

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

Jahr 2013

## **INHALT**

<b>A INSTITUTIONELLER RAHMEN</b>	<b>3</b>
1. GESETZLICHER AUFTRAG	3
2. RICHTLINIEN FÜR DIE MITTELANLAGE	3
3. ORGANISATION DES ANLAGEPROZESSES	4
<b>B MARKTENTWICKLUNG</b>	<b>5</b>
1. INTERNATIONALE FINANZMÄRKTE	5
2. ANLEIHEN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND UND ANDERER STAATEN DES EURO-GEBIETS	5
3. ANLEIHEN VON BUNDESLÄNDERN UND STAATLICH DOMINIERTEN EMITTENTEN	8
4. PFANDBRIEFE UND ANDERE COVERED BONDS	9
5. AKTIENMÄRKTE	10
<b>C BERICHT DES ANLAGEMANAGEMENTS</b>	<b>12</b>
1. STRUKTUR DES PORTFOLIOS	12
2. FÜHRUNG DES AKTIENTEILPORTFOLIOS	13
3. FÜHRUNG DES RENTENTEILPORTFOLIOS	14
<b>D BERICHT DES RISIKO-CONTROLLING</b>	<b>15</b>
1. VERMÖGENSBESTAND	15
2. VERMÖGENSENTWICKLUNG	16
3. PORTFOLIORENDITE	16
4. RISIKOLAGE	18
5. EINHALTUNG DER ANLAGERESTRIKTIONEN	22
<b>GLOSSAR</b>	<b>26</b>
<b>ANLAGE: VERMÖGENSAUFSTELLUNG</b>	<b>29</b>

## 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 Oktober 2012 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 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 ACWI Index sowie dem Deutschen Aktienindex (DAX). Beide Indizes werden in der Benchmark zunächst hälftig gewichtet. Der MSCI ACWI beinhaltet 2.434 Aktien aus 23 entwickelten Märkten und 21 Schwellenländern. Hierbei handelt

es sich sowohl um Unternehmen mit großer als auch mittlerer Marktkapitalisierung, die rund 85 % des global investierbaren Aktienuniversums abbilden.<sup>1</sup> 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. 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.

---

<sup>1</sup> Quelle: MSCI Inc., Stand: 31.12.2013



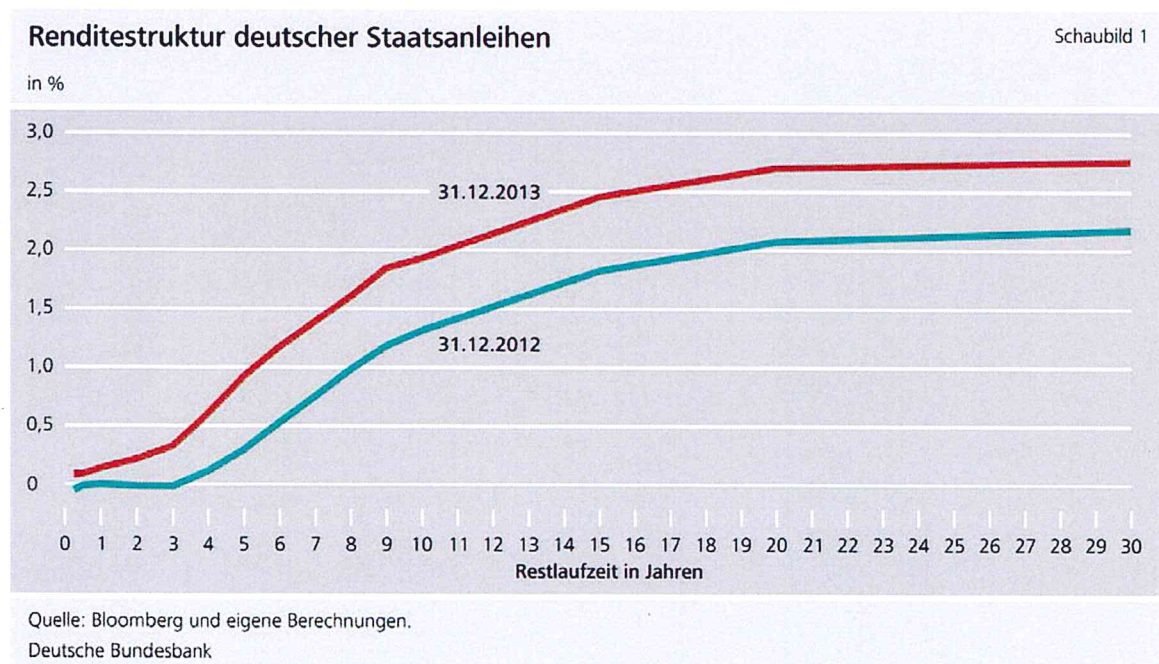
## B Marktentwicklung

### 1. Internationale Finanzmärkte

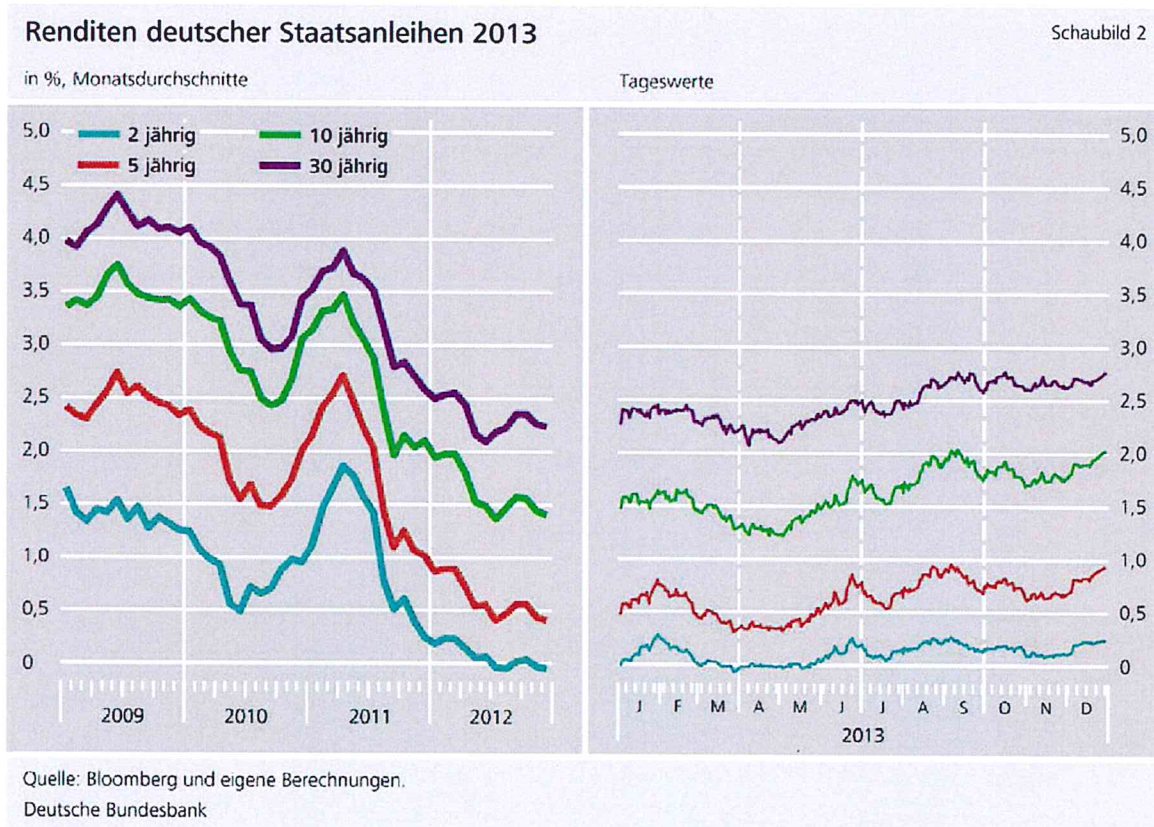
Die globale Finanzmarktentwicklung lag im Jahr 2013 einmal mehr im Fahrwasser von US-amerikanischen Ereignissen. Zu Beginn des Jahres führte die zwischenzeitliche Einigung im US-Haushaltsstreit zu einem risikofreudigeren globalen Finanzmarktumfeld. Im weiteren Jahresverlauf lag der Marktfokus auf dem Handeln der Zentralbanken, insbes. der Federal Reserve Bank. Im ersten Halbjahr 2013 verstärkte sich die Erwartung der Marktteilnehmer, dass die expansive Geldpolitik anhalten werde. In diesem Umfeld lösten Mitte Mai 2013 Aussagen von Fed-Gouverneur Bernanke, die Federal Reserve Bank denke über eine mögliche Drosselung ihrer Anleihekäufe (sogenanntes „Tapering“) nach, große Unsicherheit aus. Der Markt spekulierte auf einen Beginn des Tapering im September 2013. Als Reaktion stiegen die Anleiherenditen weltweit deutlich an. Zudem kam es in vielen Schwellenländern zu starken Kapitalabflüssen und Abwertungen gegenüber dem US-Dollar. Als die Fed im September überraschend entschied, das Volumen ihrer Anleihekäufe nicht zu senken, löste dies Kursgewinne aus. Die Aktienmärkte in den Industrieländern erreichten neue Höchststände und die Renditen der Staatsanleihen sanken deutlich. Auch der „US Government Shutdown“ konnte die Stimmung an den Märkten nicht nachhaltig trüben. Im Dezember kündigte die Fed schließlich an, ab Januar 2014 ihre Staatsanleihekäufe von monatlich 85 Mrd USD schrittweise zu drosseln. Teils schon antizipierend stiegen die Anleiherenditen global an und kamen die Finanzmärkte in Schwellenländern wiederholt unter Druck.

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

Erstmals seit Ausbruch der Staatsschuldenkrise in Europa stiegen die Renditen deutscher Staatsanleihen auf Jahressicht an (siehe Schaubild 1).



Zum Jahresende notierten zehnjährige Bundesanleihen mit 1,93 % um 0,61 Prozentpunkte höher als zu Jahresbeginn. Ihren Tiefstand erreichten sie Anfang Mai auf einem Niveau von 1,17 %, den höchsten Wert des Jahres verzeichneten sie Anfang September bei 2,05 %. Bundesanleihen mit zweijähriger Restlaufzeit wiesen einen ähnlichen Kurvenverlauf auf; sie bewegten sich dabei zwischen -0,03 % und 0,33 % und beendeten das Jahr bei 0,21 % (siehe Schaubild 2).



Zum Jahresanfang wurden die überraschend hohen vorzeitigen Rückzahlungen der beiden 3-Jahrestender des Eurosystems positiv von den Finanzmärkten aufgenommen. Dämpfend wirkten allerdings im Eurogebiet zunächst die Finanzprobleme Zyperns und die schwierige Regierungsbildung in Italien, während anschließend die Lösung der Anspannungen besonders hier die Renditen sinken ließ.

Im Euroraum wirkten in diesem von der US-Tapering-Diskussion dominierten Marktumfeld die beiden Zinssenkungen der EZB im Mai und November um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf letztlich 0,25 % stabilisierend. Auch die Adaption der Forward Guidance durch die EZB, dass auf absehbare Zeit die Zinsen konstant bleiben oder sogar noch weiter gesenkt werden, wurde von den Finanzmärkten begrüßt.

Die Renditeabstände von Staatsanleihen der Euro-Länder zu zehnjährigen Bundesanleihen (Spreads) engten sich auf Jahressicht insgesamt ein (siehe Schaubild 3). Nachdem sich die Unsicherheit im Markt im Frühjahr gelegt hatte, konnte bis zum Jahresende ein steter Rückgang der Zinsdifferenzen beobachtet werden, der nur zwischenzeitlich durch die Aussagen der Fed zum Tapering eine Unterbrechung erfuhr. Jedoch entwickelten sich die Spreads der portugiesischen Anleihen gegenüber Bundesanleihen insbesondere im Umfeld der zur Jahresmitte anschwellenden Zweifel an der Schuldentragfähigkeit Portugals sehr volatil.

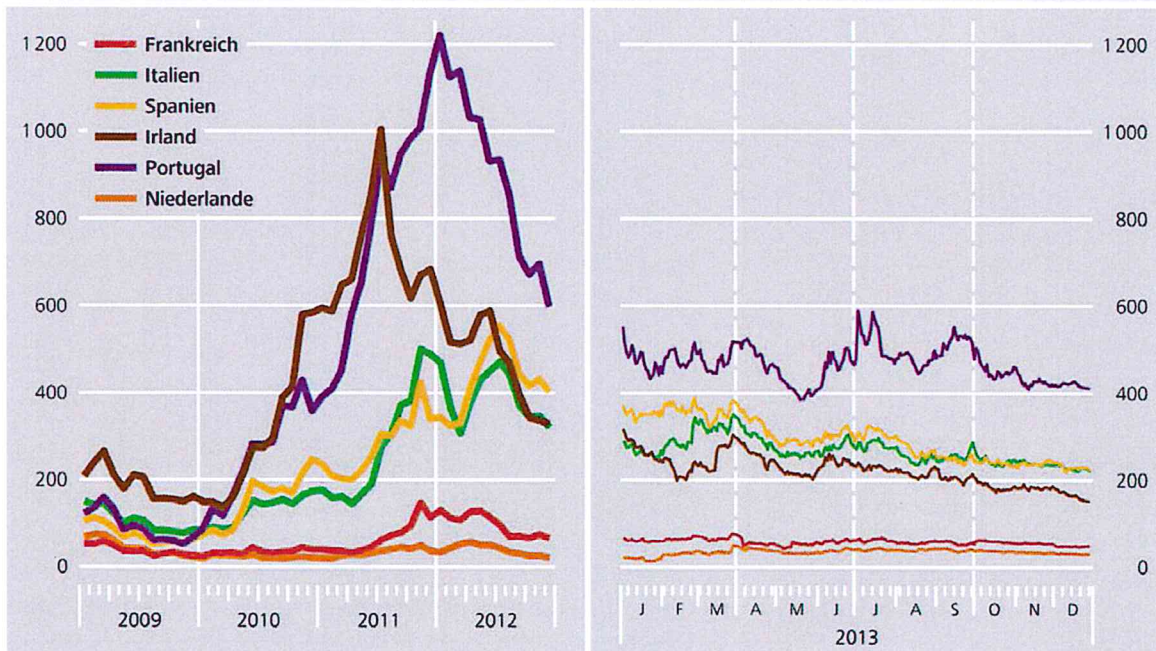


### Renditedifferenzen zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Deutschland

Schaubild 3

Basispunkte, Monatsdurchschnitte

Tageswerte



Quelle: Reuters und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

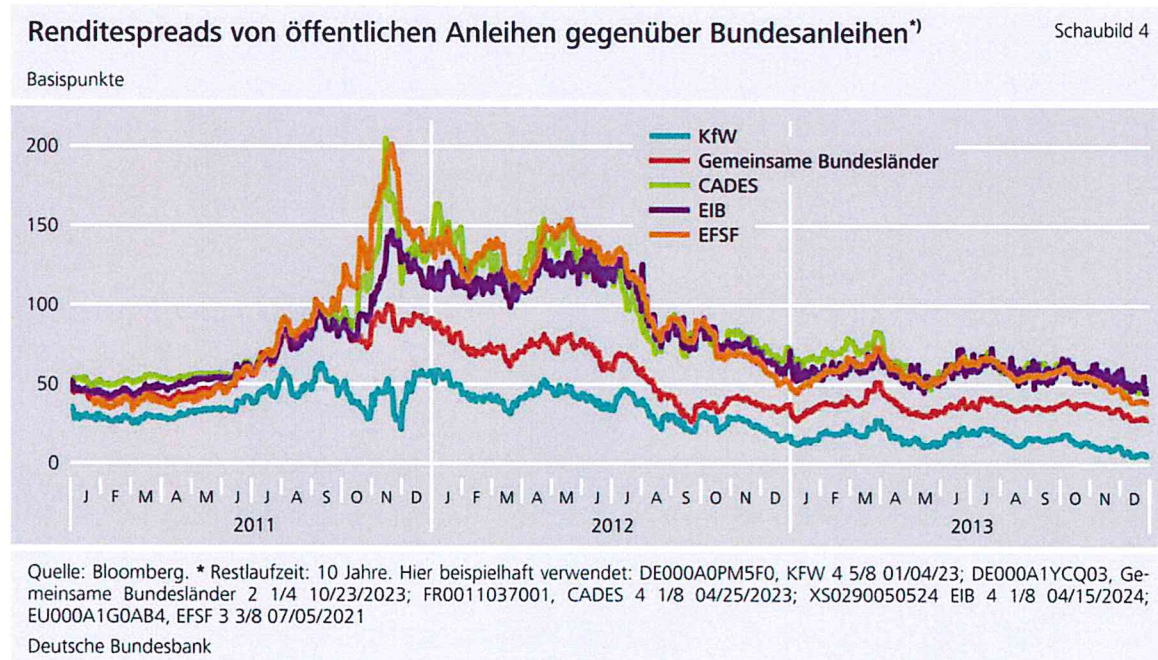
Die Staatsanleihen der Programmländer sowie Italiens und Spaniens beendeten das Jahr 2013 mit teils deutlich gesunkenen Renditen. Sie erreichten damit erstmals wieder Werte, wie sie zuletzt 2010 verzeichnet wurden. Besonders hervorzuheben ist die positive Entwicklung in Irland, das Mitte Dezember als erstes Programmland den Euro-Rettungsschirm verließ. Nach einem Rückgang im Jahr 2013 um rund einen Prozentpunkt erzielten irische Staatsanleihen mit 3,47 % eine so niedrige Rendite wie zuletzt 2006, die Zinsdifferenz zu zehnjährigen deutschen Anleihen sank auf 1,58 %. Die Rendite spanischer Regierungsanleihen sank um 126 Basispunkte auf 4,15 %. Das Land beendete zum Jahreswechsel sein Hilfsprogramm, welches zur Stützung des heimischen Bankensektors gewährt wurde. Die erheblichen politischen Anstrengungen der vergangenen Jahre in den beiden Ländern und der politische Wille, weitgehend an den eingeschlagenen Reformpfaden festzuhalten, sowie die sich verhalten bessernden makroökonomischen Daten und Projektionen führten zu besseren Bonitätsprofilen. So werden Spanien und Irland bei den drei großen Ratingagenturen mittlerweile mit einem stabilen Ausblick gesehen. Dagegen wurden Zypern und Slowenien, aber auch Italien, im Laufe des Jahres mit Herabstufungen bedacht.

Frankreichs Verlust der besten Bonitätsnote AAA der Ratingagentur Fitch und die nach 2012 erneut um eine Stufe auf AA gesenkte Einschätzung von Standard & Poor's hatten allenfalls einen geringfügigen Effekt auf die Renditeabstände französischer Anleihen gegenüber Bundesanleihen. Die zweitgrößte Volkswirtschaft des Euro-Gebietes profitierte hierbei erneut von der Größe ihres hochliquiden Staatsanleihemarktes, obwohl sich die französischen Wirtschaftsdaten eingetrübt haben.



### 3. Anleihen von Bundesländern und staatlich dominierten Emittenten

Die Renditespreads anderer bedeutender öffentlicher Emittenten – der Kreditanstalt für Wiederaufbau der Bundesländer, der CADES, der Europäischen Investitionsbank (EIB) und des EFSF – gegenüber Bundesanleihen sanken im Jahresverlauf der Tendenz nach (siehe Schaubild 4). Alle Anleihspreads entwickelten sich von ihrem Muster her ähnlich: Nach einem Anstieg der Aufschläge vom Jahresbeginn an bis zum Ende des ersten Quartals sanken die Spreads durchgehend bis auf eine kurze Phase zur Jahresmitte. Sie lagen zum Jahresende weit unter den Durchschnittswerten der letzten drei Jahre. Auch an der Reihenfolge der Spreads gegenüber Bundesanleihen gab es keine einschneidenden Änderungen.



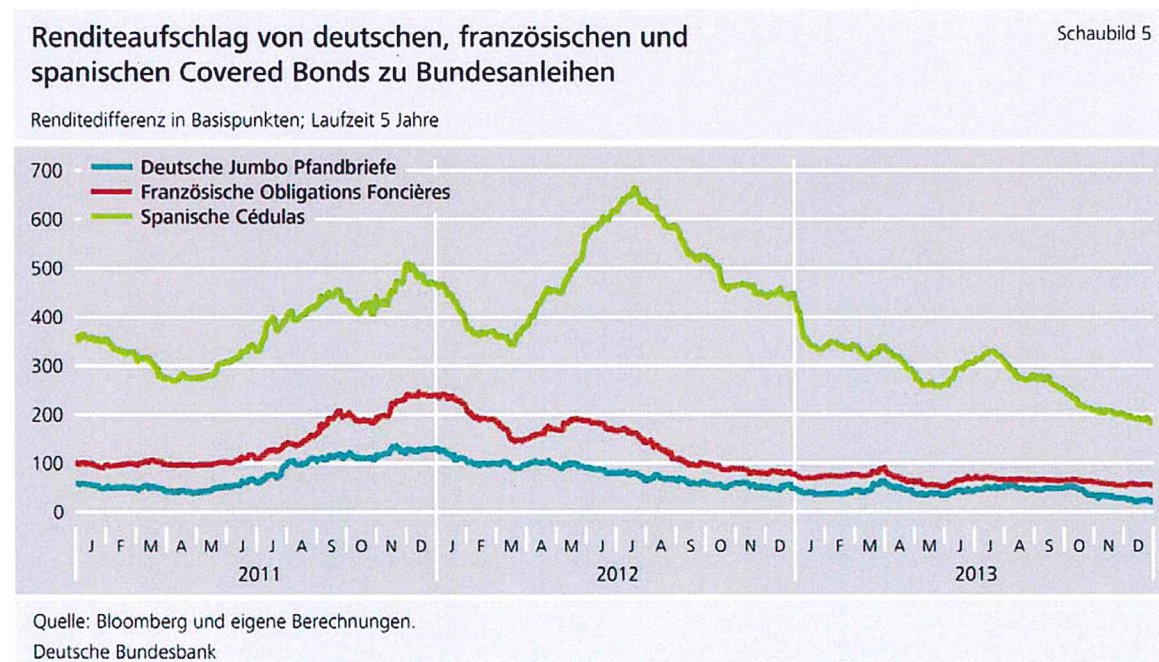
Größter Emittent unter den staatsnahen Emittenten (Agencies) ist die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Die Bankengruppe gehört zu 80 % dem Bund und zu 20 % den Bundesländern; die Schulden der KfW werden von den Eigentümern garantiert. Dies erklärt den marginalen Renditeabstand der KfW-Anleihen zu Bundesanleihen. Gegenüber den KfW-Anleihen wies die hier betrachtete Bundesländeranleihe im Jahr 2013 eine um rund 25 Basispunkte höhere Rendite auf.

Nochmals rund 25 Basispunkte höher als die Anleihe der Bundesländer rentierten 2013 die Anleihen der CADES und der EIB. 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) seine Bonität von den Ratingagenturen mit der des französischen Staates gleichgestellt. Die EIB ist ein supranationales Bankinstitut, für das die EU-Staaten gesamtschuldnerisch haften. Im Vergleich zum letzten Quartal 2011, als die Renditeabstände der CADES- und EIB -Anleihen auf 150 bis 200 Basispunkte gestiegen waren, deuten die Jahresendwerte 2013 der Spreads mit rund 40 bis 50 Basispunkten auf die Rückkehr zu langjährigen Durchschnittswerten hin.



#### 4. Pfandbriefe und andere Covered Bonds

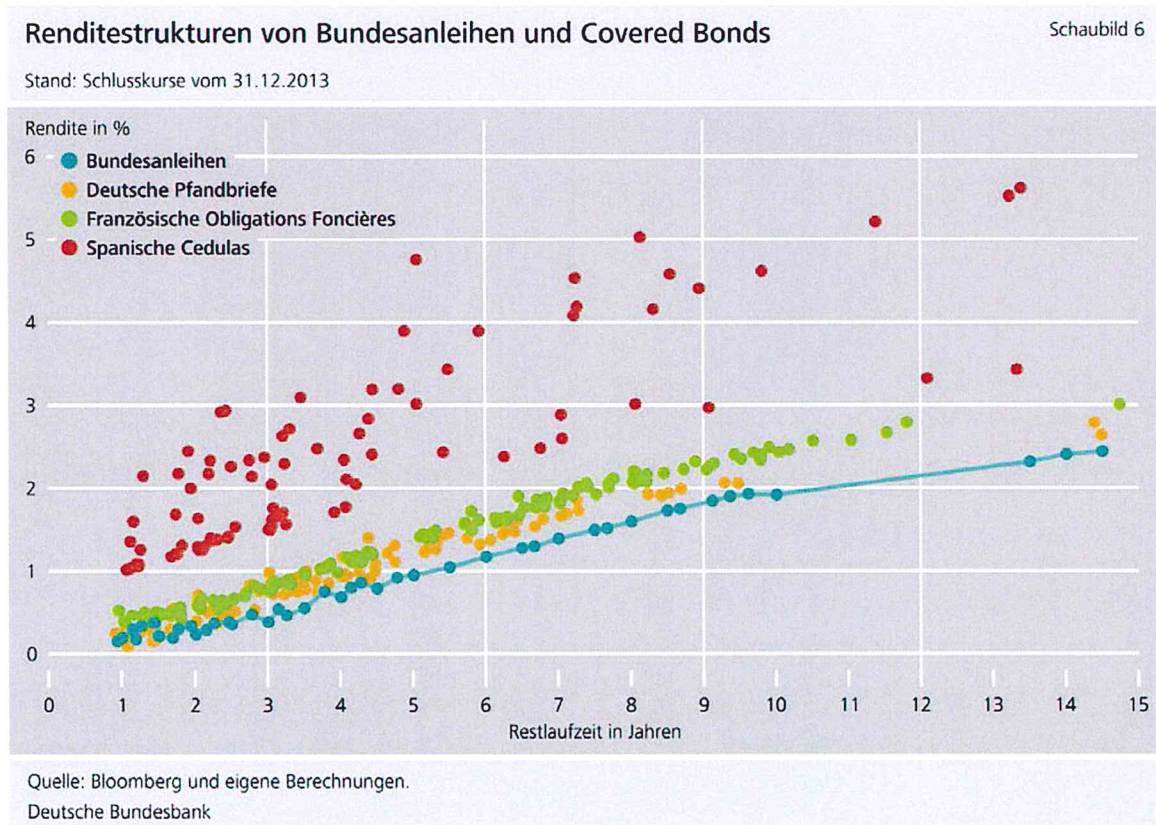
Im Jahr 2013 wurden am Primärmarkt für EUR-Benchmarkemissionen Covered Bonds im Volumen von rund 100 Mrd € öffentlich platziert. Dabei sind die vom Emittenten zurückbehaltenen Covered Bonds, die zu Refinanzierungszwecken bei der EZB begeben werden, nicht berücksichtigt. Im Ergebnis nahmen das Neuemissionsvolumen und das ausstehende Marktvolumen weiter leicht ab. Die höchsten Emissionsvolumina erzielten die drei größten Märkte Frankreich, Spanien und Deutschland. Dabei sank der Anteil der mit AAA-Rating emittierten EUR-Benchmark Covered Bonds gegenüber dem Vorjahr von 74 % auf 63 %.



Vor dem Hintergrund des OMT-Programms, das Anfang September 2012 vom EZB-Rat beschlossen wurde, führte die sich im ersten Halbjahr 2013 verstärkende expansive Geldpolitik an den Covered Bond Märkten parallel zu den Staatsanleihemärkten zur weiteren Spreadeinengung (siehe Schaubild 5). In den Jahren zuvor hatten sich die Spreads im Rahmen der Staatsschuldenkrise in den Peripherieländern stark ausgeweitet.

Im Verlauf des Jahres 2013 halbierte sich der Aufschlag für spanische Cédulas um beachtliche zweieinhalb Prozentpunkte auf unter 2 Prozentpunkte. Gründe hierfür sind u.a. in der Stabilisierung der spanischen Wirtschaft, in der verbesserten Marktliquidität und den verbesserten gesetzlichen Rahmenbedingungen (u.a. verbesserte Transparenzstandards für Cédulas, verbessertes nationales Abwicklungsregime für Banken) zu sehen. Dies veranlasste die Ratingagentur Moody's dazu, das Rating zahlreicher Cédulas-Programme zu verbessern.

Innerhalb der genannten Länder streuten die Renditen insbesondere bei den spanischen Cédulas weiterhin erheblich (siehe Schaubild 6).



## 5. Aktienmärkte

Die Aktienmärkte der Industrieländer konnten an die positive Entwicklung des Vorjahres anschließen und beendeten das Jahr 2013 erneut mit starken Kurssteigerungen. Der deutsche Aktienindex DAX konnte 25,5 % zulegen und erzielte damit einen neuen historischen Hochstand von 9.552 Punkten. Die Notierungen der 50 größten Unternehmen im Euro-Gebiet verzeichneten im EuroStoxx50-Performance-Index einen Anstieg von 21,5 %; der Index erreichte nach scharfen Einbrüchen im Jahr 2007 ein 6-Jahreshoch von 5.625 Punkten. Um 17,5 % verteuerte sich auf Jahressicht der alle relevanten Aktienmärkte der Industrie- und Schwellenländer umfassende MSCI AC World Performance-Index. In diesem ist mit einem Gewicht von knapp 15 % der MSCI Emerging Markets Performance-Index enthalten, dessen Kurs per Saldo im Jahresverlauf um 6,8 % nachgab (siehe Schaubild 7). Die MSCI-Indizes wurden dabei eurobasiert berechnet, so dass Wechselkursveränderungen zum Euro berücksichtigt und die Indexentwicklungen für den eurobasierten Investor vergleichbar sind.

Die expansiven geldpolitischen Maßnahmen der großen Notenbanken sorgten im zurückliegenden Jahr für eine positive Grundstimmung an den Aktienmärkten, die jedoch von Befürchtungen über eine baldige Absenkung der Anleihekäufe der Fed gedämpft wurde, insbesondere im Juni und dann nochmals im November.



## Aktienindizes im Jahr 2013

Schaubild 7

indizierte Darstellung, 31.12.2012 = 100, log. Maßstab



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.<sup>1)</sup> Der vom Finanzdienstleister Morgan Stanley Capital International berechnete „MSCI All Country World Index“ beinhaltet rund 2.400 Aktienwerte aus 44 Ländern. Er setzt sich zusammen aus dem rund 1.600 Titel umfassenden „MSCI World Index“ für 23 Industrieländer (Australien, Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Großbritannien, Hongkong, Irland, Israel, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Neuseeland, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien und USA) und dem „MSCI Emerging Markets Index“ für über 800 bedeutende Unternehmen aus 21 Schwellenländern (Ägypten, Brasilien, Chile, China, Indien, Indonesien, Kolumbien, Malaysia, Mexiko, Peru, die Philippinen, Polen, Russland, Südafrika, Südkorea, Taiwan, Thailand, die Tschechische Republik, die Türkei, Ungarn sowie seit einer Indexüberarbeitung im November 2013 auch Griechenland, welches vorher von MSCI als Industrieland klassifiziert wurde).

Deutsche Bundesbank

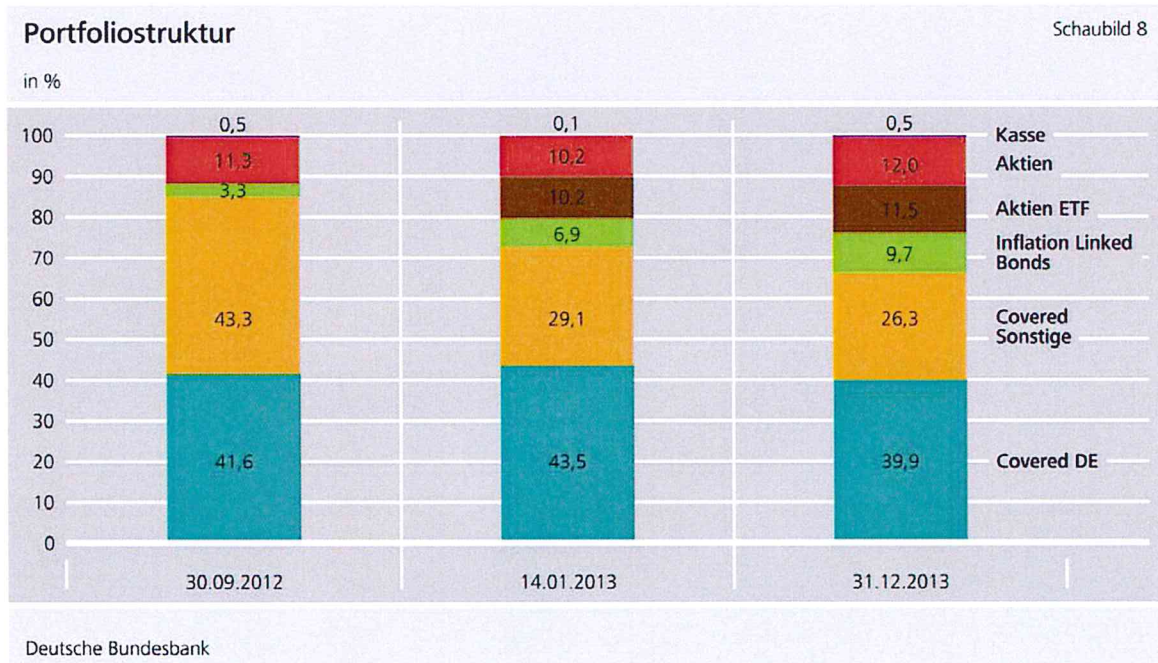
In Europa wurde die Entwicklung an den Aktienmärkten in den ersten Monaten des Jahres durch die Bankenkrise in Zypern sowie die Wahlen und die schwierige Regierungsbildung in Italien belastet. Die Leitzinssenkungen der EZB im Mai und November, Anzeichen eines sich langsam bessernden Konjunkturmilieus, Fortschritte bei den europäischen Maßnahmen zur Verbesserung des institutionellen Gefüges (europäische Bankenaufsicht durch die EZB, Konkretisierung der Pläne zu Abwicklungsregimen, zur Einlagensicherung und zum Bankenrestrukturierungsfonds sowie weitere Regulierungsschritte) und erste sichtbare Erfolge in den von der Krise besonders betroffenen Ländern begünstigten schließlich in der zweiten Jahreshälfte stetige Kursgewinne. Innerhalb des Eurogebietes sorgten die solide wirtschaftliche Grundverfassung der Bundesrepublik mit einem vergleichsweise auskömmlichen Wirtschaftswachstum sowie die Stärke der hiesigen Unternehmen auf den weltweiten Absatzmärkten für einen herausragenden Anstieg der deutschen Aktienkurse innerhalb des Eurogebiets.

In den Schwellenländern kam es im Umfeld der Tapering-Diskussion allerdings zu einem signifikanten Rückzug ausländischer Investoren. Nach Jahren massiver Kapitalzuflüsse wurden strukturelle Probleme einiger Länder wieder stärker fokussiert. Die Aktienkurse gaben dort zunächst deutlich stärker nach als in den Industrieländern, und schafften es bis zum Ende des Jahres nicht, die erlittenen Verluste wieder auszugleichen.

## C Bericht des Anlagemanagements

### 1. Struktur des Portfolios

Das neue Zielgewicht des Aktienteilportfolios am Gesamtportfolio wurde zum Jahresanfang 2013 auf 20 % angehoben. Die Aktienbenchmark besteht nun aus dem Deutschen Aktienindex (DAX) und dem MSCI All Country World Index (ACWI), mit hälftigen Ausgangsgewichten.



Die erfolgten Änderungen in der Portfoliostruktur der Stiftung zeigt Schaubild 8. Links wird die Zusammensetzung vor Änderung der Anlagerichtlinien im Oktober 2012 aufgezeigt und in der Mitte nach Abschluss der Umschichtung in Aktien-ETFs und Erhöhung des Anteils an Inflation-Linked Bonds. Auf der rechten Seite wird das Portfolio zum Jahresende 2013 dargestellt. Gleichzeitig kann man auch die Entwicklung in den einzelnen Asset-Klassen im Jahresverlauf erkennen, die zum einen die gestiegenen Aktienkurse und zum anderen einen Anstieg der Renditen an den Rentenmärkten bei gleichzeitigem Rückgang der Anleihenkurse wiedergibt.

Trotz der Aufstockung des Aktienanteils zu Beginn des Jahres 2013 entfällt weiterhin der Großteil des Wertpapierbestandes auf das Rentenportfolio. Im Rententeil wurde die Portfolioumschichtung in einen zehnzehnten Anteil inflationsindexierter Anleihen am Gesamtportfolio zur Jahresmitte abgeschlossen.



## 2. Führung des Aktienteilportfolios

Die Abbildung des DAX erfolgt durch Einzelaktien, während der MSCI ACWI durch Exchange Traded Funds (ETF) abgebildet wird. Dazu wurden bisher in etwa gleichen Anteilen ETF der Anbieter iShares/Blackrock und SPDR/State Street erworben.

Am 03.01.2013 wurden die finalen Transaktionen zum Austausch des Aktienindex und zur Aufstockung der Aktienquote durchgeführt.

Die Gewichtung der einzelnen Aktien im DAX-Index richtet sich nach der Marktkapitalisierung und den im Streubesitz befindlichen Aktien. Veränderungen (s.g. 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 verändert haben.

Neben den vierteljährlichen Anpassungsterminen kam es im Wesentlichen zu zwei Ereignissen im DAX-Portfolio:

- Zum ex-Tag 15.05.2013 wurde von der Commerzbank AG eine Kapitalerhöhung beschlossen, die im DAX 30 durch eine so genannte „Operation Blanche“ nachvollzogen wurde. Das bedeutet, dass ein Aktionär junge Aktien des Unternehmens beziehen kann ohne zusätzliche Barmittel einzusetzen. Im konkreten Fall wurde dieses Vorgehen auch auf die Commerzbank-Aktie im Stiftungsportfolio angewendet. Dies führte zum Verkauf von 2.550 Bezugsrechten und dem gleichzeitigen Bezug von 1.920 jungen Aktien unter Einlösung von 2.016 Bezugsrechten.
- Am 08.07.2013 wurde die OSRAM-Licht AG von der Siemens AG abgespalten. Durch den „Spin-off“ sank der Anteil von Siemens-Aktien im Index. Dies wurde bei der Indexanpassung im September im Portfolio nachvollzogen.

Die zugeflossenen Netto-Dividendenerträge (inkl. rückerstatteter ausländischer Quellensteuer) des Aktien-Teilportfolios, insgesamt rund 216 Tsd. €, wurden im Rahmen der jeweils folgenden Indexanpassungen reinvestiert.

Die deutsche Abgeltungssteuer kommt bei den im Portfolio gehaltenen Einzelaktien nicht zur Anwendung, da die Stiftung in Deutschland steuerbefreit ist.

Für das Jahr 2013 wurden dem Stiftungsportfolio Lizenzgebühren für die Nutzung des DAX-Index in Höhe von 11.900 € (brutto) belastet. Für das ETF-Portfolio fielen für das Stiftungsvermögen keine direkten Gebühren an. Vielmehr werden sämtliche Gebühren dem ETF-Fonds direkt vom ETF-Anbieter entnommen. Dies erklärt auch zum Teil die relativen Abweichungen in der Performance zur Benchmark. Für den iShares MSCI ACWI ETF beträgt die jährliche Gesamtkostenquote des Fondsverwalters 0,60 % und für den SPDR MSCI ACWI ETF 0,50 %.

### 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.

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. Sollte jedoch eine Neuemission in die Benchmark aufgenommen werden bzw. ein Titel entfallen, wird dies entsprechend im Rahmen der Portfolioführung 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 übereinstimmen. Dabei wurde darauf geachtet, das Volumen der Transaktionen und damit die Transaktionskosten gering zu halten. Alle Käufe und Verkäufe wurden 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).

Gemäß der Änderung der Anlagerichtlinien aus dem Jahr 2011 wurden zum 1. Juli 2012 ca. 3,3 % des Gesamtportfoliovolumens von gedeckten Schuldverschreibungen in deutsche und französische inflationsindexierte Anleihen umgeschichtet. Im Januar 2013 wurde der Anteil an inflationsindexierten Anleihen auf ca. 6,9 % erhöht. Abschließend wurde die Quote im Juli 2013 auf den vereinbarten Zielwert von ca. 10 % angehoben. Somit ist das Portfolio aktuell voll investiert und setzt sich aus drei französischen und vier deutschen Anleihen dieser Gattung zusammen.

Die in der Berichtsperiode angefallenen Kuponzahlungen (insgesamt 1.898 Tsd. €) wurden entsprechend der Benchmark zeitnah reinvestiert. Dies erfolgte in der Regel zu den Anpassungsterminen, um auch hier die Transaktionskosten gering zu halten. Allerdings wurden hiervon auch die Entnahmen zur Erfüllung des Stiftungszweckes in Höhe von 1.450 Tsd. € finanziert.



## D Bericht des Risiko-Controlling <sup>2</sup>

### 1. Vermögensbestand

Das Vermögen der Stiftung „Geld und Währung“ betrug zum Jahresultimo 2013 71.137.244 € und nahm gegenüber dem Vorjahresende um 1.659.549 € zu. Der genannte Vermögenswert umfasst nicht das auf dem Konto „Projektverwaltung“ befindliche Guthaben (215.720,50 €), das für die Abwicklung von Zahlungen im Rahmen der Stiftungstätigkeit bestimmt ist.

Die Anlagerichtlinien geben in § 1 vor, die reale Substanz des Stiftungsvermögens grundsätzlich zu erhalten. Das inflationsadjustierte Anfangsvermögen von 2002 belief sich am 31.12.2013 auf 61.715.660 €. Der Marktwert des Portfolios lag somit deutlich darüber.

Zum Berichtsstichtag entfielen 39,9 % des Gesamtvermögens auf deutsche Pfandbriefe. Obligations Foncières hatten einen Anteil von 22,0 %; zudem wurden im Berichtsjahr erstmals Schuldverschreibungen der Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH) erworben, sodass sich der Gesamtanteil französischer Covered Bonds zum Jahresultimo 2013 auf 26,4 % belief. Gegenüber dem Vorjahr ist der Portfolioanteil dieser Wertpapierkategorie deutlich gesunken (36,7 % am 31.12.2012). Weiter ausgebaut wurde hingegen das Engagement in inflationsindexierte Anleihen des Bundes bzw. Frankreichs (4,3 % bzw. 5,4 % gegenüber 1,7 % bzw. 1,6 % zum Vorjahresende). Auch das Portfoliogewicht von Einzelaktien des DAX 30 Index und Aktienfonds (ETF) auf den MSCI ACWI Index ist gegenüber dem Ultimo des Jahres 2012 gestiegen (12,0 % und 11,5 % im Vergleich zu 11,9 % und 5,8 %). Das Sichtguthaben auf dem Girokonto fiel mit 0,5 % ins Gewicht.

Vermögensrechnung Stiftung "Geld und Währung"				
Instrumentengattung	31.12.2012	30.09.2013	31.12.2013	Anteil
Jumbo-Pfandbriefe	22.646.743 €	22.171.264 €	20.972.567 €	29,5%
Pfandbriefe	6.482.429 €	6.303.754 €	7.429.025 €	10,4%
Obligations Foncières	25.490.959 €	17.025.549 €	15.646.944 €	22,0%
Caisse de Refinancement de l'Habitat	-	2.233.953 €	3.089.599 €	4,3%
Inflationsindexierte Bundesanleihen	-	1.945.255 €	1.927.360 €	2,7%
Inflationsindexierte Bundesobligationen	1.156.494 €	1.120.318 €	1.107.201 €	1,6%
Obligation assimilable du Trésor (europ. HVPI)	1.139.863 €	3.881.358 €	3.875.244 €	5,4%
Aktien	8.252.525 €	7.717.221 €	8.528.084 €	12,0%
Bezugsrecht	1.896 €	-	-	0,0%
ETF	4.016.026 €	7.792.047 €	8.197.773 €	11,5%
Kasse	290.760 €	275.469 €	363.446 €	0,5%
Gesamtportfolio	69.477.694 €	70.466.188 €	71.137.244 €	100,0%

<sup>2</sup> Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen möglich.  
 -: nichts vorhanden

## 2. Vermögensentwicklung

Im Berichtsjahr erzielte das Portfolio ein Nettoergebnis von 1.382.412 €, das sich zum Großteil aus Zinserträgen (Stückzinsansprüche, die dem Berichtsjahr zuzuordnen sind) in Höhe von 1.120.528 € speist. Nettodividenden und ETF-Ausschüttungen (inkl. Erträgen aus Kapitalmaßnahmen) in Höhe von 276.967 € trugen weiterhin zu einer Erhöhung des Vermögenswertes bei. Im Rahmen von Wertpapiertransaktionen anfallende Gebühren, Index- und Depotbankgebühren minderten den Wert des Gesamtportfolios um insgesamt 15.082 €.

Vor dem Hintergrund der Bewegungen an den Kapitalmärkten entstanden per Saldo Bewertungsgewinne im Umfang von 1.727.137 € (zur Marktentwicklung siehe auch Teil B). Entnahmen wurden im Berichtsjahr in Höhe von 1.450.000 € getätigt.

Ergebnisrechnung (Wertentwicklung)		
Stiftung "Geld und Währung"		
	31.12.12 - 31.12.13	30.09.13 - 31.12.13
Marktwert Anfang	69.477.694 €	70.466.188 €
(+) Zinserträge	1.120.528 €	247.763 €
(+) Dividenden u. Erträge aus Kapitalmaßnahmen <sup>3</sup>	275.316 €	-
(+) Steuerzahlungen/erstattungen	1.651 €	-
(-) Gebühren	-15.082 €	-12.357 €
(=) Erträge abzgl. Aufwendungen	1.382.412 €	235.406 €
(+/-) Bewertungsergebnis	1.727.137 €	1.185.649 €
(-) Entnahmen	-1.450.000 €	-750.000 €
(=) Änderung des Vermögensbestandes	1.659.549 €	671.056 €
Marktwert zum 31.12.2013	71.137.244 €	71.137.244 €

## 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 4,57 % erzielt (die Benchmark verzeichnete im selben Zeitraum ein Ergebnis von 4,54 %). Seit Auflage annualisiert betrug die Rendite für das Gesamtportfolio 4,57 %.

Sowohl das Renten- als auch das Aktienteilportfolio erzielten im Berichtsjahr positive Ergebnisse (0,40 % bzw. 21,54 %). Beim Rententeilportfolio waren vor dem Hintergrund steigender Marktrenditen Kursverluste zu verzeichnen, die niedriger lagen als die Zinserträge. Im Aktienteilportfolio verzeichneten die Dax-Aktien ein Ergebnis von 26,34 % während die ETF auf die MSCI-Indizes eine Rendite von 17,37 % verbuchten.

<sup>3</sup> Inkl. ETF-Ausschüttungen



## Zeitgewichtete Rendite

### Stiftung "Geld und Währung"

#### Gesamtportfolio

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2012	11,42%	12,03%	-0,61%
1. Quartal 2013	1,49%	1,48%	0,01%
2. Quartal 2013	-0,72%	-0,69%	-0,03%
3. Quartal 2013	1,68%	1,80%	-0,11%
4. Quartal 2013	2,06%	1,90%	0,16%
Gesamtjahr 2013	4,57%	4,54%	0,02%
seit Auflage (02.01.2002)	70,93%	68,63%	2,30%
seit Auflage annualisiert (02.01.2002)	4,57%	4,45%	0,12%

#### Renten

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2012	10,49%	11,28%	-0,78%
1. Quartal 2013	0,39%	0,22%	0,17%
2. Quartal 2013	-0,97%	-0,88%	-0,09%
3. Quartal 2013	0,67%	0,61%	0,06%
4. Quartal 2013	0,31%	0,29%	0,02%
Gesamtjahr 2013	0,40%	0,23%	0,17%

#### Aktien

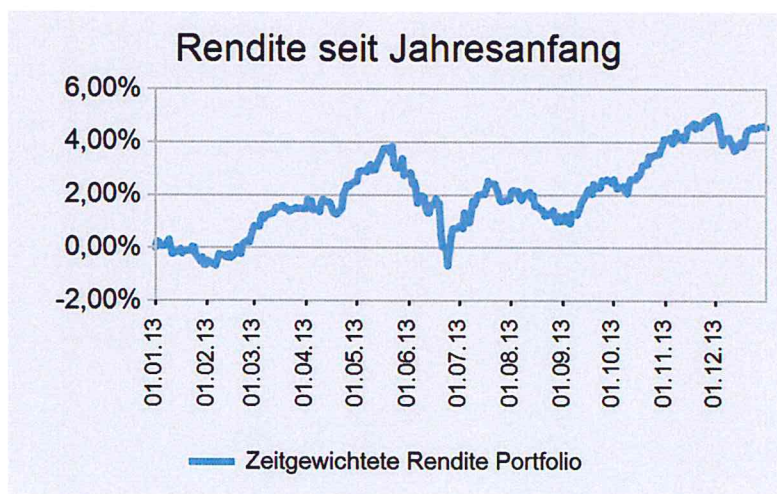
Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2012	17,38%	18,06%	-0,68%
1. Quartal 2013	6,34%	6,50%	-0,16%
2. Quartal 2013	0,12%	0,05%	0,08%
3. Quartal 2013	5,55%	6,23%	-0,68%
4. Quartal 2013	8,16%	7,60%	0,55%
Gesamtjahr 2013	21,54%	21,79%	-0,24%

Die relative Performance im Vergleich zur Benchmark auf Gesamtportfoliosicht belief sich im Berichtsjahr auf 0,02 %.

Die Renditeabweichung im Rententeilportfolio fiel im ersten Quartal mit 0,17 % relativ hoch aus. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Portfolio zu diesem Zeitpunkt an die geänderte Benchmark im Bereich gedeckter Schuldverschreibungen angepasst wurde, in der der Anteil deutscher Pfandbriefe mindestens 60 % betragen soll. Die entsprechenden Transaktionen fanden im ersten Quartal des Berichtsjah-

res statt, während die Benchmark per 31.12.2012 umgestellt wurde. (Hinsichtlich der Differenzen im Performancevergleich des Vorjahres gilt ebenfalls, dass sich die Gegenüberstellung teilweise auf die alte Benchmark stützte, während im Portfolio schon schrittweise Anpassungen an die neue, erst Anfang Januar 2013 implementierte Benchmark vorgenommen wurden, vgl. Jahresbericht 2012.)

Im Hinblick auf Renditedifferenzen zwischen dem Portfolio und der Benchmark im Aktienteilportfolio spielen insbesondere drei Faktoren eine Rolle. Zum einen besteht bei der Stiftung eine günstige Situation hinsichtlich der Besteuerung von Dividendenerträgen, da die Stiftung steuerbefreit ist, während der Indexanbieter bei der Berechnung des Indexwertes bei Dividendenzahlungen fiktive Steuersätze zugrunde legt. Auf der anderen Seite fallen für die MSCI-ETF's Gebühren an, die das Ergebnis des Aktienteilportfolios belasten (siehe dazu S. 13 unten). Weitere, allerdings nicht systematische Differenzen in der Rendite können auf Pricing-Unterschiede der MSCI-ETF's zurückgehen, d.h. dass Börsenort und Tageszeit der Kursfeststellung beim Indexanbieter und beim ETF-Anbieter auseinander fallen.



#### 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 Marktzinsniveau um einen Prozentpunkt steigt. Am Ultimo des Jahres 2013 betrug die modifizierte Duration des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung“ für nominale und inflationsindexierte Anleihen zusammen 4,50 und lag somit 22 Stellen unter dem Wert der Benchmark (4,71). Die inflationsindexierten Anleihen hatten zum Stichtag eine modifizierte Duration von 5,26.

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 Wertent-

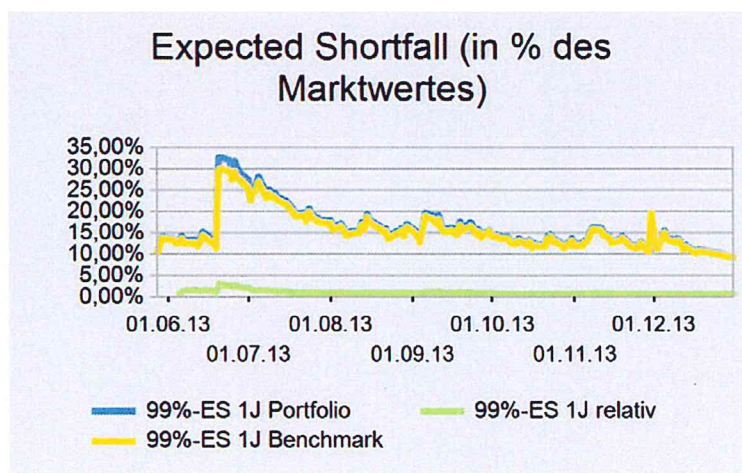


wicklung des Portfolios maßgeblichen Risikofaktoren zugrunde. Er eignet sich damit zur Bemessung der Marktpreisrisiken und ist in erster Linie ein Ergebnis der strategischen Asset-Allokation und der jeweils aktuellen Marktvolatilitäten. Der Value-at-Risk (für den Horizont von einem Tag bei einem Konfidenzniveau von 99 %)⁴ lag am Ende des Jahres bei 6,78 % des Portfoliomarktwertes; der Value-at-Risk der Benchmark betrug am Jahresultimo 6,83 %. Der relative Value-at-Risk, der die potenziellen Verluste des Portfolios im Vergleich zur Benchmark angibt, war gering (0,59 %).

#### Risikokennziffern am 31.12.2013

##### Stiftung "Geld und Währung"

	Portfolio	Benchmark	Relativ
Value-at-Risk (99%, 1 Jahr)	6,78%	6,83%	0,59%
Expected Shortfall (99%, 1 Jahr)	9,34%	9,41%	0,78%
Modifizierte Duration	4,50	4,71	-0,22
nachrichtlich:			
Mod. Duration inflationsindexierter Anleihen	5,26	5,29	-0,03



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. Zum Jahresultimo 2013 lag der Expected Shortfall bei einem Konfidenzniveau von 99 % für den Zeitraum eines Jahres bei 9,34 %<sup>5</sup> des Gesamtportfoliomarktwertes; für die Benchmark lag derselbe Wert zum Berichtsstichtag bei 9,41 %. Der relative Expected Shortfall betrug 0,78 %.

<sup>4</sup> Bei diesem Konfidenzniveau ist im Mittel in einer von 100 Beobachtungsperioden ein höherer Verlust als durch den Value-at-Risk angegeben zu erwarten.

<sup>5</sup> Dieser Wert gibt den Mittelwert der höchsten Verluste an, die in einer von 100 Beobachtungsperioden auftreten können.

Stresstests am 31.12.2013

Stiftung "Geld und Währung"

	Hypothetischer Marktwertrückgang
<b>Stresstests Rentenmarkt (Parallelverschiebung der Zinskurve)</b>	
Zinsanstieg 1%	3,34%
Zinsanstieg 2%	6,45%
Zinsanstieg 3%	9,37%
<b>Stresstests Aktienmarkt</b>	
Kursrückgang 20%	4,69%
Kursrückgang 40%	9,38%
Kursrückgang 60%	14,07%
<b>Historische Stresstests</b>	
Lehman-Insolvenz (10 Tage)	0,40%
Terroranschlag 11.09.2001 (5 Tage)	0,11%
Zinsanstieg 1999 (1 Jahr)	0,73%

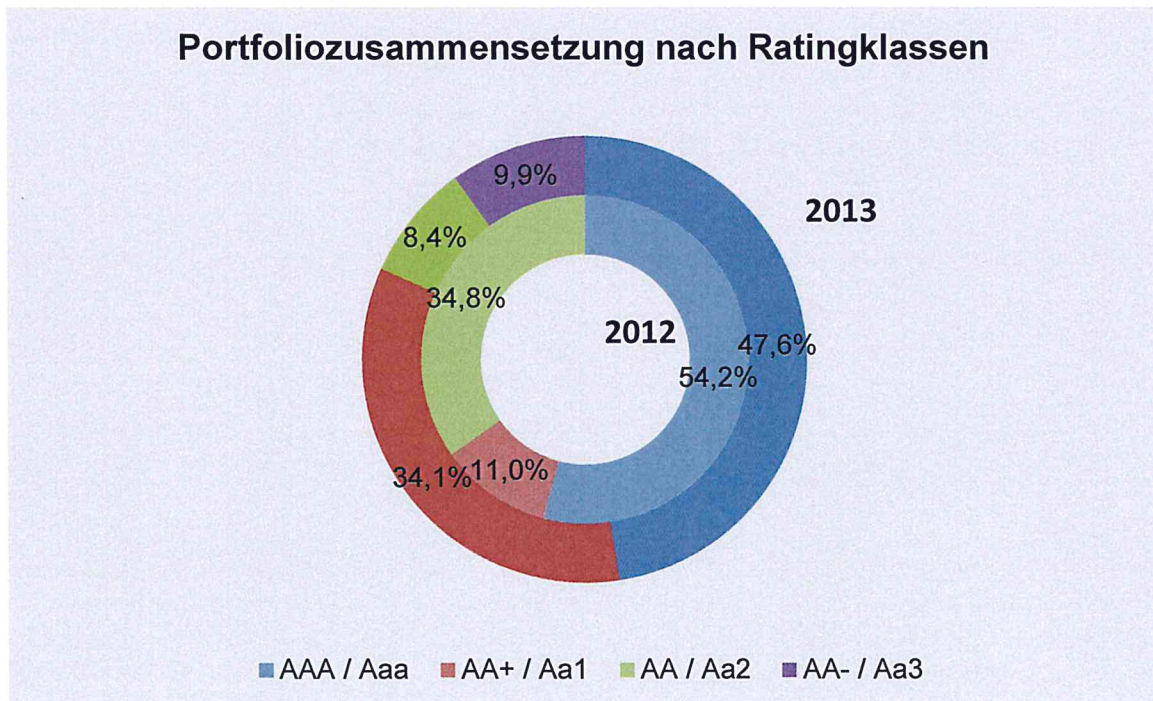
Die Stresstests geben an, wie sich ein definiertes Szenario aus Änderungen von Risikofaktoren (z. B. Zinsen, Aktienkurse, Wechselkurse usw.) auf den Marktwert des Portfolios auswirkt. Es werden außergewöhnliche, aber grundsätzlich mögliche Ereignisse dargestellt.

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 % der hypothetische Marktwertrückgang des Portfolios 9,37 % (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 14,07 % 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 31.12.2013 angewendet. Hierbei werden gegenseitige Wechselwirkungen (z. B. zwischen Renten und Aktien) berücksichtigt. Ein Portfolio mit der Jahresultimozusammensetzung der Stiftung „Geld und Währung“ hätte zum Zeitpunkt der Lehman-Insolvenz im September 2008 einen Marktwertrückgang um 0,40 % verzeichnet. Die Terroranschläge vom 11.09.2001 hätten zu einer Abnahme des Marktwertes um 0,11 % geführt, während ein massiver Zinsanstieg wie zuletzt 1999 den Gesamtportfoliomarktwert um 0,73 % 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 Mindeststratiganforderungen 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 31.12.2013 im Vergleich zum Jahresresultimo 2012 wie folgt dar:



Knapp die Hälfte der im Portfolio befindlichen Schuldverschreibungen waren per 31.12.2013 mit AAA/Aaa bewertet (47,6 %), ein gutes Drittel der Rentenwerte (34,1 %) verfügt über ein Rating von AA+/Aa1. Die Bewertung AA/Aa2 gilt für 8,4 % der Schuldverschreibungen, die restlichen 9,9 % werden mit AA-/Aa3 geratet und liegen damit auf der letzten Stufe vor der einen Verkauf auslösenden Beurteilung. Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die prozentualen Anteile der Schuldverschreibungen stark verschoben. 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 Ratingänderungen kam es insbesondere bei französischen Anleihen, von denen ein Großteil seitens der Agentur Fitch von AAA auf nunmehr AA+ herabgestuft wurde. Weiterhin wurden Schuldverschreibungen der Hypothekenbank Frankfurt von der Ratingagentur Moody's von Aa2 auf Aa3 herabgestuft, eine Schuldverschreibung der Deutschen Pfandbriefbank von Aa1 auf Aa2.

## 5. Einhaltung der Anlagerestriktionen

Das Risiko-Controlling der Bundesbank prüft die Einhaltung der Anlagerestriktionen gemäß 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 24.).

Alle im Berichtsjahr erworbenen Instrumente waren zulässige Anlageinstrumente im Sinne des § 3 der Anlagerichtlinien und erfüllen die Mindestrating-Vorgabe von AA- bzw. Aa3.

Die durch § 4 der Anlagerichtlinien vorgegebenen Begrenzungen bezüglich Gesamtengagements bei den verschiedenen Adressen und Höchstengagements in einzelnen Emissionen (25 % bzw. 15 % des Stiftungsvermögens) wurden eingehalten: Das maximale Engagement in einem Wertpapier entfiel im Berichtszeitraum auf eine Emission der Hypothekenbank Frankfurt (8,80 %, siehe Tabelle auf der folgenden Seite). Das größte auf einen Emittenten entfallende Exposure betrug im Berichtszeitraum 17,67 % und betraf die Compagnie de Financement Foncier (CFF), die – zur Groupe BPCE gehörend – auch den größten Anteil eines Emittenten nach Konzernbetrachtung erreichte (ebenfalls 17,67 %). Als Folge der Portfoliobewegungen im Jahresverlauf lagen die größten Exposures Ende 2013 jedoch deutlich unter diesen Maximalwerten (CFF: 11,55 %; Hypothekenbank Frankfurt: 7,53 %).

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. Im Berichtsjahr kam es zweimal zu einer Überschreitung der Grenze – jedoch jeweils nur für wenige Tage. Der größte Kassenbestand des Berichtsjahres lag bei 4,21 % des Gesamtportfoliomarktwertes. Der maximale Kassenbestand in einer Wochenperiode bei 0,91 %.

Die Zielaktienquote wurde bei der Überarbeitung der Anlagerichtlinien im Jahr 2012 auf 20 % festgelegt und schwankte im Berichtsjahr zwischen 17,66 % und 23,54 %.



Ausgewählte Portfolioanteile für die Periode 31.12.2012 bis 31.12.2013  
 Stiftung "Geld und Währung"

	<b>Anteil am Portfoli- omarktwert</b>
<b>Größte Engagements bei einzelnen Emissionen</b>	
Hypothekbank Frankfurt 4,75 2018/06/04	8,80%
BayernLB 3,375 2017/09/04	7,34%
CIF Euromortgage 4,125 2014/12/19	6,36%
<b>Größte Engagements bei Emittenten</b>	
Compagnie de Financement Foncier	17,67%
Hypothekbank Frankfurt AG	12,07%
Caisse Francaise de Financement Local	7,70%
<b>Größte Engagements bei Konzernen*</b>	
BPCE SA	17,67%
Commerzbank AG	12,07%
Bundesrepublik Deutschland	9,44%
<b>Aktienanteil</b>	
Maximaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	23,54%
Minimaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	17,66%
<b>Maximaler Kassenbestand (1 Wochenperiode)</b>	
(04.06.2013-10.06.2013)	0,91%
* Bei der Konzernbetrachtung erfolgt eine Zuordnung von Emittenten zum Eigner bzw. Mehrheitsaktionär (sofern vorhanden)	



## Einhaltung der Anlagerichtlinien<sup>6</sup>

Portfolio:	Versorgungsfonds der Stiftung Geld und Währung	
Zeitraum:	Gesamtjahr 2013	
Beschreibung	Quelle	Einhaltung/ Prüfung
<b>Zulässigkeit der Anlageinstrumente</b>		
Zulässige Instrumente sind:	Anlagerichtlinien § 3 Abs.1, 2	JA
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		
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: 4,21 %
<b>Bonitätserfordernis der Anlageinstrumente</b>		
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
<b>Diversifizierung der Anlagen</b>		
Das Höchstengagement in einer einzelnen Emission der zulässigen Anlageinstrumente a) - e) ist auf 15 % des Stiftungsvermögens begrenzt	Anlagerichtlinien § 4	JA Anteil der größten Emission: 8,80 % (Hypothekenbank Frankfurt)
Das Gesamtengagement bei einer Adresse soll 25 % des Stiftungsvermögens nicht übersteigen	Anlagerichtlinien § 4	JA Anteil des größten Emittenten: 17,67 % (Compagnie de Financement Foncier) Anteil des größten Konzerns: 17,67 % (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: 17,66 % - 23,54 %

<sup>6</sup> Sonstige Weisungen des Mandatsgebers, die nicht in den Anlagerichtlinien aufgeführt sind, können erst ab dem Zeitpunkt des Zugangs im Risiko-Controlling überwacht werden.



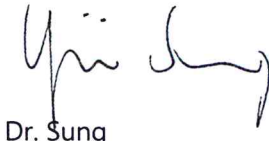
Frankfurt am Main, den 24.02.2014

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. 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.

### 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 % und 3 %

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 % ab Mitte 1999 in gewissen Laufzeitbereichen. Eine Verschiebung der gesamten Zinskurve um 3 % 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.