

**BERICHT ÜBER DIE
VERWALTUNG DES VERMÖGENS DER
STIFTUNG GELD UND WÄHRUNG**

Jahr 2016

INHALT

A INSTITUTIONELLER RAHMEN	3
1. GESETZLICHER AUFTRAG	3
2. RICHTLINIEN FÜR DIE MITTELANLAGE	3
3. ORGANISATION DES ANLAGEPROZESSES	4
B MARKTENTWICKLUNG	5
1. INTERNATIONALE FINANZMÄRKTE	5
2. ANLEIHEN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND UND ANDERER STAATEN DES EURO-GEBIETS	5
3. ANLEIHEN VON STAATLICH DOMINIERTEN EMITTENTEN	8
4. PFANDBRIEFE UND ANDERE COVERED BONDS	9
5. AKTIENMÄRKTE	11
C BERICHT DES ANLAGEMANAGEMENTS	13
1. KONTOBEWEGUNGEN	13
2. STRUKTUR DES PORTFOLIOS	14
3. FÜHRUNG DES RENTENTEILPORTFOLIOS	15
4. FÜHRUNG DES AKTIENTEILPORTFOLIOS	17
D BERICHT DES RISIKO-CONTROLLING	19
1. VERMÖGENSBESTAND	19
2. VERMÖGENSENTWICKLUNG	20
3. PORTFOLIORENDITE	21
4. RISIKOLAGE	23
GLOSSAR	31
ANLAGE: VERMÖGENSAUFSTELLUNG	34

A Institutioneller Rahmen

1. Gesetzlicher Auftrag

Der Deutschen Bundesbank ist nach § 12 des Gesetzes über die Ausprägung einer 1-DM-Goldmünze und die Errichtung der Stiftung „Geld und Währung“ (ErrichtungsG) vom 27. Dezember 2000 die Verwaltung des Vermögens der Stiftung übertragen worden.

Der Handlungsrahmen für die Anlage der Stiftungsmittel wird durch vom Stiftungsrat erlassene Anlagerichtlinien für die Verwaltung des Vermögens konkretisiert. Die Anlagerichtlinien wurden zuletzt im April 2013 geändert. Generell zielt die Vermögensverwaltung auf möglichst hohe Erträge zur Finanzierung der Stiftungsausgaben bei grundsätzlich realer Substanzerhaltung des Stiftungsvermögens ab. Dabei ist ein angemessenes Verhältnis von Ertrag und Risiko einzuhalten.

Gemäß den Anlagerichtlinien hat die Deutsche Bundesbank der Stiftung einmal jährlich einen Bericht über die Verwaltung des Stiftungsvermögens im vorausgegangenen Jahr vorzulegen, der die zu Marktpreisen bewertete Vermögensaufstellung enthält, die Ergebnisse der Vermögensanlage im Einzelnen darstellt, die Anlageentscheidungen begründet und die Wertentwicklung des Stiftungsvermögens aufzeigt.

Im vorliegenden Bericht werden zunächst vom Anlagemanagement die Marktentwicklungen der europäischen Renten- und Aktienmärkte dargestellt (Teil B), sowie die Entwicklung der Benchmark und deren Nachbildung beschrieben (Teil C). Anschließend behandelt der Bericht des Risiko-Controlling den Bestand und die Entwicklung des Stiftungsvermögens, die Portfoliorendite und die Risikolage sowie die Einhaltung der Anlagerichtlinien (Teil D).

2. Richtlinien für die Mittelanlage

Die Bundesbank bildet bei ihrem Anlagemanagement grundsätzlich die in den Anlagerichtlinien vorgegebene Benchmark (Musterportfolio) nach. Die Benchmark setzt sich aus einer Komponente mit verzinslichen Wertpapieren (Rentenanteil) und einer Aktienkomponente zusammen.

Die Teil-Benchmark für den Rentenanteil untergliedert sich in jeweils eine Benchmark für nominale (d. h. nicht inflationsindexierte) und in eine für inflationsindexierte Anleihen. Die Benchmark für nominale Anleihen besteht aus den im iBoxx-€-Covered-Index enthaltenen Wertpapieren, die zulässige Anlageinstrumente sind, und weist im Mittel eine modifizierte Duration von 4,5 auf. Sie wird im Dreimonatsrhythmus angepasst; unterjährige Papiere können im Gegensatz zum iBoxx-€-Covered-Rentenindex in der Benchmark verbleiben. Zulässige Anlageinstrumente sind gemäß den Anlagerichtlinien deutsche Pfandbriefe und europäische Covered Bonds mit einem Mindestrating von Aa3. In der Benchmark für nominale Anleihen müssen deutsche Pfandbriefe mit einem Anteil von mindestens 60 % vertreten sein.

Die Benchmark für inflationsindexierte Anleihen setzt sich aus denjenigen Wertpapieren des iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index zusammen, die sich auf die Inflation im Euro-Raum beziehen, Staatsanleihen mit einem Mindestrating von Aa3 sind sowie eine Restlaufzeit von bis zu zehn Jahren aufweisen (unterjährige Papiere verbleiben auch hier – im Gegensatz zum iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index – in der Benchmark).

Die Teil-Benchmark für den Aktienanteil besteht aktuell aus dem MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) sowie dem Deutschen Aktienindex (DAX). Beide Indizes wurden in der Benchmark zunächst hälftig gewichtet. Der MSCI ACWI darf gemäß den Anlagerichtlinien passiv über den Erwerb von replizierenden ETF abgebildet werden.

Im Falle einer Abweichung der tatsächlichen Aktienquote des Portfolios um 10 Prozentpunkte von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote erfolgt eine Unterrichtung des Stiftungsrats, bei der gegebenenfalls geeignete Anpassungsmaßnahmen vorgeschlagen werden.

3. Organisation des Anlageprozesses

Das Anlagemanagement verfolgt eine passive Strategie, die auf die Nachbildung der Benchmark abzielt, und steht unter der laufenden Überwachung durch das Risiko-Controlling der Deutschen Bundesbank.

Die Vermögensverwaltung für die Stiftung „Geld und Währung“ erfolgt grundsätzlich nach den gleichen hohen Kontroll- und Qualitätssicherungsstandards, die von der Bundesbank auch hinsichtlich der Verwaltung anderer fremder bzw. eigener Vermögenswerte angewendet werden.

Handelsaktivitäten werden vom Anlagemanagement im Vieraugenprinzip initiiert und von der Handelsabteilung umgesetzt. Alle Käufe und Verkäufe werden als Direktgeschäfte im Telefonhandel bzw. über ein elektronisches Handelssystem mit Geschäftsbanken getätigt (over-the-counter, OTC), wobei jeweils zeitgleich Gebote von mehreren Banken eingeholt wurden (Konkurrenzhandel).

Anlagemanagement und Handel sind im Zentralbereich Märkte angesiedelt und personell und organisatorisch von der unabhängigen Stabsabteilung Risiko-Controlling und von der im Zentralbereich Zahlungsverkehr angesiedelten Wertpapierabwicklung getrennt. Alle drei Bereiche sind verschiedenen Vorstandsmitgliedern unterstellt.

B Marktentwicklung¹

1. Internationale Finanzmärkte

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten wurde 2016 vor allem von politischen Risiken bestimmt. Die beiden Ereignisse, die die meiste Aufmerksamkeit auf sich zogen, waren das britische Referendum über die Mitgliedschaft in der Europäischen Union und die US-Präsidentenwahl. Trotz der damit verbundenen hohen Unsicherheit zeigten sich die Finanzmärkte recht widerstandsfähig.

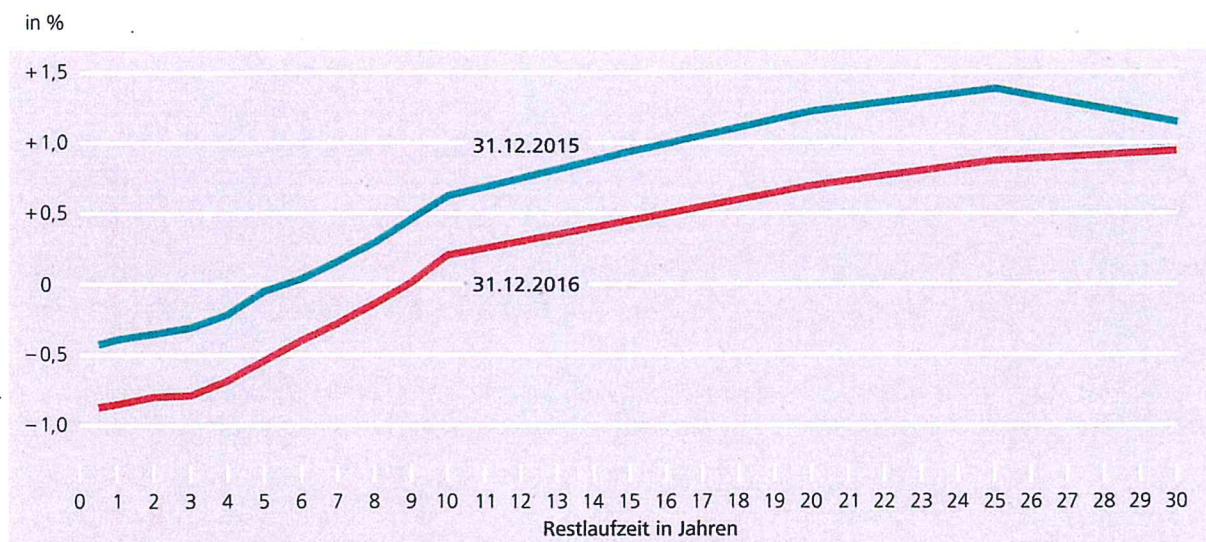
Zu Jahresbeginn sorgte China für Volatilität, als sich Besorgnis über die Wachstumsaussichten der chinesischen Wirtschaft ausbreitete. Die Bank von Japan senkte überraschend den Leitzinssatz in den negativen Bereich ab. Das Eurosystem lockerte vor dem Hintergrund fortgesetzt schwacher Preisentwicklung erneut die Geldpolitik. Die Fed zögerte angesichts der vielen Unwägbarkeiten ihre weitere Zinsanhebung nach der im Dezember 2015 bis in den Dezember 2016 hinaus und blieb damit deutlich hinter ihren eigenen Erwartungen zurück.

2. Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und anderer Staaten des Euro-Gebiets

Die Zinsstrukturkurve der Bundesanleihen hat sich im Jahr 2016 noch weiter nach unten verschoben, wengleich die Renditen in den letzten beiden Monaten des Jahres 2016 in den längeren Laufzeiten wieder etwas angestiegen sind (Schaubild 1 und 2).

Renditestruktur deutscher Staatsanleihen

Schaubild 1



Quelle: Bloomberg.
Deutsche Bundesbank

Bis zur Jahresmitte gingen die Renditen von Bundesanleihen merklich zurück. Zum Teil war dies im globalen Kontext – vor dem Hintergrund der Ereignisse in China und Japan – auch eine Flucht in den sicheren Hafen. Nachdem sich die Lage Anfang März wieder beruhigt hatte, bekamen Staatsanleihen neue Unterstützung durch die Ausweitung des Ankaufprogramms des Eurosystems (Asset Purchase

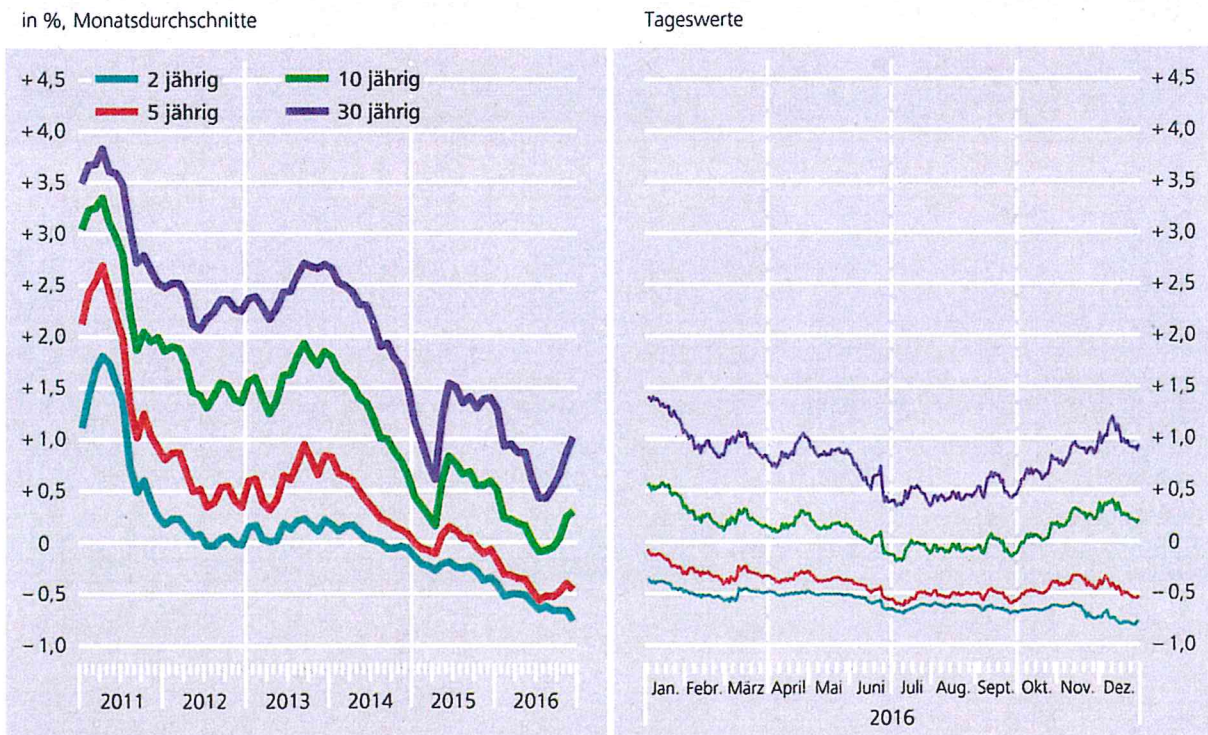
¹ Dieser Abschnitt gibt einen für die Gesamtheit der von der Bundesbank verwalteten Portfolios relevanten Marktüberblick. Er ist nicht auf die individuellen Portfolios zugeschnitten und umfasst auch nicht in jedem Fall alle individuell verwendeten Anlagen.

Programme, APP) von monatlich 60 Mrd € auf 80 Mrd €. Zwar wurde gleichzeitig die Aufnahme von Unternehmensanleihen in das Programm angekündigt, Marktteilnehmer rechneten jedoch – wie sich herausstellte zu Recht – damit, dass der Großteil der Ausweitung auf Staatsanleihekäufe entfallen würde.

Die sich daraufhin einstellende Seitwärtsbewegung wurde Anfang Juni durch einen erneuten Abwärtstrend unterbrochen, als sehr schwache Arbeitsmarktdaten aus den USA für Verunsicherung sorgten, und sich gleichzeitig die Besorgnis über den Ausgang des britischen Referendums zur EU-Mitgliedschaft zuspitzte. Als das für die Mehrheit der Marktteilnehmer überraschende Ergebnis bekannt wurde, setzte erneut eine ausgeprägte Flucht in sichere Werte ein. Anleger rechneten mit negativen Konsequenzen des nun wohl bevorstehenden EU-Austritts Großbritanniens sowohl für die britische Wirtschaft als auch für den Rest der EU und darüber hinaus. Die Korrektur verlief allerdings geordnet, Marktverwerfungen mit austrocknender Liquidität und daraus resultierenden erratischen Preissprüngen blieben aus. Dementsprechend fanden die Finanzmärkte relativ schnell ein neues Gleichgewicht. Für die Staatsanleiherenditen bedeutsam war in diesem Kontext letztlich noch die Entscheidung der Bank of England im August, angesichts der „Brexit“-getriebenen Unwägbarkeiten den Leitzins zu senken und ihr Anleiheankaufprogramm wieder aufzunehmen.

Renditen deutscher Staatsanleihen

Schaubild 2



Quelle: Bloomberg.
 Deutsche Bundesbank

Mit dem Übergang in den Herbst verlagerte sich der Fokus zunächst wieder auf die Geldpolitik. Im Euroraum wurden zunehmend Bedenken bezüglich möglicher Knappheitsprobleme im APP geäußert. Insbesondere in Deutschland aber auch einigen anderen Ländern rentierte ein großer Teil der ankaufsfähigen Staatsanleihen mittlerweile unterhalb des Zinssatzes der Einlagefazilität (-0,4 %) und stand damit nicht mehr für Ankäufe zur Verfügung. Mutmaßungen über ein mögliches vorzeitiges Auslaufen

des Programms sorgten für zeitweilige Volatilität. Die vom EZB-Rat im Dezember beschlossenen Anpassungsmaßnahmen erlaubten dann auch Käufe unterhalb des Einlagenzinssatzes sowie Käufe von Wertpapieren mit ein bis zwei Jahren Restlaufzeit. Dies führte schließlich zu merklichen Renditerückgängen in den kürzeren Laufzeitbereichen.

Ebenfalls im Dezember hob die Fed nach langem Zögern ihren Leitzins an, fast genau ein Jahr nach der ersten Anhebung. Ursprünglich wurde dieser Schritt schon deutlich früher erwartet, die ständige Unsicherheit an den Finanzmärkten und der sich im Nachhinein als Ausreißer herausstellende schlechte Arbeitsmarktbericht im Juni ließen die Zentralbank wiederholt zögern.

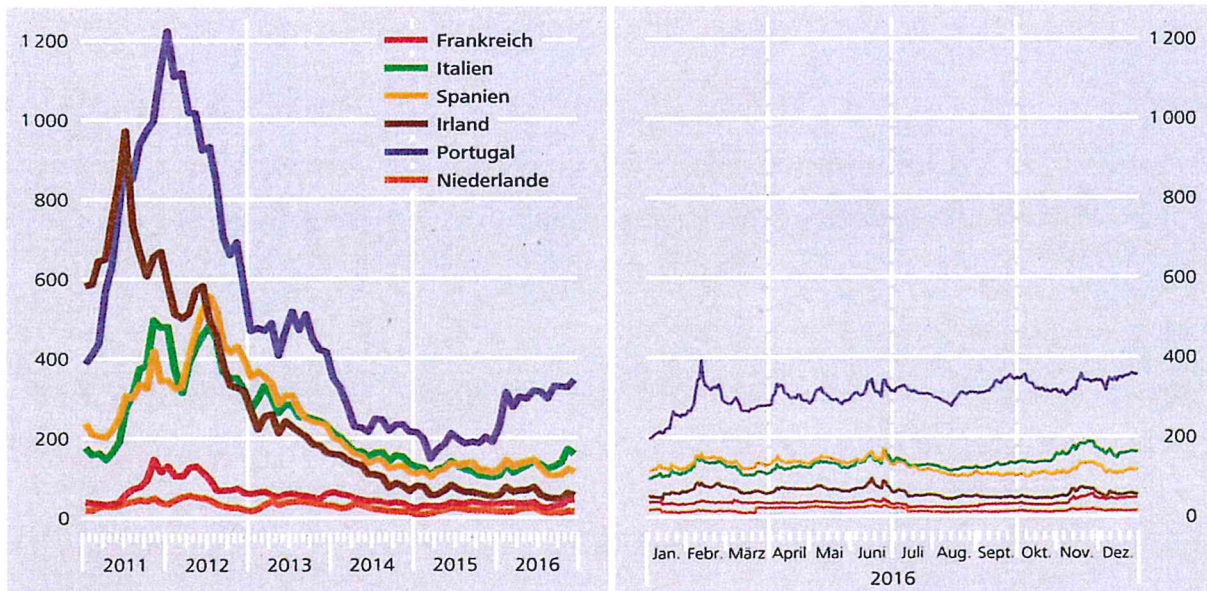
Zuvor fanden im November die US-Präsidentenwahlen statt, die kurzfristig erhebliche Auswirkungen auf die Staatsanleiherenditen hatten. Der sehr antagonistisch geführte Wahlkampf hatte die Nachrichtenlage spätestens seit Jahresmitte beherrscht. Entgegen den allgemeinen Erwartungen setzte sich der republikanische Bewerber Trump gegen die demokratische Kandidatin Clinton durch. Nach einem kurzen Schock-Moment reagierten die Anleihemärkte mit deutlich steigenden Renditen. Zwar gelten viele Politikvorhaben des neu gewählten Präsidenten als sehr kontrovers, von seinen Plänen bezüglich Steuersenkungen, Infrastrukturinvestitionen und Deregulierungsmaßnahmen erhoffen sich aber viele Marktteilnehmer positive Impulse für die amerikanische Wirtschafts- und Preisniveaumentwicklung. Verstärkend kam hinzu, dass die OPEC und weitere große Ölförderländer sich bis Anfang Dezember auf eine gemeinsame Produktionsobergrenze einigten. Dies sorgte für steigende Ölpreise mit entsprechend anziehenden Inflationserwartungen und steigenden langfristigen Anleiherenditen.

Renditedifferenzen zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Deutschland

Schaubild 3

Basispunkte, Monatsdurchschnitte

Tageswerte



Quelle: Bloomberg.
 Deutsche Bundesbank

Die Renditedifferenzen der Euro-Peripherie zu Bundesanleihen bewegten sich 2016 in engen Grenzen (Schaubild 3). Eine deutliche Ausweitung war lediglich bei Portugal zu erkennen. Hierin spiegeln sich Zweifel am Reformwillen der Ende 2015 gewählten Linksregierung. In diesem Umfeld wurden die Staatsanleihen des Landes stark von der allgemeinen Verunsicherung zu Jahresbeginn getroffen und konnten sich seither nicht mehr von den erhöhten Renditeniveaus erholen. Trotz gegenteiliger Be-

fürchtungen behielt das Land jedoch sein Investment Grade Rating der Ratingagentur DBRS, die das Land als letzte der für die Notenbankfähigkeit relevanten Ratingagenturen noch entsprechend bewertete. Ein Abrutschen in den Non-Investment Grade Bereich hätte unter anderem die Ankauffähigkeit der Staatsanleihen im PSPP in Frage gestellt. Derweil engten sich die Renditeaufschläge Griechenlands gegen Jahresende etwas ein. Nach längeren Verhandlungen stellten die Gläubiger dem Land im Dezember 2016 Schuldenerleichterungen in Aussicht.

Weiterhin auffällig ist die Divergenz bei Spanien und Italien. In Spanien konnte nach Neuwahlen und schwierigen Verhandlungen Ende Oktober eine neue Regierung etabliert werden, was das Vertrauen in spanische Staatsanleihen festigte. Hingegen wurden die italienischen Staatsanleihen zum einen von der schwierigen Lage der Banken des Landes belastet, zum anderen verknüpfte Premierminister Renzi seine politische Zukunft mit einem Referendum über verfassungsändernde Maßnahmen, die durch Verkleinerung der zweiten Kammer des italienischen Parlaments politische Prozesse vereinfachen sollten. Renzi verlor die Abstimmung schließlich Anfang Dezember und trat zurück. Größere Verwerfungen blieben jedoch aus, zumal seine Partei schnell Ersatz fand und die Regierungsmehrheit intakt ist.

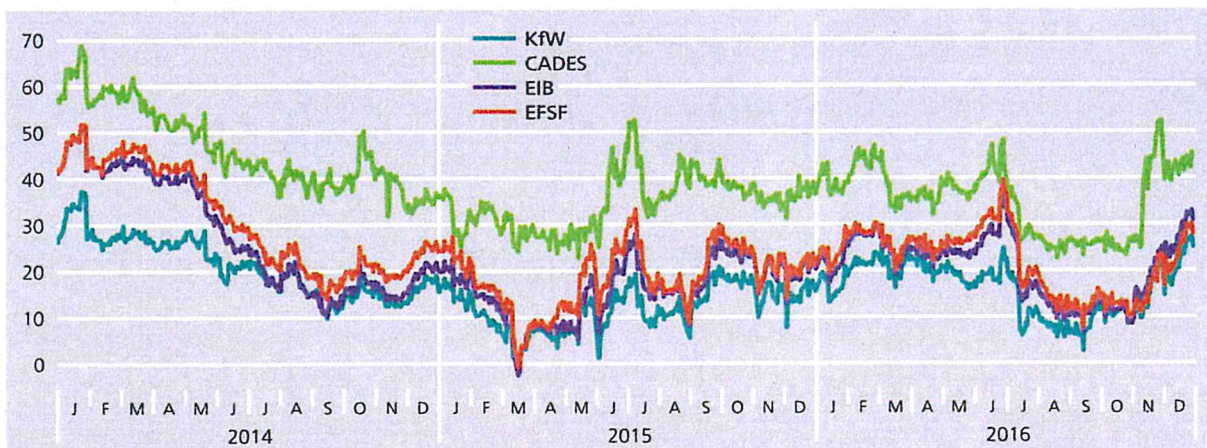
3. Anleihen von staatlich dominierten Emittenten

Bei der Volatilität und Höhe der Renditespreads staatlich dominierter Emittenten – wie der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), der französischen Sozialversicherungs-Agentur CADES, der Europäischen Investitionsbank (EIB) sowie der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) – gegenüber Bundesanleihen waren im ersten Halbjahr 2016 keine großen Ausschläge gegenüber der Entwicklung im letzten Quartal des Jahres 2015 festzustellen (Schaubild 4).

Renditespreads von Anleihen staatlich dominierter Emittenten gegenüber Bundesanleihen

Schaubild 4

Renditedifferenz in Basispunkten, Laufzeit 10 Jahre



Quelle: Bloomberg.
Deutsche Bundesbank

Die Anleihen der hier betrachteten Emittenten werden im Rahmen des APP (Asset Purchase Programme) seit dem Beginn des Programms im März 2015 von der EZB angekauft, was sich stabilisierend auf die Höhe der Renditespreads gegenüber Bundesanleihen auswirkte. Jedoch führte die Flucht der Investoren in sichere Werte nach Bekanntwerden des Ausgangs des Referendums Großbritanniens über den EU-Austritt auch bei den hier betrachteten öffentlichen Emittenten zu Einengungen der Spreads ge-

genüber Bundesanleihen. Die deutlich gestiegenen Renditespreads im November und Dezember folgten dem allgemeinen Trend an den Anleihemärkten nach den US-Wahlen.

Die Renditeaufschläge gegenüber Bundesanleihen betragen zum Jahresende 2016 im zehnjährigen Laufzeitbereich 25 BP für die KfW, 30 BP für die EIB, 27 BP für die EFSF und 44 BP für die CADES. Dabei hat sich der Renditeaufschlag von EIB- und EFSF-Anleihen gegenüber den KfW-Anleihen weitgehend eingeebnet, während der Renditespread der CADES höher blieb. Im Vergleich zu den anderen hier betrachteten Emittenten hat die CADES mit einem Rating von AA (Fitch) und Aa2 (Moody's) die niedrigste Bonitätseinstufung. Die CADES ist als Gesellschaft zur Finanzierung und Tilgung der Schulden der französischen Sozialversicherung die größte französische Agency. Das Institut besitzt zwar keine explizite Garantie des Staates, jedoch wird aufgrund des Status als „Etablissement Public National Administratif“ (EPA) die Bonität von den Ratingagenturen mit der des französischen Staates gleichgestellt.

Die KfW war im Jahr 2016 ebenso wie die EIB von allen führenden Ratingagenturen mit der bestmöglichen Einstufung von AAA bewertet. Sie ist der größte Emittent unter den genannten Instituten. Die Bankengruppe gehört zu 80 % dem Bund und zu 20 % den Bundesländern. Die Schulden der KfW werden von den Eigentümern garantiert. Das AAA-Rating der Europäische Investitionsbank (EIB) wird u. a. durch die gesamtschuldnerische Haftung der Anteilseigner bzw. 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) begründet.

Als supranationale Emittenten im EU-Kontext werden hier neben der EIB, der ESM und der 2013 im ESM aufgegangene EFSF betrachtet. Als Hilfe für in Zahlungsschwierigkeiten geratene Mitgliedstaaten spannte die EU ab Mai 2010 zunächst mit der EFSF einen befristeten Euro-Schutzschirm auf. Mit dem ESM haben die Eurostaaten im Jahr 2012 dann eine Institution als dauerhaften Schutz- und Nothilfe-mechanismus geschaffen.

4. Pfandbriefe und andere Covered Bonds

Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die Spreadaufschläge der Covered Bonds in den Kernmärkten gegenüber Bundesanleihen (Schaubild 5) zunächst an. Nach Bekanntwerden des Ausgangs des Referendums Großbritanniens über den EU-Austritt im Juni 2016 kam es zu einer Spreadeinengung, dessen Niveau bis in den Herbst hinein relativ stabil blieb. Erst durch die US-Wahlen sowie weitere politische Unsicherheiten (u. a. Verfassungsreferendum Italien) kam es dann wieder zu einer deutlichen Spreadausweitung gegenüber Bundesanleihen. Im Restlaufzeitbereich bis zu 5 Jahren waren die Renditen negativ oder nahe Null (Schaubild 6).

Renditeaufschlag von deutschen, französischen, niederländischen, österreichischen und finnischen Covered Bonds zu Bundesanleihen

Schaubild 5

Renditedifferenz in Basispunkten; Laufzeit 5 Jahre



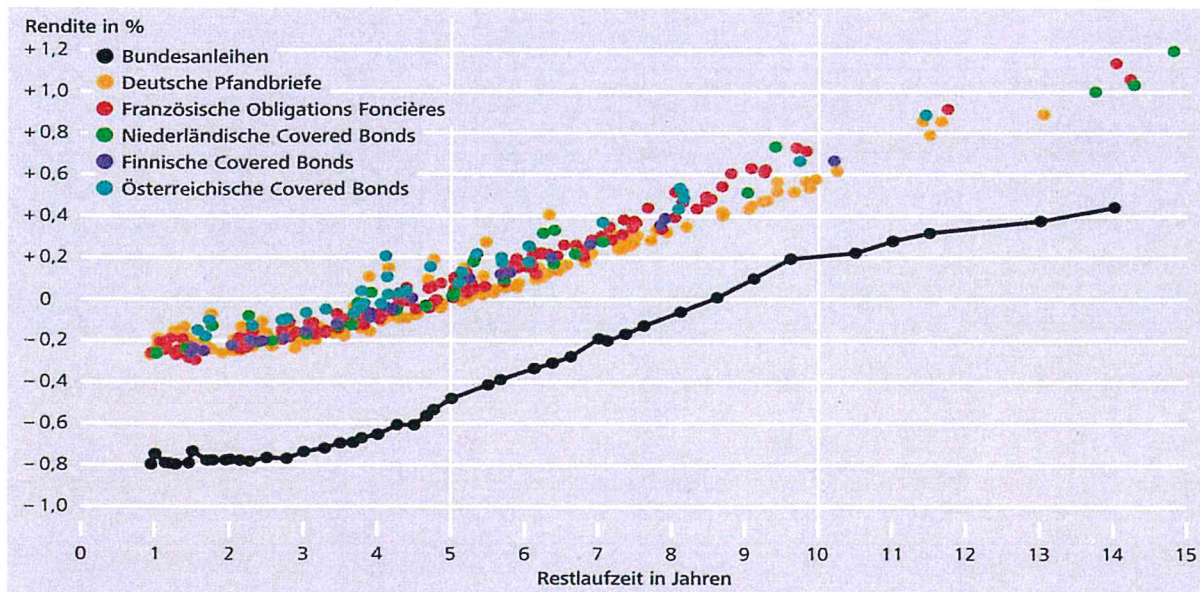
Quellen: Bloomberg, Reuters.
 Deutsche Bundesbank

Neben dem Niedrigzinsumfeld hielt auch in 2016 vor allem das Ankaufprogramm der EZB (das sogenannte CBPP3) sowie dessen Verlängerung die generelle Entwicklung der Renditeaufschläge in engen Grenzen. Die Liquidität an den Sekundärmärkten litt in 2016 unter dem Sog der EZB-Käufe. Zusammen mit den im Juni 2016 gestarteten TLTRO II Tendern, die den Emittenten eine im Vergleich zur Emission von Covered Bonds günstigere Refinanzierung ermöglichen, sorgten die Ankäufe weiterhin für historisch niedrige Renditen.

Renditestrukturen von Bundesanleihen und Covered Bonds

Schaubild 6

Stand: Schlusskurse vom 31.12.2016



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

5. Aktienmärkte

Die Aktienmärkte wurden zu Jahresbeginn stark von der Sorge um die chinesische Wirtschaft belastet (Schaubild 7). Schon früh kristallisierte sich ein Trend heraus, der das gesamte Jahr 2016 prägte: Banken aus dem Euroraum gerieten erheblich unter Druck. Dabei spielten verschiedene Faktoren eine Rolle. Bankaktien reagieren generell recht empfindlich auf Konjunktursorgen. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und die flache Zinsstruktur gelten als Problem für das Geschäftsmodell vieler Institute, weil sich mit Fristentransformation nur noch relativ geringe Erträge erwirtschaften lassen. Viele Banken aus dem Euroraum haben immer noch erhebliche Altlasten zu bewältigen; dazu zählen Rechtsstreitigkeiten und hohe Bestände an ausfallgefährdeten Krediten. Das ungünstige Ertragsumfeld gestaltete die Bewältigung dieser Lasten besonders schwierig, da die Banken sich schwer tun, Eigenkapital zu generieren. Im Zusammenspiel mit der nach wie vor nur verhaltenen wirtschaftlichen Erholung im Euroraum sorgten die Probleme im Bankensektor dafür, dass die Aktienindizes aus dem Euroraum bis zum Jahresende kaum Gewinne verbuchen konnten. Derweil verkräfteten die Indizes das „Brexit“-Votum erstaunlich gut. Schließlich gab der Ausgang der US-Präsidentenwahl im November den Aktienmärkten weltweit einen Aufwärtsschub.

Ausgewählte Aktienindizes

Schaubild 7

indizierte Darstellung, 31.12.2015 = 100, Tageswerte, log. Maßstab



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Stärkere Kursgewinne als in der Eurozone waren in Großbritannien und den USA zu verbuchen. Marktteilnehmer sehen weiterhin einen soliden Aufwärtstrend in der US-Wirtschaft, dementsprechend positiv haben sich die Aktienkurse entwickelt. Auch hier kam ein zusätzlicher Aufwärtsschub durch die Präsidentschaftswahl im November zum Tragen. Derweil haben sich britische Aktien trotz des „Brexit“-Votums sehr stark entwickelt. Teilweise ist dies darauf zurückzuführen, dass mögliche negative Auswirkungen des wohl bald bevorstehenden EU-Austritts noch sehr vage sind. Britische Aktien haben damit

zwar in heimischer Währung von der starken Abwertung des Britischen Pfunds profitiert, für den Investor aus der Eurozone relativierte sich dies jedoch durch den Wechselkurseffekt deutlich. Demgegenüber kam dieser Investorengruppe bezüglich US-Aktien auch die Dollarstärke zugute.

Aktien aus Schwellenländern starteten sehr schwach in das Jahr, ausgelöst durch die von China ausgehenden Turbulenzen, erholten sich jedoch rasch und verbuchten per Saldo ein deutliches Kursplus. Die US-Präsidentenwahl und die Erwartung höherer Leitzinsen versetzten der Entwicklung nur einen moderaten Dämpfer. Ein wesentlicher Faktor für den guten Jahresverlauf waren die anziehenden Rohstoffpreise, insbesondere bei Öl, da viele Schwellenländer als Rohstoffexporteure hiervon profitieren konnten. Zudem gab es auch eine Reihe landesspezifischer Faktoren, wie beispielsweise die Auflösung politischer Unsicherheit in Brasilien oder die Einleitung positiv aufgenommener wirtschaftlicher Reformen, beispielsweise in Indien und Argentinien.

C Bericht des Anlagemanagements

1. Kontobewegungen

Die Auszahlungen der Stiftung Geld und Währung vom Girokonto „Stiftung Geld und Währung - Vermögensverwaltung“ beliefen sich im Jahr 2016 auf 1.250.000 € (siehe nachfolgende Kassenflussrechnung). Die Gesamtsumme setzt sich zusammen aus zwei Ausschüttungen in Höhe von 750.000 € (Mai und Juni 2016) und 500.000 € (Dezember 2016).

Einzahlungen aus Kapitalerträgen beliefen sich auf 1.534.233 €. Im Vergleich zum Vorjahr verringerten sich die Kuponzahlungen erneut leicht auf 1.272.316 €. Die kontowirksamen Netto-Bardividenden stiegen hingegen auf eine Höhe von 261.917 €.

Finanzrechnung (Kassenflussrechnung)

Stiftung „Geld und Währung“

	31.12.15 - 31.12.16
Anfangsbestand Kontoguthaben	43.509,32 €
(+) Wertpapierverkäufe	5.849.510,71 €
(+) Tilgungen	1.145.420,00 €
(+) Kuponzahlungen	1.272.316,28 €
(+) Dividendenzahlungen (netto)	261.917,05 €
Summe Einzahlungen (Mittelzuflüsse)	8.529.164,04 €
(-) Wertpapierkäufe	-7.183.223,98 €
(-) Fremdgebühren	-13.911,00 €
(-) Entgelte auf Girokontoguthaben	-733,72 €
(-) Auszahlungen	-1.250.000,00 €
Summe Auszahlungen (Mittelabflüsse)	-8.447.868,70 €
Endbestand Kontoguthaben	124.804,66 €

Im Jahr 2016 kam es zu Tilgungszahlungen eines fälligen Wertpapiers in Höhe von 1.145.420 €, und es wurden Wertpapierverkäufe im Wert von 5.849.511 € getätigt. Demgegenüber standen Auszahlungen für Wertpapierkäufe in Höhe von 7.183.224 €.

Ferner betragen die auf dem Girokonto zahlungswirksamen Fremdgebühren 13.911 € für das vergangene Jahr². Hiervon entfielen 1.971 € auf Depotgebühren für den Zentralverwahrer Clearstream, 11.900 € auf Lizenzgebühren für den Dax Index, 25 € auf Gebühren für Renten- und 15 € für Aktientransaktionen. Des Weiteren wurde das Girokonto mit rund 734 € durch Entgelte auf Guthaben belastet.

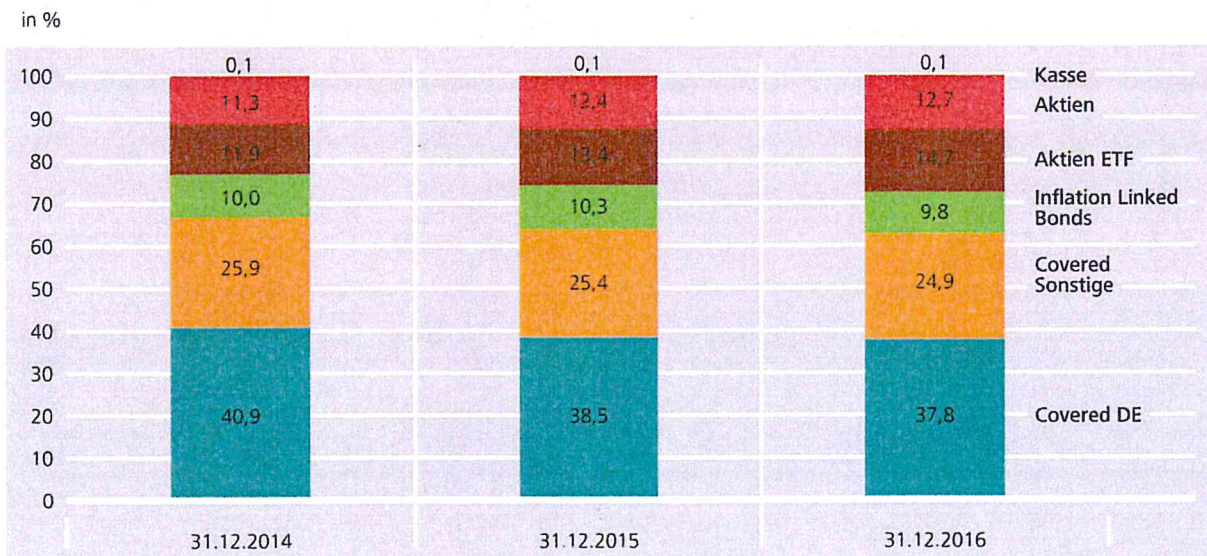
² Die Eigen- und Fremdgebühren der ETF-Provider werden direkt dem Fonds entnommen.

2. Struktur des Portfolios

Die Portfoliostruktur der Stiftung im Zeitverlauf über die letzten 3 Jahre zeigt Schaubild 8. Links wird die Zusammensetzung im Dezember 2014 aufgezeigt, in der Mitte sieht man die Portfoliogewichte zum 31.12.2015 und auf der rechten Seite wird das Portfolio zum Jahresende 2016 dargestellt. Der relative Anteil der Aktienkomponenten (Einzeltitel Dax & ETF) im Portfolio nahm wie in den Vorjahren weiter zu. Dies ist damit zu erklären, dass die Aktienkurse im Laufe des Kalenderjahres weiterhin anstiegen.

Portfoliostruktur

Schaubild 8



Deutsche Bundesbank

Die Aktienbenchmark besteht weiterhin aus dem Deutschen Aktienindex (DAX) und dem MSCI All Country World Index (MSCI ACWI). Die Gewichte der Aktienkomponenten haben sich im Jahresverlauf 2016 weiterhin zugunsten des MSCI ACWI, der über Exchange Traded Funds (ETF) abgebildet wird, verschoben. Dies ist auf die Abwertung des Euros und die stärker steigenden weltweiten Aktien zurückzuführen.

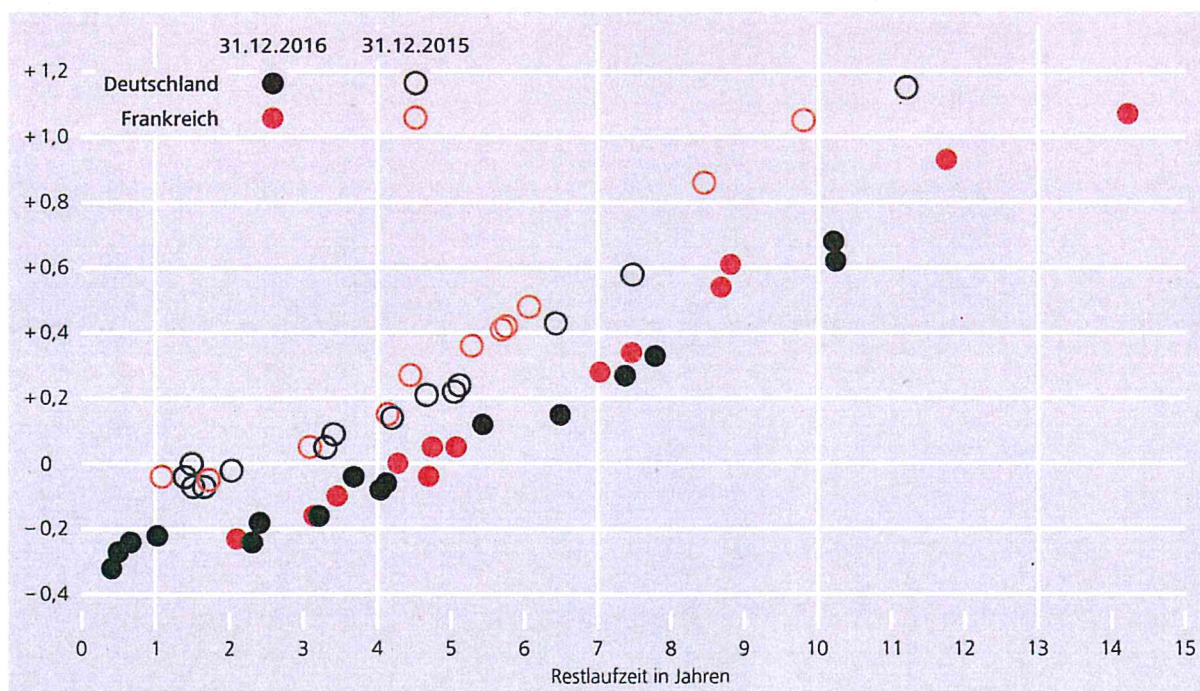
3. Führung des Rententeilportfolios

Der iBoxx-€-Covered-Index wird regelmäßig zum ersten Werktag eines jeden Monats adjustiert. Die Renten-Benchmark für den Covered-Bond Anteil vollzieht diese Änderungen quartalsweise nach. Vom Anlagemanagement werden die Anpassungen der Benchmark im Portfolio durch geeignete Umschichtungen nachvollzogen, um einen Gleichlauf der Wertentwicklung zu gewährleisten. Im Portfolio erfolgte die Nachbildung der Benchmark jeweils durch eine Auswahl von etwa 20 bis 30 gedeckten Schuldverschreibungen. Zum 31. Dezember 2016 enthielt das Portfolio 29 Covered Bonds von deutschen und französischen Emittenten und die Markttrenditen betragen zwischen -0,32 Prozent für eine Restlaufzeit von weniger als einem halben Jahr und 1,07 Prozent für eine Restlaufzeit von 14 Jahren. Beides liegt unter den Markttrenditen des Vorjahres (Siehe Schaubild 9).

Markttrenditen der Emissionen

Schaubild 9

Renditen in %



Deutsche Bundesbank

Grundsätzlich folgt die Anpassung der Benchmark für den Inflation-Linked-Bond Anteil dem gleichen Schema. Derzeit besteht diese aus vier französischen und vier deutschen Titeln. Durch die vergleichsweise geringe Anzahl an Anleihen, ist eine Adjustierung der Benchmark im Vergleich zur Covered-Bond Benchmark seltener notwendig. Im Jahr 2016 wurde eine Neuemission in die Benchmark aufgenommen. Dies wurde im Rahmen der Portfolioführung entsprechend berücksichtigt.

Die Umsätze zur Benchmarkanpassung wurden so gewählt, dass die modifizierte Duration, die durchschnittliche Rendite und die Gewichtung der Laufzeitbereiche des Rentenportfolios möglichst genau mit den entsprechenden Kennzahlen der Benchmark übereinstimmten. Dabei wurde darauf geachtet, das Volumen der Transaktionen und damit die Transaktionskosten gering zu halten.

Im Jahr 2016 erfolgten 12 Rentenkäufe zu rund 6,7 Mio € und 16 Verkäufe zu rund 6,6 Mio €. Zusätzlich konnte 1 Fälligkeit in Höhe von 1,1 Mio € zur Reinvestition genutzt werden. Die Transaktionen wurden zeitnah ausgeführt, so dass der Girokontobestand möglichst niedrig gehalten wurde.

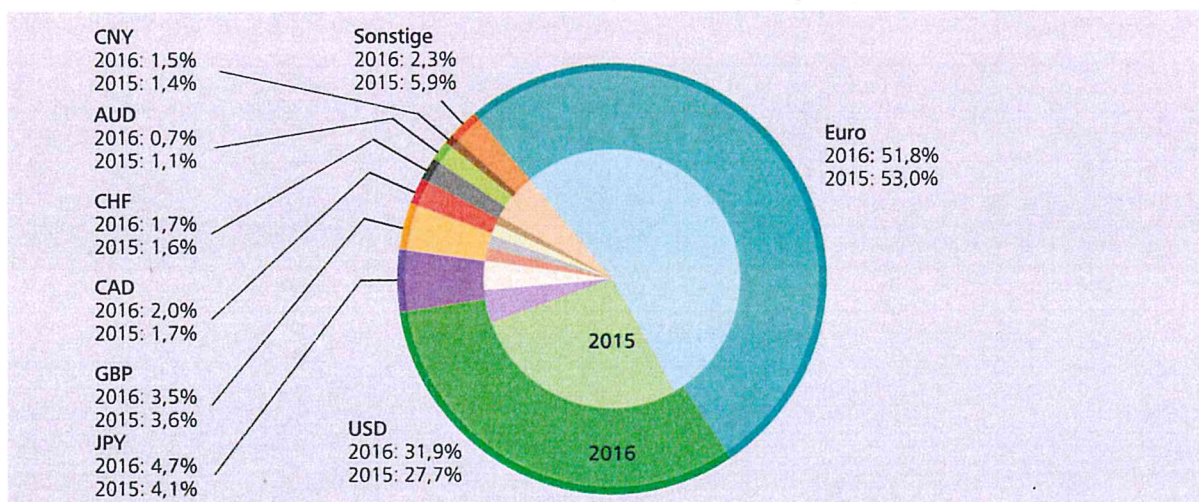
Die in der Berichtsperiode angefallenen Kuponzahlungen (insgesamt 1,3 Mio €) wurden entsprechend der Benchmark zeitnah reinvestiert, sofern sie nicht zur Finanzierung der Entnahmen dienten. Reinvestitionen erfolgten in der Regel zu den Anpassungsterminen, um auch hier die Transaktionskosten gering zu halten.

4. Führung des Aktienteilportfolios

Der MSCI ACWI wird durch ETF abgebildet. Dazu wurden bisher in etwa zu gleichen Anteilen ETF der Anbieter iShares/Blackrock und SPDR/State Street erworben. Informationen über die genaue Zusammensetzung der ETF-Vermögen und deren Geschäftstätigkeiten sowie Verkaufsprospekte werden im Internet auf den entsprechenden Anbieterseiten veröffentlicht³. Der MSCI ACWI beinhaltet 2.486 Aktien aus 23 entwickelten Märkten und 23 Schwellenländern. Hierbei handelt es sich sowohl um Unternehmen mit großer als auch mittlerer Marktkapitalisierung, die rund 85 % des global investierbaren Aktienuniversums abbilden.⁴ Die ETF notieren in Euro. Die weltweite Vermögensallokation führt dennoch zu Fremdwährungseffekten (siehe Schaubild 10). Hierbei hat sich im Laufe des Kalenderjahres der Anteil des Euros von 53,0 Prozent auf 51,8 Prozent weiter verringert, weil dieser insbesondere gegenüber dem US Dollar abgewertet hat und sich die weltweiten Aktienmärkte besser entwickelten als der DAX.

Zusammensetzung des Aktienteilportfolios (einschl. ETF) nach Währungen

Schaubild 10



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Die Abbildung des DAX erfolgt durch Einzelaktien. Die Gewichtung der einzelnen Aktien im DAX-Index richtet sich nach der Marktkapitalisierung und den im Streubesitz befindlichen Aktien. Veränderungen (u.a. durch so genannte Corporate Actions) berücksichtigt der Indexanbieter Deutsche Börse AG durch regelmäßige Anpassungen des Index in den Monaten März, Juni, September und Dezember. In der DAX-Komponente kam es im Zusammenhang mit den Indexanpassungsterminen zu Umsätzen, die jedoch den Gesamtbestandswert der DAX-Aktien nicht veränderten.

Neben den vierteljährlichen Anpassungsterminen kam es im Wesentlichen zu einem Ereignis im DAX-Portfolio:

³ Internet : www.ishares.com und www.statestreet.com
⁴ Quelle: MSCI Inc., Stand: 31.12.2016

- Im Rahmen des vierteljährlichen Anpassungstermins im März 2016 schied die K+S AG gemäß den Vorgaben des Indexanbieters aus dem Dax aus. Das deutsche Medienunternehmen ProSieben Sat.1 Media SE übernahm mit einem Indexgewicht von ca. 1,2 Prozent den frei gewordenen Platz im Index. Die Änderungen wurden für das Portfolio der Stiftung nachvollzogen.

Die zugeflossenen Dividendenerträge des Aktien-Teilportfolios, insgesamt rund 261 Tsd €, wurden im Rahmen der jeweils folgenden Indexanpassungen gemäß den Vorgaben der Anlagerichtlinien reinvestiert. Die deutsche Abgeltungssteuer kommt bei den im Portfolio gehaltenen Einzelaktien nicht zur Anwendung, da die Stiftung in Deutschland durch eine Nichtveranlagungsbescheinigung steuerbefreit ist.

D Bericht des Risiko-Controlling⁵

1. Vermögensbestand

Zum Ende des Jahres 2016 betrug das Vermögen der Stiftung „Geld und Währung“ 76.944.602 €. Gegenüber dem Vorjahresende ist es um 1.504.184 € gestiegen. Das Guthaben auf dem Konto „Projektverwaltung“, welches für die Abwicklung von Zahlungen im Rahmen der Stiftungstätigkeit bestimmt ist, betrug zum Stichtag 200.769 €.

Die Anlagerichtlinien geben in § 1 vor, die reale Substanz des Stiftungsvermögens grundsätzlich zu erhalten. Das inflationsadjustierte Anfangsvermögen von 2002 belief sich per Ultimo 2016 auf 63.111.680 € und wurde vom Portfoliomarktwert deutlich übertroffen.

Zum 31.12.2016 entfielen 37,8 % des Gesamtportfoliomarktwertes auf deutsche Pfandbriefe. Der Anteil französischer Covered Bonds betrug insgesamt rund ein Viertel des Volumens (Obligations Foncières: 17,2 %, Schuldverschreibungen der Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH): 4,8 % und Obligations de Financement à l'Habitat: 2,9 %). Auf inflationsindexierte Anleihen des Bundes bzw. Frankreichs entfielen zum Berichtsstichtag 4,2 % bzw. 5,6 %. Die Portfoliogewichte von Einzelaktien des DAX 30 Index und Aktienfonds (ETF) auf den MSCI ACWI Index lagen zum Ultimo bei 12,7 % bzw. 14,7 %. Das Sichtguthaben auf dem Girokonto fiel mit 0,2 % ins Gewicht. Insgesamt ist die Portfoliozusammensetzung am Berichtsstichtag der Portfoliostruktur am 31.12.2015 sehr ähnlich.

Vermögensrechnung

Stiftung "Geld und Währung"

Instrumentengattung	31.12.2015	30.09.2016	31.12.2016	Anteil
Jumbo-Pfandbriefe	9.113.821 €	8.108.926 €	7.864.422 €	10,2%
Pfandbriefe	19.937.934 €	21.586.057 €	21.263.506 €	27,6%
Obligations Foncières	14.251.515 €	13.568.575 €	13.203.259 €	17,2%
Obligations de Financement a l'Habitat	1.190.710 €	2.319.695 €	2.248.819 €	2,9%
Caisse de Refinancement de l'Habitat	3.689.532 €	3.707.171 €	3.665.053 €	4,8%
Inflationsindexierte Bundesanleihen	2.461.788 €	2.410.516 €	2.373.765 €	3,1%
Inflationsindexierte Bundesobligationen	1.097.639 €	874.940 €	879.443 €	1,1%
Obligation assimilable du Trésor (europ. HVPI)	4.230.681 €	4.225.060 €	4.287.881 €	5,6%
Aktien	9.321.733 €	8.934.373 €	9.759.121 €	12,7%
ETF	10.101.556 €	10.448.045 €	11.274.526 €	14,7%
Kasse	43.509 €	254.179 €	124.805 €	0,2%
Gesamtportfolio	75.440.417 €	76.437.536 €	76.944.602 €	100,0%

⁵ Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen möglich.
-: nichts vorhanden

2. Vermögensentwicklung

Im Jahr 2016 belief sich das Nettoergebnis für das Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ auf 981.646 €. Hiervon entfielen 712.835 € auf Zinserträge und 282.722 € auf Dividenden und Erträge aus Kapitalmaßnahmen sowie ETF-Ausschüttungen. Im Rahmen von Wertpapiertransaktionen anfallende Gebühren, Index- und Depotbankgebühren schmälerten den Gesamtportfoliomarktwert um 13.911 €.

Die in der nachfolgenden Tabelle „Ergebnisrechnung“ genannten Zinserträge beinhalten zunächst die auf täglicher Basis berechneten Stückzinsansprüche, die dem Berichtsjahr 2016 zuzuordnen sind - abzüglich angefallener Entgelte auf Guthaben. Da Zinsansprüche nicht direkt zahlungswirksam sind, sondern für verzinsliche Wertpapiere in der Regel einmal jährlich und zu einem anderen Zeitpunkt als dem Berichtsstichtag ausgezahlt werden, unterscheidet sich der Betrag von den im Teil C ausgewiesenen Kuponzahlungen. Der wesentliche Unterschied zu den Kuponzahlungen resultiert allerdings daraus, dass die Zinserträge um den Abbau von Agios bereinigt werden. Darunter ist der Effekt zu verstehen, dass Wertpapiere, die über Pari notieren, bis zur Fälligkeit auf den Nennwert, d. h. den Rückzahlungsbetrag, abzuschreiben sind. Dadurch verursachte Rückgänge im Marktwert, im Berichtsjahr 552.193 €, werden hier der Position Zinserträge zugeordnet, da sich so ein ökonomisch umfassenderes Bild der mit dem Halten verzinslicher Wertpapiere verbundenen Erträge ergibt.

Des Weiteren unterscheidet sich der unter der Position „Dividenden und Erträge aus Kapitalmaßnahmen“ ausgewiesene Wert von den zahlungswirksamen Nettodividenden in der Kassenflussrechnung auf Seite 13. Der höhere Wert der Ertragsrechnung geht darauf zurück, dass dort auch im Rahmen von Unternehmensneugliederungen erhaltene Eigentumsrechte erfasst sind, die in der Regel nach Erhalt veräußert werden.

Vor dem Hintergrund der Bewegungen an den Kapitalmärkten entstanden per Saldo Bewertungsgewinne im Umfang von 1.772.538 € (zur Marktentwicklung siehe auch Teil B). Entnahmen wurden im Berichtsjahr in Höhe von 1.250.000 € getätigt.

Ergebnisrechnung (Wertentwicklung)

Stiftung "Geld und Währung"

	31.12.15 - 31.12.16	30.09.16 - 31.12.16
Marktwert Anfang	75.440.417 €	76.437.536 €
(+) Zinserträge	712.835 €	174.812 €
(+) Dividenden u. Erträge aus Kapitalmaßnahmen*	282.722 €	-
(-) Gebühren	-13.911 €	-12.459 €
(=) Erträge abzgl. Aufwendungen	981.646 €	162.352 €
(+/-) Bewertungsergebnis	1.772.538 €	844.713 €
(-) Entnahmen	-1.250.000 €	-500.000 €
(=) Änderung des Vermögensbestandes	1.504.184 €	507.065 €
Marktwert zum 31.12.2016	76.944.602 €	76.944.602 €

* ggf. inkl. ETF-Ausschüttungen

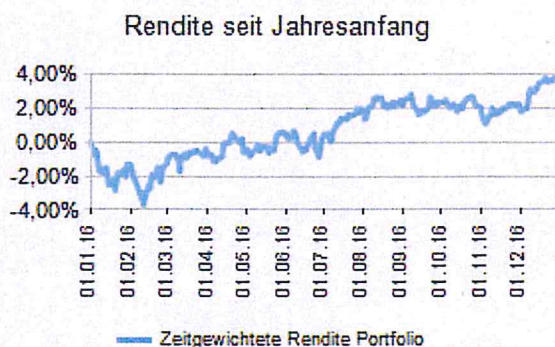
3. Portfoliorendite

Die Portfoliorendite ist das Ergebnis zweier Einflusskomponenten: Der von der Benchmark vorgegebenen Vermögensaufteilung einerseits und der Marktentwicklung andererseits (zur Marktentwicklung siehe Teil B dieses Berichts). Im Berichtsjahr wurde für das Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ ein positives Gesamtergebnis von 3,71 % erzielt. Seit Auflage betrug die Rendite für das Gesamtportfolio annualisiert 4,56 %. Die relative Performance im Vergleich zur Benchmark belief sich im Berichtsjahr auf eine verhältnismäßig kleine Differenz von 0,07 %.

Sowohl das Renten- als auch das Aktienteilportfolio lieferten im Berichtsjahr positive Ergebnisse (auf Jahressicht 1,77 % bzw. 9,36 %). Im Aktienteilportfolio verzeichneten die ETF auf den MSCI ACWI-Index im Berichtsjahr mit einer Rendite von 11,61 % ein deutlich besseres Ergebnis als die Aktien des DAX 30 Index (6,89 %). Die zu Grunde liegenden Vergleichs-Indizes verzeichneten Renditen von 10,82 % (MSCI ACWI Index) bzw. 6,87 % (DAX 30 Index). Der Mehrertrag der MSCI-ETF gegenüber dem Index lag bei 79 Basispunkten. Hinweise auf systematische bzw. zukünftig zu erwartende Ertragsdifferenzen lassen sich aus der Renditedifferenz nicht ableiten. Einflussmöglichkeiten des Portfoliomanagements der Bundesbank auf die Wertentwicklung der Aktienfonds bestehen nicht.

Die Rentenwerte, isoliert betrachtet, sind – wie auch im Vorjahr 2015 – per Saldo im Kurswert gesunken; dieser Effekt ist jedoch durch die Bewertungsgewinne der Aktientitel überkompensiert worden, sodass das aggregierte Bewertungsergebnis positiv ist.

Im Hinblick auf die künftigen Erträge ist bei den im Bestand gehaltenen festverzinslichen Anleihen außerdem zu berücksichtigen, dass deren Marktkurse ganz überwiegend über Pari notieren. Dieses Agio, das im Durchschnitt des Portfolios knapp 10 % beträgt, geht bis zur Fälligkeit der Papiere auf Null zurück (siehe „D 2. Vermögensentwicklung“). Auch bei unverändert bleibenden Markttrenditen schmälert deshalb das Abschmelzen der Agios die Zinserträge (Stückzinsen) über die verbleibende Restlaufzeit. Einen Eindruck von den bis zur Fälligkeit zu erwartenden Erträgen gibt die Effektivverzinsung (yield-to-maturity), die für das Portfolio zum Jahresende 2016 einen schwach positiven Wert von lediglich 0,1 % aufwies. Anders ausgedrückt wäre dieser Wert die Einstandsrendite, wenn das Portfolio in der aktuellen Zusammensetzung zum Berichtsstichtag gekauft worden wäre. Sollte es zu steigenden Marktzinsen kommen, wären damit weitere Bewertungsverluste verbunden; gleichzeitig würde sich allerdings die Möglichkeit ergeben, neue Anleihen mit wieder höheren Renditen zu erwerben.



Zeitgewichtete Rendite

Stiftung "Geld und Währung"

Gesamtportfolio

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2015	2,53%	2,55%	-0,02%
1. Quartal 2016	-0,59%	-0,48%	-0,11%
2. Quartal 2016	0,85%	0,88%	-0,02%
3. Quartal 2016	2,08%	2,01%	0,07%
4. Quartal 2016	1,34%	1,28%	0,06%
Gesamtjahr 2016	3,71%	3,64%	0,07%
seit Auflage (02.01.2002)	95,27%	92,59%	2,67%
seit Auflage annualisiert (02.01.2002)	4,56%	4,47%	0,10%

Renten

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2015	0,58%	0,43%	0,15%
1. Quartal 2016	1,22%	1,29%	-0,07%
2. Quartal 2016	0,98%	0,98%	0,00%
3. Quartal 2016	0,68%	0,69%	-0,01%
4. Quartal 2016	-1,11%	-1,13%	0,03%
Gesamtjahr 2016	1,77%	1,83%	-0,05%

Aktien und Aktienfonds

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2015	9,18%	9,25%	-0,08%
1. Quartal 2016	-5,79%	-5,90%	0,11%
2. Quartal 2016	0,48%	0,54%	-0,06%
3. Quartal 2016	6,46%	6,14%	0,31%
4. Quartal 2016	8,52%	8,47%	0,04%
Gesamtjahr 2016	9,36%	8,93%	0,43%

4. Risikolage

Bei den Kennzahlen zur Einschätzung des Risikos aus Marktpreisänderungen macht die modifizierte Duration eine Angabe zur Sensitivität der Bewertung des Rententeilportfolios gegenüber Zinsschwankungen. Sie gibt näherungsweise an, um wie viel Prozent sich der Marktwert der verzinslichen Wertpapiere vermindert, wenn das Marktzinsniveau um einen Prozentpunkt steigt. Am 31.12.2016 betrug die modifizierte Duration des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung“ für nominale und inflationsindexierte Anleihen zusammen 4,38 und lag 23 Stellen unter dem Wert der Benchmark (4,61), für die die vierteljährliche Indexanpassung zum Quartalsende bereits vollzogen war. Die inflationsindexierten Anleihen hatten zum Stichtag eine modifizierte Duration von 4,44.

Risikokennziffern am 31.12.2016

Stiftung "Geld und Währung"

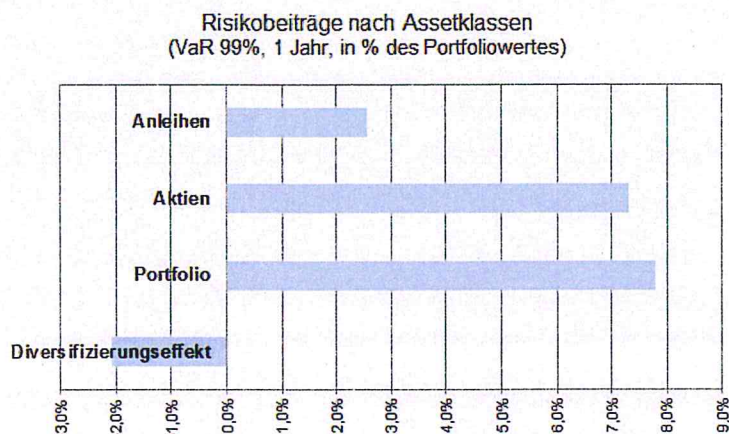
	Portfolio	Benchmark	Relativ
Value-at-Risk (99%, 1 Jahr)	7,78%	7,69%	0,51%
Expected Shortfall (99%, 1 Jahr)	8,75%	8,73%	0,59%
Modifizierte Duration	4,38	4,61	-0,23
nachrichtlich:			
Mod. Duration inflationsindexierter Anleihen	4,44	4,52	-0,08

Eine über das Gesamtportfolio aggregierte Risikosicht im Hinblick auf Marktpreisrisiken ermöglicht der Value-at-Risk. Er gibt den prognostizierten maximalen Verlust eines Portfolios an, der mit einer festgelegten Wahrscheinlichkeit (Konfidenzniveau) in einem vorgegebenen Zeitraum (Haltedauer) eintreten kann. Den Berechnungen liegen statistische Annahmen über die Schwankungen der für die Wertentwicklung des Portfolios maßgeblichen Risikofaktoren zugrunde. Er eignet sich damit zur Bemessung der Marktpreisrisiken und ist in erster Linie ein Ergebnis der strategischen Asset-Allokation und der jeweils aktuellen Marktvolatilitäten. Der Value-at-Risk (für den Horizont von einem Tag bei einem Konfidenzniveau von 99 %) lag am Ende des Jahres bei 7,78 % des Portfoliomarktwertes; der Value-at-Risk der Benchmark betrug am Jahresultimo 7,69 %. Der relative Value-at-Risk, der die potenziellen Verluste des Portfolios im Vergleich zur Benchmark angibt, betrug 0,51 %. Hierbei ist – wie auch beim Expected Shortfall – zu berücksichtigen, dass ein Vergleich mit dem entsprechenden Wert aus dem Vorjahresbericht aufgrund der Umstellung der Berechnungsmethode (vgl. Schreiben vom 01.11.2016) nicht aussagekräftig ist. Der Value-at-Risk vom 31.12.2015 nach der neuen Methode belief sich für das Portfolio auf 13,04 % des Portfoliomarktwertes.

Die einzelnen Assetklassen (Renten und Aktien) tragen dabei in unterschiedlicher Höhe zum Gesamtmarkttrisiko bei. Die unten stehende Abbildung zeigt die isolierten Value-at-Risks für das Aktien- bzw. Rententeilportfolio im Verhältnis zum Marktwert des Gesamtportfolios. Der Wert für das Aktienteilportfolio beträgt fast das Dreifache desjenigen des Rententeilportfolios (trotz des geringeren Portfolioanteils). Das Gesamttrisiko des Portfolios ergibt sich allerdings nicht aus der Summe der Einzelrisiken, sondern fällt erheblich kleiner aus, da die Schwankungen der Aktien- und Rentenkurse nicht gleichge-

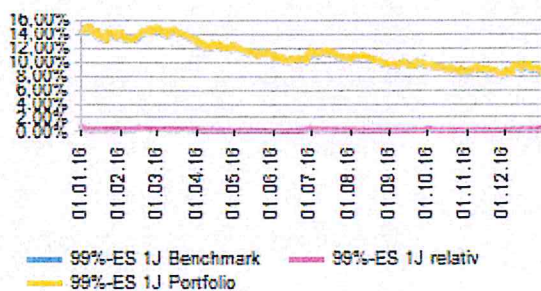
⁶ Bei diesem Konfidenzniveau ist im Mittel in einer von 100 Beobachtungsperioden ein höherer Verlust als durch den Value-at-Risk angegeben zu erwarten.

richtet verlaufen und sich in ihren Wirkungen auf den Portfoliomarktwert teilweise ausgleichen. Die Größe dieses Diversifizierungseffektes ist selbst wiederum Schwankungen unterworfen und von der aktuellen Marktsituation abhängig.



Der Expected Shortfall prognostiziert den durchschnittlichen Verlust für ein Portfolio bei Überschreitung des Konfidenzniveaus in dem vorgegebenen Zeitraum. Im Gegensatz zum VaR quantifiziert er die Schwere möglicher großer Verluste. Per 31.12.2016 lag der Expected Shortfall bei einem Konfidenzniveau von 99 % für den Zeitraum eines Jahres bei 8,75 %⁷ des Gesamtportfoliomarktwertes; für die Benchmark belief sich derselbe Wert zum Berichtsstichtag auf 8,73 %. Beide Werte lagen – verglichen mit den Werten vom 31.12.2015 nach der neuen Methodik – deutlich unter dem Vorjahresniveau. Als relativer Expected Shortfall ergab sich 0,59 %.

Expected Shortfall (in % des Marktwertes)



⁷ Dieser Wert gibt den Mittelwert der höchsten Verluste an, die in einer von 100 Beobachtungsperioden auftreten können.

Stresstests am 31.12.2016

Stiftung "Geld und Währung"

	Hypothetischer Marktwertrückgang
Stresstests Rentenmarkt (Parallelverschiebung der Zinskurve)	
Zinsanstieg 1%	3,06%
Zinsanstieg 2%	5,92%
Zinsanstieg 3%	8,59%
Stresstests Aktienmarkt	
Kursrückgang 20%	5,46%
Kursrückgang 40%	10,93%
Kursrückgang 60%	16,39%
Historische Stresstests	
Lehman-Insolvenz (10 Tage)	0,38%
Terroranschlag 11.09.2001 (5 Tage)	0,09%
Zinsanstieg 1999 (1 Jahr)	0,72%

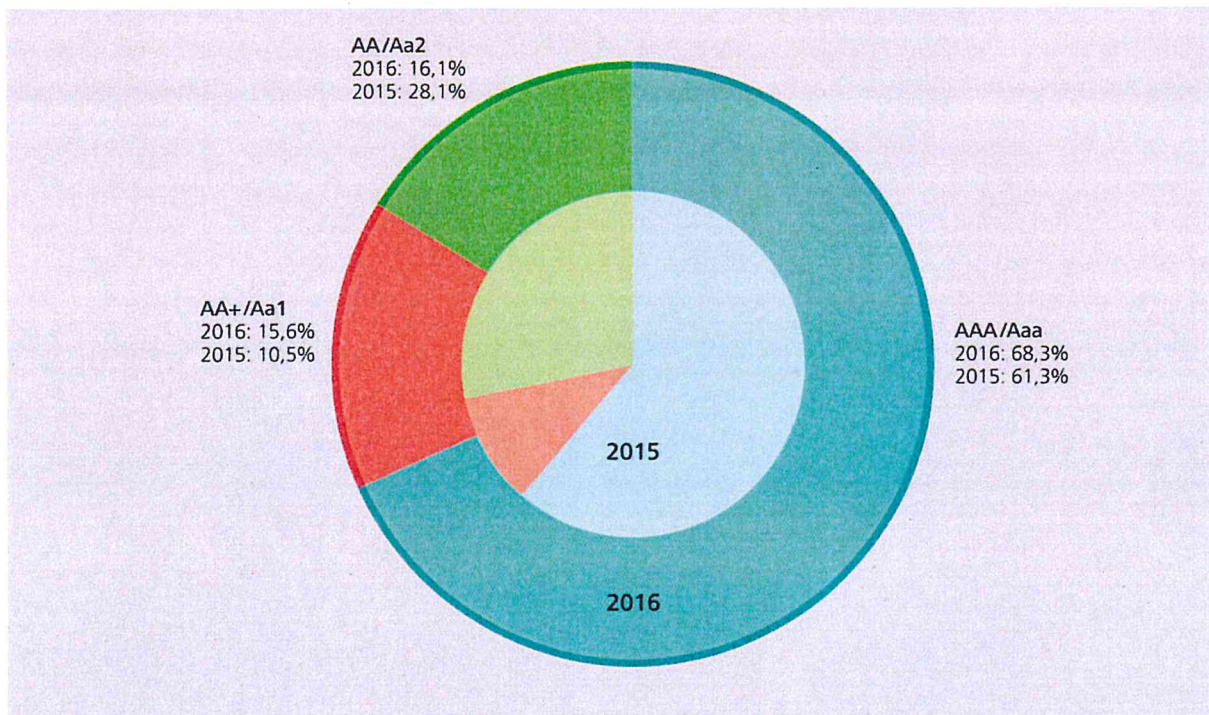
Die Stresstests geben an, wie sich ein definiertes Szenario aus Änderungen von Risikofaktoren (z. B. Zinsen, Aktienkurse, Wechselkurse usw.) auf den Marktwert des Portfolios auswirkt. Es werden außergewöhnliche, aber grundsätzlich mögliche Ereignisse dargestellt.

Die ersten beiden Stresstests sind hypothetisch und betreffen jeweils isoliert den Renten- bzw. Aktienmarkt in jeweils drei unterschiedlichen Ausprägungen. Beispielsweise beträgt bei einem parallelen Anstieg der Zinskurve um 3 Prozentpunkte der hypothetische Marktwertrückgang des Portfolios 8,59 % (unter der Annahme, dass Werte, die keine Rentenpapiere sind (z. B. Aktien) unverändert bleiben). Käme es am Aktienmarkt gewissermaßen zu einem Kursrückgang um 60 %, würde sich der Portfoliomarktwert um 16,39 % mindern – auch hier gilt die Annahme gleichbleibender anderer Wertpapiere (in diesem Fall z. B. Renten).

Bei den historischen Stresstests werden sämtliche Kursbewegungen der damaligen Finanzmarktentwicklungen auf den Portfoliobestand per Ultimo 2016 angewendet. Hierbei werden gegenseitige Wechselwirkungen (z. B. zwischen Renten und Aktien) berücksichtigt. Ein Portfolio mit der Jahresultimo-Zusammensetzung der Stiftung „Geld und Währung“ hätte zum Zeitpunkt der Lehman-Insolvenz im September 2008 einen Marktwertrückgang um 0,38 % verzeichnet. Die Terroranschläge vom 11.09.2001 hätten zu einer Abnahme des Marktwertes um 0,09 % geführt, während ein massiver Zinsanstieg wie zuletzt 1999 den Gesamtportfoliomarktwert um 0,72 % vermindert hätte.

In Bezug auf die mit dem Halten von Wertpapieren verbundenen Kreditrisiken sind in den für die Stiftung „Geld und Währung“ maßgeblichen Anlagerichtlinien zur Operationalisierung des Ziels der Anlagesicherheit Mindestratinganforderungen festgelegt, die vom Risiko-Controlling überwacht werden. Aufgeschlüsselt nach dem jeweils niedrigsten Rating der drei maßgeblichen Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch stellt sich die Portfoliozusammensetzung per 31.12.2016 im Vergleich zum Jahresultimo 2015 wie folgt dar:

Portfoliozusammensetzung nach Ratingklassen Stiftung „Geld und Währung“

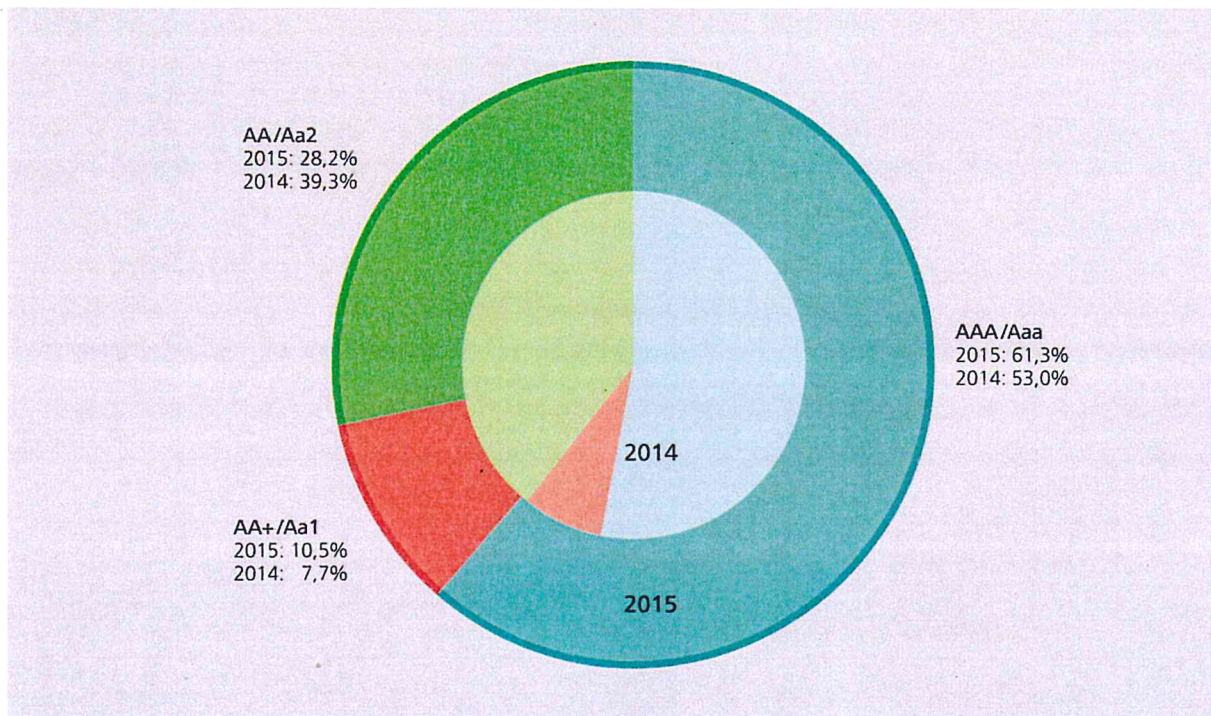


Deutsche Bundesbank

Der Großteil der im Portfolio befindlichen Schuldverschreibungen (68,3 %) war per 31.12.2016 mit AAA/Aaa bewertet. Jeweils etwa ein Sechstel der Schuldverschreibungen verfügte über die Ratingstufen AA+/Aa1 (15,6 %) bzw. AA/Aa2 (16,1 %). Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die prozentualen Anteile der Schuldverschreibungen leicht verbessert. Die Verschiebungen gehen teilweise auf geänderte Bonitätseinschätzungen der drei Ratingagenturen zurück. Dabei wirkt sich eine Ratingänderung allerdings nur dann aus, wenn sie das bisherige niedrigste Rating unterschreitet oder anhebt, bzw. wenn das schlechteste Rating wegfällt. Dies war bei Obligations Foncières der Compagnie de Financement Fonciér (CFF) und der BNP Paribas der Fall, deren maßgebliches Rating per 31.12.2016 bei AAA (CFF; AA am 31.12.2015) bzw. AA+ liegt (BNP; ebenfalls AA am 31.12.2015). Daneben spielten die Umschichtungen im Portfolio durch Zukäufe und Tilgungen eine Rolle.

Die Portfoliozusammensetzung per 31.12.2015 im Vergleich zum Jahresultimo 2014 befindet sich auf der nächsten Seite.

Portfoliozusammensetzung nach Ratingklassen Stiftung „Geld und Währung“



Deutsche Bundesbank

5. Einhaltung der Anlagerestriktionen

Das Risiko-Controlling der Bundesbank prüft die Einhaltung der Anlagerestriktionen gemäß den Anlagerichtlinien für die Verwaltung des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung“. Bei der Prüfung der in den Richtlinien formulierten Anlagerestriktionen ist zu unterscheiden zwischen kontrollfähigen Bestimmungen, bei denen eine eindeutige Aussage zwischen richtig und falsch möglich ist bzw. bei denen eine quantitative Konkretisierung besteht, und denjenigen Vorgaben, die als Soll-Bestimmungen formuliert wurden oder die nur qualitativ formuliert sind. Die Überwachung umfasst dabei die in der Tabelle „Einhaltung der Anlagerichtlinien“ beschriebenen Restriktionen (siehe Seite 29).

Alle im Berichtsjahr erworbenen Instrumente waren zulässige Anlageinstrumente im Sinne des § 3 der Anlagerichtlinien.

Die durch § 4 der Anlagerichtlinien vorgegebenen Begrenzungen bezüglich Gesamtengagements bei den verschiedenen Adressen und Höchstengagements in einzelnen Emissionen wurden eingehalten. Das maximale Engagement in einem Wertpapier entfiel im Berichtszeitraum auf eine Emission der CRH (5,15 %, siehe Tabelle auf der folgenden Seite; berichtet wird der jeweils maximale Anteil, der im Verlauf des Berichtsjahres aufgetreten ist). Das größte auf einen Emittenten entfallende Exposure betrug im Berichtszeitraum 8,74 % und betraf die Compagnie de Financement Fonciér (CFF). Bei einer Betrachtung nach Zuordnung zum Anteilseigner oder Mehrheitsaktionär, ergibt sich das maximale Exposure bei der Deutschen Bank AG (9,99 %; für ein Konzern-Engagement liegt kein Limit vor).

Bis zu 3 % des Vermögens dürfen nach § 3 der Anlagerichtlinien als Sicht- oder Termineinlagen gehalten werden. Diese Grenze darf bis zu 2 Wochen überschritten werden. Der größte Kassenbestand des Berichtsjahres lag bei 1,78 % des Gesamtportfoliomarktwertes. Der maximale Kassenbestand in einer Wochenperiode erreichte 0,73 %.

Die Zielaktienquote beläuft sich seit der Überarbeitung der Anlagerichtlinien im Jahr 2012 auf 20 %. Das Engagement in Aktien und ETFs schwankte im Berichtsjahr marktwertbedingt zwischen 22,06 % und 27,52 %. Das Teilportfolio mit den DAX Aktien hat den Index so nachgebildet, dass die Abweichungen für die einzelnen Anteile bezogen auf das Aktienteilportfolio, zum Zeitpunkt des Erwerbs mit einer Ausnahme in einem Bereich von bis zu +/- 0,1 Prozentpunkten gegenüber den Anteilen am Index lagen.

Ausgewählte Portfolioanteile für die Periode 31.12.2015 bis 31.12.2016

Stiftung "Geld und Währung"

	Anteil am Portfolio- marktwert
Größte Engagements bei einzelnen Emissionen	
Csse De Ref 3,6 2021/09/13	5,15%
UniCredit Bank 2,625 2017/05/31	4,35%
BayernLB 3,375 2017/09/04	4,28%
Größte Engagements bei Emittenten	
Compagnie de Financement Foncier	8,74%
Deutsche Pfandbriefbank AG	8,08%
Deutsche Bank AG	6,64%
Größte Engagements bei Konzernen	
Deutsche Bank AG	9,99%
BPCE SA	8,74%
Deutsche Pfandbriefbank AG	8,08%
Aktienanteil	
Maximaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	27,52%
Minimaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	22,06%
Maximaler Kassenbestand (1 Wochenperiode)	
(22.03.2016-28.03.2016)	0,73%

Einhaltung der Anlagerichtlinien⁸

Portfolio:	Sondervermögen der „Stiftung Geld und Währung“	
Zeitraum:	Gesamtjahr 2016	
Beschreibung	Quelle	Einhaltung/ Prüfung
Zulässigkeit der Anlageinstrumente		
Zulässige Instrumente sind: a) Euro-denominierte deutsche Pfandbriefe und europäische Covered Bonds, die den Vorgaben des Artikels 52 IV der OGAW-Richtlinie 2009/65/EG entsprechen b) Euro-denominierte festverzinsliche Anleihen von Gebietskörperschaften c) Euro-denominierte festverzinsliche Anleihen von supranationalen Institutionen d) Aktien, die im Euro-Stoxx-50-Index, im MSCI ACWI Index (bzw. den darunter liegenden Teilindizes MSCI World und MSCI EM) oder im DAX enthalten sind e) Anteile von börsengehandelten Investmentfonds die in unter a) - d) aufgeführte Instrumente investieren f) Euro-denominierte inflationsindexierte Staatsanleihen	Anlagerichtlinien § 3 Abs. 1, 2	JA
Bis zu 3 % des Stiftungsvermögens dürfen als Sicht- oder Termineinlagen bei der Bundesbank oder bei Banken im Euro-Raum mit einem Mindestrating von Aa3 gehalten werden. Diese Grenze darf bis zu 2 Wochen überschritten werden.	Anlagerichtlinien § 3 Abs. 3	JA Maximaler Kassenbestand: 1,78 %
Bonitätserfordernis der Anlageinstrumente		
Mindestrating AA- (Fitch / Standard & Poor's) bzw. Aa3 (Moody's) für Rentenpapiere; maßgeblich ist das jeweils niedrigste Rating der drei Agenturen.	Anlagerichtlinien § 3 Abs.2	JA
Diversifizierung der Anlagen		
Das Höchstengagement in einer einzelnen Emission der zulässigen Anlageinstrumente a) bis d) und f) ist auf 5 % des Stiftungsvermögens begrenzt (nur bei Neuanlagen)	Anlagerichtlinien § 4	JA, Anteil der größten Emission: 5,15 % (Compagnie de Financement Foncier)
Das Gesamtengagement bei einem Emittenten der unter a) bis c) und f) aufgeführten Instrumente soll 10 % des Stiftungsvermögens nicht übersteigen (nur bei Neuanlagen)	Anlagerichtlinien § 4	JA, Anteil des größten Emittenten: 8,74 % (Compagnie de Financement Foncier)
Sollte die Aktienquote mehr als 10 Prozentpunkte von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote (20 %) abweichen, unterrichtet der Vorstand den Stiftungsrat und schlägt Konsequenzen zur Abstimmung vor.	Anlagerichtlinien § 2 Abs. 3 i. V. m. Stiftungsratsprotokoll vom 26.09.2012	Schwankungsbreite der Aktienquote im Berichtszeitraum: 22,06 % - 27,52 %

⁸ Sonstige Weisungen des Mandatsgebers, die nicht in den Anlagerichtlinien aufgeführt sind, können erst ab dem Zeitpunkt des Zugangs im Risiko-Controlling überwacht werden.

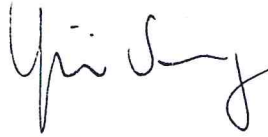
Frankfurt am Main, den 22.02.2017

DEUTSCHE BUNDESBANK



Griep

(Zentralbereich Märkte)



Dr. Sung

(Risiko-Controlling)

Alle Angaben nach aktuellem Datenstand; spätere Revisionen aufgrund geänderter Sach- und Datenlage möglich. Die vorstehenden Ausführungen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und ersetzen nicht eine eigene Urteilsbildung des Lesers. Die Bundesbank übernimmt keine Gewähr für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit von Börsen- und Wirtschaftsinformationen, Kursen, Indizes, Preisen, allgemeinen Marktdaten sowie für Aussagen über einzelne Schuldner und sonstige vorstehende Inhalte.

Glossar

Portfoliomarktwert

Berücksichtigt wird der valutarische Bestand inkl. Stückzinsen. Der Kassenbestand berücksichtigt die Verzinsung der bei der Bundesbank gehaltenen Girokonten, sofern eine Verzinsung stattfindet. Ggf. anfallende Entgelte auf Guthaben werden am Monatsultimo belastet. Schwebende Transaktionen (Handelstag liegt vor und Valutatag liegt nach dem Berichtsstichtag) werden mit dem vollständigen Nominalbetrag und in Bezug auf den Marktwert in Höhe der Wertänderung während der Valutierungsperiode erfasst. Nicht in Euro gezahlte Dividenden und Fremdwährungs-Ausschüttungen aus Indexfonds werden - sofern vorhanden - ab dem Zeitpunkt der Zahlung berücksichtigt.

Rendite

Bei der zeitgewichteten Rendite handelt es sich um ein Renditemaß, das um die Einflüsse externer Mittelzu- und -abflüsse bereinigt ist. Diese externen Mittelzu- und -abflüsse werden als vom Portfoliomanager nicht kontrollierbar betrachtet. Berücksichtigt werden Steuern und gewisse Gebühren. Unterjährige Renditen werden periodenbezogen, überjährige auch annualisiert (s. Annualisierte Rendite) ausgewiesen.

Annualisierte Rendite

Die annualisierte Rendite berechnet sich aus dem Zeitraum, in dem eine gewisse Rendite erzielt wurde und der Rendite selbst. Sie gibt dann die durchschnittliche Rendite auf Jahresbasis an. Sie wird nur für überjährige Renditen berechnet. Der Ausweis einer annualisierten Rendite für unterjährige Perioden würde eine Prognose für einen zukünftigen Zeitraum implizieren.

Modifizierte Duration

Sensitivitätskennziffer für das Zinsänderungsrisiko. Die modifizierte Duration gibt näherungsweise den prozentualen Marktwertverlust des Portfolios bei einem unmittelbaren Anstieg des Marktzinsniveaus um einen Prozentpunkt an (Annahme: Parallelverschiebung der Zinskurve). So würde bei einer modifizierten Duration von 2,5 ein Zinsanstieg um einen Prozentpunkt einen Marktwertverlust von etwa 2,5 % implizieren; umgekehrt resultiert ein Rückgang um einen Prozentpunkt in einem Gewinn von etwa 2,5 %.

Eng damit verwandt ist das Konzept der Macaulay Duration, die sich in der Regel nicht stark von der modifizierten Duration unterscheidet. Sie gibt die barwertgewichtete durchschnittliche Kapitalbindungsdauer an. Gleichzeitig misst sie, wann sich nach einer Zinsveränderung die gegenläufigen Effekte auf den Portfoliowert und auf die Erträge bei Wiederanlage ausgeglichen haben. Insofern ist z. B. ein Portfolio mit einer Macaulay Duration von 4 bei einem Anlagehorizont von 4 Jahren gegenüber spontanen Zinsänderungen „immunisiert“.

VaR

Der Value-at-Risk (VaR) dient zur quantitativen Bestimmung von Marktpreisrisiken. Er gibt den prognostizierten maximalen Verlust eines Portfolios an, der mit einer festgelegten Wahrscheinlichkeit (Konfidenzniveau) in einem vorgegebenen Zeitraum (Haltedauer) eintreten kann. Bei einem Konfidenzniveau von 99 % ist im Mittel in einer von 100 Beobachtungsperioden ein höherer Verlust als durch den VaR prognostiziert zu erwarten. Der VaR ist in erster Linie ein Ergebnis der Portfoliozusammensetzung und der aktuellen Marktvolatilitäten. Den Berechnungen liegen statistische Annahmen über die Schwankungen der für die Wertentwicklung des Portfolios maßgeblichen Risikofaktoren zugrunde. Der VaR eignet sich damit zur Bemessung der Marktpreisrisiken unter der Annahme normaler Marktbedingungen. Aufgrund der Kalibrierung des zugrundeliegenden Modells mit in der Vergangenheit beobachteten Marktbewegungen ist der VaR jedoch weniger geeignet, unerwartete Krisenszenarien angemessen zu prognostizieren. Der VaR macht keine Aussage über die Schwere möglicher über den VaR hinausgehender Verluste.

ES

Der Expected Shortfall (ES) prognostiziert den durchschnittlichen Verlust für ein Portfolio bei Überschreitung des Konfidenzniveaus in dem vorgegebenen Zeitraum. Zum Beispiel gibt er bei einem Konfidenzniveau von 99 % für den Zeitraum eines Jahres an, wie hoch der durchschnittliche Verlust an den Tagen ist, an denen die 1 % höchsten Verluste auftreten. Wie der Value-at-Risk wird das zugrunde liegende Modell mit Daten aus der Vergangenheit kalibriert, weswegen auch der ES weniger geeignet ist, unerwartete Krisenszenarien angemessen zu prognostizieren. Im Gegensatz zum VaR quantifiziert er jedoch die Schwere möglicher großer Verluste.

Relativer VaR/ES

Der relative VaR/ES quantifiziert potenzielle Verluste des tatsächlichen Portfolios im Vergleich zur Benchmark (sofern ein solches Musterportfolio definiert ist). Er ist definiert als der VaR/ES der Differenz zwischen dem Portfolio und dem Benchmarkportfolio.

Stresstests

Bei einem Stresstest wird berechnet, wie sich ein definiertes Szenario aus Änderungen von Risikofaktoren (z. B. Zinsen, Aktienkurse, Wechselkurse usw.) auf den Marktwert des Portfolios auswirkt. Deswegen sind Stresstests eine wichtige Ergänzung zu vergangenheitsbasierten Kennzahlen wie dem VaR und dem ES. In der Regel sollen damit außergewöhnliche, aber plausibel mögliche Ereignisse abgebildet werden. Dabei sind geeignete historische und hypothetische Szenarien darzustellen. Für die genaue Festlegung solcher Ereignisse gibt es keinen festen Algorithmus und es fließt in jedem Fall ein gewisses Maß an Expertenschätzung mit ein.

Die Veränderungen von Risikofaktoren können direkt gewählt werden (z. B. Einbruch des Aktienmarktes um 20 %) oder ein historisches Szenario abbilden. Dabei werden alle Risikofaktoren so verändert,

wie sie es während des Szenarios getan hätten. So werden auch mögliche Diversifizierungseffekte (z. B. zwischen Aktien- und Rentenanlagen) berücksichtigt.

Für die Berichterstattung wurden die folgenden Stressszenarien gewählt:

1) Verschiebung der Zinskurve um 1, 2 bzw. 3 Prozentpunkte

Bei allen Renten-dominierten Portfolien sind die Zinsen der Risikofaktor, der auf den größten Portfolioanteil wirkt. Deswegen wurde untersucht, welche Zinssteigerungen in den letzten Jahren aufgetreten sind. Der größte beobachtete Anstieg im Zeitraum von einem Jahr lag bei ca. 2,5 Prozentpunkten ab Mitte 1999 in gewissen Laufzeitbereichen. Eine Verschiebung der gesamten Zinskurve um 3 Prozentpunkte wird somit als sehr unwahrscheinlich, aber möglich erachtet.

2) Einbruch des Aktienmarkts um 20 %, 40 % und 60 %

Analog zur Entwicklung der Zinsen wurden die Verluste innerhalb eines Jahres an den Aktienmärkten untersucht. Der größte Einbruch lag bei etwa 60 % in den Jahren 2000 und 2008. Diese Stress-tests werden nur durchgeführt, wenn Aktien im Portfolio vorhanden sind.

3) Historische Szenarien

a) Lehman-Default als ein dem Finanzmarkt endogenes Szenario

b) Die Terroranschläge vom 11.09.2001 als ein exogenes Szenario

c) Der starke Zinsanstieg im Jahr 1999 als das Szenario, welches die Zinsen bisher am stärksten beeinflusst hat.