

**BERICHT ÜBER DIE
VERWALTUNG DES VERMÖGENS DER
STIFTUNG „GELD UND WÄHRUNG“
JAHR 2011**

Inhalt

A	Institutioneller Rahmen.....	2
1.	Gesetzlicher Auftrag	2
2.	Organisation des Anlageprozesses	2
B	Marktentwicklung.....	3
1.	Internationale Finanzmärkte	3
2.	Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und anderer Staaten der Eurozone	4
3.	Anleihen von Bundesländern und staatlich dominierten Emittenten	7
4.	Pfandbriefe und andere Covered Bonds.....	8
5.	Aktienmarkt im Eurowährungsgebiet	10
C	Vermögensverwaltung.....	11
1	Struktur des Portfolios	11
2	Nachbildung der Benchmark.....	12
2.1	Führung des Aktien-Teilportfolios.....	12
2.2	Führung des Renten-Teilportfolios	13
D	Bericht des Risiko-Controlling	14
1.	Vermögensbestand.....	14
2.	Vermögensentwicklung.....	15
3.	Jährliche Überprüfung der Benchmark	15
4.	Portfoliorendite und Risikolage	16
5.	Einhaltung der Anlagerestriktionen	19

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 Mai 2011 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 Marktentwicklung der europäischen Renten- und Aktienmärkte dargestellt (Teil B), sowie die Entwicklung der Benchmark und deren Nachbildung beschrieben (Teil C). Hieran anschließend behandelt der Bericht des Risiko-Controlling den Bestand und die Entwicklung des Stiftungsvermögens, die Überprüfung der Benchmark, die Portfoliorendite und die Risikolage (Teil D).

2. Organisation des Anlageprozesses

Das Anlagemanagement verfolgt eine passive Strategie, die auf die Nachbildung einer zweigliedrigen 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.

B Marktentwicklung

1. Internationale Finanzmärkte

Das dominierende Ereignis der internationalen Finanzmärkte im Jahre 2011 war die Staatsschuldenkrise in Europa und die mit ihr eng verbundenen Probleme im europäischen Bankensektor. Nach einer Erholung zu Anfang des Jahres bedingten schwächere Weltkonjunkturnachrichten sowie akute Rekapitalisierungssorgen im europäischen Bankensektor eine höhere Risikoaversion bei Investoren. Die Nachfrage nach risikobehafteten Vermögenswerten ging stark zurück und die Risikosensibilität der Investoren verursachte größere Portfolioumschichtungen. Dies wirkte sich negativ auf die Funktionalität der Finanzmärkte aus und führte letztlich zu sehr viel stärkeren Marktpreisschwankungen. Die Volatilität an den Finanzmärkten stieg dadurch auf Niveaus, die zuletzt nach dem Platzen der Immobilienblase in den Vereinigten Staaten im Jahre 2008 gesehen wurden. Nicht nur wurde dadurch der Informationsgehalt von Marktpreisen negativ beeinflusst, ebenso schränkten diese Entwicklungen die Liquidität der Finanzmärkte als solche ein.

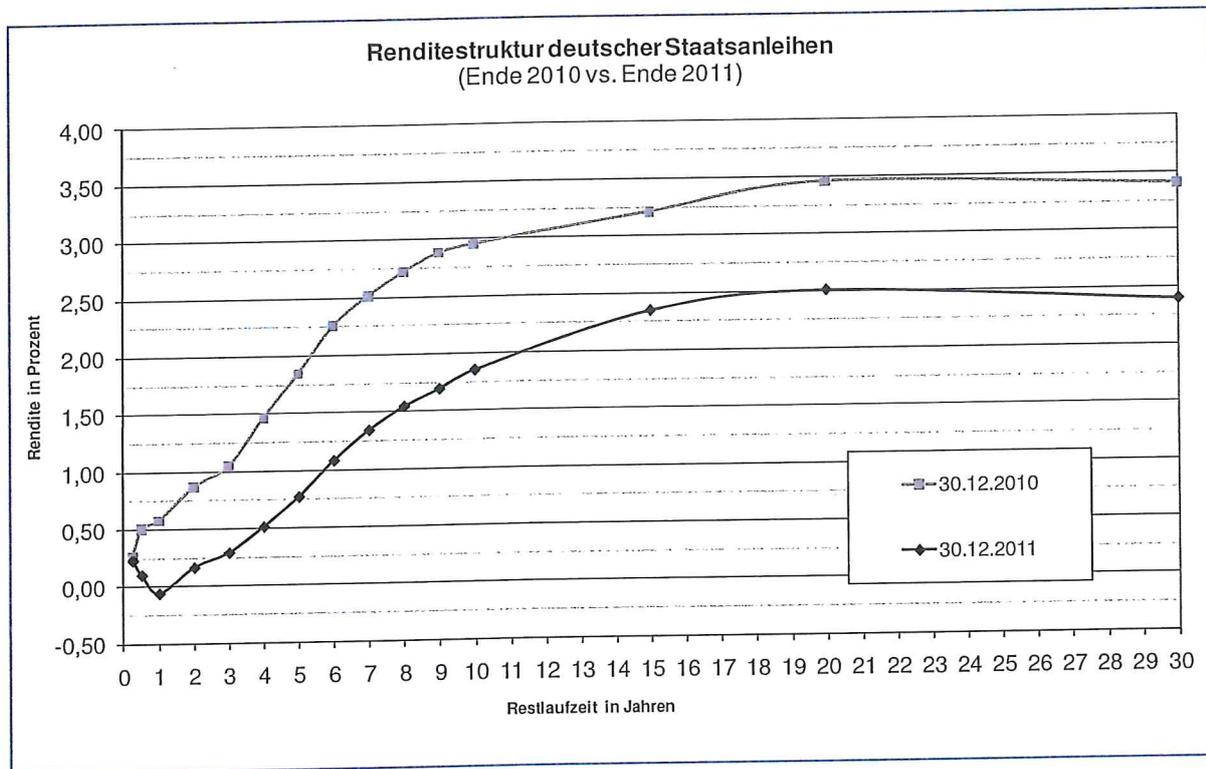
Dieses unsichere Investitionsumfeld spiegelte sich ebenfalls in den internationalen Rentenmärkten wider. Nach den als gefährdet angesehenen Peripherieländern sind ab Jahresmitte immer mehr Eurostaaten in den kritischen Fokus der Investoren geraten, allen voran Italien und Spanien. Auf der anderen Seite konnten als sicher und liquide geltende Märkte, insbesondere in Deutschland, Großbritannien, den USA und Japan von deutlichen Kapitalzuflüssen profitieren.

Die Lage spitzte sich zum Jahresende hin nochmals zu. Mehrere Gipfel der europäischen Staats- und Regierungschefs mit Beschlüssen zu einer stärkeren Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und zur Steigerung der Schlagkraft des europäischen Stabilisierungsfonds EFSF sowie des geplanten ESM konnten die Finanzmärkte nicht nachhaltig überzeugen. Zusätzlich kündigte die Ratingagentur S&P eine Überprüfung der Bonität der Emittenten europäischer Staatsanleihen an. Anfang Januar kam es schließlich zu einer Herabstufung der Bonität von neun Euroländern, darunter auch die zuvor AAA-bewerteten Anleihen von Frankreich und Österreich.

Insgesamt war das Jahr 2011 an den internationalen Finanzmärkten aufgrund hoher politischer und ökonomischer Unsicherheiten vor dem Hintergrund der europäischen Staatsschuldenkrise, aber auch der anhaltenden Verschuldungsproblematik der USA mit dem Verlust der Höchstbonitätsnote der USA durch S&P, von hoher Volatilität einhergehend mit teilweise erheblichen Wertverlusten geprägt.

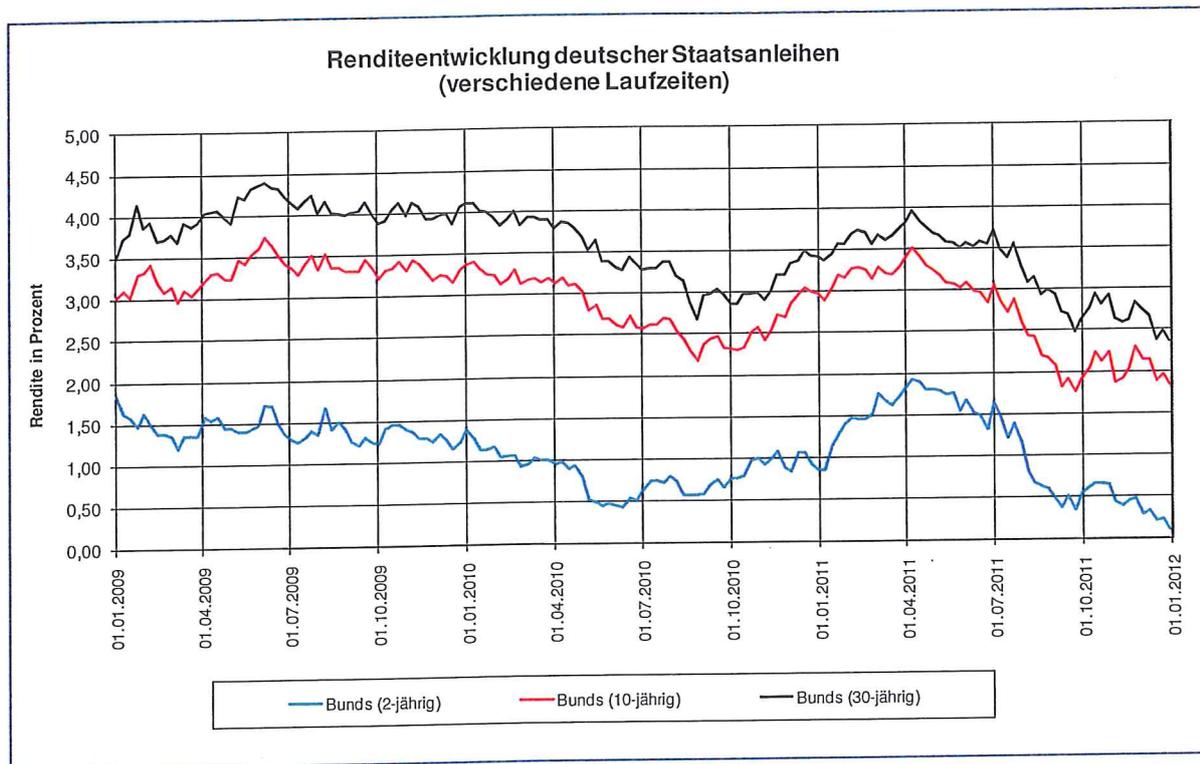
2. Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und anderer Staaten der Eurozone

Bundesanleihen blieben in einem solchen Krisenumfeld gesucht, ihre Renditen erreichten immer neue historische Tiefststände. Ende 2011 lagen die Renditen am Kapitalmarkt rund einen Prozentpunkt niedriger als Ende 2010.



In den ersten vier Monaten des Jahres gingen die Renditen der Bundesanleihen noch nach oben, insbesondere für kurze Laufzeiten in Erwartung steigender Notenbankzinsen im Eurosystem. Im April und im Juli hob der EZB-Rat die Leitzinsen angesichts der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität an. Seit Ende April sanken die Renditen deutscher Staatsanleihen indes über alle Laufzeiten der Tendenz nach.

Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen erreichte Mitte September ihren Tiefststand bei 1,65 %. Bis zum Jahresende schwankte sie um die 2-Prozent-Marke. Die Notenbankzinsen im Euroraum wurden im November und Dezember vor dem Hintergrund verstärkter Finanzmarktspannungen, einer mit Abwärtsrisiken behafteten konjunkturellen Entwicklung und damit der Erwartung eines nur mäßigen Preisdrucks wieder gesenkt. Die niedrigen Kapitalmarktzinsen spiegeln die anhaltend hohe Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen wider, die im aktuellen Krisenumfeld als liquide Anlage und sicherer Hafen gegenüber anderen Emittenten geschätzt werden.



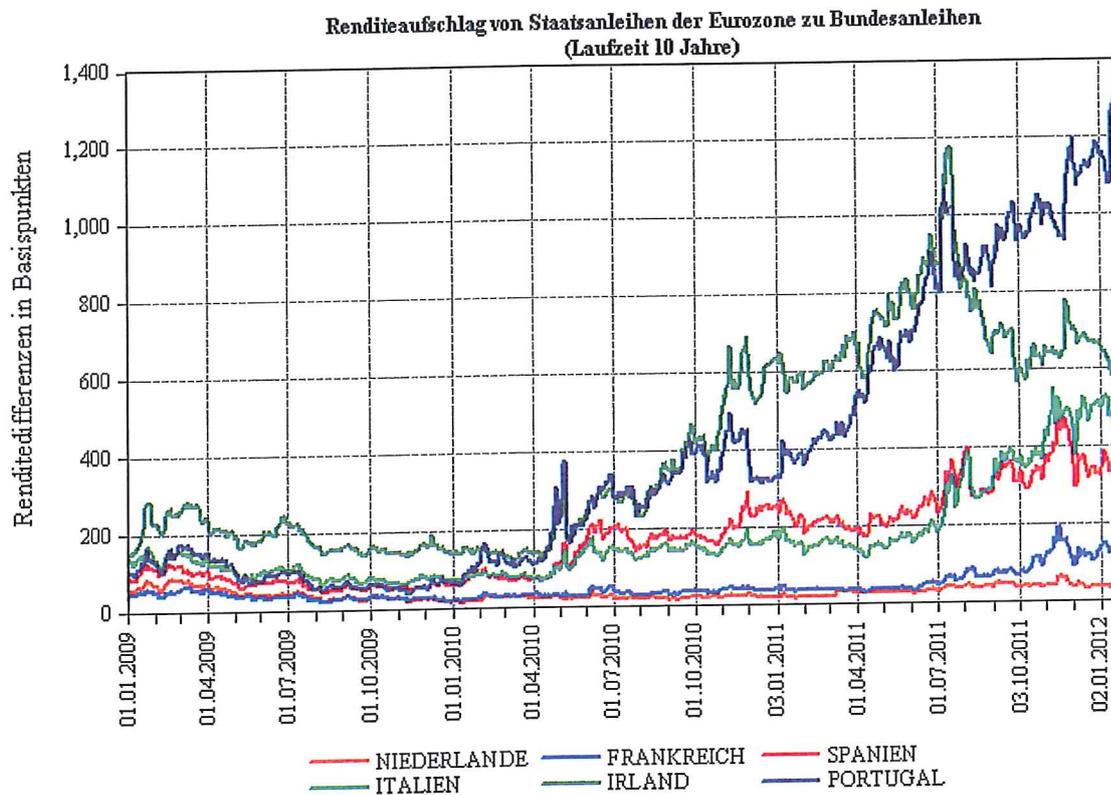
Das Finanzmarktgeschehen in Europa stand seit der Jahresmitte unter dem Eindruck erhöhter Unsicherheit über den Fortgang der Staatsschuldenkrise in immer mehr EWU-Ländern. Die von den Staats- und Regierungschefs auf den Gipfeln im Juli, Oktober und Dezember beschlossenen Maßnahmen zur Eindämmung der Krise haben die Zweifel der Marktteilnehmer an der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen von Peripherieländern bisher nicht nachhaltig beseitigt. Die politische Situation in verschiedenen EWU-Ländern wurde weiterhin als fragil eingeschätzt; in mehreren Ländern wurden neue Regierungen gebildet. Die rasche und entschlossene Umsetzung der erforderlichen Reformen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und der Konsolidierungsmaßnahmen für die öffentlichen Haushalte zur Wiedergewinnung des Vertrauens an den Märkten erschien bis Jahresende nicht überall gesichert.

Vor diesem Hintergrund weiteten sich die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen aller Euro-Länder gegenüber entsprechenden deutschen Anleihen im Laufe des Jahres aus (siehe nachstehende Abbildung). Eine Ausnahme von dieser Entwicklung stellen lediglich die Anleihen Irlands dar, deren Renditeabstand seit Mitte des Jahres wieder zurückging

Die Spreads griechischer und portugiesischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen stiegen im Jahresverlauf auf Höchststände von über 3000 bzw. rund 1200 Basispunkten. Griechenland, Irland und Portugal ist der Zugang zum Kapitalmarkt verwehrt; Kredite des IWF und der EU sollen als Brückenfinanzierung bis zur Wiederherstellung der Kapitalmarktfähigkeit dienen.

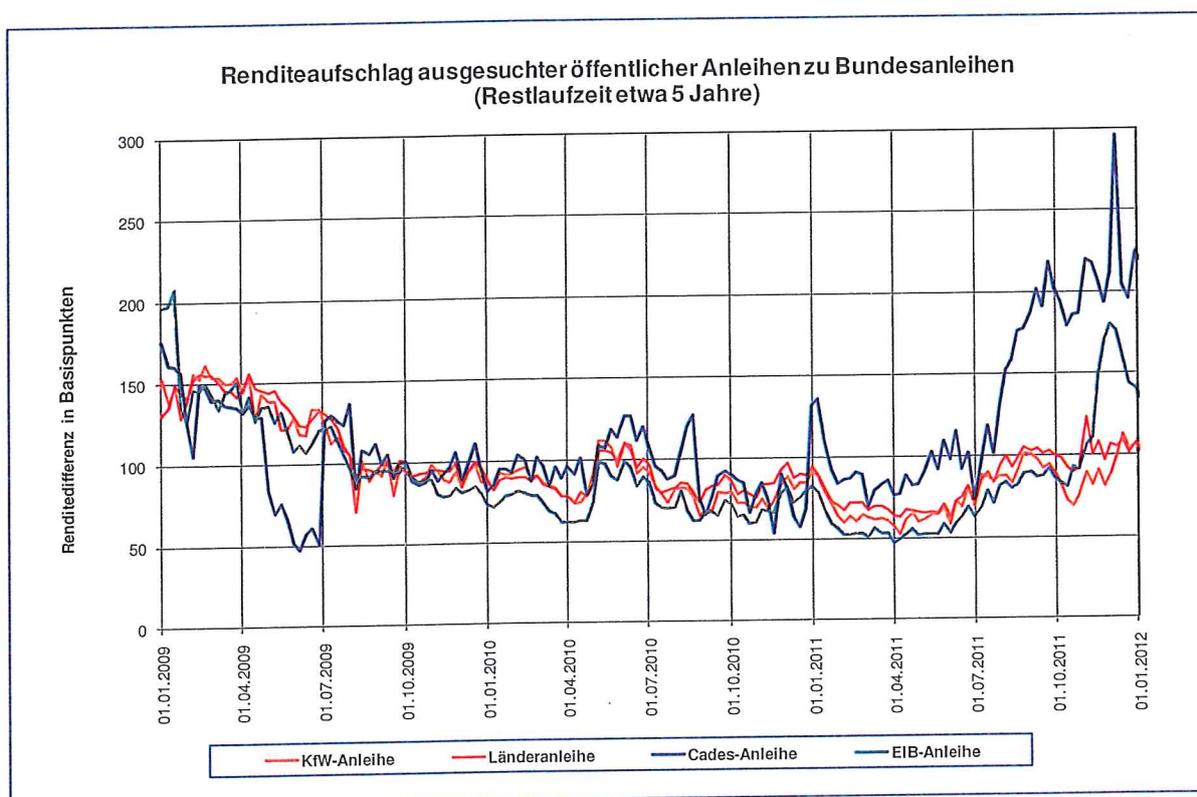
Doch auch die Zinsaufschläge der Anleihen von Kernländern der Währungsunion erhöhten sich und erreichten im November Höchststände. Am Jahresende lagen die Spreads für Frankreich und Österreich mit deutlich über 100 Basispunkten noch weit über dem langjähri-

gen Durchschnitt von 20 bis 40 Basispunkten. Selbst die Aufschläge von Staatsanleihen aus Finnland und den Niederlanden lagen am Jahresende mit rund 50 Basispunkten deutlich höher als in den Vorjahren. Diese Entwicklungen bedeuteten entsprechende Wertverluste für diese Schuldverschreibungen.



3. Anleihen von Bundesländern und staatlich dominierten Emittenten

Auch die Renditespreads anderer bedeutender öffentlicher Emittenten – der Bundesländer, der Europäischen Investitionsbank, der Kreditanstalt für Wiederaufbau sowie der französischen Agentur CADES (Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale) – gegenüber Bundesanleihen weiteten sich im Jahr 2011 aus.¹ Die Ausweitung der Spreads begann im Juni, die Höchststände wurden auch hier im letzten Quartal gemessen, meist im November. Den steilsten Anstieg bis zum Jahresende verzeichneten die Renditabstände der CADES- und der EIB-Anleihen auf rund 200 bzw. 150 Basispunkte, die Aufschläge der Bundesländer- und KfW-Anleihen stiegen auf etwa 100 Basispunkte.

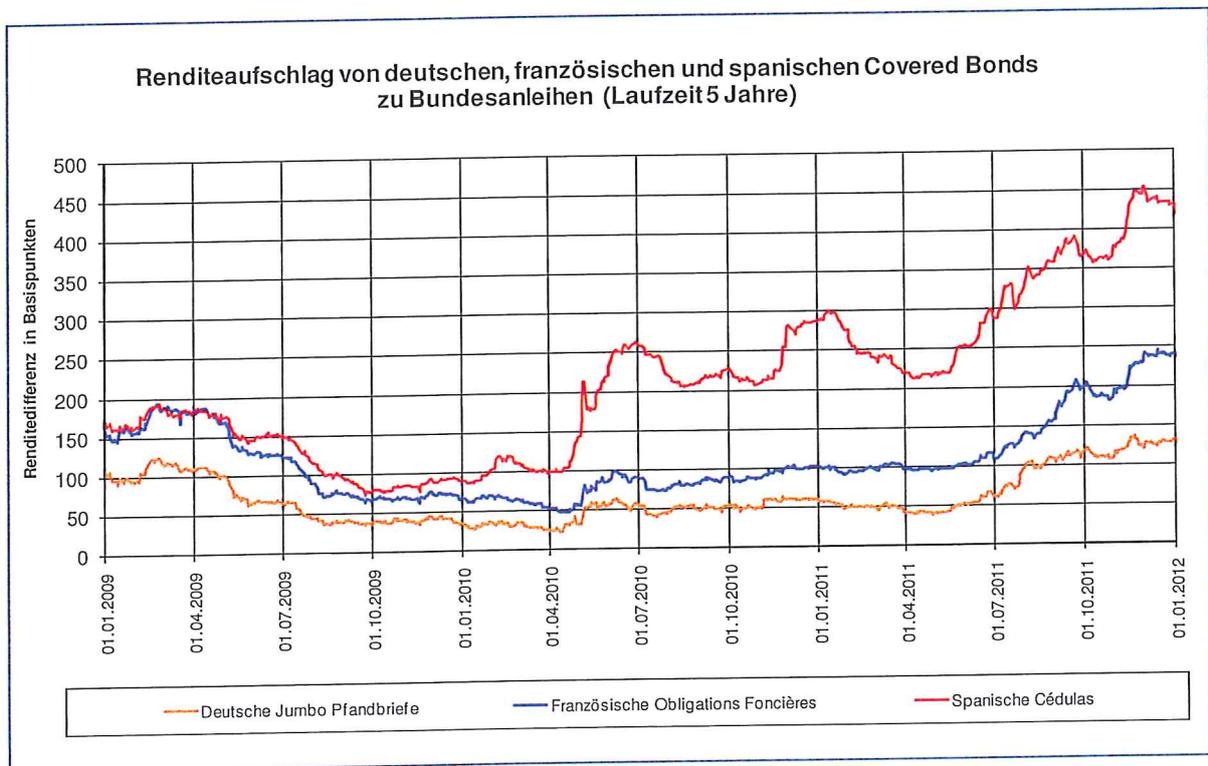


Größter Emittent unter den sonstigen staatlichen Emittenten (Agencies) ist die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Die Bankengruppe gehört zu 80% dem Bund und zu 20% den Bundesländern; die Schulden der KfW werden von den Eigentümern garantiert. Die CADES ist als Gesellschaft zur Finanzierung und Tilgung der Schulden der französischen Sozialversicherung die größte französische Agency. Das Institut besitzt zwar keine explizite Garantie des Staates, dieser haftet aber in letzter Instanz für die Zahlungsfähigkeit. Aufgrund des Status als Etablissement Public Administratif (EPA) wird die Bonität dieser öffentlichen Einrichtung von den Ratingagenturen mit der des französischen Staates gleichgestellt. Die Europäische Investitionsbank (EIB) ist ein supranationales Institut, dessen Eigentümer die EU-Staaten sind.

¹ Hier beispielhaft verwendet: Gemeinschaftsanleihe der Länder Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland, Schleswig-Holstein und Thüringen, 4 1/4 %, fällig am 13.04.17, eine KfW-Anleihe, KfW 4,125%, fällig am 07.04.17, eine CADES-Anleihe 4,125%, fällig am 25.04.2017 (bis zum 17.7.09: CADES 2,625%, fällig am 15.01.2015) und eine EIB-Anleihe 3 7/8, fällig am 15.10.16.

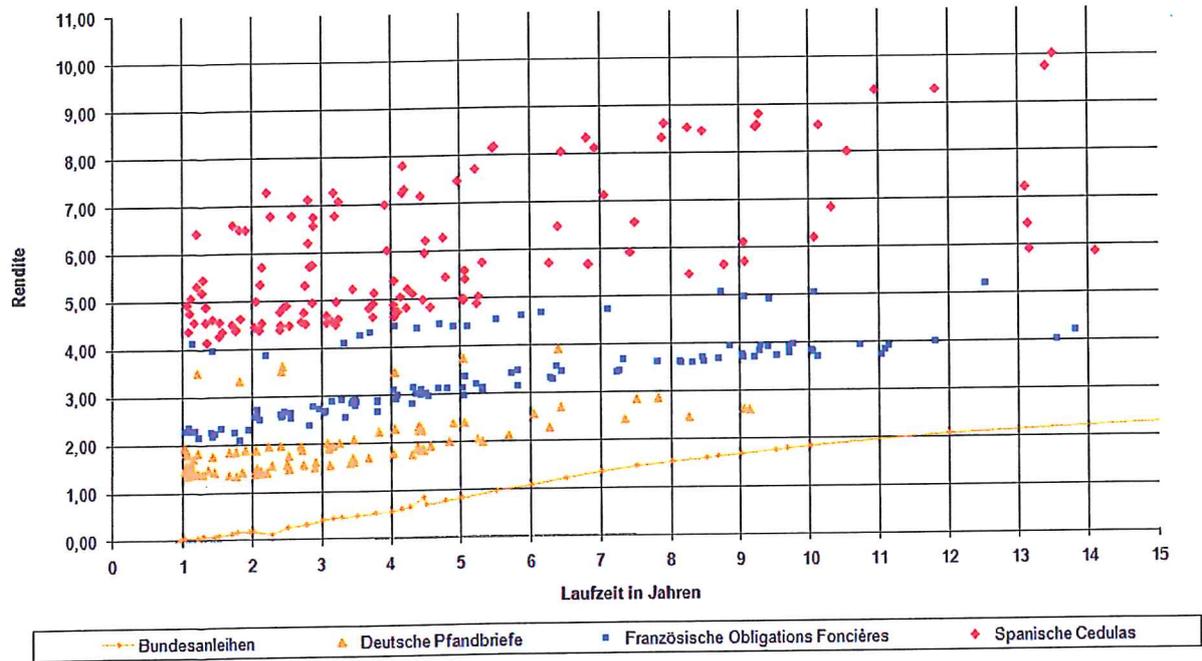
4. Pfandbriefe und andere Covered Bonds

Schließlich weiteten sich im Jahr 2011 auch die Spreads auf den Covered Bonds-Märkten aus, auch hier deutlicher in den Peripherieländern der Eurozone als in den Kernländern. Das nachfolgende Schaubild zeigt dies exemplarisch für die drei bedeutendsten Covered Bond-Märkte der Eurozone. Auch hier kamen die Verspannungen auf zahlreichen Euro-Staatsanleihemärkten zum Tragen und stiegen die Aufschläge ab Juni der Tendenz nach. Das zweite Covered Bond Purchase Programme des Eurosystems (Laufzeit von November 2011 bis Oktober 2012) bewirkte bis zum Jahresende keine entscheidende Änderung des Renditetrends.



Der Spread spanischer Cédulas zu Bundesanleihen stieg auf Spitzenwerte in Höhe von über 450 Basispunkten (Laufzeiten jeweils 5 Jahre). Auch die Spreads französischer Covered Bonds und deutscher Pfandbriefe gingen nach oben. Die ersten von rund 100 Basispunkten im Durchschnitt des ersten Halbjahrs auf rund 250 Basispunkte am Jahresende, die zweiten von rund 50 auf 140 Basispunkte. Auch innerhalb der genannten Länder streuten die Renditen erheblich, wie folgende Abbildung zeigt.

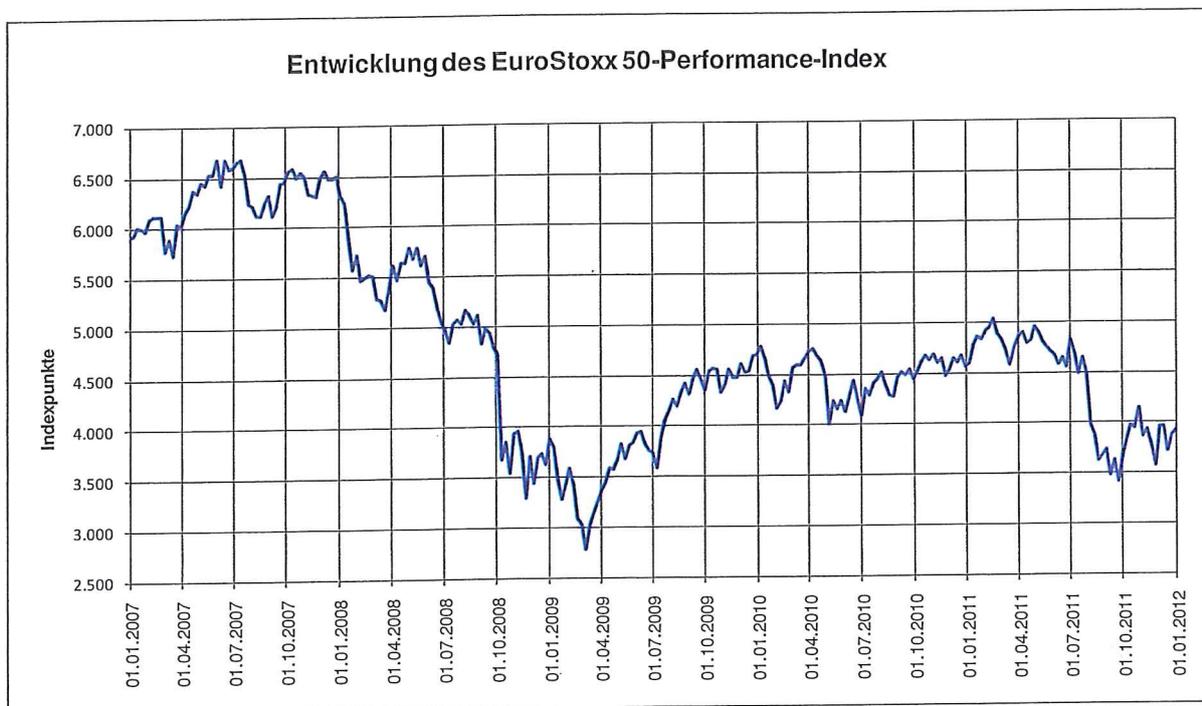
Renditekurven von Bundesanleihen und Covered Bonds (Stand: Schlusskurse vom 31.12.2011)



5. Aktienmarkt im Eurowährungsgebiet

In Europa schloss der Euro-Stoxx-50-Performance-Index am Jahresende mit 3.922 Punkten 14,1 % unter dem Vorjahresendniveau. Seinen Jahreshochstand erreichte der Index Mitte Februar mit 5.026 Punkten. Anfang August brach der Index binnen zwei Wochen um rund 20 % ein und konnte sich bis zum Jahresende nicht mehr nachhaltig erholen.

Ausschlaggebend für den deutlichen Rückgang der Aktienkurse waren die Erwartungen eines weltweit nachlassenden Wirtschaftswachstums, eine zunehmende Risikoaversion der Anleger angesichts der sich verschärfenden Staatsschuldenkrise sowie die mageren Gewinnaussichten von Unternehmen vor allem jener Euroländer, die zudem durch hohe Zinsen, retardierende Absatzmärkte und mindere Produktivität beeinträchtigt wurden.

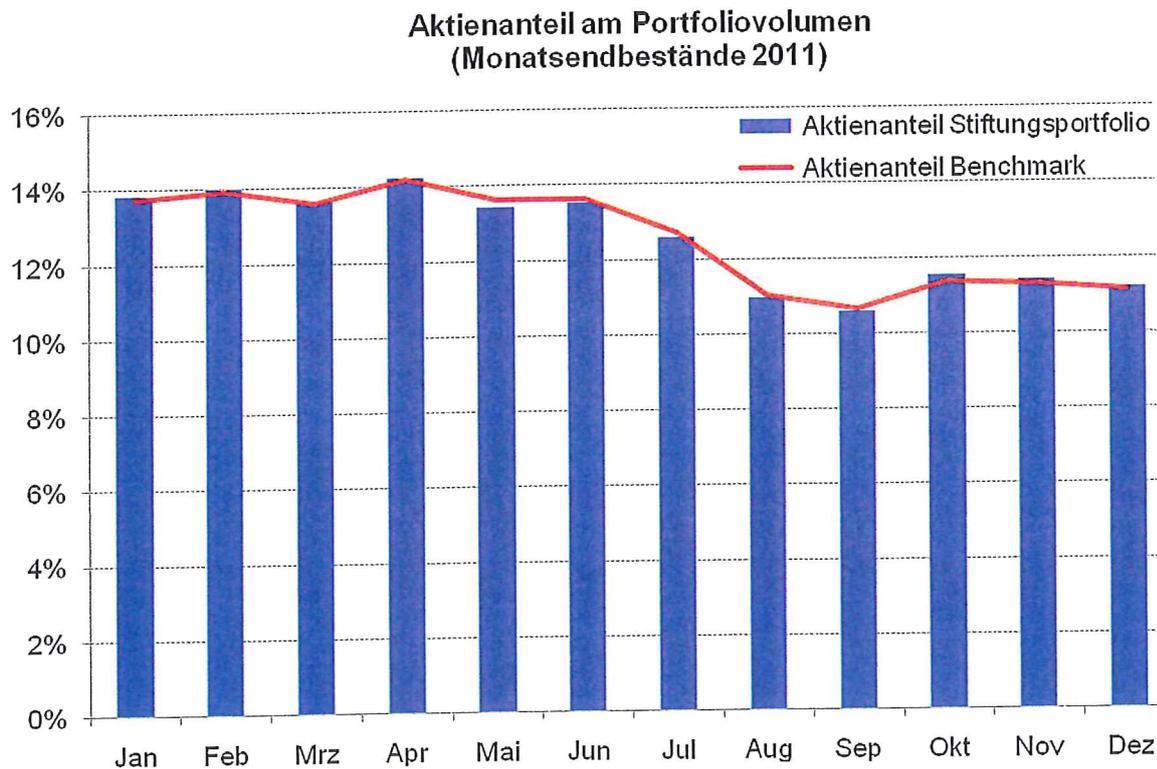


C Vermögensverwaltung

1 Struktur des Portfolios

Der Aktienanteil im Portfolio wurde innerhalb der Berichtsperiode nicht durch aktive Zu- oder Verkäufe erhöht bzw. vermindert. Dadurch lag der Aktienanteil am Portfolio zum Jahresresultimo 2011 bei 11,2 %, am Anfang des Jahres 2011 waren es noch 13,0 %. Der Aktienanteil sank erheblich, da die nachgebildete Benchmark (d.h. der Euro-Stoxx-50 Index) deutliche Kursverluste erlitt.

Die Entwicklung der Gewichte des Aktien- und Rentenanteils am Portfolio orientiert sich eng an der Benchmark. Den Aktienanteil des Portfolios und der Benchmark zeigt nachfolgendes Schaubild.



2 Nachbildung der Benchmark

2.1 Führung des Aktien-Teilportfolios

Im Aktien-Teilportfolio wurde der Euro-Stoxx-50 Index mit den darin enthaltenen Aktien vollständig durch Erwerb aller 50 Einzelaktien nachgebildet. Indexumstellungen wurden zeitnah durch entsprechende Käufe und Verkäufe von Aktien nachvollzogen.

Die Gewichtung der einzelnen Aktien im Index richtet sich nach der Marktkapitalisierung und den im Streubesitz befindlichen Aktien. Veränderungen berücksichtigt der Indexanbieter STOXX durch regelmäßige Anpassungen des Index in den Monaten März, Juni, September und Dezember. Im Laufe der regelmäßigen Indexumstellung am 19. September 2011 kam es zur Veränderung der Unternehmenszusammensetzung des Index: Volkswagen Vorzugsaktien und Inditex wurden neu in den Euro-Stoxx-50 aufgenommen, während Alstom und Crédit Agricole aus dem Index ausschieden. Im Laufe des Jahres kam es zu zwei Spin-offs, die zeitnah im Portfolio nachvollzogen wurden: Am 1. Februar 2011 spaltete ArcelorMittal den Spezialstahl-Hersteller Aperam ab, am 6. Juli 2011 verkaufte Carrefour die Vertriebsgesellschaft DIA.

Die zugeflossenen Netto-Dividendenerträge (inkl. rückerstatteter ausländischer Quellensteuer) des Aktien-Teilportfolios, insgesamt rund 339 Tsd €, wurden im Rahmen der jeweils folgenden Indexanpassungen reinvestiert.

An ausländischen Quellensteuern wurden von Dividendenzahlungen im Jahr 2011 insgesamt ca. 42 Tsd € einbehalten. Vom ausländischen Steuerabzug sind i.d.R. 15 % definitiv nicht rückerstattungsfähig. Für die über 15 % hinausgehenden ausländischen Quellensteuerabzüge wird die Rückerstattung bei den ausländischen Behörden beantragt. Der rückgeforderte, noch nicht erstattete Betrag aus 2011 beläuft sich auf gut 3 Tsd €.

Seit der Übereinkunft des Bundesministeriums der Finanzen mit dem französischen Finanzministerium im Dezember 2008 kommt inzwischen nur noch der verkürzte Steuersatz bei der Dividendenzahlung zur Anwendung. Die Summe der derzeit durch Frankreich noch nicht beglichenen Beträge aus den Jahren 2008 und 2009 liegt bei knapp 3 Tsd €.

Für Italien ist bisher keine Quellensteuerrückerstattung erfolgt. Bearbeitungszeiten von 5 bis 10 Jahren sind hier üblich. Insgesamt belaufen sich die unbeglichenen Forderungen aus Erstattungsanträgen (2002-2007) auf etwa 48 Tsd €. Aktuell erfolgt ein Quellensteuerabzug in Höhe von 15 %.

Die deutsche Abgeltungsteuer kommt nicht zur Anwendung, da die Stiftung in Deutschland steuerbefreit ist.

2.2 Führung des Renten-Teilportfolios

Dem Renten-Teilportfolio wird eine auf dem iBoxx-€-Covered-Index basierende Benchmark zugrunde gelegt. Die Benchmark weist eine modifizierte Duration um 4,5 auf und umfasste in der Berichtsperiode rund 160 bis 190 Einzeltitel. Im Portfolio erfolgte die Nachbildung der Benchmark jeweils durch eine Auswahl von etwa 20 bis 30 gedeckten Schuldverschreibungen.

Der iBoxx-€-Covered-Index wird regelmäßig zum ersten Werktag eines jeden Monats adjustiert. Die Renten-Benchmark vollzieht diese Änderungen quartalsweise nach. Vom Anlage-
management werden die Anpassungen der Benchmark im Portfolio durch geeignete Umschichtungen nachvollzogen, um einen Gleichlauf der Wertentwicklung zu gewährleisten.

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. 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).

Die in der Berichtsperiode angefallenen Kuponzahlungen (insgesamt 2.294 Tsd €) wurden entsprechend der Benchmark zeitnah reinvestiert. Dies erfolgte in der Regel zu den Anpassungsterminen, um auch hier die Transaktionskosten gering zu halten.

D Bericht des Risiko-Controlling ²

1. Vermögensbestand

Das von der Bundesbank verwaltete Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ hatte am 31.12.2011 einen Marktwert von 64.113.092 €. Er ist gegenüber dem Vorjahresendstand um 616.069 € gesunken. Der Kontostand des Projektverwaltungskontos für die Abwicklung von Zahlungen im Rahmen der Stiftungstätigkeit, welches nicht Gegenstand der Vermögensverwaltung ist, ging im Jahresverlauf um 7.674 € auf 323.169 € zurück.

Die Anlagerichtlinien geben in § 1 vor, die reale Substanz des Stiftungsvermögens grundsätzlich zu erhalten. Das inflationsadjustierte Anfangsvermögen von 2002 belief sich am 31.12.2011 auf 60.035.220 €. Der Marktwert des Portfolios war also deutlich höher.

Die Gewichtung der verschiedenen Instrumentenklassen verschob sich im Laufe des Jahres 2011 leicht; so erreichten deutsche Jumbo-Pfandbriefe zum Jahresende weiterhin den größten, wenngleich etwas reduzierten Anteil am Portfolio (52,7 % nach 58,1 % zum Vorjahresende), während der Anteil französischer Obligations Foncieres im Berichtsjahr von 26,6 % auf 33,5 % stieg. Der Anteil gedeckter Schuldverschreibungen aus Irland (Public ACS) am Portfolio, der noch aus früheren Anlagekaufen resultierte, blieb mit 2,2 % nahezu unverändert. Auf Aktien entfiel mit 11,2 % des Portfoliomarktwertes vor dem Hintergrund der Kursentwicklung ein etwas geringerer Anteil als ein Jahr zuvor (13,0 %). Der Anteil des Girokontos am Portfolio belief sich Ende 2011 auf 0,4 %.

Vermögensrechnung

Stiftung "Geld und Währung"

Instrumentengattung	31.12.2010	30.09.2011	31.12.2011	Anteil
Jumbo-Pfandbriefe	37.612.706 €	37.387.800 €	33.816.024 €	52,7%
Obligations Foncieres	17.204.620 €	16.862.540 €	21.488.732 €	33,5%
Public ACS (Irland)	1.359.533 €	1.371.481 €	1.387.036 €	2,2%
Aktien	8.438.565 €	6.745.589 €	7.175.187 €	11,2%
Bezugsrecht	-	2.823 €	-	0,0%
Dividendenforderungen	-	575 €	-	0,0%
Kasse	113.737 €	1.367.627 €	246.114 €	0,4%
Gesamiportfolio	64.729.161 €	63.738.435 €	64.113.092 €	100,0%

² Angaben nach aktuellem Datenstand; spätere Revisionen aufgrund geänderter Sach- und Datenlage möglich. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen möglich.
-: nichts vorhanden

2. Vermögensentwicklung

Im Berichtszeitraum flossen dem Portfolio Nettoerträge von 2.309.203 € zu. Hauptsächlich trugen die Zinserträge von 1.908.589 €, die auch die Verzinsung des Kassekontos beinhalten, zu diesem Wert bei. Dividenden und Erträge aus Kapitalmaßnahmen erhöhten die Erträge um 408.799 €, während sie Gebühren (-289 €) und Steuern (saldiert -7.896 €) reduzierten. Weitere Kosten entstanden nicht, da die Vermögensverwaltung durch die Bundesbank für die Stiftung gebührenfrei erfolgt.

Da dem Stiftungsportfolio 2 Mio. € entnommen wurden und ein negatives Bewertungsergebnis mit 925.272 € zu Buche schlug, verringerte sich der Marktwert des Vermögens um insgesamt 616.069 €.

Ergebnisrechnung (Wertentwicklung)

Stiftung "Geld und Währung"

		31.12.10 - 31.12.11
Marktwert Anfang		64.729.161 €
(+) Zinserträge		1.908.589 €
(+) Dividenden u. Erträge aus Kapitalmaßnahmen		408.799 €
(-) Gebühren		-289 €
(-) Steuerzahlungen/erstattungen		-7.896 €
(=) Erträge abzgl. Aufwendungen		2.309.203 €
(+/-) Bewertungsergebnis		-925.272 €
(-) Entnahmen		-2.000.000 €
(=) Änderung des Vermögensbestandes		-616.069 €
Marktwert zum 31.12.2011		64.113.092 €

3. Jährliche Überprüfung der Benchmark

Aufgabe des Anlagemanagements ist grundsätzlich die Nachbildung der Benchmark im Rahmen eines passiven Managementkonzeptes. Gemäß den Anlagerichtlinien setzt sich die Benchmark aus einer Komponente mit verzinsten Wertpapieren (Rentenanteil) und einer Aktienkomponente zusammen. Bei der Bestimmung der relativen Volumina beider Teilkomponenten wird sichergestellt, dass die Zinserträge die geplanten Ausschüttungen mehrerer Jahre abdecken.

Die Benchmark sowie die Festlegung des Aktienanteils werden jährlich vom Stiftungsvorstand auf Basis eines Vorschlags des Risiko-Controllings der Bundesbank überprüft. Im Mai 2011 wurden die Anlagerichtlinien für die Verwaltung des Vermögens der Stiftung „Geld und

Währung“ geändert und bestimmte inflationsindexierte Staatsanleihen als Anlageinstrumente zugelassen. Dies hat auch Auswirkung auf die Benchmarkstruktur, die allerdings wegen der technischen Vorbereitung der neuen Instrumentenkategorie im Berichtsjahr noch nicht zum Tragen kam.

Die für das Berichtsjahr gültige Benchmark des Rentenanteils 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. Die Benchmark des Aktienanteils ist der Euro-Stoxx-50. Die Zielaktienquote beträgt gegenwärtig 15 %. Sollte die tatsächliche Aktienquote des Portfolios um 10 Prozentpunkte von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote abweichen, unterrichtet der Vorstand den Stiftungsrat und schlägt ihm gegebenenfalls geeignete Anpassungsmaßnahmen vor.

4. Portfoliorendite und Risikolage

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 betrug die Rendite des Portfolios der Stiftung Geld und Währung 2,21 %. Das Rentenportfolio erreichte eine positive Rendite in Höhe von 4,44 %, während das Teilportfolio der Aktien eine negative Rendite in Höhe von -13,15 % verbuchte. Seit der Auflage des Portfolios zu Anfang des Jahres 2002 wurde eine annualisierte Rendite von 3,91 % erzielt.

Die relative Performance im Vergleich zur Benchmark aus Gesamtportfoliosicht belief sich im Berichtsjahr auf 1,57 %. Ein Renditevorsprung gegenüber der Benchmark ergab sich mit 1,55 % sowohl bei den Anleihen also auch im Aktienportfolio, in dem der als Benchmark herangezogene Vergleichsindex Euro-Stoxx-50 mit -14,10 % noch 0,95 Prozentpunkte unter dem Teilportfoliowert lag. Das Rententeilportfolio enthält verglichen zur Benchmark eine Untergewichtung an französischen Covered Bonds, deren Kurse sich im Berichtszeitraum erheblich schlechter entwickelten als diejenigen deutscher Pfandbriefe (siehe Marktbericht...). Der Mehrertrag im Aktienteilportfolio reflektiert insbesondere die relativ günstige Situation der Stiftung bei der Besteuerung von Dividendenerträgen (siehe S. 12). Der Indexanbieter STOXX legt bei der Berechnung des Indexwertes bei Dividendenzahlungen fiktive Steuersätze zugrunde, die in der Regel über den auf die Stiftung angewandten Sätzen liegen.

Zeitgewichtete Rendite

Stiftung "Geld und Währung"

Gesamtportfolio

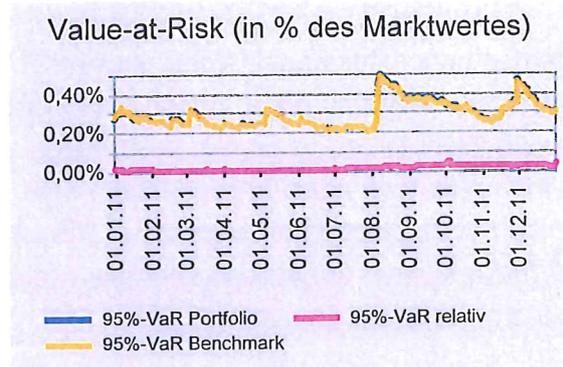
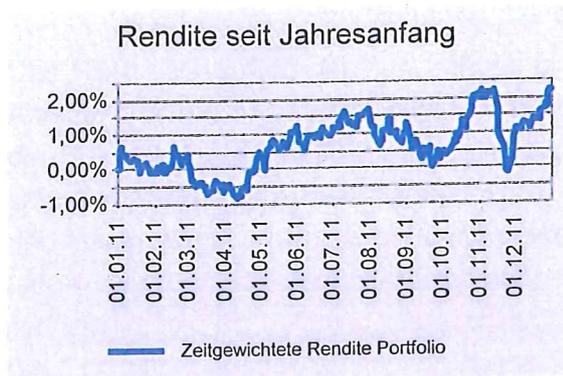
Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2008	-3,02%	-2,86%	-0,16%
Gesamtjahr 2009	9,71%	9,43%	0,28%
Gesamtjahr 2010	2,88%	2,91%	-0,02%
1. Quartal 2011	-0,68%	-0,70%	0,02%
2. Quartal 2011	1,73%	1,52%	0,21%
3. Quartal 2011	-0,62%	-1,73%	1,11%
4. Quartal 2011	1,79%	1,58%	0,20%
Gesamtjahr 2011	2,21%	0,63%	1,57%
seit Auflage (02.01.2002)	46,70%	43,97%	2,73%
seit Auflage annualisiert (02.01.2002)	3,91%	3,71%	0,20%

Renten

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2008	6,46%	6,81%	-0,36%
Gesamtjahr 2009	7,47%	7,21%	0,26%
Gesamtjahr 2010	3,70%	3,81%	-0,11%
1. Quartal 2011	-1,47%	-1,47%	0,00%
2. Quartal 2011	1,90%	1,74%	0,16%
3. Quartal 2011	2,81%	1,65%	1,16%
4. Quartal 2011	1,17%	0,96%	0,21%
Gesamtjahr 2011	4,44%	2,89%	1,55%

Aktien

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtjahr 2008	-42,15%	-42,40%	0,25%
Gesamtjahr 2009	26,36%	25,65%	0,71%
Gesamtjahr 2010	-2,20%	-2,81%	0,62%
1. Quartal 2011	4,54%	4,47%	0,07%
2. Quartal 2011	0,64%	0,14%	0,50%
3. Quartal 2011	-22,76%	-23,12%	0,36%
4. Quartal 2011	6,88%	6,81%	0,07%
Gesamtjahr 2011	-13,15%	-14,10%	0,95%



Risikokennziffern am 31.12.2011

Stiftung "Geld und Währung"

	Portfolio	Benchmark	Relativ
Modifizierte Duration	4,44	4,62	-0,18
Value-at-Risk (95%) (30.12.2011)	0,31%	0,31%	0,04%

Bei den Kennzahlen zur Einschätzung des Risikos aus Marktpreisanderungen 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 31.12.2011 wies die modifizierte Duration des Vermögens der Stiftung Geld und Währung einen Wert von 4,44 auf und lag damit leicht unter dem Wert der Benchmark (4,62).

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, Konfidenzniveau 95 %³) betrug zum Ende des Jahres 0,31 % des Portfoliomarktwertes. Er ist damit gegenüber dem Vorjahresende leicht erhöhet (0,28 % am 31.12.2010) und erreicht wie im letzten Berichtszeitraum auch annähernd das gleiche Niveau wie der Wert für die Benchmark. Der Höchststand des Value-at-Risk wurde mit 0,50 % Anfang August vor dem Hintergrund stark erhöhter Volatilitäten an den Renten- und Aktienmärkten im Zuge der sich zuspitzenden Staatsschuldenkrise erreicht.

³ Bei diesem Konfidenzniveau ist im Mittel in einer von 20 Beobachtungsperioden ein höherer Verlust als durch den Value-at-Risk angegeben zu erwarten.

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 21).

Alle im Berichtsjahr gehandelten und im Portfolio vorhandenen Instrumente waren zulässige Anlageinstrumente und erfüllten die Mindestrating-Anforderung. Es befindet sich im Portfolio weiterhin ein irischer Covered Bond (ACS) im Umfang von nominal 1,3 Mio. € der EAA Covered Bond Bank. Im April 2009 wurde beschlossen, diesen Instrumententyp von den zulässigen Instrumenten für Neuanlagen auszuschließen. Irische ACS, die vor dem 31. März 2009 erworben wurden, können jedoch bis zur Fälligkeit gehalten werden. Da dies für das genannte Wertpapier zutrifft, liegt keine Verletzung der Anlagerichtlinien vor.

Die durch § 4 der Anlagerichtlinien vorgegebenen Begrenzungen bezüglich Gesamtengagements bei den verschiedenen Adressen und Höchstengagements in einzelnen Emissionen wurden eingehalten. Das größte Engagement in einem Wertpapier entfiel 2011 auf einen Jumbo-Pfandbrief der Eurohypo (8,99 %). Den stärksten auf einen Emittenten entfallenden Anteil hielt im Berichtszeitraum die Compagnie de Financement Foncier, die – zur Groupe BPCE gehörend – auch den größten Anteil eines Emittenten nach Konzernbetrachtung erreichte (17,07 %).

Gemäß § 3 dürfen bis zu 3 % des Vermögens als Sicht- oder Termineinlagen gehalten werden. Der maximale Kassenbestand in einer Wochenperiode betrug im Berichtszeitraum 2,14 %. Der Aktienanteil des Portfolios schwankte im Berichtsjahr zwischen 9,55 % und 14,26 %.

Ausgewählte Portfolioanteile für die Periode 31.12.2010 bis 31.12.2011

Stiftung "Geld und Währung"

	Anteil am Portfoliomarktwert
Größte Engagements bei einzelnen Emissionen	
Eurohypo 4,75 2018/06/04	8,99%
Berlin-Hann Hypo 4,5 2019/05/03	8,78%
SEB AG 4 2012/03/06	8,10%
Größte Engagements bei Emittenten	
Cie de Financement Foncier	17,07%
Berlin-Hannoversche Hypothekenbank AG	14,29%
Eurohypo AG	12,34%
Größte Engagements bei Konzernen*	
BPCE SA	17,07%
Landesbank Berlin Holding AG	14,29%
Commerzbank AG	12,34%
Aktienanteil	
Maximaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	14,26%
Minimaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	9,55%
Maximaler Kassenbestand (1 Wochenperiode)	
(28.09.2011-04.10.2011)	2,14%
* Bei der Konzernbetrachtung erfolgt eine Zuordnung von Emittenten zum Eigner bzw. Mehrheitsaktionär (sofern vorhanden)	

Einhaltung der Anlagerichtlinien ⁴		
Portfolio:	Versorgungsfonds der Stiftung Geld und Währung	
Zeitraum:	31.12.2010 bis 31.12.2011	
Beschreibung	Quelle	Einhaltung/ Prüfung
Zulässigkeit der Anlageinstrumente		
Zulässige Instrumente sind: Euro-denominierte a) deutsche öffentliche Pfandbriefe, deutsche Hypothekendarfandbriefe, französische Obligations Foncieres b) festverzinsliche Anleihen von Gebietskörper-schaften c) festverzinsliche Anleihen von supranationalen Institutionen d) im Euro-Stoxx-50-Index enthaltene Aktien e) Anteile von börsengehandelten Investmentfonds die in unter a) - d) aufgeführte Instrumente investieren f) inflationsindexierte Staatsanleihen Irische Asset Covered Securities, die vor dem 31. März 2009 erworben wurden, können grundsätzlich bis zur Fälligkeit gehalten werden	Anlagerichtlinien § 3 Abs.1, 2	JA
Bis zu 3 % des Stiftungsvermögens dürfen als Sicht- oder Termineinlagen bei der Bundesbank oder bei Banken im Euro-Raum mit einem Mindest-rating von Aa3 gehalten werden. Diese Grenze darf bis zu 2 Wochen überschritten werden.	Anlagerichtlinien § 3 Abs. 3	JA Maximaler Kassenbestand in einer Wochenperiode: 2,14 %
Bonitaterfordernis der Anlageinstrumente		
Mindestrating AA- (Fitch / Standard & Poor´s) bzw. Aa3 (Moody´s) für die Instrumente a) bis c); Mindestrating AAA für die unter f) genannten Instrumente. Maßgeblich ist das jeweils niedrigste Rating der drei Agenturen	Anlagerichtlinien § 3 Abs.2	JA
Diversifizierung der Anlagen		
Das Hochstengagement in einer einzelnen Emission der zulässigen Anlageinstrumente a) - e) ist auf 15 % des Stiftungsvermögens begrenzt	Anlagerichtlinien § 4	JA Anteil der größten Emission: 8,99 % (Eurohypo)
Das Gesamtengagement bei einer Adresse soll 25 % des Stiftungsvermögens nicht übersteigen	Anlagerichtlinien § 4	JA Anteil des größten Emittenten: 17,07 % (Compagnie de Finance- ment Foncier) Anteil des größten Konzerns: 17,07 % (BPCE SA)
Sollte die Aktienquote mehr als 10 Prozentpunkte	Anlagerichtlinien	JA

⁴ Sonstige Weisungen des Mandatsgebers, die nicht in den Anlagerichtlinien aufgeführt sind, können erst ab dem Zeitpunkt des Zugangs im Risiko-Controlling überwacht werden.

von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote abweichen (<5 % und >25 %) unterrichtet der Vorstand den Stiftungsrat und schlägt Konsequenzen zur Abstimmung vor.	§ 2 Abs.3	Schwankungsbreite der Aktienquote im Berichtszeitraum: 9,55 % - 14,26 %
--	-----------	--

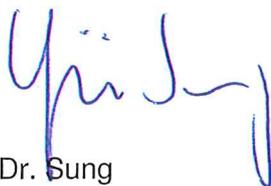
Frankfurt am Main, den 15. Februar 2012

DEUTSCHE BUNDESBANK



Bartholomae

(Zentralbereich Märkte)



Dr. Sung

(Risiko-Controlling)