DEUTSCHE BUNDESBANK
EUROSYSTEM

Bericht über die Verwaltung des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung“

Jahr 2010

Deutsche Bundesbank • Zentrale • Wilhelm-Epstein-Straße 14 • 60431 Frankfurt am Main
www.bundesbank.de • Tel.: 069 9566-0

Inhalt

A Institutioneller Rahmen 2

1. Gesetzlicher Auftrag 2

2. Organisation des Anlageprozesses 2

B Marktentwicklung 3

1. Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und anderer Staaten der Eurozone 3

2. Sonstige staatlich dominierte Emittenten und Anleihen von Bundesländern 6

3. Pfandbriefe und andere Covered Bonds 7

4. Aktienmarkt im Eurowährungsgebiet 9

C Vermögensverwaltung 10

1. Struktur des Portfolios 10

2. Nachbildung der Benchmark 11

2.1 Führung des Aktien-Teilportfolios 11

2.2 Führung des Renten-Teilportfolios 12

D Bericht des Risiko-Controlling 13

1. Vermögensbestand 13

2. Vermögensentwicklung 14

3. Jährliche Überprüfung der Benchmark 15

4. Portfoliorendite und Risikolage 15

5. Einhaltung der Anlagerestriktionen 18

A Institutioneller Rahmen

1. Gesetzlicher Auftrag

Der Deutschen Bundesbank ist nach § 12 des Gesetzes über die Ausprägung einer 1-DM-Goldmünze und die Errichtung der Stiftung „Geld und Währung" (ErrichtungsG) vom 27. Dezember 2000 die Verwaltung des Vermögens der Stiftung übertragen worden.

Der Handlungsrahmen für die Anlage der Stiftungsmittel wird durch vom Stiftungsrat erlassene Anlagerichtlinien für die Verwaltung des Vermögens konkretisiert. Die Anlagerichtlinien wurden zuletzt im Mai 2010 geändert. Generell zielt die Vermögensverwaltung auf möglichst hohe Erträge zur Finanzierung der Stiftungsausgaben bei grundsätzlich realer Substanzerhaltung des Stiftungsvermögens ab. Dabei ist ein angemessenes Verhältnis von Ertrag und Risiko einzuhalten.

Gemäß den Anlagerichtlinien hat die Deutsche Bundesbank der Stiftung einmal jährlich einen Bericht über die Verwaltung des Stiftungsvermögens im vorausgegangenen Jahr vorzulegen, der die zu Marktpreisen bewertete Vermögensaufstellung enthält, die Ergebnisse der Vermögensanlage im Einzelnen darstellt, die Anlageentscheidungen begründet und die Wertentwicklung des Stiftungsvermögens aufzeigt.

Im vorliegenden Bericht werden zunächst vom Anlagemanagement die Marktentwicklung der europäischen Renten- und Aktienmärkte dargestellt, sowie die Entwicklung der Benchmark und deren Nachbildung beschrieben (Teil B). Hieran anschließend behandelt der Bericht des Risiko-Controlling den Bestand und die Entwicklung des Stiftungsvermögens, die Überprüfung der Benchmark, die Portfoliorendite und die Risikolage (Teil C).

2. Organisation des Anlageprozesses

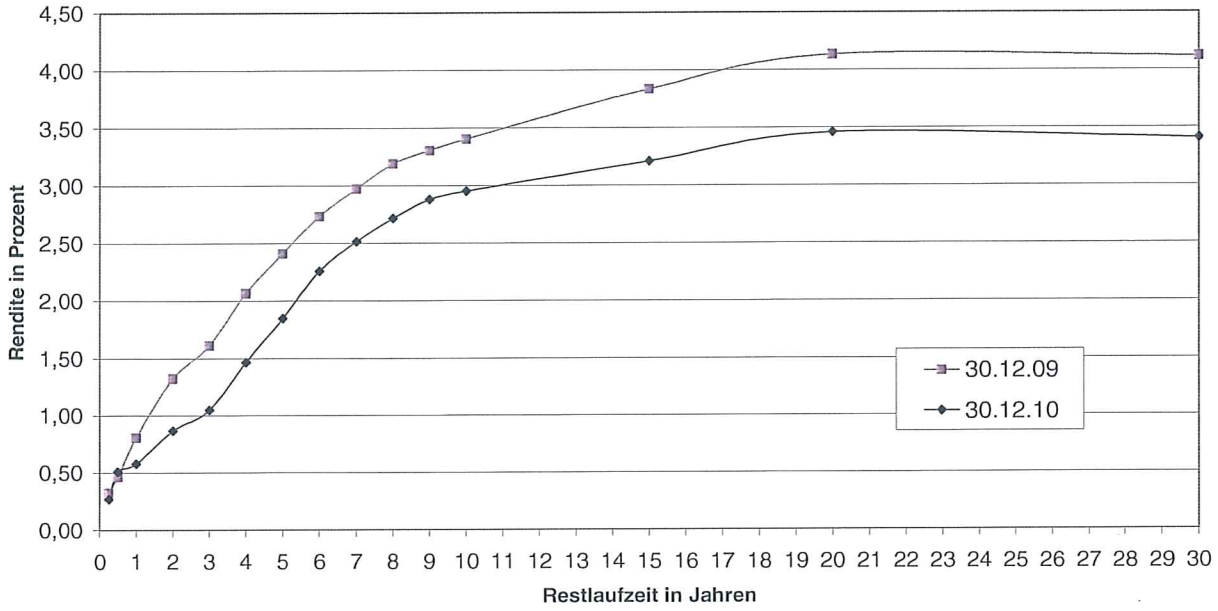
Das Anlagemanagement verfolgt eine passive Strategie, die auf die Nachbildung einer zweigliedrigen Benchmark abzielt, und steht unter der laufenden Überwachung durch das Risiko-Controlling der Deutschen Bundesbank.Die Vermögensverwaltung für die Stiftung „Geld und Währung" erfolgt grundsätzlich nach den gleichen hohen Kontroll- und Qualitätssicherungsstandards, die von der Bundesbank auch hinsichtlich der Verwaltung anderer fremder bzw. eigener Vermögenswerte angewendet werden.Handelsaktivitäten werden vom Anlagemanagement im Vieraugenprinzip initiiert und von der Handelsabteilung umgesetzt. Anlagemanagement und Handel sind im Zentralbereich Märkte angesiedelt und personell und organisatorisch von der unabhängigen Stabsstelle Risiko-Controlling und von der im Zentralbereich Zahlungsverkehr angesiedelten Wertpapierabwicklung getrennt. Alle drei Bereiche sind verschiedenen Vorstandsmitgliedern unterstellt.

B Marktentwicklung

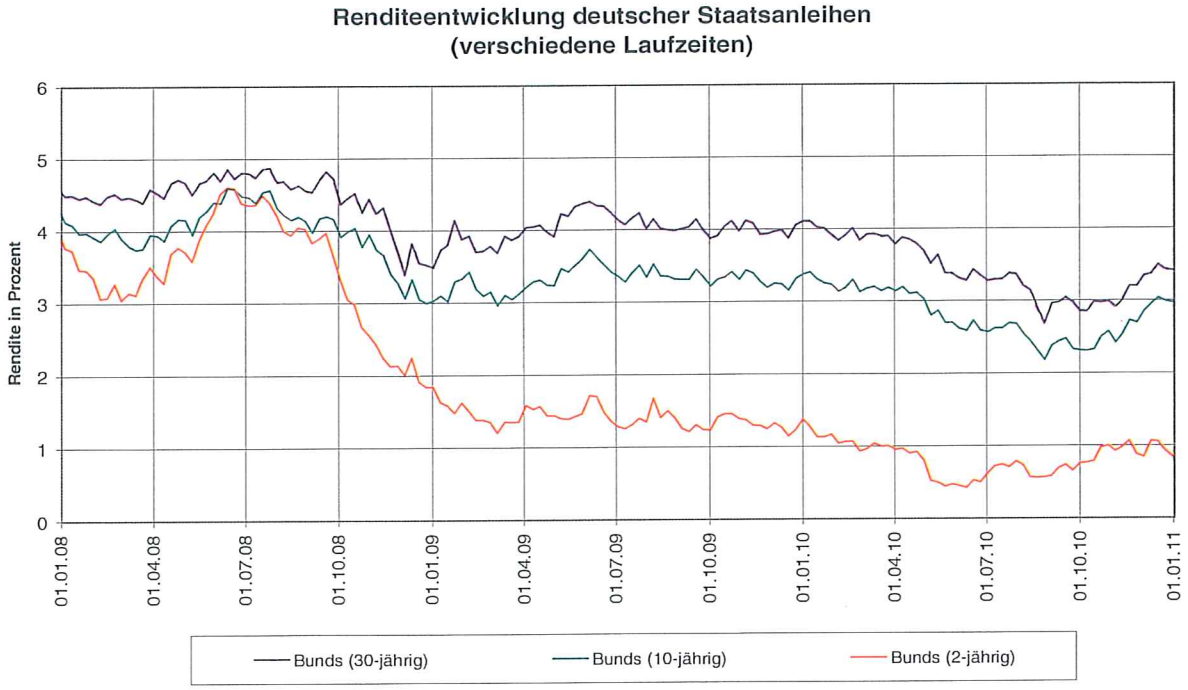
1. Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und anderer Staaten der Eurozone

Die internationalen Rentenmärkte waren im Jahr 2010 durch sehr niedrige Notenbankzinsen in den großen Industrieländern, durch Zweifel an der Schuldentragfähigkeit einiger Länder des Euro-Raums sowie sich tendenziell bessernden Konjunkturaussichten geprägt. Bundesanleihen blieben gesucht und rentierten teilweise so niedrig wie nie seit der Euroeinführung; Ende 2010 lagen sie nochmals niedriger als Ende 2009. Die Renditen für Bundesanleihen gingen per Saldo um fast einen halben Prozentpunkt zurück. Die Renditen einiger anderer Staatsanleihen aus der Eurozone stiegen dagegen kräftig.

Renditestruktur deutscher Staatsanleihen
(Ende 2009 vs. Ende 2010)



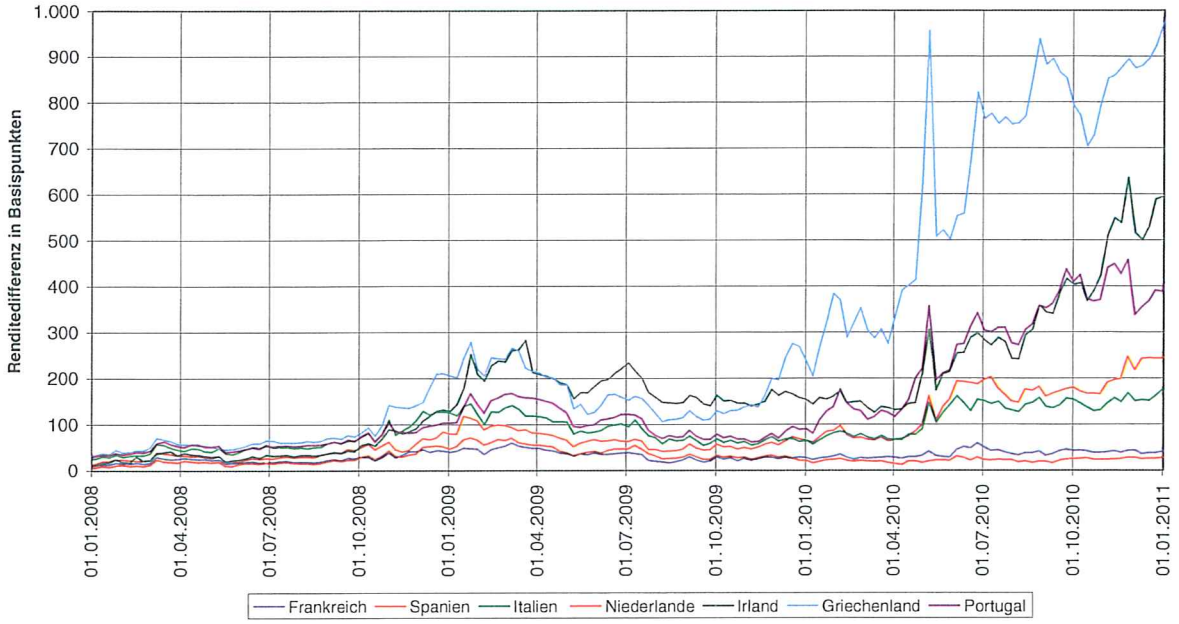
In den ersten acht Monaten des Jahres sanken die Renditen insbesondere für mittel- und langfristige Laufzeiten und erreichten neue Tiefstände, bevor sie im Herbst der Tendenz nach wieder nach oben gingen. Die generell nach unten gerichtete Renditeentwicklung spiegelt die anhaltend hohe Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen wieder, die im aktuellen Krisenumfeld als hochliquide Anlage und sicherer Hafen gegenüber anderen Emittenten geschätzt wird. Darüber hinaus profitieren deutsche Staatsanleihen von den international geplanten höheren Liquiditätsanforderungen für Banken. Ab Herbst führte der sich festigende Konjunkturoptimismus und die Trendwende bei der Preisentwicklung in der Eurozone zur Überprüfung der Erwartungen an den Finanzmärkten hinsichtlich der Zins- und Renditeentwicklungen.



Im Frühjahr 2010 rückte die Verschlechterung der Staatsfinanzen in einigen Ländern der Eurozone in den Fokus der Marktteilnehmer. Als erstes sah sich Griechenland einem wachsenden Vertrauensverlust ausgesetzt. In der Folge stiegen auch für eine Reihe weiterer Staaten des Euro-Raums – insbesondere Irland und Portugal – die Finanzierungskosten steil an. Die Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen einiger Euro-Länder gegenüber entsprechenden deutschen Anleihen weiteten sich massiv aus (siehe nachstehende Abbildung). Die Marktteilnehmer hatten wachsende Bedenken, ob die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen angesichts steigender Haushaltsdefizite und Staatsschulden gewährleistet ist. Die Ausweitung der Zinsdifferenzen erreichte Anfang Mai 2010 einen ersten Höhepunkt.

Dieser Marktentwicklung wurde mit umfangreichen öffentlichen Stützungsmaßnahmen entgegen getreten. So beschlossen die Finanzminister des Euro-Raums und der Internationale Währungsfonds (IWF), den erforderlichen Konsolidierungsprozess im akut bedrohten Griechenland durch eine an strikte Auflagen gebundene Kreditgewährung zu unterstützen. Ergänzend wurde der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (European Financial Stability Mechanism: EFSM) und die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility: EFSF) geschaffen, über die unter Konsolidierungsauflagen Kredite vergeben werden können. Als erstes Land nutzt nun Irland diesen Rettungsschirm. Um eine reibungslose geldpolitische Transmission sicherzustellen, implementierte die Europäische Zentralbank ein Ankaufprogramm für öffentliche und private Schuldtitel.

Renditeaufschlag von Staatsanleihen der Eurozone zu Bundesanleihen (Laufzeit 10 Jahre)

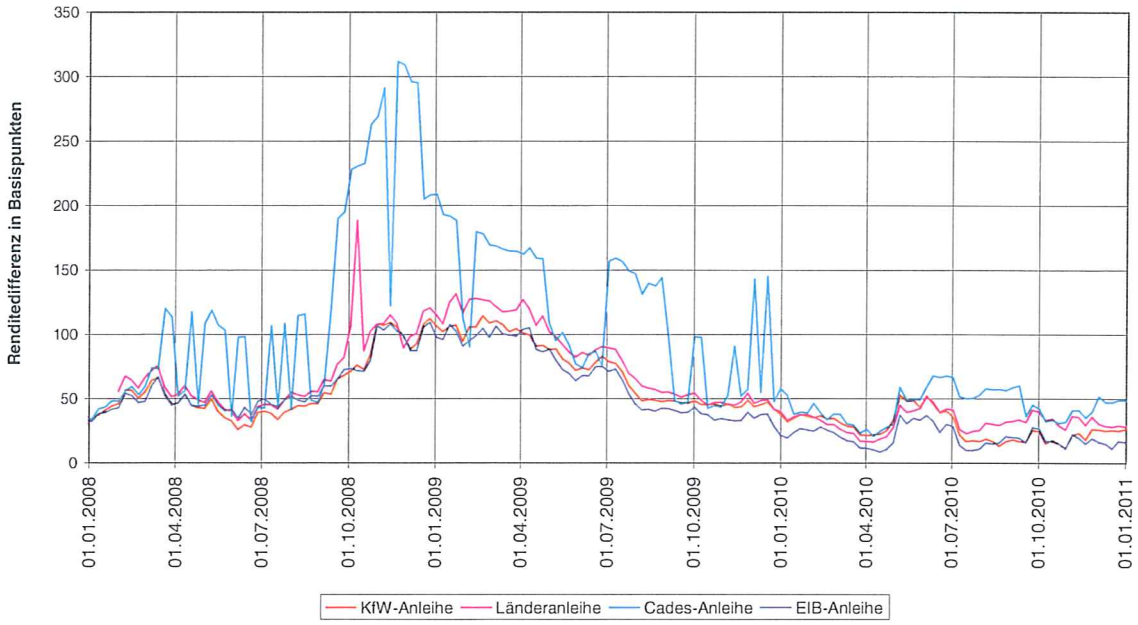


Gleichwohl stiegen die Spreads griechischer und irischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen im weiteren Jahresverlauf auf historische Höchststände. Sowohl Griechenland als auch Irland ist der Zugang zum Kapitalmarkt mittlerweile verwehrt. Parallel zu den Marktentwicklungen und Haushaltsoffenbarungen stuften die Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit dieser Staaten herunter. Insbesondere wird der Staat Griechenland inzwischen von den Ratingagenturen nicht mehr als geeignet für Investments eingestuft. Zwar wurde auch das Rating Portugals mehrfach von den Agenturen gesenkt, gleichwohl gelingt es dem Land weiterhin, am Kapitalmarkt Anleihen zu emittieren.

2. Sonstige staatlich dominierte Emittenten und Anleihen von Bundesländern

Die Renditespreads anderer bedeutender öffentlicher Emittenten – insbes. der Bundesländer, der Europäischen Investitionsbank, der Kreditanstalt für Wiederaufbau sowie der französischen Agentur Cades – gegenüber Bundesanleihen veränderten sich 2010 per Saldo kaum.[1] Wenn es auch im Zuge der Krise auf den Staatsanleihemärkten der Peripherie des Euro-Währungsgebietes vorübergehend zu Spread-Ausdehnungen in der Größenordnung von einem drittel bis einen halben Prozentpunkt kam, so kann im Vergleich zu 2009 von einer Stabilisierung relativ enger Spreads gesprochen werden.

Renditeaufschlag ausgesuchter öffentlicher Anleihen zu Bundesanleihen (Restlaufzeit etwa 5 Jahre)



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

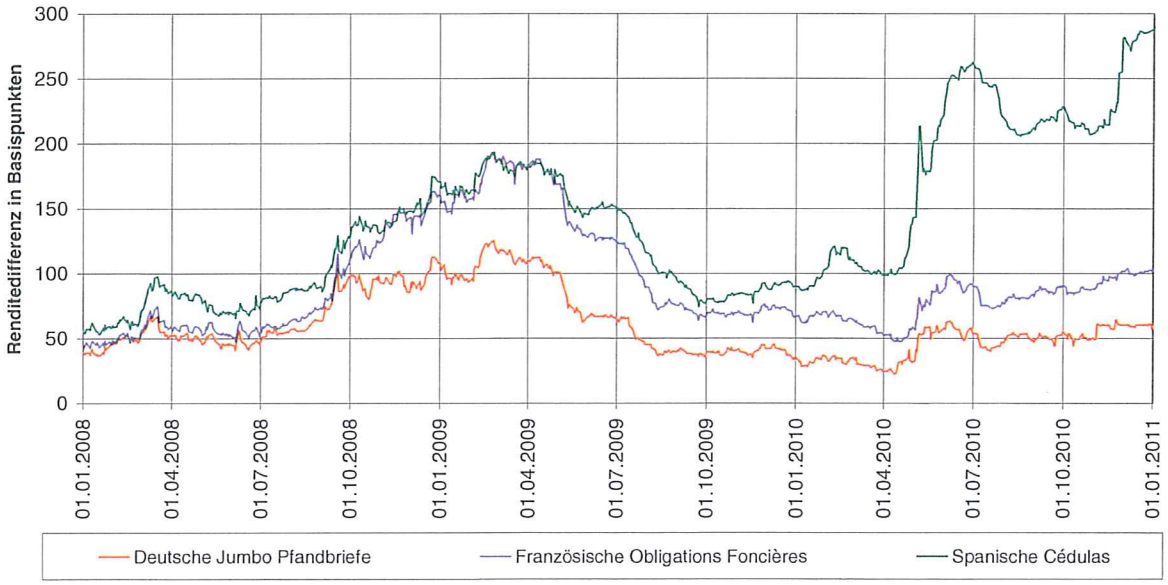
---

1 Hier beispielhaft verwendet: Gemeinschaftsanleihe der Länder Bremen, Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern, Rheinland-Pfalz, Saarland, Schleswig-Holstein und Thüringen, 4 1/3 %, fällig am 30.01.2015, ISIN: DE0001240291, eine KfW-Anleihe, 3,5 %, fällig am 04.07.2015, ISIN: DE0002760956 eine Cades-Anleihe 2,625 %, fällig am 15.01.2015, ISIN: FR0010163329, und eine EIB-Anleihe 4,25%, fällig am 15.10.14, ISIN: XS 0336805069.

3. Pfandbriefe und andere Covered Bonds

Am Markt für Covered Bonds weiteten sich die Spreads 2010 wieder aus, und zwar deutlicher in den Peripherieländern der Eurozone als in den Kernländern. Das nachfolgende Schaubild zeigt dies exemplarisch für die drei bedeutendsten Covered Bond-Märkte der Eurozone. Eine gewisse Stütze erhielt der Markt durch das Covered Bond Purchase Programme (CBPP) des Eurosystems . Allerdings überschatten seit dem Frühjahr 2010 zugleich die Rückwirkungen der Verspannungen auf einigen Euro-Staatsanleihemärkten den mit dem CBPP eingeleiteten Erholungsprozess, insbesondere auf Covered Bond-Märkten von Peripherieländern. In der nachfolgenden Abbildung ist exemplarisch für die Peripherieländer die Entwicklung des Renditeaufschlags spanischer Cédulas zu Bundesanleihen dargestellt. Der spanische Spread stieg auf Spitzenwerte in Höhe von über 250 Basispunkten im Vergleich zu Bundesanleihen (Laufzeiten jeweils 5 Jahre). Im Vergleic dazu fiel der erneute Anstieg der Spreads von deutschen Pfandbriefen und französischen Covered Bonds im Jahr 2010 gering aus.

Renditeaufschlag von deutschen, französischen und spanischen Covered Bonds zu Bundesanleihen (Laufzeit 5 Jahre)

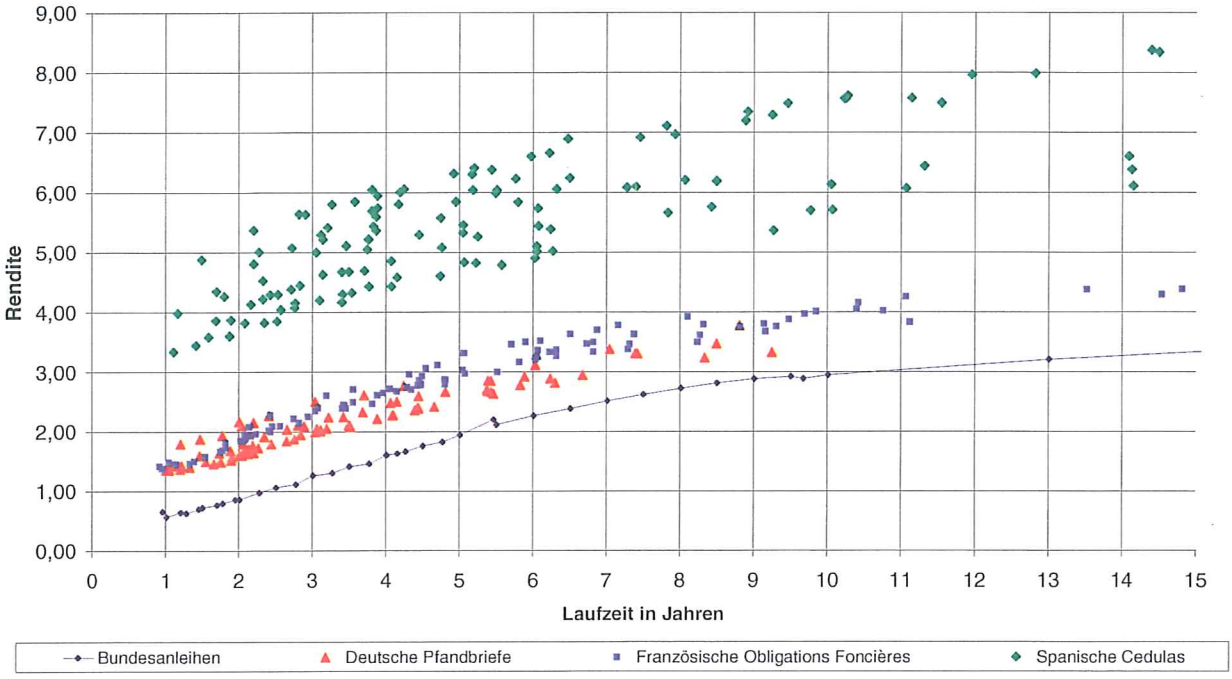


Ende Juni 2010 lief das auf 12 Monate ausgelegte Covered Bond Purchase Programme des Eurosystems aus. Insgesamt wurden mit dem CBPP drei Ziele verfolgt: Die Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen für Banken im Laufzeitenbereich außerhalb des Geldmarktes, die Wiederbelebung der Emissionstätigkeit und die Stärkung der Liquidität auf dem Covered Bond-Markt. Das Programm entfaltete insbesondere am Primärmarkt katalysierende Wirkungen. So wurden seit Ankündigung des CBPP wieder deutlich mehr Emissionen getätigt und die Risikoprämien zu Bundesanleihen gingen spürbar zurück. Aber auch nach Beendigung des Programms folgten zahlreiche Jumbo-Neuemissionen, angeführt von französischen und deutschen Adressen. Die Liquidität am Sekundärmarkt für Covered Bonds hat

sich im Rahmen des CBPP weiter verbessert. Die Handelsspannen sind aber immer noch weiter als vor Ausbruch der Finanzmarktkrise.

Die Höhe der Renditeaufschläge auf dem Primär- und Sekundärmarkt sind sehr stark von der Emittentenbonität und dem gesetzlichen Rahmen für Covered Bonds abhängig, so dass sich die Spannweite der Covered Bond Spreads zwischen den besseren und schwächeren Emittenten gegenüber der Situation vor Beginn der Finanzmarktkrise vervielfacht hat. Dieser Trend wird von den neuen Ratingmethodologien der Agenturen Fitch, Moody's und S&P begleitet, die die Emittentenbonität neben der Deckungsstockqualität insbesondere bei Fristeninkongruenz stärker gewichten.

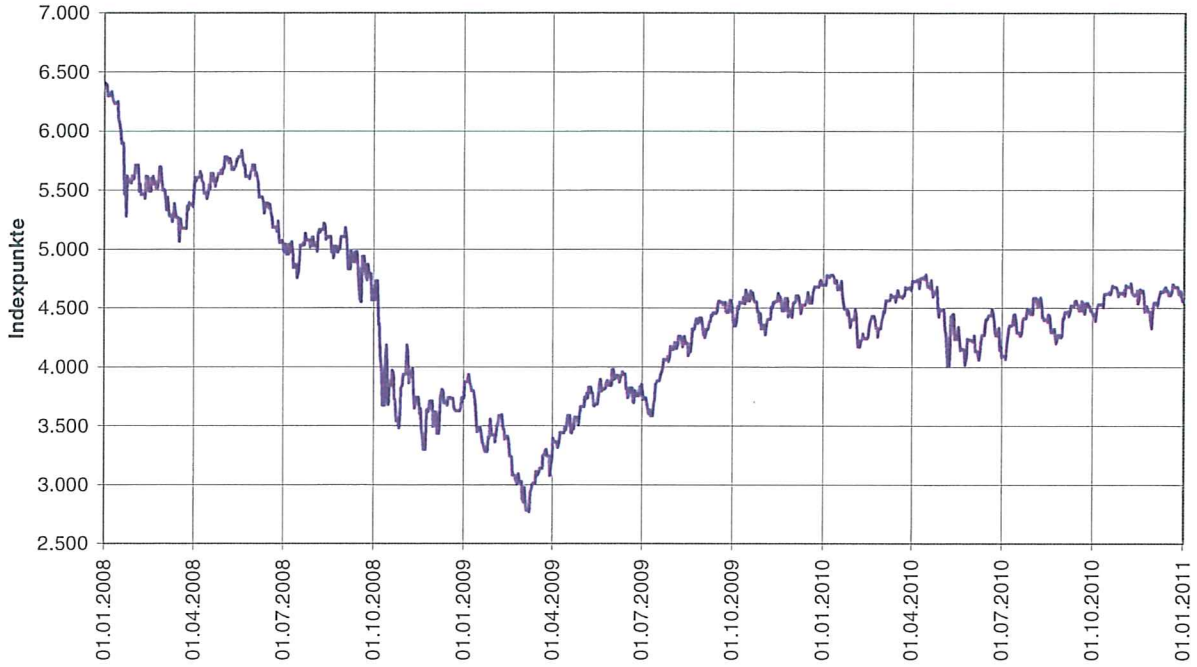
Streuung von Renditen von Covered Bonds über Bundesanleihen
(Stand: Schlusskurse vom 31.12.2010)



4. Aktienmarkt im Eurowährungsgebiet

In Europa schloss der EuroStoxx 50-Performance-Index am Jahresende mit 4565 Punkten etwas unter dem Vorjahresendniveau. Seinen Jahreshochstand erreichte der Index Mitte April mit 4783 Punkten, und gab dann binnen drei Wochen auf einen Jahrestiefstand von 4014 Punkten nach.

Entwicklung des EuroStoxx 50-Performance Index



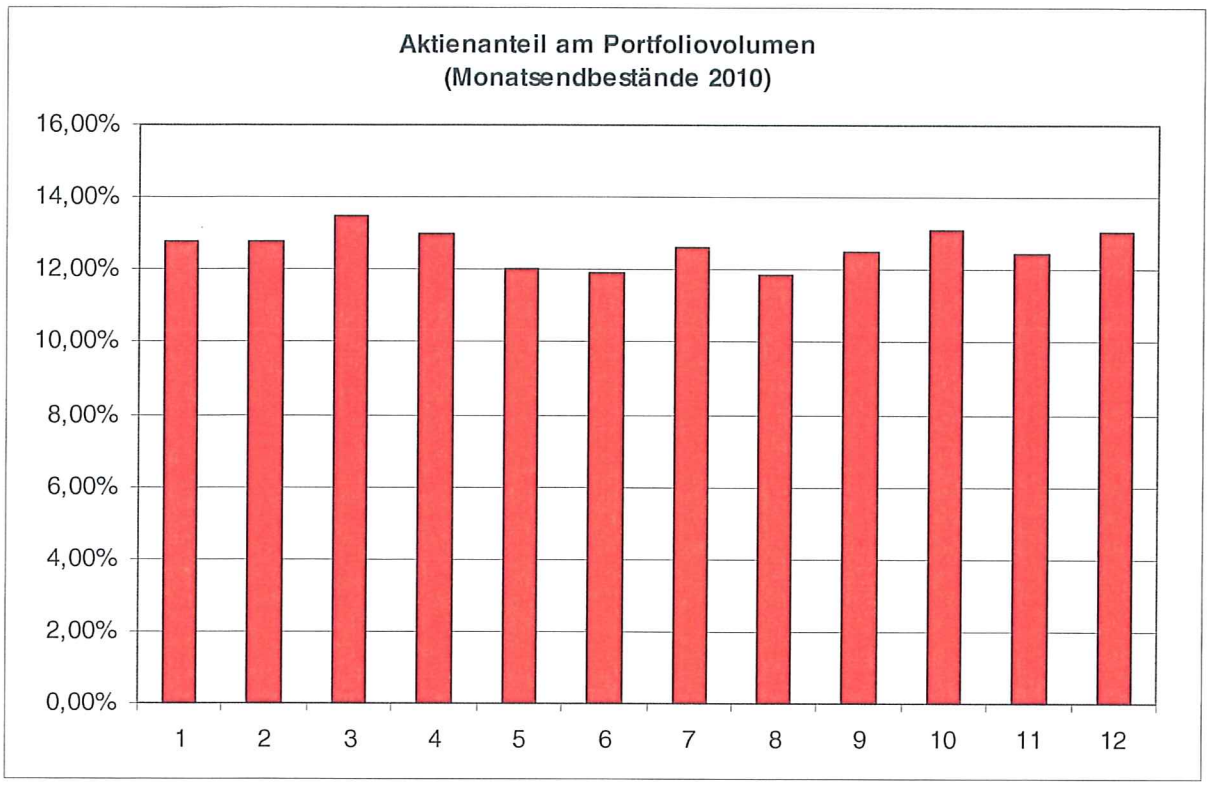
Die kräftige Kurserholung an den Aktienmärkten im Jahresverlauf 2009 wurde im Januar 2010 kurzzeitig mit dem Bekanntwerden von Plänen zur Regulierung von Finanzinstituten und Bemühungen zu ihrer Beteiligung an den Kosten der Finanzkrise unterbrochen. Folglich gerieten hierbei vor allem Finanzwerte unter Druck. Zu einer noch deutlicheren Kurskorrektur kam es dann von Mitte April bis Anfang Mai im Zuge des Vertrauenseinbruchs gegenüber Staatsanleihen von Peripheriestaaten des Eurowährungsgebietes und der damit einhergehenden zunehmenden Risikoaversion der Anleger.

Die Stützungsmaßnahmen für diese Staatsanleihen schlugen sich auch an den Aktienmärkten in einer unmittelbaren Kurserholung nieder, die im weiteren Jahresverlauf von insbesondere in Deutschland aufgehellten Konjunkturaussichten und verbesserten Einschätzungen über das Gewinnwachstum der Unternehmen weitergetragen wurde.

C Vermögensverwaltung

1. Struktur des Portfolios

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



Der Aktienanteil im Portfolio wurde innerhalb der Berichtsperiode nicht durch aktive Zu- oder Verkäufe erhöht bzw. vermindert. Infolge geringfügiger Kursverluste des als Benchmark nachgebildeten Eurostoxx 50 lag der Aktienanteil am Portfolio zum Jahresultimo 2010 mit 13,04 % leicht unter dem Wert vom Anfang des Jahres 2010 von 13,66 %.

2. Nachbildung der Benchmark

2.1 Führung des Aktien-Teilportfolios

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

Die Gewichtung der einzelnen Aktien im Index richtet sich nach der Marktkapitalisierung und den im Streubesitz befindlichen Aktien. Veränderungen berücksichtigt der Indexanbieter STOXX durch regelmäßige Anpassungen des Index in den Monaten März, Juni, September und Dezember. Im Laufe der regelmäßigen Indexumstellung am 20. September 2010 kam es zur Veränderung der Unternehmenszusammensetzung des Index: BMW wurde neu in den Eurostoxx 50 aufgenommen, während Aegon aus dem Index ausschied. Bereits am 8. Februar war es zu einer außerplanmäßigen Indexanpassung gekommen, in der die Aktie von VW gegen Unibail-Rodamco ausgetauscht wurde.

Die zugeflossenen Netto-Dividendenerträge (inkl. rückerstatteter ausländischer Quellensteuer) des Aktien-Teilportfolios, insgesamt rund 285 Tsd €, wurden im Rahmen der jeweils folgenden Indexanpassungen reinvestiert.

An ausländischen Quellensteuern wurden von Dividendenzahlungen im Jahr 2010 insgesamt ca. 37 Tsd € einbehalten. Vom ausländischen Steuerabzug sind i.d.R. 15 % definitiv nicht rückerstattungsfähig. Für die über 15 % hinausgehenden ausländischen Quellensteuerabzüge wird die Rückerstattung bei den ausländischen Behörden beantragt. Der noch rückforderbare Betrag aus 2010 beläuft sich auf ca. 3 Tsd €.

Im Falle von Frankreich wurde eine solche Rückerstattung (des über 15 % hinausgehenden Teils der Besteuerung) bislang stets abgelehnt. Nach einer im Dezember 2008 erfolgten Übereinkunft des Bundesministeriums der Finanzen mit dem französischen Finanzministerium ist nun auch hier die über 15 % hinausgehende Steuer erstattungsfähig. Rückerstattungsanträge für vergangene Jahre wurden gestellt. Inzwischen kommt nur noch der verkürzte Steuersatz bei der Dividendenzahlung zur Anwendung. Es wurden bereits erste Erstattungen für vergangene Jahre geleistet; die Summe der noch nicht beglichenen Beträge liegt bei 18 Tsd €.

Für Italien ist bisher keine Quellensteuerrückerstattung erfolgt. Bearbeitungszeiten von 5 bis 10 Jahren sind hier üblich. Insgesamt belaufen sich die unbeglichenen Forderungen aus Erstattungsanträgen (2002-2007) auf etwa 48 Tsd €. In 2008 und 2009 wurde hier auf Antrag ein verkürzter Steuersatz von 1,375 % im Verfahren einer Steuererleichterung bei Dividendenzahlung angewendet. Der verkürzte Steuersatz wurde jedoch in 2010 nicht mehr gewährt, da die Einstufung der Stiftung als Teil des Staates nicht anerkannt wurde. Es ist unklar, ob daraus eine Verpflichtung der Stiftung entsteht, den Differenzbetrag für 2008 und 2009 zu erstatten. Die deutsche Abgeltungsteuer kommt nicht zur Anwendung, da die Stiftung in Deutschland steuerbefreit ist.

2.2 Führung des Renten-Teilportfolios

Dem Renten-Teilportfolio wird eine auf dem iBoxx-€-Covered-Index basierende Benchmark zugrunde gelegt. Die Benchmark weist eine modifizierte Duration von 4 bis 5 Jahren auf und umfasste in der Berichtsperiode rund 160 bis 200 Einzeltitel. Im Portfolio wurde die Benchmark durch eine Auswahl von etwa 30 gedeckten Schuldverschreibungen nachgebildet.

Der iBoxx-€-Covered-Index wird regelmäßig zum ersten Werktag eines jeden Monats adjustiert. Die Renten-Benchmark vollzieht diese Änderungen seit Mitte des Jahres nur noch quartalsweise nach. Vom Anlagemanagement werden die Anpassungen der Benchmark im Portfolio durch geeignete Umschichtungen nachvollzogen, um einen Gleichlauf der Wertentwicklung zu gewährleisten. Die Absenkung der Frequenz der Benchmarkanpassungen führt zur Ersparnis von Transaktionskosten, auch vor dem Hintergrund, dass die Geld-/Briefspannen das niedrige Niveau vor der Finanzkrise nicht wieder erreicht haben.

Die Umsätze zur Benchmarkanpassung wurden so gewählt, dass die modifizierte Duration, die durchschnittliche Rendite und die Gewichtung der Laufzeitbereiche des Rentenportfolios möglichst genau mit den entsprechenden Kennzahlen der Benchmark übereinstimmten. Ebenso wurden die in der Berichtsperiode angefallenen Kuponzahlungen (insgesamt 2.257 Tsd €) entsprechend der Benchmark zeitnah reinvestiert., in der Regel zu den Anpassungsterminen. Dabei wurde darauf geachtet, das Volumen der Transaktionen und damit die Transaktionskosten gering zu halten. Alle Käufe und Verkäufe wurden als Direktgeschäfte im Telefonhandel bzw. über ein elektronisches Handelssystem mit Geschäftsbanken getätigt (over-the-counter, OTC), wobei jeweils zeitgleich Gebote von mehreren Banken eingeholt wurden (Konkurrenzhandel).

D Bericht des Risiko-Controlling [2]

1. Vermögensbestand

Am 31.12.2010 betrug das von der Bundesbank verwaltete Portfolio der Stiftung „Geld und Währung"64.729 Tsd €.Gegenüber dem Vorjahresende ist es damit um 163 Tsd € gesunken, zusammen mit dem Guthaben auf dem Konto „Projektverwaltung" (331 Tsd € gegen 52 Tsd € im Vorjahr), das der Abwicklung von Zahlungen im Rahmen der Stiftungstätigkeit dient und nicht Gegenstand der Vermögensverwaltung ist., ergibt sich dagegen ein leichter Vermögenszuwachs um 115 Tsd €. Das gesamt Stiftungsvermögen belief sich Ende 2010 zu Marktwerten gerechnet auf 65.060 Tsd €, verglichen mit 64.945 Tsd € Ende 2009.

Das in § 1 der Anlagerichtlinien formulierte Ziel, die reale Substanz des Anfangsvermögens der Stiftung zu erhalten, wurde zudem nicht gefährdet. Das inflationsadjustierte Anfangsvermögen von 2002 belief sich zum Jahresende 2010 auf 58.800 Tsd € und wird damit weiterhin deutlich vom Marktwert des Portfolios übertroffen.

Im Hinblick auf die Portfoliostruktur nahmen die Anteile von deutschen Jumbo-Pfandbriefen und französischen Obligations Foncières im Berichtsjahr von 53,0 % auf 58,1 % bzw. von 21,8 % auf 26,6 % zu. Der Anteil gedeckter Schuldverschreibungen aus Irland (Public ACS) am Portfolio, der noch aus früheren Anlagekäufen resultierte, hat sich durch Verkäufe im vierten Quartal von 11,3 % am 31.12.2009 auf 2,1 % am Berichtsstichtag verringert. Auf Aktien entfiel mit 13,0 % des Portfoliomarktwertes ein etwas geringerer Anteil als ein Jahr zuvor (13,7 %). Der Anteil des Girokontos am Portfolio belief sich Ende 2010 auf 0,2 %.

Vermögensrechnung				
Stiftung "Geld und Währung"			Angaben in Tsd EUR	
Instrumentengattung	**31.12.2009**	**30.09.2010**	**31.12.2010**	**Anteil**
Jumbo-Pfandbriefe	34.388	35.660	**37.613**	**58,1%**
Obligations Foncières	14.173	14.588	**17.205**	**26,6%**
Public ACS (Irland)	7.303	7.147	**1.360**	**2,1%**
Aktien	8.863	8.236	**8.439**	**13,0%**
Bezugsrecht	-	12	**-**	**0,0%**
Dividendenforderungen	-	2	**-**	**0,0%**
Kasse	165	239	**114**	**0,2%**
Gesamtportfolio	64.893	65.885	**64.729**	**100,0%**

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

-: nichts vorhanden

2. Vermögensentwicklung

Im Berichtszeitraum entstanden Nettoerträge im Umfang von 2.388 Tsd €, die sich hauptsächlich aus Zinserträgen speisten (2.026 Tsd €). Darin enthalten ist auch die Verzinsung des Girokontos. Dividenden und Erträge aus Kapitalmaßnahmen erhöhten die Nettoerträge um weitere 381 Tsd €. Geschmälert wurde das Nettoergebnis durch den Saldo aus Steuerzahlungen und Steuererstattungen im Umfang von -19 Tsd €. Fremdgebühren, die im Rahmen von Wertpapiertransaktionen anfielen, blieben unter 0,5 Tsd €. Weitere Kosten entstanden nicht, da die Vermögensverwaltung durch die Bundesbank für die Stiftung gebührenfrei erfolgt.

Das Bewertungsergebnis lag im Berichtsjahr bei -551 Tsd €. Unter Berücksichtigung der Entnahmen in Höhe von 2.000 Tsd € ergibt sich die Abnahme des Vermögensbestandes um 163 Tsd €.

Ergebnisrechnung (Wertentwicklung)		
Stiftung "Geld und Währung"		Angaben in Tsd EUR
	31.12.09 - 31.12.10	**30.09.10 - 31.12.10**
Marktwert Anfang	64.893	65.885
(+) Zinserträge	2.026	506
(+) Dividenden u. Erträge aus Kapitalmaßnahmen	381	69
(+) Steuerzahlungen/erstattungen	-19	9
(-) Gebühren	0	0
(=) Erträge abzgl. Aufwendungen	2.388	584
(+/-) Bewertungsergebnis	-551	-1.370
(-) Entnahmen	-2.000	-370
(=) Änderung des Vermögensbestandes	-163	-1.156
Marktwert zum 31.12.2010	64.729	64.729

3. Jährliche Überprüfung der Benchmark

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

Die Benchmark des Rentenanteils besteht aus den im iBoxx-€-Covered-Index enthaltenen Wertpapieren, die zulässige Anlageinstrumente sind, und weist im Mittel eine modifizierte Duration von 4,5 auf. Sie wird im Dreimonatsrhythmus angepasst; unterjährige Papiere können im Gegensatz zum iBoxx-€-Covered-Rentenindex in der Benchmark verbleiben. Die Benchmark des Aktienanteils ist der Euro-Stoxx-50-Index. Die Zielaktienquote beträgt gegenwärtig 15 %. Sollte die tatsächliche Aktienquote des Portfolios um 10 Prozentpunkte von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote abweichen, unterrichtet der Vorstand den Stiftungsrat und schlägt diesem Konsequenzen zur Abstimmung vor.

Die Benchmark sowie die Festlegung des Aktienanteils werden jährlich vom Stiftungsvorstand auf Basis eines Vorschlags des Risiko-Controlling der Bundesbank überprüft. Im Berichtsjahr wurde keine Adjustierung der Benchmarkstruktur vorgenommen.

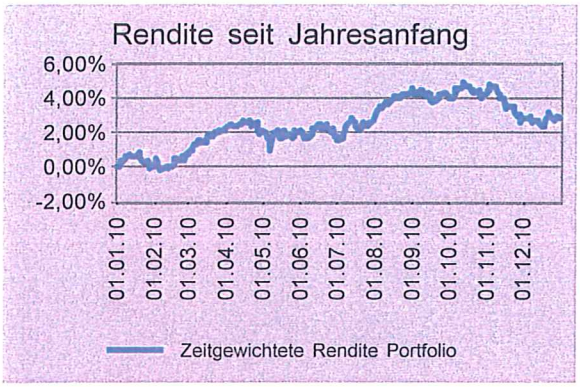
4. Portfoliorendite und Risikolage

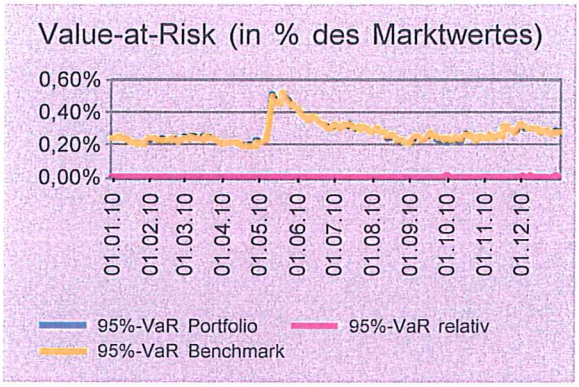
Das Portfolio verzeichnete im Berichtsjahr eine Rendite von 2,88 %. Die Portfoliorendite ist Ergebnis zweier Einflusskomponenten: der von der Benchmark vorgegebenen Vermögensaufteilung einerseits und der Marktentwicklung andererseits (zur Marktentwicklung siehe Teil B dieses Berichts). Das Rententeilportfolio wies ein Ergebnis in Höhe von 3,70 % auf. Das Aktienteilportfolio verzeichnete nach der Erholung der Aktienmärkte im Jahr 2009 im Berichtsjahr ein leicht negatives Ergebnis (-2,2 %).

Seit Portfolioauflage im Jahr 2002 wurde eine Rendite von annualisiert 4,10 % erzielt.

Im Vergleich zur Benchmark erzielte das Portfolio einen geringfügigen Minderertrag (2 Basispunkte). Grundsätzlich sind aufgrund des passiven Managementansatzes nur geringe Abweichungen von der Benchmark zu erwarten. Der Minderertrag des Rententeilportfolios gegenüber der Benchmark ist wesentlich auf die Übergewichtung in Schuldverschreibungen der Depfa ACS Bank zurückzuführen, deren Kurse sich im 2. Quartal deutlich rückläufig entwickelten. Der Mehrertrag im Aktienteilportfolio reflektiert insbesondere die relativ günstige Situation der Stiftung bei der Besteuerung von Dividendenerträgen (siehe S. 11). Der Indexanbieter STOXX legt bei der Berechnung des Indexwertes bei Dividendenzahlungen fiktive Steuersätze zugrunde, die in der Regel über den auf die Stiftung angewandten Sätzen liegen.

Zeitgewichtete Rendite			
Stiftung "Geld und Währung"			
Gesamtportfolio			
Periode	**Portfolio**	**Benchmark**	**Differenz**
Gesamtjahr 2008	-3,02%	-2,86%	-0,16%
Gesamtjahr 2009	9,71%	9,43%	0,28%
1. Quartal 2010	2,22%	2,13%	0,09%
2. Quartal 2010	-0,37%	0,00%	-0,37%
3. Quartal 2010	2,25%	2,19%	0,06%
4. Quartal 2010	-1,20%	-1,39%	0,19%
Gesamtjahr 2010	2,88%	2,91%	-0,02%
seit Auflage (02.01.2002)	43,54%	43,06%	0,47%
seit Auflage annualisiert (02.01.2002)	4,10%	4,06%	0,04%
Renten			
Periode	**Portfolio**	**Benchmark**	**Differenz**
Gesamtjahr 2008	6,46%	6,81%	-0,36%
Gesamtjahr 2009	7,47%	7,21%	0,26%
1. Quartal 2010	2,71%	2,60%	0,11%
2. Quartal 2010	1,12%	1,58%	-0,46%
3. Quartal 2010	1,60%	1,53%	0,08%
4. Quartal 2010	-1,73%	-1,89%	0,16%
Gesamtjahr 2010	3,70%	3,81%	-0,11%
Aktien			
Periode	**Portfolio**	**Benchmark**	**Differenz**
Gesamtjahr 2008	-42,15%	-42,40%	0,25%
Gesamtjahr 2009	26,36%	25,65%	0,71%
1. Quartal 2010	-0,93%	-0,95%	0,02%
2. Quartal 2010	-9,88%	-10,24%	0,36%
3. Quartal 2010	7,06%	7,05%	0,01%
4. Quartal 2010	2,33%	2,11%	0,21%
Gesamtjahr 2010	-2,20%	-2,81%	0,62%





Risikokennziffern am 31.12.2010			
Stiftung "Geld und Währung"			
	Portfolio	**Benchmark**	**Relativ**
Modifizierte Duration	4,64	4,62	0,01
Value-at-Risk (95%)	0,28%	0,28%	0,01%

Bei den Kennzahlen zur Einschätzung des Risikos aus Marktpreisänderungen macht die modifizierte Duration eine Angabe zur Sensitivität der Portfoliobewertung gegenüber Zinsschwankungen. Sie gibt näherungsweise an, um wie viel Prozent sich der Portfoliomarktwert vermindert, wenn das Marktzinsniveau um einen Prozentpunkt steigt. Die modifizierte Duration des Vermögens der Stiftung Geld und Währung wies am 31.12.2010 den Wert 4,64 auf und entsprach damit nahezu dem Wert der Benchmark (4,62).

Eine über das Gesamtportfolio aggregierte Risikosicht im Hinblick auf Marktpreisrisiken ermöglicht der Value-at-Risk. Er gibt den prognostizierten maximalen Verlust eines Portfolios an, der mit einer festgelegten Wahrscheinlichkeit (Konfidenzniveau) in einem vorgegebenen Zeitraum (Haltedauer) eintreten kann. Den Berechnungen liegen statistische Annahmen über die Schwankungen der für die Wertentwicklung des Portfolios maßgeblichen Risikofaktoren zugrunde. Er eignet sich damit zur Bemessung der Marktpreisrisiken und ist in erster Linie ein Ergebnis der strategischen Assetallokation und der jeweils aktuellen Marktvolatilitäten. Der für den Horizont von einem Tag berechnete Value-at-Risk betrug zum Jahresende 0,28 % des Portfoliomarktwertes (Konfidenzniveau: 95 %[3]). Gegenüber dem Vorjahresende hat er sich damit leicht erhöht (Wert am 31.12.2009: 0,24 %). Er stieg im Berichtszeitraum insbesondere im Zusammenhang mit den volatilen Märkten Anfang Mai bis auf 0,53 an.

In Bezug auf die Risiken gegenüber einzelnen Emittenten wurde im Jahresbericht 2009 über Schuldverschreibungen von Instituten der Hypo Real Estate Holding AG (HRE) berichtet. Ein Pfandbrief der Deutschen Pfandbriefbank AG (hypothekarisch besichert) ist im Juli 2010 fällig geworden. Ein weiterer Pfandbrief der Deutschen Pfandbriefbank AG (öffentlich besichert) im Nominalvolumen von 1 Mio € mit einer Fälligkeit im Jahr 2018 befindet sich noch im Portfolio. Die HRE hat zum 30.09.2010 umfangreiche Abspaltungen von nicht strategie-

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

notwendigen Geschäftsbereichen und Risikopositionen auf die Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement (FMSW) vorgenommen. Der Stiftungsrat wurde über diese Entwicklung informiert. Von der Übertragung sind auch Deckungsstockaktiva von Covered Bonds der irischen HRE-Tochter Depfa ACS Bank betroffen. Von diesem Emittenten befanden sich drei Asset Covered Bonds im Nominalvolumen von 6 Mio € im Portfolio, die Anfang Dezember verkauft wurden.

5. Einhaltung der Anlagerestriktionen

Das Risiko-Controlling der Bundesbank prüft die Einhaltung der Anlagerestriktionen gemäß den Anlagerichtlinien für die Verwaltung des Vermögens der Stiftung „Geld und Währung". Bei der Prüfung der in den Richtlinien formulierten Anlagerestriktionen ist zu unterscheiden zwischen kontrollfähigen Bestimmungen, bei denen eine eindeutige Aussage zwischen richtig und falsch möglich ist bzw. bei denen eine quantitative Konkretisierung besteht, und denjenigen Vorgaben, die als Soll-Bestimmungen formuliert wurden oder die nur qualitativ formuliert sind. Die Überwachung umfasst dabei die in der Tabelle „Einhaltung der Anlagerichtlinien" beschriebenen Restriktionen (siehe Seite 19).

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

Die durch § 4 der Anlagerichtlinien vorgegebenen Begrenzungen bezüglich Gesamtengagements bei den verschiedenen Adressen und Höchstengagements in einzelnen Emissionen wurden beachtet. Im Berichtszeitraum lag der größte Portfolioanteil eines Wertpapiers mit 8,66 % bei einem Jumbo Pfandbrief der Eurohypo; der größte Anteil, der auf einen Emittenten entfiel, ergab sich bei der zur Groupe BPCE gehörenden Crédit de Financement Foncier mit 13,81 %.

Gemäß § 3 dürfen bis zu 3 % des Vermögens als Sicht- oder Termineinlagen gehalten werden. Der maximale Kassenbestand in einer Wochenperiode betrug im Berichtszeitraum 1,12 %. Der maximale Aktienanteil am Portfolio im Jahr 2010 hatte den Wert von 13,87 %.

Ausgewählte Portfolioanteile für die Periode 31.12.2009 bis 31.12.2010	
Stiftung "Geld und Währung"	
	Anteil am Portfoliomarktwert
Größte Engagements bei einzelnen Emissionen	
Eurohypo 4,75 2018/06/04	8,66%
SEB AG 4 2012/03/06	8,38%
BayernLB 3,375 2017/09/04	7,21%
Größte Engagements bei Emittenten	
Cie de Financement Foncier	13,81%
Eurohypo AG	11,85%
UniCredit Bank AG	10,35%
Größte Engagements bei Konzernen*	
Groupe BPCE	13,81%
Bundesrepublik Deutschland	12,57%
Commerzbank AG	11,85%
Aktienanteil	
Maximaler Aktienanteil im Berichtszeitraum	13,87%
Maximaler Kassenbestand (1 Wochenperiode)	
(04.02.2010-10.02.2010)	1,12%
* Bei der Konzernbetrachtung erfolgt eine Zuordnung von Emittenten zum Eigner bzw. Mehrheitsaktionär (sofern vorhanden)	

Einhaltung der Anlagerichtlinien[4]		
Portfolio:	Versorgungsfonds der Stiftung Geld und Währung	
Zeitraum:	31.12.2009 bis 31.12.2010	
Beschreibung	Quelle	Einhaltung/ Prüfung
Zulässigkeit der Anlageinstrumente		
Zulässige Instrumente sind: Euro-denominierte a) deutsche öffentliche Pfandbriefe, deutsche Hypothekenpfandbriefe, französische Obligations Foncières b) festverzinsliche Anleihen von Gebietskörperschaften c) festverzinsliche Anleihen von supranationalen Institutionen d) im Dow-Jones-Euro-Stoxx-50-Index enthaltene Aktien e) Indexzertifikate auf unter a) - d) aufgeführte Instrumente f) Anteile von börsengehandelten Investmentfonds die in unter a) - d) aufgeführte Instrumente investieren	Anlagerichtlinien § 3 Abs.1, 2	JA

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

Irische Asset Covered Securities, die vor dem 31. März 2009 erworben wurden, können grundsätzlich bis zur Fälligkeit gehalten werden		
Bis zu 3 % des Stiftungsvermögens dürfen als Sicht- oder Termineinlagen bei der Bundesbank oder bei Banken im Euro-Raum mit einem Mindestrating von Aa3 gehalten werden. Diese Grenze darf bis zu 2 Wochen überschritten werden.	Anlagerichtlinien § 3 Abs. 3	JA Maximaler Kassenbestand in einer Wochenperiode: 1,12 %
Bonitätserfordernis der Anlageinstrumente		
Mindestrating AA- (Fitch / Standard & Poor´s) bzw. Aa3 (Moody`s) für Rentenpapiere und Indexzertifikate; maßgeblich ist das jeweils niedrigste Rating der drei Agenturen	Anlagerichtlinien § 3 Abs.2	JA
Diversifizierung der Anlagen		
Das Höchstengagement in einer einzelnen Emission der zulässigen Anlageinstrumente a) - e) ist auf 15 % des Stiftungsvermögens begrenzt	Anlagerichtlinien § 4	JA Anteil der größten Emission: 8,66 % (Eurohypo)
Das Gesamtengagement bei einer Adresse soll 25 % des Stiftungsvermögens nicht übersteigen	Anlagerichtlinien § 4	JA Anteil des größten Emittenten: 13,81 % (Compagnie de Financement Foncier) Anteil des größen Konzerns: 13,81 % (BPCE Group)
Sollte die Aktienquote mehr als 10 Prozentpunkte von der vom Stiftungsrat festgelegten Aktienquote abweichen (<5 % und >25 %) unterrichtet der Vorstand den Stiftungsrat und schlägt Konsequenzen zur Abstimmung vor.	Anlagerichtlinien § 2 Abs.3	JA Höchste Aktienquote Berichtszeitraum: 13,87 %

Frankfurt am Main, den 24. Februar 2010

DEUTSCHE BUNDESBANK

Bartholomae	i.V. Dr. Sung
(Zentralbereich Märkte)	(Risiko-Controlling)