

und unter anderem mit dem Integrationsstand der zugrunde liegenden Infrastruktur korreliert. Die Integration des unbesicherten Geldmarkts wurde demnach vollständig erreicht. Auch dem Repomarkt wird dank der Integration der Großbetragszahlungssysteme eine hohe Verflechtung bescheinigt. Die Staatsanleihemärkte wuchsen im Vorfeld der WWU beträchtlich zusammen, so dass die Integration laut EZB nun ein fortgeschrittenes Stadium erreicht hat, in dem die Anleiherenditen aller Länder sich annähern und zunehmend von gemeinsamen Faktoren bestimmt werden.

Der Markt für Unternehmensanleihen profitierte dem Bericht zufolge stark von der Einführung des Euro und hat ein hohes Integrationsniveau erreicht. Die Entwicklung neuer synthetischer Instrumente zur Übertragung des Kreditrisikos trug zur Vollständigkeit und Integration der Kredit- und Anleihemärkte bei. Fortschritte werden auch bei der Integration der Aktienmärkte im Eurogebiet gemeldet, wo die Aktienerträge zunehmend von spezifischen gemeinsamen Faktoren beeinflusst werden. Die Wertpapierinfrastruktur im Euroraum, auf der sowohl die Anleihe- als auch die Aktienmärkte beruhen, weist allerdings aus Sicht der Notenbank noch keinen hinreichenden Integrationsstand auf. An den Bankenmärkten des Euro-Währungsgebiets können die Interbankgeschäfte und kapitalmarktbezogenen Aktivitäten dem Bericht zufolge als relativ stark integriert betrachtet werden. Das Segment des Privatkundengeschäfts ist unterdessen dem Bericht zufolge weiterhin fragmentiert.

Diese mangelnde Integration im Kundengeschäft der Banken zeigt sich laut EZB auch an den unterschiedlichen Dienstleistungen im Massenzahlungsverkehr, die sich beispielsweise an der Fragmentierung der zugrunde liegenden Infrastruktur ablesen lassen. Ein Druckexemplar des Berichts kann bei der EZB angefordert werden. Er kann auch von der Website der EZB heruntergeladen werden.

Target-2-Securities

Der EZB-Rat erörterte in der zweiten Oktoberhälfte die Marktreaktionen auf die informelle Konsultation zu dem Vorschlag, Abwicklungsdienstleistungen für Wertpapiertransaktionen in Euro, die in Zentral-

bankgeld durchgeführt werden, anzubieten (Target-2-Securities). Er hat seinen Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (PSSC) gebeten, bis Ende Februar 2007 eine eingehende Machbarkeitsstudie zu diesem Projekt zu erarbeiten, die die Grundlage für die endgültige Entscheidung des EZB-Rats über die Projektdurchführung bilden soll. Nachdem sich der EZB-Rat mit der Machbarkeitsstudie befasst hat, soll dann eine weitere Konsultation erfolgen. In der Zwischenzeit sollen die Gespräche auf Fachebene fortgesetzt werden.

Seminar mit Bank von Russland

Mitte Oktober haben die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euroländer und die Bank von Russland in Dresden ihr drittes gemeinsames Seminar veranstaltet. Teilgenommen haben Zentralbankpräsidenten und Vertreter der EZB, der russischen Zentralbank und der zwölf nationalen Zentralbanken des Eurogebiets sowie Vertreter der EU-Kommission, der Ratspräsidentschaft der Europäischen Union sowie des Büros des Präsidenten und des Regierungsbüros, des Parlaments und der Ministerien der Russischen Föderation. Ziel des Seminars war es, den Dialog zwischen der russischen Zentralbank und dem Eurosystem zu fördern und die gemeinsamen Beziehungen weiter zu intensivieren. Dabei tauschten die Seminarteilnehmer ihren Standpunkt zu aktuellen geldpolitischen Herausforderungen in Russland sowie zur Bedeutung finanzpolitischer Regeln im Euroraum und Russland aus und beschlossen, den Dialog durch regelmäßige Veranstaltungen fortzuführen.

So betonte Bundesbankpräsident Axel A. Weber die Notwendigkeit intensiver Kontakte mit der Bank von Russland und hob die Bedeutung finanzpolitischer Regeln für die Geldpolitik hervor. Jean-Claude Trichet, Präsident der EZB, wies auf die Kooperation in der Bankenaufsicht und die wichtige Rolle Russlands als strategischer Partner des Euroraums – insbesondere im Energiesektor – hin. Und Sergej Ignatiew, Präsident der russischen Zentralbank, will die wirtschaftliche Entwicklung Russlands als Zeichen gewertet wissen, dass die Geld- und Wechselkurspolitik einen Beitrag zur Wirtschafts- und Finanzstabilität leiste. ■■■■■

EZB-Bericht zur Finanzmarktintegration

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat Ende September 2006 zum zweiten Mal ihre jährliche Beurteilung des Integrationsgrads in den verschiedenen Finanzmarktsegmenten des Euro-Währungsgebiets veröffentlicht. Der Bericht basiert auf mehreren Indikatoren der Finanzmarktintegration, die halbjährlich auf der Website der EZB veröffentlicht werden. Wenngleich die erste Ausgabe des Berichts bereits zahlreiche wichtige Elemente des Finanzsystems abdeckte (etwa Geld-, Anleihe-, Aktien- und Bankenmärkte), beschloss die EZB, den Umfang darüber hinaus um quantitative Indikatoren für die wichtigsten Marktsegmente, Indikatoren zur Marktinfrastruktur und neue Indikatoren zu den Bankenmärkten zu erweitern.

Die vorliegenden Daten deuten aus Sicht der EZB darauf hin, dass der Grad der Integration je nach Marktsegment stark variiert