



Rat der  
Europäischen Union

015489/EU XXVI. GP  
Eingelangt am 20/03/18

Brüssel, den 19. März 2018  
(OR. en)

7283/18

ECOFIN 260  
RECH 110  
FIN 238  
COMPET 167  
ENER 103

### ÜBERMITTLUNGSVERMERK

---

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 2. März 2018

Empfänger: Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

---

Nr. Komm.dok.: COM(2018) 84 final

---

Betr.: BERICHT DER KOMMISSION AN DEN RAT über die jeweils nach fünf Jahren vorzunehmende Überprüfung der mehrjährigen Finanzleitlinien für die Verwaltung des Vermögens der EGKS in Abwicklung und, nach Abschluss der Abwicklung, des Vermögens des Forschungsfonds für Kohle und Stahl

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2018) 84 final.

---

Anl.: COM(2018) 84 final



Brüssel, den 2.3.2018  
COM(2018) 84 final

## **BERICHT DER KOMMISSION AN DEN RAT**

**über die jeweils nach fünf Jahren vorzunehmende Überprüfung der mehrjährigen Finanzleitlinien für die Verwaltung des Vermögens der EGKS in Abwicklung und, nach Abschluss der Abwicklung, des Vermögens des Forschungsfonds für Kohle und Stahl**

## EINLEITUNG

Nach Ablauf der Geltungsdauer des EGKS-Vertrags im Jahr 2002 haben die Mitgliedstaaten beschlossen, das Vermögen und die Verbindlichkeiten der EGKS auf die Europäische Gemeinschaft (jetzt EU) zu übertragen, jedoch nicht in den Gesamthaushaltsplan einzubeziehen (Protokoll<sup>1</sup> zum Vertrag von Nizza über die finanziellen Folgen des Ablaufs des EGKS-Vertrags). Die Kommission ist für die ordnungsgemäße Abwicklung der Verbindlichkeiten und die Anlage der verfügbaren Vermögenswerte auf dem Kapitalmarkt verantwortlich, um über den Forschungsfonds für Kohle und Stahl Erträge für die Finanzierung von Forschungsarbeiten in diesem Bereich zu generieren. Nach Abschluss der Abwicklung (spätestens 2027) wird dieses Vermögen als „Vermögen des Forschungsfonds für Kohle und Stahl“ geführt werden.

Am 1. Februar 2003<sup>2</sup> hat der Rat drei Entscheidungen zur Durchführung des Protokolls erlassen: eine allgemeine Entscheidung (Entscheidung 2003/76/EG)<sup>3</sup> sowie die Entscheidung 2003/77/EG<sup>4</sup> zur Festlegung der mehrjährigen Finanzleitlinien für die Verwaltung des Vermögens der EGKS in Abwicklung und die Entscheidung 2003/78/EG zur Festlegung der mehrjährigen technischen Leitlinien für das Forschungsprogramm des Forschungsfonds für Kohle und Stahl (ersetzt durch die Entscheidung 2008/376/EG)<sup>5</sup>.

Nach Artikel 2 der Entscheidung 2003/77/EG des Rates unternimmt die Kommission alle fünf Jahre eine Neubewertung der Funktionsweise und Wirksamkeit der Finanzleitlinien für die Verwaltung des Vermögens der EGKS in Abwicklung (nachfolgend „Finanzleitlinien“)<sup>6</sup> und schlägt gegebenenfalls Änderungen vor. Der Bericht über die letzte Überprüfung aus dem Jahr 2012 enthielt keine Änderungsvorschläge. Der Bericht über den nächsten Fünfjahreszeitraum steht nun an.

### Überprüfung der Finanzleitlinien für den Fünfjahreszeitraum 2012 – 2017

Nach der Entscheidung 2003/77/EG des Rates, in der durch die Entscheidung 2008/750/EG des Rates geänderten Fassung<sup>7</sup>, verwaltet die Kommission das Vermögen der EGKS in Abwicklung so, dass „im Bedarfsfall ausreichend Mittel verfügbar sind, wobei jedoch langfristig für den größtmöglichen Ertrag, bei einem hohen Grad von Sicherheit und

---

<sup>1</sup> Protokoll Nr. 37 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union über die finanziellen Folgen des Ablaufs des EGKS-Vertrags und über den Forschungsfonds für Kohle und Stahl.

<sup>2</sup> ABl. L 29 vom 5.2.2003, S. 22.

<sup>3</sup> Entscheidung 2003/76/EG des Rates vom 1. Februar 2003 zur Festlegung der Bestimmungen für die Durchführung des Protokolls zum Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft über die finanziellen Folgen des Ablaufs der Geltungsdauer des EGKS-Vertrags und über den Forschungsfonds für Kohle und Stahl (ABl. L 29 vom 5.2.2003 S. 22).

<sup>4</sup> Entscheidung 2003/77/EG des Rates vom 1. Februar 2003 zur Festlegung der mehrjährigen Finanzleitlinien für die Verwaltung des Vermögens der EGKS in Abwicklung und, nach Abschluss der Abwicklung, des Vermögens des Forschungsfonds für Kohle und Stahl (ABl. L 29 vom 5.2.2003, S. 25), geändert durch die Entscheidung 2008/750/EG des Rates vom 15. September 2008 (ABl. L 255 vom 23.9.2008, S. 28).

<sup>5</sup> Entscheidung 2003/78/EG des Rates vom 1. Februar 2003 zur Festlegung der mehrjährigen technischen Leitlinien für das Forschungsprogramm des Forschungsfonds für Kohle und Stahl (ABl. L 29 vom 5.2.2003, S. 25), ersetzt durch die Entscheidung 2008/376/EG des Rates vom 29. April 2008 (ABl. L 130 vom 20.5.2008, S. 7).

<sup>6</sup> Auch als „Asset Management Guidelines“ (AMG) bezeichnet.

<sup>7</sup> ABl. L 255 vom 23.9.2008, S. 28.

Stabilität, gesorgt werden muss“ (*Nummer 3 des Anhangs der Entscheidung 2003/77/EG des Rates*).

Gemessen an diesen Zielen haben die Finanzleitlinien während des Fünfjahreszeitraums 2012–2017 zunächst gut funktioniert. Vor dem Hintergrund anhaltender Niedrigzinsen scheint jedoch nun, dass sie zu restriktiv sind, um eine wirksame Grundlage für eine umsichtige Vermögensverwaltung<sup>8</sup> mit befriedigenden Renditen zu bieten. Vor diesem Hintergrund empfiehlt es sich, das zulässige Anlagespektrum zu erweitern, um eine Diversifizierung des Portfolios zu ermöglichen. Ausgehend von historischen Daten könnte dies langfristig zur Steigerung der erwarteten Renditen führen, wenngleich nicht garantiert werden kann, dass vor allem über kurz- bis mittelfristige Zeiträume erhöhte Renditen zu beobachten sein werden.

Das Marktumfeld ist seit 2012 außerordentlich schwierig, da vor allem das schwache Wirtschaftswachstum und niedrige Inflationsraten die Renditen an den Euroanleihemärkten auf niedrigem Niveau gehalten haben. Die akkommodierende Geldpolitik der EZB, allem voran ihre 2015 gestarteten Anleiheankaufprogramme, trug ebenfalls zu dieser Entwicklung bei. Infolgedessen haben die Renditen derzeit einen historisch niedrigen Stand erreicht und bewegen sich teilweise im negativen Bereich. Auch politische Unsicherheiten haben die Finanzmärkte beeinflusst und streckenweise Schwankungen und Turbulenzen ausgelöst. Beispiele aus jüngerer Zeit sind die Krise in Griechenland und das Referendum über den Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU.

Vor diesem Hintergrund sind seit der letzten Überprüfung im Jahr 2012 positive Ergebnisse zu verzeichnen: Von der GD RTD angeforderte Beträge wurden zeitnah ausgezahlt, zudem fiel die Portfolio-Rendite in Anbetracht des herrschenden Marktumfelds und der konservativen Anlagerichtlinien zufriedenstellend aus. Im Besonderen wurde mit dem Portfolio im Zeitraum vom 1. Juli 2012 bis zum 31. Dezember 2016 eine kumulative Rendite von +8,3 % erwirtschaftet. Weitere Einzelheiten sind den EGKS-Jahresberichten und den jeweiligen Anhängen zu entnehmen, der auch die Zusammensetzung der Portfolio-Vermögenswerte mit Stand Dezember 2016 enthält (siehe auch Anhang I zu diesem Bericht)<sup>9</sup>.

Das Portfoliovolumen nahm im betrachteten Fünfjahreszeitraum leicht ab, da Gesamrendite und neue Beitragszuflüsse den Abfluss von insgesamt 216,4 Mio. EUR<sup>10</sup>, die an die GD RTD zur Finanzierung von Forschungsarbeiten in mit der Kohle- und Stahlindustrie<sup>11</sup> in Zusammenhang stehenden Sektoren entrichtet wurden, nicht ausgleichen konnten. Der Gesamtmarktwert des Portfolios betrug am 31. Dezember 2016 1,69 Mrd. EUR gegenüber 1,74 Mrd. EUR am 30. Juni 2012; dies entspricht einem Rückgang von etwa 2,8 %.

---

<sup>8</sup> Die Vermögensverwaltung wird von einer speziellen Risikomanagementstelle beaufsichtigt, die die Einhaltung des internen Risikomanagementrahmens der Kommission überwacht. Zusätzlich unterliegen die Risiko- und Vermögensverwaltungssysteme und -verfahren regelmäßigen Prüfungen durch interne und externe Prüfer sowie der Prüfung durch den Europäischen Rechnungshof. Bislang wurden keine wesentlichen Probleme in Bezug auf die Verwaltung der Mittel aufgezeigt.

<sup>9</sup> Zuletzt im „FINANCIAL REPORT of the European Coal and Steel Community in Liquidation (ECSC i.L.) at 31 December 2016“ (C(2017) 5870).

<sup>10</sup> Die der GD RTD bereitgestellten Beträge basieren auf Rechnungslegungsdaten, die einem „Glättungsmechanismus“ unterliegen, was bedeutet, dass die Abflüsse in Perioden mit niedrigeren Renditen bzw. Zinsen höher sein können als die Rendite des Portfolios.

<sup>11</sup> Wie dies in Entscheidung 2003/77/EG vorgesehen ist.

Trotz des im Vergleich zu den entsprechenden Referenzwerten verhältnismäßig guten Ergebnisses des EGKS-Portfolios sind die für die Finanzierung von Forschungsprojekten im Zusammenhang mit Kohle und Stahl vorgesehenen Erträge in den letzten Jahren zurückgegangen. Dies liegt vor allem am Niedrigzinsumfeld. Letzteres ließ die Rendite deutlich schrumpfen und wirkte sich entsprechend negativ auf die Einnahmen aus dem Portfolio aus, die dem Forschungsfonds für Kohle und Stahl bereitgestellt werden konnten.

## **Gründe für die Änderung und Vorschläge für die Finanzleitlinien**

### Hintergrund

Die Wertentwicklung des Portfolios seit dem Erlass der Entscheidung 2003/77/EG des Rates war bis Ende 2016 in Anbetracht der konservativen Anlagerichtlinien zufriedenstellend. Die Marktbedingungen haben sich in den letzten Jahren jedoch deutlich verändert. Mit Blick auf die Zukunft lässt sich feststellen, dass die Finanzmärkte, insbesondere im Bereich der Euroanleihemärkte, aufgrund stark negativer Renditen (insbesondere bei Wertpapieren von Emittenten höchster Bonität), hoher Eintrittswahrscheinlichkeit des Zinsänderungsrisikos<sup>12</sup> und deutlich reduzierter Liquidität (insbesondere im Hinblick auf Anleihen, die zum Kauf angeboten werden) noch schwieriger geworden sind – mit zunehmender Wahrscheinlichkeit, dass die ausgesprochen niedrigen oder gar negativen Renditen anhalten.

Von jetzt ab sind die beiden wesentlichen Arbeitshypothesen, dass das EGKS-Portfolio erstens einen langfristigen Anlagehorizont hat und es zweitens relativ frei von wesentlichen Verbindlichkeiten ist und damit keinen großen Abflüssen ausgesetzt ist. Davon ausgehend wird vorgeschlagen, das nach den Finanzleitlinien zulässige potenzielle Anlagespektrum zu erweitern, um die Auswirkungen niedriger oder negativer Renditen so weit wie möglich zu minimieren und die Diversifizierung und Robustheit des Portfolios zu stärken. Nachfolgend werden verschiedene Vorschläge unterbreitet. Diese erweiterten Anlagemöglichkeiten müssen so genutzt werden, dass sie mit den Zielen des Mandats, das Kapital langfristig zu erhalten und für Stabilität zu sorgen, im Einklang stehen und gleichzeitig die erwarteten Renditen des Portfolios steigern.

Die Vorschläge zur Änderung der Finanzleitlinien würden das zulässige Anlagespektrum der verfügbaren Vermögenswerte/Instrumente und möglichen Kombinationen von Risiken (z. B. Zins- und Kreditrisiko oder auch manche diversifizierte Formen des Aktienmarktrisikos) erweitern. Neue Anlagemöglichkeiten würden eine wirksamere Verwaltung des Portfolios (im Hinblick auf Diversifikation und Risiko/Rendite-Verhältnis) mit langfristig höheren Renditeerwartungen zulassen.

Es muss zur Kenntnis genommen werden, dass die Vorschläge die Volatilität des Portfolios je nach Marktbedingungen kurz- bis mittelfristig erhöhen und über beschränkte Zeiträume mit ungewöhnlichen oder unerwarteten Marktbedingungen auch zu negativen Wertentwicklungen führen können.

---

<sup>12</sup> In Anbetracht des besonders renditeschwachen Marktumfelds ist in naher Zukunft mit einem anhaltend hohen Risiko steigender Zinsen zu rechnen. Wenn zum Beispiel die Zentralbanken im Fall eines Inflationsanstiegs damit beginnen, ihre Geldpolitik aggressiv zu normalisieren, sinkt der Marktwert festverzinslicher Wertpapiere.

Die Verwaltung von Vermögen geht generell mit Anlagerisiken einher, die nicht vollständig ausgeschaltet werden können; Anlagerenditen können positiv oder negativ ausfallen. In Zeiten mit besonders niedrigen Zinssätzen und möglichen Zinsanstiegen in den kommenden Jahren können die erwarteten Renditen nur gesteigert werden, wenn ein höheres Risiko bzw. eine höhere Volatilität hingenommen wird. Es liegt in der Natur von Finanzanlagen, dass Änderungen bei Marktbedingungen und Zinsumfeld selbst bei sicheren und liquiden Anlageformen negative Renditen bedeuten können<sup>13</sup>.

### Bestehende Finanzleitlinien

Die bestehenden Finanzleitlinien folgen einem relativ konservativen Ansatz. Das zeigt sich zum Beispiel an den streng festgelegten absoluten Höchstbeträgen (z. B. 250 Mio. EUR je Mitgliedstaat), den hohen Bonitätsanforderungen (z. B. Bonitätsstufe von mindestens AA, ausgenommen Mitgliedstaaten und Organe der EU) und den Beschränkungen bezüglich der maximalen Laufzeit (z. B. höchstens zehn Jahre und sechs Monate ab dem Erwerb).

Die bestehenden Beschränkungen schließen Investitionen des EGKS-Portfolios in zahlreiche Finanzanlagen aus. Beispiele:

- Die Beschränkungen hinsichtlich der Bonitätsbewertung schließen Anlagen nahezu im gesamten Spektrum des Unternehmens- und Finanzanleihemarkts aus. Ein Engagement auf letzterem Markt könnte eine Diversifizierung und höhere Renditen ermöglichen, durch die die Auswirkungen negativer kurzfristiger Zinssätze<sup>14</sup> im herrschenden Marktumfeld minimiert werden könnten.
- Entsprechend lässt sich in Bezug auf die Beschränkungen hinsichtlich der Restlaufzeit argumentieren. Diese verhindern Investitionen in längerfristige Anleihen, die ähnliche Vorteile bringen könnten<sup>15</sup>. Durch Änderung dieser Beschränkungen wäre eine diversifizierte Portfoliostrukturierung mit höheren Renditeerwartungen möglich, wobei das Gesamtrisiko des Portfolios dank negativer Korrelationseffekte auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben würde.
- Die bestehenden Anlagerichtlinien schließen außerdem eine Reihe von Anlagekategorien und Risikosteuerungstechniken aus.

Wir empfehlen daher eine Änderung der bestehenden Leitlinien, um die Investitionsmöglichkeiten durch die Anhebung der Anlagegrenzen und die Aufnahme neuer Anlagekategorien zu erweitern, die es dem EGKS-Portfolio erlauben sollen, langfristig höhere risikoadäquate Erträge zu erwirtschaften. Diese Änderungen wären mit den Anforderungen in Artikel 2 Absatz 1 der Entscheidung [2003/76/EG](#) des Rates vereinbar.

---

<sup>13</sup> So lag der Zinssatz deutscher Anleihen mit zweijähriger Laufzeit zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Berichts bei etwa **minus** 0,75 % p. a. (während deutsche Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit nur etwa +0,4% p. a. bieten).

<sup>14</sup> Siehe auch die Ausführungen unter Punkt D bezüglich einer differenzierteren Steuerung des Zinsrisikos/der Duration.

<sup>15</sup> Ein weiterer Vorteil von längerfristigen Anleihen ist ihre höhere Konvexität, das heißt, ihr Kurswert steigt bei einer bestimmten Zinssenkung stärker gegenüber induzierten Verlusten bei einem symmetrischen Zinsanstieg.

## Vorgeschlagene Änderungen für die Finanzleitlinien

### *A. Anpassung der absoluten Beschränkungen zu Anlagegrenzen, Bonitätsstufen und Laufzeiten*

Es wird vorgeschlagen, einen dynamischeren Ansatz hinsichtlich der technischen Durchführungsaspekte, die einer gewissen Flexibilität bedürfen (u. a. in Bezug auf Risikoermittlung, Laufzeiten und Konzentrationsgrenzen), zu verfolgen.

Dadurch könnten sie regelmäßiger und zeitnaher an die sich verändernden Marktbedingungen angepasst werden. Der Ansatz würde auf den geltenden Leitlinien für den Garantiefonds des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI)<sup>16</sup>, einem der größten von der Kommission verwalteten Portfolios, aufbauen.

Die Risikotoleranz könnte ebenfalls weiter gefasst werden (z. B. durch entsprechende Auflistung der zulässigen Anlageklassen). Anlagegrenzen sollten sich nicht nach dem Nominalwert, sondern eher nach dem Marktwert richten, und als Höchstprozentsatz des Gesamtmarktwerts des Portfolios ausgedrückt werden. Dadurch werden Risikopositionen präziser definiert, da wegen des niedrigen oder negativen Renditeumfelds viele Wertpapiere deutlich über dem Pariwert (100 %) bewertet sind und Nominalwerte nicht mehr den tatsächlichen wirtschaftlichen Wert solcher Positionen reflektieren. Ein anderer Grund, warum ein auf den Marktwert abstellender, prozentualer Ansatz an Relevanz gewonnen hat, zeigt sich in dem Fall, in dem sich der Gesamtmarktwert des Portfolios entweder aufgrund von Marktschwankungen oder bedingt durch Zu- oder Abflüsse ändert.

### *B. Zulassung von Anlagen in anderen Währungen*

Die Finanzleitlinien enthalten derzeit keinerlei Angaben zur Zulässigkeit von Anlagen in anderen Währungen. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass Anlagen in Euro lediglich etwa 25 % des weltweiten Anleihemarkts ausmachen.

Es wird daher vorgeschlagen, Anlagen in Währungen anderer großer Volkswirtschaften und/oder anderer EU-Mitgliedstaaten ausdrücklich zuzulassen, um eine größere Diversifizierung zu ermöglichen.

Insbesondere würde die teilweise Anlage in Wertpapiere, die auf US-Dollar lauten, den Zugang zu großen und liquiden Märkten, etwa dem Markt für US-Staatsanleihen eröffnen. Dies könnte angesichts der zuvor dargelegten Liquiditätseinschränkungen auf den Euroanleihemärkten hilfreich sein. Des Weiteren sind die US-Märkte nicht durch negative Zinssätze geprägt und könnten ein Engagement in verschiedenen Renditekurven mit möglicherweise besseren Carry- und Roll-down-Optionen erlauben<sup>17</sup>.

Verlustrisiken aufgrund der Schwankung des Fremdwährungskurses könnten abgesichert werden. Es gibt eine Reihe von Instrumenten zur Absicherung eines solchen

---

<sup>16</sup> Beschluss C(2016) 165 der Kommission.

<sup>17</sup> „Carry“: In einfachen Worten bezeichnet „carry“ den Ertrag, der einem Anleger dafür zusteht, dass er ein Wertpapier oder ein Portfolio lediglich hält (z. B. aufgelaufene Zinsen/Zinsscheine), ohne Rücksicht auf Marktveränderungen und/oder Bewegungen der Zinskurve. „Roll-down“: Da sich die Renditekurve üblicherweise nach oben verschiebt, je kürzer die Restlaufzeit einer Anleihe wird, verlangen die Anleger unter sonst gleichen Bedingungen eine niedrigere Rendite, was sich günstig auf den Preis der Anleihe auswirkt, da sich die Preise gegenläufig zu den Renditen entwickeln.

Währungsrisikos, die aktuellen Finanzleitlinien enthalten zu solchen Operationen jedoch keine Vorgaben. Für den Fall, dass andere Währungen ausdrücklich zugelassen werden, wird vorgeschlagen, derivative Finanzinstrumente zur Absicherung des Währungsrisikos von Anleihen, die nicht auf Euro lauten, ebenfalls ausdrücklich zuzulassen. In der Praxis würde ein Einsatz solcher Instrumente natürlich eine sorgfältige Abwägung der entsprechenden Kosten und der herrschenden Marktbedingungen erfordern<sup>18</sup>.

### *C. Erweiterung der Nutzungsmöglichkeiten von Organismen für gemeinsame Anlagen*

Ein Team von Experten der Weltbank hat die Kassenmittel- und Vermögensverwaltung der GD ECFIN 2014 einer Bewertung unterzogen. Dabei hat die Weltbank die von der Direktion ECFIN-L angewendeten Verfahren eingehend überprüft und ist dabei zu dem Schluss gelangt, dass die GD ECFIN die von ihr gesetzten Ziele für die Verwaltung des in ihrem Verantwortungsbereich liegenden Portfolios nach verlässlichen Branchenstandards erfüllt hat. Darüber hinaus gab die Weltbank einige Empfehlungen zur weiteren Verbesserung der Anlageverfahren und –renditen ab.

Insbesondere empfahl die Weltbank, Mittel mit langfristigem Anlagehorizont zu einem bestimmten Teil in Kapitalbeteiligungen zu investieren, eventuell über Investmentfonds. Solche Instrumente könnten, wenn sie sorgfältig ausgewählt werden, eine breite Streuung des Portfolio-Engagements in Kapitalbeteiligungen erlauben. Da Kapitalbeteiligungen eine relativ geringere Korrelation im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen aufweisen, würde dies das Rendite-/Risikoprofil des Portfolios langfristig optimieren. Andererseits können Engagements in Kapitalbeteiligungen die Volatilität der Portfolio-Rendite kurz- bis mittelfristig erhöhen. Ein diversifiziertes Engagement in Kapitalbeteiligungen über Fonds (oder börsengehandelte Fonds) mindert diese Risiken.

Organismen für gemeinsame Anlagen werden in den bestehenden Leitlinien zwar schon heute erwähnt, erfordern aber eine Bonitätsstufe von wenigstens AA, was *de facto* überwiegend nur kurzfristige festverzinsliche OGAW einbezieht, die Mehrheit der festverzinslichen gemeinsamen Anlageinstrumente und Aktienfonds ohne Bonitätsbewertung jedoch ausschließt.

Darum wird vorgeschlagen, den Kreis der zulässigen Anlageklassen und Organismen für gemeinsame Anlagen klarzustellen, um Investitionen in Kapitalbeteiligungen zuzulassen und den Kreis festverzinslicher Anlagen – auch in die beschriebenen diversifizierten Organismen - zu erweitern.

Im Großen und Ganzen wird vorgeschlagen, sämtliche OGAW-Arten (wie Geldmarktfonds, börsengehandelte Fonds und Anlagefonds) zuzulassen. Dies kann das Engagement in breite Marktindizes, verschiedene geografische Sektoren und/oder bestimmte Anlageklassen, z. B. Festzins- und/oder Aktienanlagen, in unterschiedlich hohem Maße diversifizieren.

### *D. Zulassung anderer Sicherungsinstrumente zur Steuerung des Zinsrisikos*

Im Rahmen eines von der Weltbank durchgeführten Peer-Reviews wurde unter anderem festgestellt, dass Instrumente wie Zinsswaps oder Anleihefutures zurzeit nicht erlaubt sind. Dabei handelt es sich jedoch um Instrumente, mit denen das Zinsrisiko wirksam gesteuert werden kann und die heutzutage regelmäßig von öffentlichen Finanzinstituten eingesetzt

---

<sup>18</sup> Es ist zu beachten, dass die Kommissionsdienststellen in solchen Geschäften, die durch die Leitlinien für die Verwaltung der Vermögenswerte des EFSI-Garantiefonds zugelassen wurden, Erfahrung gesammelt haben.



werden. Auch zeichnen sich diese Märkte allgemein durch Liquidität aus. So behielt zum Beispiel der Futures-Markt während der Finanzkrise im Gegensatz zum Staatsanleihemarkt seine hohe Liquidität. Der Einsatz solcher Instrumente würde mit der Einführung robuster Risikosteuerungsverfahren und IT-Systeme einhergehen, um die entsprechenden Arbeitsabläufe und marktinhärenten Risiken zu überwachen und zu bewältigen. Der Einsatz solcher Instrumente würde außerdem die Schaffung von Kapazitäten und Infrastrukturen zur Bedienung von Margenausgleichen und Verfolgung/Buchung von Wertveränderungen der Instrumente erfordern.

## **FAZIT**

Dem Portfolio ist es im Prüfungszeitraum 2012–2017 gelungen, angeforderte Mittel zeitnah bereitzustellen, ein großes Maß an Sicherheit und Stabilität zu bewahren und eine im Vergleich zu den entsprechenden Referenzwerten zufriedenstellende, kumulativ positive Rendite zu erwirtschaften.

Seit einiger Zeit sind die Finanzmärkte, insbesondere der Euroanleihemarkt, jedoch durch negative Zinssätze und Liquiditätsengpässe schwieriger geworden.

Die Kommission ist der Ansicht, dass die Anlagerichtlinien den Schlussfolgerungen dieses Berichts entsprechend erweitert werden sollten, damit Diversifizierung und Robustheit des Portfolios gestärkt und die langfristigen Renditeerwartungen verbessert werden können. Dies würde es dem Portfolio erlauben, seine Fähigkeit zur Erwirtschaftung höherer risikoadäquater Erträge zu erhalten.

In diesem Kontext wird die Kommission einen Vorschlag für einen Beschluss des Rates zur Änderung der Entscheidung [2003/77/EG](#) zur Festlegung der mehrjährigen Finanzleitlinien für die Verwaltung des Vermögens der EGKS in Abwicklung vorlegen.