



BERICHT ÜBER DIE VERWALTUNG DES VERMÖGENS DER STIFTUNG GELD UND WÄHRUNG

Jahr 2019

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 EURORAUMS	6
3. ANLEIHEN VON STAATLICH DOMINIERTEN UND SUPRANATIONALEN EMITTENTEN	8
4. PFANDBRIEFE UND ANDERE COVERED BONDS	9
5. AKTIENMÄRKTE	11
C BERICHT DES ANLAGEMANAGEMENTS	12
1. KONTOBEWEGUNGEN	12
2. STRUKTUR DES PORTFOLIOS	13
3. FÜHRUNG DES RENTENTEILPORTFOLIOS	13
4. FÜHRUNG DES AKTIENTEILPORTFOLIOS	15
D BERICHT DES RISIKO-CONTROLLING	17
1. VERMÖGENSBESTAND	17
2. VERMÖGENSENTWICKLUNG	19
3. PORTFOLIORENDITE	21
4. RISIKOLAGE	27
ANLAGE: VERMÖGENSAUFSTELLUNG	37
ANLAGE: TRANSAKTIONEN	42
1. RENTENTRANSAKTIONEN	42
2. AKTIENTRANSAKTIONEN	43
3. TRANSAKTIONSÜBERSICHT	44

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 Juni 2017 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 Renten- und Aktienmärkte dargestellt (Teil B), sowie die Entwicklung der Benchmark und deren Nachbildung beschrieben (Teil C). Anschließend behandelt der Bericht des Risiko-Controlling den Bestand und die Entwicklung des Stiftungsvermögens, die Portfoliorendite und die Risikolage sowie die Einhaltung der Anlagerichtlinien (Teil D).

2. Richtlinien für die Mittelanlage

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

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

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

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

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 werden (Konkurrenzhandel).

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

B Marktentwicklung¹

1. Internationale Finanzmärkte

Sowohl Aktien- als auch Anleihemärkte verbuchten 2019 teils deutliche Wertzuwächse. Die Aktienmärkte konnten dadurch die in der zweiten Jahreshälfte 2018 erlittenen Verluste mehr als wettmachen. Auch die Anleihemärkte legten zu, da sie von rückläufigen Zinsen profitieren konnten. Entsprechend waren Neuanlagen allerdings in vielen Fällen nur noch zu negativen Einstandsrenditen möglich.

Angesichts eines befürchteten globalen Konjunkturabschwungs und einer gedämpften Inflationsentwicklung stand das Jahr 2019 erneut im Zeichen einer sehr lockeren Geldpolitik und eines Umfelds sehr niedriger oder sogar negativer Zinsen. So senkte die Fed ihren Leitzins in drei Schritten um insgesamt 75 BP auf ein Zielband von 1,50 % bis 1,75 % und stoppte ihren Bilanzabbau früher als erwartet. Seit Ende September weitete sie ihre Bilanz als Reaktion auf überraschende Geldmarkturbulenzen sogar wieder aus, indem sie liquiditätszuführende Repo-Operationen durchführte und US-Staatsanleihen ankaufte.

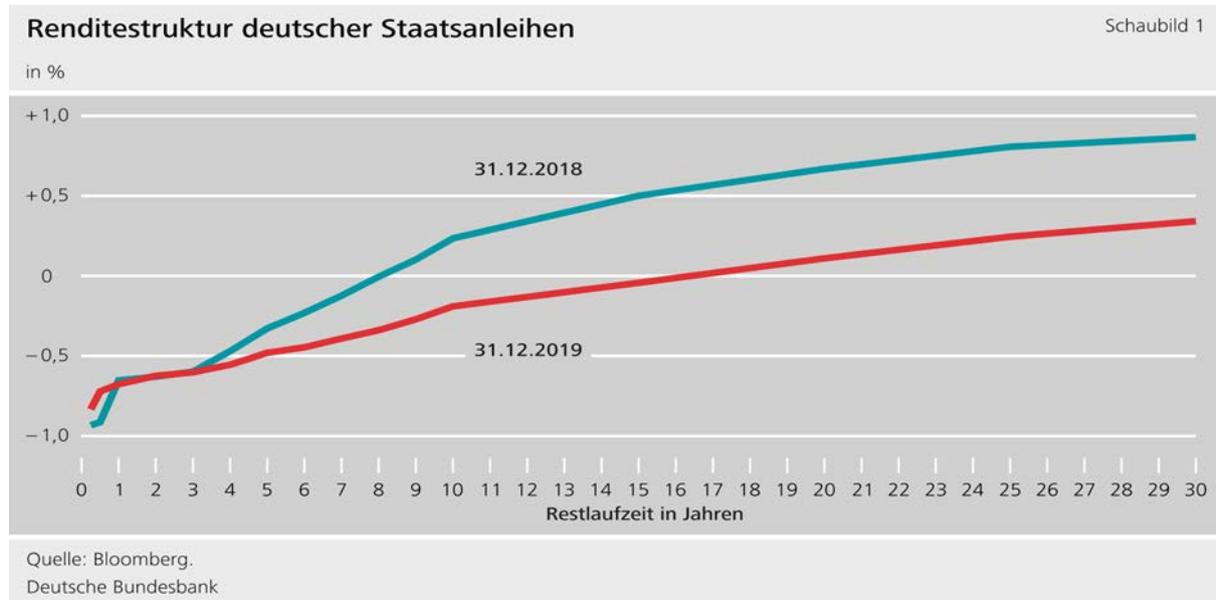
Das Eurosystem kündigte bereits im März eine neue Reihe von vierteljährlich durchgeführten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO III) mit zweijähriger Laufzeit an. Im September senkte der EZB-Rat dann im Rahmen eines größeren Maßnahmenpakets den Einlagezinssatz um 10 BP auf -0,50 %. Außerdem entschied er, im geldpolitischen Ankaufprogramm ab November und ohne zeitliche Befristung wieder Nettoankäufe in Höhe von 20 Mrd € monatlich durchzuführen. Als zusätzliche Neuerung wurde das sogenannte „Two-Tier-System“ eingeführt, bei dem ein Teil der vom Bankensystem beim Eurosystem gehaltenen Überschussreserven von den negativen Einlagezinsen ausgenommen wird, um die Belastung durch Zinszahlungen für die Kreditinstitute zu mindern.

Das andere dominierende Thema waren politische Risiken. Im Vordergrund stand der Handelskonflikt zwischen den USA und China. Im Mai erklärte US-Präsident Donald Trump die Verhandlungen über ein neues Handelsabkommen für gescheitert und ordnete neue Strafzölle gegen China an. China reagierte mit eigenen Gegenmaßnahmen. Nach einer zwischenzeitlichen Eskalation im August folgte eine Phase der vorsichtigen Entspannung, die schließlich im Dezember im Abschluss eines sogenannten „Phase 1-Abkommens“ gipfelte. Weitere zusätzliche Strafzölle wurden damit vorerst vermieden. An den Finanzmärkten keimte in der Folge Hoffnung auf eine einvernehmliche Lösung und einen Abbau der jüngst errichteten Handelshemmnisse auf. Derweil sorgte der stockende Brexit-Prozess zumindest in Europa für zusätzliche Besorgnis. Die Neuwahlen zum Unterhaus, aus denen Premierminister Boris Johnson im Dezember als klarer Sieger hervorging, und die anschließende Verabschiedung des Austrittsabkommens mit der EU wurden aber schließlich mit großer Erleichterung aufgenommen.

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.

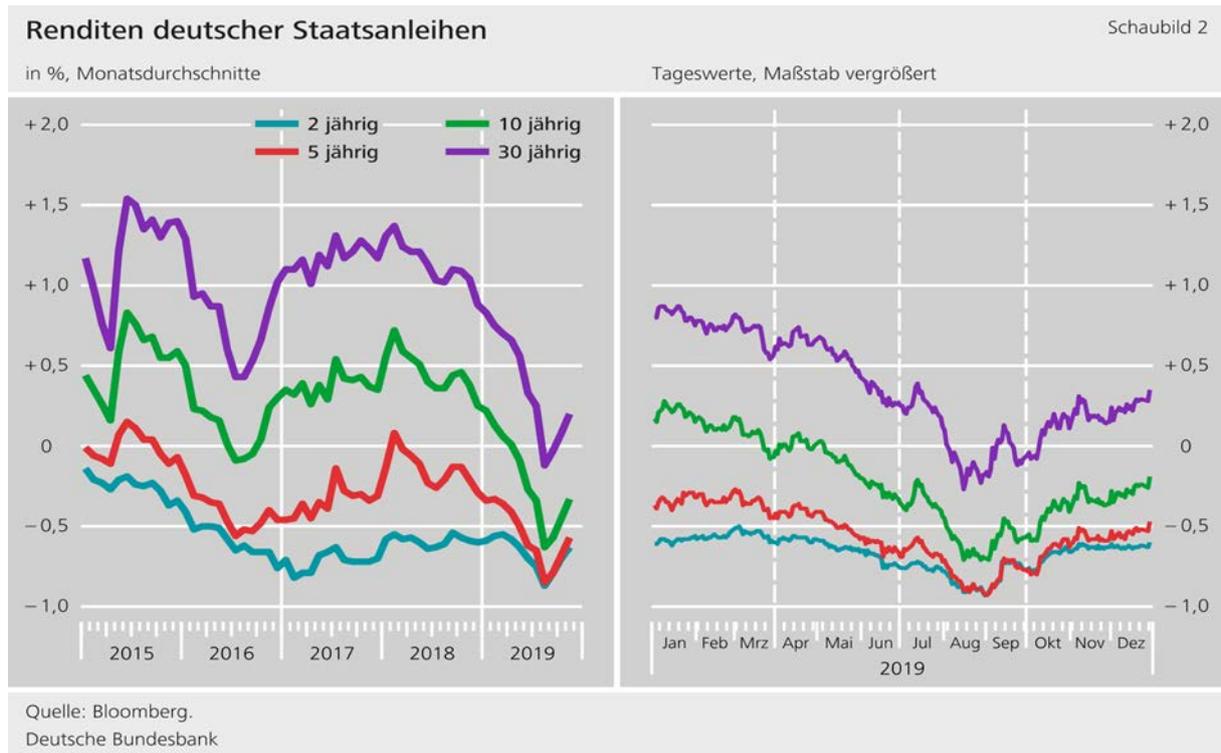
2. Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und anderer Staaten des Euroraums

Die Renditestruktur von Bundesanleihen hat sich im Jahresverlauf weiter deutlich verflacht (Schaubild 1). Während die Renditen im 2-jährigen Bereich per saldo unverändert blieben, gingen sie im 10-jährigen Bereich um rund 35 BP zurück, was zu entsprechenden Kursgewinnen bei Bundesanleihen führte.



Die Sorge vor einem globalen Wirtschaftsabschwung sorgte in der ersten Jahreshälfte für stetigen Abwärtsdruck auf die Bundrenditen, der durch aufkommende Erwartungen geldpolitischer Lockerungsmaßnahmen noch verstärkt wurde (Schaubild 2). Der sich verschärfende Handelskonflikt tat sein Übriges, um diesen Trend zu verfestigen. Im August erreichten die Renditen von Bundesanleihen neue Allzeit-Tiefststände (bspw. 10-jährige -0,71%). Selbst 30-jährige Renditen lagen zeitweise im negativen Bereich.

Nach der geldpolitischen Lockerung der EZB im September, bei der manche Marktteilnehmer mit noch expansiveren Maßnahmen gerechnet hatten und angesichts einsetzender Entspannungssignale sowohl im Handelskonflikt zwischen den USA und China als auch im Brexit-Prozess kam es zu einer deutlichen Erholung der Renditen in allen Laufzeitbereichen. So legten die 10-jährigen Renditen zwischen Anfang September und Jahresende um rund 50 BP zu. Die vorherigen Rückgänge konnten aber nur teilweise aufgeholt werden.



Die Renditedifferenzen von Staatsanleihen des Euroraums gegenüber Bundesanleihen engten sich 2019 trotz der risikoaversen Grundstimmung in vielen Fällen deutlich ein (Schaubild 3). Dazu trugen im Allgemeinen nachlassende politische Unsicherheiten und teilweise Verbesserungen der Wirtschafts- und Haushaltslage bei. Aber auch die geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der EZB und das daraus resultierende Niedrigzinsumfeld, das zu einer verstärkten Suche nach Rendite der Anleger führt, spielten eine Rolle.

So gingen die Renditedifferenzen 10-jähriger italienischer Staatsanleihen per saldo um rund 100 BP zurück, nachdem sie sich 2018 in ähnlicher Größenordnung ausgeweitet hatten. Dabei verharrten sie in der ersten Jahreshälfte noch auf einem Niveau von 250 bis 300 BP. Besorgnisse über die Streitigkeiten zwischen der EU und Italien über die italienische Haushaltslage trugen wesentlich dazu bei. Die Bildung einer neuen, europafreundlicheren Regierung aus Sozialdemokraten und Fünf-Sterne-Bewegung sorgte jedoch in der zweiten Jahreshälfte für Entspannung. Auch am Jahresende lagen die Renditedifferenzen mit über 150 BP aber deutlich über denen der meisten anderen Staaten des Euroraums. Dies spiegelt die nach wie vor angespannte Verschuldungssituation Italiens und den verhaltenen Wirtschaftsausblick wider. Die Ratings der drei großen Agenturen blieben dabei das Jahr über stabil im BBB-Bereich.

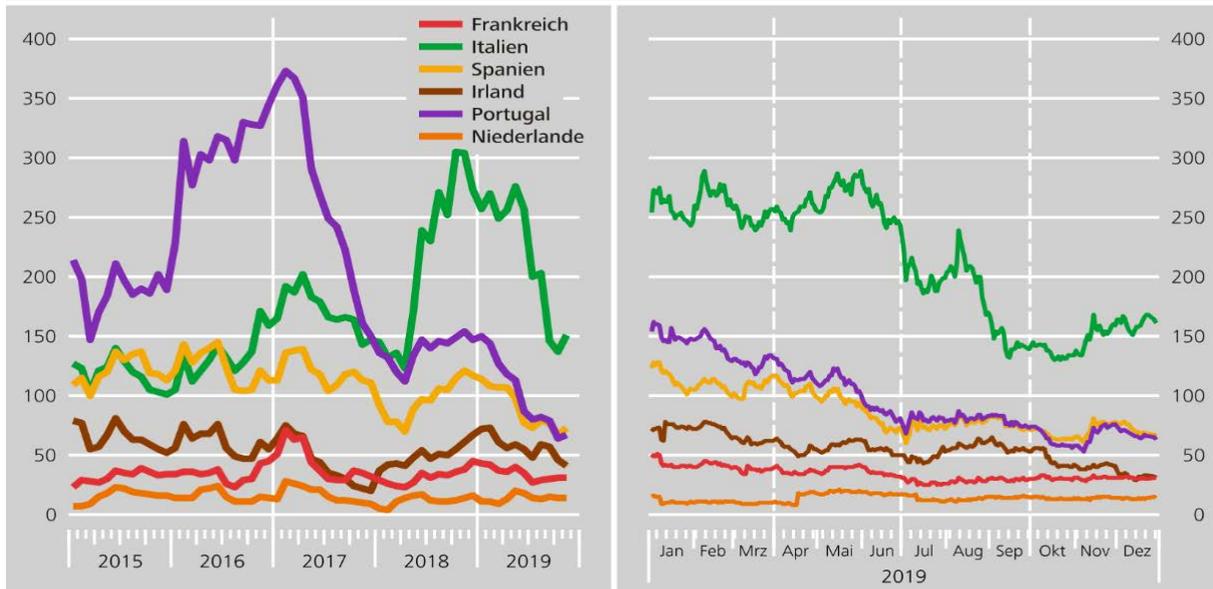
Auch bei portugiesischen und spanischen Staatsanleihen nahmen die Renditedifferenzen deutlich ab. So gingen sie bei Portugal, das von den Ratingagenturen ebenfalls im BBB-Bereich gesehen wird, um rund 90 BP auf rund 60 BP zurück. Am Jahresende lagen sie auf gleichem Niveau wie bei Spanien, obwohl Spanien mehrheitlich im A-Bereich gesehen wird. Auf niedrigerem Niveau engten sich auch die Renditedifferenzen von Irland (mehrheitlich im A-Bereich) und Frankreich (AA-Bereich) ein und lagen am Jahresende gleichauf.

Renditedifferenzen zehnjähriger Staatsanleihen gegenüber Deutschland

Schaubild 3

Basispunkte, Monatsdurchschnitte

Tageswerte, Maßstab vergrößert



Quelle: Bloomberg.
 Deutsche Bundesbank

3. Anleihen von staatlich dominierten und supranationalen Emittenten

Auch die Renditedifferenzen staatlich dominierter und supranationaler Emittenten (Agencies und Supranationals) – wie der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), der französischen Sozialversicherungs-Agentur CADES, der Europäischen Investitionsbank (EIB) sowie der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) – gegenüber Bundesanleihen verringerten sich 2019 spürbar (Schaubild 4).

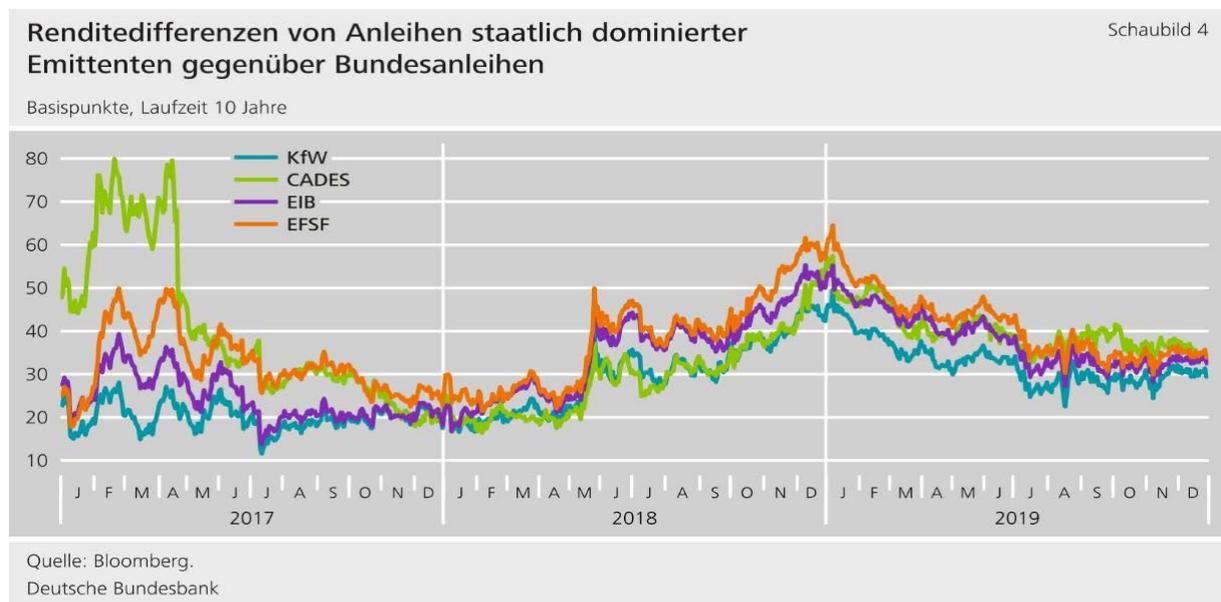
Dies galt vor allem im ersten Halbjahr, nachdem 2018 im Zeichen des Auslaufens der Nettoankäufe im EZB-Kaufprogramm und der politischen Unsicherheit vor allem in Italien noch eine deutliche Ausweitung stattgefunden hatte. Während die Renditedifferenzen zu Beginn des Jahres im 10-jährigen Bereich noch zwischen 40 und 65 BP gelegen hatten, war zum Ende des Jahres nur noch ein Niveau von 30 bis 40 BP zu verzeichnen. Die neuen geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der EZB, die Suche der Anleger nach Rendite und wieder nachlassende politische Unsicherheiten sind auch hier die Ursachen.

Mit dem generellen Sinken der Renditedifferenzen verringerte sich auch der Abstand der Renditedifferenzen der einzelnen Emittenten untereinander von fast 25 BP zu Jahresbeginn auf nur noch 10 BP am Jahresende.

Die niedrigste Renditedifferenz wies – wie schon in den Vorjahren – durchgehend die Anleihe der KfW als Förderbank der Bundesrepublik Deutschland auf. Achtzig Prozent der KfW-Bankengruppe gehören dem Bund, zwanzig Prozent den Bundesländern. Ihre Schulden werden von den Eigentümern garantiert. Die Kreditwürdigkeit ist mit der bestmöglichen Einstufung von AAA bewertet. Die höchste Renditedifferenz verzeichnete fast durchgehend die EFSF. Als Hilfe für in Zahlungsschwierigkeiten geratene Mitgliedstaaten spannte die EU ab Mai 2010 zunächst mit der EFSF einen befristeten Euro-Schutzschirm auf. Mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) haben die Eurostaaten im Jahr 2012 daneben eine Institution als dauerhaften Schutz- und Nothilfemechanismus geschaffen. Das gewichtete Median-Rating

der Garantiegeber mit AA/Aa2 spiegelt sich im Rating der EFSF wider. Der Garantierahmen ähnelt dabei einer expliziten Garantie, da hier ein direkter Anspruch eines Investors gegenüber den Garantiegebern besteht.

Die CADES ist als Gesellschaft zur Finanzierung und Tilgung der Schulden der französischen Sozialversicherung die größte französische Agency und regelmäßig am Primärmarkt aktiv. Sie besitzt zwar keine explizite Garantie des Staates, aber ihre Bonität wird aufgrund ihres Status als „Etablissement Public National Administratif“ (EPA) von den Ratingagenturen mit der des französischen Staates gleichgestellt. Ursprünglich bis 2014 befristet, besteht die CADES solange, bis sämtliche auf sie transferierte Schulden beglichen sind. Die Europäische Investitionsbank (EIB) wird von führenden Ratingagenturen mit der bestmöglichen Einstufung von AAA bewertet. Das Rating wird u. a. durch die gesamtschuldnerische Haftung der Anteilseigner bzw. der Mitgliedstaaten der EU begründet.



4. Pfandbriefe und andere Covered Bonds

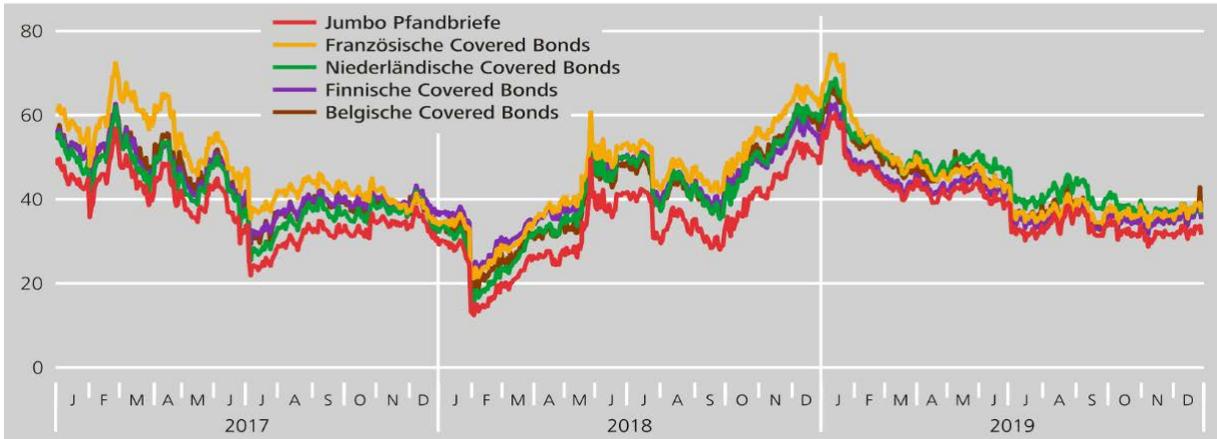
Die Renditedifferenzen der Covered Bonds in ausgewählten europäischen Märkten gegenüber Bundesanleihen erreichten im Januar 2019 mit 50 bis 70 BP ihr höchstes Niveau im hier betrachteten Zeitraum seit 2017. Danach gingen sie jedoch insbesondere im Verlauf der ersten Jahreshälfte per saldo deutlich auf 30 bis 40 BP zurück (Schaubild 5).

Das bevorstehende Ende der Nettoankäufe auch von Covered Bonds im Ankaufprogramm der EZB zu Beginn 2019 hatten zu einer deutlichen Ausweitung der Renditedifferenzen bereits in den Vormonaten geführt. Die Liquidität in den Märkten stieg. Vor allem die geldpolitischen Lockerungen der EZB im März und im September, als die Wiederaufnahme der Nettoankäufe verkündet wurde, führten dann zunächst zu einem Rückgang und später einer Stabilisierung der Renditedifferenzen. Sowohl am Primär- als auch am Sekundärmarkt waren negative Renditen weit verbreitet.

Renditedifferenzen ausgewählter Covered Bonds zu Bundesanleihen

Schaubild 5

Basispunkte, Laufzeit 5 Jahre



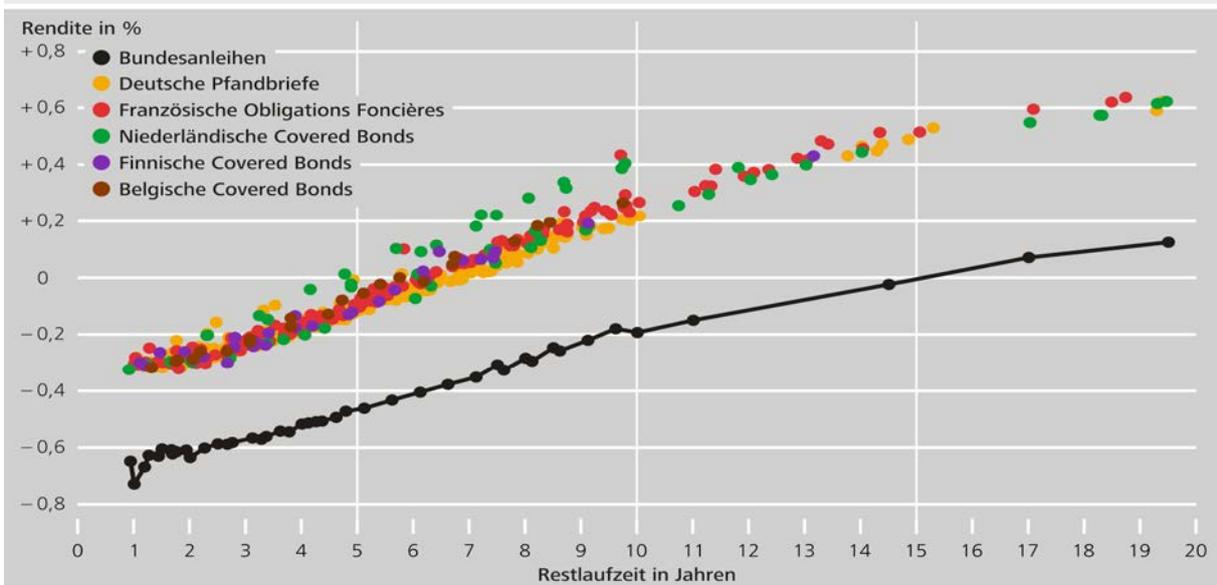
Quellen: Bloomberg, Reuters.
 Deutsche Bundesbank

Waren die hier betrachteten Covered-Bond-Märkte Ende 2018 lediglich im Restlaufzeitbereich von bis zu 4 Jahren von negativen Renditen dominiert, entfernten sich diese Märkte im Verlauf des vergangenen Jahres zunehmend von einer Normalisierung (Schaubild 6). Ende 2019 wiesen die hier betrachteten Anleihen durchschnittlich erst ab einer Restlaufzeit von 7 Jahren positive Renditen auf. Positiv für die zukünftige Entwicklung zu werten ist das in 2019 vom Europäischen Parlament verabschiedete Maßnahmenpaket zur Harmonisierung des europäischen Covered-Bond-Marktes. Sowohl die Richtlinie als auch die Verordnung sind spätestens ab dem 8. Juli 2022 anzuwenden.

Renditestrukturen von Bundesanleihen und Covered Bonds

Schaubild 6

Stand: Schlusskurse vom 31.12.2019

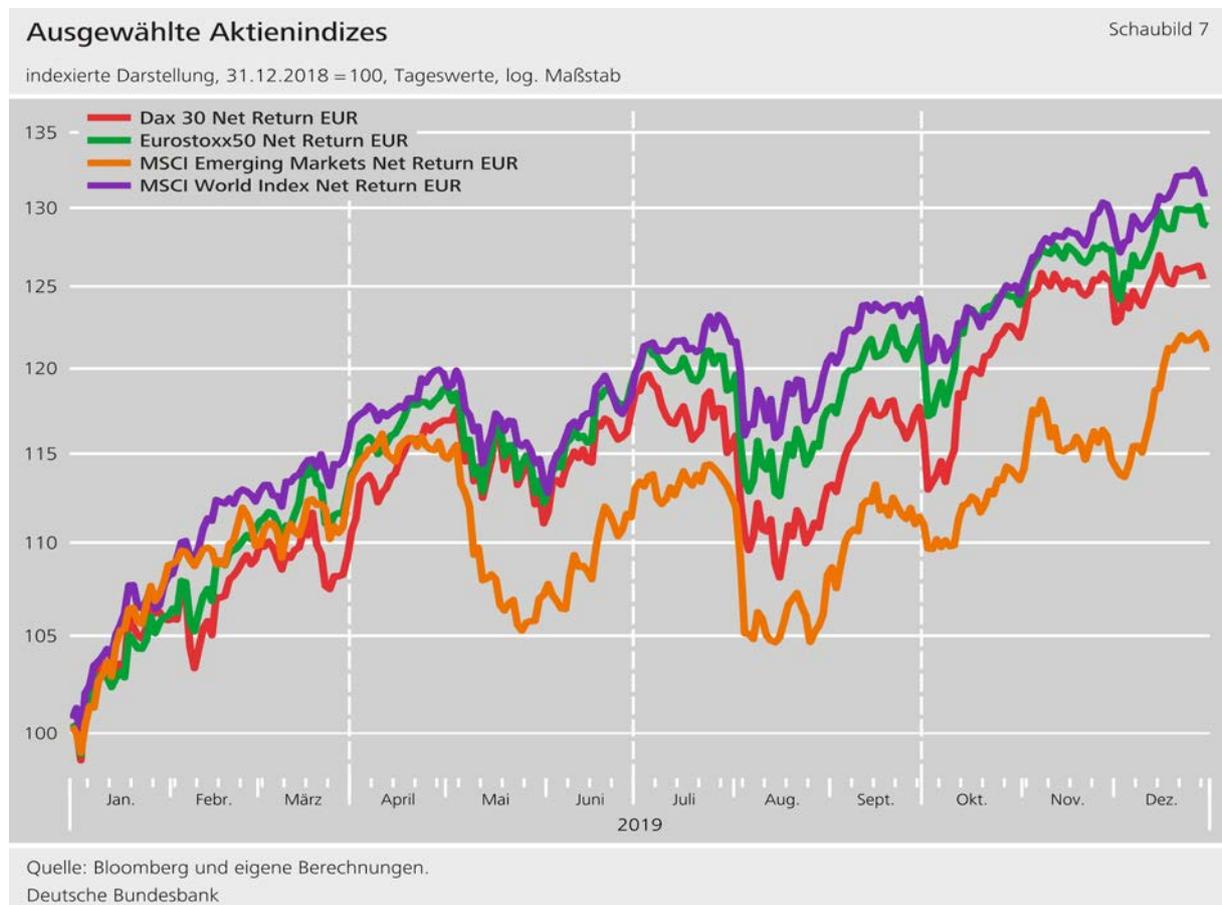


Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

5. Aktienmärkte

Die meisten Aktienindizes profitierten 2019 stark von den geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen (Schaubild 7) und konnten deutlich zulegen, nachdem es zum Jahresende 2018 angesichts der konjunkturellen Eintrübung noch zu einem weltweiten und deutlich ausgeprägten Abschwung gekommen war. Die Aussicht auf ein weiterhin niedriges Zinsniveau und reichliche Liquiditätsbereitstellung durch die Zentralbanken begünstigte die Suche nach Rendite und sorgte im Allgemeinen für Kursanstiege.

Zu den seltenen Ausnahmen gehörten z. B. europäische Bankaktien, die vergleichsweise sensibel auf Eintrübungen der Wachstumsperspektive und die Eskalation im Handelskonflikt reagierten. Außerdem wurde das Niedrigzinsumfeld als tendenziell belastend für die Gewinnaussichten der Banken wahrgenommen. Auch britische Aktien entwickelten sich unterdurchschnittlich, was vor allem auf die Unsicherheiten rund um den Brexit und die Wechselkursentwicklung des Pfundes zurückzuführen ist.



Zwischenzeitlich kam es aber auch immer wieder zu Rückschlägen am Gesamtmarkt. So gaben die Kurse ab Anfang Mai deutlich nach, als sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China spürbar verschärfte. Durchwachsene Konjunkturindikatoren aus den USA und dem Euroraum sorgten damals zusätzlich für Verunsicherung hinsichtlich der weiteren konjunkturellen Entwicklung. Auch im August gaben die Kurse nach einer erneuten Eskalation des Handelsstreits deutlich nach. Die Entspannung im Dezember wurde umso positiver aufgenommen.

C Bericht des Anlagemanagements

1. Kontobewegungen

Die Auszahlungen der Stiftung Geld und Währung vom Girokonto „Stiftung Geld und Währung - Vermögensverwaltung“ beliefen sich im Jahr 2019 auf 670.000 € (siehe nachfolgende Kassenflussrechnung). Die Gesamtsumme setzt sich zusammen aus drei Ausschüttungen in Höhe von 300.000 € und 250.000 € (jeweils im März 2019) und 120.000 € (im November 2019).

Die Einzahlungen aus Kapitalerträgen beliefen sich auf 1.319.293 €. Im Vergleich zum Vorjahr verringerten sich die Kuponzahlungen leicht auf 943.947,52 €. Die kontowirksamen Netto-Bardividenden stiegen hingegen auf eine Höhe von 375.344,99 €.

Valutarische Kassenflussrechnung Stiftung Geld und Währung	
	31.12.2018 - 31.12.2019
Anfangsbestand valutarisches Kontoguthaben	138.642,25 €
(+) Wertpapierverkäufe	5.813.030,64 €
(+) Tilgungen	0 €
(+) Kuponzahlungen	943.947,52 €
(+) Dividendenzahlungen (netto)	375.344,99 €
(+) Quellensteuerrückerstattungen	0 €
(=) Summe Einzahlungen (Mittelzuflüsse)	7.132.323,15 €
(-) Wertpapierkäufe	-6.425.344,23 €
(-) Fremdgebühren (z.B. Zentralverwahrer, Transaktionssteuern)	-15.154,50 €
(-) Entgelte auf Girokontoguthaben	-1.506,52 €
(-) Entnahmen	-670.000,00 €
(=) Summe Auszahlungen (Mittelabflüsse)	-7.112.005,25 €
Valutarischer Endbestand Kontoguthaben (vorbehaltlich rückwirkender Valutabuchungen)	158.960,15 €
Deutsche Bundesbank	

Im Jahr 2019 gab es keine Tilgungszahlungen und es wurden Wertpapierverkäufe im Wert von 5.813.030,64 € getätigt. Demgegenüber standen Auszahlungen für Wertpapierkäufe in Höhe von 6.425.344,23 €.

Ferner betragen die auf dem Girokonto zahlungswirksamen Fremdgebühren 15.154,50 € für das vergangene Jahr. Hiervon entfielen 3.221 € auf Depotgebühren für den Zentralverwahrer Clearstream, 33 € auf Transaktionsgebühren und 11.900 € auf DAX-Lizenzgebühren für das Jahr 2018. Des Weiteren wurde das Girokonto mit rund 1.507 € durch Entgelte auf Kontoguthaben belastet.

2. Struktur des Portfolios

Die Portfoliostruktur der Stiftung im Zeitverlauf über die letzten 3 Jahre zeigt Schaubild 8. Links wird die Zusammensetzung am 31.12.2017 aufgezeigt, in der Mitte sieht man die Portfoliogewichte zum 31.12.2018 und auf der rechten Seite wird das Portfolio zum Jahresende 2019 dargestellt. Der relative Anteil der Aktienkomponenten (Einzeltitel DAX & ETF) im Portfolio legte in 2019 im Vergleich zum Vorjahr deutlich zu. Dies ist damit zu erklären, dass die Aktienkurse im Laufe des Kalenderjahres entsprechend stärker gestiegen sind.



Die Aktienbenchmark besteht weiterhin aus dem DAX und dem MSCI ACWI. Die Gewichte der Aktienkomponenten wurden im Rahmen der Aktienquotenerhöhung auf ein Verhältnis von ca. 55 % MSCI ACWI, der über ETF abgebildet wird, und ca. 45 % DAX adjustiert. Dies entspricht in etwa dem relativen Verhältnis von DAX und MSCI ACWI vor der Anpassung im Jahresverlauf 2016. Im Jahr 2019 erhöhte sich der Anteil des MSCI ACWI weiter auf 59,4%, wohingegen der des DAX auf 40,6 sank. Ursächlich hierfür war die unterschiedlich starke Wertentwicklung der beiden Indizes.

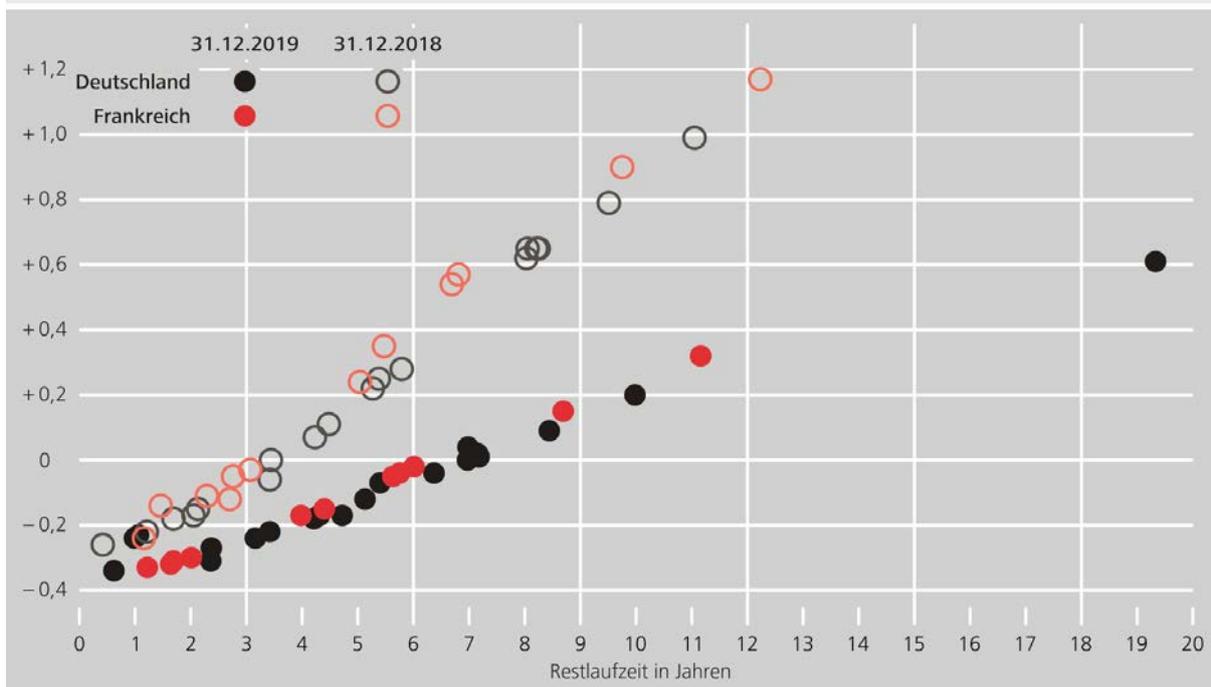
3. Führung des Rententeilportfolios

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 erfolgt die Nachbildung der Benchmark durch eine Auswahl von 20 bis 30 gedeckten Schuldverschreibungen. Zum 31. Dezember 2019 enthielt das Portfolio 31 Covered Bonds von deutschen und französischen Emittenten, deren Marktrenditen zwischen -0,34 % für eine Restlaufzeit von gut einem halben Jahr und 0,61 % für eine Restlaufzeit von knapp 19 ½ Jahren lagen. Der Renditerückgang am langen Ende war stärker als am kurzen Ende, was zu einer Verflachung der Zinsstrukturkurve führte (Siehe Schaubild 9).

Markttrenditen der Emissionen

Schaubild 9

Renditen in %



Deutsche Bundesbank

SV(JPM)GuW_02.Chart

Grundsätzlich folgt die Anpassung der Benchmark für den Inflation-Linked-Bond Anteil dem gleichen Schema. In der Benchmarkzusammensetzung des vierten Quartals 2019 bestand diese aus sechs französischen und drei deutschen Titeln. Durch die vergleichsweise geringe Anzahl an Anleihen ist eine Adjustierung der Benchmark im Vergleich zur Covered-Bond Benchmark seltener notwendig. Im Jahr 2019 wurden keine Emissionen fällig.

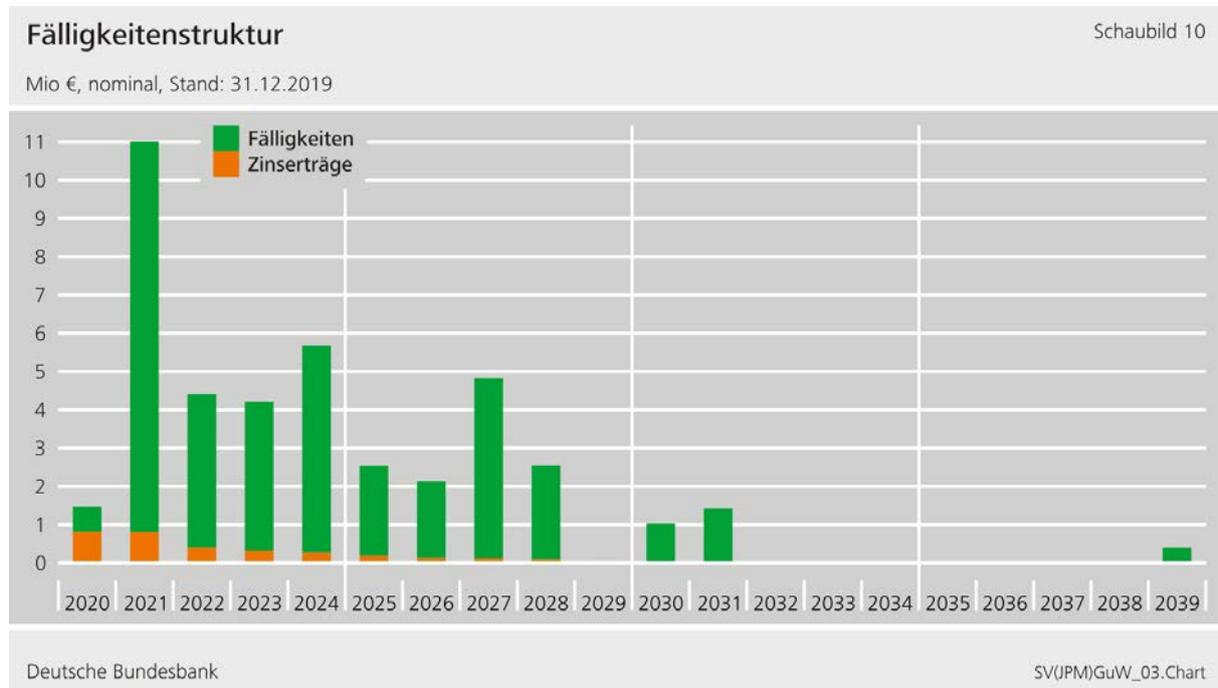
Die Umsätze zu den Benchmarkanpassungen wurden so gewählt, dass die durchschnittliche Rendite und die Gewichtung der Laufzeitbereiche des Rentenportfolios möglichst genau mit den entsprechenden Kennzahlen der Benchmark übereinstimmten. Dabei wurde darauf geachtet, die Anzahl der Transaktionen und damit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

Im Jahr 2019 erfolgten 18 Rentenkäufe zu rund 5,7 Mio € und 10 Verkäufe zu rund 5,1 Mio €. Hierbei wurden insbesondere Anleihen mit einer negativen Endfälligkeitsrendite veräußert. Die gesamten Transaktionen wurden zeitnah ausgeführt, so dass der Girokontobestand möglichst niedrig gehalten wurde.

Die in der Berichtsperiode angefallenen Kuponzahlungen (insgesamt 0,9 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.

Das Rententeilportfolio beinhaltet Wertpapiere mit einer Fälligkeit zwischen 2021 und 2039. Entsprechend der Benchmarkvorgabe, die gemäß Anlagerichtlinien eine modifizierte Duration von 4,5 aufweist und mit jeder vierteljährlichen Benchmarkanpassung wieder hergestellt wird. Zum Berichtszeitpunkt ist das Teilportfolio volumenmäßig grob zu einer Hälfte in Papiere mit einer Restlaufzeit bis 2024 und zur

anderen Hälfte darüber hinaus investiert. Den Schwerpunkt der Fälligkeiten bildet das Jahr 2021 mit einem Volumen in Höhe von nominal 10,2 Mio € verteilt auf fünf Papiere (Siehe Schaubild 10).



Die im Portfolio gehaltenen inflationsindexierten Anleihen sind in den vorgenannten Betrachtungen nicht berücksichtigt.

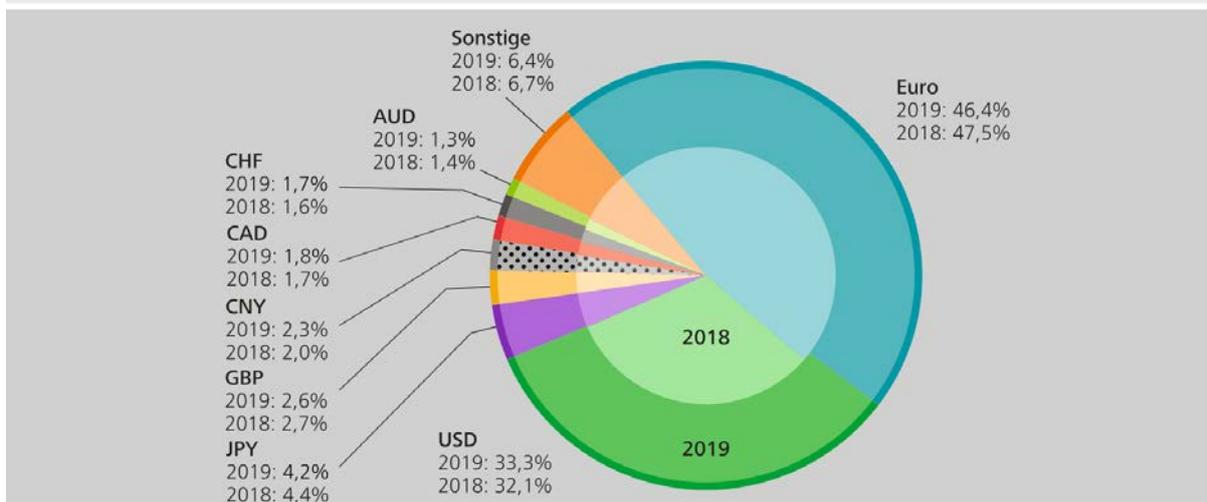
4. Führung des Aktienteilportfolios

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. Der MSCI ACWI beinhaltet mehr als 2.700 Aktien aus 23 entwickelten Märkten und 24 Schwellenländern. Hierbei handelt es sich sowohl um Unternehmen mit großer als auch mittlerer Marktkapitalisierung, die rund 85 % des global investierbaren Aktienuniversums abbilden. Die ETF notieren in Euro.

Die weltweite Vermögensallokation führt dennoch zu Fremdwährungseffekten (siehe Schaubild 11). Hierbei hat im Laufe des Kalenderjahres der Anteil des Euros von 47,5 auf 46,4 Prozent abgenommen, während der Anteil des US-Dollars von 32,1 auf 33,3 Prozent stieg. Der Anteil aller übrigen Währungen blieb insgesamt konstant, innerhalb dieser Gruppe gab es lediglich leichte Verschiebungen zwischen den verschiedenen Währungen.

Zusammensetzung des Aktienteilportfolios (einschl. ETF) nach Währungen

Schaubild 11



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

SV(JPM)GuW_04.Chart

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.

Außerdem schied die Thyssenkrupp AG im Rahmen der vierteljährlichen Anpassungstermine gemäß den Vorgaben des Indexanbieters aus dem DAX aus. Diese Aktie wurde durch die MTU Aero Engines AG ersetzt. Die Änderungen wurden für das Portfolio der Stiftung nachvollzogen.

Die zugeflossenen Dividendenerträge des Aktien-Teilportfolios, insgesamt rund 375 Tsd €, wurden im Rahmen der jeweils folgenden Indexanpassungen gemäß den Vorgaben der Anlagerichtlinien reinvestiert. Die Zahlungseingänge aus Dividenden lagen 2019 über denen im Jahr davor. 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-Controlling²

1. Vermögensbestand

Zum Ende des Jahres 2019 betrug das Vermögen der Stiftung „Geld und Währung“ 81.692.492 €. Im Vergleich zum Vorjahresultimo ergibt sich somit eine Erhöhung des Vermögensbestands in Höhe von 7.344.172 €. Die Anlagerichtlinien geben in § 1 vor, die reale Substanz des Stiftungsvermögens grundsätzlich zu erhalten. Der Wert für das inflationsadjustierte Anfangsvermögen von 2002 belief sich per Ultimo 2019 auf 65.570.000 €. Der Portfoliomarktwert lag zum Jahresende also deutlich oberhalb des inflationsadjustierten Anfangsvermögens.

Den größten Anteil am Gesamtportfolio nahmen gedeckte Schuldverschreibungen mit einem Anteil in Höhe von 51,0 % ein. Innerhalb dieser Anlageklasse verteilt sich das investierte Vermögen auf deutsche Pfandbriefe (31,2 %) und französische gedeckte Schuldverschreibungen (19,8 %). Ein Anteil von insgesamt 38,4 % des Gesamtportfolios entfiel auf die Aktien des DAX (15,6 %) und börsengehandelte Investmentfonds (22,8 %), die den MSCI World All Countries abbilden. Der Anteil inflationsindexierter Anleihen in Höhe von 10,4 % des Gesamtportfolios unterteilte sich in deutsche (3,5 %) sowie französische Staatsanleihen (6,9 %). Das Guthaben auf dem Kassekonto hatte einen Anteil von 0,2 %.

Das Guthaben auf dem Konto „Projektverwaltung“, welches der Abwicklung von Zahlungen im Rahmen der Stiftungstätigkeit dient und nicht Gegenstand der Vermögensverwaltung ist, betrug zum Berichtstichtag 120.547 €.

Vermögensrechnung Stiftung "Geld und Währung"

Instrumentengattung	31.12.2018	30.09.2019	31.12.2019	Anteil
Gedeckte Schuldverschreibungen	41.729.597 €	41.407.630 €	41.701.379 €	51,0%
Inflationsindexierte Anleihen	7.708.874 €	8.063.227 €	8.504.114 €	10,4%
Aktien	10.301.227 €	11.947.974 €	12.733.253 €	15,6%
Börsengehandelte Investmentfonds	14.469.979 €	17.461.224 €	18.594.786 €	22,8%
Kasse	138.642 €	1.546.938 €	158.960 €	0,2%
Gesamtportfolio	74.348.320 €	80.426.993 €	81.692.492 €	100,0%

Deutsche Bundesbank

² Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen möglich.

Portfoliomarktwert

Infobox

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.

Das Aktienteilportfolio bildet den DAX (DAX 30) und den MSCI ACWI nach. Der MSCI ACWI wird mit Hilfe von ETFs physisch über ein optimiertes Sampling nachgebildet, während der DAX über seine Einzeltitel repliziert wird. Durch die Replizierung des DAX mit Hilfe von Einzeltitelinvestments bestehen lediglich direkte Exposures gegenüber deutschen Unternehmen aus diesem Index. Das gesamte Aktien-Exposure des Portfolios verteilt sich zu 59,4 % auf das Vermögen börsengehandelter Investmentfonds sowie zu 40,6 % auf Einzeltitel des DAX. Gegenüber dem Vorjahr ging der DAX-Anteil leicht zurück (ETF: 58,4 %, DAX-Einzeltitel: 41,6 %).³

ETF – physische vs. synthetische Replikation

Infobox ETF-Replikation

ETF versuchen grundsätzlich, die Marktwertentwicklung von bestimmten Indizes möglichst genau nachzubilden. Es bestehen keine direkten Exposures gegenüber den im Index enthaltenen Unternehmen. Die Zusammensetzung, und damit die Herkunft der Titel, ist mithin nicht vom Portfoliomanagement beeinflussbar. Dabei können grundsätzlich unterschiedliche Replikationsstrategien verfolgt werden. Neben der vollständigen physischen Replikation des Index gibt es auch ETF, die über ein optimiertes Sampling versuchen, die Wertentwicklung nachzuvollziehen. Dabei wird nur ein Teil des gesamten Index physisch repliziert, was vorrangig bei Indizes mit einer großen Anzahl an Einzeltiteln praktiziert wird. Daneben existieren ETF, bei denen über Derivate die Wertentwicklung nachvollzogen werden soll. Man spricht hier von einer synthetischen Replikation. Bei den im Portfolio gehaltenen ETF nutzen die Anbieter die vollständige physische Replikation oder jene über ein optimiertes Sampling.

³ Weitergehende Informationen zu den im Portfolio enthaltenen ETFs:

1) **IE00B44Z5B48**: <https://de.spdrs.com/de/professional/etf/SPDR-MSCI-ACWI-UCITS-ETF-SPYY-GY>

2) **IE00B6R52259**: <https://www.ishares.com/de/professionelle-anleger/de/produkte/251850/ishares-msci-acwi-ucits-etf?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true>

2. Vermögensentwicklung

Im Jahr 2019 belief sich das Nettoergebnis für das Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ auf 7.344.172 €. Hiervon entfielen 467.817 € auf Zinserträge sowie 375.345 € auf Dividenden und Erträge aus Kapitalmaßnahmen. Dabei ist zu beachten, dass die Erträge aus den im Bestand gehaltenen ETFs nicht ausgeschüttet, sondern thesauriert, das heißt durch den Fonds wieder investiert, werden. Wertpapiertransaktions-, Index- und Depotbankgebühren verringerten den Gesamtportfoliomarktwert um 15.155 € ebenso wie getätigte Entnahmen in Höhe von 670.000 €. Den größten positiven Einfluss auf die Vermögenswertentwicklung hatten per saldo nicht realisierte Bewertungsgewinne in Höhe von 7.186.164 €, die auf die Bewegungen an den Kapitalmärkten zurückzuführen sind. Dieses Bewertungsergebnis auf Gesamtportfolioebene konnte durch jeweils positive Bewertungsergebnisse des Aktien- sowie Rententeilportfolios verzeichnet werden. Die im Rententeilportfolio dominierenden Effekte, Pull-to-Par sowie Markteffekt, lagen im Berichtsjahr auf einem ähnlichen Niveau, wobei der Markteffekt einen leicht stärkeren Einfluss besaß, weshalb das Bewertungsergebnis in Summe positiv ausfiel.

Ergebnisrechnung (Wertentwicklung) Stiftung "Geld und Währung"

	31.12.18 - 31.12.19	30.09.19 - 31.12.19
Marktwert Anfang	74.348.320 €	80.426.993 €
(+) Zinserträge	467.817 €	108.162 €
(+) Dividenden u. Erträge aus Kapitalmaßnahmen*	375.345 €	5.122 €
(-) Gebühren	-15.155 €	-827 €
(=) Erträge abzgl. Aufwendungen	828.008 €	112.457 €
(+/-) Bewertungsergebnis	7.186.164 €	1.273.042 €
(-) Entnahmen	-670.000 €	-120.000 €
(=) Änderung des Vermögensbestandes	7.344.172 €	1.265.499 €
Marktwert zum 31.12.2019	81.692.492 €	81.692.492 €

* ggf. inkl. ETF-Ausschüttungen
 Deutsche Bundesbank

Die ausgewiesenen Zinserträge beinhalten zunächst die auf täglicher Basis berechneten Stückzinsansprüche, welche dem Berichtsjahr 2019 zuzuordnen sind - abzüglich angefallener Entgelte auf Guthaben. Da Zinsansprüche nicht direkt zahlungswirksam sind, sondern für verzinsliche Wertpapiere in der Regel einmal jährlich und zu einem anderen Zeitpunkt als dem Berichtsstichtag ausgezahlt werden, unterscheidet sich der Betrag von den in Teil C auf Seite 12 ausgewiesenen Kuponzahlungen. Ein weiterer und bedeutenderer Unterschied zu den Kuponzahlungen resultiert daraus, dass die Zinserträge um den Abbau von Agios bereinigt werden. Darunter ist der Effekt zu verstehen, dass Wertpapiere, die über Pari gekauft wurden, bis zur Fälligkeit auf den Nennwert, d. h. den Rückzahlungsbetrag, abzuschreiben sind. Dadurch verursachte Rückgänge im Marktwert, im Berichtsjahr 442.738 €, werden hier der Position Zinserträge und nicht der Position Bewertungsergebnis zugeordnet, da sich so ein ökonomisch umfassenderes Bild der mit dem Halten verzinslicher Wertpapiere verbundenen regelmäßigen Erträge ergibt.

Einflussfaktoren für Aktien und Renten

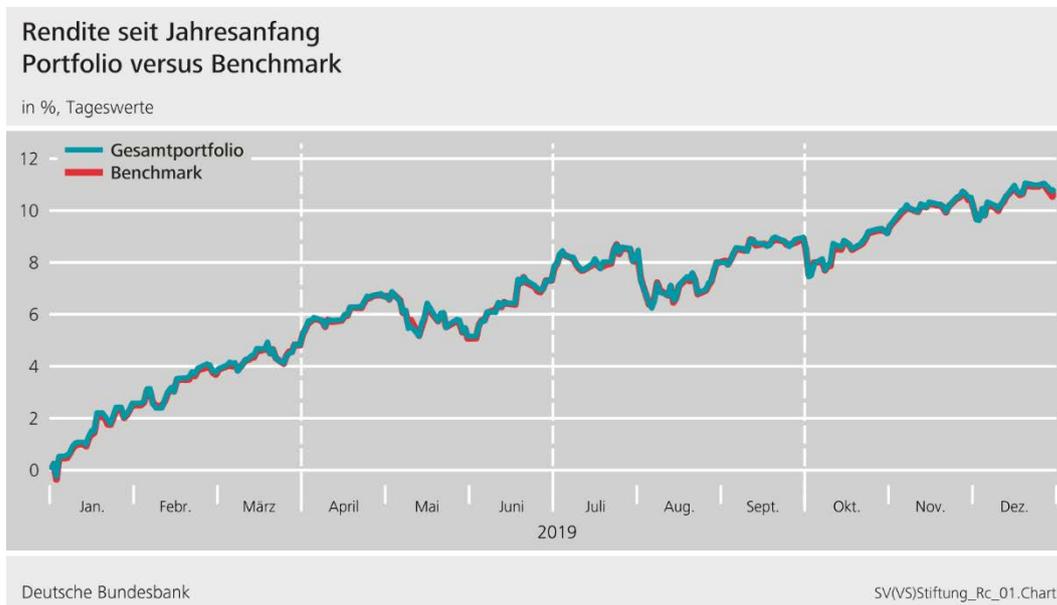
Infobox Bewertungsergebnis

In Bezug auf den Beitrag zum Bewertungsergebnis sind bei Rentenpapieren grundsätzlich zwei Effekte zu unterscheiden. Der Marktwert einer Anleihe kann in der Regel als Summe der mit einem relevanten Zinssatz diskontierten zukünftigen Zahlungsströme (Zinsen und Tilgung) verstanden werden. Deshalb wirken Änderungen der Marktzinsen entgegengerichtet auf den Wert der Anleihen, wobei dieser Effekt umso stärker ausfällt, je länger die Restlaufzeit einer Anleihe ist. Der „Pull-to-Par“ Effekt konstatiert, dass sich der Marktwert einer Anleihe dem Nominalwert bei abschmelzender Restlaufzeit immer weiter annähert. Daher gewinnen Anleihen, die derzeit unter Pari (also unter dem Nominalwert) bewertet sind, ceteris paribus an Wert, wohingegen Anleihen, die über Pari notieren, bis zum Laufzeitende an Marktwert verlieren.

Bei Aktieninvestments ist das Bewertungsergebnis hingegen die Folge von Einschätzungen der Marktteilnehmer bezüglich der realwirtschaftlichen Entwicklungen in den investierten Unternehmen. So spiegelt der Aktienkurs (theoretisch) den Barwert sämtlicher abgezinsten, zukünftiger Dividendenzahlungen bzw. Wertsteigerungen der Unternehmen wider. Dadurch sind negative Entwicklungen, die sich auf die Möglichkeit des Unternehmens auswirken, zukünftig Gewinne zu erwirtschaften, ungünstig für das Bewertungsergebnis und positive Entwicklungen haben einen gegenteiligen Effekt.

3. Portfoliorendite

Im Berichtsjahr verzeichnete das Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ ein positives Gesamtergebnis mit einer Rendite von 10,85 %. Die Rendite lag somit deutlich oberhalb jener Gesamtportfoliorendite des Vorjahres (-4,09 %). Seit Auflage betrug die Rendite für das Gesamtportfolio annualisiert 4,33 %. Im Vergleich zur Benchmark lag das Portfolio im abgelaufenen Kalenderjahr 0,13 Prozentpunkte bzw. seit Auflage annualisiert 0,08 Prozentpunkte oberhalb der Benchmark. Im Jahresverlauf konnten sowohl das Renten- als auch das Aktienteilportfolio positive Renditen generieren. Die Rendite des Rententeilportfolios lag mit 2,20 % oberhalb der Vorjahresrendite von 0,15 %. Speziell im Aktienteilportfolio fiel die Steigerung von -11,51 % auf 28,25 % sehr hoch aus. Insbesondere die Rendite des Aktienteilportfolios im ersten Quartal 2019 lag mit 12,27 % auf einem hohen Niveau, wobei alle Quartalsrenditen des Teilportfolios positiv ausfielen.



Zeitgewichtete Rendite Stiftung "Geld und Währung"

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtportfolio			
Gesamtjahr 2018	-4,09%	-3,88%	-0,21%
1. Quartal 2019	4,83%	4,81%	0,02%
2. Quartal 2019	2,37%	2,37%	0,00%
3. Quartal 2019	1,54%	1,52%	0,02%
4. Quartal 2019	1,72%	1,64%	0,08%
Gesamtjahr 2019	10,85%	10,72%	0,13%
seit Auflage (02.01.2002)	114,37%	111,56%	2,82%
seit Auflage annualisiert (02.01.2002)	4,33%	4,25%	0,08%
Renten			
Gesamtjahr 2018	0,15%	0,05%	0,09%
1. Quartal 2019	1,12%	1,19%	-0,07%
2. Quartal 2019	1,29%	1,28%	0,00%
3. Quartal 2019	0,85%	0,87%	-0,02%
4. Quartal 2019	-1,06%	-0,96%	-0,10%
Gesamtjahr 2019	2,20%	2,39%	-0,19%
Aktien und Aktienfonds			
Gesamtjahr 2018	-11,51%	-10,93%	-0,58%
1. Quartal 2019	12,27%	12,10%	0,16%
2. Quartal 2019	4,36%	4,36%	0,00%
3. Quartal 2019	2,76%	2,68%	0,08%
4. Quartal 2019	6,54%	6,16%	0,37%
Gesamtjahr 2019	28,25%	27,52%	0,74%

3.1 Renten

Das Rententeilportfolio lässt sich in zwei unterschiedliche Anlageklassen differenzieren. Zum einen ist in gedeckte Schuldverschreibungen investiert, zum anderen in inflationsindexierte Papiere, deren Kupon sich mit der Inflation ändert. Während inflationsindexierte Anleihen eine Rendite von 1,79 % (Benchmark: 2,58 %) verzeichneten, erlöste das Teilportfolio mit gedeckten Schuldverschreibungen 2,24 % (Benchmark: 2,39 %).

Im Hinblick auf die künftigen Erträge aus den Rentenwerten ist zu berücksichtigen, dass deren Marktkurse überwiegend über Pari notieren. Das bedeutet, dass der derzeitige Kurs höher ist, als der Nennwert eines Papiers. Dieses Agio, das im Durchschnitt des Portfolios 7,47 % beträgt, geht bis zur Fälligkeit der Papiere auf Null („Pull-to-Par“) zurück. Einen Eindruck von den bis zur Fälligkeit zu erwartenden Erträgen, gibt die aktuelle Effektivverzinsung des Rentenportfolios (yield-to-maturity). Sie betrug für das Portfolio zum Jahresende 2019 -0,81 %. Anders ausgedrückt wäre dieser Wert die Einstandsrendite, wenn das Rentenportfolio in der aktuellen Zusammensetzung zum Berichtsstichtag gekauft worden wäre.

Die folgende Grafik setzt die seit Jahresbeginn kumulierte Rendite des Rententeilportfolios ins Verhältnis zur Gesamtportfoliorendite. Die kumulierte Jahresrendite des Rententeilportfolios schwankte in einer Bandbreite von -0,22 % bis 4,09 %. Das Minimum war unmittelbar nach dem Jahresbeginn per 08. Januar 2019 zu beobachten, während das Maximum am 15. August 2019 auftrat. Im Nachgang zur Erreichung des Höchstpunktes verringerte sich die kumulierte Rendite recht stetig bis auf ein Niveau von 2,20 % zum Jahresresultimo. Potenzielle Gründe für die Bewegungen im Rententeilportfolio können dem Berichtsteil B „Marktentwicklung“ entnommen werden.



3.2 Aktien

Die dem Aktienteilportfolio zugrundeliegenden Indizes verzeichneten Renditen in Höhe von 28,93 % (MSCI ACWI) bzw. 25,48 % (DAX). Die Aktienportfolios der Stiftung erreichten hingegen Renditen von 30,17 % (MSCI ACWI) bzw. 25,55 % (DAX). Hinweise auf systematische bzw. zukünftig zu erwartende Ertragsdifferenzen lassen sich aus der Renditedifferenz im Bereich des MSCI ACWI nicht ableiten. Einflussmöglichkeiten des Portfoliomanagements der Bundesbank auf die Wertentwicklung der Aktienfonds bestehen nicht.

Der Renditeunterschied der beiden Aktienteilportfolios lässt sich teilweise durch das bestehende implizite Wechselkursrisiko des MSCI ACWI erklären. Dieses Risiko liegt vor, da in dem MSCI ACWI hauptsächlich Unternehmen außerhalb des Euro-Raums geführt werden, der zugehörige ETF im Portfolio aber in Euro gelistet ist. Der MSCI ACWI-Index verzeichnete im abgelaufenen Berichtsjahr eine Rendite in lokaler Währung in Höhe von 26,24 %. Dementsprechend wirkte sich der Wechselkurseffekt, zwischen dem Euro und der jeweiligen lokalen Währung der enthaltenen Unternehmen des Index, positiv auf die Portfoliorendite aus.

Die untenstehende Grafik setzt die seit Jahresbeginn kumulierte Rendite des Aktienteilportfolios ins Verhältnis zur Gesamtportfoliorendite. Die kumulierte Jahresrendite des Aktienteilportfolios schwankte in einer Bandbreite von -0,25 % bis 11,06 %. Das Minimum war unmittelbar nach dem Jahresbeginn per 03. Januar 2019 zu beobachten, während das Maximum gegen Ende des Berichtsjahres zum 20. Dezember 2019 auftrat. Die Daten der beiden Extremwerte zeigen zunächst, dass es im gesamten Berichtsjahr zu positiven Marktentwicklungen kam. Gleichwohl war dies kein stetig steigender Kursverlauf, sondern primär getrieben durch ein starkes erstes und viertes Quartal 2019. In der Periode Mai bis Ende September zeigte sich ein volatil verlaufender Seitwärtsmarkt. Potenzielle Gründe für die Bewegungen im Aktienteilportfolio können ebenfalls dem Berichtsteil B „Marktentwicklung“ entnommen werden. Im Berichtsjahr performte das Aktienteilportfolio deutlich besser als das Rententeilportfolio. Gleichwohl war der Einfluss des Aktienteilportfolios auf die Gesamtportfoliorendite vergleichsweise gering, da dieser stark von der Aktienquote abhängt. Zum 31. Dezember lag die Aktienquote bei 38,4 % und fiel somit geringer aus als der Portfolioanteil der Rentenpapiere. In Jahren mit einer positiven (negativen) Aktienmarktentwicklung, wie es im Berichtsjahr der Fall war, wirkt diese Verteilung negativ (positiv) auf die Entwicklung der Gesamtportfoliorendite.



Bei einer Betrachtung der Jahresperformance der im DAX enthaltenen Einzelwerte variieren die Werte im Bereich von -19,05 % bis 58,88 %. Eine Betrachtung der Entwicklung auf Einzeltitelebene offenbart, welche Unternehmen im Rahmen des positiven Marktumfeldes eine besonders günstige oder ungünstige Performance erzielt haben.

In der nachfolgenden Tabelle sind die fünf Aktien mit der besten Kursentwicklung im Berichtsjahr in absteigender Reihenfolge aufgelistet. Die dargestellte Performance beinhaltet die Kursentwicklung der jeweiligen Aktie gemessen vom letztverfügbaren Schlusskurs des Jahres 2018 bis zum letztverfügbaren Schlusskurs des Jahres 2019. Die drei Aktien mit den höchsten Jahresperformances sind Adidas (+58,88 %), RWE (+44,21 %) sowie die Deutsche Post (+42,24 %). Bezogen auf die Gewichtung der Einzeltitel im Portfolio befinden sich mit SAP, Adidas und der Münchener Rück drei der fünf Aktien im oberen Drittel der Portfoliogewichtung. RWE und die Deutsche Post liegen im mittleren Drittel, während kein Top-Performer aus dem unteren Drittel stammt.

Aktien mit günstigster Kursentwicklung – DAX		
Name	Anteil am Aktienteilportfolio am 31.12.2019	Kursentwicklung
Adidas	5,00%	58,88%
RWE	1,51%	44,21%
Deutsche Post	3,19%	42,24%
SAP	10,00%	38,41%
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft	3,58%	38,02%

Deutsche Bundesbank

Ergänzend dazu sind in der folgenden Tabelle die fünf Aktien mit der schlechtesten Kursentwicklung im Berichtsjahr in absteigender Reihenfolge aufgelistet. Die dargestellte Performance beinhaltet die Kursentwicklung der jeweiligen Aktie gemessen im Zeitraum des letztverfügbaren Schlusskurses des Jahres 2018 bis zum letztverfügbaren Schlusskurs des Jahres 2019. Die drei Aktien mit den niedrigsten Jahresperformances sind Wirecard (-19,05 %), Lufthansa (-16,70 %) sowie Thyssenkrupp (-13,92 %). Bezogen auf die Gewichtung der Einzeltitel im Portfolio befinden sich die Unternehmen mit der schwächsten Jahresperformance 2019 alle im untersten Drittel der Portfoliogewichtung. Bei dieser Betrachtung wurden die Aktien von Thyssenkrupp nicht berücksichtigt, da das Unternehmen den DAX zum 19. September 2019 verlassen musste.

Aktien mit ungünstigster Kursentwicklung – DAX

Name	Anteil am Aktienteilportfolio am 31.12.2019	Kursentwicklung
Wirecard	1,18%	-19,05%
Lufthansa	0,75%	-16,70%
Thyssenkrupp*	-	-13,92%
Continental	1,19%	-4,55%
Covestro	0,63%	-4,01%

* Kursentwicklung bis zum Ende der Indexzugehörigkeit zum 19. September 2019
 Deutsche Bundesbank

Zeitgewichtete Rendite

Infobox

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

Infobox

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.

Einstandsrendite / Yield-to-Maturity

Infobox

Hierbei handelt es sich um die als konstant angenommene jährliche Rendite, die ein Rententitel zum Kaufpreis bzw. Bewertungskurs bis zum Laufzeitende erwirtschaftet, sofern die Schuldverschreibung regulär ausläuft und zurückgezahlt wird. Sie ist auch definiert als interner Zinsfuß der Zahlungsreihe des jeweiligen Titels.

4. Risikolage

4.1 Markt- und Zinsänderungsrisiko

Zur Einschätzung des Portfoliorisikos aus Marktpreisänderungen werden die Kennzahlen modifizierte Duration, Value-at-Risk und Expected Shortfall in die Analyse einbezogen. Am 31. Dezember 2019 betrug die modifizierte Duration des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung“ für nominale und inflationsindexierte Anleihen zusammen 4,27 und lag damit 0,20 unterhalb der Benchmark. Die inflationsindexierten Anleihen wiesen zum Stichtag eine modifizierte Duration von 3,72 auf.

Risikokennziffern am 31.12.2019 Stiftung "Geld und Währung"			
	Portfolio	Benchmark	Relativ
Value-at-Risk (99%, 1 Jahr)	8,94%	8,89%	0,33%
Expected Shortfall (99%, 1 Jahr)	10,20%	10,17%	0,39%
Modifizierte Duration	4,27	4,47	-0,20
nachrichtlich:			
Mod. Duration inflationsindexierter Anleihen	3,72	3,72	0,00

Deutsche Bundesbank

Der Value-at-Risk (für den Horizont von einem Jahr bei einem Konfidenzniveau von 99 %)⁴ lag am Ende des Jahres bei 8,94 % (Vorjahr: 12,10 %) des Portfoliomarktwertes, während der Value-at-Risk der Benchmark 8,89 % (Vorjahr: 11,99 %) betrug. Die Werte lagen somit insbesondere aufgrund der geringeren Volatilität des Berichtsjahrs im Vergleich zum Vorjahr wesentlich unterhalb jener Werte vom Jahresultimo 2018. Der relative Value-at-Risk, der die potenziellen Verluste des Portfolios im Vergleich zur Benchmark angibt, betrug 0,33 %.

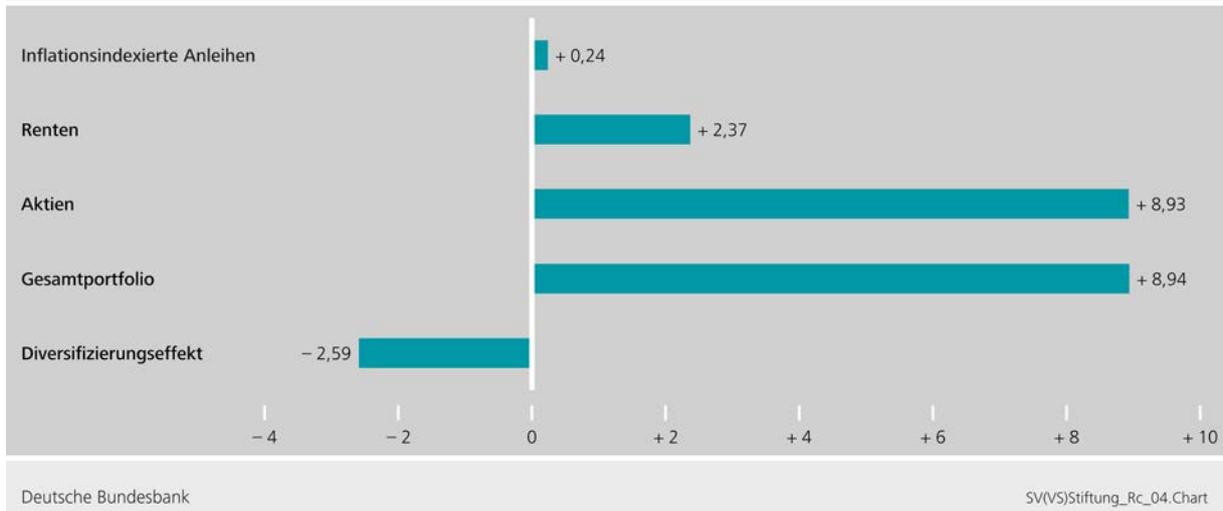
Die einzelnen Assetklassen (Renten und Aktien) tragen dabei in unterschiedlicher Höhe zum Portfoliorisiko bei. Die unten stehende Abbildung zeigt die jeweiligen Value-at-Risk-Werte für das Aktienteil- sowie die unterschiedlichen Rententeilportfolios im Verhältnis zum Marktwert des Gesamtportfolios. Auffällig hierbei ist der große Unterschied zwischen den Werten der Teilportfolios. Während der Wert des Rententeilportfolios mit 2,37 % oberhalb des Vorjahresniveaus (1,28 %) lag, fiel der Wert im Aktienteilportfolio von 12,31 % auf 8,93 %. Dabei ist zu beachten, dass die Aktienquote am Gesamtportfolio im Berichtsjahr zwischen 33,09 % und 38,45 % schwankte.

Das Gesamtrisiko des Portfolios ergibt sich allerdings nicht aus der Summe der Einzelrisiken. Die Schwankungen der Aktien- und Rentenkurse sind nicht gleichgerichtet und gleichen sich somit in ihren Wirkungen auf den Portfoliomarktwert teilweise aus. Es ergibt sich ein Diversifizierungseffekt für das Gesamtportfolio, welcher selbst wiederum Schwankungen unterworfen und von der aktuellen Marktsituation abhängig ist. Für das Berichtsjahr betrug dieser Diversifizierungseffekt -2,59 %.

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

Risikobeiträge nach Assetklassen

VaR 99%, 1 Jahr, in % des Portfoliowertes



Der Expected Shortfall lag per 31. Dezember 2019 für den Zeitraum eines Jahres bei einem Konfidenzniveau von 99 % bei 10,20 %⁵ des Gesamtportfoliomarktwertes. Der Expected Shortfall für die Benchmark betrug 10,17 %. Als relativer Expected Shortfall ergab sich 0,39 %.

Im Jahresverlauf schwankte der Expected Shortfall zwischen 9,40 % und 14,98 %. Das Minimum trat per 03. Mai 2019 auf, während das Maximum unmittelbar nach dem Jahresbeginn zum 08. Januar 2019 zu beobachten war. Die Daten der beiden Extremwerte offenbaren, dass es im Berichtsjahr zu fallenden Werten im Expected Shortfall kam. Dieser fallende Verlauf war nicht stetig über das Jahr zu beobachten, sondern resultierte primär aus den Bewegungen vom Jahresbeginn bis Anfang Mai 2019. Im restlichen Jahr schwankte die Risikokennziffer zum Teil deutlich in einer Bandbreite von rund 10,00 % bis 14,00 % seitwärts, wobei zum Jahresende die untere Begrenzung der Bandbreite erreicht wurde.



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

Im August verzeichneten die Risikokennziffern einen starken Anstieg, nachdem sich die Situation im Handelskonflikt zwischen den USA und China weiter verschlechterte. Die Einführung neuer Strafzölle seitens der USA, die Abwertung der chinesischen Währung sowie ein Importstopp von amerikanischen Agrargütern seitens China waren potenzielle Gründe für starke Kursverluste an den Aktienmärkten, die eine Erhöhung der Risikokennziffern zur Folge hatten. Ergänzend dazu führte auch die Inversion der amerikanischen Zinsstrukturkurve im Laufzeitbereich von zwei zu zehn Jahren zur Mitte des Monats zu weiterhin hohen Volatilitäten. Auch im weiteren Jahresverlauf wurden die Märkte stark durch die Senkung des Einlagenzinssatzes durch die EZB, die Handelsgespräche zwischen den USA und China sowie durch die Verhandlungsgespräche des britischen Parlaments in Bezug auf den Brexit beeinflusst. Im Dezember sorgte unter anderem die Ankündigung des US-amerikanischen Präsidenten Donald Trump zur Einführung neuer Strafzölle auf Aluminium- und Stahlimporte aus Argentinien und Brasilien für eine steigende Risikoaversion der Marktteilnehmer. Weitere potenzielle Gründe für die dargestellte Entwicklung können dem Berichtsteil B „Marktentwicklung“ entnommen werden.

Value-at-Risk (VaR)	
Infobox	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) nicht überschritten wird. 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 Assetallokation und der jeweils aktuellen Marktvolatilitäten.
Expected Shortfall (ES)	
Infobox	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.
Modifizierte Duration	
Infobox	Die modifizierte Duration gibt Auskunft über die Sensitivität der Bewertung des Rententeilportfolios gegenüber Marktzensveränderungen. Sie gibt näherungsweise an, um wie viel Prozent sich der Portfoliomarktwert vermindert, wenn das Marktzensniveau um einen Prozentpunkt steigt.
Relativer VaR / ES	
Infobox	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.

4.2 Stresstests

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 drei Prozentpunkte der hypothetische Marktwertrückgang des Portfolios 7,10 % (unter der Annahme, dass Werte, die keine Rentenpapiere sind (z. B. Aktien) unverändert bleiben). Käme es am Aktienmarkt zu einem Kursrückgang um 60 %, würde sich der Portfoliomarktwert um 23,03 % mindern – auch hier gilt die Annahme, dass von dem hypothetischen Ereignis nur der Aktien- und nicht der Rentenmarkt betroffen sind.

Bei den historischen Stresstests werden sämtliche Kursbewegungen der damaligen Finanzmärkte auf den Portfoliobestand per Ultimo 2019 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 0,28 % verzeichnet. Die Terroranschläge vom 11. September 2001 hätten zu einer Verringerung des Marktwertes um 0,16 % geführt. Ein Anstieg der Zinskurve analog zum Jahr 1999 würde hingegen einen positiven Effekt auf das Gesamtportfolio haben. Demnach würde der Marktwert um 1,37 % ansteigen.

Stresstests am 31.12.2019 Stiftung "Geld und Währung"	
	Hypothetischer Marktwertrückgang
Stresstests Rentenmarkt (Parallelverschiebung der Zinskurve)	
Zinsanstieg 1%	2,54%
Zinsanstieg 2%	4,90%
Zinsanstieg 3%	7,10%
Stresstests Aktienmarkt	
Kursrückgang 20%	7,68%
Kursrückgang 40%	15,35%
Kursrückgang 60%	23,03%
Historische Stresstests	
Lehman-Insolvenz (10 Tage)	0,28%
Terroranschlag 11.09.2001 (5 Tage)	0,16%
Zinsanstieg 1999 (1 Jahr)	-1,37%
Deutsche Bundesbank	

Stresstests

Infobox

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. 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.

Ausgewählte Szenarien

Infobox

1) Verschiebung der Zinskurve um 1, 2 und 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 Stresstests werden nur durchgeführt, wenn Aktien im Portfolio vorhanden sind.

3) Historische Szenarien

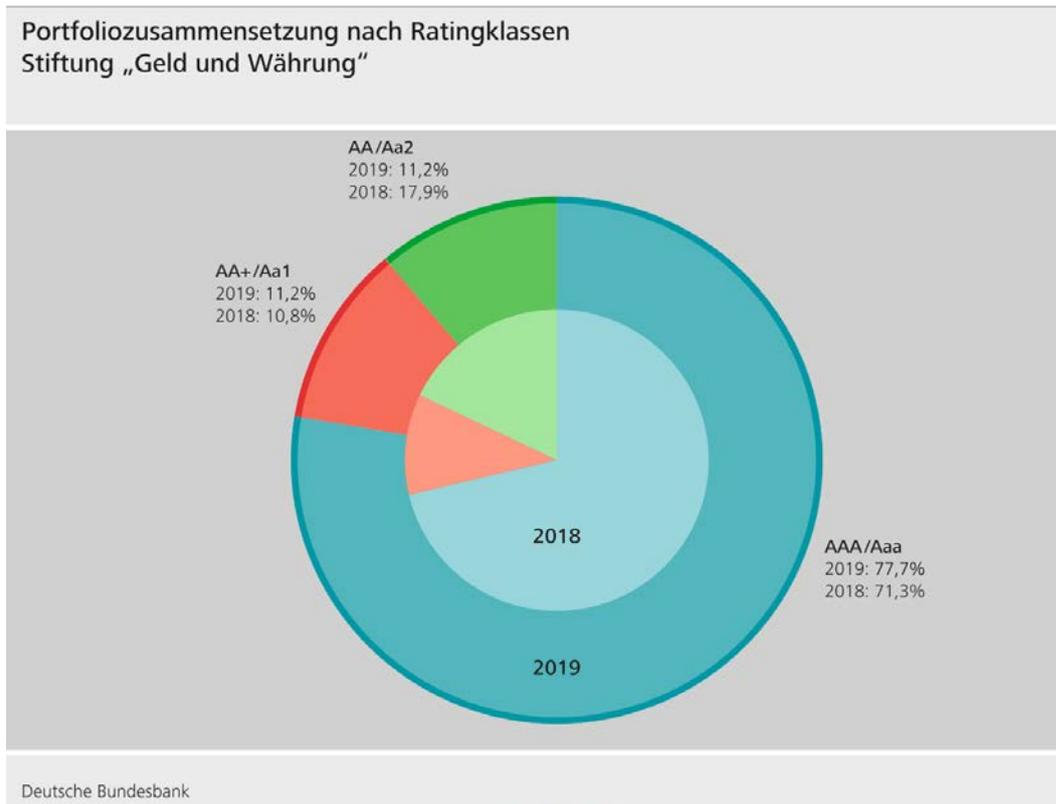
Lehman-Default als ein dem Finanzmarkt endogenes Szenario

Die Terroranschläge vom 11. September 2001 als ein exogenes Szenario

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

4.3 Kreditrisiko

In Bezug auf die mit dem Halten von Wertpapieren verbundenen Kreditrisiken sind in den maßgeblichen Anlagerichtlinien der Stiftung „Geld und Währung“ Mindestratinganforderungen festgelegt. Diese dienen der Operationalisierung des Ziels der Anlagesicherheit und werden vom Risiko-Controlling überwacht. Aufgeschlüsselt nach dem jeweils niedrigsten Rating der drei maßgeblichen Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch stellte sich die Portfoliozusammensetzung per 31. Dezember 2019 im Vergleich zum Jahresultimo 2018 wie folgt dar:



Der Großteil der im Portfolio befindlichen Schuldverschreibungen war, analog zum Vorjahr, per 31. Dezember 2019 mit AAA/Aaa bewertet. Der Anteil dieser Wertpapiere erhöhte sich im Jahresvergleich von 71,3 % auf 77,7 %. Parallel dazu hat sich der Anteil der im Bestand befindlichen Wertpapiere mit einem AA/Aa2 Rating von 17,9 % auf 11,2 % verringert. Der verbleibende Anteil an Wertpapieren mit einem AA+/Aa1 Rating blieb im Jahresvergleich nahezu konstant mit einer marginalen Veränderung von 10,8 % auf 11,2 %.

Mögliche Veränderungen der Portfoliozusammensetzung betrachtet nach Ratingklassen ergeben sich aufgrund von Vermögensumschichtungen im Portfolio durch Transaktionen und Fälligkeiten sowie des Weiteren durch marktwertbedingte Schwankungen der Assetklassen. Ein Teil der Veränderungen kann ebenfalls durch Herauf- oder Herabstufungen des relevanten Ratings innerhalb des Berichtsjahres erklärt werden. Bei den im Bestand befindlichen Wertpapieren kam es bei drei französischen gedeckten Schuldverschreibungen des Emittenten Caisse Francaise de Financement Local zu einer Heraufstufung des relevanten Ratings von AA auf AA+. Die Veränderung resultiert daraus, dass die Ratingagentur Fitch ihre Ratings per Januar 2019 entzogen hat, weshalb nun das AA+ Rating der Ratingagentur S&P als relevantes niedrigstes Rating herangezogen wird.

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“. Hierbei ist 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, zu unterscheiden. Die Überwachung umfasst dabei die in der Tabelle „Einhaltung der Anlagerichtlinien“ beschriebenen Restriktionen.

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 Caisse de Refinancement de l'Habitat mit 4,64 %. Berichtet wird der jeweils maximale Anteil, der im Verlauf des Berichtsjahres aufgetreten ist. Das größte auf einen Emittenten entfallende Exposure betrug im Berichtszeitraum 7,20 % und betraf die Compagnie de Financement Fonciér (CFF). Bei einer Betrachtung nach Zuordnung zum Anteilseigner oder Mehrheitsaktionär, ergibt sich das maximale Exposure bei der Deutschen Bank AG in Höhe von 8,59 %. Für Konzern-Engagements liegen keine Limite vor.

Bis zu 3 % des Vermögens dürfen nach § 3 der Anlagerichtlinien als Sicht- oder Termineinlagen gehalten werden. Diese Grenze darf bis zu 2 Wochen überschritten werden. Der höchste Kassenbestand des Berichtsjahres lag bei 1,98 % des Gesamtportfoliomarktwertes, weshalb die Anlagerichtlinien eingehalten wurden. Der maximale Kassenbestand in einer Wochenperiode erreichte 1,93 %.

Die Zielaktienquote beläuft sich seit dem entsprechenden Beschluss des Stiftungsrates vom November 2016 auf 35 %. Dabei darf die tatsächliche Aktienquote um bis zu zehn Prozentpunkte ober- bzw. unterhalb der Zielaktienquote (25 - 45 % Aktienquote) liegen. Das Engagement in Aktien und ETFs schwankte im Berichtsjahr zwischen 33,09 % und 38,45 % und erfüllte damit die Vorgaben aus den Anlagerichtlinien. Das Teilportfolio mit den DAX-Aktien hat den Index so nachgebildet, dass die Abweichungen für die einzelnen Anteile bezogen auf das Aktienteilportfolio zum Zeitpunkt des Erwerbs allgemein in einem Bereich von bis zu +/- 0,1 Prozentpunkten gegenüber den Anteilen am Index lagen.

Ausgewählte Portfolioanteile für die Periode 31.12.2018 bis 31.12.2019 Stiftung "Geld und Währung"

	Anteil am Portfoliomarktwert
Größte Engagements bei einzelnen Emissionen	
Csse De Ref 3,6 2021/09/13	4,64%
Deutsche Bank 1,75 2022/06/08	3,75%
Helaba 1,875 2023/06/26	3,38%
Größte Engagements bei Emittenten	
Compagnie de Financement Foncier	7,20%
Frankreich	7,07%
Deutsche Bank AG	6,04%
Größte Engagements bei Konzernen	
Deutsche Bank AG	8,59%
BPCE SA	7,20%
Frankreich	7,07%
Aktienanteil	
Maximaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	38,45%
Minimaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	33,09%
Maximaler Kassenbestand (1 Wochenperiode)	
(13.09.2019-19.09.2019)	1,93%
Deutsche Bundesbank	

Einhaltung der Anlagerichtlinien für die Periode 31.12.2018 bis 31.12.2019 Stiftung "Geld und Währung"

Beschreibung	Quelle	Einhaltung / Prüfung
Zulässigkeit der Anlageinstrumente		
<p>Zulässige Instrumente sind:</p> <p>a) Euro-denominierte deutsche Pfandbriefe und europäische Covered Bonds, die den Vorgaben des Artikels 52 IV der OGAW-Richtlinie 2009/65/EG entsprechen</p> <p>b) Euro-denominierte festverzinsliche Anleihen von Gebietskörperschaften</p> <p>c) Euro-denominierte festverzinsliche Anleihen von supranationalen Institutionen</p> <p>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</p> <p>e) Anteile von börsengehandelten Investmentfonds die in unter a) - d) aufgeführte Instrumente investieren</p> <p>f) Euro-denominierte inflationsindexierte Staatsanleihen</p>	Anlagerichtlinien § 3 Abs. 1, 2	JA
<p>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.</p>	Anlagerichtlinien § 3 Abs. 3	JA Maximaler Kassenbestand: 1,98 %
Bonitätserfordernis der Anlageinstrumente		
<p>Mindestrating AA- (Fitch / Standard & Poor's) bzw. Aa3 (Moody's) für Rentenpapiere; maßgeblich ist das jeweils niedrigste Rating der drei Agenturen.</p>	Anlagerichtlinien § 3 Abs. 2	JA
Benchmark		
<p>Die Benchmark für nominale Anleihen setzt sich aus denjenigen Wertpapieren des iBoxx-Euro-Covered-Index zusammen, die zulässige Anlageinstrumente nach § 3, Abs. 2 (a) sind, und weist eine modifizierte Duration von 4,5 auf. Dabei sind die Papiere deutscher Emittenten mit mindestens 60 % zu gewichten. Im Gegensatz zum iBoxx-Euro-Covered-Index verbleiben unterjährige Papiere in der Benchmark.</p> <p>Die Benchmark für inflationsindexierte Anleihen besteht aus denjenigen Wertpapieren des iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index, die sich auf die Inflation des Euro-Raums beziehen, die zulässige Anlageinstrumente nach § 3, Abs. 2 (f) sind und eine Restlaufzeit bis zu zehn Jahren aufweisen. Im Gegensatz zum iBoxx-Euro-Inflation-Linked-Index verbleiben unterjährige Papiere in der Benchmark.</p> <p>Die Teil-Benchmark für den Aktienanteil besteht aus dem MSCI ACWI Index (bzw. den darunter liegenden Teilindices MSCI World und MSCI EM) und dem DAX® (TR) in einer vom Stiftungsrat zu bestimmenden Gewichtung.</p>	Anlagerichtlinien § 2 Abs. 2	JA
Diversifizierung der Anlagen		
<p>Das Höchstengagement in einer einzelnen Emission der zulässigen Anlageinstrumente a) bis d) und f) ist auf 5 % des Stiftungsvermögens begrenzt (nur bei Neuanlagen)</p>	Anlagerichtlinien § 4	JA, Anteil der größten Emission: 4,64 % (Caisse de Refinancement de l'Habitat)
<p>Das Gesamtengagement bei einem Emittenten der unter a) bis c) und f) aufgeführten Instrumente soll 10 % des Stiftungsvermögens nicht übersteigen (nur bei Neuanlagen)</p>	Anlagerichtlinien § 4	JA, Anteil des größten Emittenten: 7,20 % (Compagnie de Financement Foncier)

Sollte die Aktienquote mehr als 10 Prozentpunkte von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote (35 %) abweichen, unterrichtet der Vorstand den Stiftungsrat und schlägt Konsequenzen zur Abstimmung vor.

Anlagerichtlinien
§ 2 Abs. 3 i. V. m.
Stiftungsratsprotokoll
vom 17.11.2016

Schwankungsbreite
der
Aktienquote im Be-
richtszeitraum:
33,09 % – 38,45 %

Deutsche Bundesbank

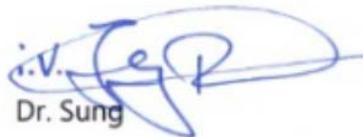
Düsseldorf / Frankfurt am Main, den 17. Februar 2020

DEUTSCHE BUNDESBANK



Griep

(Zentralbereich Märkte)



i.v. Dr. Sung

(Risiko-Controlling)

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