

## EZB zu den Lehren aus der Finanzkrise

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat Mitte April 2010 einen Bericht über die aus der Finanzkrise gezogenen Lehren für das Funktionieren der europäischen Finanzmarktinfrastrukturen veröffentlicht. Letztere waren während der Krise als stützender Faktor für die Liquidität und Stabilität der Finanzmärkte von entscheidender Bedeutung. Das von den europäischen Finanzmarktinfrastrukturen entsprechend den Überwachungsanforderungen der Zentralbanken und der Wertpapieraufsichtsbehörden ausgestaltete Risikomanagement trug dazu bei, die systemischen Auswirkungen des Ausfalls wichtiger Geschäftspartner einzudämmen.

Im Mittelpunkt des Berichts stehen die Herausforderungen, denen die europäischen Finanzmarktinfrastrukturen und die beteiligten Finanzinstitute während der Finanzkrise gegenüberstanden, nämlich der Informationsfluss nach einem Ausfall, Regelungen zum Ausfall eines Teilnehmers, verhaltensbedingte Faktoren, die sich negativ auf die Liquiditätsversorgung des Marktes auswirkten, und Fragen im Zusammenhang mit den Märkten für den außerbörslichen Handel (OTC-Märkten).

Auf Grundlage der Erfahrungsberichte hat das Eurosystem aufgezeigt, welche Verfahren und Regeln verbessert werden könnten, damit die Finanzmarktinfrastrukturen, deren Teilnehmer und die zuständigen öffentlichen Stellen in Zukunft besser gerüstet sind, um ähnliche Ereignisse zu bewältigen.

Das Eurosystem unterstützt die Bemühungen, die aus der Finanzkrise gezogenen Lehren umzusetzen. Mit der Folgearbeit zu den in diesem Bericht enthaltenen Erkenntnissen wurde bereits begonnen; dies geschah auf Initiative oder zumindest unter Mitwirkung des Eurosystems in seiner Rolle als Überwacher und Katalysator und in enger Zusammenarbeit mit anderen maßgeblichen öffentlichen Stellen sowie insbesondere mit der Europäischen Kommission. Diese Arbeit umfasst folgende Bereiche:

- die Verbesserung des Informationsaustauschs zwischen Behörden und, soweit möglich, den Finanzmarktinfrastrukturen und ihren Teilnehmern,

- die Stärkung der Koordination/Kooperation zwischen Überwachungsbehörden sowohl auf europäischer als auch auf globaler Ebene,
- die Prüfung, ob eine Harmonisierung von Regelungen miteinander verbundener Finanzmarktinfrastrukturen zum Ausfall eines Teilnehmers erforderlich ist,
- die Überprüfung der bestehenden internationalen Überwachungsstandards für Finanzmarktinfrastrukturen, einschließlich der Liquiditätssteuerungsstandards, und
- die Schaffung einer soliden Infrastruktur für OTC-Derivate.

Im Bericht werden vom Eurosystem noch weitere Maßnahmen angeführt, die sich vor allem an Finanzmarktinfrastrukturen und deren Teilnehmer richten. Dazu gehören beispielsweise

- die Verbesserung der direkten Überwachung der Bonität wichtiger Geschäftspartner,
- die Festlegung von Kriterien für wichtige Geschäftspartner und deren Bestimmung sowie
- der Ausbau von Stresstests für Finanzmarktinfrastrukturen.

Der Bericht ist auf der Website der EZB abrufbar.

## Maastricht-Schuldenstand 2009

Die deutschen Staatsschulden (Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen) betragen nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank zum Jahresende 2009 in der Abgrenzung des Maastricht-Vertrages rund 1762 Milliarden Euro beziehungsweise 73,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Damit erhöhten sich der Schuldenstand um 116 Milliarden Euro und die Schuldenquote um sieben Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr. Zum starken Schuldenanstieg trugen nach Angaben der Bundesbank Stützungsmaßnahmen zugunsten von Finanzinstitutionen im Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise in Höhe von 45 Milliarden Euro bei. In kumulierter Betrachtung schlugen diese in den Jahren 2008 und 2009 mit insgesamt 98 Milliarden Euro im Schuldenstand zu Buche. Die staatlichen Defizite wurden hierdurch allerdings überwiegend nicht berührt, da gleichzeitig ein

Tabelle Schuldenquote							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Schuldenstand (Mrd. Euro)	1 384	1 454	1 524	1 572	1 579	1 646	1 762
in Prozent des BIP	63,9	65,8	68,0	67,6	65,0	66,0	73,2

umfangreicher Zuwachs des staatlichen Finanzvermögens gebucht wurde.

Im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens sind die Mitgliedstaaten der Europäischen Union zweimal im Jahr (Ende März und Ende September) verpflichtet, Daten zum Defizit und zur Verschuldung des Staates an die Europäische Kommission zu übermitteln. Hierzu werden vom Statistischen Bundesamt das Maastricht-Defizit (3,3 Prozent des BIP im Jahr 2009) und von der Bundesbank der Maastricht-Schuldenstand (konsolidierte Brutto-Verschuldung) berechnet. Zur Entwicklung der Verschuldung und Zinsbelastung des Staates in Deutschland in längerfristiger Perspektive findet sich ein Beitrag im erscheinenden Monatsbericht April 2010 der Bundesbank.

## Bewertungsabschläge für Sicherheiten

Der EZB-Rat hat Anfang April 2010 beschlossen, den Bonitätsschwellenwert für marktfähige und nicht marktfähige Sicherheiten (außer Asset Backed Securities, ABS) über das Jahresende 2010 hinaus bei „Investment-Grade“ (das heißt BBB-/Baa3) zu belassen.

Darüber hinaus hat er entschieden, mit Wirkung vom 1. Januar 2011 ein gestaffeltes System von Bewertungsabschlägen auf Sicherheiten mit einem Rating von BBB+ bis BBB- (oder entsprechend) anzuwenden.\* Dieses abgestufte System soll den einheitlichen zusätzlichen Bewertungsabschlag in Höhe von fünf Prozent, der gegenwärtig auf diese Sicherheiten angerechnet wird, ersetzen.

Das detaillierte System von Bewertungsabschlägen basiert auf folgenden Parametern:

- Die neuen Bewertungsabschläge werden entsprechend den unterschiedlichen Lauf-

zeiten, den Liquiditätskategorien und der Kreditqualität der betreffenden Sicherheiten angemessen gestaffelt. Die niedrigsten Bewertungsabschläge gelten für die liquidesten Sicherheiten mit der kürzesten Laufzeit, während die höchsten Abschläge auf Sicherheiten mit der geringsten Liquidität und der längsten Laufzeit Anwendung finden.

- Die neuen Bewertungsabschläge werden mindestens so hoch sein wie der gegenwärtig auf die entsprechenden Sicherheiten angewendete Zusatzabschlag von pauschal fünf Prozent. Dieser wird zusätzlich auf den Bewertungsabschlag angerechnet, der für vergleichbare Sicherheiten mit höherer Bonität gelten würde.

- Das bestehende System von Bewertungsabschlägen auf Schuldtitel von Zentralstaaten und von Zentralbanken emittierte Schuldtitel, deren Rating innerhalb der oben beschriebenen Bandbreite liegt, wird nicht geändert.

- Die neuen Bewertungsabschläge ziehen keine unangemessene Verringerung der den Geschäftspartnern zur Verfügung stehenden Sicherheiten nach sich.

Das neue System von Bewertungsabschlägen wird im Juli 2010 im Einzelnen veröffentlicht. Des Weiteren bestätigte der EZB-Rat, dass folgende Schuldtitel mit Wirkung vom 1. Januar 2011 nicht mehr notenbankfähig sind:

- marktfähige Schuldtitel, die auf andere Währungen als Euro, das heißt US-Dollar, Pfund Sterling oder japanische Yen, lauten und im Euro-Währungsgebiet begeben wurden,
- von Kreditinstituten begebene Schuldtitel, die an zulässigen nicht geregelten Märkten gehandelt werden, und
- nachrangige Schuldtitel, die durch eine zulässige Garantie abgesichert sind.

\* Genauer gesagt bezieht sich das System auf Bonitätsstufe 3 der harmonisierten Ratingskala des Eurosystems (siehe Website der EZB), in der sich das langfristige Rating von Sicherheiten auf BBB+/BBB/BBB- von Fitch beziehungsweise Standard & Poor's, Baa1/Baa2/Baa3 von Moody's beziehungsweise BBBH/BBB von DBRS beläuft.