

## Geldpolitische Beschlüsse

Der Rat der Europäischen Zentralbank hat auf seiner Sitzung am 10. Juni 2021 beschlossen, seinen sehr akkommodierenden geldpolitischen Kurs zu bestätigen. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität werden unverändert bei 0,00 Prozent, 0,25 Prozent beziehungsweise minus 0,50 Prozent 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.

Der EZB-Rat wird die Nettoankäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), das einen Gesamtumfang von 1850 Milliarden Euro hat, mindestens bis Ende März 2022 und in jedem Fall so lange weiterhin durchführen, bis die Phase der Corona-Virus-Krise seiner Einschätzung nach überstanden

ist. Auf Grundlage einer gemeinsamen Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten geht der EZB-Rat davon aus, dass die Nettoankäufe im Rahmen des PEPP während des kommenden Quartals weiterhin deutlich umfangreicher ausfallen werden als während der ersten Monate des Jahres.

Der Rat der Europäischen Zentralbank will die Ankäufe flexibel in Abhängigkeit von den Marktbedingungen und mit dem Ziel durchführen, eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden, die nicht damit vereinbar ist, dem Abwärtsdruck der Pandemie auf die projizierte Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Darüber hinaus wird die Flexibilität der Ankäufe über den Zeitverlauf, die Anlageklassen und die Länder hinweg weiterhin die reibungslose Transmission der Geldpolitik unterstützen. Wenn mit Ankäufen, die den Gesamtumfang des PEPP über den Zeithorizont der Nettoankäufe hinweg nicht voll ausschöpfen, günstige Finanzierungsbedingungen aufrechterhalten werden können, muss dieser Gesamtumfang nicht vollständig genutzt werden.

Genauso könne der Gesamtumfang erforderlichenfalls auch rekaliert werden, um günstige Finanzierungsbedin-

gungen aufrechtzuerhalten und so dem negativen Schock der Pandemie auf die Inflationsentwicklung entgegenzuwirken. Der EZB-Rat wird die Tilgungsbeträge der im Rahmen des PEPP erworbenen Wertpapiere mindestens bis Ende 2023 weiterhin bei Fälligkeit wieder anlegen. Das zukünftige Auslaufen des PEPP-Portfolios wird in jedem Fall so gesteuert, dass eine Beeinträchtigung des angemessenen geldpolitischen Kurses vermieden wird. Die Nettoankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) werden in einem monatlichen Umfang von 20 Milliarden Euro fortgesetzt. Der Rat der Europäischen Zentralbank geht weiterhin davon aus, dass die monatlichen Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des APP so lange fortgesetzt werden, wie dies 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 zudem, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere weiterhin bei Fälligkeit für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, zu dem er mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, vollumfänglich wieder anzulegen und in jedem

## Bestände des Eurosystems an Wertpapieren für geldpolitische Zwecke

Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	Ausgewiesener Wert zum 28. Mai 2021	Veränderungen zum 21. Mai 2021		Ausgewiesener Wert zum 4. Juni 2021	Veränderungen zum 28. Mai 2021		Ausgewiesener Wert zum 11. Juni 2021	Veränderungen zum 4. Juni 2021	
		Käufe	Tilgungen		Käufe	Tilgungen		Käufe	Tilgungen
1. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	0,4 Mrd. €	-	-0,0 Mrd. €	0,4 Mrd. €	-	-	0,4 Mrd. €	-	-
Programm für die Wertpapiermärkte	17,1 Mrd. €	-	-	17,1 Mrd. €	-	-	17,1 Mrd. €	-	-
2. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	2,4 Mrd. €	-	-0,0 Mrd. €	2,4 Mrd. €	-	-	2,4 Mrd. €	-	-
3. Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen	290,0 Mrd. €	+0,7 Mrd. €	-2,0 Mrd. €	290,7 Mrd. €	+0,8 Mrd. €	-0,1 Mrd. €	291,4 Mrd. €	+0,6 Mrd. €	-
Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities	28,5 Mrd. €	+0,2 Mrd. €	-0,1 Mrd. €	28,5 Mrd. €	+0,0 Mrd. €	-0,0 Mrd. €	28,6 Mrd. €	+0,1 Mrd. €	-0,0 Mrd. €
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors	2 406,8 Mrd. €	+5,5 Mrd. €	-8,9 Mrd. €	2 407,9 Mrd. €	+8,1 Mrd. €	-6,9 Mrd. €	2 408,8 Mrd. €	+8,0 Mrd. €	-7,2 Mrd. €
Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors	276,5 Mrd. €	+0,2 Mrd. €	-0,3 Mrd. €	277,9 Mrd. €	+1,6 Mrd. €	-0,1 Mrd. €	279,1 Mrd. €	+1,4 Mrd. €	-0,3 Mrd. €
Pandemie-Notfallankaufprogramm	1 094,8 Mrd. €	+25,0 Mrd. €	-5,0 Mrd. €	1 115,4 Mrd. €	+21,3 Mrd. €	-0,7 Mrd. €	1 126,3 Mrd. €	+18,1 Mrd. €	-7,3 Mrd. €

Quelle: EZB



Fall so lange wie erforderlich, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten. Schließlich wird der EZB-Rat weiterhin reichlich Liquidität über seine Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung stellen. Die Finanzierung über die dritte Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) spielt eine wesentliche Rolle bei der Unterstützung der Bankkreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte.

Der Rat der Europäischen Zentralbank sei bereit, alle seine Instrumente gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sich die Teuerungsrate – im Einklang mit der Verpflichtung des EZB-Rats auf Symmetrie – auf nachhaltige Weise seinem Ziel annähert.

## Fachliche Qualifikation

Die Europäische Zentralbank (EZB) eröffnete am 15. Juni 2021 ein öffentliches Konsultationsverfahren zum Entwurf einer überarbeiteten und umfassenderen Version ihres Leitfadens zur Beurteilung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit und zum Entwurf eines entsprechenden neuen Fragebogens. Diese Dokumente sollen den Leitfaden vom Mai 2018 und den Fragebogen aus dem Jahr 2016 ersetzen. Die in den Neufassungen enthaltenen Verbesserungen zielen darauf ab, die aufsichtlichen Anforderungen zu erhöhen sowie die Transparenz, Qualität und Effizienz der Beurteilungen und der zugehörigen Verfahren zu steigern.

Zugleich führt die Europäische Zentralbank aufsichtliche Erwartungen zu Klima- und Umweltrisiken ein und erläutert ihren Diversitätsansatz. Insbesondere sieht der Entwurf des Leitfadens vor, dass schwerwiegende aufsichtliche Feststellungen, die sich auf die Eignung eines Leitungsorganmitglieds auswirken können, stärkere Beachtung finden, und zwar auch dann, wenn das Mitglied nicht direkt für sie verantwortlich wäre, es jedoch für die ordnungsgemäße Führung der Geschäfte und die sachgerechte Entscheidungsfindung gemeinsam mit den

## Konsolidierter Wochenausweis des Eurosystems

Aktiva (in Millionen Euro)	21.5.2021	28.5.2021	4.6.2021	11.6.2021
<b>1 Gold und Goldforderungen</b>	<b>499 259</b>	<b>499 159</b>	<b>499 159</b>	<b>499 159</b>
<b>2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>353 893</b>	<b>353 867</b>	<b>354 196</b>	<b>354 707</b>
2.1 Forderungen an den IWF	86 537	86 513	86 513	87 074
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	267 357	267 354	267 683	267 633
<b>3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>25 639</b>	<b>25 792</b>	<b>26 713</b>	<b>27 644</b>
<b>4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>11 058</b>	<b>11 211</b>	<b>10 305</b>	<b>10 741</b>
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	11 058	11 211	10 305	10 741
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>2 107 111</b>	<b>2 107 380</b>	<b>2 107 204</b>	<b>2 107 189</b>
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	117	376	197	185
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	2 106 994	2 107 004	2 107 004	2 107 004
5.3 Feinststeuerungsoperationen 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	0	0	3	0
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	0
<b>6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>28 244</b>	<b>29 379</b>	<b>28 414</b>	<b>33 931</b>
<b>7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>4 287 434</b>	<b>4 302 861</b>	<b>4 327 042</b>	<b>4 339 838</b>
7.1 Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere	4 101 165	4 116 490	4 140 463	4 154 017
7.2 Sonstige Wertpapiere	186 269	186 372	186 578	185 820
<b>8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	<b>22 646</b>	<b>22 646</b>	<b>22 646</b>	<b>22 648</b>
<b>9 Sonstige Aktiva</b>	<b>307 886</b>	<b>305 335</b>	<b>304 458</b>	<b>305 079</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>7 643 170</b>	<b>7 657 629</b>	<b>7 680 137</b>	<b>7 700 937</b>
Passiva (in Millionen Euro)	21.5.2021	28.5.2021	4.6.2021	11.6.2021
<b>1 Banknotenumlauf</b>	<b>1 467 343</b>	<b>1 469 431</b>	<b>1 472 950</b>	<b>1 474 822</b>
<b>2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>4 281 293</b>	<b>4 264 373</b>	<b>4 350 112</b>	<b>4 361 304</b>
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	3 541 327	3 503 749	3 611 827	3 614 777
2.2 Einlagefazilität	738 242	758 898	736 555	744 810
2.3 Termineinlagen	0	0	0	0
2.4 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1 725	1 726	1 731	1 716
<b>3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>19 250</b>	<b>19 744</b>	<b>25 752</b>	<b>18 562</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>698 783</b>	<b>717 774</b>	<b>656 856</b>	<b>656 958</b>
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	612 808	627 669	565 549	559 357
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	85 975	90 105	91 308	97 601
<b>6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>211 352</b>	<b>219 426</b>	<b>211 522</b>	<b>220 218</b>
<b>7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>10 709</b>	<b>10 551</b>	<b>10 991</b>	<b>11 254</b>
<b>8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>2 370</b>	<b>2 128</b>	<b>2 147</b>	<b>2 128</b>
8.1 Einlagen, Guthaben, sonstige Verbindlichkeiten	2 370	2 128	2 147	2 128
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>56 176</b>	<b>56 176</b>	<b>56 176</b>	<b>56 176</b>
<b>10 Sonstige Passiva</b>	<b>300 218</b>	<b>302 351</b>	<b>298 685</b>	<b>304 571</b>
<b>11 Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	<b>485 434</b>	<b>485 434</b>	<b>485 434</b>	<b>485 434</b>
<b>12 Kapital und Rücklagen</b>	<b>110 242</b>	<b>110 242</b>	<b>109 512</b>	<b>109 512</b>
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>7 643 170</b>	<b>7 657 629</b>	<b>7 680 137</b>	<b>7 700 937</b>

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen

Quelle: EZB

anderen Mitgliedern des Leitungsorgans individuell zur Rechenschaft gezogen würde.

In dem überarbeiteten Leitfaden finden sich laut Europäischer Zentralbank ausführlichere Informationen darüber, wie die erneute Beurteilung von Leitungsorganmitgliedern zu erfolgen hat, falls nach deren Ernennung neue wesentliche Tatsachen bekannt werden. Zudem werden Banken, für die das nationale Recht ein Ex-post-Regime vorsieht, in dem Leitfaden angehalten, ihre Anträge zur Beurteilung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit bei der Europäischen Zentralbank einzureichen, bevor ein Mitglied eines Leitungsorgans bestellt wird. Klima- und Umweltrisiken werden im Rahmen der Aufsichtstätigkeit zunehmend an Bedeutung gewinnen, so dass entsprechende Fachkenntnisse und Erfahrungen der Leitungsorganmitglieder künftig als relevant erachtet werden. Bei der Beurteilung der Eignung von Leitungsorganen in ihrer Gesamtheit wird nun auch das Kriterium der Geschlechterdiversität eine Rolle spielen. Es ergänzt den Ansatz einer ausreichend hohen Diversität des Leitungsorgans im Hinblick auf Fachwissen, Fähigkeiten und Erfahrungen der Mitglieder.

Die Diversitätsbeurteilung ist mit der laufenden Aufsicht verzahnt und diesbezüglich relevante Feststellungen aus den Governance-Beurteilungen können bei der Prüfung der gesamtheitlichen Eignung berücksichtigt werden. Die Europäische Zentralbank hat sich über längere Zeit mit der Feinjustierung und Einführung der vorstehend genannten Grundsätze befasst. Dieser überarbeitete Ansatz mit einigen neuen Elementen wird nun zur Konsultation vorgelegt. In diesem Zusammenhang wurde auch der Fragebogen für die Beurteilung der fach-

lichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit aktualisiert, um den seit 2016 neu entwickelten Grundsätzen und Praktiken Rechnung zu tragen.

Der Fragebogen bündelt notwendige Informationsanfragen und ermöglicht dadurch ein höheres Maß an Effizienz und Harmonisierung innerhalb des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) sowie eine Verbesserung der Datenqualität. Das Ergebnis der Konsultation, die am 15. Juni 2021 beginnt und bis zum 2. August 2021 dauert, wird in der Endfassung des Leitfadens zur Beurteilung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit und des entsprechenden Fragebogens berücksichtigt. Die Textentwürfe können auf der Website der Europäischen Zentralbank zur Bankenaufsicht eingesehen werden

Am 15. Juli 2021 wird die Europäische Zentralbank im Rahmen dieser Konsultation eine öffentliche Anhörung via Webex durchführen. Informationen zur Teilnahme an der Anhörung und zum Einreichen von Kommentaren sind auf der Webseite der EZB abrufbar. Nach Abschluss der öffentlichen Konsultation will die Europäische Zentralbank eine Zusammenfassung der eingegangenen Stellungnahmen veröffentlichen.

## Bundesbank-Projektionen

Die Deutsche Bundesbank sieht die deutsche Wirtschaft am Anfang eines starken Aufschwungs. Das Wirtschaftswachstum werde ihren aktuellen Projektionen zufolge in diesem Jahr 3,7 Prozent und im kommenden Jahr 5,2 Prozent betragen. Im Jahr 2023 schwächt sich der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts demnach ab, soll aber immer noch 1,7 Prozent erreichen. In den Vorausschätzungen werde davon ausgegangen, dass die Corona-Pandemie durch die Impfkampagne rasch und nachhaltig zurückgedrängt und die Schutzmaßnahmen zügig gelockert würden.

Die Preisentwicklung sei im laufenden Jahr von den wieder höheren Mehrwertsteuersätzen, den neu eingeführten CO<sub>2</sub>-

Emissionszertifikaten sowie stark gestiegenen Preisen für Rohöl und auch für Nahrungsmittel geprägt. Aufgrund dieses außergewöhnlichen Teuerungsdrucks werden sich die Verbraucherpreise in diesem Jahr nach den Projektionen der Deutschen Bundesbank kräftig um 2,6 Prozent erhöhen.

Dabei sollen zum Jahresende vorübergehend auch Inflationsraten um 4 Prozent möglich sein. Die Sondereffekte liefen im kommenden Jahr aus. Daher rechnen die Bundesbank-Fachleute dann mit Inflationsraten von 1,8 Prozent (2022) beziehungsweise 1,7 Prozent (2023). Die nachlassende Teuerung von Energie und Nahrungsmitteln überdecke dabei, dass die Kernrate ohne Energie- und Nahrungsmittel (zusätzlich bereinigt um den Mehrwertsteuereffekt) aufgrund des Aufschwungs, der verbesserten Arbeitsmarktlage und anziehender Lohnzuwächse steigt.

Die Staatsfinanzen stützen die Wirtschaft weiterhin erheblich. Nach den Vorausschätzungen der Bundesbank steigt die Defizitquote in diesem Jahr auf mehr als 5 Prozent, die Schuldenquote auf mehr als 70 Prozent. Im kommenden Jahr sollen sie dann deutlich sinken, weil sich die Wirtschaft in Deutschland weiter erhole und die fiskalischen Krisenhilfen weitgehend ausliefen.

Verglichen mit der Vorausschätzung von Dezember 2020 erwartet die Deutsche Bundesbank für den gesamten Projektionszeitraum nun ein beträchtlich höheres Bruttoinlandsprodukt. Der Anstieg der Verbraucherpreise werde in den kommenden beiden Jahren vor allem deshalb erheblich höher eingeschätzt, weil sich Energie deutlich stärker als damals erwartet verteuere.

Auch die Kernrate der Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel wurde durchgehend angehoben. Mit Blick auf die Unsicherheiten, denen die aktuellen Projektionen unterliegen, erscheinen den Bundesbank-Fachleuten die Risiken für das Wirtschaftswachstum in etwa ausgeglichen. Für die Inflation überwiegen dagegen die Aufwärtsrisiken.

### Beilagenhinweis

Dieser Ausgabe liegen zwei Prospekte der

Verlag C.H. Beck oHG

bei.