

## Konsultation: Umstellung von Eonia auf €STR

Mitte Mai 2019 hat die Arbeitsgruppe zu risikofreien Zinssätzen für das Euro-Währungsgebiet eine öffentliche Konsultation zu ihren Empfehlungsentwürfen eingeleitet, die sich mit den rechtlichen Implikationen des vorgesehenen Übergangs vom Eonia (Euro Overnight Index Average) auf den €STR (Euro Short-Term Rate) in Bezug auf Neu- und Altverträge mit dem Referenzzinssatz Eonia befassen. Der rechtliche Aktionsplan zum Eonia bezieht sich auf zwei Ereignisse: a) die vorgesehene methodische Änderung der Berechnung des Eonia am 2. Oktober 2019, das heißt dem Datum der Umstellung vom Eonia auf den €STR plus einem Spread (Zinsaufschlag), und b) die Außerkraftsetzung des Eonia Ende 2021.

Die Arbeitsgruppe empfiehlt den Marktteilnehmern, für alle Produkte und Verträge den Eonia als Referenzzinssatz durch den €STR zu ersetzen und baldmöglichst die nötigen operationellen Vorkehrungen für die Verwendung des €STR als ihren Standard-Referenzzins zu treffen. Insbesondere wird empfohlen, in Neuverträge mit dem Eonia als Referenzzinssatz wirksame Ersatzbestimmungen sowie eine Formulierung einzuarbeiten,

der zufolge Bezugnahmen auf den Eonia sich gegebenenfalls auch auf dessen methodisch geänderte Form ab dem 2. Oktober 2019 erstrecken. Bei Altverträgen mit dem Referenzzinssatz Eonia und Laufzeitende nach Dezember 2021 sollten die Marktteilnehmer prüfen, ob sie den Eonia als primären Zinssatz so früh wie möglich ersetzen können; alternativ könnten sie wirksame Ersatzbestimmungen in die Verträge aufnehmen, in denen der empfohlene Ersatzzinssatz anstelle des Eonia genannt wird. Des Weiteren beabsichtigt die Arbeitsgruppe, den €STR plus einem Spread (Zinsaufschlag) als Ersatzzinssatz des Eonia zu empfehlen. Der Spread wird einmalig berechnet als Differenz zwischen dem €STR und dem Eonia gemäß der vorgeschlagenen Rekalibrierung der Eonia-Berechnungsmethode.

Der rechtliche Aktionsplan zum Eonia betrifft Alt- und Neuverträge für unterschiedliche Arten von Anlageklassen (Derivategeschäfte, Sicherungsvereinbarungen und Geschäfte mit Cash-Produkten), die den Eonia als Referenzzinssatz vorsehen. Die Arbeitsgruppe hat ihn in enger Zusammenarbeit mit den einschlägigen Branchenverbänden und einer Gruppe von Anwaltskanzleien, die der mit der vertraglichen Belastbarkeit befassten Unterarbeitsgruppe angehören, entwickelt.

Im Vorlauf zu dieser Konsultation gab die Arbeitsgruppe Leitlinien für Ersatzbestimmungen in Neuverträgen über auf Euro lautende Cash-Produkte (Januar 2019) sowie Empfehlungen für die Umstellung vom Eonia auf den €STR (März 2019) heraus.

Antworten auf diese Konsultation werden bis zum 12. Juni 2019, 17:00 Uhr MEZ, an EuroRFR@ecb.europa.eu erbeten. Die eingegangenen Antworten werden als Zusammenfassung auf der Website der EZB veröffentlicht und in dieser Form auch in der Sitzung der Arbeitsgruppe am 4. Juli 2019 Berücksichtigung finden.

## Geldpolitik: geänderte EZB-Leitlinien

Die Europäische Zentralbank hat Mitte Mai 2019 Änderungsfassungen ihrer Leitlinien zur Umsetzung der Geldpolitik im Eurosystem veröffentlicht. Mit den neuen Leitlinien EZB/2019/11, EZB/2019/12 und EZB/2019/13 werden a) die Leitlinie über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60), b) die Leitlinie über die bei der Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems anzuwendenden

## Bestände des Eurosystems an Wertpapieren für geldpolitische Zwecke

Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	Ausgewiesener Wert zum 3. Mai 2019	Veränderungen zum 26. April 2019		Ausgewiesener Wert zum 10. Mai 2019	Veränderungen zum 3. Mai 2019		Ausgewiesener Wert zum 17. Mai 2019	Veränderungen zum 10. Mai 2019	
		Käufe	Tilgungen		Käufe	Tilgungen		Käufe	Tilgungen
1. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	3,2 Mrd. €	-	-0,0 Mrd. €	3,2 Mrd. €	-	-	3,2 Mrd. €	-	-
2. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	3,5 Mrd. €	-	-0,0 Mrd. €	3,5 Mrd. €	-	-	3,5 Mrd. €	-	-
3. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	261,1 Mrd. €	+0,3 Mrd. €	-0,7 Mrd. €	261,6 Mrd. €	+0,5 Mrd. €	-	262,0 Mrd. €	+0,4 Mrd. €	-
Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities	26,2 Mrd. €	+0,1 Mrd. €	-0,1 Mrd. €	26,2 Mrd. €	+0,1 Mrd. €	-	26,2 Mrd. €	+0,1 Mrd. €	-0,1 Mrd. €
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors	177,7 Mrd. €	+0,1 Mrd. €	-	177,8 Mrd. €	+0,1 Mrd. €	-0,0 Mrd. €	177,9 Mrd. €	+0,1 Mrd. €	-0,0 Mrd. €
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors	2 090,3 Mrd. €	+3,6 Mrd. €	-12,0 Mrd. €	2 092,8 Mrd. €	+3,3 Mrd. €	-0,8 Mrd. €	2 095,6 Mrd. €	+3,4 Mrd. €	-0,6 Mrd. €
Programm für die Wertpapiermärkte	62,8 Mrd. €	-	-	62,8 Mrd. €	-	-	62,8 Mrd. €	-	-

Quelle: EZB



den Bewertungsabschläge (EZB/2015/35) und c) die Leitlinie über zusätzliche zeitlich befristete Maßnahmen hinsichtlich der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten (EZB/2014/31) novelliert.

Zu den Änderungen bei der Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens zählt die weitere Harmonisierung der Definition von Institutionen mit öffentlichem Förderauftrag (agencies) als Emittenten oder Garanten von Schuldtiteln. Insbesondere werden die Kriterien für im Sicherheitenrahmen anerkannte Institutionen mit öffentlichem Förderauftrag und die Kriterien für zum Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme – PSPP) zugelassene Institutionen mit öffentlichem Förderauftrag weiter vereinheitlicht.

Zudem nimmt das Eurosystem die Transparenzanforderungen der EU-Verbriefungsverordnung (Verordnung (EU) Nr. 2017/2402) in den Sicherheitenrahmen auf. Zu diesem Beschluss gab es bereits am 22. März 2019 eine Pressemitteilung.

Darüber hinaus lässt das Eurosystem die Nutzung von Ratingtools innerhalb ihres für geldpolitische Geschäfte verwendeten Rahmenwerks für Bonitätsbeurteilungen auslaufen. Hintergrund für diese Entscheidung sind Kosten-Nutzen-Überlegungen. Bis auf Weiteres dürfen akzeptierte Ratingtools nur noch in dem von den nationalen Zentralbanken (NZBen) festgelegten Rahmen für zusätzliche Kreditanforderungen weiter genutzt werden. Die hierfür geltenden Bedingungen werden von den NZBen an die aktuell akzeptierten Ratingtools übermittelt. Anträge auf Zulassung als Ratingtool werden nicht mehr geprüft.

Die EZB schafft ferner Klarheit über die Behandlung von Kreditforderungen in ihrem Sicherheitenrahmen, indem sie die Möglichkeit einer theoretischen Bewertung von Kreditforderungen ausschließt.

Überdies ändert die EZB die Kriterien für die Eigennutzung gedeckter Schuldverschreibungen. Mit Wirkung vom 1. Febru-

## Konsolidierter Wochenausweis des Eurosystems

Aktiva (in Millionen Euro)	26.4.2019	3.5.2019	10.5.2019	17.5.2019
<b>1 Gold und Goldforderungen</b>	<b>402 108</b>	<b>402 094</b>	<b>402 094</b>	<b>402 095</b>
<b>2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>344 603</b>	<b>344 143</b>	<b>344 148</b>	<b>344 458</b>
2.1 Forderungen an den IWF	80 488	80 462	80 561	80 567
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	264 116	263 681	263 588	263 891
<b>3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>18 500</b>	<b>19 019</b>	<b>19 272</b>	<b>18 619</b>
<b>4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>18 090</b>	<b>19 290</b>	<b>18 446</b>	<b>16 585</b>
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	18 090	19 290	18 446	16 585
4.2 Forderungen aus Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0	0	0
<b>5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>724 703</b>	<b>724 345</b>	<b>723 996</b>	<b>724 001</b>
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	5 959	5 743	5 394	5 399
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	718 602	718 602	718 602	718 602
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	124	0	0	0
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	0
<b>6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>39 155</b>	<b>38 196</b>	<b>39 493</b>	<b>36 669</b>
<b>7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>2 869 407</b>	<b>2 857 892</b>	<b>2 859 513</b>	<b>2 862 052</b>
7.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	2 663 675	2 624 806	2 628 052	2 631 216
7.2 Sonstige Wertpapiere	235 732	233 086	231 461	230 836
<b>8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	<b>23 910</b>	<b>23 910</b>	<b>23 910</b>	<b>23 910</b>
<b>9 Sonstige Aktiva</b>	<b>257 139</b>	<b>255 028</b>	<b>254 505</b>	<b>256 477</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>4 697 616</b>	<b>4 683 918</b>	<b>4 685 377</b>	<b>4 684 866</b>
<b>Passiva (in Millionen Euro)</b>	<b>26.4.2019</b>	<b>3.5.2019</b>	<b>10.5.2019</b>	<b>17.5.2019</b>
<b>1 Banknotenumlauf</b>	<b>1 228 527</b>	<b>1 228 973</b>	<b>1 226 646</b>	<b>1 225 368</b>
<b>2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>1 989 569</b>	<b>2 037 622</b>	<b>2 041 231</b>	<b>1 986 716</b>
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserverguthaben)	1 378 837	1 403 856	1 435 941	1 393 651
2.2 Einlagefazilität	610 643	633 678	605 289	593 064
2.3 Termineinlagen	0	0	0	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	88	88	0	0
<b>3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>5 366</b>	<b>5 080</b>	<b>5 243</b>	<b>4 893</b>
<b>4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>401 489</b>	<b>325 351</b>	<b>328 417</b>	<b>389 371</b>
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	271 432	203 124	206 833	264 048
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	130 057	122 227	121 585	125 323
<b>6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>236 942</b>	<b>248 461</b>	<b>242 732</b>	<b>240 537</b>
<b>7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>6 682</b>	<b>5 922</b>	<b>6 679</b>	<b>6 790</b>
<b>8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>11 545</b>	<b>12 241</b>	<b>12 580</b>	<b>11 413</b>
8.1 Einlagen, Guthaben, sonstige Verbindlichkeiten	11 545	12 241	12 580	11 413
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0	0	0
<b>9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	<b>57 459</b>	<b>57 459</b>	<b>57 459</b>	<b>57 459</b>
<b>10 Sonstige Passiva</b>	<b>255 531</b>	<b>258 298</b>	<b>259 859</b>	<b>257 776</b>
<b>11 Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	<b>397 340</b>	<b>397 340</b>	<b>397 340</b>	<b>397 340</b>
<b>12 Kapital und Rücklagen</b>	<b>107 167</b>	<b>107 171</b>	<b>107 190</b>	<b>107 200</b>
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>4 697 616</b>	<b>4 683 918</b>	<b>4 685 377</b>	<b>4 684 866</b>

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen

Quelle: EZB

ar 2020 werden gedeckte Schuldverschreibungen nur dann für die Eigennutzung zugelassen, wenn eine Bonitätsbeurteilung einer externen Ratingagentur (ECAI-Rating) vorliegt. Die Leitlinien EZB/2019/11, EZB/2019/12 und EZB/2019/13 sind auf der Website der EZB abrufbar und sollen im Amtsblatt der Europäischen Union in 23 EU-Amtssprachen veröffentlicht werden.

## Absatz und Erwerb von Wertpapieren

**Rentenmarkt:** Laut den jüngsten Zahlen der Deutschen Bundesbank lag das Brutto-Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt im März 2019 mit 120,3 Milliarden Euro unter dem Niveau des Vormonats (127,3 Milliarden Euro). Nach Abzug der Tilgungen und bei Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten wurden im Ergebnis heimische Rentenwerte für 18,3 Milliarden Euro begeben. Zugleich ging der Umlauf ausländischer Schultitel am deutschen Markt um 1,2 Milliarden Euro zurück. Damit stieg der Umlauf von Schuldverschreibungen in Deutschland im März um 17,1 Milliarden Euro, nach 25,6 Milliarden Euro im Monat davor.

Die öffentliche Hand emittierte im März Anleihen für netto 11,2 Milliarden Euro. Der Bund (inklusive die ihm zugerechnete Abwicklungsanstalt) erhöhte seine Kapitalmarktverschuldung um 7,7 Milliarden Euro. Er begab vor allem zehnjährige Anleihen (6,8 Milliarden Euro), fünfjährige Bundesobligationen (4,6 Milliarden Euro) sowie unverzinsliche Bubills (3,2 Milliarden Euro). Dem standen Nettotilgungen von zweijährigen Schatzanweisungen in Höhe von netto 8,3 Milliarden Euro gegenüber. Die Länder und Gemeinden erhöhten ihre Kapitalmarktverschuldung um 3,5 Milliarden Euro.

Die heimischen Kreditinstitute emittierten im Berichtsmonat Schuldverschreibungen für netto 4,5 Milliarden Euro, nach 16,8 Milliarden Euro im Februar. Dabei erhöhte sich vor allem der Umlauf von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute (5,5 Milliarden Euro) und

in geringem Umfang von flexibel gestaltbaren Sonstigen Bankschuldverschreibungen (0,1 Milliarden Euro). Dem standen Nettotilgungen von Hypothekendarlehen (1,0 Milliarden Euro) und Öffentlichen Darlehen (0,2 Milliarden Euro) gegenüber.

Inländische Unternehmen begaben im März Anleihen für per saldo 2,6 Milliarden Euro (Vormonat: 2,0 Milliarden Euro). Im Ergebnis war dies auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen, welche ausschließlich langfristige Anleihen emittierten. Hingegen führten sonstige Finanzinstitute ihre Kapitalmarktverschuldung zurück.

Der Erwerb von Schuldverschreibungen am deutschen Rentenmarkt war im Berichtsmonat per saldo fast ausschließlich ausländischen Akteuren zuzuschreiben, welche deutsche Schuldverschreibungen für netto 23,0 Milliarden Euro in ihre Portfolios aufnahmen. Inländische Nichtbanken erweiterten ihr Rentenportfolio im Ergebnis um 0,2 Milliarden Euro. Der Bestand an Schuldverschreibungen im Portfolio der Bundesbank verringerte sich hingegen aus operativen Gründen per saldo um 4,4 Milliarden Euro. Heimische Kreditinstitute verkauften Rentenwerte für netto 1,7 Milliarden Euro; dabei handelte es sich im Ergebnis nahezu ausschließlich um inländische Papiere.

**Aktienmarkt:** Am deutschen Aktienmarkt nahmen inländische Gesellschaften im März über die Ausgabe neuer Aktien im Ergebnis 0,9 Milliarden Euro an Mitteln auf, nach 0,1 Milliarden Euro im Vormonat. Der Umlauf ausländischer Dividendenwerte am deutschen Markt sank um 2,5 Milliarden Euro. Im Ergebnis verringerten alle Investorengruppen ihr Aktienengagement. Vor allem gebietsfremde Investoren trennten sich von heimischen Aktien in Höhe von netto 0,9 Milliarden Euro. Heimische Kreditinstitute und Nichtbanken veräußerten Aktien per saldo für 0,5 Milliarden Euro beziehungsweise 0,2 Milliarden Euro.

**Investmentfonds:** Inländische Investmentfonds verzeichneten im Berichtsmonat Mittelzuflüsse in Höhe von 6,6 Milliar-

den Euro. Hiervon profitierten im Ergebnis weit überwiegend die institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds (6,3 Milliarden Euro). Unter den Anlageklassen brachten vor allem Gemischte Wertpapierfonds und Offene Immobilienfonds neue Anteile unter (2,6 Milliarden Euro beziehungsweise 1,6 Milliarden Euro), in geringerem Umfang aber auch Dachfonds (0,8 Milliarden Euro), Aktienfonds und Rentenfonds (je 0,5 Milliarden Euro). Am deutschen Markt vertriebene Anteilscheine ausländischer Fonds wurden im März für 3,0 Milliarden Euro platziert. Erworben wurden Investmentzertifikate im Ergebnis nahezu ausschließlich von heimischen Nichtbanken (9,7 Milliarden Euro). Inländische Kreditinstitute erweiterten ihre Portfolios um Anteilscheine von Investmentfonds für netto 0,7 Milliarden Euro, während ausländische Investoren Fondsanteile für per saldo 0,7 Milliarden Euro veräußerten.

## Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

Im ersten Quartal 2019 betrug der Bestand an von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet begebenen Anteilen 11 790 Milliarden Euro. Das entsprach einer Steigerung um 776 Milliarden Euro. Ursächlich waren laut EZB dafür sonstige Veränderungen (inklusive Preisänderungen) im Umfang von 697 Milliarden Euro. Die Jahreswachstumsrate der von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) begebenen Anteile belief sich auf Basis der Transaktionen im ersten Vierteljahr 2019 auf 2,1 Prozent.

Der Nettoabsatz von Investmentfondsanteilen betrug 79 Milliarden Euro. Erstmals wies die EZB gesondert die Exchange Traded Funds (ETFs) aus. Der Bestand der begebenen Anteile belief sich auf 712 Milliarden Euro. Das waren 91 Milliarden Euro oder 12,78 Prozent mehr als im letzten Quartal 2018. Geldmarktfonds hatten einen Bestand an begebenen Anteilen von 1 169 Milliarden Euro. Das waren 18 Milliarden Euro mehr als im Vorquartal.