EZB: Geldpolitische Beschlüsse

Auf seiner Sitzung am 12. Dezember 2019 beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 Prozent, 0,25 Prozent beziehungsweise minus 0,50 Prozent zu belassen.

Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen so lange auf ihrem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, bis er feststellt, dass sich die Inflationsaussichten in seinem 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.

Am 1. November 2019 wurden die Nettoankäufe im Rahmen des Programms des EZB-Rats zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) in einem monatlichen Umfang von 20 Milliarden Euro wieder aufgenommen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass sie so lange fortgesetzt werden, wie es für die Verstärkung der akkommodierenden Wirkung seiner Leitzinsen erforderlich ist, und dass sie beendet werden, kurz bevor er mit der Erhöhung der EZB-Leitzinsen beginnt.

Der EZB-Rat beabsichtigt, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen und in jedem Fall so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.

Die seit der letzten Sitzung des EZB-Rats Ende Oktober neu verfügbaren Daten deuten auf einen anhaltend gedämpften Inflationsdruck und eine schwache Wachstumsdynamik im Euroraum hin. Es gibt laut EZB jedoch erste Anzeichen einer Stabilisierung bei der Wachstumsverlangsamung und eines leichten Anstiegs der zugrunde liegenden Inflation, was im Einklang mit den bisherigen Erwartungen steht. Die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft des Eurogebiets wird nach wie vor durch das anhaltende Beschäftigungswachstum und steigende Löhne gestützt.

Von dem umfangreichen Maßnahmenpaket, das der EZB-Rat bei seiner Sitzung im September beschlossen hat, gehen substanzielle geldpolitische Impulse aus, die für günstige Finanzierungsbedingungen in allen Wirtschaftssektoren sorgen. So fördern insbesondere die verbesserten Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte die Konsumausgaben und die Unternehmensinvestitionen. Dies wird das Wachstum im Euroraum, den kontinuierlichen Aufbau eines binnenwirtschaftlichen Preisdrucks und damit die deutliche Annäherung der Teuerungsrate an das mittelfristige Ziel der EZB unterstützen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so blieb das Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 im Oktober 2019 mit 5,6 Prozent gegenüber dem Vormonat unverändert. Das fortgesetzte Wachstum der Geldmenge ist auf die anhaltende Bankkreditvergabe an den privaten Sektor und die geringen Opportunitätskosten für das Halten von Komponenten der Geldmenge M3 im Vergleich zu anderen Finanzinstrumenten zurückzuführen. Betrachtet man die einzelnen Komponenten, so leistet das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 nach wie vor den größten Beitrag zum Anstieg der weit gefassten Geldmenge.

Finanzstabilitätsbericht 2019

Das deutsche Finanzsystem bleibt verwundbar gegenüber schlechten wirtschaftlichen Entwicklungen. Zukünftige Kreditrisiken könnten unterschätzt und

Bestände des Eurosystems an Wertpapieren für geldpolitische Zwecke

Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	Ausgewiesener Wert zum 6. Dezember 2019	Veränderungen zum 29. November 2019		Ausgewiesener Wert zum 13. Dezember 2019	Veränderungen zum 6. Dezember 2019	
		Käufe	Tilgungen		Käufe	Tilgungen
1. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	2,2 Mrd. €	–	-0,1 Mrd. €	2,2 Mrd. €	–	–
2. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	2,9 Mrd. €	–	-0,0 Mrd. €	2,9 Mrd. €	–	–
3. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	263,7 Mrd. €	+0,9 Mrd. €	-0,4 Mrd. €	264,1 Mrd. €	+0,5 Mrd. €	–
Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities	28,5 Mrd. €	+0,3 Mrd. €	–	28,6 Mrd. €	+0,1 Mrd. €	-0,0 Mrd. €
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors	183,6 Mrd. €	+0,7 Mrd. €	-0,1 Mrd. €	184,2 Mrd. €	+0,6 Mrd. €	–
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors	2 098,4 Mrd. €	+8,8 Mrd. €	-6,9 Mrd. €	2 102,2 Mrd. €	+7,7 Mrd. €	-3,9 Mrd. €
Programm für die Wertpapiermärkte	47,8 Mrd. €	–	–	47,8 Mrd. €	–	–

Quelle: EZB

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Fritz Knapp Verlag GmbH

die Werthaltigkeit von Kreditsicherheiten wie Immobilien überschätzt werden. Ein unerwarteter Konjunktureinbruch und abrupt steigende Risikoprämien könnten das deutsche Finanzsystem empfindlich treffen. Ein stabiles Finanzsystem sollte solche Schocks abfedern können und sie nicht verstärken. Das ist der Tenor des Ende November 2019 veröffentlichten Finanzstabilitätsberichtes der Deutschen Bundesbank.

Noch im vergangenen Jahr war ein langsam steigendes Zinsniveau erwartet worden. Diese Erwartungen haben sich aus Sicht der Notenbank nicht erfüllt. Die exportorientierte Industrie in Deutschland befindet sich ihrer Analyse nach in einem Abschwung, in der Binnenwirtschaft überwiegen aber die Auftriebskräfte.

Das Zinsniveau ist im Zuge der konjunkturellen Eintrübung weiter gefallen und es werden weiterhin niedrige risikofreie Zinsen erwartet. Gerade bei niedrigen Zinsen bauen sich zyklische Risiken im deutschen Finanzsystem weiter auf, so die Befürchtung der Deutschen Bundesbank. Die niedrigen Zinsen setzen die Zinsmarge der Institute zunehmend unter Druck, belasten deren Profitabilität und stellen so auch ein Risiko für die Finanzstabilität dar.

Die schwache Konjunktur zeigt sich laut dem Bericht nicht unmittelbar an den Finanzmärkten: Banken vergeben weiter dynamisch Kredite, die Bewertungen an den Märkten sind zum Teil hoch. Niedrige Zinsen und die robuste Binnenkonjunktur stützen diese Entwicklung. Geringe Kreditrisiken spiegeln niedrige Insolvenzen im Unternehmenssektor und eine geringe Arbeitslosigkeit. Entsprechend niedrig ist die seit vielen Jahren rückläufige Risikovorsorge der Banken. Die zukünftige Entwicklung von Kreditrisiken könnte damit aus Sicht der Bundesbank aber unterschätzt werden.

Die bestehenden Verwundbarkeiten könnten bei einem unerwarteten Konjunktureinbruch offengelegt werden. Insgesamt hat sich die Bonität der deutschen Unternehmen zwar verbessert, in den Kreditportfolios der deutschen Ban-

Konsolidierter Wochenausweis des Eurosystems

Aktiva (in Millionen Euro)	22.11.2019	29.11.2019	6.12.2019	13.12.2019
1 Gold und Goldforderungen	**474061**	**474062**	**474063**	**474064**
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	**355460**	**353425**	**352754**	**355477**
2.1 Forderungen an den IWF	82337	81604	81601	81614
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	273123	271821	271153	273864
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	**19450**	**20261**	**21067**	**19458**
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	**18026**	**18485**	**20675**	**18757**
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	18026	18485	20675	18757
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	**665456**	**666419**	**665250**	**665256**
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	1894	2531	1388	1395
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	663559	663845	663845	663845
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	3	43	17	17
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	0
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	**29430**	**28079**	**26889**	**34054**
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	**2837551**	**2839276**	**2841725**	**2846652**
7.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	2621921	2623998	2627046	2631985
7.2 Sonstige Wertpapiere	215629	215278	214679	214667
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	**23434**	**23434**	**23434**	**23432**
9 Sonstige Aktiva	**273663**	**274850**	**283424**	**276417**
Aktiva insgesamt	**4696531**	**4698291**	**4709281**	**4713568**
Passiva (in Millionen Euro)	**22.11.2019**	**29.11.2019**	**6.12.2019**	**13.12.2019**
1 Banknotenumlauf	**1256261**	**1265105**	**1272583**	**1276866**
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	**1888274**	**1925858**	**1941576**	**1927311**
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	1657795	1649755	1661999	1629350
2.2 Einlagefazilität	230478	276103	279577	297962
2.3 Termineinlagen	0	0	0	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	0	0	0
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	**4689**	**5635**	**8073**	**5930**
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	**0**	**0**	**0**	**0**
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	**415476**	**361528**	**336945**	**335155**
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	275409	221602	200485	201669
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	140068	139927	136460	133486
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	**200390**	**208184**	**215697**	**230222**
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	**8022**	**8393**	**8601**	**8311**
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	**9049**	**8767**	**9048**	**8901**
8.1 Einlagen, Guthaben, sonstige Verbindlichkeiten	9049	8767	9048	8901
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0	0	0
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	**58147**	**58147**	**58147**	**58147**
10 Sonstige Passiva	**270749**	**271200**	**273139**	**277253**
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	**478272**	**478272**	**478272**	**478272**
12 Kapital und Rücklagen	**107201**	**107201**	**107201**	**107201**
Passiva insgesamt	**4696531**	**4698291**	**4709281**	**4713568**

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen

Quelle: EZB

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Fritz Knapp Verlag GmbH

ken hat der Anteil der relativ riskanteren Kreditnehmer aber zugenommen. Wertberichtigungen und Kreditausfälle könnten daher bei einem unerwarteten Konjunktureinbruch schneller und stärker steigen als bei einer gleichmäßigen Verteilung der Kreditrisiken. Diese Allokationsrisiken sind in den vergangenen Jahren gestiegen und tragen zu den zyklischen Verwundbarkeiten im deutschen Finanzsystem bei.

Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland entwickeln sich laut dem Bericht nach wie vor recht dynamisch. Umfragen zufolge erwarten die privaten Haushalte und Banken weiter steigende Preise. Damit sieht die Bundesbank die Gefahr, dass Marktteilnehmer die vergangene Entwicklung zu optimistisch in die Zukunft fortschreiben und dabei die Werthaltigkeit von Sicherheiten überschätzen könnten.

Weitere Erkenntnis: Im deutschen Finanzsystem bestehen zudem Risiken gegenüber abrupt steigenden Zinsen fort. Die Banken haben die Fristentransformation ausgeweitet, um ihre Erträge im Zinsgeschäft zu stabilisieren. So hat mittlerweile jeder zweite neu vergebene Wohnungsbaukredit eine Zinsbindungsfrist von über zehn Jahren. Vor diesem Hintergrund müssen Banken aus Sicht der Bundesbank die eingegangenen Risiken adäquat bepreisen und mit auskömmlichen Margen kalkulieren.

Als Reaktion auf die zyklischen Systemrisiken hat der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Mai 2019 empfohlen, den antizyklischen Kapitalpuffer zu aktivieren und diesen auf 0,25 Prozent der risikogewichteten inländischen Forderungen anzuheben. Die BaFin ist der Empfehlung im dritten Quartal 2019 gefolgt. Banken haben zwölf Monate Zeit, die Anforderung zu erfüllen, und dürften dazu überwiegend ihr Überschusskapital nutzen. Der antizyklische Kapitalpuffer stärkt die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und stabilisiert die Kreditvergabe in Stressphasen, so die Notenbank. Mit dem Puffer soll eine übermäßige Einschränkung der Kreditvergabe in Stressphasen weniger wahrscheinlich und eine mögliche prozyklische Wirkung des Bankensystems auf die Realwirtschaft verringert werden.

Ein funktionierendes Finanzsystem ist die Voraussetzung dafür, dass Strukturwandel gelingen kann, ohne Innovationen zu behindern und die Stabilität zu gefährden. Zu den großen Herausforderungen zählt der Klimawandel. Daher widmet sich der diesjährige Bericht dem Einfluss klimabezogener Risiken auf die Finanzstabilität. Aus Sicht der makroprudenziellen Aufsicht wird es als entscheidend angesehen, dass das Finanzsystem hinreichend widerstandsfähig gegenüber Unsicherheiten und Risiken des Klimawandels ist und sich keine systemischen Risiken aufbauen.

Ergebnisse einer Sonderumfrage von der Aufsichtsbehörde BaFin und der Deutschen Bundesbank deuten darauf hin, dass die meisten Finanzinstitute klimabezogene Risiken noch nicht in ihre Risikobetrachtung integriert haben. Aktuell plant nur ein geringer Anteil der Institute, ihr Risikomanagement um Klimarisiken zu erweitern. Hier besteht aus Sicht der Bundesbank Nachholbedarf.

Strukturwandel macht auch vor dem Finanzsektor nicht halt. Ein funktionierendes Abwicklungs- und Restrukturierungsregime für Banken trägt dazu bei, dass Marktmechanismen wirken können. Daher wird gerade im Rahmen einer Evaluierung des Financial Stability Board untersucht, welche Effekte die Too-big-to-fail-Reformen auf G20-Ebene hatten.

Risikofreie Zinssätze und Risikomanagement

Die Arbeitsgruppe des privaten Sektors zu risikofreien Euro-Zinssätzen hat Mitte Oktober 2019 einen Bericht mit Empfehlungen für die Umstellung auf die neuen risikofreien Zinssätze aus der Perspektive des Risikomanagements veröffentlicht. Gegenstand der darin vorgenommenen Analyse sind a) allgemeine Überlegungen zum Risikomanagement, b) die Auswirkungen des Übergangs vom Eonia (Euro Overnight Index Average) zum €STR (Euro Short-Term Rate) auf das Risikomanagement, c) die Implikationen der €STR-basierten Rückfalllösungen für den Euribor (Euro Interbank Offered Rate) im Hinblick auf das Risikomanagement sowie d) zusätzliche Überlegungen zum Risikomanagement für den Vermögensverwaltungs- und Versicherungssektor.

Um die Übernahme der Empfehlungen durch sämtliche Marktteilnehmer sicherzustellen, wurde eine Unterarbeitsgruppe Rechnungslegung und Risikomanagement eingerichtet, die sich aus Vertretern von europäischen und internationalen Kreditinstituten, Beratungsunternehmen, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Clearinghäusern sowie Vermögensverwaltungsgesellschaften und -verbänden zusammensetzt. Die Europäische Zentralbank (EZB), die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), die Europäische Kommission und die belgische Finanzaufsichtsbehörde (FSMA) gehören dieser Untergruppe als Beobachter an.

Zentrales Thema des Berichts der Arbeitsgruppe sind nicht die Auswirkungen der Umstellung auf spezifische Finanzinstrumente, sondern die allgemeinen Implikationen für die Steuerung des Zinsänderungsrisikos einer Bank, insbesondere in der Umsetzungsphase des Übergangszeitraums.

Im vollständigen Bericht werden die Empfehlungen und zugrunde liegenden Analysen im Einzelnen dargelegt. Die Empfehlungen der Arbeitsgruppe sind zwar nicht rechtsverbindlich, bieten den Marktteilnehmern aber gleichwohl eine Orientierungshilfe bei der Vorbereitung auf den Übergang zu risikofreien Zinssätzen. Der Bericht weist zudem darauf hin, dass eine sorgfältige Vorbereitung Störungen für Verbraucher und Marktteilnehmer möglichst gering halten sollte.

Beilagenhinweis
Dieser Ausgabe liegt ein Prospekt der *Verlag C.H. Beck oHG, München,* bei.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Fritz Knapp Verlag GmbH