

EZB: Geldpolitische Beschlüsse

Auf seiner Sitzung im September sah sich der EZB-Rat mit einer länger als erwartet andauernden Konjunkturschwäche im Euroraum, anhaltenden und ausgeprägten Abwärtsrisiken sowie einer weiteren Verzögerung der Annäherung der Inflation an sein mittelfristiges Inflationsziel konfrontiert. Die Inflationsaussichten seien angesichts der schwächeren Wachstumsdynamik im Eurogebiet weiter hinter der Zielvorgabe zurückgeblieben. Weder die tatsächlichen noch die projizierten Inflationsraten sind in den letzten Monaten gestiegen und die Messgrößen der Inflation entwickeln sich weiterhin insgesamt verhalten. Die markt- und umfragebasierten Indikatoren der langfristigen Inflationserwartungen liegen auf einem historisch niedrigen Niveau. Dies kommt auch in den aktuell erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Eurogebiet zum Ausdruck, aus denen eine weitere Eintrübung der Inflations- und Wachstumsaussichten hervorgeht.

Mit Blick auf sein Mandat zur Gewährleistung von Preisstabilität im Eurogebiet hat der EZB-Rat daher ein umfangreiches Paket geldpolitischer Maßnahmen beschlossen. Das Paket besteht aus fünf Elementen: a) einer Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität, b) einer Anpassung der Forward Guidance im Hinblick

auf die Leitzinsen der EZB, c) einer Wiederaufnahme der Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP), d) Änderungen der Modalitäten der neuen Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) und e) der Einführung eines zweistufigen Systems für die Verzinsung der Reserveguthaben. Die Maßnahmen sollen sich gegenseitig ergänzen und so erhebliche geldpolitische Impulse setzen.

Zu a) beschloss der EZB-Rat, den Zinssatz für die Einlagefazilität auf minus 0,50 Prozent zu senken. In einem von überschüssiger Liquidität geprägten Umfeld diene der Einlagenzinssatz als Anker für die kurzfristigen Zinssätze, die wiederum den geldpolitischen Transmissionsmechanismus stützen würden. Der Interbanken-Geldmarktsatz (EONIA) verankert die Overnight-Index-Swap-(OIS)-Kurve im Euroraum, die der Bepreisung zahlreicher Finanzinstrumente und insbesondere auch den Referenzzinssätzen zugrunde liegt. Eine Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität setzt somit laut EZB einen geldpolitischen Impuls über die gesamte Zinsstrukturkurve hinweg. Somit wird die Herabsetzung des Einlagenzinssatzes um 10 Basispunkte den Grad der geldpolitischen Akkommodierung weiter erhöhen und zudem die Banken anregen, Kredite an die Wirtschaft zu vergeben, anstatt Liquidität zu horten, was den Portfolio-Rebalancing-Kanal des APP stützen dürfte.

Als Maßnahme zum Punkt b) beschloss die EZB, die zustandsabhängige Komponente seiner Forward Guidance anzupassen. Die Anpassungen stellen laut EZB eine Ergänzung zu den Ausführungen des EZB-Rats auf der Sitzung im Juli dar, auf der er die Symmetrie seines Inflationsziels betonte und seine Entschlossenheit bekräftigte, bei einer Unterschreitung seiner Preisstabilitätsdefinition ebenso entschieden zu handeln wie bei zu hohen Inflationsraten. Der EZB-Rat hat nun die zustandsabhängige Komponente der Forward Guidance gestärkt, indem er sie an eine Reihe strengerer Anforderungen für den Inflationsausblick koppelte.

Insbesondere geht der EZB-Rat nunmehr davon aus, „dass die EZB-Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis wir feststellen, dass sich die Inflationsaussichten in unserem Projektionszeitraum deutlich einem Niveau annähern, das hinreichend nahe, aber unter 2 Prozent liegt, und dass sich diese Annäherung in der Dynamik der zugrunde liegenden Inflation durchgängig widerspiegelt.“

Mit der Nennung eines Niveaus von „hinreichend nahe, aber unter 2 Prozent“ wird signalisiert, dass sich die Inflationsaussichten gegenüber dem aktuellen tatsächlichen und erwarteten Niveau deutlich aufhellen müssen und dass die Konvergenz des Inflationsausblicks im Projektionszeitraum beobachtet werden

Bestände des Eurosystems an Wertpapieren für geldpolitische Zwecke

Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	Ausgewiesener Wert zum 20. September 2019	Veränderungen zum 13. September 2019		Ausgewiesener Wert zum 27. September 2019	Veränderungen zum 20. September 2019	
		Käufe	Tilgungen		Käufe	Tilgungen
1. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	2,8 Mrd. €	–	–	2,8 Mrd. €	–	–
2. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	3,2 Mrd. €	–	-0,2 Mrd. €	3,1 Mrd. €	–	-0,1 Mrd. €
3. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	261,0 Mrd. €	+0,7 Mrd. €	-2,2 Mrd. €	261,0 Mrd. €	+0,6 Mrd. €	-0,7 Mrd. €
Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities	25,7 Mrd. €	+0,1 Mrd. €	-0,2 Mrd. €	25,9 Mrd. €	+0,4 Mrd. €	-0,2 Mrd. €
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors	177,0 Mrd. €	+0,2 Mrd. €	-0,1 Mrd. €	177,2 Mrd. €	+0,2 Mrd. €	–
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors	2 088,1 Mrd. €	+2,6 Mrd. €	-2,0 Mrd. €	2 090,4 Mrd. €	+2,7 Mrd. €	-0,4 Mrd. €
Programm für die Wertpapiermärkte	52,0 Mrd. €	–	–	52,0 Mrd. €	–	–

Quelle: EZB



muss. Außerdem muss es sich um eine robuste Annäherung handeln, das heißt, der EZB-Rat will sicher sein, dass die Annäherung des Inflationspfads an seine Zielvorgabe hinreichend gefestigt und realistisch genug ist, bevor er mit einer Anhebung der Leitzinsen beginnt.

Zu Punkt c) beschloss die EZB, dass die Nettoankäufe im Rahmen des APP in einem monatlichen Umfang von 20 Milliarden Euro wieder aufgenommen werden und Tilgungsbeträge für längere Zeit vollumfänglich wieder angelegt werden. Die Wiederaufnahme der Ankäufe von Vermögenswerten wirkt durch die Komprimierung der Risikoprämien dämpfend auf die langfristigen Zinssätze. Gleichzeitig beschloss der EZB-Rat, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem mit der Erhöhung der Leitzinsen begonnen wird, bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen, und in jedem Fall so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Der EZB-Rat entschied außerdem, die Möglichkeit des Erwerbs von Wertpapieren mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität im erforderlichen Umfang auch auf die Teile des APP auszuweiten, die den privaten Sektor betreffen, das heißt auf das dritte Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3), das Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP). Diese Ausweitung wird dazu beitragen, dass das APP weiterhin reibungslos umgesetzt werden kann. Des Weiteren spiegelt sie Veränderungen der Marktzinsen im Verhältnis zum Zinssatz für die Einlagefazilität wider.

Viertens beschloss der EZB-Rat, die Modalitäten der GLRG III zu ändern. Dadurch wurde die preisliche Attraktivität der neuen Geschäfte erhöht. Insbesondere wurde der im Juni bekannt gegebene Abstand von 10 Basispunkten über dem Eingangs- beziehungsweise Mindestzins-

Konsolidierter Wochenausweis des Eurosystems

Aktiva (in Millionen Euro)	6.9.2019	13.9.2019	20.9.2019	27.9.2019
1 Gold und Goldforderungen	431 862	431 868	431 868	431 869
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	346 495	345 946	342 155	341 917
2.1 Forderungen an den IWF	80 587	80 587	80 483	80 498
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	265 908	265 359	261 672	261 420
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	19 040	20 348	20 457	21 502
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	25 270	21 795	20 153	18 644
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	25 270	21 795	20 153	18 644
4.2 Forderungen aus Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0	0	0
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	694 672	694 673	694 327	666 583
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	2 347	2 317	2 021	2 804
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	692 306	692 306	692 306	663 757
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	19	50	0	22
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	0
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	35 742	36 377	35 459	34 142
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	2 832 957	2 831 930	2 831 211	2 833 325
7.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	2 612 631	2 611 076	2 609 934	2 612 426
7.2 Sonstige Wertpapiere	220 325	220 854	221 277	220 899
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	23 398	23 398	23 398	23 398
9 Sonstige Aktiva	272 202	268 268	263 948	266 723
Aktiva insgesamt	4 681 637	4 674 603	4 662 978	4 638 104
Passiva (in Millionen Euro)	6.9.2019	13.9.2019	20.9.2019	27.9.2019
1 Banknotenumlauf	1 251 640	1 250 740	1 249 397	1 252 207
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	1 916 862	1 894 704	1 859 371	1 828 529
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserverguthaben)	1 335 618	1 337 693	1 394 906	1 369 055
2.2 Einlagefazilität	581 229	556 987	464 441	459 474
2.3 Termineinlagen	0	0	0	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	15	24	24	0
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	6 036	5 235	6 498	3 782
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	376 128	406 244	446 429	447 158
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	238 323	264 413	308 778	311 967
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	137 805	141 832	137 651	135 191
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	250 542	238 580	225 769	226 868
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	10 164	10 406	7 405	7 230
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10 864	11 115	10 588	10 376
8.1 Einlagen, Guthaben, sonstige Verbindlichkeiten	10 864	11 115	10 588	10 376
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0	0	0
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	56 798	56 798	56 798	56 798
10 Sonstige Passiva	269 674	267 852	267 794	272 227
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	425 728	425 728	425 728	425 728
12 Kapital und Rücklagen	107 200	107 200	107 201	107 201
Passiva insgesamt	4 681 637	4 674 603	4 662 978	4 638 104

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen

Quelle: EZB

satz aufgegeben. Der Zinssatz für die einzelnen Geschäfte wird nunmehr auf das Niveau des durchschnittlichen Zinssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des jeweiligen GLRG III festgesetzt. Für Banken, deren Kreditvergabe ihre entsprechende Referenzgröße überschreitet, wird ein niedrigerer Zinssatz gelten, wobei der durchschnittliche Zinssatz für die Einlagefazilität die Untergrenze bildet. Die neue Preisgestaltung unterstützt die Refinanzierungsbedingungen der Banken, sodass diese weiterhin Kredite zu günstigen Bedingungen an Unternehmen und Privathaushalte vergeben können.

Fünftens beschloss der EZB-Rat, ein zweistufiges System für die Verzinsung der Reserveguthaben einzuführen, bei dem ein Teil der Überschussliquidität der Banken vom negativen Einlagenzinssatz ausgenommen wird. Der EZB-Rat beobachtet die möglichen Nebenwirkungen der Negativzinsen auf die bankbasierte Intermediation genau, denn diese können sich umso stärker manifestieren, je länger die negativen Zinssätze beibehalten werden und je niedriger sie sind. Diesbezüglich wird das beschlossene zweistufige System dazu beitragen, den positiven Effekt der negativen Leitzinsen auf die Wirtschaft zu bewahren, indem die direkten Auswirkungen auf die Ertragslage der Banken teilweise aufgefangen werden.

Der maximale Umfang des Reserveguthabens, das die Mindestreserveanforderungen übersteigt und von der Verzinsung zum Einlagesatz befreit ist (das heißt der ausgenommene Teil), wird als Vielfaches des Mindestreserve-Solls des betreffenden Kreditinstituts berechnet. Der hierfür anzuwendende Multiplikator wird ab der siebten Reserveerfüllungsperiode 2019 auf 6 festgelegt, und der ausgenommene Teil wird mit einem jährlichen Zinssatz von 0 Prozent verzinst. Der für den ausgenommenen Teil geltende Zinssatz sowie der Multiplikator für die Berechnung der Maximalhöhe dieses ausgenommenen Teils können im Laufe der Zeit in Anlehnung an die Entwicklung der Bedingungen am Geldmarkt geändert werden. Bei den gegenwärtigen Liquiditätsbedingungen könnte sich der

ausgenommene Teil auf bis zu 43 Prozent der gehaltenen Überschussliquidität belaufen, wenn die Kreditinstitute ihre ausgenommenen Kontingente vollumfänglich ausnutzen.

Bundesbank: Ethisches Hacken

Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) und die Deutsche Bundesbank haben Mitte September 2019 beschlossen, mit Tiber-DE ein neues Programm aufzusetzen, um die Widerstandsfähigkeit des gesamten Finanzsystems gegen Cyberangriffe zu stärken. Beide Instanzen sehen das Finanzsystem aufgrund seiner essenziellen Bedeutung für Gesellschaft und Realwirtschaft, seines hohen Vernetzungsgrades und des starken Einsatzes von Informationstechnologie in besonderer Weise Cyberrisiken ausgesetzt und halten diese für eine sich stetig wandelnde Bedrohung. Um die Gefahren effektiv zu bekämpfen, setzen sie auf innovative Verfahren wie Tiber und empfehlen zumindest den größten Finanzunternehmen in Deutschland, einen sogenannten Tiber-Test durchzuführen.

Mit Tiber-DE können Banken, Versicherungen, Finanzmarktinfrastrukturen und deren wichtigste Dienstleister künftig ihre eigene Cyberabwehr auf den Prüfstand stellen. Unter der Koordination der Deutschen Bundesbank werden ethische Hacker beauftragt, die Sicherheitsmechanismen des Auftraggebers zu überwinden und in seine Informationssysteme einzudringen. Die Unternehmen können dann die Schwachstellen schließen und Präventivmaßnahmen gegen tatsächliche Hackerangriffe ergreifen. Das Kompetenzzentrum bei der Bundesbank wird durch einen Lenkungsausschuss gesteuert, dem auch die BaFin angehört. Mit Tiber-DE setzt die Bundesbank das von den Zentralbanken des ESZB auf europäischer Ebene ausgearbeitete Rahmenwerk für bedrohungsgeleitete ethische Penetrationstests (Tiber-EU, Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming) für Deutschland um. Der Rahmen wurde gemeinsam mit der Bundesanstalt für Finanzdienst-

leistungsaufsicht (BaFin) und dem Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) ausgearbeitet.

Bundesbank: Campus-Neubau

Die Deutsche Bundesbank und die Stadt Frankfurt haben im September 2019 eine gemeinsame Erklärung unterzeichnet. Beide Parteien sind sich demnach einig, dass das weiterentwickelte städtebauliche Konzept von Ferdinand Heide Architekten für die Bundesbank-Zentrale in Frankfurt am Main im Rahmen des geltenden Planungsrechts darstellbar ist. Somit sind die planungsrechtlichen Grundlagen gegeben, das Konzept im Rahmen eines Architektenwettbewerbs umzusetzen. Die Bundesbank hat die erste Phase des Wettbewerbs nun im EU-Amtsblatt ausgeschrieben.

Auf Grundlage des überarbeiteten Gestaltungskonzepts können nun alle weiteren Planungsschritte erfolgen, ohne dass das geltende Planungsrecht geändert werden muss. Das Hauptgebäude der Bundesbank-Zentrale soll kernsaniert und durch mehrere Neubauten ergänzt werden. Gemäß dem Konzept, das der Bundesbank-Vorstand Ende 2018 aus insgesamt sechs Entwürfen ausgewählt hatte, soll keiner der Neubauten das markante Hauptgebäude überragen.

Architekturbüros, die bereits Entwürfe für das städtebauliche Konzept eingereicht hatten, wurden direkt zur Teilnahme eingeladen. Unter den Bewerbern, die die Mindestkriterien erfüllen, soll Ende 2019 ein Auswahlgremium aus externen Fachleuten und Vertretern der Bundesbank weitere Teilnehmer anhand von Referenzprojekten auswählen. Maximal 30 Teilnehmer erreichen die zweite Runde. Voraussichtlich Mitte 2020 wählt ein fach- und sachkundiges Preisgericht aus den eingereichten Entwürfen sechs Preisträger aus. Der Vorstand wird anschließend über den Zuschlag an einen oder mehrere Preisträger entscheiden. Die prämierten Entwürfe werden in einer öffentlichen Ausstellung vorgestellt.