



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

Jahr 2015

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	7
4. PFANDBRIEFE UND ANDERE COVERED BONDS	9
5. AKTIENMÄRKTE	10
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
5. EINHALTUNG DER ANLAGERESTRIKTIONEN	27
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 das 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

Auch 2015 standen die Finanzmärkte vor allem unter dem Einfluss der Zentralbanken. Niedrige Inflationsraten, weiter sinkende Inflationserwartungen und eine schleppende Kreditvergabe der Banken veranlassten das Eurosystem zu einer weiteren Lockerung der Geldpolitik. Die US-Notenbank läutete hingegen zum Ende des Jahres die Zinswende ein und signalisierte einen vorsichtigen Zinserhöhungszyklus für die kommenden Jahre.

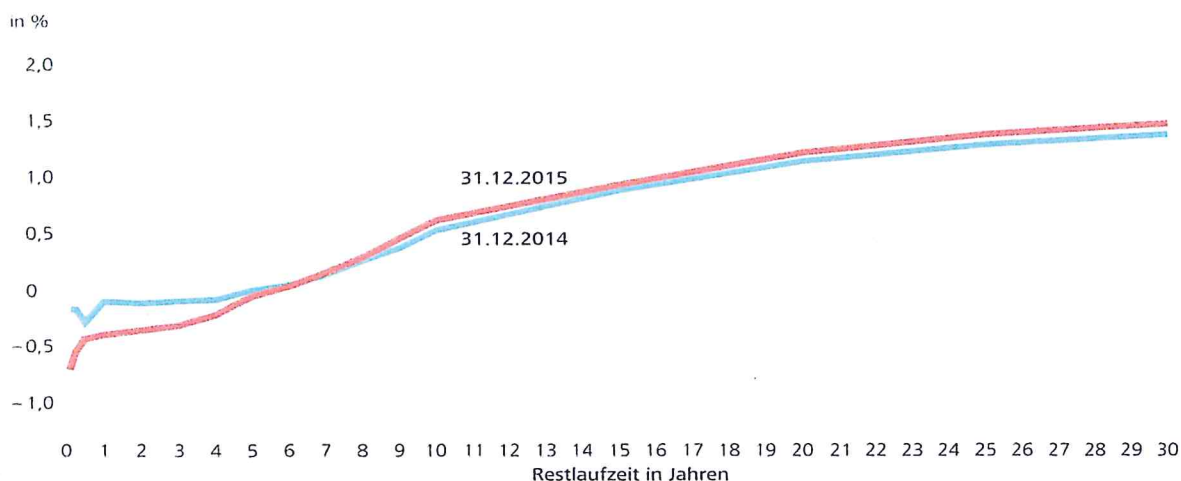
Geopolitische Risiken wie die Ukraine-Krise zu Beginn des Jahres oder der wieder aufflammende Syrien-Konflikt bewegten die Finanzmärkte ebenfalls. Darüber hinaus dämpften die griechische Staatsschuldenkrise im Frühjahr/Sommer und schwächere globale Wachstumsaussichten die Risikoneigung der Marktteilnehmer. In Europa und in den USA entwickelte sich die Konjunktur zwar recht robust, die Stagnation in Japan sowie die vermehrten Anzeichen für eine Abschwächung in China hinterließen jedoch Spuren. Zudem zogen Verwerfungen an den chinesischen Finanzmärkten die globalen Finanzmärkte in Mitleidenschaft.

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

Die Zinsstrukturkurve der Bundesanleihen veränderte sich im Jahresendstandsvergleich 2015 zu 2014 kaum (Schaubild 1). Die Entwicklung über das Jahr hinweg verlief jedoch teils sehr volatil (Schaubild 2).

Renditestruktur deutscher Staatsanleihen

Schaubild 1



Deutsche Bundesbank

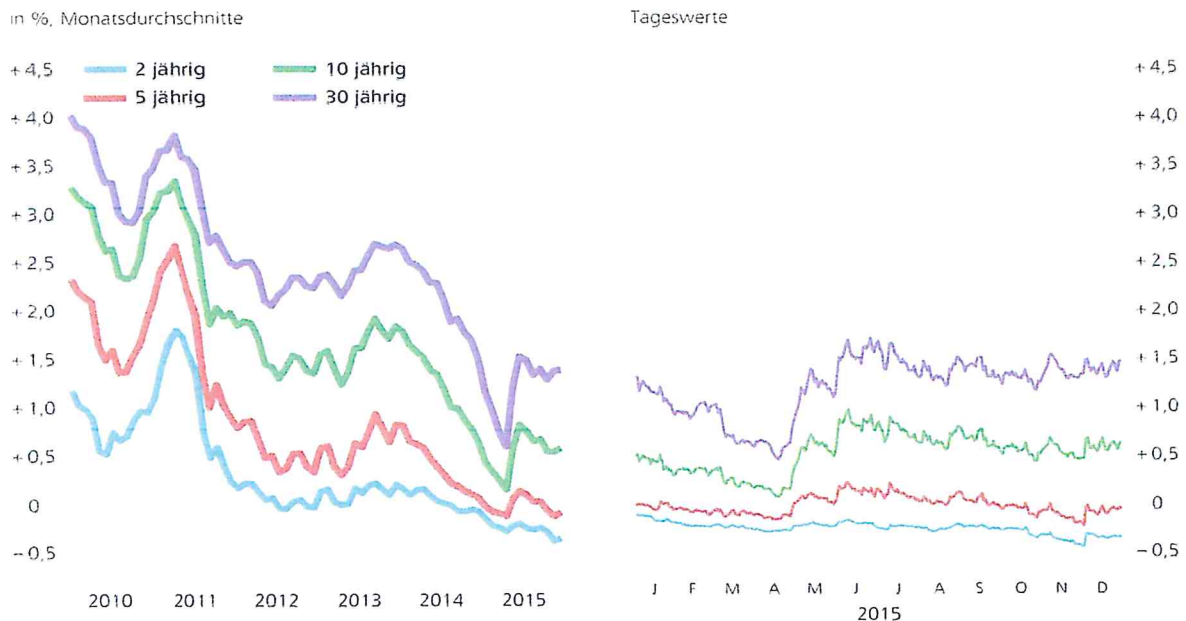
In den ersten Monaten des Jahres setzten die Renditen von Bundesanleihen den Abwärtstrend des Vorjahres fort. Im Zuge des am 09. März begonnenen Ankaufprogramms von Staatsanleihen durch das Eurosystem (PSPP) erreichten Bund-Renditen neue Tiefstände. Mitte April wiesen Bundesanleihen bis in den 8-jährigen Laufzeitbereich eine negative Rendite auf, bevor Ende April eine deutliche Korrektur einsetzte („Bund-Tantrum“). Treiber dieser volatilen Entwicklung waren zum Teil spekulativer Natur und

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.

hatten ihren Ausgangspunkt in den Derivatemärkten. Zudem dürfte auch die Sorge einiger Marktakteure vor einer versiegenden Liquidität bei Bundesanleihen angesichts der PSPP-Ankäufe sowie regulatorische Anreize zum Halten von Bundesanleihen eine Rolle gespielt haben.

Renditen deutscher Staatsanleihen

Schaubild 2



Quelle: Bloomberg
 Deutsche Bundesbank

Über den Sommer und Herbst nahmen die Renditen in den kürzeren und mittleren Laufzeitbereichen ihren Abwärtstrend im Zuge einer Flucht in sichere Werte und der Erwartung einer weiteren Lockerung der Geldpolitik im Eurosystem wieder auf. Gründe hierfür waren unter anderem die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise in Griechenland und Verwerfungen an den chinesischen Finanzmärkten, die auf die globalen Finanzmärkte übergriffen. Zudem stiegen die Erwartungen, dass sinkende Inflationserwartungen den Druck auf das Eurosystem erhöhen könnten, weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen zu beschließen. Die vom EZB-Rat am 03. Dezember getroffenen Entscheidungen enttäuschten diese Erwartungen jedoch teilweise. Offenbar war an den Finanzmärkten im Vorfeld der EZBR-Sitzung sowohl die Möglichkeit einer noch stärkeren Senkung des Einlagesatzes als auch eine noch deutlichere Ausweitung des Anleiheankaufprogramms eingepreist worden. Nach der EZBR-Sitzung verzeichneten Bundesanleihen sprunghaft steigende Renditen. Dennoch rentierte ein Großteil des Laufzeitspektrums weiterhin negativ.

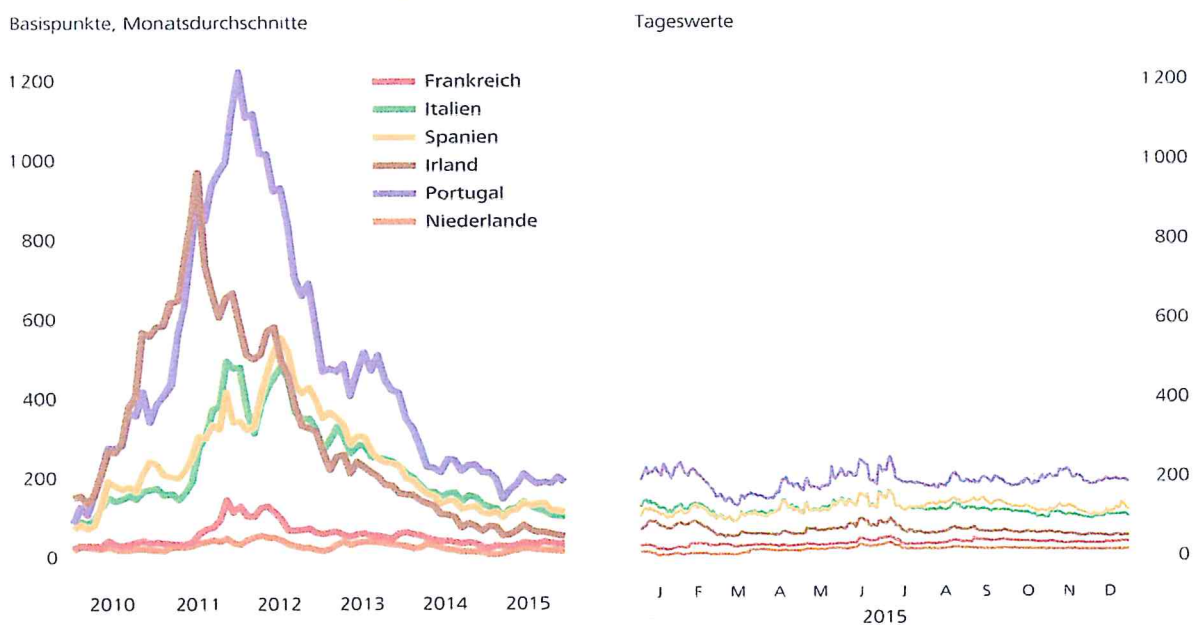
Die Renditedifferenzen der Euro-Peripherie zu Bundesanleihen bewegten sich in 2015 – mit Ausnahme Griechenlands – wieder relativ nahe an den vor der Staatsschuldenkrise vorherrschenden sehr niedrigen Niveaus (Schaubild 3). Zu Beginn des Jahres 2015 bewegte die geopolitische Gemengelage die Finanzmärkte (Mitte Januar 2015 flammten die Kämpfe in der Ostukraine wieder auf) und Griechenland geriet immer stärker in den Fokus. Nachdem die Regierung Samaras im Dezember 2014 bei der Präsidentschaftswahl gescheitert war, gewann das Linksbündnis Syriza die Parlamentsneuwahlen vom 25. Januar 2015. Damit begann ein monatelanges Ringen zwischen der neuen griechischen Regierung und den Geldgebern des griechischen Hilfsprogramms. Diese Auseinandersetzungen eskalierten im Juni 2015, jedoch führten sie anders als in den Jahren zuvor zu keinen nennenswerten Ansteckungseffekten

in den übrigen Ländern der Euro-Peripherie. Für temporäre Fluktuationen sorgten vielmehr unklare Mehrheitsverhältnisse nach Parlamentswahlen in Portugal und Spanien, während sich insgesamt aber die Anzeichen für eine langsame konjunkturelle Erholung im Euroraum mehrten.

Die relativ niedrigen Risikoaufschläge bei Staatsanleihen Irlands, Italiens, Spaniens und Portugals gegenüber Bundesanleihen waren überwiegend Folge rekordniedriger Zinsen und des neuen Wertpapierankaufprogramms des Eurosystems. Die Suche nach Rendite an den Finanzmärkten wurde weiter verstärkt und ganz allgemein sanken die Risikoprämien. Auch die Renditen der übrigen Mitglieder des Euroraums sind im Zuge der weiterhin niedrigen Inflationsaussichten und der verstärkten Risikoaversion mehrheitlich leicht zurückgegangen, bei hoher Volatilität im Sommer in Folge von Turbulenzen am Aktienmarkt.

Renditedifferenzen zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Deutschland

Schaubild 3



Quelle: Reuters und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

3. Anleihen von staatlich dominierten Emittenten

Die 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 verengten sich im Frühjahr des Jahres 2015 auf niedrigem Niveau noch weiter (Schaubild 4). Im Sommer war eine Korrektur dieser Bewegung festzustellen.

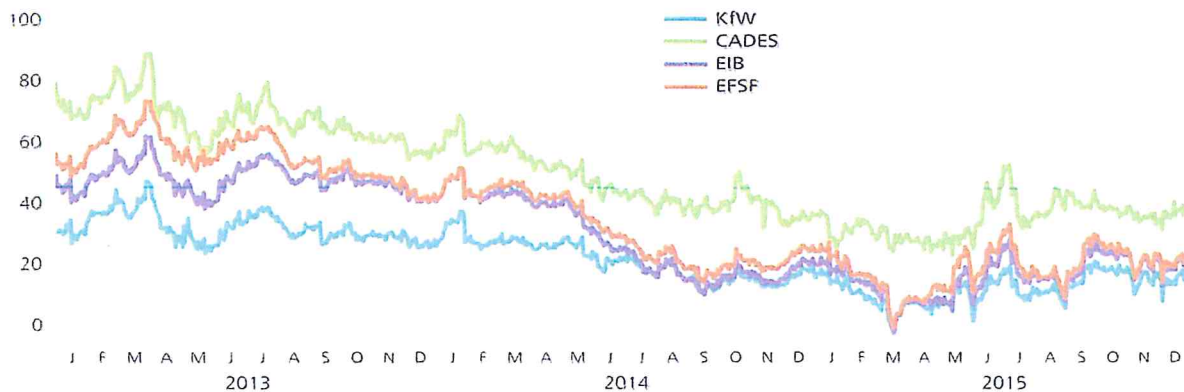
Die Renditeaufschläge gegenüber Bundesanleihen betrugen zum Jahresende 2015 im zehnjährigen Laufzeitbereich noch 15 BP für die KfW, 20 BP für die EIB, 21 BP für die EFSF und 36 BP für die CADES. Dabei hat sich der Renditeaufschlag von EIB- und EFSF-Anleihen gegenüber den KfW-Anleihen weitgehend eingeebnet, während der Renditespread der CADES kaum aufschließen konnte. Im Vergleich zu den anderen hier betrachteten Emittenten hat die CADES mit einem Rating von AA 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.

Renditespreads von Anleihen staatlich dominierter Emittenten gegenüber Bundesanleihen

Schaubild 4

Renditedifferenz in Basispunkten, Laufzeit 10 Jahre



Quelle: Bloomberg,
Deutsche Bundesbank

Die KfW war im Jahr 2015 als einziges der hier betrachteten Institute 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.

Als supranationale Emittenten im EU-Kontext werden hier die EIB und der 2013 in dem ESM aufgegangene EFSF betrachtet. Die EIB ist ein supranationales Bankinstitut, für das die EU-Staaten gesamtschuldnerisch haften. 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 Nothilfemechanismus geschaffen.

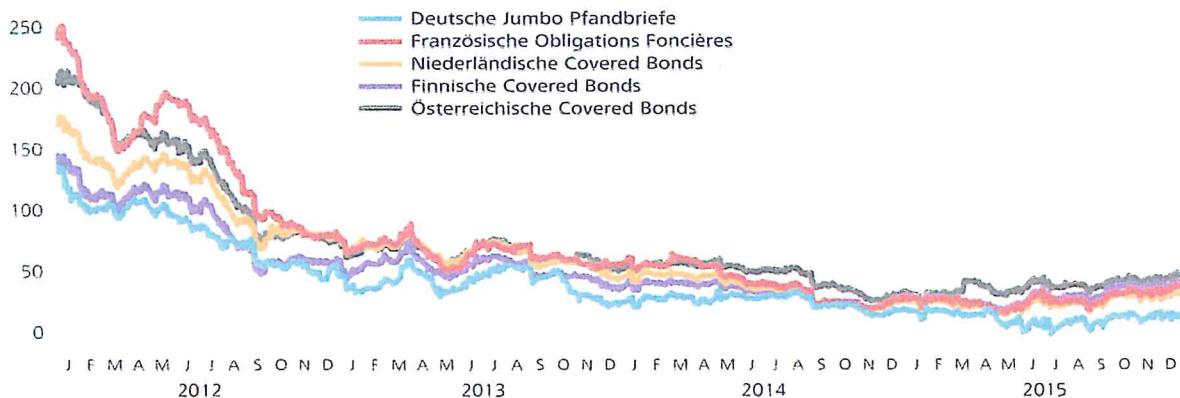
4. Pfandbriefe und andere Covered Bonds

Wie schon im Vorjahr verzeichneten Covered Bonds in den Kernmärkten meist nur geringe Risikoaufschläge gegenüber Bundesanleihen (Schaubild 5), auch wenn sie im Vergleich zu den Tiefständen im Sommer 2015 inzwischen wieder angestiegen sind. Insbesondere im Restlaufzeitbereich bis zu 3 Jahren waren die Renditen ebenfalls negativ oder nahe Null (Schaubild 6).

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

Schaubild 5

Renditedifferenz in Basispunkten; Laufzeit 5 Jahre



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.
Deutsche Bundesbank

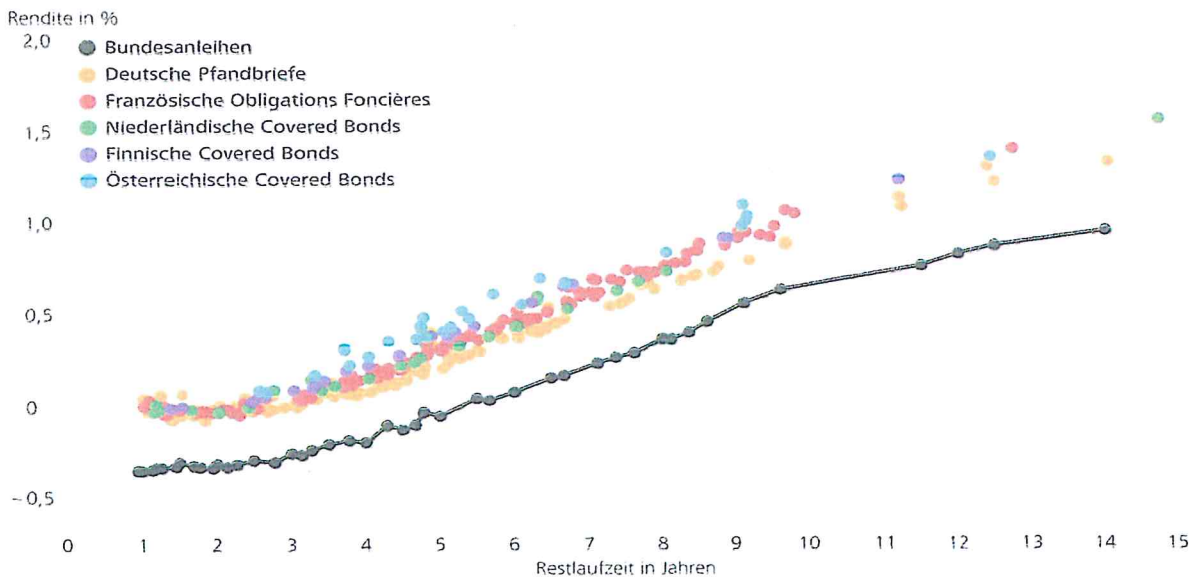
Neben dem Niedrigzinsumfeld stellte vor allem das Ankaufprogramm der EZB (das sogenannte CBPP3) den bedeutenden Einflussfaktor auf die generelle Entwicklung der Renditeaufschläge in 2015 dar. Zwar führte das CBPP3 neben dem Refinanzierungsbedarf für die gestiegenen Immobilienfinanzierungen in vielen Ländern zu einem Anstieg der am Primärmarkt für EUR-Benchmarkemissionen platzierten Covered Bonds. Absolut gesehen reichte dieser Anstieg jedoch nicht aus, die durch CBPP3 erhöhte Nachfrage zu decken. Dies führte nicht nur zu der Verengung der Spreads, sondern auch zu einer Verdrängung klassischer Investoren, die in andere Anlageklassen mit höheren Renditeaufschlägen auswichen.

Die im Schaubild 5 und 6 sichtbar hohen Renditeaufschläge österreichischer Covered Bonds sind der Belastung des Finanzstandorts Österreichs vor allem durch das Zahlungsmoratorium für die Verbindlichkeiten der Heta Asset Resolution geschuldet.

Renditestrukturen von Bundesanleihen und Covered Bonds

Schaubild 6

Stand: Schlusskurse vom 31.12.2015



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.
Deutsche Bundesbank

5. Aktienmärkte

Die Aktienmärkte wurden im Frühjahr von der Suche nach Rendite im Zuge der lockeren Geldpolitik insbesondere in Europa und Asien beflügelt (Schaubild 7). Geopolitische Unsicherheitsfaktoren wie der Ukraine- und Nahost-Konflikt sowie die griechische Staatsschuldenkrise belasteten vorübergehend etwas. Gleichwohl erreichten einige europäische sowie US-Aktienindizes im Frühjahr Rekordhochs.

Im Sommer führten dann jedoch Sorgen vor einem von China ausgehenden globalen wirtschaftlichen Abschwung zu Turbulenzen an den chinesischen Aktienmärkten, die auch auf die globalen Aktienindizes übergriffen. Von Mitte Juni bis Ende August waren die chinesischen Aktienmärkte um über 40 % eingebrochen und die chinesische Notenbank sah sich veranlasst, den Renminbi Anfang August um 3 % abzuwerten. In Europa und den USA verloren die großen Aktienindizes in wenigen Tagen bis zu 20 %.

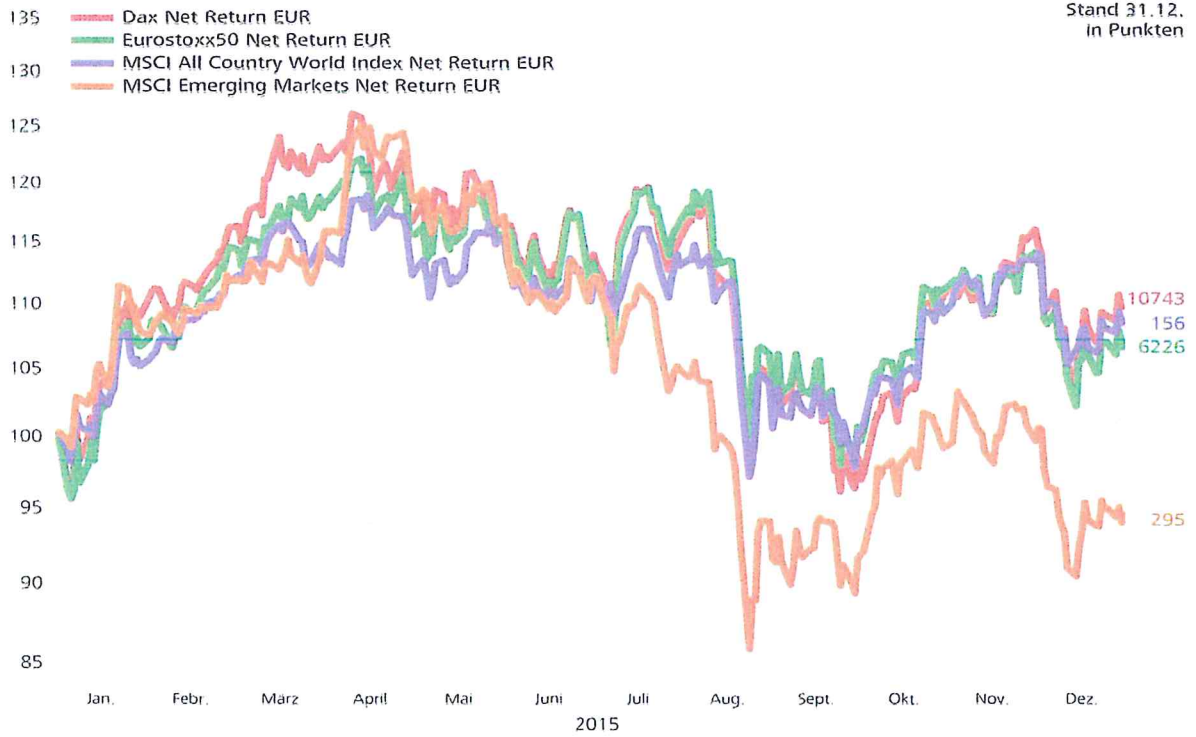
Im September zog zudem der Volkswagen-Abgasbetrugsskandal die für die ganze Weltwirtschaft bedeutende Automobilbranche in Mitleidenschaft. Das Resultat war ein hohes Maß an Verunsicherung mit hoher Marktvolatilität. Dennoch konnte sich von September bis in den November hinein ein Erholungstrend etablieren.

Enttäuschung im Markt über geringer als erwartet ausgefallene weitere geldpolitische Lockerungen der EZB führten Anfang Dezember zu einem erneuten Rückschlag am Aktienmarkt. Nach einer teilweisen Erholung über den restlichen Dezember hinweg konnten die meisten Aktienindizes das Gesamtjahr aber noch mit moderaten Gewinnen abschließen. Dennoch herrschte zum Jahreswechsel in Folge der Sorgen um die wirtschaftliche Entwicklung in China und den anhaltenden Verfall der Rohstoffpreise in Industrie- wie Schwellenländern gleichermaßen Verunsicherung unter den Anlegern.

Ausgewählte Aktienindizes

Schaubild 7

indexierte Darstellung, 31.12.2014 = 100, Tageswerte, log. Maßstab



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.
Deutsche Bundesbank

Auswirkungen des Niedrigzinsumfeldes in Portfolios

Renditewirkungen der Bewertung zu Marktpreisen

Die von der Bundesbank ausgewiesenen Performance-Daten basieren auf Marktwerten (Mark-to-Market). Dies führt in der Ertragsbetrachtung bei sinkenden Marktzinsen zu Kursgewinnen und bei steigenden Marktzinsen zu Kursverlusten.

Renditebelastungen aus der Abschmelzung von Marktwertgewinnen

Die in der Phase des Zinsrückgangs entstandenen Portfoliorenditen übersteigen die beim Kauf erworbenen Renditen (Einstandsrenditen), weil Kursgewinne auf das Wertpapiervermögen als Buchgewinne berücksichtigt wurden. Allerdings schmelzen die entstandenen Buchgewinne bis zur Endfälligkeit wieder ab. Dies mindert die Portfoliorenditen in den folgenden Jahren.

Einstandsrenditen und aktuarische Diskontierungssätze

Zudem unterschreiten die aktuellen Einstandsrenditen die üblicherweise angesetzten aktuarischen Sätze, die im Regelfall für eine mittel- bis langfristige Finanzplanung verwendet werden. Dies kann zur Folge haben, dass die angedachten Ertragsziele nicht erreicht werden und somit die Ausgangsplanung für die zukünftig verfügbaren Mittel unterschritten wird.

Wirkungen eines Zinsanstiegs

Sollten die Marktzinsen in den folgenden Jahren wieder steigen, so werden Kursverluste von Anleihen die Portfoliorenditen negativ belasten. Diese Effekte wirken umso stärker je höher ein Zinsanstieg ausfällt und je länger die Duration eines Portfolios ist. Ein Zinsanstieg hätte zweierlei Folgen: Einerseits würde die Bewertung der Portfoliobestände sinken (negative Performance), andererseits könnten für Neuanlagen wieder höhere Einstandsrenditen erzielt werden.

Performance-Sicherung

Eine Verkürzung der Duration zur Begrenzung von Performance-Risiken bei Zinsanstiegen wäre mit laufenden Opportunitätskosten verbunden. Die Marktrendite ist aktuell und i.d.R. für höhere Durationen größer als für niedrige. Zugleich besteht Ungewissheit über den Zeitpunkt der Zinswende und die Geschwindigkeit des Zinsanstiegs. Damit kann nur im Nachhinein festgestellt werden, ob und wann sich eine Verkürzung der Duration gelohnt hätte. Gegenwärtig würden höhere Renditen aufgegeben, wenn man sich beim Anlagehorizont nicht mehr an den zu deckenden Verbindlichkeiten orientierte.

Risikoindikationen

Zur besseren Einschätzung von möglichen Risiken ermittelt das Risiko-Controlling der Bundesbank verschiedene Risikokennziffern zu jedem Portfolio. Diese umfassen u.a. die modifizierte Duration, den Value-at-Risk (VaR), den Expected Shortfall (ES) und historische Stresstests. Die Kennzahlen quantifizieren die Risiken exemplarisch. Die Indikationen können eine eigene Urteilsbildung zum jeweiligen Sachverhalt unterstützen, aber nicht ersetzen.

C Bericht des Anlagemanagements

1. Kontobewegungen

Die Auszahlungen der Stiftung Geld und Währung vom Girokonto „Stiftung Geld und Währung - Vermögensverwaltung“ beliefen sich im Jahr 2015 auf 1.400.000 € (siehe nachfolgende Kassenflussrechnung). Die Gesamtsumme setzt sich zusammen aus drei Ausschüttungen in Höhe von 500.000 € (Februar 2015), 500.000 € (Mai und Juni 2015) und 400.000 € (November 2015).

Einzahlungen aus Kapitalerträgen beliefen sich auf 1.558.279 €. Im Vergleich zum Vorjahr verringerten sich die Kuponzahlen leicht auf 1.336.903 €. Die Netto-Bardividenden stiegen auf eine Höhe von 251.376 €.

Finanzrechnung (Kassenflussrechnung)

Stiftung „Geld und Währung“

	31.12.14 - 31.12.15
Anfangsbestand Kontoguthaben	40.601,13 €
(+) Wertpapierverkäufe	6.740.642,60 €
(+) Tilgungen	120.035,00 €
(+) Kuponzahlungen	1.336.903,42 €
(+) Dividendenzahlungen (netto)	251.375,76 €
Summe Einzahlungen (Mittelzuflüsse)	8.448.956,78 €
(-) Wertpapierkäufe	-7.032.073,73 €
(-) Fremdgebühren	-13.690,98 €
(-) Entgelte auf Girokontoguthaben	-283,88 €
(-) Auszahlungen	-1.400.000,00 €
Summe Auszahlungen (Mittelabflüsse)	-8.446.048,59 €
Endbestand Kontoguthaben	43.509,32 €

Im Jahr 2015 kam es zu Tilgungszahlungen eines fälligen Wertpapiers in Höhe von 120.035 €, und es wurden Wertpapierverkäufe im Wert von 6.740.643 € getätigt. Demgegenüber standen Auszahlungen für Wertpapierkäufe in Höhe von 7.032.073 €.

Ferner betragen die auf dem Girokonto zahlungswirksamen Fremdgebühren 13.691 € für das vergangene Jahr². Hiervon entfielen 1.745 € auf Depotgebühren für den Zentralverwahrer Clearstream, 11.900 € auf Lizenzgebühren für den Dax Index, 27 € auf Gebühren für Renten- und 19 € für Aktientransaktionen. Des Weiteren wurde das Girokonto mit rund 284 € durch Entgelte auf Guthaben belastet.

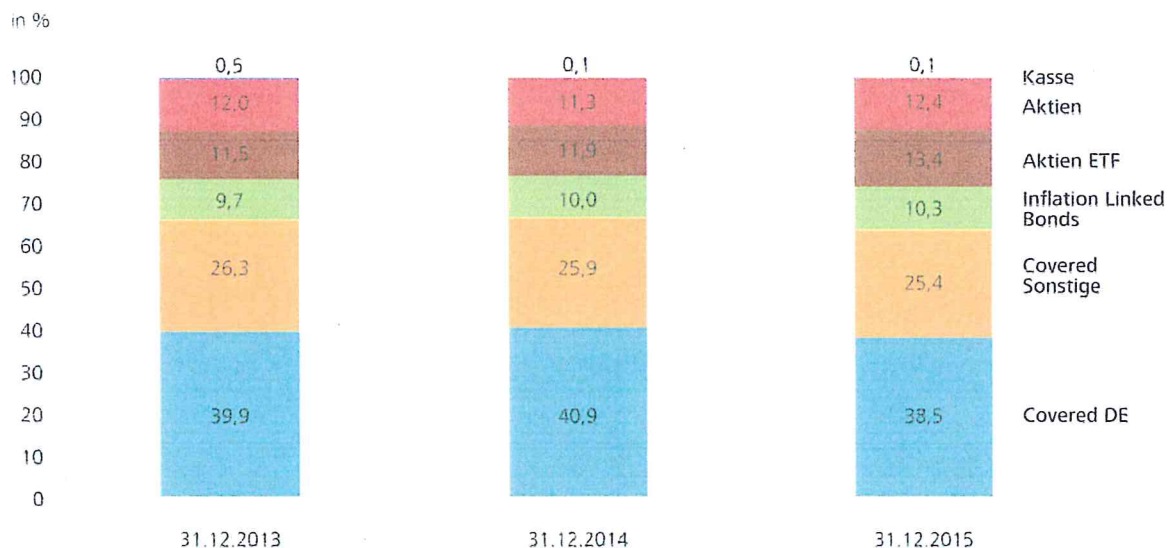
² Die Eigen- und Fremdgebühren der ETF-Provider werden direkt dem Fonds entnommen.

2. Struktur des Portfolios

Die Portfoliostruktur der Stiftung im Zeitverlauf über die letzten 3 Jahre zeigt Schaubild 8. Links wird die Zusammensetzung im Dezember 2013 aufgezeigt. In dem Jahr wurden die Änderungen der Anlagerichtlinien aus dem April 2013 final umgesetzt. In der Mitte sieht man die Portfoliogewichte zum 31.12.2014. Auf der rechten Seite wird das Portfolio zum Jahresende 2015 dargestellt. Der relative Anteil der Aktienkomponenten (Einzeltitel Dax & ETF) im Portfolio nahm in diesem Jahr zu. Dies ist damit zu erklären, dass die Aktienkurse im Laufe des Kalenderjahres weiterhin anstiegen.

Portfoliostruktur

Schaubild 8



Deutsche Bundesbank

Zum Jahresanfang 2013 wurden die Aktiengewichte auf 20 % angehoben. Die Aktienbenchmark besteht seitdem aus dem Deutschen Aktienindex (DAX) und dem MSCI All Country World Index (MSCI ACWI), mit hälftigen Ausgangsgewichten. Die Gewichte der Aktienkomponenten haben sich im Jahresverlauf 2015 weiterhin zugunsten der Aktien Exchange Traded Funds (ETF) verschoben. Dies ist vor allem auf die Abwertung des Euros 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 2015 enthielt das Portfolio 25 Covered Bonds von deutschen und französischen Emittenten und die Markttrenditen betragen zwischen -0,07 Prozent für eine Restlaufzeit von rund 1 ½ Jahren und 1,15 Prozent für eine Restlaufzeit von über 11 Jahren (siehe Schaubild 9).

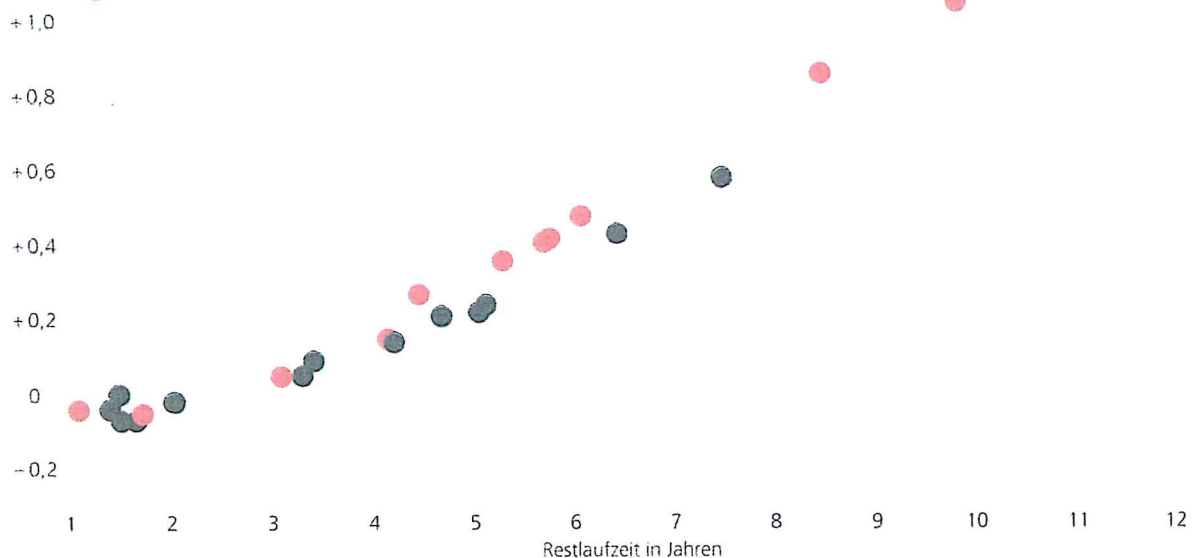
Markttrenditen der Emissionen

Schaubild 9

Stand: 31.12.2015

Renditen in %

● Deutschland
● Frankreich



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 2015 wurde keine Neuemission in die Benchmark aufgenommen, gleichwohl hat sich die Titelanzahl durch eine Fälligkeit reduziert. 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 2015 erfolgten 13 Rentenkäufe zu rund 6,0 Mio € und 11 Verkäufe beliefen sich auf rund 6,4 Mio €. Zusätzlich konnte 1 Fälligkeiten in Höhe von 0,1 Mio € zur Reinvestition genutzt werden. Die Transaktionen wurden zeitnah ausgeführt, so dass der Girokontobestand möglichst niedrig gehalten wurde.

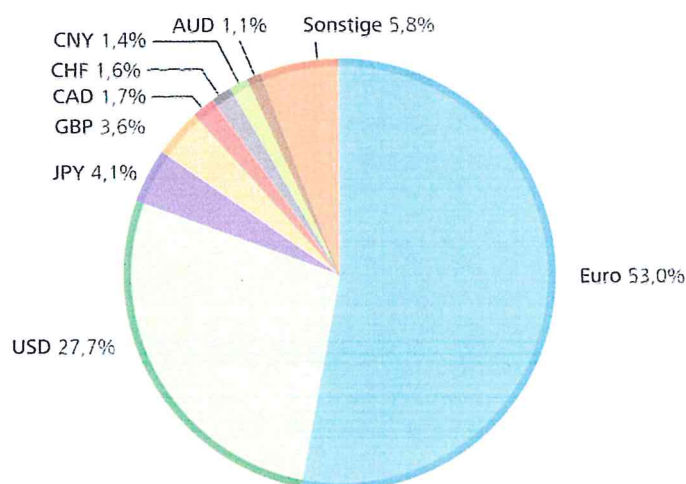
Die in der Berichtsperiode angefallenen Kuponzahlungen (insgesamt 1,3 Mio €) wurden entsprechend der Benchmark zeitnah reinvestiert, sofern sie nicht zur Finanzierung der Entnahmen dienten. Reinvestitionen erfolgten in der Regel zu den Anpassungsterminen, um auch hier die Transaktionskosten gering zu 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 2.491 Aktien aus 23 entwickelten Märkten und mittlerweile 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 53,8 Prozent auf 53,0 Prozent leicht verringert, weil dieser insbesondere gegenüber dem US Dollar abgewertet hat.

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:

- Im Rahmen des vierteljährlichen Anpassungstermins im September 2015 schied die Lanxess AG gemäß den Vorgaben des Indexanbieters aus dem Dax aus. Deutschlands größtes Woh-

³ Internet : www.ishares.com und www.statestreet.com

⁴ Quelle: MSCI Inc., Stand: 31.12.2015

nungsunternehmen die Vonovia AG übernahm mit einem Indexgewicht von ca. 1,3 Prozent den frei gewordenen Platz im Index. Die Änderungen wurden für das Portfolio der Stiftung nachvollzogen.

Die zugeflossenen Dividendenerträge des Aktien-Teilportfolios, insgesamt rund 251 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-Controlling ⁵

1. Vermögensbestand

Zum Ende des Jahres 2015 betrug das Vermögen der Stiftung „Geld und Währung“ 75.440.417 €. Gegenüber dem Vorjahresende ist es um 485.016 € gestiegen. Das Guthaben auf dem Konto „Projektverwaltung“, welches für die Abwicklung von Zahlungen im Rahmen der Stiftungstätigkeit bestimmt ist, betrug zum Stichtag 286.209 €.

Die Anlagerichtlinien geben in § 1 vor, die reale Substanz des Stiftungsvermögens grundsätzlich zu erhalten. Das inflationsadjustierte Anfangsvermögen von 2002 belief sich per Ultimo 2015 auf 62.122.840 € und wurde vom Portfoliomarktwert deutlich übertroffen.

Zum 31.12.2015 entfielen 38,5 % des Gesamtportfoliomarktwertes auf deutsche Pfandbriefe. Der Anteil französischer Covered Bonds betrug insgesamt rund ein Viertel des Volumens (Obligations Foncières: 18,9 %, Schuldverschreibungen der Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH): 4,9 %, im Berichtsjahr neu: Obligations de Financement à l'Habitat: 1,6 %). Auf inflationsindexierte Anleihen des Bundes bzw. Frankreichs entfielen zum Berichtsstichtag 4,8 % bzw. 5,6 %. Die Portfoliogewichte von Einzelaktien des DAX 30 Index und Aktienfonds (ETF) auf den MSCI ACWI Index lagen zum Ultimo bei 12,4 % bzw. 13,4 %. Das Sichtguthaben auf dem Girokonto fiel mit 0,1 % ins Gewicht. Insgesamt ist die Portfoliozusammensetzung am Berichtsstichtag der Portfoliostruktur am 31.12.2014 sehr ähnlich.

Vermögensrechnung

Stiftung "Geld und Währung"

Instrumentengattung	31.12.2014	30.09.2015	31.12.2015	Anteil
Jumbo-Pfandbriefe	10.564.573 €	9.111.417 €	9.113.821 €	12,1%
Pfandbriefe	20.070.550 €	20.151.114 €	19.937.934 €	26,4%
Obligations Foncières	15.625.160 €	14.524.527 €	14.251.515 €	18,9%
Obligations de Financement a l'Habitat	-	1.084.239 €	1.190.710 €	1,6%
Caisse de Refinancement de l'Habitat	3.765.472 €	3.680.027 €	3.689.532 €	4,9%
Inflationsindexierte Bundesanleihen	2.140.867 €	2.354.392 €	2.461.788 €	3,3%
Inflationsindexierte Bundesobligationen	1.098.167 €	1.096.701 €	1.097.639 €	1,5%
Obligation assimilable du Trésor (europ. HVPI)	4.237.846 €	4.316.000 €	4.230.681 €	5,6%
Aktien	8.483.719 €	8.382.390 €	9.321.733 €	12,4%
ETF	8.928.446 €	9.282.580 €	10.101.556 €	13,4%
Kasse	40.601 €	59.812 €	43.509 €	0,1%
Gesamtportfolio	74.955.401 €	74.043.198 €	75.440.417 €	100,0%

⁵ Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen möglich.

-: nichts vorhanden

2. Vermögensentwicklung

Im Jahr 2015 belief sich das Nettoergebnis für das Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ auf 1.015.760 €. Hiervon entfielen 778.074 € auf Zinserträge⁶ und 251.376 € auf Dividenden und Erträge aus Kapitalmaßnahmen sowie ETF-Ausschüttungen. Im Rahmen von Wertpapiertransaktionen anfallende Gebühren, Index- und Depotbankgebühren schmälerten den Gesamtportfoliomarktwert um 13.691 €.

Vor dem Hintergrund der Bewegungen an den Kapitalmärkten entstanden per Saldo Bewertungsgewinne im Umfang von 869.257 € (zur Marktentwicklung siehe auch Teil B). Entnahmen wurden im Berichtsjahr in Höhe von 1.400.000 € getätigt.

Ergebnisrechnung (Wertentwicklung)

Stiftung "Geld und Währung"

	31.12.14 - 31.12.15	30.09.15 - 31.12.15
Marktwert Anfang	74.955.401 €	74.043.198 €
(+) Zinserträge	778.074 €	188.642 €
(+) Dividenden u. Erträge aus Kapitalmaßnahmen*	251.376 €	-
(-) Gebühren	-13.691 €	-12.385 €
(=) Erträge abzgl. Aufwendungen	1.015.760 €	176.257 €
(+/-) Bewertungsergebnis	869.257 €	1.620.963 €
(-) Entnahmen	-1.400.000 €	-400.000 €
(=) Änderung des Vermögensbestandes	485.016 €	1.397.219 €
Marktwert zum 31.12.2015	75.440.417 €	75.440.417 €

* ggf. inkl. ETF-Ausschüttungen

⁶ hierunter sind alle Stückzinsansprüche zu verstehen, die dem Berichtsjahr 2015 zugeordnet werden - abzüglich angefallener Entgelte auf Guthaben

3. Portfoliorendite

Die Portfoliorendite ist 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 2,53 % erzielt, wobei im Jahresverlauf teilweise nicht unerhebliche Schwankungen zu verzeichnen waren (siehe Grafik). Seit Auflage betrug die Rendite für das Gesamtportfolio annualisiert 4,63 %. Die relative Performance im Vergleich zur Benchmark belief sich im Berichtsjahr auf eine sehr kleine Differenz von -0,02 %.

Sowohl das Renten- als auch das Aktienteilportfolio lieferten im Berichtsjahr positive Ergebnisse (auf Jahressicht 0,58 % bzw. 9,18 %). Im Aktienteilportfolio verzeichneten die Dax-Aktien im Berichtsjahr mit einer Rendite von 9,75 % ein etwas besseres Ergebnis als die ETF auf den MSCI ACWI-Index (8,60 %).

Die Rentenwerte isoliert betrachtet sind per Saldo im Kurswert gesunken; dieser Effekt ist jedoch durch die Bewertungsgewinne der Aktientitel überkompensiert worden, weshalb das Gesamtbewertungsergebnis positiv ist.

Im Hinblick auf die künftigen Erträge ist bei den im Bestand gehaltenen festverzinslichen Anleihen außerdem zu berücksichtigen, dass deren Marktkurse nahezu durchweg über Pari notieren. Dieses Agio, das im Durchschnitt des Portfolios knapp 11 % beträgt, geht bis zur Fälligkeit der Papiere auf Null zurück. 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 2015 – wie bereits im Vorjahr – einen Wert von lediglich 0,3 % 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 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 2014	7,44%	7,46%	-0,03%
1. Quartal 2015	5,09%	5,39%	-0,30%
2. Quartal 2015	-2,45%	-2,60%	0,16%
3. Quartal 2015	-2,38%	-2,69%	0,31%
4. Quartal 2015	2,44%	2,33%	0,11%
Gesamtjahr 2015	2,53%	2,55%	-0,02%
seit Auflage (02.01.2002)	88,28%	85,83%	2,46%
seit Auflage annualisiert (02.01.2002)	4,63%	4,53%	0,10%

Renten

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2014	6,45%	6,47%	-0,02%
1. Quartal 2015	1,07%	1,26%	-0,19%
2. Quartal 2015	-1,11%	-1,40%	0,29%
3. Quartal 2015	0,55%	0,53%	0,02%
4. Quartal 2015	0,09%	0,05%	0,03%
Gesamtjahr 2015	0,58%	0,43%	0,15%

Aktien und Aktienfonds

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2014	10,97%	10,72%	0,24%
1. Quartal 2015	18,36%	18,47%	-0,11%
2. Quartal 2015	-6,09%	-5,86%	-0,23%
3. Quartal 2015	-10,67%	-11,80%	1,13%
4. Quartal 2015	9,96%	9,61%	0,35%
Gesamtjahr 2015	9,18%	9,25%	-0,08%

4. Risikolage

Bei den Kennzahlen zur Einschätzung des Risikos aus Marktpreisänderungen macht die modifizierte Duration eine Angabe zur Sensitivität der Portfoliobewertung gegenüber Zinsschwankungen. Sie gibt näherungsweise an, um wie viel Prozent sich der Portfoliomarktwert vermindert, wenn das Marktzinsebene um einen Prozentpunkt steigt. Am 31.12.2015 betrug die modifizierte Duration des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung“ für nominale und inflationsindexierte Anleihen zusammen 4,42 und lag 19 Stellen unter dem (bereits adjustierten) Wert der Benchmark (4,61). Die inflationsindexierten Anleihen hatten zum Stichtag eine modifizierte Duration von 4,50.

Risikokennziffern* am 31.12.2015

Stiftung "Geld und Währung"

	Portfolio	Benchmark	Relativ
Value-at-Risk (99%, 1 Jahr)	14,52%	14,66%	0,85%
Expected Shortfall (99%, 1 Jahr)	18,83%	18,96%	1,04%
Modifizierte Duration	4,42	4,61	-0,19
nachrichtlich:			
Mod. Duration inflationsindexierter Anleihen	4,50	4,53	-0,04

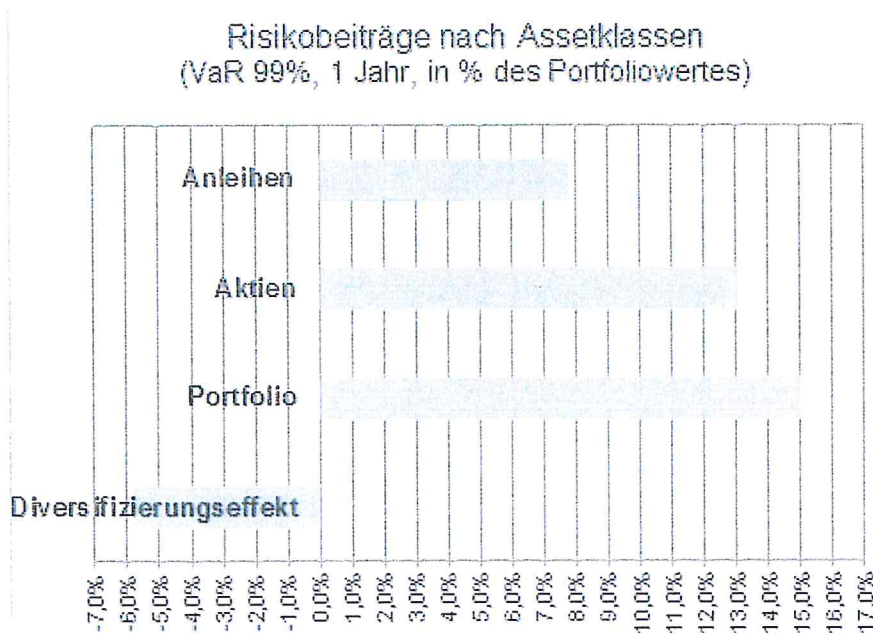
* die Berücksichtigung eventueller negativer Marktzinsen wird gegenwärtig noch implementiert

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 14,52 % des Portfoliomarktwertes; der Value-at-Risk der Benchmark betrug am Jahresultimo 14,66 %. Der relative Value-at-Risk, der die potenziellen Verluste des Portfolios im Vergleich zur Benchmark angibt, betrug 0,85 %. Insgesamt lagen die durch den Value-at-Risk prognostizierten Verluste erheblich über dem Niveau des Vorjahresendes (Portfolio am 31.12.2014: 8,12 %; Benchmark: 8,26 %). Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass es Anfang Dezember in Zusammenhang mit den geldpolitischen Beschlüssen vom 03.12.2015 einen Ausschlag nach oben gab und der Value-at-Risk seitdem wieder rückläufig ist.

Die einzelnen Assetklassen (Renten und Aktien) tragen dabei in unterschiedlicher Höhe zum Gesamtmarktrisiko 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 übersteigt den des Rententeilportfolios (trotz des geringeren Portfolioanteils). Das Gesamtri-

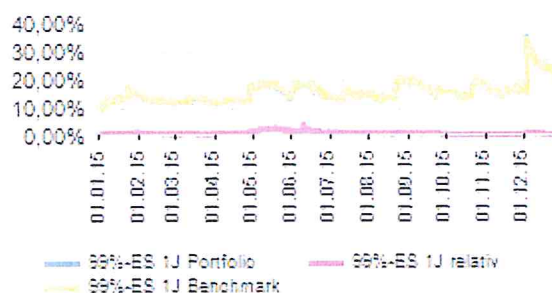
⁷ Bei diesem Konfidenzniveau ist im Mittel in einer von 100 Beobachtungsperioden ein höherer Verlust als durch den Value-at-Risk angegeben zu erwarten.

siko des Portfolios ergibt sich allerdings nicht aus der Summe der Einzelrisiken, sondern fällt erheblich kleiner aus, da die Schwankungen der Aktien- und Rentenkurse nicht gleichgerichtet 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 31.12.2015 lag der Expected Shortfall bei einem Konfidenzniveau von 99 % für den Zeitraum eines Jahres bei 18,83 %⁸ des Gesamtportfoliomarktwertes; für die Benchmark belief sich derselbe Wert zum Berichtsstichtag auf 18,96 %. Auch hier lagen beide Werte deutlich über dem Vorjahresniveau, sind jedoch tendenziell rückläufig (siehe Grafik). Als relativer Expected Shortfall ergab sich 1,04 %.

Expected Shortfall (in % des Marktwertes)



⁸ Dieser Wert gibt den Mittelwert der höchsten Verluste an, die in einer von 100 Beobachtungsperioden auftreten können.

Stresstests am 31.12.2015

Stiftung "Geld und Währung"

Hypothetischer Marktwertrückgang

Stresstests Rentenmarkt (Parallelverschiebung der Zinskurve)

Zinsanstieg 1%	3,16%
Zinsanstieg 2%	6,12%
Zinsanstieg 3%	8,89%

Stresstests Aktienmarkt

Kursrückgang 20%	5,16%
Kursrückgang 40%	10,32%
Kursrückgang 60%	15,47%

Historische Stresstests

Lehman-Insolvenz (10 Tage)	0,37%
Terroranschlag 11.09.2001 (5 Tage)	0,09%
Zinsanstieg 1999 (1 Jahr)	0,24%

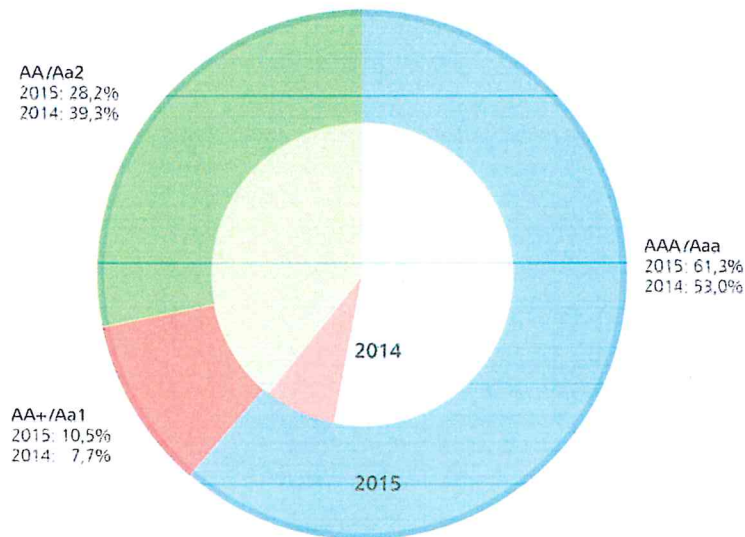
Die Stresstests geben an, wie sich ein definiertes Szenario aus Änderungen von Risikofaktoren (z. B. Zinsen, Aktienkurse, Wechselkurse usw.) auf den Marktwert des Portfolios auswirkt. Es werden außergewöhnliche, aber grundsätzlich mögliche Ereignisse dargestellt.

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 8,89 % (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 15,47 % 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 2015 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 0,37 % 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 0,24 % 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 31.12.2015 im Vergleich zum Jahresultimo 2014 wie folgt dar:

Portfoliozusammensetzung nach Ratingklassen
Stiftung „Geld und Währung“



Deutsche Bundesbank

Der Großteil der im Portfolio befindlichen Schuldverschreibungen (61,3 %) war per 31.12.2015 mit AAA/Aaa bewertet. Über ein Viertel der Schuldverschreibungen (28,2 %) verfügte über das Rating AA/Aa2. Die dazwischen liegende Beurteilung von AA+/Aa1 erreichten die restlichen 10,5 % der Schuldverschreibungen. Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die prozentualen Anteile der Schuldverschreibungen leicht verbessert. Die Verschiebungen gehen im Wesentlichen auf die teilweise geänderten Bonitätseinschätzungen der drei Ratingagenturen zurück. Dabei wirkt sich eine Ratingänderung allerdings nur dann aus, wenn sie das bisherige niedrigste Rating unterschreitet oder anhebt. Daneben spielen die Umschichtungen im Portfolio durch Zukäufe und Tilgungen eine Rolle.

Zu Veränderungen der Ratingzusammensetzung kam es insb. durch die Heraufstufung von Hypothekendarlehenpfandbriefen der Unicredit am 23.06.2015 durch die Ratingagentur Moody's von Aa1 auf Aaa. Weiterhin wurden Pfandbriefe der Deutschen Pfandbriefbank am 11.11.2015 von Aa2 auf Aa1 heraufgestuft (ebenfalls Moody's).

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 BayernLB (6,06 %, siehe Tabelle auf der folgenden Seite). Das größte auf einen Emittenten entfallende Exposure betrug im Berichtszeitraum 9,99 % und betraf die zur BPCE gehörende CFF.

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 0,69 % des Gesamtportfoliomarktwertes. Der maximale Kassenbestand in einer Wochenperiode erreichte 0,42 %.

Die Zielaktienquote beläuft sich seit der Überarbeitung der Anlagerichtlinien im Jahr 2012 auf 20 %. Das Engagement in Aktien und ETFs schwankte im Berichtsjahr hauptsächlich marktwertbedingt zwischen 22,71 % und 27,18 %. Das Teilportfolio mit den DAX Aktien hat den Index so nachgebildet, dass die Abweichungen für die einzelnen Anteile bezogen auf das Aktienteilportfolio, jeweils in einem Bereich von bis zu +/- 0,1 Prozentpunkt gegenüber den Anteilen am Index lagen.

Ausgewählte Portfolioanteile für die Periode 31.12.2014 bis 31.12.2015
Stiftung "Geld und Währung"

	Anteil am Portfolio- marktwert
Größte Engagements bei einzelnen Emissionen	
BayernLB 3,375 2017/09/04	6,06%
Csse De Ref 3,6 2021/09/13	5,16%
UniCredit Bank 2,625 2017/05/31	4,34%
Größte Engagements bei Emittenten	
Compagnie de Financement Foncier	9,99%
Deutsche Pfandbriefbank AG	9,05%
Landesbank Hessen-Thüringen GZ	7,12%
Größte Engagements bei Konzernen	
BPCE SA	9,99%
Deutsche Bank AG	9,77%
Deutsche Pfandbriefbank AG	9,05%
Aktienanteil	
Maximaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	27,18%
Minimaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	22,71%
Maximaler Kassenbestand (1 Wochenperiode)	
(21.07.2015-27.07.2015)	0,42%

Einhaltung der Anlagerichtlinien⁹

Portfolio: Sondervermögen der „Stiftung Geld und Währung“

Zeitraum: Gesamtjahr 2015

Beschreibung	Quelle	Einhaltung/ Prüfung
Zulässigkeit der Anlageinstrumente		
Zulässige Instrumente sind:	Anlagerichtlinien § 3	JA
a) Euro-denominierte deutsche Pfandbriefe und europäische Covered Bonds, die den Vorgaben des Artikels 52 IV der OGAW-Richtlinie 2009/65/EG entsprechen	Abs. 1, 2	
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		
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: 0,69 %
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: 6,06 % (Bayern LB)
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: 9,99 % (Compagnie de Finance- ment Foncier/ BPCE SA)
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: 22,71 % - 27,18 %

⁹ Sonstige Weisungen des Mandatsgebers, die nicht in den Anlagerichtlinien aufgeführt sind, können erst ab dem Zeitpunkt des Zugangs im Risiko-Controlling überwacht werden.

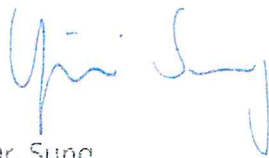
Frankfurt am Main, den 25.02.2016

DEUTSCHE BUNDESBANK



Bartholomae

(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.