



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

Jahresbericht 2023

## INHALT

<b>A</b>	<b>INSTITUTIONELLER RAHMEN</b>	<b>3</b>
1	GESETZLICHER AUFTRAG	3
2	RICHTLINIEN FÜR DIE MITTELANLAGE	3
3	ORGANISATION DES ANLAGEPROZESSES	4
<b>B</b>	<b>MARKTENTWICKLUNG</b>	<b>5</b>
1	WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG UND FINANZMÄRKTE	5
2	ANLEIHEN DER BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND UND ANDERER STAATEN DES EURORAUMS	7
3	ANLEIHEN VON STAATLICH DOMINIERTEN UND SUPRANATIONALEN EMITTENTEN (SSA)	10
4	PFANDBRIEFE UND ANDERE COVERED BONDS	12
5	ESG-ANLEIHEMARKT	14
<b>C</b>	<b>BERICHT DES ANLAGEMANAGEMENTS</b>	<b>17</b>
1	KONTOBEWEGUNGEN	17
2	STRUKTUR DES PORTFOLIOS	18
3	FÜHRUNG DES RENTENTEILPORTFOLIOS	19
4	FÜHRUNG DES AKTIENTEILPORTFOLIOS	21
<b>D</b>	<b>BERICHT DES RISIKOCONTROLLINGS</b>	<b>23</b>
1	VERMÖGENSBESTAND	23
2	VERMÖGENSENTWICKLUNG	25
3	PORTFOLIORENDITE	27
4	RISIKOLAGE	33
5	EINHALTUNG DER ANLAGERESTRIKTIONEN	41
<b>E</b>	<b>ANLAGE: VERMÖGENSAUFSTELLUNG</b>	<b>45</b>
<b>F</b>	<b>ANLAGE: TRANSAKTIONEN</b>	<b>50</b>
1	RENTENTRANSAKTIONEN	50
2	AKTIEN-/ETF-TRANSAKTIONEN	51
3	TRANSAKTIONSÜBERSICHT	52

## **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 Anlage-richtlinien für die Verwaltung des Vermögens konkretisiert. Die Anlagerichtlinien wurden zuletzt im November 2019 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. Der vorliegende Bericht umfasst diese Aufstellungen für das abgelaufene Kalenderjahr.

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 Risikocontrollings 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 zur Hälfte 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 verbleiben im Gegensatz zum iBoxx-€-Covered-Rentenindex in der Benchmark. Zulässige Anlageinstrumente sind gemäß den Anlagerichtlinien deutsche Pfandbriefe und europäische Covered Bonds mit einem Mindestrating von AA- von Fitch oder Standard & Poor's oder Aa3 gemäß Bewertung der Ratingagentur Moody's. 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 AA- der Ratingagenturen Fitch bzw. Standard & Poor's oder Aa3 gemäß Moody's 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), dem MSCI.-World-Low-Carbon-SRI-Leaders-Net-Return-USD-Index (MSCI World SRI)<sup>1</sup> sowie dem Deutschen Aktienindex (DAX). Der MSCI ACWI und der MSCI World SRI werden gemäß den Anlagerichtlinien passiv über den Erwerb von physisch replizierenden Exchange Traded Funds (ETF) abgebildet.

Bis zu 3 % des Stiftungsvermögens dürfen als Sicht- oder Termineinlagen bei der Bundesbank oder bei Banken im Euro-Raum gehalten werden.

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

### **3 Organisation des Anlageprozesses**

Das Anlagemanagement verfolgt eine passive Strategie, die auf die Nachbildung der Benchmark abzielt, und steht unter der laufenden Überwachung durch das Risikocontrolling 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 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 dem unabhängigen Risikocontrolling und von der im Zentralbereich Zahlungsverkehr angesiedelten Wertpapierabwicklung getrennt. Alle drei Bereiche sind verschiedenen Vorstandsmitgliedern unterstellt.

---

<sup>1</sup> Der in den Anlagerichtlinien mit Stand November 2019 festgelegte MSCI World ESG Leaders Low Carbon Ex Tobacco Involvement 5 % Index wurde zwischenzeitlich in MSCI World Low Carbon SRI Leaders Net Return USD Index umbenannt.

## B Marktentwicklung<sup>2</sup>

### 1 Wirtschaftsentwicklung und Finanzmärkte

Die **Weltwirtschaft** ist im Jahr 2023 in moderatem, aber stetigem Tempo gewachsen. Dies war auf globaler Ebene nicht zuletzt einem lebhaften privaten Verbrauch und der Unterstützung durch robuste Arbeitsmärkte zu verdanken. Regional wurde die globale Wirtschaftstätigkeit sowohl durch die Entwicklung in Schwellenländern wie China als auch in Industrieländern wie den Vereinigten Staaten gestützt. In den USA führten eine solide Inlandsnachfrage und der starke Arbeitsmarkt trotz der deutlichen Straffung des geldpolitischen Kurses zu robustem Wachstum. In China wurde die Schwäche des Wohnimmobiliensektors durch die Aufhebung der Corona-Beschränkungen zu Jahresbeginn und eine breit angelegte Erholung der privaten Konsumausgaben ausgeglichen. Sektoral zeigte sich die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe weltweit nach wie vor verhalten. Dagegen war die Wachstumsdynamik im Dienstleistungssektor mit dem Ende der Corona-Pandemie zunächst hoch, schwächte sich indes auch im Laufe des Jahres 2023 ab. Das globale Wachstum wird sich nach 3,0 % im Jahr 2023 nach den Projektionen des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Jahr 2024 sogar weiter leicht auf 2,9 % abschwächen, was vor allem den verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Straffung in den Industrieländern zuzuschreiben ist; im Jahr danach soll das Wachstum nur marginal anziehen. Die Weltwirtschaft wächst damit nach wie vor langsamer, als im historischen Durchschnitt (zum Beispiel 3,9 % im Zeitraum von 2005 bis 2014).

Mit der **Bankenkrise** im Frühjahr 2023 trat ein potentieller Belastungsfaktor für die Weltwirtschaft in Erscheinung, der indes sowohl mit staatlichen Interventionen als auch mit markteigenen Kräften eingeeht werden konnte. Mehrere kleine bis mittelgroße US-Banken und die globale Investmentbank Credit Suisse gerieten mit gestiegenen Marktzinsen in existenzielle Liquiditätsnöte. Mangelndes Risikomanagement und teils langjährige Defizite in der Unternehmensführung mündeten bei den betroffenen Instituten in eine Vertrauenskrise von Einlegern und Investoren. Als Beschleuniger für einen rapiden Mittelabzug erwiesen sich soziale Medien, die die negativen Nachrichten um die Institute schneller als bei vorherigen Banken Krisen verbreiteten. Maßnahmen der US-Einlagensicherung und der Bankenaufsicht, sowie Übernahmen durch größere und bonitätsmäßig starke Institute verhinderten jedoch, dass sich dieser Impuls auf den gesamten Finanzsektor und weiter auf die Gesamtwirtschaft ausbreiten konnte.

Dennoch dämpften die nach der jahrelangen Niedrigzinsphase weltweit erhöhten Zinsen im Jahr 2023 die Aktivitäten im zinsensitiven (Gewerbe-)Immobilien Sektor; vereinzelt litten auch Bankbewertungen unter erhöhten Ausfallrisiken aus Immobilienkrediten.

Der **Welthandel** dürfte nach einer schwachen Entwicklung im Jahr 2023 erst in den kommenden Jahren wieder zulegen und sich dann weitgehend im Einklang mit der globalen Konjunktur erhöhen. Die jährliche Zunahme der Handelsaktivitäten schätzt der IWF für das Jahr 2023 auf 0,9 %. Die schwache Handelsleistung im abgelaufenen Jahr ist darauf zurückzuführen, dass das globale Wachstum eine weniger handelsintensive Zusammensetzung aufwies, namentlich ein höheres Wachstum in den weniger handelsintensiven Schwellenländern.

---

<sup>2</sup> 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.

Auch die **Wirtschaftstätigkeit in Europa** hat sich im Laufe des vergangenen Jahres abgeschwächt, in Deutschland gar in erhöhtem Ausmaß. Die erlittenen Verluste an Wettbewerbsfähigkeit und restriktivere Finanzierungsbedingungen belasteten in zunehmendem Maße das Wachstum. Zumindest kamen einige größere geopolitische Risiken mit erheblichem Eskalationspotenzial nicht zum Tragen. So zeigten sich etwa die politischen Verhältnisse in Südeuropa und namentlich in Italien stabil, unter konstruktiven Beziehungen zur EU. Auch die umfassenden Einschränkungen des EU-Handels mit Russland und die angespannten Beziehungen zwischen den Supermächten USA und China blieben in ihren Auswirkungen einigermaßen begrenzt.

Erst im Laufe des Jahres 2024 dürfte das Wachstum in Europa trotz anhaltenden Gegenwinds durch ungünstige Finanzierungsbedingungen und herausfordernder Konkurrenzbedingungen wieder leicht an Fahrt gewinnen. Wie in anderen Industrienationen wird die sinkende Inflation voraussichtlich zu höheren Realeinkommen führen und eine sich belebende Auslandsnachfrage könnte zum Anziehen des Exportwachstums beitragen. Studien des IWF zufolge wird sich die Jahreswachstumsrate des realen Inlandsproduktes im Euroraum nach 0,7 % im Jahr 2023 in den kommenden beiden Jahren auf jeweils rund 1,3 % erhöhen. In Deutschland betragen die Ziffern nach einem Wachstum von -0,3 % im abgelaufenen Jahr jeweils 0,9 %.

Das wirtschaftliche Umfeld wurde nach dem Ende der Pandemiejahre immer weniger durch **finanzpolitische Maßnahmen** gestützt. Betrug das Staatsdefizit im Euroraum im Jahr 2022 nach IWF-Berechnungen noch 3,6 % des Inlandsprodukts, verminderte sich dieses auf 3,4 % im abgelaufenen Jahr; in den Jahren 2024/25 wird das Defizit prospektiv weiter auf 2,7 % und 2,1 % sinken. In Deutschland bewegen sich die Werte nach demselben Muster auf niedrigerem Niveau (2,9 % im Jahr 2023, danach 1,7 % und 0,5 %). In den USA soll das Defizit nach zweistelligen Werten in den Pandemie Jahren auf 8,2 % im Jahr 2023 und dann auf 7,7 % und 7,0 % in den beiden kommenden Jahren fallen. Vor dem Hintergrund dieser hohen Defizite sorgte der politische Konflikt zur Jahresmitte um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze abermals für Unruhe. Das politische Ringen brachte die USA erneut an den Rand eines technischen Zahlungsausfalls, so dass die Ratingagentur Fitch am 1. August 2023 mit Blick auf allgemein ungünstige Fiskaldaten das Rating von AAA auf AA+ herabsetzte.

Die **globale**, am Verbraucherpreisindex gemessene **Gesamtinflation** wies im gesamten Jahr 2023 eine Abwärtstendenz auf, was in erster Linie auf die generell gesunkenen Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen ist. Auch die Kerninflation bildete sich weltweit zurück, verharrte indes auf erhöhtem Niveau. Der Ölpreis bewegte sich meist in der Bandbreite des Vorjahres und sank per Saldo (-4,0 % auf Jahressicht bei der Sorte Brent, in US-Dollar). Der europäische Gaspreis sank deutlich (-60 % auf Jahressicht, in US-Dollar), bei höheren Speicherständen als im Vorjahreswinter. Auch an anderen Energie- und Rohstoffmärkten bildeten sich Preisschocks des Vorjahres überwiegend zurück. Ferner trugen stabilisierte globale Lieferketten dazu bei, dass die Inflation in den Industrieländern im Jahr 2023 zurückging (von durchschnittlich 7,3 % im Vorjahr auf 4,6 % im Jahr 2023).

In der Verlaufsbeobachtung war der Rückgang noch deutlicher: So sank die Preissteigerungsrate in Europa von 8,6 % im Januar auf 2,9 % im Dezember. In Deutschland betragen die Ziffern 8,7 % und 3,7 %. Bedingt durch aufwärtsgerichtete Basiseffekte im Zusammenhang mit den Energiepreisen dürfte sie vorübergehend wieder anziehen. Auch der gesamte inländische Preisdruck blieb bis zuletzt hoch, wofür in

erster Linie der kräftige Anstieg der Lohnstückkosten verantwortlich war. Die Messgröße der längerfristigen Inflationserwartungen harnte im Euroraum indes mit rund 2 % auf Höhe des Zielwertes der Europäischen Zentralbank (EZB). Auch die marktbasierenden Indikatoren des Inflationsdrucks aus indexierten Anleihen bildeten sich zurück und bewegten sich zuletzt in der Nähe des angestrebten Niveaus. Den Prognosen des IWF zufolge wird die Gesamtinflation im Euroraum weiter sinken. Im Schnitt dürfte sie 2024 bei 3,3 % und 2025 bei 1,9 % liegen. (Deutschland: 3,5 % und 2,0 %). In den USA bildete sich die Inflationsrate nach einem Wert von 6,5 % im Januar vor allem in der ersten Jahreshälfte zurück, und pendelte im zweiten Halbjahr zwischen rund 3,0 % und 3,5 %. Dieses und nächstes Jahr werden 2,8 % und 2,1 % Preissteigerung erwartet.

Vor dem Hintergrund der bis in den Spätsommer 2023 hinein überraschend hohen Inflationsraten ging die Geldpolitik weiter auf Restriktionskurs, mit Zinserhöhungen von 200 Basispunkten im Eurosystem und 100 Basispunkten der US-Notenbank Federal Reserve (Fed); die Leitzinsen in den beiden Währungsräumen lagen damit zum Ultimo bei 4,5 % und 5,5 %. Gleichzeitig sorgten beide Notenbanken dafür, ihre Bilanzsumme zu senken: Das Eurosystem führte die Rückzahlungen der außerordentlichen Liquiditätstender planmäßig fort. Darüber hinaus reduzierte das Eurosystem ab dem zweiten Quartal 2023 die Reinvestitionen im Asset Purchase Programme- (APP-)Portfolio monatlich um 15 Mrd Euro; danach stellte es die Käufe ganz ein. In Bezug auf das Pandemie Notfallankaufprogramm (PEPP) unternahm der EZB-Rat im Jahr 2023 noch keine Eingriffe; er beschloss, die Tilgungsbeträge der erworbenen Wertpapiere in der ersten Jahreshälfte 2024 weiterhin bei Fälligkeit vollumfänglich wieder anzulegen. In der zweiten Jahreshälfte wird das Eurosystem das PEPP-Portfolio monatlich um durchschnittlich 7,5 Mrd Euro reduzieren. Der EZB-Rat beabsichtigt, die Wiederanlage der Tilgungsbeträge aus dem PEPP zum Jahresende 2024 einzustellen.

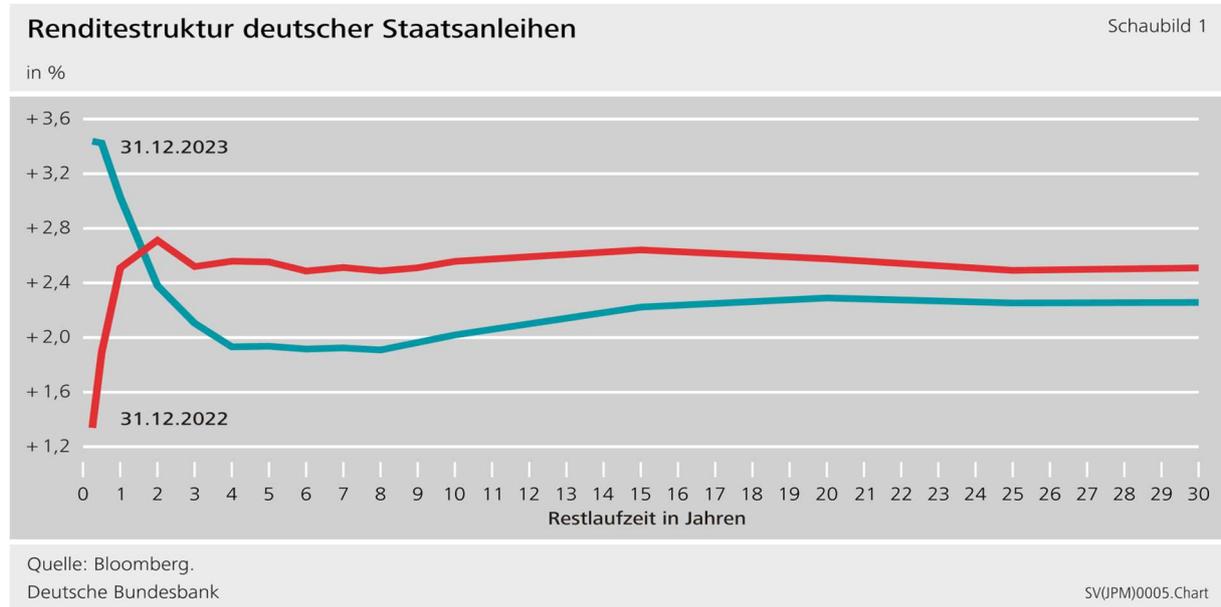
Mit dem somit deutlich gestiegenen geldpolitischen Restriktionsgrad zogen die Zinssätze am Euro-Geldmarkt das gesamte Jahr über deutlich an. Damit gingen die Renditen von Bundesanleihen am vordersten Ende der Renditestrukturkurve nach oben.

## **2 Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und anderer Staaten des Euroraums**

So kam es im Jahr 2023 zu einer Invertierung der Renditestrukturkurve von Bundesanleihen: Die höchsten Renditen wiesen am Jahresende die kurzfristigen Anleihen auf, mit bis zu 3,5 % Rendite. Die längerlaufenden Bundesanleihen wiesen dagegen zum Jahresultimo niedrigere Renditen auf, zwischen knapp 2,0 % und 2,3 % (Schaubild 1).

Im Verlauf des Jahres stiegen die Renditen kurzfristiger Wertpapiere, am stärksten die Papiere mit kürzester Laufzeit, um bis zu 200 Basispunkte. Dagegen sanken gegenüber dem Vorjahrsschluss die Renditen aller Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als 1,5 Jahren, in der Spitze um 60 Basispunkte. Die mittlerweile im historischen Vergleich wieder eher niedrigen langfristigen Renditen zeigen das Vertrauen der Märkte auf hierzulande dauerhaft niedrige Inflationsraten mittels vergleichsweise restriktiver Fiskal- und Geldpolitik (s. auch Kapitel B.1). Anleger scheinen in diesem Umfeld wieder bereit zur Rentenanlage nach rund sieben Jahren Null- oder gar Negativzinsen für 10-jährige Bundesanleihen in den Jahren 2014 bis 2021. Dieses sogenannte Crowding-in („Einströmen“) privater Anleger überkompensierte den Effekt des Rückzugs des Eurosystems vom Anleihemarkt.

In den von der Bundesbank verwalteten Portfolios führten die dargestellten Renditerückgänge von festverzinslichen Anlagen mit Restlaufzeiten von über 1,5 Jahren zu entsprechenden Kursgewinnen von Bundesanleihen sowie anderen festverzinslichen Wertpapieren.



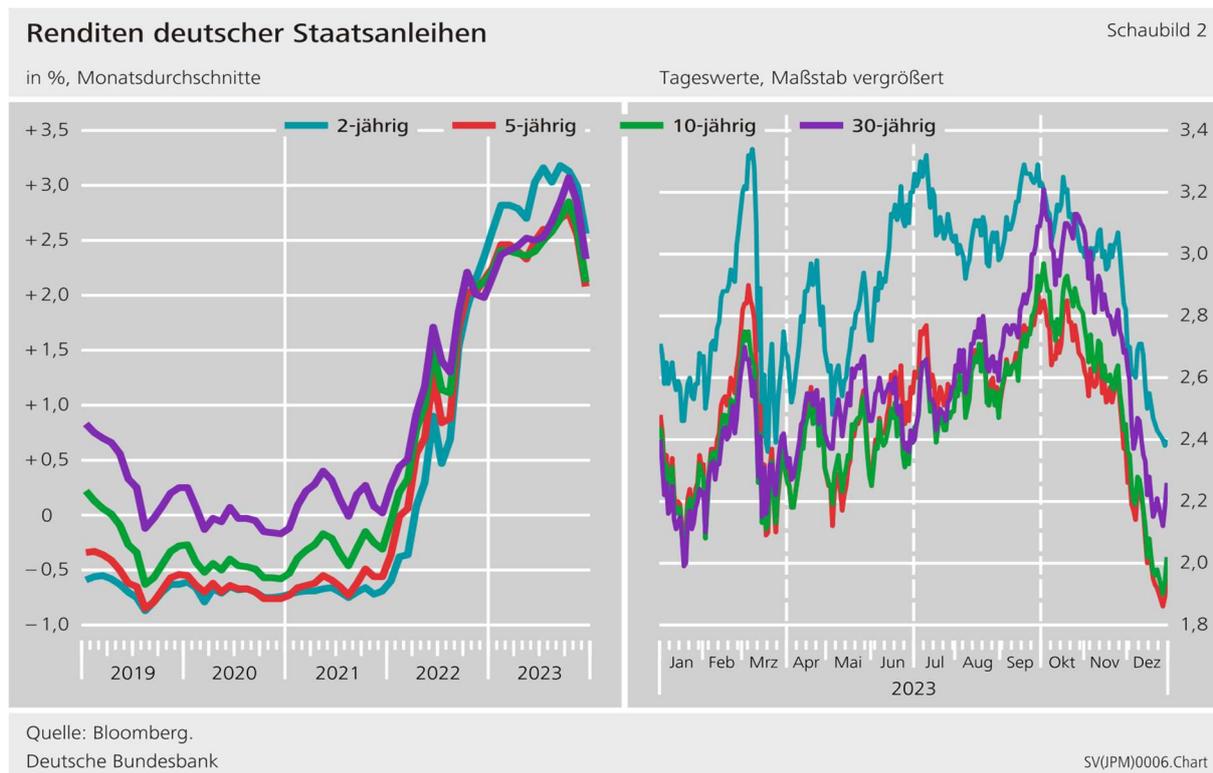
Die Betrachtung des Verlaufs der Renditen innerhalb des abgelaufenen Jahres zeigt weitgehend einen mäßigen Anstieg bis zum Ende des dritten Quartals (Schaubild 2); nur im März sackten die Renditen im Zuge der Bankenkrise vorübergehend nach unten. Bis Mitte September folgten die kurzfristigen Renditen dann den bis dahin anziehenden Leitzinsen. Die langfristigen Zinsen liefen mit nach oben, unterstützt durch die Veröffentlichung von immer wieder überraschend hohen Inflationsraten, für die die Anleger eine Prämie forderten. Seit September veröffentlichten die Statistikämter indes unerwartet niedrigere Preissteigerungsdaten und auch deutlich gedämpfte Wachstumsziffern. Damit kehrte der Renditetrend um; im letzten Quartal, vor allem im letzten Monat, fielen die Renditen bis unter den Stand vom Jahresbeginn.

Der Bund emittiert seit dem Jahr 2020 auch Grüne Bundeswertpapiere (siehe zur näheren Betrachtung aller ESG-Anleihen Kapitel B.5). Im Jahr 2023 stieg das Emissionsvolumen Grüner Bundesanleihen erneut – von 14,5 im Vorjahr auf 17,25 Mrd Euro. Für 2024 ist ein Emissionsvolumen in der Spanne von 17 bis 19 Mrd Euro geplant. Das Umlaufvolumen Grüner Bundeswertpapiere im Nennwert von 51,25 Mrd Euro zum Jahresende 2023 entsprach gut 2 % des Volumens aller Bundeswertpapiere.

Jedes grüne Bundeswertpapier hat einen „Zwilling“ – ein klassisches, konventionelles Bundeswertpapier mit nahezu gleichen Eigenschaften. Beide Zwillinge haben den gleichen Kupon sowie gleiche Zins- und Fälligkeitstermine. Das Konzept macht die Anleihen aus rein finanzieller Sicht sowohl für Anleger als auch für den Bund als Emittenten in hohem Maß miteinander vergleichbar. Da die Nachfrage nach Grünen Bundesanleihen im Jahr 2023 weiterhin kräftig war – auch aufgrund ihrer regulatorischen Behandlung – müssen Anleger für diese Anleihen eine grüne Prämie (Greenium) zahlen. Für eine im Jahr 2023 ausgegebene 10-jährige Bundesanleihe lag das Greenium zum Jahresende bei 1,5 Basispunkten.

Mit nun sieben ausstehenden Grünen Anleihen mit Restlaufzeiten zwischen ein und 29 Jahren kommt der Bund in kleinen Schritten seinem Ziel näher, eine komplette grüne Zinskurve aufzubauen.

Mit der Emission von Grünen Bundeswertpapieren und dem damit verbundenen Reporting schafft die Bundesrepublik Deutschland eine hohe Transparenz über die grünen Ausgaben im Bundeshaushalt. Bei der Auswahl der grünen Haushaltspositionen orientiert sich der Bund an etablierten internationalen Marktstandards, etwa den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen (UN Sustainable Development Goals) oder den Green Bond Principles der International Capital Market Association (ICMA).

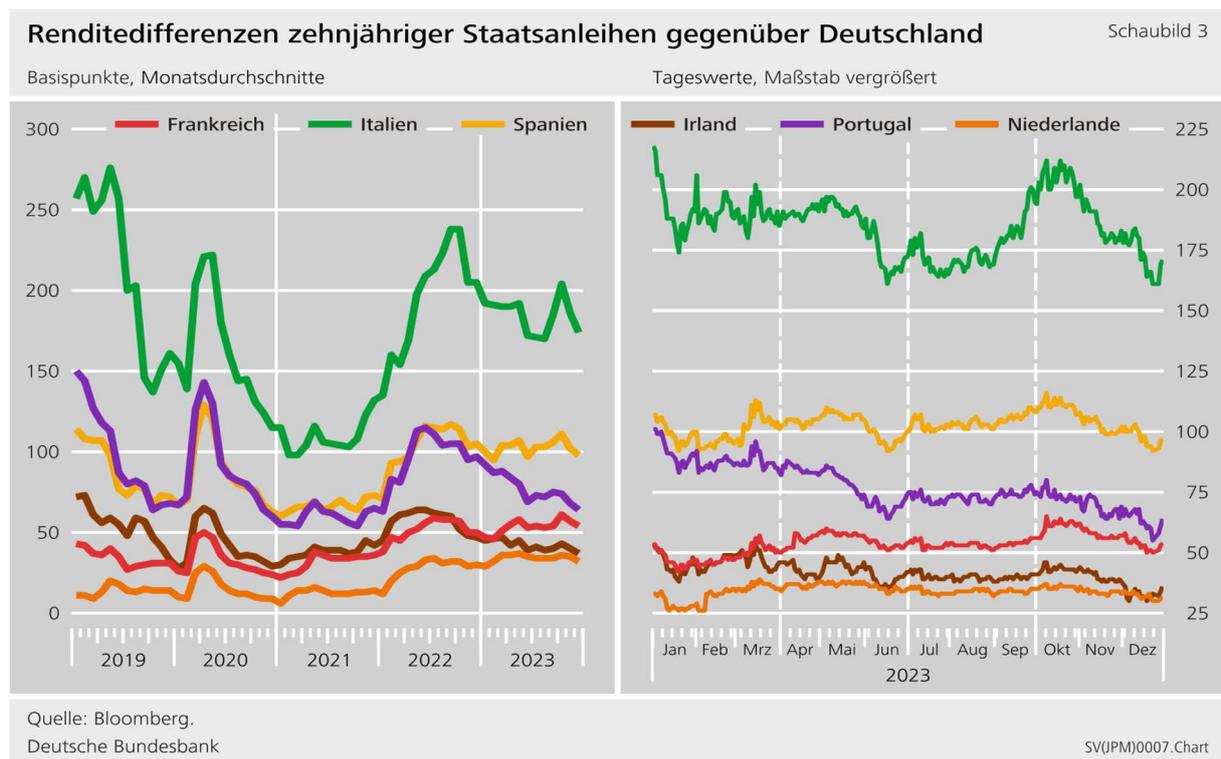


Noch im Jahr 2022 stiegen die Renditedifferenzen aller Anleihen mit gemäßigttem Risiko zu den Renditen von risikofreien Anleihen, den Bundesanleihen; dies war insbesondere Folge allgemein erhöhter Unsicherheit. Im Jahr 2023 dagegen liefen die Renditeabstände auf den drei hier betrachteten Märkten, den der europäischen Staatsanleihen, der SSA- (Sub-Sovereigns, Supranationals und Agencies) Anleihen und der Covered Bonds, weitgehend zur Seite. Mit der Bankenkrise im März zogen die Renditedifferenzen auf den SSA- und Covered Bond-Märkten kurzfristig an. Auf dem Markt für europäische Staatsanleihen war selbst zu diesem Zeitpunkt kaum ein allgemeiner Anstieg festzustellen (Schaubild 3).

Die Renditeabstände der stärker risikobehafteten Staatsanleihen, der italienischen und portugiesischen Papiere, fielen sogar im Jahresverlauf um 50 bzw. 30 Basispunkte. Auffallend positiv – allerdings nicht in der Grafik ersichtlich – entwickelten sich griechische Staatsanleihen, deren Rendite zum Jahresende 65 Basispunkte unter derjenigen italienischer Papiere notierte. Investoren goutierten die wirtschaftlichen und fiskalischen Fortschritte des Landes. Unterstützend wirkte weiterhin die Ermächtigung des EZB-Rats vom 15. Juni 2022, die PEPP-Wiederanlagen flexibel über Länder hinweg anzupassen, um eine sogenannte Marktfragmentierung zu verhindern.

Wie im Fall deutscher Staatsanleihen fanden auch die europäischen Staatspapiere Unterstützung durch das geschaffene Vertrauen einer auch auf europäischer Ebene vergleichsweise restriktiven Geld- und einer recht soliden Fiskalpolitik (s. auch Kapitel B.1). Zudem sorgte – wie in Deutschland – im gesamten Euroraum nach fast einem Jahrzehnt Niedrigzinsen das wieder erhöhte Renditeniveau für eine Absorption durch private Anleger. Das sogenannte private Crowding-in ermöglichte im Gegenzug den reibungslosen Abbau von Anleihebeständen des Eurosystems durch schrittweise beendete APP-Reinvestitionen und die Ankündigung eines gestaffelten Zurückfahrens der PEPP-Reinvestitionen im Jahr 2024. Die Mitgliedsstaaten des Euroraums konnten sogar ein rekordhohes Volumen an Staatsanleihen emittieren.

In Bezug auf die Bonität der EWU-Staatsanleihen setzte die Ratingagentur Fitch die Bonitätsstufe des französischen Staates von AA auf AA- (Ausblick: stabil) herab. Grund für dieses Downgrade waren das hohe Defizit und ansteigende Staatsverschuldung vor dem Hintergrund steigender Zinsausgaben und gebremsten Wachstums. Dagegen stufen zwei Agenturen infolge der oben bereits erwähnten gesunden Entwicklung der öffentlichen Finanzen den Staat Griechenland auf BBB- nach oben. Daneben blieben die Ratings der Mitgliedstaaten der Währungsunion im Jahr 2023 weitgehend stabil.



### 3 Anleihen von staatlich dominierten und supranationalen Emittenten (SSA)

Wie die Renditedifferenzen der EWU-Staatsanleihen liefen diese auch für staatlich dominierte und supranationale Anleihen alles in allem seitwärts. Zum Zeitpunkt der Bankenkrise und mit dem rapiden Sinken der Renditen der Bundesanleihen im Spätsommer stiegen die Differenzen nur vorübergehend. Von den in Schaubild 4 betrachteten Anleihen bewegten sich die Renditedifferenzen dreier Anleihen nur marginal; alleine die Differenz der CADES-Anleihe änderte sich signifikant, und sank um rund 15 Basispunkte.

Die Konstanz der Renditedifferenzen führte die generell robuste Verfassung der SSA-Märkte vor Augen, als Anlagealternative zu Staatsanleihen mit quasi gleich hoher Sicherheit. Die etwas geringere Liquidität auf den SSA-Märkten ist für Langfristinvestitionen zum Beispiel von Pensionsvermögen nicht zwingend hinderlich.

Die Emittenten unterstützten die Staaten bei der Refinanzierung der Kosten von Pandemie, Wehrkraftausweitung und Energiepreisanstieg: Somit lag das Neuemissionsvolumen am SSA-Markt im Jahr 2023 mit knapp 250 Mrd Euro auf hohem Niveau. Es sank zwar im Vergleich zu den beiden Vorjahren, weist jedoch ein rund doppelt so hohes Volumen als vor der COVID-19-Pandemie auf: Der Durchschnitt der Jahre 2008 bis 2019 betrug knapp 73 Mrd Euro. Mit Benchmark-Emissionen von über 51 Mrd Euro war der Januar der betriebsamste Monat. Zum Jahresende hin tröpfelte das Ausgabevolumen aus. Schon in den Sommermonaten war die Aktivität gering und im Dezember wurde nicht eine einzige Neuemission registriert.

Der Emittentenkreis weitete sich: So gaben auch neue Nischenanbieter wie einige spanische Regionen und der Großraum Paris erstmals Anleihen im Benchmark-Segment aus. Entsprechend lag die Anzahl der Neuemissionen im abgelaufenen Jahr mit 171 über den 154 Anleihen aus dem Jahr 2022. Die EU gab 32 Mrd Euro an neuen Anleihen aus; Inklusive Aufstockungen bestätigte sie mit der Ausgabe von insgesamt 120 Mrd Euro ihre Rolle als Superemittent auch im abgelaufenen Jahr. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) lag mit einem Euro-Finanzierungsvolumen von 32 Mrd Euro knapp über dem Niveau des Vorjahres.

Die oben erwähnte Abwertung Frankreichs führte unmittelbar zu einer Rating-Herabstufung der Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), ebenfalls von AA auf AA-. Darüber hinaus wirkte sich diese Herunterstufung auf das französische SSA-Segment aus: Am 12. Mai setzte Fitch das Rating 27 staatsnaher Emittenten der „Grand Nation“ herab. Auf supranationaler Ebene entschied sich Moody's, das Rating der Council of Europe Development Bank von Aa1 auf die Bestnote Aaa mit stabilem Ausblick anzuheben.

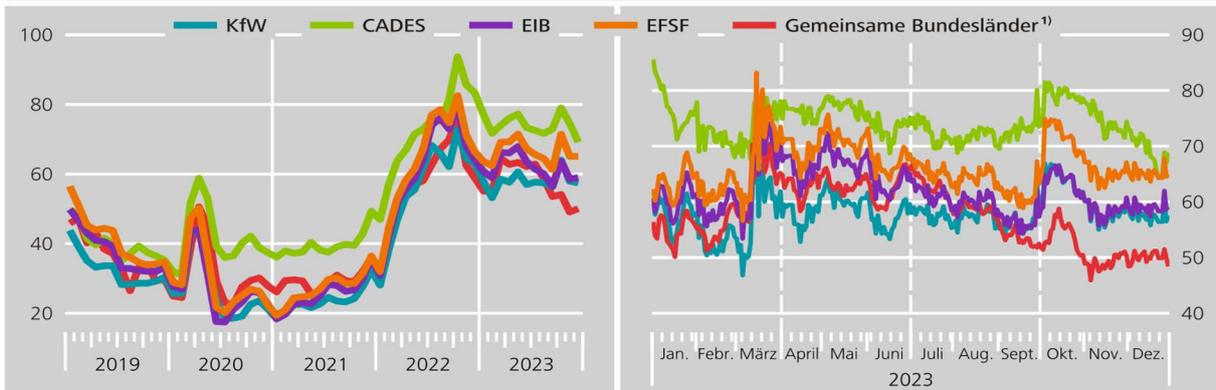
Wie zu erwarten tendierten die Emittenten nach dem Auslaufen der Null- und Negativzinsen zu kürzeren Laufzeiten: Am deutlichsten stiegen die Emissionen im Bereich des Laufzeitbandes von 3 bis 5 Jahren von 11,0 % im Vorjahr auf 26,0 % im Jahr 2023; dagegen büßte das Band von 15 bis 25 Jahren am stärksten ein, nach 14,2 % auf nur 3,2 %.

## Renditedifferenzen von Anleihen staatlich dominierter Emittenten gegenüber Bundesanleihen

Schaubild 4

Basispunkte, Monatsdurchschnitte, Laufzeit 10 Jahre

Tageswerte, Maßstab vergrößert



Quelle: Bloomberg. <sup>1</sup> In unterschiedlicher Zusammensetzung die Länder Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Bremen, Schleswig-Holstein, Saarland und Thüringen.  
Deutsche Bundesbank SV(JPM)0008A.Chart

### 4 Pfandbriefe und andere Covered Bonds

Die dargestellten makroökonomischen und finanzmarktspezifischen Entwicklungen wirkten sich auch auf den Covered Bond-Markt aus: Auf der Nachfrageseite stützten private Anleger, die mit dem generell erhöhten Zinsniveau wieder in festverzinsliche Anleihen umschichteten. Stützend wirkte auch, dass die EU-Covered Bond-Direktive aus dem Jahr 2022 die Qualität der Anlageklasse auf erhöhtem Niveau vereinheitlicht und damit verbessert hatte. Der so generierte induzierte Kaufschub war so stark, dass damit auch das im langfristigen Vergleich erhöhte Angebot aufgenommen werden konnte.

Auf der Angebotsseite gewannen Covered Bonds besondere Attraktivität gegenüber anderen Refinanzierungsinstrumenten von Banken: Im Zuge der Übernahme der Credit Suisse wurden Senior Unsecured Bonds entwertet und danach von Investoren nur noch mit spitzen Fingern angefasst. Zudem erhöhte sich das am Markt zugängliche Angebot durch EZB-Maßnahmen: Sie fiel als Käufer weg und ermöglichte den Banken immer weniger, nahezu beliebig Liquidität über TLTRO-Tender zu bekommen, die dafür Covered Bonds als Sicherheiten einsetzten. Dieses Vorgehen führte in den Vorjahren dazu, dass ein Großteil von Covered Bond-Emissionen gar nicht an den Markt gekommen war.

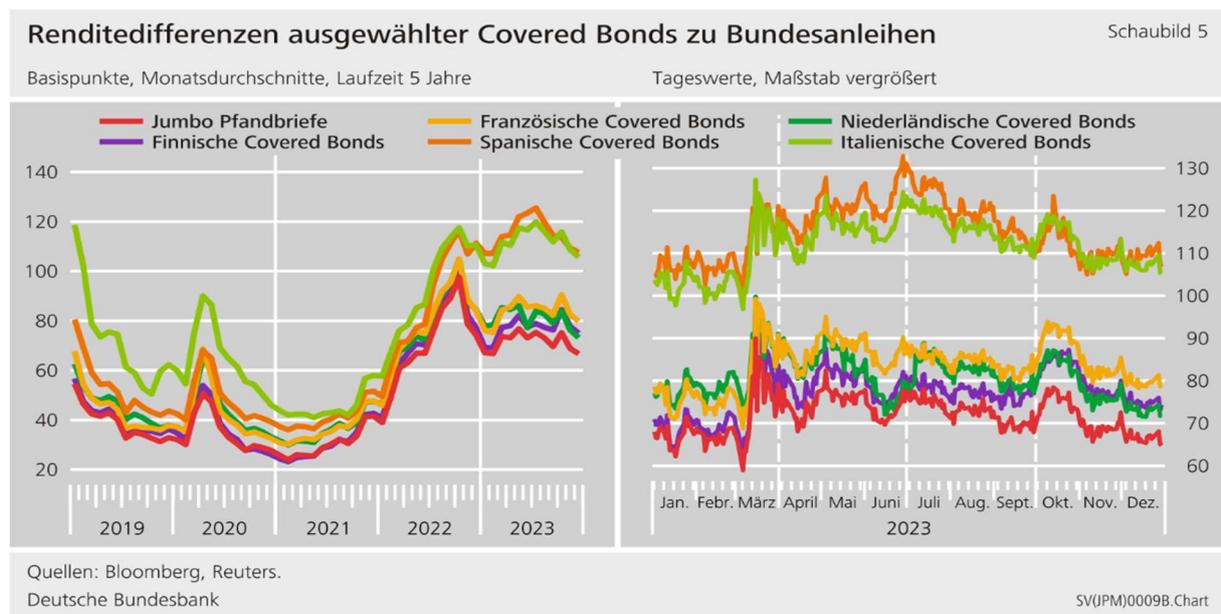
Im Zeitablauf startete das Covered Bond-Emissionsjahr 2023 fulminant. Allein im Januar haben die Institute im Benchmarksegment mittels 46 Transaktionen ein Volumen in Höhe von knapp 40 Mrd Euro platziert; das Nettoneuangebot betrug gut 19 Mrd Euro. Nicht zuletzt wegen dieser guten Vorgaben zog sich das Eurosystem recht zügig aus dem Covered Bond-Segment zurück. Im Februar reduzierte das Eurosystem die Primärmarktorderquote von 20 % auf zehn Prozent, seit März trat es gar nicht mehr als Käufer am Covered Bond-Markt auf. Zur Mitte des Jahres stellten die Währungshüter die Reinvestitionen im Rahmen des APP ein.

Bis zur Jahresmitte lief das Neuemissionsgeschäft lebhaft, der Bankenstress im März erwies sich als kurzzeitige Belastung. Per 30. Juni hatten die Institute Benchmark-Anleihen im Umfang von 136 Mrd Euro emittiert. Im weiteren Jahresverlauf nahm die Aktivität allerdings ab. Einerseits kamen Zweifel auf, dass

der Markt das hohe Ausgabeaufkommen ohne EZB-Beteiligung aufnehmen könne; indikativ dazu stiegen die Neuemissionsprämien und der Anteil der kurzen Laufzeiten am Emissionsvolumen nahm zu. Andererseits minderten die aufkommenden Probleme im Immobiliensektor den tatsächlichen Refinanzierungsbedarf. Im Gesamtjahr 2023 stand ein Ausgabevolumen von knapp 185 Mrd Euro zu Buche – etwas weniger als die fast 200 Mrd Euro im Rekordjahr 2022, aber deutlich mehr als im Durchschnitt der 2010er Jahre.

In Folge der dargelegten Nachfrage- und Angebotskonstellationen liefen die Renditen am Covered Bond-Markt zur Seite (Schaubild 5).

Die bereits am 8. Juli 2022 in Kraft getretene EU-Covered Bond-Direktive wirkte bis ins Jahr 2023 nach: Zum Beispiel hat der italienische Gesetzgeber die letzten damit verbundenen Gesetzesanpassungen erst im März 2023 umgesetzt. Der durch die Direktive neu eingeführte Premium-Covered Bond ermöglicht den Investoren in einfacher Weise, die Zulässigkeit für eine reduzierte Eigenmittelanforderung der Aufsichtsbehörden (CRR) zu prüfen.

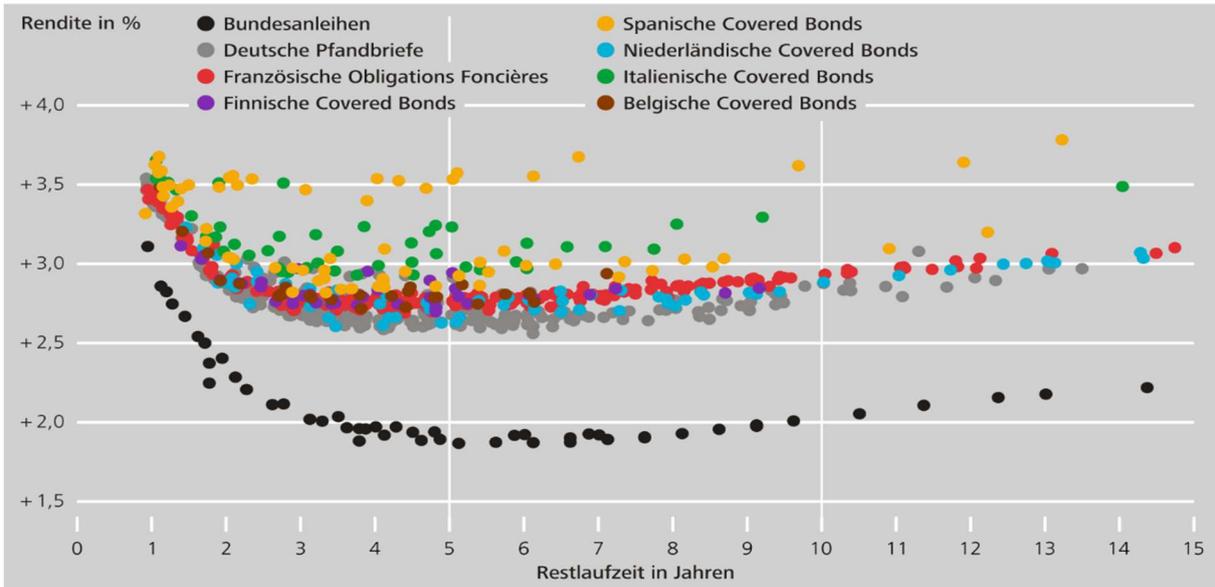


Ende des Jahres 2023 konnten Investoren mit allen hier betrachteten Covered Bonds wieder positive Renditen generieren (Schaubild 6); Dagegen rentierten noch Ende 2021 lediglich Covered Bonds mit längerer Restlaufzeit im positiven Bereich. Bis zu einer Restlaufzeit von 3 bis 5 Jahren verlief die Renditestrukturkurve am Ultimo invers. Anleihen mit längerer Restlaufzeit verzeichneten wieder eine normale Renditestruktur, also eine mit der Restlaufzeit steigende Rendite. Die Inversion der Covered-Zinsstruktur am vorderen Ende ist der entsprechenden Ausgestaltung der Renditestrukturkurve von Bundesanleihen als Benchmark für alle Euro-Anleihen geschuldet (siehe schwarze Punkte in Schaubild 6 und Schaubild 1).

## Renditestrukturen von Bundesanleihen und Covered Bonds

Schaubild 6

Stand: Schlusskurse vom 31.12.2023



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.  
Deutsche Bundesbank

SV(JPM)0010.Chart

## 5 ESG-Anleihemarkt

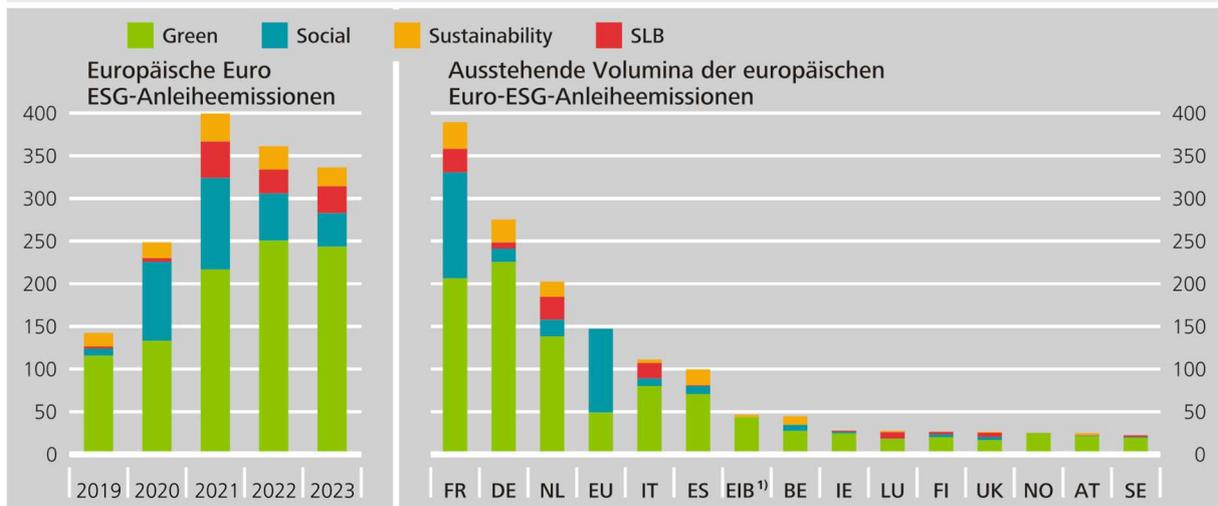
ESG-Anleihen dienen dazu, die zufließenden Mittel zum Zweck der Verbesserung von Standards der Ökologie (Environmental), des Sozialgefüges (Social) und der nachhaltigen Führung von Unternehmen und öffentlichen Einrichtungen (sustainable Governance) einzusetzen. Staatliche und staatsnahe Einrichtungen sowie Banken und ausgewählte Großunternehmen emittierten auch im Jahr 2023 sehr hohe ESG-Anleihevolumina (Schaubild 7).

Die Emissionen der beiden vorangegangenen Jahre wurden im Jahr 2023 nicht ganz erreicht; doch lag das Niveau zuletzt immer noch mehr als doppelt so hoch wie noch im Jahr 2019. Der Großteil der ESG-Emissionen entfiel mit über zwei Dritteln auf „Grüne Anleihen (Environmental Bonds)“, das verbleibende Drittel teilten sich Social Bonds, Sustainability Bonds und Sustainability-linked Bonds (SLB). Unter den Ländern, in denen die ausstehenden Anleihen emittiert wurden, sicherte sich Frankreich mit einem ausstehenden Volumen von rund 400 Mrd Euro weiterhin den ersten Platz.

## ESG-Anleihevolumina

Schaubild 7

Mrd €



<sup>1</sup> European Investment Bank.  
 Deutsche Bundesbank

SV(JPM)0223.Chart

## 6. Aktienmärkte

Wie in den Kapiteln B.2 bis B.5 dargestellt, schichteten Anleger im gemäßigten „risk-on“-Modus im Jahr 2023 Bankeinlagen in die Rentenmärkte um; doch ebenso flossen Mittel in die Aktienmärkte. Dies trug die Aktienkurse im Jahr 2023 auf breiter Front nach oben, nach Rückschlägen im Vorjahr. Die hier betrachteten Aktienmärkte verzeichneten Gewinne um bis zu 25 % und markierten damit teils sogar neue Rekordstände (Schaubild 8).

Unterbrochen wurde die Rally zum einen von der Bankenkrise im März. Als sich der Nebel lichtete und zumindest unmittelbar keine Finanzmarktkrise wie im Jahr 2008 abzeichnete, zogen die Kurse rasch wieder nach oben. Zum anderen belastete im Zeitraum von August bis Oktober des Jahres das gestiegene Zinsniveau und die Aussichten auf weitere Notenbankrestriktion die Aktienbewertungen. Wie in Kapitel B.1 diskutiert, schwenkten die Notenbanken ab September mit ihren Maßnahmen und Ankündigungen immer mehr um, weg von einer weiteren Verschärfung des Restriktionsgrades. Damit war der Weg zu einer vorgezogenen Jahresendrally frei. Erst in den letzten Wochen des Jahres kam angesichts der erreichten Bewertungskennziffern, zum Beispiel der sehr niedrigen Aktienrisikoprämien, Skepsis auf – und die Kurse gingen zur Seite.

Thematisches Investieren gewann im Jahr 2023 weiter an Bedeutung: So standen Fortschritte auf dem Gebiet der Künstlichen Intelligenz (KI) im Blickfeld. An den US-Börsen schienen die „Magnificent Seven“ – die Indexschergewichte Apple, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon, Tesla und Microsoft – am besten positioniert, um von Fortschritten in diesem Bereich zu profitieren. Über das Jahr gerechnet, legte ein Paket dieser Aktien um rund 77 % zu, während der S&P 500 ohne die „Glorreichen Sieben“ auf lediglich 13 % kam. Gleichwohl fußten die Bewertungsanstiege bisweilen weniger auf konkreten Bilanzdaten als auf Wachstumshoffnungen.

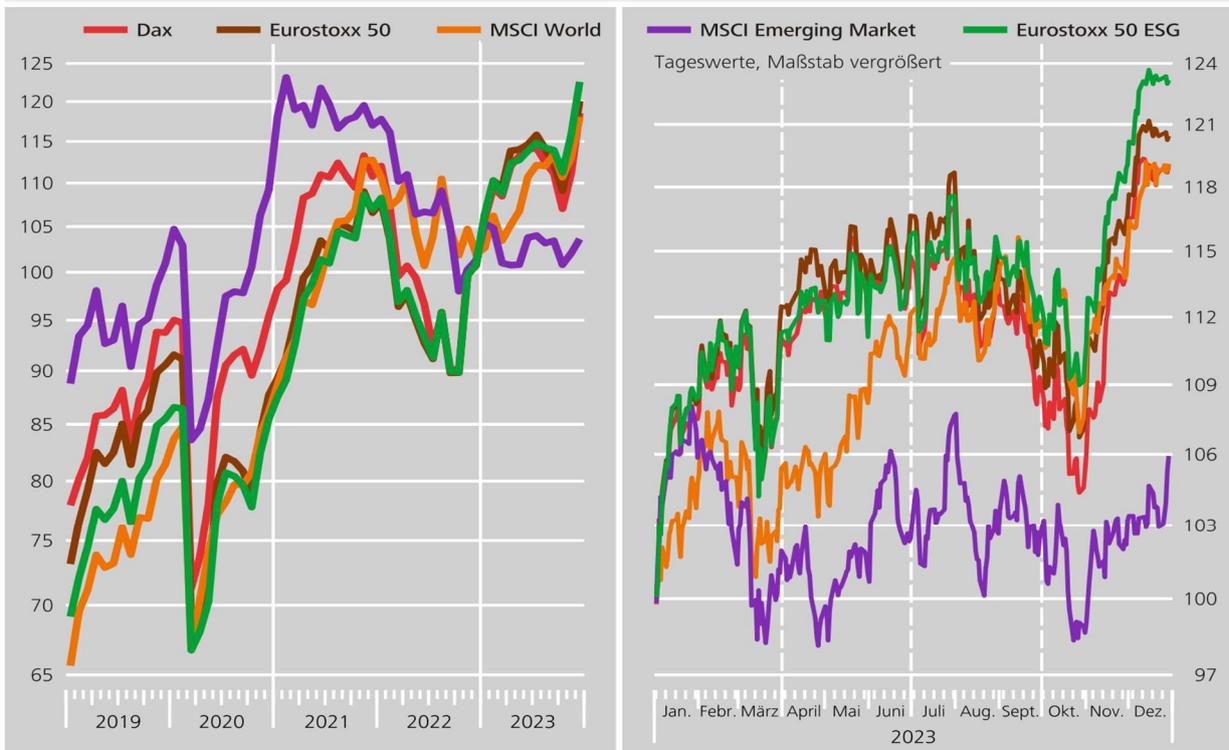
Unter den hier betrachteten Indizes hatten im Jahr 2023 wie schon im Vorjahr die europäischen Pendanten die Nase vorne: Am besten unter den dargestellten Indizes schnitten der Eurostoxx 50 und der Eurostoxx 50-ESG mit jeweils 22,2 % und 25,1 % ab. Der DAX gewann 20,3 %.

Der MSCI World-Index, der 70 % US-Aktien enthält, stieg in ähnlichem Maße; nach Umrechnung der überwiegend in Dollar ausgewiesenen Kurse in Euro blieb indes nur ein Anstieg um 19,6 % übrig. Der MSCI-Index der Aktienmärkte der aufstrebenden Staaten (Emerging Markets) erreichte einen um 6,1 % erhöhten Endwert. Eine Vielzahl von Schwellenländern sah sich gezwungen, eine noch restriktivere Geldpolitik als in den Industrieländern zu verfolgen. Dies belastete die Aktienkurse dieser Länder.

### Ausgewählte Aktienindizes

Schaubild 8

indexierte Darstellung, Ende 2022 = 100, Monatsdurchschnitte, log. Maßstab



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.  
Deutsche Bundesbank

SV(IPM)0011B.Chart

## C Bericht des Anlagemanagements

### 1 Kontobewegungen

Die Auszahlungen der Stiftung „Geld und Währung“ vom Girokonto „Stiftung Geld und Währung - Vermögensverwaltung“ beliefen sich im Jahr 2023 unverändert zum Vorjahr auf 1.100.000 € (siehe nachfolgende Kassenflussrechnung). Die Gesamtsumme setzt sich zusammen aus drei Ausschüttungen in Höhe von 300 Tsd € im Januar, 500 Tsd € im Februar und 300 Tsd € im März 2023.

Die Einzahlungen aus Kapitalerträgen beliefen sich auf 1.248.334,58 €. Im Vergleich zum Vorjahr erhöhten sich die Kuponzahlungen auf 347.299,45 €. Die kontowirksamen Netto-Bardividenden nahmen auf 901.035,13 € zu. Ferner konnten Guthabenzinsen auf das Girokonto in Höhe von 12.012,77 € als sonstige Erträge vereinnahmt werden. Daneben wurden als sonstige Erträge noch Schadensersatzzahlungen der Kontrahenten im Wertpapierhandel in Höhe von 20,67 € von der Bundesbank weitergegeben.<sup>3</sup>

Valutarische Kassenflussrechnung Stiftung Geld und Währung	
	31.12.2021 - 31.12.2022
Anfangsbestand valutarisches Kontoguthaben	176.966,65 €
(+) Wertpapierverkäufe	8.356.413,35 €
(+) Tilgungen	399.332,00 €
(+) Kuponzahlungen	347.299,45 €
(+) Dividendenzahlungen (netto)	901.035,13 €
(+) Sonstige Erträge / Quellensteuerrückerstattungen	12.033,44 €
(=) Summe Einzahlungen (Mittelzuflüsse)	10.016.113,37 €
(-) Wertpapierkäufe	-8.893.010,29 €
(-) Fremdgebühren (z.B. Zentralverwahrer, Transaktionssteuern)	-4.192,22 €
(-) Entgelte auf Girokontoguthaben	0,00 €
(-) Entnahmen	-1.100.000,00 €
(=) Summe Auszahlungen (Mittelabflüsse)	-9.997.202,51 €
Valutarischer Endbestand Kontoguthaben (vorbehaltlich rückwirkender Valutabuchungen)	195.877,51 €
Deutsche Bundesbank	

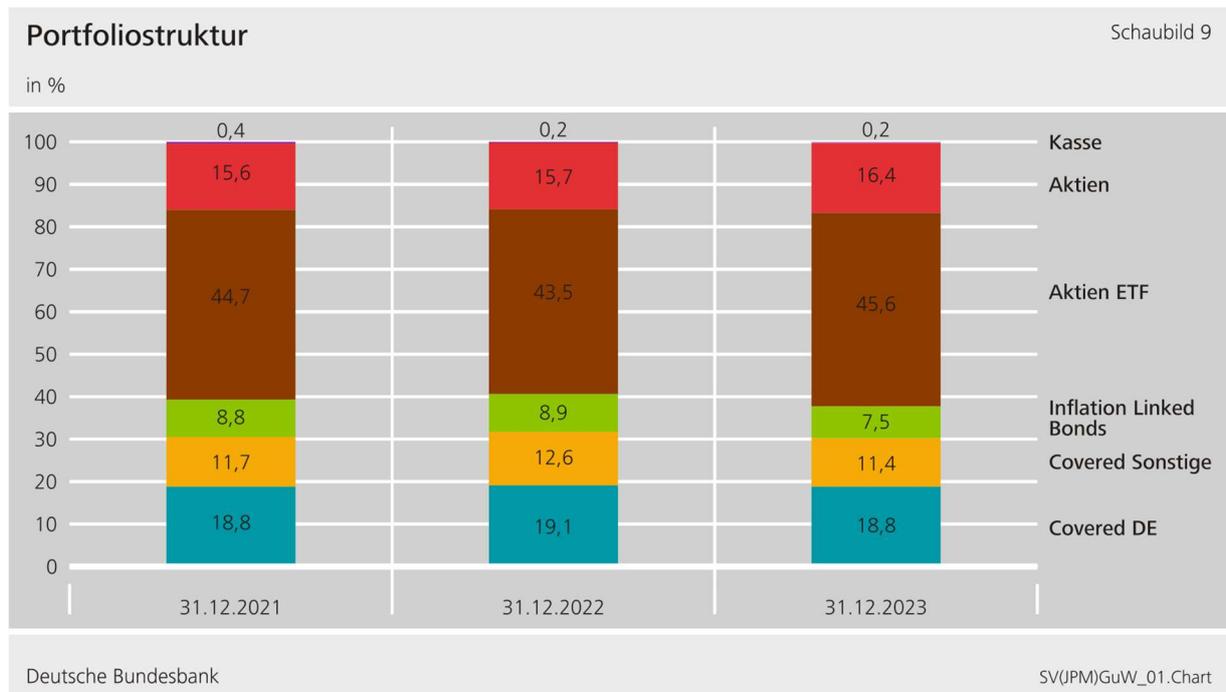
<sup>3</sup> Diese sog. Cash Penalties sind Grund einer Novellierung der Zentralverwahrerrichtlinie (CSDR) im Falle einer verspäteten Lieferung von Wertpapieren zu zahlen und werden von der Bundesbank grundsätzlich an die Deponenten weitergegeben.

Im Jahr 2022 gab es Tilgungszahlungen in Höhe von 399.332,00 € und es wurden Wertpapierverkäufe im Wert von 8.356.413,35 € getätigt. Demgegenüber standen Auszahlungen für Wertpapierkäufe in Höhe von 8.893.010,29 €

Darüber hinaus betragen die auf dem Girokonto belasteten zahlungswirksamen Fremdgebühren 4.192,22 € für das vergangene Jahr. Hiervon entfielen 3.926,93 € auf Depotgebühren für den Zentralverwahrer Clearstream und 265,29 € auf Transaktionsgebühren.

## 2 Struktur des Portfolios

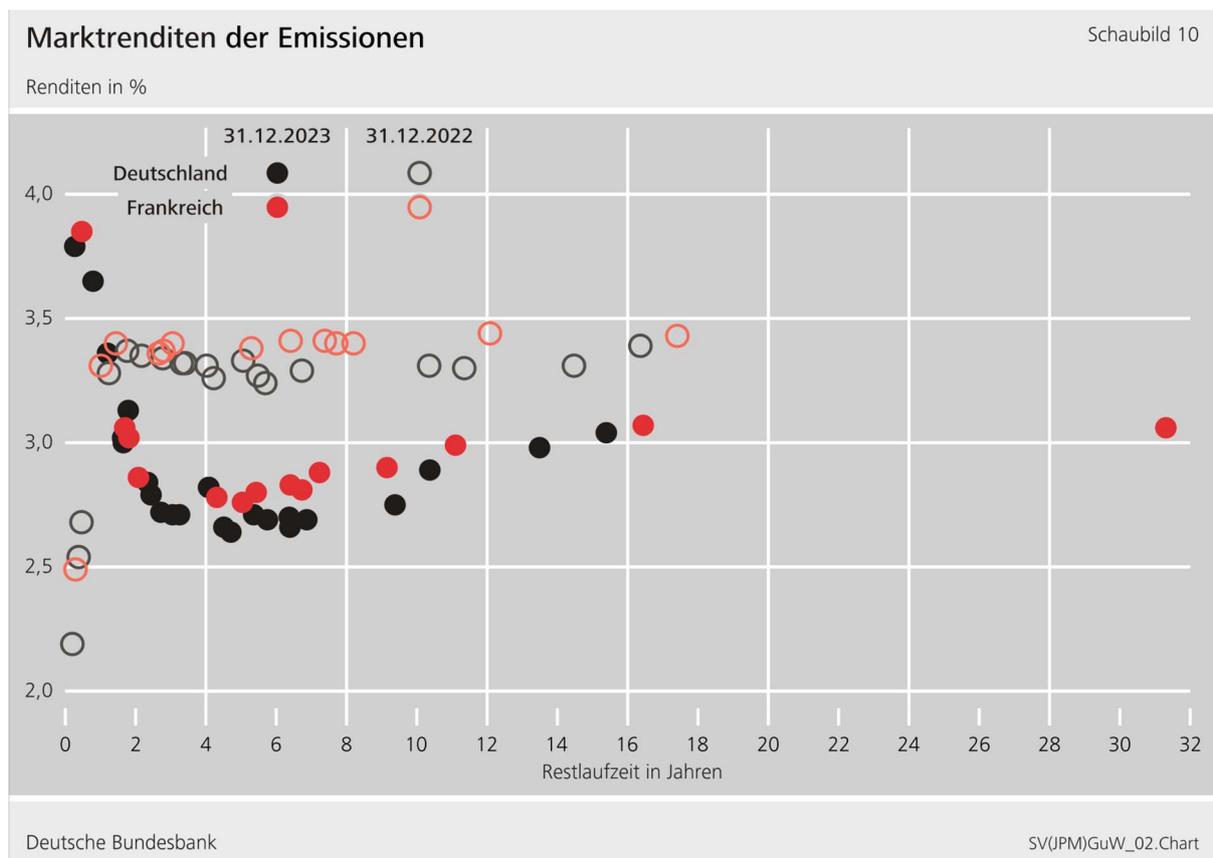
Die Portfoliostruktur der Stiftung im Zeitverlauf über die letzten drei Jahre zeigt das folgende Schaubild. Der relative Anteil der Aktienkomponenten im Portfolio (Einzeltitel DAX & ETF) stieg in 2023 im Vergleich zum Vorjahr an. Ursächlich hierfür ist, dass die Aktienkurse im Laufe des Kalenderjahres 2023 marktwertbedingt entsprechend stärker gestiegen sind.



Die Aktienbenchmark besteht aus dem DAX, dem MSCI ACWI und dem MSCI World SRI. Die Gewichte der Aktienkomponenten ergaben sich durch eine Aktienquotenerhöhung um 15 Prozentpunkte im Jahr 2020. Bei dieser erfolgte die Investition in einen den MSCI World Low Carbon SRI Leaders Index nachbildenden ETF zu Lasten des Rententeilportfolios. Seither sich ergebende Veränderungen der relativen Gewichte der Portfoliokomponenten DAX, MSCI World und MSCI World SRI sind auf unterschiedliche Wertentwicklungen dieser Komponenten zurückzuführen. So entfielen Ende 2023 im Aktienportfolio ca. 42,3 % auf den MSCI ACWI und ca. 31,3 % auf den MSCI-World-SRI, die beide über ETF abgebildet werden, sowie ca. 26,4 % auf die Einzeltitel des DAX.

### 3 Führung des Rententeilportfolios

Um die Sicherheit der Anlagen des Stiftungsvermögens zu gewährleisten, werden diese gemäß § 4 der Anlagerichtlinien über die in Betracht kommenden Emittenten und Emissionen diversifiziert. Das Gesamtengagement bei einer Adresse soll 10 % des Stiftungsvermögens nicht übersteigen, eine einzelne Emission ist auf 5 % des Stiftungsvermögens begrenzt. Entsprechend wird der iBoxx-€-Covered-Index 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 von Portfolio und Benchmark zu gewährleisten. Die Nachbildung der Benchmark erfolgt in der Regel durch eine Auswahl von 35 bis 40 gedeckten Schuldverschreibungen. Zum 31. Dezember 2023 enthielt das Portfolio 40 Covered Bonds von deutschen und französischen Emittenten, deren Marktrenditen zwischen 3,85 % für eine Restlaufzeit von knapp 6 Monaten und 3,06 % für eine Restlaufzeit von gut 31 Jahren lagen. Der Renditeanstieg am kurzen Ende sorgte in 2023 zunächst für eine Inversion der Zinsstrukturkurve im kürzeren Laufzeitbereich. Im Verlaufe der zweiten Jahreshälfte 2023 sanken die Renditen über das gesamte Laufzeitspektrum und sind nur noch im ganz kurzen Laufzeitbereich höher als Ende 2022 (Siehe folgendes Schaubild).



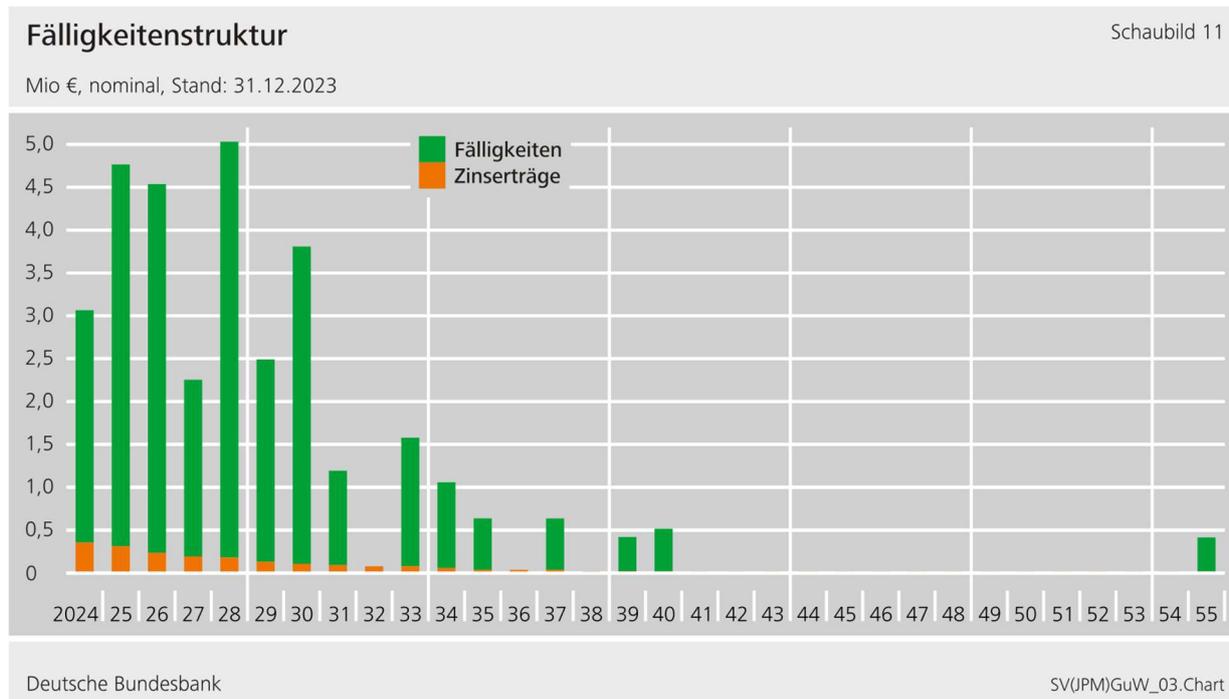
Grundsätzlich folgt die Anpassung der Benchmark für den Inflation-Linked-Bond-Anteil dem gleichen Schema. In der Benchmarkzusammensetzung des vierten Quartals 2022 bestand diese aus sieben französischen und drei deutschen Titeln. Durch die vergleichsweise geringe Anzahl an Anleiheemissionen ist eine Adjustierung der Linker-Benchmark im Vergleich zur Covered-Bond Benchmark seltener notwendig.

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 2023 erfolgten 22 Rentenkäufe zu rund 6,6 Mio € und 12 Verkäufe zu rund 5,9 Mio €. Die gesamten Transaktionen wurden zeitnah ausgeführt. Zwei Emissionen wurden bis zur Endfälligkeit gehalten (rund 0,4 Mio €).

Die in der Berichtsperiode angefallenen Kuponzahlungen (insgesamt ca. 0,3 Mio €) wurden entsprechend der Benchmark zeitnah reinvestiert, sofern sie nicht zur Finanzierung der Entnahmen dienten. Reinvestitionen erfolgten zu den Anpassungsterminen aber auch in Primärmarktemissionen, um auch hier die Transaktionskosten gering zu halten.

Das Rententeilportfolio beinhaltet Wertpapiere mit einer Fälligkeit zwischen 2024 und 2055 entsprechend der Benchmarkvorgabe, die gemäß Anlagerichtlinien eine modifizierte Duration von 4,5 aufweist und mit jeder vierteljährlichen Benchmarkanpassung wiederhergestellt wird. Zum Berichtszeitpunkt ist das Teilportfolio auf Grund der Durationsvorgabe volumenmäßig grob zu einer Hälfte in Papiere mit einer Restlaufzeit bis Mitte 2028 und zur anderen Hälfte darüber hinaus investiert. Die Fälligkeiten verteilen sich schwerpunktmäßig über die Jahre 2025 bis 2028 mit einem Volumen zwischen ca. 4,5 und 5 Mio €. 2027 stellt mit Fälligkeiten in Höhe von gut 2 Mio € eine Ausnahme dar. Ab 2030 fallen diese mit zunehmender Laufzeit sukzessive und es gibt auch Jahre in denen keine Endfälligkeiten anstehen (siehe folgendes Schaubild).



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

## 4 Führung des Aktienteilportfolios

Das Aktienportfolio besteht aus einer MSCI World-, MSCI World Low Carbon SRI Leaders- und einer DAX-Komponente.

Der MSCI World wird durch ETF abgebildet. Als Benchmark dient der MSCI World All Countries (ACWI)-Index. Der MSCI ACWI beinhaltet mehr als 3.000 Aktien aus 23 entwickelten Märkten und 25 Schwellenländern. Hierbei handelt es sich sowohl um Unternehmen mit großer als auch mittlerer Marktkapitalisierung, die rund 85 % des global investierbaren Aktienuniversums abbilden. In 2021 wurden die thesaurierenden ETF, die den MSCI ACWI abbilden, zu 2/3 in einen ETF des Anbieters HSBC und zu 1/3 in einen des Anbieters Amundi umgeschichtet. Diese ETF bilden jeweils den MSCI-World ab, der mit dem MSCI ACWI hoch korreliert ist. Sie weisen jedoch eine geringere Kostenquote auf und schütten regelmäßig Erträge aus. Auf Grund von Renditeunterschieden zwischen dem MSCI ACWI-Index und den den MSCI World abbildenden ETFs wurde von den Stiftungsgremien beschlossen, ab 2024 den MSCI World als Benchmark heranzuziehen, um diese Abweichungen zu reduzieren.

Der MSCI World Low Carbon SRI Leaders wird ebenfalls durch ETF abgebildet. Dazu wurden ETF-Anteile des Anbieters iShares/Blackrock erworben. Der MSCI-World-SRI ist eine Teilmenge des MSCI-World-Index. Die Bestandteile des Referenzindex haben im Vergleich zu ihren regionalen und Branchenkollegen im Parent-Index eine vergleichsweise geringere aktuelle und potenzielle CO<sub>2</sub>-Exposition und vergleichsweise höhere ökologische, soziale und Governance-Merkmale (ESG). Der ETF hält ein Portfolio aus Aktien, das alle oder eine repräsentative Auswahl der im Referenzindex enthaltenen Wertpapiere umfasst und notiert in Euro.

Die zugeflossenen Dividenden des ETF-Teilportfolios, insgesamt rund 0,4 Mio €, wurden gemäß den Vorgaben der Anlagerichtlinien reinvestiert.

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.

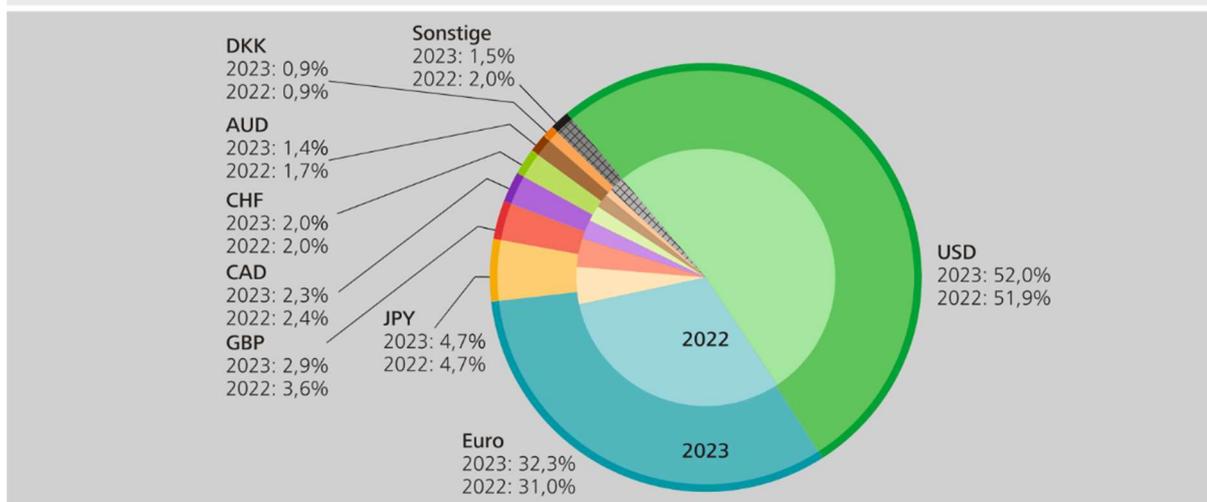
Im Rahmen einer außerordentlichen Indexanpassung im Februar 2023 wurden im DAX die Linde AG gemäß den Vorgaben des Indexanbieters durch die Commerzbank AG ersetzt. Im März 2023 wurde die Fresenius Medical Care KGAA gegen die Rheinmetall AG ersetzt.

Die zugeflossenen Dividenden des DAX-Teilportfolios, insgesamt rund 0,5 Mio €, wurden im Rahmen der jeweils folgenden Indexanpassungen gemäß den Vorgaben der Anlagerichtlinien reinvestiert. Die Zahlungseingänge aus Dividenden lagen im abgelaufenen Kalenderjahr leicht über denen im Jahr davor. Die deutsche Abgeltungssteuer kommt bei den im Portfolio gehaltenen Einzelaktien nicht zur Anwendung, da die Stiftung in Deutschland gemäß § 44a EStG von Kapitalertragssteuern befreit ist.

Die weltweite Vermögensallokation führt zu Fremdwährungseffekten (siehe folgendes Schaubild). Hierbei blieb im Laufe des Kalenderjahres der Anteil des US-Dollars mit 52 % nahezu konstant (2022: 51,9 %), während der Anteil des Euro von 31,0 % auf 32,3 % angestiegen ist. Die Anteile der übrigen Währungen blieben mit Ausnahme des britischen Pfundes und des australischen Dollars konstant. Der Anteil des britischen Pfundes fiel von 3,6 % auf 2,9 % und der des australischen Dollars von 1,7 % auf 1,4 %. Der Anteil der Sammelposition Sonstige Währungen nahm ebenfalls ab. Hierin spiegeln sich die unterschiedlichen Kursentwicklungen bei den einzelnen Teil-Aktienmärkten als auch die Entwicklung der Devisenkurse wider.

Zusammensetzung des Aktienteilportfolios (einschl. ETF) nach Währungen

Schaubild 12



Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

SV(IPM)GuW\_04.Chart

## D Bericht des Risikocontrollings<sup>4</sup>

### 1 Vermögensbestand

Zum Jahresultimo 2023 betrug das Vermögen der Stiftung „Geld und Währung“ 94.244.085 €. Verglichen mit dem Vorjahr stieg der Vermögensbestand damit deutlich um 10.885.982 €. Gemäß § 1 der Anlage Richtlinien ist die reale Substanz des Stiftungsvermögens grundsätzlich zu erhalten. Das inflationsadjustierte Anfangsvermögen von 2002 belief sich per Jahresende 2023 auf 77.190.000 €, und wurde somit deutlich durch den Portfoliomarktwert übertroffen.

Den größten Anteil am Gesamtportfolio hatten zum 31. Dezember 2023 Aktien und Anteile an börsenhandelten, in Aktien investierende Investmentfonds (englisch: Exchange-Traded-Funds; kurz: ETF) mit einer Gesamtquote von 62,03 %. Diese verteilte sich auf die Aktien des DAX (16,40 %) und ETF-Anteile (45,63 %)<sup>5</sup>. Die ETF-Anteile bildeten zum einen den MSCI-World-Index (26,24 %) und zum anderen den MSCI-World-Low-Carbon-SRI-Leaders-Index (19,39 %) ab.

Der DAX wird durch Einzeltitelinvestments repliziert, womit direkte Exposures gegenüber deutschen Unternehmen bestehen, die in diesem Index vertreten sind. Der MSCI-World-Index wird mit Hilfe von ETF physisch über ein optimiertes Sampling (HSBC-MSCI-World) und physisch (Amundi-Index-MSCI-World) vollständig nachgebildet. Beim Xtrackers-ESG-MSCI-World-ETF handelt es sich um einen ETF, der den MSCI-World-Low-Carbon-SRI-Leaders-Index physisch vollständig repliziert. Durch die drei ETF werden lediglich mittelbare Anteile an den im Fonds enthaltenen Unternehmen erworben.

In gedeckte Schuldverschreibungen waren insgesamt 30,22 % des Portfoliomarktwertes investiert. Dabei entfielen 18,78 % auf deutsche Pfandbriefe und 11,44 % auf französische gedeckte Schuldverschreibungen. Der Anteil inflationsindexierter Anleihen betrug 7,54 % des Gesamtportfolios und unterteilte sich in französische (5,14 %) sowie deutsche Staatsanleihen (2,40 %). Das Guthaben auf dem Girokonto bei der Bundesbank hatte zum Jahresende einen Anteil von 0,21 % am Gesamtportfoliomarktwert.

Das Guthaben auf dem Konto „Projektverwaltung“ betrug zum Berichtsstichtag 89.544 €. Das Konto dient der Abwicklung von Zahlungen im Rahmen der Stiftungstätigkeit und ist nicht Gegenstand der Vermögensverwaltung.

<sup>4</sup> Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen möglich.

<sup>5</sup> Weitergehende Informationen zu den im Portfolio enthaltenen ETFs:

**LU1737652237:** <https://www.amundi-etf.de/de/privatanleger/products/equity/amundi-index-msci-world-ucits-etf-dr-d/lu1737652237>

**IE00B4X9L533:** <https://www.assetmanagement.hsbc.de/de/institutional-investors/funds/ie00b4x9l533?t=5>

**IE00BZ02LR44:** <https://etf.dws.com/de-de/IE00BZ02LR44-msci-world-esg-ucits-etf-1c/>

## Vermögensrechnung Stiftung "Geld und Währung"

Instrumentengattung	31.12.2022	30.09.2023	31.12.2023	Anteil
Gedekte Schuldverschreibungen	26.444.350 €	26.817.266 €	28.476.745 €	30,22 %
Inflationsindexierte Anleihen	7.402.802 €	6.795.786 €	7.109.663 €	7,54 %
Aktien	13.065.008 €	14.171.621 €	15.457.118 €	16,40 %
Börsengehandelte Investmentfonds	36.236.475 €	40.413.100 €	43.004.681 €	45,63 %
Dividendenforderungen	32.500 €	-	-	0,00 %
Kasse	176.967 €	497.305 €	195.878 €	0,21 %
<b>Gesamtportfolio</b>	<b>83.358.103 €</b>	<b>88.695.078 €</b>	<b>94.244.085 €</b>	<b>100,00 %</b>

Deutsche Bundesbank

## Portfoliomarktwert

### Infobox

Der Portfoliomarktwert zeigt den valutarischen Vermögensbestand inkl. Stückzinsen des jeweiligen Portfolios. Im dazugehörigen Kassenbestand werden Zinsen oder Entgelte auf Guthaben der bei der Bundesbank gehaltenen Girokonten berücksichtigt.

Unter schwebenden Transaktionen sind Geschäfte zu verstehen, deren Handelstage vor und Valutatage nach dem Berichtsstichtag liegen. Bei diesen Transaktionen werden im Portfoliomarktwert nur die Marktwertänderungen zwischen Handels- und Berichtsstichtag berücksichtigt. Bei negativen Wertentwicklungen in der Schwebeperiode kann die Wertpapierposition in der Einzelaufstellung daher zwischenzeitlich auch negative Werte annehmen.

Dividenden werden in der Regel schon ab dem Ex-Tag als Dividendenforderungen im Portfoliomarktwert berücksichtigt. Im Gegensatz dazu fließen Dividenden in abweichender Währung von der Bewertungswährung erst zum Zahlungszeitpunkt in die Berechnung ein. Ein Beispiel hierfür ist eine in Euro bewertete Aktie, die US-Dollar-Dividenden zahlt.

## Exchange Traded Funds – physische vs. synthetische Replikation

### Infobox ETF-Replikation

Exchange Traded Funds (ETF) sind börsengehandelte Indexfonds, welche die Marktwertentwicklung von bestimmten Indizes möglichst genau nachbilden.

Die Replikation beschreibt die Nachbildungsstrategie eines ETF. Unterschieden werden: physische Replikation, optimiertes Sampling sowie synthetische Replikation. Bei der physischen Replikation werden alle Unternehmen des Index in den Fonds gekauft. Ähnlich agiert ein Fonds mit optimiertem Sampling. Hier wird jedoch nur ein Teil aller im Index enthaltenen Unternehmen erworben, um die Wertentwicklung des Index nachzubilden. Üblicherweise nutzen ETF-Anbieter das optimierte Sampling bei Indizes mit sehr vielen Einzelwerten. Im Gegensatz dazu setzen synthetische ETF auf Derivate, wie beispielsweise Tauschgeschäfte („Swaps“). Die Derivate sollen die Wertentwicklung der Index-Unternehmen kostengünstig nachbilden.

Der Käufer eines ETF erwirbt lediglich Anteile an dem Fonds selbst. Unmittelbare Anteile an den im Fonds enthaltenen Unternehmen werden dagegen nicht erworben. Die Zusammensetzung des ETF ist nicht vom Portfoliomanagement der Bundesbank beeinflussbar.

## 2 Vermögensentwicklung

Das Nettoergebnis (Erträge abzüglich Aufwendungen) des Stiftungsvermögens belief sich in 2023 auf 1.073.846 €. Hiervon entfielen 209.503 € auf Zinserträge sowie 868.535 € auf Dividenden und Erträge aus Kapitalmaßnahmen. Im Vergleich zum Vorjahr (48.092 €) konnten die Zinserträge damit deutlich gesteigert werden. Depotbank- und Transaktionsgebühren verringerten das Nettoergebnis um 4.192 €. Bei den Dividendenerträgen des im Bestand gehaltenen Xtrackers-ESG-MSCI-World-ETFs ist zu beachten, dass dieser die Erträge thesauriert, das heißt, nicht ausschüttet, sondern wieder reinvestiert.

Den wesentlichen positiven Einfluss auf die Vermögensentwicklung in 2023 hatten Bewertungsgewinne sowohl im Aktien- als auch im Rententeilportfolio von insgesamt 10.912.115 €. Diese sind auf die Bewegungen an den Kapitalmärkten zurückzuführen und kompensierten damit einen Teil der Bewertungsverluste aus dem vorherigen Berichtsjahr (-12.854.582 €). Die Entnahmen aus dem Stiftungsvermögen verringerten den Portfoliomarktwert dagegen um 1.100.000 €. Die sonstigen Zahlungen betragen 21 € und enthalten Erträge aus Strafzahlungen, die Kontrahenten im Wertpapierhandel aufgrund verspätet abgewickelter Geschäfte zahlen mussten.

### Ergebnisrechnung (Wertentwicklung) Stiftung "Geld und Währung"

	31.12.22 - 31.12.23	30.09.23 - 31.12.23
Marktwert Anfang	83.358.103 €	88.695.078 €
(+) Zinserträge	209.503 €	62.238 €
(+) Dividenden u. Erträge aus Kapitalmaßnahmen (brutto)*	868.535 €	186.465 €
(-) Gebühren	-4.192 €	-1.017 €
(=) Erträge abzgl. Aufwendungen	1.073.846 €	247.686 €
(+/-) Bewertungsergebnis	10.912.115 €	5.301.322 €
(+) sonst. Zahlungen	21 €	-
(-) Entnahmen	-1.100.000 €	-
(=) Änderung des Vermögensbestandes	10.885.982 €	5.549.008 €
Marktwert zum 31.12.2023	94.244.085 €	94.244.085 €

\* ggf. inkl. ETF-Ausschüttungen  
 Deutsche Bundesbank

Die ausgewiesenen Zinserträge beinhalten zunächst die auf täglicher Basis berechneten Stückzinsansprüche zuzüglich angefallener Guthabenzinsen, welche dem Berichtsjahr 2023 zuzuordnen sind. Zinsansprüche sind nicht direkt zahlungswirksam und werden für verzinsliche Wertpapiere in der Regel einmal jährlich und zu einem anderen Zeitpunkt als dem Berichtsstichtag ausgezahlt. Daher unterscheidet sich der Betrag von den in Teil C Kapitel 1 ausgewiesenen Kuponzahlungen. Ein weiterer und bedeutender 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 187.202 €, werden hier der Position Zinserträge und nicht der Position Bewertungsergebnis zugeordnet. Hierdurch ergibt sich ein ökonomisch umfassenderes Bild der mit dem Halten verzinslicher Wertpapiere verbundenen regelmäßigen Erträge.

## Einflussfaktoren für Aktien und Renten

### Infobox Bewertungsergebnis

Für das Bewertungsergebnis von Rentenpapieren sind zwei Effekte besonders relevant:

Der Zinsänderungseffekt tritt auf, wenn sich die Marktzinsen ändern und wirkt entgegengesetzt auf den Wert der Anleihen. Der Effekt wirkt umso stärker, je höher die Duration einer Anleihe ist (vgl. Infobox „modifizierte Duration“). Steigen beispielsweise die Marktzinsen, fallen die Anleihekurse. Der Marktwert einer Anleihe ist üblicherweise die Summe der diskontierten zukünftigen Zahlungsströme (Zinsen und Tilgung).

Der „Pull-to-Par“ Effekt unterstellt, dass sich der Marktwert einer Anleihe dem Nominalwert bis zur Fälligkeit annähert. Anleihen, die unter Pari, also unter dem Nominalwert, notieren, würden ceteris paribus an Wert zum Ende ihrer Laufzeit gewinnen. Anleihen, die über Pari notieren, würden bis zum Laufzeitende an Marktwert verlieren.

Aktienbewertungen werden durch Einschätzungen der Marktteilnehmer zur realwirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmen beeinflusst. Der Aktienkurs spiegelt dabei in der Theorie den Barwert diskontierter zukünftig erwarteter Zahlungsströme, wie etwa Dividendenzahlungen, wider. Dadurch sind erwartete negative Geschäftsentwicklungen ungünstig für das Bewertungsergebnis. Positive Erwartungen führen dagegen zu einem positiven Effekt.

Eine Prognose über die zukünftigen Erträge aus Aktieninvestments ist mit höheren Unsicherheiten verbunden als bei Renteninvestments. Zurückzuführen ist der Unterschied auf die üblicherweise vorab bekannten Zahlungsströme bei Rentenanlagen.

### 3 Portfoliorendite

Die Entwicklungen an den Kapitalmärkten waren im Berichtsjahr gekennzeichnet durch die restriktive Ausrichtung der Zentralbanken mit einer Reihe von Leitzinserhöhungen sowie den teilweise schwankenden Erwartungen der Marktteilnehmer über einen zukünftigen Kurswechsel in der Geldpolitik, die sich in einer Invertierung der Renditestrukturkurve niederschlugen. Bis in das dritte Quartal stiegen die Kapitalmarktrenditen insgesamt eher moderat an, während im vierten Quartal im Zuge zunehmender Zinssenkungsspekulationen ein deutlicher Rückgang zu beobachten war. Dies führte gegen Jahresende zu einem markanten Anstieg der Kurse an den Aktien- als auch an den Anleihemärkten.

Im Ergebnis zeigte die Gesamtportfoliorendite der Stiftung „Geld und Währung“ im Jahresverlauf eine deutlich positive Entwicklung, sodass Ende 2023 eine Gesamtportfoliorendite von 14,51 % zu Buche stand. Dies stellt einen deutlichen Kontrast zur negativen Rendite (-12,47 %) des Jahres 2022 dar. Gemäß § 1 der Anlagerichtlinien wird im Rahmen des Anlagemanagements das Ertrags- und Risikoprofil einer gemäß § 2 der Anlagerichtlinien definierten Benchmark nachgebildet. Zum 31. Dezember 2023 übertraf die Gesamtportfoliorendite die Benchmarkrendite um 57 Basispunkte. Seit Auflage am 2. Januar 2002 verzeichnete das Portfolio eine annualisierte Rendite von 4,40 %. Der Wert lag 10 Basispunkte oberhalb der annualisierten Benchmarkrendite.

Im Einzelnen sind die Hintergründe für die Entwicklungen der Renditen für das Berichtsjahr im Berichtsteil B „Marktentwicklung“ beschrieben. Erläuterungen zur Benchmark sind in Abschnitt C „Bericht des Anlagemanagements“ zu finden. Die folgende Grafik visualisiert die seit Jahresbeginn kumulierte Gesamtportfolio- und Benchmarkrendite.

#### Rendite Gesamtportfolio vs. Benchmark vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

in %, Tageswerte



## Zeitgewichtete Rendite Stiftung "Geld und Währung"

Periode	Portfolio	Benchmark	Differenz
Gesamtportfolio*			
Gesamtjahr 2022	-12,47 %	-12,14 %	-0,33 %
1. Quartal 2023	5,00 %	5,13 %	-0,12 %
2. Quartal 2023	3,60 %	3,32 %	0,28 %
3. Quartal 2023	-0,93 %	-1,35 %	0,42 %
4. Quartal 2023	6,26 %	6,34 %	-0,08 %
Gesamtjahr 2023	14,51 %	13,94 %	0,57 %
seit Auflage (02.01.2002)	157,82 %	152,67 %	5,15 %
seit Auflage annualisiert (02.01.2002)	4,40 %	4,30 %	0,10 %
Renten			
Gesamtjahr 2022	-9,83 %	-9,69 %	-0,14 %
1. Quartal 2023	1,34 %	1,35 %	-0,02 %
2. Quartal 2023	-0,11 %	-0,10 %	-0,01 %
3. Quartal 2023	-0,47 %	-0,45 %	-0,01 %
4. Quartal 2023	4,45 %	4,36 %	0,09 %
Gesamtjahr 2023	5,24 %	5,19 %	0,05 %
Aktien und Aktienfonds			
Gesamtjahr 2022	-14,42 %	-13,76 %	-0,66 %
1. Quartal 2023	7,53 %	7,75 %	-0,21 %
2. Quartal 2023	6,02 %	5,55 %	0,47 %
3. Quartal 2023	-1,23 %	-1,90 %	0,67 %
4. Quartal 2023	7,40 %	7,57 %	-0,17 %
Gesamtjahr 2023	20,93 %	20,01 %	0,92 %

\* Eventuelle Guthaben auf dem Kassenkonto werden nur bei der Berechnung der Gesamtportfoliorendite berücksichtigt, nicht jedoch in den ausgewiesenen Teilportfoliorenditen.  
 Deutsche Bundesbank

## Zeitgewichtete Rendite

Infobox

Die zeitgewichtete Rendite wurde um externe Mittelzu- und -abflüsse bereinigt, welche nicht vorab vom Portfolio-management der Bundesbank kontrollierbar sind. Berücksichtigt werden Steuern und relevante Gebühren. Unterjährige Renditen werden periodenbezogen, überjährige Renditen auch annualisiert ausgewiesen.

## Annualisierte Rendite

Infobox

Die annualisierte Rendite gibt die durchschnittliche Rendite auf Jahresbasis an. Sie berechnet sich aus dem betrachteten Zeitraum und der Rendite selbst. Unterjährige annualisierte Renditen würden eine Prognose implizieren, weshalb ausschließlich überjährige Renditen annualisiert werden.

## Einstandsrendite / Yield-to-Maturity

Infobox

Bei der Yield-to-Maturity handelt es sich um die als konstant angenommene jährliche Rendite eines Renteninvestments. Sie ist auch definiert als interner Zinsfuß der Zahlungsreihe des jeweiligen Titels. Dabei wird angenommen, dass ein Rententitel ab dem Kaufzeitpunkt bis zum Laufzeitende gehalten wird. Ebenso wird angenommen, dass eine reguläre Rückzahlung zum vereinbarten Termin erfolgt.

### 3.1 Renten

Nach einem starken Anstieg in 2022 stiegen die Kapitalmarktrenditen in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahres lediglich moderat, wenn auch mit Schwankungen. Spiegelbildlich zu dieser Entwicklung schwankte die kumulierte Rendite des Rententeilportfolios seit Jahresbeginn 2023 bis Ende September zwischen -0,29 % und 2,42 %. Im vierten Quartal profitierten die Teilportfolios von rückläufigen Kapitalmarktrenditen, welche die Wertentwicklung deutlich positiv beeinflussten. Im Ergebnis stieg die kumulierte Rendite des Rententeilportfolios zum Berichtsstichtag auf 5,24 % (Benchmark: 5,19 %). Dabei verzeichneten die gedeckten Schuldverschreibungen eine Rendite von 5,49 % (Benchmark: 5,51 %), während die Rendite der inflationsindexierten Anleihen mit 4,25 % (Benchmark: 4,15 %) leicht niedriger ausfiel.

Die nachfolgende Grafik vergleicht die seit Jahresbeginn kumulierte Rendite des Rententeilportfolios mit der Gesamtportfoliorendite.

Rendite Gesamtportfolio vs. Rententeilportfolio(s) vom 01.01.2023 bis 31.12.2023  
Stiftung "Geld und Währung"

in %, Tageswerte



Deutsche Bundesbank

Die Yield-to-Maturity (YTM) des Rententeilportfolios betrug zum 31. Dezember 2023 2,93 %. Bei der Berechnung wird angenommen, dass das Rententeilportfolio zum Berichtsstichtag in der Zusammensetzung gekauft worden wäre und die Anleihen bis zur Fälligkeit gehalten werden. Die Kennzahl gibt damit einen Eindruck von den bis zur Fälligkeit zu erwartenden Erträgen.

### 3.2 Aktien und ETF

Das Aktienteilportfolio zeigte im abgelaufenen Berichtsjahr, einen bedeutend positiven Verlauf der kumulierten Portfoliorendite im Vergleich zum Vorjahr. In der ersten Jahreshälfte war insgesamt ein Anstieg der Teilportfoliorendite zu beobachten, der nur zeitweise unterbrochen wurde (siehe nachfolgende Grafik). Nachdem bis Ende Oktober ein leichter Rückgang der Teilportfoliorendite zu verzeichnen war, setzte sich der positive Trend in den letzten beiden Monaten des Berichtsjahres fort. Am Berichtsstichtag stellte sich die Jahresrendite des Aktienportfolios im Ergebnis auf einen Wert von 20,93 % (Benchmark: 20,01 %) ein. Damit war das Aktienteilportfolio der Haupttreiber für die Rendite auf Gesamtportfolioebene. Der bedeutende Anstieg der Rendite zum Jahresende, war unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Inflation weiterhin rückläufig war und der Markt daher Zinssenkungen erwartete. Die ausbleibende Zinserhöhung der EZB im vierten Quartal verlieh den Marktteilnehmern weiterhin Hoffnung, dass sich dieser positive Trend auf den Aktienmärkten im kommenden Jahr fortsetzt.

#### Rendite Gesamtportfolio vs. Aktienteilportfolio vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

in %, Tageswerte



Deutsche Bundesbank

Die Rendite des Aktienportfolios kann auf die Teilportfolios mit Aktien auf den DAX sowie ETFs auf die Indizes MSCI World und MSCI World Low Carbon SRI Leaders aufgeteilt werden. Im Berichtsjahr lag die Rendite des DAX-Teilportfolios bei 19,75 %. Der DAX-Index erwirtschaftete im gleichen Zeitraum eine Rendite von 20,31 %. Das Teilportfolio mit ETFs auf den MSCI-World-Index erzielte eine Rendite von 20,32 %, während der Benchmark-Index eine Rendite von 18,07 % erreichte. Die Rendite des Teilportfolios mit einem ETF auf den MSCI-World-Low-Carbon-SRI-Leaders-Index lag zum Jahresresultimo bei 22,74 %. Der entsprechende Benchmark-Index erwirtschaftete eine Rendite von 22,32 %.

Seit Dezember 2021 ist das Aktienteilportfolio unter anderem in ETF-Anteile auf den MSCI-World investiert. Dieser stellt mit dem MSCI-Emerging-Markets-Index einen Subindex des MSCI-All-Countries-

World-Index (MSCI-ACWI) dar, während in der Benchmark weiterhin der MSCI-ACWI herangezogen wird. Hieraus können Renditeabweichungen zwischen dem Teilportfolio und der Benchmark entstehen. Darüber hinaus sind in den ETF hauptsächlich Unternehmen außerhalb des Euro-Raums geführt, während die zugehörigen ETFs im Portfolio in Euro bewertet werden und die Währungsumrechnung im Vergleich zum Indexanbieter abweichen kann.

Der MSCI-World-Index verzeichnete im abgelaufenen Berichtsjahr eine Rendite in lokaler Währung von 23,12 % (auf Euro-Basis: 19,60 %). Der MSCI-World-Low-Carbon-SRI-Leaders-Index erreichte im selben Zeitraum eine Rendite von 26,14 % und der MSCI-ACWI eine Rendite von 21,61 % in lokaler Währung. Die Wechselkursentwicklungen zwischen dem Euro und der jeweiligen lokalen Währung der enthaltenen Unternehmen des Index wirkten sich somit negativ auf die jeweiligen Teilportfoliorenditen aus.

Einflussmöglichkeiten des Portfoliomanagements der Bundesbank auf die Wertentwicklung der Aktien und Aktienfonds bestehen nicht. Hinweise auf systematische bzw. zukünftig zu erwartende Ertragsdifferenzen lassen sich aus der Renditedifferenz nicht ableiten.

## 4 Risikolage

### 4.1 Markt- und Zinsänderungsrisiko

In die Risikoanalyse werden die Kennzahlen modifizierte Duration, Value-at-Risk (VaR) und Expected Shortfall (ES) einbezogen. Dadurch kann das Portfoliorisiko aus Marktpreisänderungen eingeschätzt werden. Am 31. Dezember 2023 betrug die modifizierte Duration des Rententeilportfolios für nominale und inflationsindexierte Anleihen zusammen 4,58. Damit lag diese 9 Basispunkte unterhalb der Benchmark. Die inflationsindexierten Anleihen wiesen zum Stichtag eine modifizierte Duration von 4,78 auf.

#### Risikokennziffern am 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

	Portfolio	Benchmark	Relativ
Value-at-Risk (99 %, 1 Jahr)	13,72 %	13,54 %	0,54 %
Expected Shortfall (99 %, 1 Jahr)	15,38 %	15,26 %	0,60 %
Modifizierte Duration	4,58	4,67	-0,09
nachrichtlich:			
Mod. Duration inflationsindexierter Anleihen	4,78	4,87	-0,09

Deutsche Bundesbank

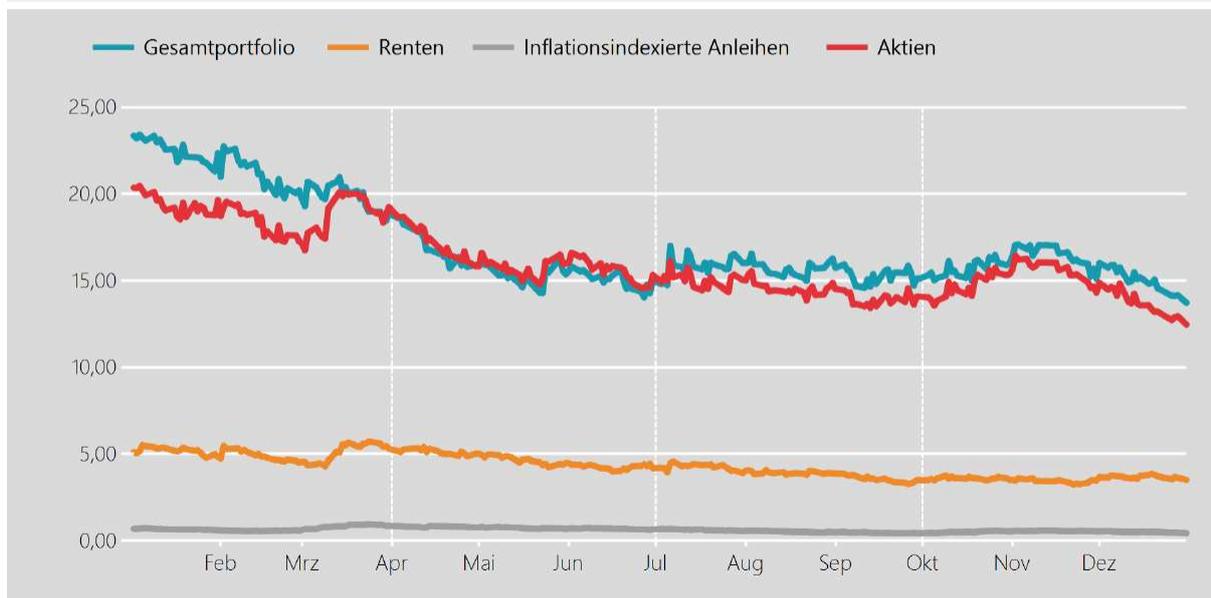
Der VaR lag am Jahresende mit 13,72 % des Portfoliomarktwertes deutlich unterhalb des Wertes vom Jahresultimo 2022 (22,44 %) und näherte sich damit wieder dem langfristigen Risikoniveau an. Der VaR der Benchmark betrug 13,54 % (Vorjahr: 22,49 %). Die Kennzahl gilt für den Horizont von einem Jahr bei einem Konfidenzniveau von 99 %<sup>6</sup>. Der relative VaR betrug 0,54 % und gibt die potenziellen Verluste des Portfolios im Vergleich zur Benchmark an. Dabei wird deutlich, welches Risiko sich aus einer Abweichung von der Benchmark ergibt.

Die beiden Anlageklassen Renten und Aktien tragen dabei in unterschiedlicher Höhe zum Portfoliorisiko bei. Die umseitige Abbildung zeigt die jeweiligen VaR-Werte für das Aktienteil- sowie das Rententeilportfolio. Diese werden ins Verhältnis zum Marktwert des Gesamtportfolios im Jahresverlauf gesetzt. Auffällig hierbei ist der große Unterschied zwischen den Werten der Teilportfolios. Der VaR des Rententeilportfolios lag mit 3,49 % deutlich unterhalb des Vorjahreswertes (5,05 %). Der VaR inflationsindexierter Anleihen ist im gleichen Zeitraum von 0,69 % auf 0,42 % gesunken. Im Aktienteilportfolio fiel der VaR im Jahresvergleich ebenfalls deutlich von 19,63 % auf 12,45 %.

<sup>6</sup> 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 vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

VaR 99 %, 1 Jahr, in % des Portfoliomarktwertes, Tageswerte



Deutsche Bundesbank

Das Gesamtrisiko des Portfolios ergibt sich allerdings nicht aus der Summe der Einzelrisiken. Eine Diversifizierung des Portfolios führt in der Regel zur Minderung des Gesamtrisikos. Dieser Diversifizierungseffekt entsteht, da die Schwankungen der Aktien- und Rentenkurse zumeist nicht gleichgerichtet sind. Somit gleichen sie sich teilweise in ihren Wirkungen auf den Portfoliomarktwert aus. Zum 31. Dezember 2023 reduzierte der Diversifizierungseffekt das Gesamtrisiko des Portfolios um 2,65 %.

Der ES lag per 31. Dezember 2023 bei 15,38 %<sup>7</sup> des Gesamtportfoliomarktwertes und näherte sich damit nach einem starken Anstieg in 2022 (25,11 %), wie der VaR, dem langfristigen Risikoniveau an. Die Kennzahl gilt für den Zeitraum eines Jahres bei einem Konfidenzniveau von 99 %. Der ES für die Benchmark betrug 15,26 % (Vorjahr: 25,22 %). Der relative ES betrug 0,60 %. Insgesamt war vor allem in den Monaten Januar bis Mai und November bis Dezember ein deutlicher Rückgang des ES zu beobachten, während dieser von Juni bis Oktober zwischen 15,92 % und 18,95 % schwankte. Der Verlauf des ES auf Jahressicht (siehe umseitige Grafik) spiegelt auch die positive Entwicklung auf den Kapitalmärkten und die Erholung der Wirtschaft im Verlauf des Berichtsjahres wider.

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

## Expected Shortfall vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

in % des Portfoliomarktwerte, Tageswerte



## Value-at-Risk

### Infobox

Der Value-at-Risk (VaR) ermöglicht eine über das Gesamtportfolio aggregierte Risikosicht im Hinblick auf Marktpreisrisiken. 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

### Infobox

Der Expected Shortfall (ES) liefert zusätzlich zum VaR ergänzende Informationen zu Marktpreisrisiken. Im Gegensatz zum VaR quantifiziert er die Schwere möglicher Verluste. Dafür prognostiziert die Kennzahl den durchschnittlichen Verlust für ein Portfolio bei Überschreitung des Konfidenzniveaus in dem vorgegebenen Zeitraum. Es werden somit nur die Verluste betrachtet, die über den VaR hinausgehen.

## Modifizierte Duration

### Infobox

Die modifizierte Duration gibt Auskunft über die Sensitivität der Bewertung des Rententeilportfolios gegenüber Marktinsveränderungen. Sie gibt näherungsweise an, um wie viel Prozent sich der Portfoliomarktwert vermindert, wenn das Marktzinsniveau 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). Dafür werden zunächst die Bestände des Portfolios mit denen der Benchmark abgeglichen. Sollten diese voneinander abweichen, ergibt sich daraus ein Differenzportfolio. Daraufhin wird der VaR bzw. ES des Differenzportfolios berechnet, was dem relativen VaR / ES entspricht.

## 4.2 Stresstests

Die ersten beiden Stresstest-Szenarien (siehe umseitige Tabelle) sind hypothetisch und betreffen jeweils isoliert den Renten- bzw. Aktienmarkt. Die beiden Märkte werden dann in jeweils drei unterschiedlichen Ausprägungen gestresst. Steigt die Zinskurve zum Beispiel um drei Prozentpunkte an, beträgt der hypothetische Marktwetrückgang des Portfolios 4,74 %. Hierbei wird angenommen, dass Werte, die keine Rentenpapiere sind, bspw. Aktien, unverändert bleiben. Beim Stresstest-Szenario am Aktienmarkt ergibt sich folgendes Beispiel: Hier würde sich der Portfoliomarktwert um 37,02 % verringern, wenn die Aktienkurse um 60 % zurückgingen. Dabei gilt hier die Annahme, dass Werte, die keine Aktieninstrumente sind, bspw. Anleihen, unverändert bleiben.

Die historischen Stresstests werden mit sämtlichen Kursbewegungen der damaligen Finanzmärkte auf den Portfoliobestand per 31. Dezember 2023 angewandt. Hierbei werden gegenseitige Wechselwirkungen berücksichtigt, beispielsweise zwischen Renten und Aktien. Das Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ hätte im Szenario der COVID-19-Pandemie einen hypothetischen Marktwetrückgang um 8,85 % verzeichnet. Im Szenario der Lehman-Insolvenz im September 2008 (126 Geschäftstage) liegt der hypothetische Marktwertverlust bei 6,35 %. Ein Anstieg der Zinskurve analog zum Jahr 1999 würde hingegen einen positiven Effekt auf das Gesamtportfolio haben. Demnach würde der Marktwert um 5,91 % ansteigen. Der hypothetische Marktwertgewinn im Szenario des 1999er Zinsanstiegs resultiert daraus, dass in dem betrachteten Zeitraum die Aktienkurse bedeutend stiegen und die hypothetischen Verluste im Rententeilportfolio durch die Kursgewinne im Aktienteilportfolio überkompensiert werden.

## Stresstests am 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

	Hypothetischer Marktwertrückgang
Stresstests Rentenmarkt (Parallelverschiebung der Zinskurve)	
Zinsanstieg 1 Prozentpunkt	1,71 %
Zinsanstieg 2 Prozentpunkte	3,29 %
Zinsanstieg 3 Prozentpunkte	4,74 %
Stresstests Aktienmarkt	
Kursrückgang 20 %	12,34 %
Kursrückgang 40 %	24,68 %
Kursrückgang 60 %	37,02 %
Historische Stresstests	
COVID-19 Pandemie (10 Geschäftstage)	8,85 %
Lehman-Insolvenz (3 Geschäftstage)	2,28 %
Lehman-Insolvenz (126 Geschäftstage)	6,35 %
Terroranschlag 11.09.2001 (9 Geschäftstage)	1,78 %
Zinsanstieg 1999 (1 Jahr)	-5,91 %
Deutsche Bundesbank	

## Stresstests

### Infobox

Stresstests dienen als wichtige Ergänzung zu vergangenheitsbasierten Kennzahlen wie dem VaR und dem ES. Sie zeigen, wie sich ein definiertes Szenario aus Änderungen von Risikofaktoren (z. B. Zinsen, Aktienkurse, Wechselkurse usw.) auf den Marktwert des Portfolios auswirken könnte. Damit sollen außergewöhnliche, aber plausibel mögliche Ereignisse abgebildet werden. Dabei sind geeignete historische und hypothetische Szenarien darzustellen. Alle Risikofaktoren werden dabei so verändert, wie sie es während des Szenarios tun würden bzw. getan haben. So werden auch mögliche Diversifizierungseffekte (z. B. zwischen Aktien- und Rentenanlagen) berücksichtigt.

Bei den zugrundeliegenden historischen Stresstests ist zu beachten, dass sie nicht vollständig modellfrei definiert werden. Hintergrund ist, dass nicht für alle relevanten Risikofaktoren eine ausreichende Datenhistorie vorliegt, sodass für diese Risikofaktoren die historischen Stressreaktionen anhand ihrer Korrelation zu anderen Risikofaktoren geschätzt werden.

## Ausgewählte Szenarien

### Infobox

### Hypothetische Szenarien

- 1) Verschiebung der Zinskurve um 1, 2 und 3 Prozentpunkte  
Bei renten-dominierten Portfolios sind die Zinsen der relevante Risikofaktor. Deswegen wurde untersucht, welche Zinssteigerungen in den letzten Jahren aufgetreten sind. Der größte beobachtete Anstieg im Zeitraum von einem Jahr lag für diverse Laufzeitbereiche bei ca. 2,5 Prozentpunkten ab Mitte 1999. 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. Am stärksten eingebrochen sind die Aktienkurse um 60 Prozent in den Jahren 2000 und 2008. Diese Stresstests werden nur durchgeführt, wenn Aktien im Portfolio vorhanden sind.

### Historische Szenarien

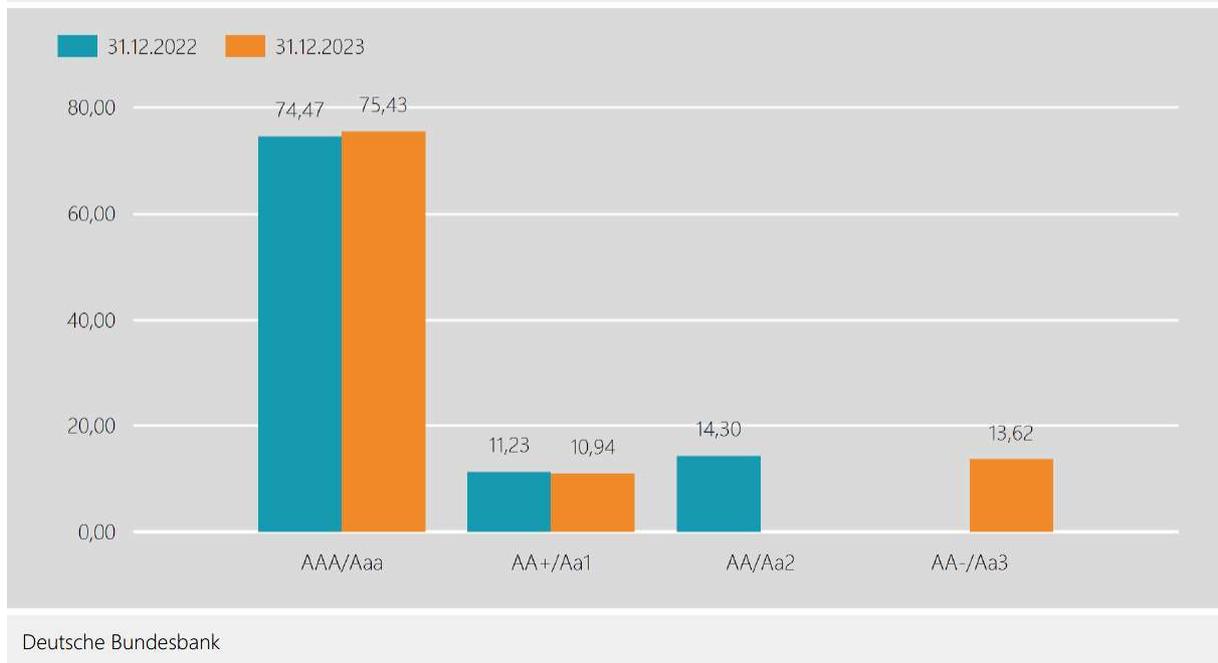
- 1) Die COVID-19 Pandemie mit Fokus auf die ersten beiden Wochen im März 2020. Dieses Szenario ist durch starke Rückgänge der Aktienkurse ohne gleichzeitige Kompensation durch sinkende Zinsen charakterisiert.
- 2) Der Lehman-Default als ein dem Finanzmarkt endogenes Szenario. Dieses hatte einen starken kurzfristigen Effekt (Zeithorizont: 3 Geschäftstage) auf die Risikofaktoren. Ebenso zeigte sich, nach einer zwischenzeitlichen Gegenreaktion der Märkte, ein bedeutsamer mittelfristiger Effekt (Zeithorizont: 126 Geschäftstage) auf die Risikofaktoren.
- 3) Die Terroranschläge vom 11. September 2001 als ein exogenes Szenario
- 4) Der Zinsanstieg im Jahr 1999 als ein Szenario, welches die Zinsen sehr stark beeinflusst hat

### 4.3 Kreditrisiko

Das Halten von Wertpapieren ist mit Kreditrisiken verbunden. Hierfür sind in den maßgeblichen Anlage-richtlinien der Stiftung „Geld und Währung“ Mindestratinganforderungen festgelegt. Diese werden vom Risikocontrolling überwacht und dienen dazu, das Ziel der Anlagesicherheit zu operationalisieren. Nachfolgend wird die Portfoliozusammensetzung nach dem jeweils niedrigsten Rating der drei Agenturen Standard & Poors, Moody's und Fitch aufgeschlüsselt. Im Vergleich zwischen dem Jahresultimo 2022 und 2023 stellte sich dies wie folgt dar:

#### Aufteilung der Rentenbestände nach Ratingklassen Stiftung "Geld und Währung"

in % des in Renten investierten Portfoliomarktwertes



Der Großteil der im Portfolio befindlichen Schuldverschreibungen war, analog zum Vorjahr, mit AAA/Aaa bewertet. Der Anteil dieser Wertpapiere hat sich im Jahresvergleich leicht von 74,47 % auf 75,43 % erhöht. Parallel verringerte sich der Anteil der im Bestand befindlichen Wertpapiere mit einem AA+/Aa1 Rating von 11,23 % auf 10,94 %. Zum Jahresende 2022 waren noch 14,30 % des Rententeilportfolios in Anleihen mit einem Rating von AA/Aa2 investiert. Zum Ultimo 2023 gab es keinen Bestand mehr in dieser Ratingklasse. Stattdessen waren 13,62 % des Rententeilportfolios in Wertpapiere mit einem Rating von AA-/Aa3 investiert.

Die Portfoliozusammensetzung betrachtet nach Ratingklassen kann sich aus unterschiedlichen Gründen ändern. Zum Beispiel dadurch, dass Vermögen im Portfolio umgeschichtet wurde oder durch Transaktionen und Fälligkeiten. Auch marktwertbedingte Schwankungen oder Änderungen bei den relevanten Ratings können dazu führen, dass sich die Portfoliozusammensetzung ändert. Per 28. April 2023 stuft Fitch sowohl das Emittentenrating für Frankreich als auch die Ratings für Emissionen des französischen Staates von AA auf AA- herab. Dies führte zu einer Änderung des relevanten Ratings von AA auf AA- und erklärt den in der vorgenannten Grafik ersichtlichen Bestand in der Ratingklasse AA-/Aa3.

## 5 Einhaltung der Anlagerestriktionen

Das Risikocontrolling der Bundesbank prüft die Einhaltung der Anlagerestriktionen gemäß den Anlagerichtlinien für die Verwaltung des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung“. Die sich daraus ergebenden Restriktionen sind in der Tabelle „Einhaltung der Anlagerichtlinien“ (siehe Seite 43 f) zusammengefasst.

Sämtliche im Berichtsjahr erworbenen Instrumente waren zulässige Anlageinstrumente im Sinne des § 3 Abs. 1 und 2 der Anlagerichtlinien.

Der DAX-Index wird durch den Kauf von Einzelaktien nachgebildet. Der passive Managementansatz wird überprüft, indem die Anteile der einzelnen Aktien im Portfolio mit den Anteilen am Referenzindex verglichen werden. Dies geschieht zeitnah zu den Transaktionen für die Indexanpassungen bzw. am Quartalsultimo. Die Abweichungen des Teilportfolios zum Index lagen, mit Ausnahme des nachstehend genannten Sachverhalts, jeweils in einem Bereich von +/- 0,1 Prozentpunkten.

Per 27. Februar vollzog die Linde Plc ein freiwilliges Delisting von der Frankfurter Börse, infolgedessen die Commerzbank AG in den DAX 40 nachrückte. Die Umstellung im DAX-Aktienteilportfolio wurde bereits per Valutatag 24. Februar vollzogen, weswegen die Gewichte der Aktientitel im Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“ von denen der Gewichte im nachgebildeten DAX-Index leicht abwichen. Mit den Transaktionen zur regulären Indexumstellung per Handelstag 17. beziehungsweise 22. März lagen die Abweichungen im DAX-Aktienteilportfolio wieder in einem Bereich von +/- 0,1 Prozentpunkten.

Durch § 4 der Anlagerichtlinien werden die Gesamtengagements bei den verschiedenen Adressen und Höchstengagements in einzelnen Emissionen begrenzt. Diese Restriktionen wurden eingehalten. Mit 2,78 % entfiel das maximale Engagement in einem Wertpapier im Berichtszeitraum auf eine Emission der Landesbank Hessen-Thüringen GZ. Berichtet wird der jeweils maximale Anteil, der im Verlauf des Berichtsjahres aufgetreten ist. Das größte auf einen Emittenten entfallende Exposure betrug im Berichtszeitraum 5,81 % und betraf das Land Frankreich.

Vom 10. bis 11. April 2023 überschritt der Anteil der Kasse am Gesamtportfoliomarktwert 3,00 %. Gemäß § 3 Abs. 3 der Anlagerichtlinien darf die Grenze von maximal 3,00 % bis zu zwei Wochen überschritten werden. Diese Vorgabe wurde eingehalten.

Gemäß § 2 Abs. 3 der Anlagerichtlinien darf die tatsächliche Aktienquote um bis zu zehn Prozentpunkte ober- bzw. unterhalb der Zielaktienquote (50 % bis 70 % Aktienquote) liegen. Der maximale Aktienanteil lag im Berichtszeitraum bei 62,26 % (minimaler Anteil: 59,14 %).

## Ausgewählte Portfolioanteile für die Periode 01.01.2023 bis 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

	Anteil am Portfoliomarktwert
Größte Engagements bei einzelnen Emissionen	
Helaba 1,875 2023/06/26	2,78 %
Frankreich I/L 1,85 2027/07/25	1,78 %
Münchener Hyp 2,5 2028/07/04	1,47 %
Größte Engagements bei Emittenten	
Frankreich	5,81 %
Bundesrepublik Deutschland	3,07 %
Compagnie de Financement Foncier	2,79 %
Größte Engagements bei Konzernen	
Frankreich	5,81 %
BPCE SA	4,66 %
Caisse des Depots et Consignations	3,35 %
Aktienanteil	
Maximaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	62,26 %
Minimaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	59,14 %
Maximaler Kassenbestand (1 Wochenperiode)	
(05.04.2023-11.04.2023)	2,98 %
Deutsche Bundesbank	

## Einhaltung der Anlagerichtlinien für die Periode 01.01.2023 bis 31.12.2023

### 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 darunterliegenden Teilindices MSCI-World und MSCI-EM), dem MSCI-World-ESG-Leaders-Low-Carbon-Ex-Tobacco-Involvement-5% oder im DAX® (TR) 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> <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>	<p>Anlagerichtlinien § 3 Abs. 1, 2</p> <p>Anlagerichtlinien § 3 Abs. 3</p>	<p>JA (siehe Text)</p> <p>JA (siehe Text), Maximaler Kassenbestand: 3,00 %</p>
Bonitätserfordernis der Anlageinstrumente		
<p>Mindestrating AA- (Fitch / Standard &amp; Poor's) bzw. Aa3 (Moody's) für Rentenpapiere; maßgeblich ist das jeweils niedrigste Rating der drei Agenturen.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 3 Abs. 4</p>	<p>JA</p>
Benchmark		
<p>Die Benchmark für nominale Anleihen setzt sich aus denjenigen Wertpapieren des iBoxx-Euro-Covered-Index zusammen, die zulässigen 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 zulässigen 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), dem DAX® (TR) sowie dem MSCI-World-ESG-Leaders-Low-Carbon-Ex-Tobacco-Involvement-5% in einer vom Stiftungsrat zu bestimmenden Gewichtung.</p>	<p>Anlagerichtlinien § 2 Abs. 2</p>	<p>JA</p>

Diversifizierung der Anlagen		
Das Höchstengagement in einer einzelnen Emission der zulässigen Anlageinstrumente a) bis c) und f) ist auf 5 % des Stiftungsvermögens begrenzt (nur bei Neuanlagen)	Anlagerichtlinien § 4	JA, Anteil der größten Emission: 2,78 % (Landesbank Hessen-Thüringen)
Das Gesamtengagement bei einem Emittenten der unter a) bis c) und f) aufgeführten Instrumente soll 10 % des Stiftungsvermögens nicht übersteigen (nur bei Neuanlagen)	Anlagerichtlinien § 4	JA, Anteil des größten Emittenten: 5,81 % (Frankreich)
Sollte die Aktienquote mehr als 10 Prozentpunkte von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote (60 %) abweichen (<50 % und >70 %) unterrichtet der Vorstand den Stiftungsrat und schlägt Konsequenzen zur Abstimmung vor.	Anlagerichtlinien § 2 Abs. 3 i. V. m. Stiftungsratsbeschluss vom 25.11.2021	Schwankungsbreite der Aktienquote im Berichtszeitraum: 59,14 % – 62,26 %
Deutsche Bundesbank		

Frankfurt am Main, den 21. Februar 2024

DEUTSCHE BUNDESBANK



Dr. Stroborn

(Zentralbereich Märkte)



Dr. Föttinger

(Risikocontrolling)

Alle Angaben erfolgen nach aktuellem Datenstand. Spätere Revisionen aufgrund geänderter Sach- und Datenlage sind möglich. Die vorstehenden Ausführungen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und ersetzen nicht eine eigene Urteilsbildung der Lesenden. 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.

## F Anlage: Transaktionen

### 1 Rententransaktionen

Das Nettoinvestitionsvolumen des Rententeilportfolios betrug für das Berichtsjahr 709.857 €. Damit lag es wie im Vorjahr im positiven Bereich. Das Nettoinvestitionsvolumen setzte sich aus Käufen (6.645.156 €) und Verkäufen (5.935.299 €) zusammen. Die durchschnittliche Einstandsrendite der Käufe betrug 3,15 %<sup>8</sup>.

#### Rententransaktionen vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

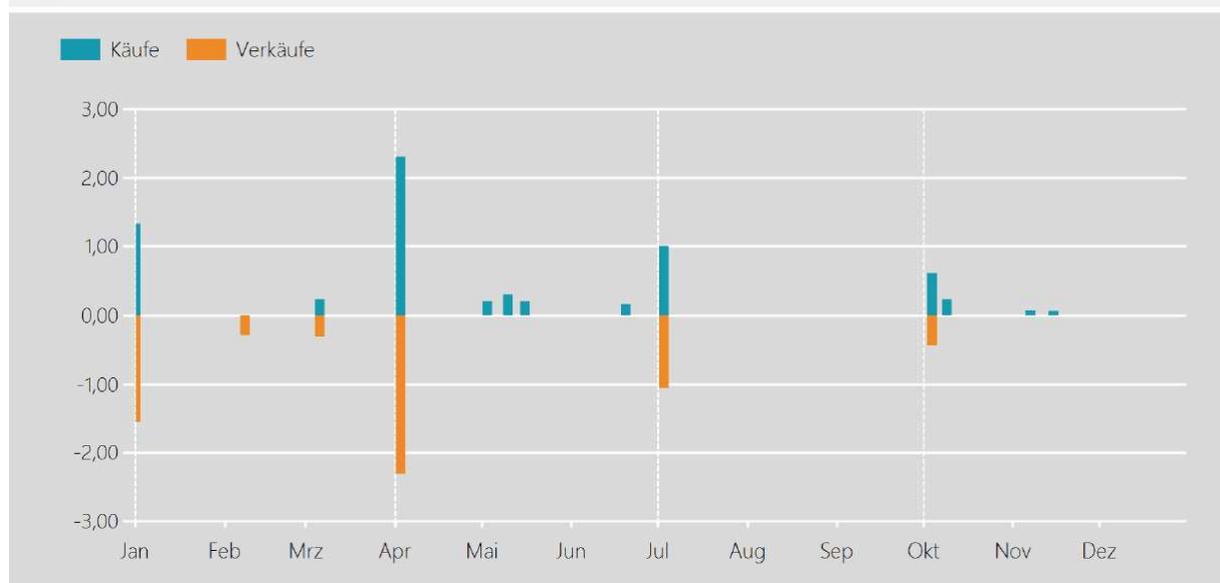
	Nominalvolumen	Nettovolumen (Marktwert)	Durchschnittseinstandsrendite
Gesamt	1.118.000 €	709.857 €	-
Kauf	6.913.000 €	6.645.156 €	3,15 %
Verkauf	-5.795.000 €	-5.935.299 €	-

Deutsche Bundesbank

Die nachfolgende Grafik zeigt das Volumen der Transaktionen auf Wochenbasis im zeitlichen Verlauf des Berichtsjahres:

#### Transaktionsverteilung Rententeilportfolio vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

Mio €, Wochenwerte



Deutsche Bundesbank

<sup>8</sup> Der Ausweis der Kaufvolumina erfolgt inklusive der Käufe inflationsindexierter Anleihen. Die Berechnung der durchschnittlichen Einstandsrendite erfolgt jedoch ohne Berücksichtigung von Käufen inflationsindexierter Anleihen.

## 2 Aktien-/ETF-Transaktionen

Das Nettoinvestitionsvolumen des Aktienteilportfolios betrug im Berichtsjahr -173.260 €. Das Volumen setzte sich aus Käufen (2.247.854 €) und Verkäufen (2.421.114 €) zusammen. Die jeweiligen Volumina wurden über insgesamt 80.609 Stücke gehandelt.

### Aktien-/ETF-Transaktionen vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

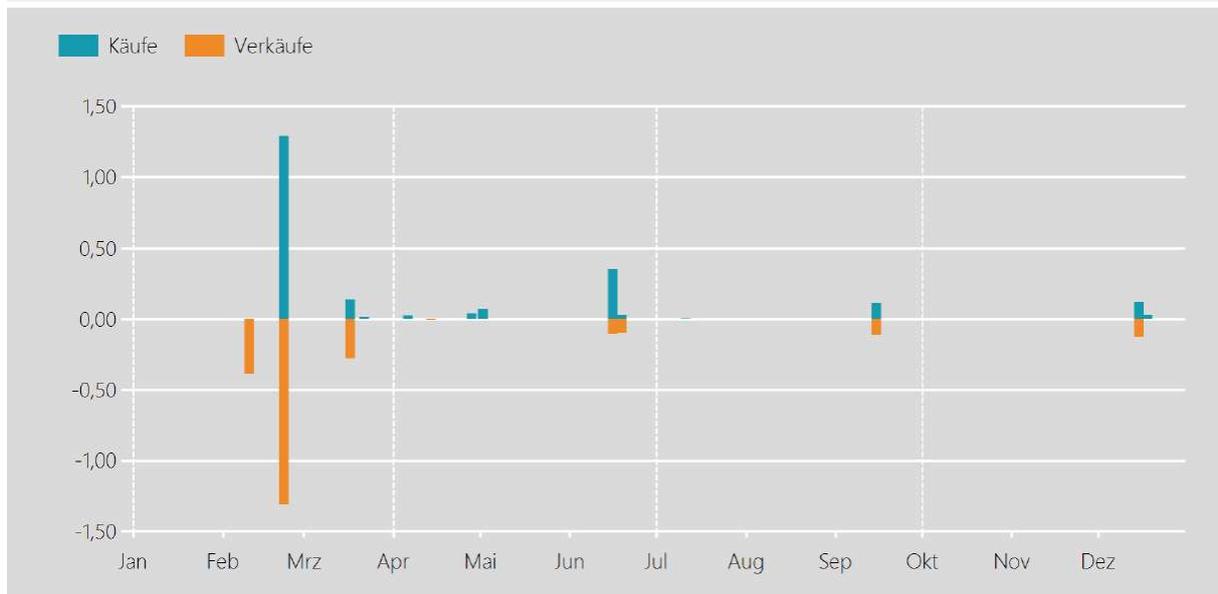
	gehandelte Stücke	Nettovolumen (Marktwert)
Gesamt	80.609	-173.260 €
Kauf	51.326	2.247.854 €
Verkauf	29.283	-2.421.114 €

Deutsche Bundesbank

Die nachfolgende Grafik zeigt das Volumen der Transaktionen auf Wochenbasis im zeitlichen Verlauf des Berichtsjahres.

### Transaktionsverteilung Aktienteilportfolio vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 Stiftung "Geld und Währung"

Mio €, Wochenwerte



Deutsche Bundesbank