere sowie deren Marktwert¹³ (der nicht in der Bilanz oder der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen, sondern lediglich zu Vergleichszwecken herangezogen wird) aufgeführt:

	2014 (in €)		2013 (in €)		Veränderung (in €)	
	Fortgeführte Anschaffungskosten	Marktwert	Fortgeführte Anschaffungskosten	Marktwert	Fortgeführte Anschaffungskosten	Marktwert
Erstes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	2 395 178 568	2 576 479 183	3 710 724 329	3 880 523 066	(1 315 545 761)	(1 304 043 883)
Zweites Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	1 249 397 951	1 367 880 767	1 459 074 444	1 559 027 391	(209 676 493)	(191 146 624)
Drittes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	2 298 798 185	2 314 787 199	-	-	2 298 798 185	2 314 787 199
Programm für die Wertpapiermärkte	10 100 343 269	11 247 795 991	12 990 138 931	13 689 860 491	(2 889 795 662)	(2 442 064 500)
Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities	1 744 230 394	1 742 441 349	-	-	1 744 230 394	1 742 441 349
Insgesamt	17 787 948 367	19 249 384 489	18 159 937 704	19 129 410 948	(371 989 337)	119 973 541

Der Rückgang der fortgeführten Anschaffungskosten in den Portfolios aus a) dem ersten und zweiten Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und b) dem Programm für die Wertpapiermärkte war auf Tilgungen zurückzuführen.

Der EZB-Rat beurteilt regelmäßig die finanziellen Risiken im Zusammenhang mit den Wertpapieren, die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte, des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities und der drei Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen gehalten werden.

6 Intra-Eurosystem-Forderungen

6.1 Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems

In dieser Position werden jene Forderungen der EZB gegenüber den NZBen des Euroraums erfasst, die sich im Zusammenhang mit der Verteilung der Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems ergeben (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Die Zinszahlungen für diese Forderungen werden täglich zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tenderoperationen des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet (siehe Erläuterung Nr. 24.2 „Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“).

¹³ Marktwerte haben indikativen Charakter und wurden anhand von Marktquotierungen abgeleitet. Waren keine Marktquotierungen verfügbar, wurden die Marktpreise anhand interner Eurosystem-Modelle geschätzt.

7 Sonstige Aktiva

7.1 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte

Diese Position gliederte sich zum 31. Dezember 2014 wie folgt:

	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Anschaffungskosten			
Grund und Gebäude	997 154 850	170 824 151	826 330 699
Einbauten	212 838 181	72 341	212 765 840
EDV-Ausstattung inkl. Software	71 812 322	76 353 659	(4 541 337)
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Mobiliar und Kraftfahrzeuge	82 854 876	13 746 611	69 108 265
In Bau befindliche Anlagen	16 163 065	847 217 209	(831 054 144)
Sonstige Sachanlagen	8 241 408	7 751 953	489 455
Anschaffungskosten insgesamt	1 389 064 702	1 115 965 924	273 098 778
Kumulierte Abschreibung			
Grund und Gebäude	(88 477 513)	(86 542 592)	(1 934 921)
Einbauten	(72 342)	(72 341)	(1)
EDV-Ausstattung inkl. Software	(38 380 961)	(45 004 046)	6 623 085
Betriebs-/Geschäftsausstattung, Mobiliar und Kraftfahrzeuge	(11 908 686)	(12 797 447)	888 761
Sonstige Sachanlagen	(628 541)	(373 708)	(254 833)
Kumulierte Abschreibung insgesamt	(139 468 043)	(144 790 134)	5 322 091
Buchwert (netto)	1 249 596 659	971 175 790	278 420 869

Im November 2014 war der EZB-Neubau nutzungsbereit. Die mit dem Neubau verbundenen Kosten wurden daher von der Position „In Bau befindliche Anlagen“ in die entsprechenden Bilanzpositionen überführt. Die Erhöhung der Kosten in den Positionen „Grund und Gebäude“, „Einbauten“ und „Betriebs- und Geschäftsausstattung, Mobiliar und Kraftfahrzeuge“ spiegelt im Wesentlichen diese Umbuchungen sowie die Aktivitäten in den letzten beiden Monaten des Jahres 2014 im Zusammenhang mit dem EZB-Neubau wider.

Darüber hinaus wurde der Beitrag der Stadt Frankfurt am Main in Höhe von 15,3 Mio € für den Erhalt der Großmarkthalle, der in den Vorjahren unter „Passive Rechnungsabgrenzungsposten“ ausgewiesen wurde, mit den Kosten des Neubaus verrechnet.

7.2 Sonstige Finanzanlagen

Diese Position umfasst die Anlage der Eigenmittel der EZB¹⁴, die als direkter Gegenposten zu Kapital und Rücklagen der EZB gehalten werden, sowie sonstige Finanzanlagen, einschließlich der 3 211 Anteile an der Bank für Internationalen

¹⁴ Repogeschäfte, die im Zusammenhang mit der Verwaltung des Eigenmittelpportfolios der EZB durchgeführt werden, sind auf der Passivseite unter „Sonstiges“ aufgeführt (siehe Erläuterung Nr. 13.3 „Sonstiges“).

Zahlungsausgleich (BIZ), die zu Anschaffungskosten in Höhe von 41,8 Mio € ausgewiesen sind.

Diese Position setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Giroeinlagen in Euro	4 684 410	4 620 701	63 709
Auf Euro lautende Wertpapiere	19 091 635 302	18 068 315 142	1 023 320 160
Reverse Repos in Euro	1 488 138 078	2 351 403 533	(863 265 455)
Sonstige Finanzanlagen	41 902 068	41 906 524	(4 456)
Insgesamt	20 626 359 858	20 466 245 900	160 113 958

Die beiden Hauptfaktoren, die im Jahr 2014 zu einem Nettoanstieg in dieser Position führten, waren a) die Reinvestition der im Eigenmittelportfolio generierten Zinserträge und b) der Anstieg des Marktwerts der auf Euro lautenden Wertpapiere.

7.3 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften

In dieser Position sind in erster Linie die Bewertungsänderungen der am 31. Dezember 2014 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 22 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ sowie „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsgewinne aus offenen Zinsswap-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 20 „Zinsswaps“).

7.4 Aktive Rechnungsabgrenzungsposten

2014 waren in dieser Position abgegrenzte Kuponzinsen aus Wertpapieranlagen, einschließlich beim Erwerb gezahlter und noch ausstehender Zinsen, in Höhe von 603,9 Mio € erfasst (2013: 708,3 Mio €) (siehe Erläuterung Nr. 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“ sowie „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“, Erläuterung Nr. 5 „Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet“ und Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstige Finanzanlagen“).

Ebenfalls in dieser Position ausgewiesen wurden die für die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums angefallenen abgegrenzten Zinserträge für Dezember 2014 in Höhe von 25,5 Mio € (2013: 155,1 Mio €) sowie die im Zusammenhang mit den Forderungen der EZB aus ihrem Anteil an der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems angefallenen abgegrenzten Zinserträge für das

Schlussquartal 2014 (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) in Höhe von 10,0 Mio € (2013: 69,2 Mio €).

In dieser Position werden darüber hinaus a) abgegrenzte Erträge aus gemeinsamen Eurosystem-Projekten (siehe Erläuterung Nr. 30 „Sonstige Erträge“), b) abgegrenzte Erträge im Zusammenhang mit dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (siehe Erläuterung Nr. 28 „Erträge und Aufwendungen aus Aufsichtsaufgaben“), c) abgegrenzte Zinserträge aus sonstigen Finanzanlagen sowie d) verschiedene Vorauszahlungen ausgewiesen.

7.5 Sonstiges

Diese Position umfasste hauptsächlich die abgegrenzten Gewinnvorauszahlungen der EZB (siehe „Gewinnvorauszahlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze und Erläuterung Nr. 12.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“).

Ausgewiesen wurden zudem

- a) Salden im Zusammenhang mit am 31. Dezember 2014 offenen Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung. Diese Salden sind das Ergebnis der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Währung am Bilanzstichtag gegenüber dem Euro-Gegenwert, zu dem die Transaktionen ursprünglich ausgewiesen wurden (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze);
- b) eine Forderung an das deutsche Bundesministerium der Finanzen auf Rückvergütung der Umsatzsteuer sowie anderer indirekter Steuern. Der Rückvergütungsanspruch ergibt sich aus Artikel 3 des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Union, das kraft Artikel 39 der ESZB-Satzung für die EZB gilt.

8 Banknotenumlauf

Der in dieser Position ausgewiesene Betrag entspricht dem Anteil der EZB (8 %) am gesamten Euro-Banknotenumlauf (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

9 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

9.1 Sonstige Verbindlichkeiten

In dieser Position werden Einlagen von Mitgliedern der Euro Banking Association (EBA) erfasst, mit denen über TARGET2 abgewickelte EBA-Zahlungen besichert werden.

10 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Zum 31. Dezember 2014 wurde in dieser Position ein Betrag in Höhe von 0,9 Mrd € erfasst (2013: 24,6 Mrd €). Dieser setzte sich aus Salden auf Konten zusammen, welche die EZB für Zentralbanken außerhalb des Euroraums führt. Diese Salden sind das Ergebnis bzw. der Gegenposten von über TARGET2 abgewickelten Transaktionen. Der Rückgang in diesen Salden im Jahr 2014 ist auf Zahlungen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Ansässige im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen. Gleichzeitig ergab sich dadurch eine Erhöhung der TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB (siehe Erläuterung Nr. 12.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“).

Im Jahr 2013 beinhaltete diese Position darüber hinaus einen Betrag in Höhe von 0,2 Mrd € aus dem befristeten wechselseitigen Währungsabkommen mit dem Federal Reserve System. Im Rahmen dieses Abkommens stellt die US-Notenbank der EZB US-Dollar im Wege von Swapgeschäften zur Verfügung, um den Geschäftspartnern des Eurosystems kurzfristige Refinanzierung in US-Dollar bereitzustellen. Die EZB geht ihrerseits Back-to-back-Swapgeschäfte mit NZBen des Eurogebiets ein, welche die hieraus resultierenden Mittel nutzen, um mit Geschäftspartnern des Eurosystems liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar in Form von befristeten Transaktionen durchzuführen. Die Back-to-back-Swapgeschäfte führen zu Intra-Eurosystem-Salden zwischen der EZB und den NZBen. Im Jahr 2014 beschloss der EZB-Rat angesichts der erheblich verbesserten Refinanzierungsbedingungen in US-Dollar und aufgrund der geringen Nachfrage nach liquiditätszuführenden US-Dollar-Geschäften, das Angebot an diesen Geschäften allmählich zu verringern. Zum 31. Dezember 2014 bestanden keine diesbezüglichen Salden mehr. In der Zukunft wird die EZB regelmäßig den Bedarf für derartige Geschäfte prüfen. Dabei wird sie berücksichtigen, dass mit den eingerichteten unbefristeten Swap-Fazilitäten ein Rahmen geschaffen wurde, um Geschäftspartnern US-Dollar-Liquidität zur Verfügung zu stellen, sofern die Marktbedingungen dies erfordern.

11 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

11.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten

In dieser Position sind Verbindlichkeiten zusammengefasst, die sich aus Repogeschäften mit Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB ergaben.

12 Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten

12.1 Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven

In dieser Position sind die Verbindlichkeiten ausgewiesen, welche die EZB im Rahmen der Übertragung der Währungsreserven durch die NZBen im Zuge des Beitritts der Notenbanken zum Eurosystem eingegangen ist.

Aufgrund der Anpassung der Gewichtsanteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 16 „Kapital und Rücklagen“) sowie der Übertragung von Währungsreserven durch die Latvijas Banka im Zuge der Euro-Einführung in Lettland erhöhten sich diese Verbindlichkeiten um 243 510 283 €.

	Seit 1. Januar 2014 (in €)	Zum 31. Dezember 2013 (in €)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 401 024 415
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 871 789 515
Eesti Pank	111 729 611	103 152 857
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756	643 894 039
Bank of Greece	1 178 260 606	1 129 060 170
Banco de España	5 123 393 758	4 782 873 430
Banque de France	8 216 994 286	8 190 916 316
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 218 961 424
Central Bank of Cyprus	87 679 928	77 248 740
Latvijas Banka	163 479 892	-
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	100 776 864
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276	36 798 912
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 298 512 218
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 122 511 702
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 022 024 594
Banka Slovenije	200 220 853	189 499 911
Národná banka Slovenska	447 671 807	398 761 127
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904	721 838 191
Insgesamt	40 553 154 708	40 309 644 425

Die Forderung der Latvijas Banka wurde auf 163 479 892 € festgesetzt, um zu gewährleisten, dass das Verhältnis zwischen dieser Forderung und den gesamten Forderungen der anderen NZBen des Eurosystems dem Verhältnis zwischen dem Anteil der Latvijas Banka und den gesamten Anteilen der anderen NZBen des Euroraums am Kapitalschlüssel entspricht. Die Differenz zwischen der Forderung und dem Wert der übertragenen Aktiva (siehe Erläuterung Nr. 1 „Gold und Goldforderungen“ sowie Erläuterung Nr. 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“ sowie „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“) wurde als Teil der Beiträge behandelt, die die Latvijas Banka gemäß Artikel 48.2 der ESZB-Satzung zu den Reserven der EZB und gleichwertigen Rückstellungen zum 31. Dezember 2013 zu leisten hat (siehe Erläuterung Nr. 14 „Rückstellungen“ sowie Erläuterung Nr. 15 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

Die Verzinsung dieser Verbindlichkeiten wird auf Tagesbasis zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tendern des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet, vermindert um einen Abschlag für

die unverzinsten Goldbestände (siehe Erläuterung Nr. 24.3 „Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen aus übertragenen Währungsreserven“).

12.2 Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)

Im Jahr 2014 beinhaltete diese Position vor allem die TARGET2-Salden der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB (siehe „Intra-ESZB-Salden/Intra-Eurosystem-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Der Anstieg in dieser Position war in erster Linie auf über TARGET2 abgewickelte Zahlungen von Ansässigen außerhalb des Euroraums an Ansässige im Eurogebiet zurückzuführen (siehe Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“). Der Rückgang der Beträge aus Back-to-back-Swapgeschäften, die mit den NZBen im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Transaktionen in US-Dollar durchgeführt wurden, trug ebenfalls zu einem Anstieg der Nettoverbindlichkeit im Jahr 2014 bei. Die Auswirkungen dieser beiden Faktoren wurden teilweise ausgeglichen durch Tilgungen von im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte und den ersten beiden Programmen zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworbenen Titeln, die über TARGET2-Konten abgewickelt wurden.

Die Verzinsung von TARGET2-Positionen wird – mit Ausnahme von Salden aus Back-to-back-Swapgeschäften im Zusammenhang mit liquiditätszuführenden Transaktionen in US-Dollar – täglich zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tenderoperationen des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet.

In dieser Position waren auch die Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der Gewinnvorauszahlung der EZB (siehe „Gewinnvorauszahlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze) enthalten.

	2014 (in €)	2013 (in €)
Forderungen an die NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	(590 153 944 468)	(687 997 098 717)
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums aus dem TARGET2-Zahlungsverkehr	612 892 597 646	686 747 265 644
Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen des Euroraums im Zusammenhang mit der Gewinnvorauszahlung der EZB	840 719 787	1 369 690 567
Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)	23 579 372 965	119 857 494

13 Sonstige Passiva

13.1 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften

In dieser Position sind in erster Linie die Bewertungsänderungen der am 31. Dezember 2014 offenen Swap- und Termingeschäfte in Fremdwährung ausgewiesen (siehe Erläuterung Nr. 22 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Bewertungsänderungen ergeben sich aus der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu dem am Bilanzstichtag geltenden Kurs gegenüber dem Euro-Gegenwert, der aus der Umrechnung der Geschäfte zu den

Durchschnittskosten der jeweiligen Fremdwährung an diesem Tag resultiert (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ sowie „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

Ebenfalls in dieser Position erfasst sind Bewertungsverluste aus offenen Zinsswaps (siehe Erläuterung Nr. 20 „Zinsswaps“).

13.2 Passive Rechnungsabgrenzungsposten

Zum 31. Dezember 2014 umfasste diese Position vor allem die abgegrenzten Zinserträge der NZBen für das gesamte Jahr 2014 im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB (siehe Erläuterung Nr. 12.1 „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“) und die für die TARGET2-Salden der NZBen abgegrenzten Zinserträge für Dezember 2014. Diese Beträge wurden im Januar 2015 abgewickelt. Sonstige Rechnungsabgrenzungsposten, einschließlich der Rechnungsabgrenzungsposten für Finanzinstrumente, waren ebenfalls in dieser Position erfasst.

	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Übertragung von Währungsreserven an die EZB	57 015 146	192 248 631	(135 233 485)
TARGET2	26 309 091	155 757 290	(129 448 199)
Sonstige Rechnungsabgrenzungsposten	12 867 414	22 536 286	(9 668 872)
Insgesamt	96 191 651	370 542 207	(274 350 556)

13.3 Sonstiges

Diese Position umfasste im Jahr 2014 offene Repogeschäfte in Höhe von 150,1 Mio € (2013: 480,4 Mio €) im Zusammenhang mit der Verwaltung der Eigenmittel der EZB (siehe Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstige Finanzanlagen“).

Sie beinhaltete außerdem Salden im Zusammenhang mit Swap- und Termingeschäften in Fremdwährung, die am 31. Dezember 2014 offen waren (siehe Erläuterung Nr. 22 „Devisenswap- und Devisentermingeschäfte“). Diese Salden waren das Ergebnis der Umrechnung dieser Geschäfte in Euro zu den Durchschnittskosten der jeweiligen Währung am Bilanzstichtag gegenüber dem Euro-Gegenwert, zu dem die Transaktionen ursprünglich ausgewiesen wurden (siehe „Außerbilanzielle Geschäfte“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen¹⁵

Zusätzlich war in dieser Position die Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen der EZB im Zusammenhang mit Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie anderen langfristig fälligen Leistungen für ihre Mitarbeiter, Direktoriumsmitglieder und die bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums erfasst; diese belief sich auf 459,7 Mio € (2013: 131,9 Mio €).

Bilanz

Die in der Bilanz ausgewiesenen Beträge für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen setzten sich wie folgt zusammen:

	2014 Mitarbeiter (in Mio €)	2014 Leitungsgremien (in Mio €)	2014 Insgesamt (in Mio €)	2013 Mitarbeiter (in Mio €)	2013 Leitungsgremien (in Mio €)	2013 Insgesamt (in Mio €)
Barwert der Verpflichtung	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Beizulegender Zeitwert des Planvermögens	(651,9)	-	(651,9)	(536,5)	-	(536,5)
In der Bilanz ausgewiesene Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	435,2	24,5	459,7	114,1	17,8	131,9

2014 umfasste der Barwert der Verpflichtung gegenüber den Mitarbeitern in Höhe von 1 087,1 Mio € (2013: 650,6 Mio €) Leistungen ohne Fondsdeckung in Höhe von 170,3 Mio € (2013: 109,4 Mio €) im Zusammenhang mit Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (ohne Pensionsbezüge) sowie anderen langfristig fälligen Leistungen. Für Direktoriumsmitglieder und Mitglieder des Aufsichtsgremiums bestehen ebenfalls Vereinbarungen ohne Fondsdeckung für Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Die in der Gewinn- und Verlustrechnung für 2014 ausgewiesenen Beträge setzten sich wie folgt zusammen:

¹⁵ In allen in dieser Erläuterung enthaltenen Tabellen werden die jeweiligen Beträge für das Direktorium und das Aufsichtsgremium ab 2014 in der Spalte „Leitungsgremien“ erfasst.

	2014 Mitarbeiter (in Mio €)	2014 Leitungsgremien (in Mio €)	2014 Insgesamt (in Mio €)	2013 Mitarbeiter (in Mio €)	2013 Leitungsgremien (in Mio €)	2013 Insgesamt (in Mio €)
Laufender Dienstzeitaufwand	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Nettoverzinsung der Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen	4,5	0,7	5,2	8,6	0,6	9,2
<i>darunter:</i>						
<i>Verpflichtungsbezogene Zinsaufwendungen</i>	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
<i>Zinserträge aus Planvermögen</i>	(20,6)	-	(20,6)	(15,8)	-	(15,8)
(Gewinne)/Verluste aus Neubewertung bezüglich anderer langfristig fälliger Leistungen	7,8	0,3	8,1	(3,2)	0	(3,2)
Anteil an den „Personalaufwendungen“	54,0	2,2	56,2	51,3	2,0	53,3

Veränderung der leistungsorientierten Verpflichtung, des Planvermögens und der Ergebnisse aus Neubewertung

Der Barwert der leistungsorientierten Verpflichtung änderte sich wie folgt:

	2014 Mitarbeiter (in Mio €)	2014 Leitungsgremien (in Mio €)	2014 Insgesamt (in Mio €)	2013 Mitarbeiter (in Mio €)	2013 Leitungsgremien (in Mio €)	2013 Insgesamt (in Mio €)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresbeginn	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Laufender Dienstzeitaufwand	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Verpflichtungsbezogene Zinsaufwendungen	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Beiträge der Mitglieder des Versorgungsplans	14,0	0,1	14,1	12,3	0,1	12,4
Gezahlte Leistungen	(7,1)	(0,8)	(7,9)	(5,5)	(1,1)	(6,6)
(Gewinne)/Verluste aus Neubewertung	362,8	5,5	368,3	(104,3)	(1,0)	(105,3)
Leistungsorientierte Verpflichtung zum Jahresende	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4

Die für 2014 insgesamt ausgewiesenen Verluste aus der Neubewertung der leistungsorientierten Verpflichtung in Höhe von 368,3 Mio € waren in erster Linie auf die Verringerung des Abzinsungssatzes von 3,75 % (2013) auf 2,0 % (2014) zurückzuführen. Dem stehen für 2013 ausgewiesenen Gewinne in Höhe von 105,3 Mio € gegenüber, die in erster Linie auf niedrigere Umrechnungsfaktoren für die Berechnung künftiger Pensionszahlungen sowie die Erhöhung des Abzinsungssatzes von 3,5 % (2012) auf 3,75 % (2013) zurückzuführen waren.

Der Zeitwert des Mitarbeiter-Planvermögens in der leistungsorientierten Säule änderte sich 2014 wie folgt:

	2014 (in Mio €)	2013 (in Mio €)
Beizulegender Zeitwert des Planvermögens zum Jahresbeginn	536,5	439,3
Zinserträge aus dem Planvermögen	20,6	15,8
Gewinne aus Neubewertung	49,7	39,8
Arbeitgeberbeiträge	36,4	33,2
Beiträge der Mitglieder des Versorgungsplans	14,0	12,3
Gezahlte Leistungen	(5,3)	(3,9)
Beizulegender Zeitwert des Planvermögens zum Jahresende	651,9	536,5

Die auf das Planvermögen erzielten Gewinne aus Neubewertung für 2013 und 2014 spiegeln die Tatsache wider, dass die tatsächlichen Erträge der Fondsanteile höher ausfielen als die geschätzten Zinserträge aus dem Planvermögen.

Im Jahr 2014 beschloss der EZB-Rat im Nachgang zu einer von EZB-Aktuaren durchgeführten Bewertung der Finanzierung des Versorgungsplans zum 31. Dezember 2013, die jährlichen zusätzlichen Beiträge, die bis 2023 geleistet werden sollen, von 10,3 Mio € auf 6,8 Mio € zu reduzieren. Dieser Beschluss wird nach Erhalt der nächsten, für 2015 geplanten, Bewertung der Finanzierung überprüft. Die Senkung wurde durch a) eine Erhöhung der Beiträge der EZB zum Versorgungsplan für die Mitarbeiter (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ in den Erläuterungen zu den Rechnungslegungsgrundsätzen) und b) den Anstieg der Anzahl der Mitglieder des Versorgungsplans im Zusammenhang mit den Vorbereitungen zum Start des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (siehe Erläuterung Nr. 31 „Personalaufwendungen“) mehr als ausgeglichen. Dementsprechend stiegen die unter der Position „Arbeitgeberbeiträge“ ausgewiesenen Beträge auf 36,4 Mio € (2013: 33,2 Mio. €).

Folgende Veränderungen ergaben sich im Jahr 2014 bei den Ergebnissen aus Neubewertung (siehe Erläuterung Nr. 15 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“):

	2014 (in Mio €) ¹⁶	2013 (in Mio €)
Gewinne/(Verluste) aus Neubewertung zum Jahresbeginn	4,8	(137,1)
Gewinne aus Planvermögen	49,7	39,8
Gewinne/(Verluste) aus der Verpflichtung	(368,3)	105,3
In der Gewinn- und Verlustrechnung verbuchte Verluste/(Gewinne)	8,1	(3,2)
In den Ausgleichsposten aus Neubewertung enthaltene Gewinne/(Verluste) aus Neubewertung zum Jahresende	(305,6)	4,8

Grundlegende Annahmen

Die hier aufgeführten Bewertungen beruhen auf versicherungsmathematischen Annahmen, die vom Direktorium für Bilanzierungs- und Offenlegungszwecke gebilligt wurden. Die Berechnung der Verbindlichkeiten aus dem Versorgungsplan beruht in erster Linie auf den nachfolgend dargelegten Annahmen:

¹⁶ Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

	2014 (in %)	2013 (in %)
Abzinsungssatz	2,00	3,75
Erwartete Erträge aus dem Planvermögen ¹⁷	3,00	4,75
Allgemeine künftige Gehaltserhöhungen ¹⁸	2,00	2,00
Künftige Pensionserhöhungen ¹⁹	1,40	1,40

Die im Jahr 2014 von den Mitarbeitern im Rahmen einer beitragsorientierten Säule auf freiwilliger Basis geleisteten Beiträge beliefen sich auf 110,6 Mio € (2013: 96,5 Mio €). Diese werden in das Planvermögen investiert. Es steht ihnen jedoch auch eine entsprechende Verpflichtung in gleicher Höhe gegenüber.

14 Rückstellungen

Diese Position umfasst in erster Linie eine Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisisiken.

Die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisisiken dient dem Ausgleich künftiger realisierter und nicht realisierter Verluste, insbesondere Bewertungsverluste, die nicht durch die Ausgleichsposten aus Neubewertung gedeckt sind, wobei der EZB-Rat über etwaige Auflösungen der Rückstellung entscheidet. Der Umfang und die Notwendigkeit dieser Rückstellung werden jährlich auf Basis einer entsprechenden Risikoanalyse geprüft. Bei der Prüfung wird eine Reihe von Faktoren berücksichtigt, darunter insbesondere die Höhe der Bestände an risikobehafteten Anlagen, das Ausmaß der im laufenden Geschäftsjahr aufgetretenen Risiken, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie eine Risikobeurteilung, die Berechnungen des Value-at-Risk (VaR) zu risikobehafteten Anlagen einbezieht und einheitlich über die gesamte Zeit durchgeführt wird. Die Rückstellung darf zusammen mit dem allgemeinen Reservefonds der EZB nicht den Wert der von den NZBen des Eurogebiets eingezahlten Kapitalanteile übersteigen.

Zum 31. Dezember 2013 belief sich die Rückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisisiken auf 7 529 669 242 €. Außerdem trug die Latvijas Banka mit Wirkung vom 1. Januar 2014 einen Betrag von 30 476 837 € bei.²⁰ Angesichts der Ergebnisse seiner Risikoanalyse beschloss der EZB-Rat, die Rückstellung zum 31. Dezember 2014 um 15 009 843 € aufzustocken. Durch diese Zuführung verringerte sich der Bilanzgewinn der EZB für das Jahr 2014 auf

¹⁷ Diese Annahmen wurden zur Berechnung der leistungsorientierten Verpflichtung der EZB herangezogen, die durch Vermögenswerte mit zugrunde liegender Kapitalgarantie finanziert wird.

¹⁸ Auch künftige individuelle Gehaltserhöhungen von bis zu 1,8 % pro Jahr werden berücksichtigt, abhängig vom Alter der Mitglieder des Versorgungsplans.

¹⁹ Gemäß den Vorschriften des Versorgungsplans der EZB werden die Pensionen jährlich erhöht. Sollte die allgemeine Gehaltsanpassung der EZB-Mitarbeiter geringer ausfallen als die Teuerungsrate, so erfolgen die Pensionserhöhungen im Einklang mit der allgemeinen Gehaltsanpassung. Übersteigt die allgemeine Gehaltsanpassung die Teuerungsrate, so wird Erstere zur Festlegung der Pensionserhöhung herangezogen, sofern die Finanzlage der EZB-Versorgungspläne eine solche Anhebung zulässt.

²⁰ Gemäß Artikel 48.2 der ESZB-Satzung.

988 832 500 €, und die Rückstellung stieg auf 7 575 155 922 €. Nach der Erhöhung des eingezahlten Kapitals der EZB im Jahr 2014 (siehe Erläuterung Nr. 16 „Kapital und Rücklagen“) entspricht dieser Betrag dem Wert der von den NZBen des Euroraums zum 31. Dezember 2014 eingezahlten Kapitalanteile.

15 Ausgleichsposten aus Neubewertung

Dieser Posten enthält in erster Linie Neubewertungssalden, die sich aus buchmäßigen Gewinnen aus Forderungen, Verbindlichkeiten und außerbilanziellen Geschäften ergeben (siehe „Erfolgsermittlung“, „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“, „Wertpapiere“ und „Außerbilanzielle Geschäfte“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Er beinhaltet außerdem die Neubewertungen der Nettoschuld der EZB aus leistungsorientierten Versorgungsplänen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses (siehe „EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 13.3 „Sonstiges“).

Im Rahmen der Einführung der einheitlichen Währung in Lettland trug die Latvijas Banka zu diesen Salden mit Wirkung vom 1. Januar 2014 einen Betrag in Höhe von 54,1 Mio € bei.

	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Gold	12 065 394 836	10 138 805 097	1 926 589 739
Devisen	7 046 435 041	2 540 202 558	4 506 232 483
Wertpapiere und sonstige Instrumente	1 131 424 399	674 356 531	457 067 868
Nettoschuld aus leistungsorientierten Versorgungsplänen in Bezug auf Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses	(305 609 580)	4 825 887	(310 435 467)
Insgesamt	19 937 644 696	13 358 190 073	6 579 454 623

Das Anwachsen der Ausgleichsposten aus Neubewertung ist im Wesentlichen auf die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Goldpreis im Jahr 2014 zurückzuführen.

Im Folgenden sind der Goldpreis und die Wechselkurse aufgeführt, die für die Neubewertung zum Jahresende herangezogen wurden:

Wechselkurse/Goldpreis	2014	2013
US-Dollar je Euro	1,2141	1,3791
Japanischer Yen je Euro	145,23	144,72
Euro je SZR	1,1924	1,1183
Euro je Feinunze Gold	987,769	871,220

16 Kapital und Rücklagen

16.1 Kapital

A) Änderung des Kapitalschlüssels der EZB

Gemäß Artikel 29 der Satzung des ESZB werden die Anteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB zu gleichen Teilen nach den Anteilen der jeweiligen Mitgliedstaaten an der Gesamtbevölkerung und am BIP der EU gewichtet. Die bei der Berechnung verwendeten Daten werden der EZB von der Europäischen Kommission bereitgestellt. Eine Anpassung der Gewichtsanteile erfolgt alle fünf Jahre sowie dann, wenn ein neues Land der EU beitrifft. Die dritte Anpassung dieser Art nach Errichtung der EZB wurde am 1. Januar 2014 vorgenommen.

Gemäß Beschluss 2003/517/EG des Rates vom 15. Juli 2003 über die statistischen Daten, die bei der Anpassung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der Europäischen Zentralbank anzuwenden sind,²¹ traten am 1. Januar 2014 folgende Kapitalschlüssel in Kraft:

²¹ ABI. L 181 vom 19.7.2003, S. 43.

	Kapitalschlüssel seit 1. Januar 2014 (in %)	Kapitalschlüssel zum 31. Dezember 2013 (in %)
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	1,2456
Zwischenergebnis der NZBen des Euroraums	69,9783	69,5581
Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
Zwischenergebnis der NZBen außerhalb des Euroraums	30,0217	30,4419
Insgesamt	100,0000	100,0000

B) Kapital der EZB²²

Am 1. Januar 2014 führte Lettland die einheitliche Währung ein. Gemäß Artikel 48.1 der ESZB-Satzung zahlte die Latvijas Banka zum 1. Januar 2014 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 29 424 264 € ein. Aufgrund der Anpassung der Gewichtsanteile der NZBen am Kapitalschlüssel der EZB und des Beitritts Lettlands zum Euro-Währungsgebiet erhöhte sich das eingezahlte Kapital der EZB um 43 780 929 € auf 7 697 025 340 €.

Die NZBen außerhalb des Euroraums müssen als Beitrag zu den Betriebskosten der EZB 3,75 % ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB einzahlen. Dieser Beitrag belief sich Ende 2014 auf insgesamt 121 869 418 €. Die NZBen außerhalb des Euroraums haben weder Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, einschließlich Einkünften aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

²² Die einzelnen Beträge wurden auf den nächsten vollen Euro gerundet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

	Gezeichnetes Kapital seit 1. Januar 2014 (in €)	Eingezahltes Kapital seit 1. Januar 2014 (in €)	Gezeichnetes Kapital zum 31. Dezember 20 13 (in €)	Eingezahltes Kapital zum 31. Dezember 20 13 (in €)
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	268 222 025	268 222 025	261 705 371	261 705 371
Deutsche Bundesbank	1 948 208 997	1 948 208 997	2 030 803 801	2 030 803 801
Eesti Pank	20 870 614	20 870 614	19 268 513	19 268 513
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	125 645 857	125 645 857	120 276 654	120 276 654
Bank of Greece	220 094 044	220 094 044	210 903 613	210 903 613
Banco de España	957 028 050	957 028 050	893 420 308	893 420 308
Banque de France	1 534 899 402	1 534 899 402	1 530 028 149	1 530 028 149
Banca d'Italia	1 332 644 970	1 332 644 970	1 348 471 131	1 348 471 131
Central Bank of Cyprus	16 378 236	16 378 236	14 429 734	14 429 734
Latvijas Banka	30 537 345	30 537 345	-	-
Banque centrale du Luxembourg	21 974 764	21 974 764	18 824 687	18 824 687
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	7 014 605	7 014 605	6 873 879	6 873 879
De Nederlandsche Bank	433 379 158	433 379 158	429 352 255	429 352 255
Oesterreichische Nationalbank	212 505 714	212 505 714	209 680 387	209 680 387
Banco de Portugal	188 723 173	188 723 173	190 909 825	190 909 825
Banka Slovenije	37 400 399	37 400 399	35 397 773	35 397 773
Národná banka Slovenska	83 623 180	83 623 180	74 486 874	74 486 874
Suomen Pankki – Finlands Bank	136 005 389	136 005 389	134 836 288	134 836 288
Zwischenergebnis der NZBen des Euroraums	7 575 155 922	7 575 155 922	7 529 669 242	7 529 669 242
Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank)	92 986 811	3 487 005	93 571 361	3 508 926
Česká národní banka	174 011 989	6 525 450	157 384 778	5 901 929
Danmarks Nationalbank	161 000 330	6 037 512	159 712 154	5 989 206
Hrvatska narodna banka	65 199 018	2 444 963	64 354 667	2 413 300
Latvijas Banka	-	-	29 682 169	1 113 081
Lietuvos bankas	44 728 929	1 677 335	44 306 754	1 661 503
Magyar Nemzeti Bank	149 363 448	5 601 129	148 735 597	5 577 585
Narodowy Bank Polski	554 565 112	20 796 192	525 889 668	19 720 863
Banca Națională a României	281 709 984	10 564 124	264 660 598	9 924 772
Sveriges riksbank	246 041 586	9 226 559	244 775 060	9 179 065
Bank of England	1 480 243 942	55 509 148	1 562 265 020	58 584 938
Zwischenergebnis der NZBen außerhalb des Euroraums	3 249 851 147	121 869 418	3 295 337 827	123 575 169
Insgesamt	10 825 007 070	7 697 025 340	10 825 007 070	7 653 244 411

17 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

17.1 Beitritt Litauens zum Euro-Währungsgebiet

Nach Maßgabe des Beschlusses 2014/509/EU des Rates vom 23. Juli 2014 gemäß Artikel 140 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union führte Litauen am 1. Januar 2015 die einheitliche Währung ein. Gemäß Artikel 48.1 der EZSB-Satzung und den vom EZB-Rat am 31. Dezember 2014 verabschiedeten

Rechtsakten²³ zahlte die Lietuvos bankas zum 1. Januar 2015 den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von 43 051 594 € ein. Gemäß Artikel 48.1 in Verbindung mit Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertrug die Lietuvos bankas der EZB mit Wirkung vom 1. Januar 2015 Währungsreserven in Höhe von insgesamt 338 656 542 €. Die eingebrachten Währungsreserven bestanden im Verhältnis von 85 zu 15 aus US-Dollar (in bar) und Gold.

Der Lietuvos bankas wurden für das von ihr eingezahlte Kapital sowie die Währungsreserven Forderungen in entsprechender Höhe gutgeschrieben. Diese Forderungen sind analog zu den bestehenden Forderungen der anderen NZBen des Euroraums zu behandeln (siehe Erläuterung Nr. 12.1 „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“).

Außerbilanzielle Geschäfte

18 Standardisiertes Wertpapierleihprogramm

Im Rahmen der Eigenmittelverwaltung hat die EZB eine Vereinbarung zur Nutzung eines standardisierten Wertpapierleihprogramms getroffen. Dabei nimmt sie die Dienste eines Mittlers in Anspruch, der autorisiert ist, in ihrem Auftrag Wertpapierleihgeschäfte mit von der EZB zugelassenen Geschäftspartnern durchzuführen. Diesbezüglich waren zum 31. Dezember 2014 befristete Transaktionen in Höhe von 4,8 Mrd € (2013: 3,8 Mrd €) offen.

19 Zinsfutures

Zum 31. Dezember 2014 waren die folgenden Fremdwährungsgeschäfte, ausgewiesen zu Marktkursen am Jahresende, offen:

Fremdwährungs-Zinsfutures	2014 Kontraktwert (in €)	2013 Kontraktwert (in €)	Veränderung (in €)
Käufe	911 374 681	495 975 636	415 399 045
Verkäufe	1 001 647 311	1 727 870 268	(726 222 957)

Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

²³ Beschluss EZB/2014/61 vom 31. Dezember 2014 über die Einzahlung von Kapital, die Übertragung von Währungsreserven und die Beiträge zu den Reserven und Rückstellungen der Europäischen Zentralbank durch die Lietuvos bankas, ABl. L 50 vom 21.2.2015, S. 44; Abkommen vom 31. Dezember 2014 zwischen der Lietuvos bankas und der Europäischen Zentralbank über die Forderung, die der Lietuvos bankas gemäß Artikel 30.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, ABl. C 64 vom 21.2.2015, S. 5.

20 Zinsswaps

Zum 31. Dezember 2014 waren Zinsswap-Geschäfte mit einem Kontraktwert von 270,8 Mio € (2013: 252,0 Mio €), ausgewiesen zu Marktkursen am Jahresende, offen. Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

21 Wertpapiertermingeschäfte

Zum 31. Dezember 2014 waren Terminkäufe von Wertpapieren in Höhe von 245,2 Mio € offen. Diese Geschäfte wurden im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt.

22 Devisenswap- und Devisentermingeschäfte

Devisenswap- und Devisentermingeschäfte wurden 2014 im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB durchgeführt. Die folgenden Forderungen und Verbindlichkeiten aus Termingeschäften, ausgewiesen zu Marktkursen zum Jahresende, waren zum 31. Dezember 2014 offen:

Devisenswap- und Devisentermingeschäfte	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Forderungen	1 899 819 430	1 845 947 763	53 871 667
Verbindlichkeiten	1 777 894 537	1 730 929 184	46 965 353

23 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte

Die EZB ist für die Verwaltung der von der EU im Rahmen des Mechanismus des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Anleihe- und Darlehensgeschäfte zuständig. 2014 wickelte die EZB Zahlungen im Zusammenhang mit Krediten ab, welche die EU Lettland, Ungarn und Rumänien im Rahmen dieses Mechanismus gewährte.

Im Zusammenhang mit der Kreditrahmenvereinbarung zwischen den Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist²⁴, und der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)²⁵ als Kreditgeber, der Hellenischen Republik als Kreditnehmerin und der Bank of Greece als Vertreterin der Kreditnehmerin ist die EZB für die Abwicklung aller diesbezüglichen Zahlungen im Auftrag der Kreditgeber und der Kreditnehmerin zuständig.

Des Weiteren kommt der EZB bei der Verwaltung der Darlehen im Rahmen des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und der Europäischen

²⁴ Mit Ausnahme der Hellenischen Republik und der Bundesrepublik Deutschland.

²⁵ Die KfW handelt im öffentlichen Interesse und unterliegt den Anweisungen der Bundesrepublik Deutschland, die eine Garantie zugunsten der KfW übernimmt.

Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) eine operative Rolle zu. 2014 wickelte die EZB Zahlungen im Zusammenhang mit EFSM-Darlehen für Irland und Portugal sowie Zahlungen in Verbindung mit EFSF-Darlehen für Irland, Griechenland und Portugal ab.

Außerdem verwaltet die EZB Zahlungen in Bezug auf das genehmigte Stammkapital und die Stabilitätshilfsmaßnahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).²⁶ Im Berichtsjahr wickelte die EZB Zahlungen von Euro-Ländern im Hinblick auf das genehmigte Stammkapital des ESM sowie Zahlungen im Zusammenhang mit ESM-Darlehen für Zypern und Spanien ab.

²⁶ Der Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus trat am 27. September 2012 in Kraft.

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

24 Nettozinsergebnis

24.1 Zinserträge aus Währungsreserven

Diese Position beinhaltet die im Zusammenhang mit den Netto-Währungsreserven der EZB angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen:

	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Zinserträge aus Giroeinlagen	571 710	601 611	(29 901)
Zinserträge aus Geldmarkteinlagen	4 234 448	6 868 776	(2 634 328)
Zinserträge aus Reverse Repos	867 860	742 788	125 072
Nettozinsenträge aus Wertpapieranlagen	206 165 493	172 250 735	33 914 758
Nettozinsenträge aus Zinsswaps	407 588	1 833 740	(1 426 152)
Nettozinsenträge aus Devisenswap- und Devisentermingeschäften	4 570 710	5 237 310	(666 600)
Bruttozinsenträge aus Währungsreserven	216 817 809	187 534 960	29 282 849
Zinsaufwendungen für Giroeinlagen	(23 076)	(42 758)	19 682
Nettozinsaufwendungen für Repogeschäfte	208 426	(212 229)	420 655
Nettozinsenträge aus Währungsreserven	217 003 159	187 279 973	29 723 186

Der im Jahr 2014 verzeichnete Anstieg der Nettozinsenträge insgesamt war hauptsächlich auf die höheren Zinserträge aus dem US-Dollar-Portfolio zurückzuführen.

24.2 Zinserträge aus der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems

In dieser Position werden die Zinserträge aus dem Anteil der EZB von 8 % an der gesamten Euro-Banknotenausgabe erfasst (siehe „Banknotenumlauf“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze sowie Erläuterung Nr. 6.1 „Forderungen im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems“). Trotz eines Anstiegs des durchschnittlichen Werts des Banknotenumlaufs um 5,4 % sanken die Zinserträge im Jahr 2014 dadurch bedingt, dass der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz niedriger war als 2013 (0,16 % im Jahr 2014 gegenüber 0,55 % im Jahr 2013).

24.3 Zinsaufwendungen aufgrund der Forderungen der NZBen aus übertragenen Währungsreserven

In dieser Position wird die Verzinsung der Forderungen der NZBen des Euroraums gegenüber der EZB aus den gemäß Artikel 30.1 der ESZB-Satzung übertragenen Währungsreserven (siehe Erläuterung Nr. 12.1 „Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven“) ausgewiesen. Die geringeren Zinsaufwendungen im Jahr 2014 sind vor allem darauf zurückzuführen, dass der durchschnittliche Hauptrefinanzierungssatz niedriger war als 2013.

24.4 Sonstige Zinserträge und sonstige Zinsaufwendungen

Die hier für 2014 ausgewiesenen Zinserträge in Höhe von 1,1 Mrd € (2013: 4,7 Mrd €) und Zinsaufwendungen in Höhe von 1,1 Mrd € (2013: 4,7 Mrd €) ergeben sich aus TARGET2-Salden (siehe Erläuterung Nr. 12.2 „Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)“ und Erläuterung Nr. 10 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

Diese Position enthält auch die Nettozinserträge in Höhe von 727,7 Mio € (2013: 961,9 Mio €) aus den Wertpapieren, welche die EZB im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erwarb, sowie in Höhe von 174,2 Mio € (2013: 204,2 Mio €) aus den Wertpapieren, die im Rahmen der Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen erworben wurden, und in Höhe von 0,7 Mio € (2013: 0 Mio €) aus den Wertpapieren, die im Rahmen des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities erworben wurden. Zinserträge und Zinsaufwendungen, die im Zusammenhang mit sonstigen auf Euro lautenden Aktiva und Passiva angefallen sind, werden ebenfalls unter diesen Positionen aufgeführt.

25 Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften

Realisierte Nettogewinne aus Finanzgeschäften setzten sich 2014 wie folgt zusammen:

	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Realisierte Kursgewinne (netto)	47 223 558	41 335 392	5 888 166
Realisierte Wechselkurs- und Goldpreisgewinne (netto)	10 036 857	10 787 010	(750 153)
Realisierte Nettogewinne aus Finanzgeschäften	57 260 415	52 122 402	5 138 013

Realisierte Kursgewinne (netto) schlossen realisierte Gewinne und Verluste aus Wertpapieren, Zinsfutures und Zinsswaps ein. Der Anstieg der realisierten Kursgewinne (netto) insgesamt im Jahr 2014 war hauptsächlich auf die höheren realisierten Kursgewinne der Wertpapiere aus dem US-Dollar-Portfolio zurückzuführen.

26 Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen

Die Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen gestalteten sich 2014 wie folgt:

	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Buchmäßige Wertpapierkursverluste	(7 664 489)	(114 606 755)	106 942 266
Buchmäßige Kursverluste bei Zinsswaps	(198 804)	(610)	(198 194)
Insgesamt	(7 863 293)	(114 607 365)	106 744 072

Im Berichtsjahr führte der insgesamt gestiegene Marktwert der im US-Dollar-Portfolio und dem Eigenmittelportfolio gehaltenen Wertpapiere zu deutlich geringeren Abschreibungen als 2013.

27 Nettoerträge/-aufwendungen aus Gebühren und Provisionen

	2014 (in €)	2013 (in €)	Veränderung (in €)
Erträge aus Gebühren und Provisionen	30 024 834	25 917	29 998 917
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen	(1 866 180)	(2 152 690)	286 510
Nettoerträge/-aufwendungen aus Gebühren und Provisionen	28 158 654	(2 126 773)	30 285 427

Im Jahr 2014 enthielten die in dieser Position erfassten Erträge hauptsächlich aufgelaufene Aufsichtsgebühren (siehe Erläuterung Nr. 28 „Erträge und Aufwendungen im Zusammenhang mit Aufsichtsaufgaben“) sowie Strafzinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen. Die Aufwendungen bestanden aus Kontoführungsgebühren und Spesen im Zusammenhang mit Zinsfutures-Geschäften (siehe Erläuterung Nr. 19 „Zinsfutures“).

28 Erträge und Aufwendungen im Zusammenhang mit Aufsichtsaufgaben

Am 4. November 2014 übernahm die EZB ihre Aufsichtsaufgaben gemäß Artikel 33 der Verordnung (EU) des Rates Nr. 1024/2013 vom 15. Oktober 2013.

Die jährlichen Ausgaben der EZB im Zusammenhang mit der Wahrnehmung ihrer Aufsichtsaufgaben werden durch die Zahlung jährlicher Aufsichtsgebühren gedeckt. Die Aufsichtsgebühren decken den Aufwand der EZB im Zusammenhang mit ihren Aufsichtsaufgaben im jeweiligen Berichtszeitraum, übersteigen diese Ausgaben jedoch nicht. Dieser Aufwand setzt sich in erster Linie aus Ausgaben zusammen, die in direktem Zusammenhang mit den Aufsichtsaufgaben der EZB stehen, d. h. aus den Ausgaben für die neuen Geschäftsbereiche, die für a) die Aufsicht über bedeutende Banken, b) die Überwachung der Aufsicht über weniger bedeutende Banken sowie c) Querschnittsaufgaben und spezialisierte Dienstleistungen eingerichtet wurden. Ebenfalls enthalten sind Ausgaben, die indirekt mit den Aufsichtsaufgaben der EZB verbunden sind, d. h. die Kosten für von den bestehenden Funktionen der EZB erbrachte Dienstleistungen einschließlich der Verwaltung der Geschäftsräume, des Personalmanagements und IT-Dienstleistungen.

Die EZB wird ihre Kosten für 2014 für den Zeitraum ab November 2014 erstattet bekommen, da sie zu diesem Zeitpunkt ihre Aufsichtsaufgaben übernommen hat.

Die damit im Zusammenhang stehenden Erträge der EZB für November und Dezember 2014, die im Jahr 2015 abgerechnet werden, setzen sich wie folgt zusammen:

	2014 (in €)	2013 (in €)
Aufsichtsgebühren	29 973 012	-
<i>darunter:</i>		
<i>Gegenüber bedeutenden Banken erhobene Gebühren</i>	25 622 812	-
<i>Gegenüber weniger bedeutenden Banken erhobene Gebühren</i>	4 350 200	-
Erträge aus Aufgaben im Bereich der Bankenaufsicht insgesamt	29 973 012	-

Die Erträge aus Aufsichtsgebühren werden unter „Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen“ (siehe Erläuterung Nr. 27 „Nettoerträge/-aufwendungen aus Gebühren und Provisionen“) ausgewiesen.

Darüber hinaus ist die EZB berechtigt, Geldbußen oder in regelmäßigen Abständen zu zahlendes Strafgeld gegen Unternehmen zu verhängen, die ihre in den Verordnungen und Beschlüssen geregelten Verpflichtungen nicht erfüllen. Im Jahr 2014 wurden keine Geldbußen oder Straf gelder verhängt.

Der bei der EZB im November und Dezember 2014 entstandene Aufwand setzt sich wie folgt zusammen:

	2014 (in €)	2013 (in €)
Gehälter und Leistungen	18 456 945	-
Miete und Gebäudeinstandhaltung	2 199 243	-
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9 316 824	-
Aufwendungen aus Aufgaben im Bereich der Bankenaufsicht insgesamt	29 973 012	-

29 Erträge aus Aktien und Beteiligungen

Die Dividenden der Aktien, welche die EZB an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hält (siehe Erläuterung Nr. 7.2 „Sonstige Finanzanlagen“), werden in dieser Position ausgewiesen.

30 Sonstige Erträge

Diese Position enthält vor allem die Beiträge der NZBen des Euroraums zu Ausgaben, die der EZB im Zusammenhang mit gemeinsamen Eurosystem-Projekten entstanden sind.

31 Personalaufwendungen

In dieser Position werden die Aufwendungen für Gehälter, Zulagen, Mitarbeiterversicherungen und sonstige Personalkosten erfasst (2014: 244,9 Mio €; 2013: 187,3 Mio €). Ebenfalls enthalten sind Aufwendungen in Höhe von 56,2 Mio € (2013: 53,3 Mio €) für die EZB-Versorgungspläne, sonstige Leistungen nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses sowie andere langfristig fällige Leistungen (siehe Erläuterung Nr. 13.3 „Sonstiges“). Im Zusammenhang mit der Errichtung des neuen EZB-Gebäudes wurden Personalaufwendungen in Höhe von 1,2 Mio € (2013: 1,3 Mio €) aktiviert, die nicht in dieser Position ausgewiesen sind.

Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter, einschließlich der Bezüge der Mitarbeiter in gehobenen Führungspositionen, orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der EU und sind mit diesem vergleichbar.

Die Direktoriumsmitglieder und die bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums erhalten ein Grundgehalt, während bei der EZB beschäftigte Teilzeit-Mitglieder des Aufsichtsgremiums auch in Abhängigkeit von der Anzahl der Sitzungen, an denen sie teilgenommen haben, ein variables Gehalt beziehen. Darüber hinaus erhalten die Mitglieder des Direktoriums und die bei der EZB beschäftigten Vollzeit-Mitglieder des Aufsichtsgremiums eine Residenzzulage sowie eine Aufwandsentschädigung. Dem Präsidenten der EZB wird anstatt einer Residenzzulage ein Amtssitz zur Verfügung gestellt. Gemäß den Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank haben Direktoriumsmitglieder und Mitglieder des Aufsichtsgremiums, je nach persönlicher Situation, Anspruch auf eine Haushalts- sowie eine Kinder- und Ausbildungszulage. Die auf das Grundgehalt erhobenen Steuern gehen an die EU; des Weiteren werden Beiträge für die Altersversorgung sowie für Kranken- und Unfallversicherung abgezogen. Zulagen sind steuerfrei und werden bei der Berechnung der Pensionsansprüche nicht berücksichtigt.

Die Grundgehälter der Mitglieder des Direktoriums und der bei der EZB beschäftigten Mitglieder des Aufsichtsgremiums (d. h. ohne die Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden) im Jahr 2014 waren wie folgt:

	2014 (in €)	2013 (in €)
Mario Draghi (Präsident)	379 608	378 240
Vitor Constâncio (Vizepräsident)	325 392	324 216
Peter Praet (Direktoriumsmitglied)	271 140	270 168
Jörg Asmussen (Direktoriumsmitglied bis Januar 2014)	4 912	270 168
Benoît Cœuré (Direktoriumsmitglied)	271 140	270 168
Yves Mersch (Direktoriumsmitglied)	271 140	281 833
Sabine Lautenschläger (Direktoriumsmitglied seit Januar 2014)	253 457	-
Direktorium insgesamt	1 776 789	1 794 793
Aufsichtsgremium des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus insgesamt (bei der EZB beschäftigte Mitglieder)²⁷	508 589	-
<i>darunter:</i>		
Danièle Nouy (Vorsitzende des Aufsichtsgremiums seit Januar 2014)	271 140	-
Insgesamt	2 285 378	1 794 793

Des Weiteren betrug das an die Mitglieder des Aufsichtsgremiums gezahlte variable Gehalt 74 776 € (2013: 0 €).

Die an die Mitglieder beider Leitungsgremien gezahlten Zulagen und der für sie gezahlte Beitrag der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich insgesamt auf 674 470 € (2013: 526 615 €).

Darüber hinaus betragen die an die Mitglieder beider Leitungsgremien gezahlten Leistungen im Zusammenhang mit ihrer Ernennung bzw. ihrem Ausscheiden aus dem Dienst der EZB 68 616 € (2013: 44 538 €). Sie werden in der Gewinn- und Verlustrechnung unter „Verwaltungsaufwendungen“ erfasst.

Ehemalige Mitglieder des Direktoriums und des Aufsichtsgremiums können für einen befristeten Zeitraum nach Ende ihrer Amtszeit Übergangsgelder erhalten. 2014 betragen die diesbezüglichen Aufwendungen, damit zusammenhängende Familienzulagen sowie die Beiträge der EZB zur Kranken- und Unfallversicherung ehemaliger Mitglieder beider Leitungsgremien 243 178 € (2013: 618 189 €). Die an ehemalige Mitglieder beider Leitungsgremien und deren Angehörige ausgezahlten Pensionen (inklusive Zulagen) sowie die Beiträge zur Kranken- und Unfallversicherung beliefen sich auf 599 589 € (2013: 472 891 €).

²⁷ Mit Ausnahme von Sabine Lautenschläger, deren Gehalt zusammen mit dem der übrigen Mitglieder des Direktoriums ausgewiesen wird.

Ende 2014 beschäftigte die EZB 2 577 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente)²⁸, von denen 278 Führungspositionen bekleideten. Die Veränderung des Personalstands im Jahr 2014 stellt sich wie folgt dar:

	2014	2013
Stand zum 1. Januar	1 790	1 638
Neuaufnahmen/Änderungen des Vertragsstatus	1 458	496
Austritte	(681)	(347)
Nettoanstieg im Rahmen der jeweiligen Teilzeitregelungen	10	3
Stand zum 31. Dezember	2 577	1 790
Durchschnittlicher Personalstand	2 155	1 683

Der Anstieg des Personalstands im Jahr 2014 war in erster Linie auf die Vorbereitungen für den Start des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus im November 2014 zurückzuführen.

32 Verwaltungsaufwendungen

In dieser Position sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, insbesondere Mieten, Ausgaben für Gebäudeinstandhaltung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen und Honorare. Hinzu kommen die mit der Einstellung und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten. Die Vorbereitungen für den Start des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus trugen zum Anstieg der Verwaltungsaufwendungen im Jahr 2014 bei.

33 Aufwendungen für Banknoten

Diese Aufwendungen ergeben sich vor allem aus dem grenzüberschreitenden Transport von Euro-Banknoten für die Lieferung von neuen Geldscheinen aus den Banknotendruckereien an die NZBen und für den Banknotentransfer zwischen den NZBen zum Ausgleich von Engpässen durch Überschussbestände. Diese Kosten werden zentral von der EZB getragen.

²⁸ Ohne Mitarbeiter im unbezahlten Urlaub. Mitarbeiter mit unbefristeten, befristeten oder Kurzzeitverträgen sowie die Teilnehmer am Graduate Programme der EZB sind eingerechnet. Ebenfalls erfasst sind Mitarbeiter, die langfristig krankgeschrieben sind oder sich im Mutterschutz befinden.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2015

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2014, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2014, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Von der EZB zu Informationszwecken angefertigte Übersetzung des
Bestätigungsvermerks ihres externen Wirtschaftsprüfers. Im Fall von Abweichungen gilt
die von EY unterzeichnete englische Fassung.

An den Präsidenten der Europäischen Zentralbank
und den EZB-Rat
Frankfurt am Main

10. Februar 2015

Bestätigungsvermerk

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank geprüft, der die Bilanz zum 31. Dezember 2014, die Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2014, eine Zusammenfassung der Rechnungslegungsgrundsätze sowie sonstige Erläuterungen umfasst (siehe „Jahresabschluss“).

Zuständigkeit des Direktoriums der Europäischen Zentralbank für den Jahresabschluss

Das Direktorium ist für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses nach den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen zuständig; diese Grundsätze sind im Beschluss EZB/2010/21 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank, in der geänderten Fassung, dargelegt. Außerdem ist das Direktorium für eine interne Kontrolle verantwortlich, die nach seinem Ermessen für die Erstellung des Jahresabschlusses ohne wesentliche Fehlaussagen, sei es aufgrund von Betrug oder Fehlern, notwendig ist.

Zuständigkeit des Rechnungsprüfers

In unserer Zuständigkeit liegt es, einen Prüfbericht zum Jahresabschluss vorzulegen. Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der „International Standards on Auditing“ durchgeführt. Diesen Standards zufolge müssen wir ethischen Anforderungen genügen und haben die Abschlussprüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir mit hinreichender Sicherheit beurteilen können, dass der Jahresabschluss keine wesentlichen Fehlaussagen enthält.

Bei der Abschlussprüfung werden die im Abschluss enthaltenen Zahlen und Angaben geprüft. Die Auswahl der hierzu angewandten Verfahren obliegt dem Rechnungsprüfer, einschließlich der Beurteilung der Risiken für wesentliche Fehlaussagen des Jahresabschlusses aufgrund von Betrug oder Fehlern. Im Zusammenhang mit diesen Risikobeurteilungen berücksichtigt der Rechnungsprüfer das interne Kontrollsystem, soweit es für die Erstellung und eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses von Bedeutung ist, um den Umständen entsprechende Prüfverfahren auszuarbeiten, nicht aber um eine Stellungnahme zur Wirksamkeit der internen Kontrolle der Institution abzugeben. Außerdem wird im Rahmen der Abschlussprüfung die Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und die Plausibilität der vom Direktorium erbrachten Bilanzschätzungen sowie die Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses beurteilt.

Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichende und angemessene Grundlage für unsere Beurteilung bietet.

Beurteilung

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss gemessen an den vom EZB-Rat aufgestellten Grundsätzen, die im Beschluss EZB/2010/21 über den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank, in der geänderten Fassung, dargelegt sind, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2014.

Mit freundlichen Grüßen

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Erläuterungen zur Gewinnverteilung/Verlustabdeckung

Diese Erläuterungen sind nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2014.

Gemäß Artikel 33 der ESZB-Satzung wird der Jahresüberschuss der EZB in der folgenden Reihenfolge verteilt:

- a) Ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20 % des Jahresüberschusses nicht übersteigen darf, wird dem allgemeinen Reservefonds bis zu einer Obergrenze von 100 % des Kapitals zugeführt;
- b) der verbleibende Jahresüberschuss wird an die Anteilseigner der EZB entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet.

Falls die EZB einen Verlust erwirtschaftet, kann der Fehlbetrag aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 der ESZB-Satzung an die nationalen Zentralbanken verteilt werden.¹

Nach der Zuführung von Kapital in die Risikorückstellung belief sich der Jahresüberschuss der EZB im Jahr 2014 auf 988,8 Mio €. Nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats wurde keine Zuweisung an den allgemeinen Reservefonds vorgenommen, und am 30. Januar 2015 wurde eine Gewinnvorauszahlung in Höhe von 840,7 Mio € an die NZBen des Eurogebiets geleistet. Des Weiteren beschloss der EZB-Rat, den verbleibenden Gewinn von 148,1 Mio € an die NZBen des Eurosystems auszuschütten.

Gewinne werden an die NZBen entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am gezeichneten Kapital der EZB ausgeschüttet. NZBen außerhalb des Euroraums haben weder Anspruch auf ausschüttbare EZB-Gewinne, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

	2014 (in €)	2013 (in €)
Jahresüberschuss	988 832 500	1 439 769 100
Gewinnvorauszahlung	(840 719 787)	(1 369 690 567)
Einbehaltung aufgrund einer Anpassung der Gewinne aus Vorjahren	0	(9 503 000)
Jahresüberschuss nach Gewinnvorauszahlung und Einbehaltung	148 112 713	60 575 533
Ausschüttung des verbleibenden Gewinns	(148 112 713)	(60 575 533)
Insgesamt	0	0

¹ Gemäß Artikel 32.5 der ESZB-Satzung wird die Summe der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken unter den nationalen Zentralbanken entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt.

Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2014¹

(in Mio €)²

AKTIVA	31. Dezember 2014	31. Dezember 2013
1 Gold und Goldforderungen	343 630	302 940
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	270 231	239 288
2.1 Forderungen an den IWF	81 298	81 538
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	188 932	157 750
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	27 940	22 464
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 905	20 101
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	18 905	20 101
4.2 Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	630 341	752 288
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	156 129	168 662
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	473 285	583 325
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	924	301
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	2	0
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	59 939	74 849
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	589 511	589 763
7.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	217 242	235 930
7.2 Sonstige Wertpapiere	372 269	353 834
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	26 715	28 287
9 Sonstige Aktiva	241 042	243 286
Aktiva insgesamt	2 208 253	2 273 267

¹ Basierend auf vorläufigen nicht gepruftten Zahlen. Sämtliche NZBen werden ihren Jahresabschluss bis Ende Mai 2015 abschließen. Danach wird die endgültige konsolidierte Jahresbilanz des Eurosystems veröffentlicht.

² Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

PASSIVA		31. Dezember 2014	31. Dezember 2013
1	Banknotenumlauf	1 016 616	956 185
2	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	366 511	473 155
2.1	Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	318 245	282 578
2.2	Einlagefazilität	48 266	85 658
2.3	Termineinlagen	0	104 842
2.4	Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5	Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	77
3	Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	4 635	3 014
4	Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0
5	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	64 523	91 108
5.1	Einlagen von öffentlichen Haushalten	36 770	65 871
5.2	Sonstige Passiva	27 753	25 237
6	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	47 927	115 416
7	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 271	4 589
8	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 753	2 998
8.1	Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	4 753	2 998
8.2	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
9	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	56 211	52 717
10	Sonstige Passiva	221 055	219 587
11	Ausgleichsposten aus Neubewertung	330 733	262 633
12	Kapital und Rücklagen	94 020	91 864
Passiva insgesamt		2 208 253	2 273 267

Anhang 1

Institutioneller Rahmen

1 Beschlussorgane und Corporate Governance der EZB

Das Eurosystem und das ESZB werden von den Beschlussorganen der EZB – dem EZB-Rat und dem Direktorium – geleitet. Als drittes Beschlussorgan fungiert, solange noch nicht alle EU-Mitgliedstaaten den Euro eingeführt haben, der Erweiterte Rat. Die Zuständigkeiten der Beschlussorgane sind im Vertrag über die Europäische Union, im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, in der ESZB-Satzung und in den einschlägigen Geschäftsordnungen¹ geregelt. Die Entscheidungsfindung innerhalb des Eurosystems und des ESZB ist zentralisiert. Auf strategischer und operativer Ebene jedoch arbeiten die EZB und die nationalen Zentralbanken des Eurogebiets zusammen an der Erreichung der gemeinsamen Ziele des Eurosystems – unter gebührender Berücksichtigung des in der ESZB-Satzung verankerten Grundsatzes der dezentralen Organisation.

1.1 Der EZB-Rat

Der EZB-Rat ist das oberste Beschlussorgan der EZB. Er setzt sich aus den Mitgliedern des EZB-Direktoriums und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets zusammen. Im Hinblick auf die Einführung des Euro durch Litauen am 1. Januar 2015 nahm der Vorsitzende des Direktoriums der litauischen Notenbank (Lietuvos bankas) bereits von Juli bis Dezember 2014 auf Einladung als Beobachter an den Sitzungen des EZB-Rats teil.

Im Juli 2014 beschloss der EZB-Rat, seine geldpolitischen Sitzungen ab Januar 2015 alle sechs Wochen, statt wie bisher einmal monatlich, abzuhalten.

¹ Siehe den Beschluss der EZB vom 19. Februar 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/2), ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 33, den Beschluss der EZB vom 17. Juni 2004 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Erweiterten Rates der EZB (EZB/2004/12), ABl. L 230 vom 30.6.2004, S. 61, und den Beschluss der EZB vom 12. Oktober 1999 hinsichtlich der Geschäftsordnung des Direktoriums der EZB (EZB/1999/7), ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 34. Alle angeführten Dokumente sind auch auf der Website der EZB abrufbar.

Der EZB-Rat

Mario Draghi	Präsident, Europäische Zentralbank
Vítor Constâncio	Vizepräsident, Europäische Zentralbank
Jörg Asmussen	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank (bis 7. Januar 2014)
Josef Bonnici	Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta
Luc Coene	Gouverneur, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
Benoît Cœuré	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
Carlos Costa	Präsident, Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	Präsident, Central Bank of Cyprus (bis 10. April 2014)
Chrystalla Georghadji	Präsidentin, Central Bank of Cyprus (seit 11. April 2014)
Ardo Hansson	Präsident, Eesti Pank
Patrick Honohan	Präsident, Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland
Boštjan Jazbec	Präsident, Banka Slovenije
Klaas Knot	Präsident, De Nederlandsche Bank
Sabine Lautenschläger	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank (seit 27. Januar 2014)
Erkki Liikanen	Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	Präsident, Banco de España
Jozef Makúch	Präsident, Národná banka Slovenska
Yves Mersch	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
Ewald Nowotny	Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	Präsident, Banque de France
Peter Praet	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
George A. Provopoulos	Präsident, Bank of Greece (bis 19. Juni 2014)
Gaston Reinesch	Präsident, Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	Präsident, Latvijas Banka
Yannis Stournaras	Präsident, Bank of Greece (seit 26. Juni 2014)
Vitas Vasiliauskas	Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas (seit 1. Januar 2015)
Ignazio Visco	Präsident, Banca d'Italia
Jens Weidmann	Präsident, Deutsche Bundesbank



Vordere Reihe (von links nach rechts): Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Mittlere Reihe (von links nach rechts): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Hintere Reihe (von links nach rechts): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Anmerkung: Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Yannis Stournaras und Jens Weidmann waren beim Fototermin nicht anwesend.

1.2 Das Direktorium

Dem Direktorium gehören neben dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB vier weitere Mitglieder an, die vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit nach Konsultation des Europäischen Parlaments und der EZB ernannt werden.

Das Direktorium

Mario Draghi	Präsident, Europäische Zentralbank
Vítor Constâncio	Vizepräsident, Europäische Zentralbank
Jörg Asmussen	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank (bis 7. Januar 2014)
Benoît Cœuré	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
Sabine Lautenschläger	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank (seit 27. Januar 2014)
Yves Mersch	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank
Peter Praet	Direktoriumsmitglied, Europäische Zentralbank



Vordere Reihe (von links nach rechts): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (Präsident), Vítor Constâncio (Vizepräsident)

Hintere Reihe (von links nach rechts): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3 Der Erweiterte Rat

Der Erweiterte Rat setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten der nationalen Zentralbanken aller 28 EU-Mitgliedstaaten zusammen.

Der Erweiterte Rat

Mario Draghi	Präsident, Europäische Zentralbank
Vítor Constâncio	Vizepräsident, Europäische Zentralbank
Marek Belka	Präsident, Narodowy Bank Polski
Josef Bonnici	Präsident, Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta
Mark Carney	Präsident, Bank of England
Luc Coene	Gouverneur, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
Carlos Costa	Präsident, Banco de Portugal
Panicos O. Demetriades	Präsident, Central Bank of Cyprus (bis 10. April 2014)
Chrystalla Georghadji	Präsidentin, Central Bank of Cyprus (seit 11. April 2014)
Ardo Hansson	Präsident, Eesti Pank

Patrick Honohan	Präsident, Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland
Stefan Ingves	Präsident, Sveriges riksbank
Mugur Constantin Isărescu	Präsident, Banca Națională a României
Ivan Iskrov	Präsident, Българска народна банка (Bulgarische Nationalbank)
Boštjan Jazbec	Präsident, Banka Slovenije
Klaas Knot	Präsident, De Nederlandsche Bank
Erkki Liikanen	Präsident, Suomen Pankki – Finlands Bank
Luis M. Linde	Präsident, Banco de España
Jozef Makúch	Präsident, Národná banka Slovenska
György Matolcsy	Präsident, Magyar Nemzeti Bank
Ewald Nowotny	Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	Präsident, Banque de France
George A. Provopoulos	Präsident, Bank of Greece (bis 19. Juni 2014)
Gaston Reinesch	Präsident, Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	Präsident, Latvijas Banka
Lars Rohde	Präsident, Danmarks Nationalbank
Miroslav Singer	Präsident, Česká národní banka
Yannis Stournaras	Präsident, Bank of Greece (seit 26. Juni 2014)
Vitas Vasiliauskas	Vorsitzender des Direktoriums, Lietuvos bankas
Ignazio Visco	Präsident, Banca d'Italia
Boris Vujčić	Präsident, Hrvatska narodna banka
Jens Weidmann	Präsident, Deutsche Bundesbank



Vordere Reihe (von links nach rechts): Boris Vujčić, Liviu Voinea (Vizepräsident, Banca Națională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (Vizepräsident, Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Mittlere Reihe (von links nach rechts): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Hintere Reihe (von links nach rechts): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Anmerkung: Mark Carney, Mugur Constantin Isărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer und Yannis Stournaras waren beim Fototermin nicht anwesend.



1.4 Corporate Governance

Die Corporate-Governance-Strukturen der EZB umfassen neben den Beschlussorganen auf hoher Ebene angesiedelte Gremien wie den EZB-Prüfungsausschuss und den EZB-Ethikausschuss sowie eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen.

EZB-Prüfungsausschuss

Der EZB-Prüfungsausschuss ist mit der Verbesserung der Corporate-Governance-Strukturen der EZB und des Eurosystems als Ganzes befasst. Er unterstützt den EZB-Rat, indem er Empfehlungen bzw. Stellungnahmen zur a) Integrität von Finanzinformationen, b) Aufsicht über das interne Kontrollsystem, c) Einhaltung geltender Gesetze, Bestimmungen und Verhaltenskodizes und d) Erfüllung von Prüfungsaufgaben abgibt. Das [Mandat](#) des Prüfungsausschusses ist auf der Website der EZB abrufbar. Neben dem Vorsitzenden, Erkki Liikanen, zählt der Prüfungsausschuss vier weitere Mitglieder: Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer und Jean-Claude Trichet.

Externe Kontrollinstanzen

Die ESZB-Satzung sieht zwei externe Kontrollinstanzen vor: einen externen Rechnungsprüfer,² der den Jahresabschluss der EZB prüft, und den Europäischen Rechnungshof, der die Effizienz der Verwaltung der EZB prüft.

Interne Kontrollinstanzen

Weitere Schlüsselemente der Corporate Governance sind die interne Kontrollstruktur der EZB, ein Ethik-Rahmen und Regeln hinsichtlich des Zugangs der Öffentlichkeit zu EZB-Dokumenten.

Die interne Kontrollstruktur der EZB basiert auf einem funktionellen Ansatz. Jede Organisationseinheit (Generaldirektion, Direktion, Abteilungsebene und darunter) trägt selbst die Hauptverantwortung für ihr Risikomanagement sowie für die Effektivität und Effizienz ihrer Geschäftsprozesse. Die interne Kontrollstruktur umfasst auch Überwachungsmechanismen und wirksame Prozesse zur angemessenen Steuerung finanzieller und operationeller Risiken. Ausführlichere Erläuterungen zu diesen Kontrollmechanismen und -verfahren finden sich im Managementbericht (siehe Jahresabschluss 2014 in diesem Bericht).

Unabhängig von den internen Kontrollstrukturen und der Risikoüberwachung der EZB führt die interne Revision in direktem Auftrag des Direktoriums – im Einklang mit der Geschäftsordnung für das Revisionswesen der EZB³ – Prüfungen durch.

Ethik-Rahmen der EZB

Der Ethik-Rahmen der EZB umfasst den Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rats, den Ergänzenden Kodex der Ethik-Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums, den Verhaltenskodex für die Mitglieder des Aufsichtsgremiums des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) sowie die Dienstvorschriften der EZB in der anlässlich der Einrichtung des SSM geänderten Fassung vom 3. Dezember 2014.

Die im Ethik-Rahmen der EZB niedergelegten Vorschriften und Leitgrundsätze sollen gewährleisten, dass die Aufgabenerfüllung stets von höchster Integrität, Kompetenz, Effizienz und Transparenz geprägt ist. Durch die Einrichtung des SSM haben Governance-Themen für die EZB an Bedeutung gewonnen. Um die angemessene und einheitliche Umsetzung des geltenden Ethik-Rahmens sicherzustellen und die Corporate-Governance-Strukturen innerhalb der EZB zu stärken, beschloss der EZB-Rat am 17. Dezember 2014 die Einrichtung eines Ethikausschusses. Darüber hinaus wurde eine Stabsstelle für Compliance und Governance geschaffen, die das EZB-Direktorium dabei unterstützen wird, die Integrität und das Ansehen der EZB zu schützen, Verhaltensstandards zu fördern sowie die Erfüllung der Rechenschaftspflicht und die Transparenz der EZB zu stärken.

² Für die Geschäftsjahre 2013 bis 2017: Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

³ Zur Erhöhung der Transparenz der in der EZB geltenden Revisionsbestimmungen wurde die Geschäftsordnung für das Revisionswesen der EZB („ECB Audit Charter“) auf der EZB-Website veröffentlicht.

EZB-Ethikausschuss

Der neu eingerichtete Ethikausschuss, der anlassbezogen tätig wird, übt eine beratende Funktion aus. Er übernimmt die Aufgaben des Beraters in ethischen Angelegenheiten gemäß dem Verhaltenskodex für die Mitglieder des EZB-Rats bzw. des Ethik-Beauftragten gemäß dem Ergänzenden Kodex der Ethik-Kriterien für die Mitglieder des Direktoriums. Der Ethikausschuss setzt sich aus drei externen Mitgliedern zusammen, von denen zumindest eines auch externes Mitglied des EZB-Prüfungsausschusses sein muss. Als Mitglieder des Ethikausschusses kommen ausschließlich hoch angesehene Vertreter aus EU-Mitgliedstaaten in Betracht, deren Unabhängigkeit zweifelsfrei sichergestellt ist und die über ein fundiertes Verständnis der Ziele, Aufgaben und Steuerungsstrukturen der EZB, des ESZB, des Eurosystems sowie des SSM verfügen.

1.5 Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB

Der von der EZB verabschiedete Beschluss über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der EZB⁴ steht im Einklang mit den entsprechenden Zielsetzungen und Standards anderer Organe und Einrichtungen der EU. Mit dem Beschluss wird einerseits die Transparenz erhöht, andererseits wird damit der Unabhängigkeit der EZB und der nationalen Zentralbanken Rechnung getragen und die Vertraulichkeit bestimmter, speziell die Erfüllung der Aufgaben der EZB betreffender Angelegenheiten sichergestellt.⁵ Auch 2014 ging nur eine geringe Zahl an Anträgen auf Einsichtnahme in EZB-Dokumente ein.

⁴ Beschluss EZB/2004/3 vom 4. März 2004 über den Zugang der Öffentlichkeit zu Dokumenten der Europäischen Zentralbank, ABl. L 80 vom 18.3.2004, S. 42.

⁵ Im Einklang mit ihrem Bekenntnis zu Offenheit und Transparenz bietet die EZB auf ihrer Website umfassenden [Zugang zu Archivdokumenten](#).

Anhang 2

Ausschüsse des Eurosystems/ESZB

Die Ausschüsse des Eurosystems bzw. des ESZB unterstützten die Beschlussorgane der EZB auch im Berichtsjahr maßgeblich bei der Aufgabenerfüllung. Die Ausschüsse werden vom EZB-Rat und vom Direktorium mit der Bearbeitung bestimmter Themen aus ihrem jeweiligen Fachgebiet betraut und tragen durch ihre Expertise zur Entscheidungsfindung bei. Im Regelfall ist die Mitgliedschaft in den Ausschüssen auf Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Zentralbanken des Eurosystems beschränkt. Wenn jedoch Angelegenheiten aus dem Zuständigkeitsbereich des Erweiterten Rats erörtert werden, entsenden auch die nationalen Zentralbanken jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, Vertreter in die Ausschusssitzungen. Darüber hinaus tagen einige der Ausschüsse in der SSM-Zusammensetzung (d. h. jeweils ein Vertreter der Zentralbank und der nationalen zuständigen Behörde für jeden teilnehmenden Mitgliedstaat), wenn Themen der Bankenaufsicht auf der Tagesordnung stehen. Gegebenenfalls können auch andere zuständige Gremien zu den Sitzungen eingeladen werden.

EUROSYSTEM-/ESZB-AUSSCHÜSSE, HAUSHALTAUSSCHUSS, PERSONALLEITERKONFERENZ UND IT-LENKUNGS-AUSSCHUSS DES EUROSYSTEMS SOWIE AUSSCHUSSVORSITZENDE

(Stand: 1. Januar 2015)

Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte (AMICO)
Werner Studener

Ausschuss für internationale Beziehungen (IRC)
Frank Moss

Banknotenausschuss (BANCO)
Ton Roos

Rechtsausschuss (LEGCO)
Chiara Zilioli

Ausschuss für Controlling (COMCO)
Pentti Hakkarainen

Ausschuss für Finanzmarktoperationen (MOC)
Ulrich Bindseil

Ausschuss für Öffentlichkeitsarbeit des Eurosystems/ESZB (ECCO)
Christine Graeff

Geldpolitischer Ausschuss (MPC)
Wolfgang Schill

Ausschuss für Finanzstabilität (FSC)
Vítor Constâncio

Ausschuss für Organisationsentwicklung (ODC)
Steven Keuning

Ausschuss für Informationstechnologie (ITC)
Koenraad de Geest

Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (PSSC)
Marc Bayle/Daniela Russo

Ausschuss der internen Revisoren (IAC)
Klaus Gressenbauer

Ausschuss für Risikomanagement (RMC)
Carlos Bernadell

Haushaltsausschuss (BUCOM)
José Luis Malo de Molina

Ausschuss für Statistik (STC)
Aurel Schubert

IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems (EISC)
Vítor Constâncio

Personalleiterkonferenz (HRC)
Steven Keuning

Neben den Ausschüssen des Eurosystems/ESZB gibt es drei weitere Ausschüsse: a) den Haushaltsausschuss, der dem EZB-Rat in Budgetangelegenheiten beratend zur Seite steht; b) die Personalleiterkonferenz, die als Forum für den Erfahrungs-, Wissens- und Informationsaustausch im Bereich Personalwesen innerhalb des Eurosystems bzw. des ESZB dient; sowie c) den im Jahr 2007 eingesetzten IT-Lenkungsausschuss des Eurosystems, der ursprünglich mit der laufenden Optimierung des IT-Betriebs innerhalb des Eurosystems betraut war. Da die aktive Tätigkeit des IT-Lenkungsausschusses seit November 2014 ausgesetzt ist, wurden seine operativen Aufgaben auf andere zuständige Gremien übertragen – den Ausschuss für Controlling, den Ausschuss für Informationstechnologie und den Ausschuss für Organisationsentwicklung.

Anhang 3

Entwicklungen im Bereich Organisation und Personal

DAS ORGANIGRAMM DER EZB

(Stand: 1. Januar 2015)



¹ Der Leiter des ESRB-Sekretariats ist dem Präsidenten der EZB in seiner Funktion als Vorsitzender des ESRB unterstellt.

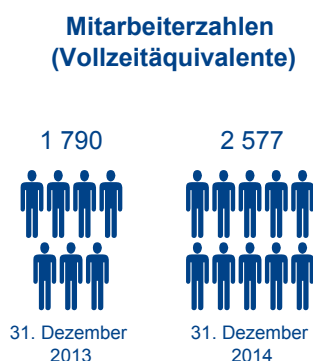
² Einschließlich Datenschutzzfunktion.

³ Sekretär des Direktoriums, des EZB-Rats und des Erweiterten Rats.

Personal

In Sachen Personalmanagement war 2014 ein außergewöhnliches Jahr für die EZB: Einen besonderen Schwerpunkt stellten das Recruiting und die Personalentwicklung im Vorfeld der Einrichtung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) am 4. November 2014 dar. Große Aufmerksamkeit galt auch der Förderung der beruflichen Chancengleichheit von Frauen und Männern; der Anteil von Frauen in hochrangigen Positionen stieg im Berichtsjahr weiter an.

Zum 31. Dezember 2014 waren im Personalplan der EZB 2 622 Stellen in Vollzeitäquivalenten veranschlagt (Ende 2013: 1 907). Der Großteil der zusätzlichen Stellen, die im Zusammenhang mit der Einrichtung des SSM genehmigt wurden, konnte bis zum 31. Dezember 2014 besetzt werden, sodass die EZB zu diesem Stichtag in Vollzeitäquivalenten gerechnet 2 577 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter beschäftigte (31. Dezember 2013: 1 790).¹ Im Berichtsjahr vergab sie 779 neue befristete Verträge (die teils nach einem bestimmten Zeitraum enden² und teils in unbefristete Verträge umgewandelt werden können). Außerdem wurden zu Vertretungszwecken 506 Kurzzeitverträge (mit einer Laufzeit von unter einem Jahr) abgeschlossen bzw. einige Kurzzeitverträge verlängert. Die EZB bot im Berichtsjahr erneut Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern nationaler Zentralbanken und internationaler Organisationen Kurzzeitverträge mit einer Laufzeit von bis zu 36 Monaten an. Zum Stichtag 31. Dezember 2014 waren 151 Mitarbeiter nationaler Zentralbanken und internationaler Organisationen in verschiedenen Funktionen bei der EZB tätig (26 % weniger als Ende 2013). Im September 2014 nahm die EZB zehn Teilnehmer in die neunte Runde ihres Graduate Programme auf und zum 31. Dezember 2014 waren zudem 155 Praktikantinnen und Praktikanten bei der EZB tätig (7 % mehr als im Vorjahr). Darüber hinaus vergab die EZB im Rahmen der Forschungsprogramme für führende Ökonomen (Wim Duisenberg Research Fellowship) und für Nachwuchsforscher (Lamfalussy Fellowship) vier bzw. fünf Forschungsstipendien.

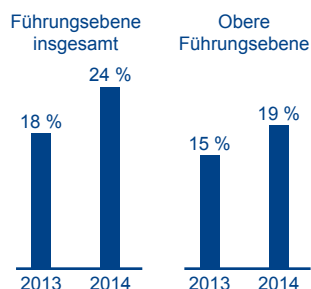


Die Personalentwicklung war auch 2014 ein wichtiges Thema für die EZB. Einen besonderen Schwerpunkt bildeten die Entwicklung und Einführung eines SSM-Schulungsprogramms sowie die verstärkte Institutionalisierung des Wissensaustauschs zur Förderung neuer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Das zweijährige Programm zur Unterstützung von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, die sich nach langjähriger Dienstzeit außerhalb der EZB beruflich neu orientieren möchten, wurde 2014 zu einem erfolgreichen Abschluss gebracht; 45 Personen hatten das Programm in Anspruch genommen. Darüber hinaus wurde ein Weiterbildungsprogramm zur Förderung von Frauen in Führungspositionen ins Leben gerufen.

¹ Diese Zahl enthält neben den auf Basis von Vollzeitäquivalenten gerechneten Verträgen auch Kurzzeitverträge für zur EZB entsandte Mitarbeiter anderer Zentralbanken und internationaler Organisationen sowie Verträge für Teilnehmer des Graduate Programme.

² Insbesondere im Bereich der internen Dienstleistungen der EZB wurden befristete, nicht umwandelbare Verträge vergeben, um den aufgrund der Vorarbeiten zur Einrichtung des SSM vorübergehend erhöhten Personalbedarf zu decken.

Frauen in Führungspositionen



Infolge der vom Direktorium im Juni 2013 beschlossenen Einführung entsprechender Zielvorgaben stieg der Anteil von Frauen in Positionen auf der mittleren und oberen Managementebene an. Ende 2014 lag der Frauenanteil auf der Führungsebene bei insgesamt 24 % und auf der oberen Managementebene bei 19 % (Vergleichswerte 2013: 18 % bzw. 15 %). Zur Förderung der beruflichen Chancengleichheit von Frauen und Männern beschloss das Direktorium – zusätzlich zur Festlegung entsprechender Zielvorgaben – auch ein umfassendes Maßnahmenpaket, das in der Folge vollständig umgesetzt wurde (z. B. Diversity-Beauftragte, ein Mentorenprogramm und zusätzliche Möglichkeiten der Telearbeit).

Auch im Berichtsjahr unterstützte die EZB die Belegschaft bei der Wahrung ihrer Work-Life-Balance. Ende 2014 arbeiteten 259 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter Teilzeit (2013: 228) und weitere 29 befanden sich in unbezahlter Elternzeit (2013: 26). Die Möglichkeit zur Telearbeit nahmen 2014 im Schnitt rund 781 Mitarbeiter mindestens einmal pro Monat in Anspruch.

Während die EZB als Organisation in Summe wuchs, schieden 2014 insgesamt 53 Personen mit befristeten bzw. unbefristeten Arbeitsverträgen aus dem Dienst der EZB aus, weil sie sich beruflich verändern wollten oder in Rente gingen (2013: 42); außerdem liefen im Berichtsjahr 396 Kurzzeitverträge aus.

Das neue Gebäude der EZB

Im Jahr 2014 bezog die EZB nach erfolgreichem Abschluss des 16-jährigen Bauprojekts ihr neues Hauptgebäude.

Die Suche nach einem geeigneten Standort hatte bereits 1998 begonnen, nachdem der Europäische Rechnungshof eine Empfehlung an alle EU-Institutionen ausgesprochen hatte, in der er festhielt, dass langfristig eigene Gebäude wirtschaftlicher seien als angemietete Büroflächen. Nach Prüfung von 35 potenziellen Standorten im gesamten Frankfurter Stadtgebiet entschied sich die EZB schließlich 2001 zum Erwerb des Geländes der ehemaligen Großmarkthalle und für die Einbindung des bestehenden Gebäudes in den neuen Sitz. Einer Machbarkeitsstudie zufolge stellte dieses Areal die wirtschaftlichste Option dar, verfügte über eine gute Infrastrukturanbindung, genügte den räumlichen Anforderungen und war der optimale Standort, um die für eine Zentralbank erforderlichen Sicherheitsvorkehrungen treffen zu können. Außerdem bot das Grundstück genügend Platz für zusätzliche Bauten und Erweiterungen.

Auf Grundlage des Entwurfs der Wiener Architekten COOP HIMMELB(L)AU wurde ein Arbeitsumfeld für eine offene Kommunikation geschaffen, das die Teamarbeit und die Interaktion der Mitarbeiter auf allen Ebenen fördert. Gleichzeitig bieten die bauliche Struktur und die räumliche Organisation genügend Flexibilität, um mit geringem Aufwand auf sich ändernde Anforderungen reagieren zu können.

Mit dem charakteristischen gläsernen Büroturm, der über ein Eingangsbauwerk mit der früheren Großmarkthalle verbunden ist, entstand im Frankfurter Ostend ein Wahrzeichen der Stadt. Das neue Gebäudeensemble stellt einen wichtigen architektonischen Beitrag zu Europa dar.

Die Großmarkthalle wurde von 1926 bis 1928 errichtet und diente als zentraler Umschlagplatz für Obst und Gemüse. Dort kauften und verkauften Händler aus Frankfurt und Umgebung ihre Ware. Als Bau der Versorgung markiert die Halle Frankfurts Aufstieg zur Metropole in den 1920er-Jahren. Der Stadtbaudirektor Martin Elsaesser schuf damals mit der Großmarkthalle den größten freispannenden Eisenbetonbau der Welt.

Die Umnutzung von einem Industrie- und Versorgungsbau zum Sitz einer öffentlichen Institution mit unterschiedlichen Funktionen machte bauliche Eingriffe notwendig, die höchste Sorgfalt erforderten. Alle Entscheidungen und Entwicklungen des Entwurfs wurden vom Konzept bis ins Detail eng mit der Stadt Frankfurt und den Denkmalschutzbehörden abgestimmt. Die Umnutzung der ehemaligen Großmarkthalle und ihre Einbeziehung in das Projekt verleihen dem EZB-Neubau eine historische Dimension und verstärken den einzigartigen Charakter dieses Blickfangs im Frankfurter Ostend.

Die EZB verfolgte von Anfang an das Ziel eines nachhaltigen Gebäudes mit sparsamem Energie- und Wasserverbrauch. Das Energiekonzept sieht eine Kombination verschiedener Maßnahmen vor, durch die das neue Gebäude 30 % weniger Energie verbraucht, als es die zur Zeit der Planung maßgebende Fassung der Energieeinsparverordnung (2007) verlangte.

Im Jahr 2014 konnten die Bauarbeiten für den neuen Sitz der EZB nach Installation der technischen Gebäudeausrüstung und Fertigstellung des Innenausbaus abgeschlossen werden. Die beiden Verbindungselemente zwischen der Großmarkthalle und dem Hochhaus wurden im Frühjahr errichtet. Die Etagen wurden mithilfe von Leichtbauwänden in verschiedenen große Büroeinheiten unterteilt, und ab April wurde mit der Möblierung der Räumlichkeiten begonnen. Dort, wo bereits Flächen auf dem Grundstück frei geräumt werden konnten, wurde mit der Landschaftsgestaltung fortgefahren. Einige Baumgruppen, Wälle und Gräben ließen schon 2014 Züge der Freiraumplanung erkennen; 2015 soll die Landschaftsgestaltung abgeschlossen werden.

Mit der Gebäudeabnahme durch die städtischen Behörden wurde im Frühjahr 2014 begonnen. Im Sommer erfolgten dann umfassende Tests aller Techniksysteme und der Einbau einer vollständig neuen IT-Infrastruktur. Im Herbst genehmigten die städtischen Behörden offiziell die Inbetriebnahme des Gebäudeensembles.

Vom 31. Oktober bis zum 23. November erfolgte schließlich der Umzug von 2 421 Arbeitsplätzen. Der Bauprozess zur Schaffung eines funktionalen, nachhaltigen und modernen Gebäudes für die EZB konnte somit zu einem erfolgreichen Abschluss gebracht werden. Die Mehrheit der mit der Geldpolitik befassten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter arbeitet nunmehr zusammen unter einem Dach. Da das neue Gebäude zu einer Zeit geplant worden war, als noch nicht abzusehen war, dass die EZB einmal die Verantwortung für die Bankenaufsicht im Euroraum übernehmen würde, beschloss die EZB im November 2013, ihr ehemaliges Hauptgebäude weiterhin anzumieten. Dort befinden sich jetzt die Arbeitsplätze des mit der Bankenaufsicht betrauten Personals. Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, die interne Dienstleistungen erbringen, sind auf beide Standorte verteilt.