



Feedback zu den Anregungen des Europäischen Parlaments in seiner Entschließung zum Jahresbericht der Europäischen Zentralbank 2015

Am 7. April 2016 präsentierte der Vizepräsident der Europäischen Zentralbank (EZB) den Jahresbericht der EZB 2015 dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung im Rahmen einer eigens hierfür einberufenen Sitzung.¹ Bei der Plenardebatte des Europäischen Parlaments (nachfolgend „Parlament“) zum Jahresbericht, die am 21. November 2016 stattfand, war der Präsident der EZB anwesend.² Am 22. November 2016 verabschiedete das Plenum seine Entschließung zum Jahresbericht der Europäischen Zentralbank 2015 (nachfolgend „die Entschließung“).³

Anlässlich der Übermittlung des EZB-Jahresberichts 2016 an das Parlament gibt die EZB ihr Feedback zu den Punkten, die in der Entschließung des Parlaments angesprochen werden.⁴ Dieses Feedback wird in Einklang mit der im vergangenen Jahr als Reaktion auf ein Ersuchen des Parlaments begonnenen Praxis veröffentlicht.⁵ Dies ist ein weiteres Beispiel für das Bekenntnis der EZB zur Rechenschaftspflicht, da sie mit der Veröffentlichung über die Anforderungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) hinausgeht.

¹ Siehe https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160407_1.en.html.

² Siehe https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161121_1.en.html.

³ Die Entschließung ist im Wortlaut auf der Website des Parlaments abrufbar unter <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P8-TA-2016-0433+0+DOC+XML+V0//DE>.

⁴ Das vorliegende Feedback bezieht sich nicht auf die Fragen, die im Rahmen der Entschließung des Europäischen Parlaments zur EZB-Bankenaufsicht und zum Einheitlichen Aufsichtsmechanismus aufgeworfen wurden. Eine Erörterung der entsprechenden Aspekte ist dem EZB-Jahresbericht zur Aufsichtstätigkeit 2016 (abrufbar unter <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmar2016.de.pdf>) sowie dem Feedback zu entnehmen, das dem Übermittlungsschreiben beigelegt ist (englische Fassung des Schreibens abrufbar unter https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/170317_coverletter_ecb_ar_on_supervisory_activities_2016en.pdf).

⁵ Siehe Textziffer 23 der Entschließung des Europäischen Parlaments vom 25. Februar 2016 zum Jahresbericht 2014 der Europäischen Zentralbank, abrufbar unter <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+TA+P8-TA-2016-0063+0+DOC+PDF+V0//DE>.

1 Die Geldpolitik der EZB

1.1 Wirksamkeit der Maßnahmen der EZB

Mehrere Abschnitte der EntschlieÙung, beispielsweise die Textziffern 11, 12, 13, 15 und 17, thematisieren die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen der EZB und ihre Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen im Eurogebiet.

Die EZB ist der Auffassung, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte im Euroraum seit der Auflegung des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP)⁶ und der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs)⁷ verbessert haben. Diese Verbesserung war signifikant und begünstigte eine umfassende Erholung der Kreditvergabe an Unternehmen und Privathaushalte im Eurogebiet, bei deutlich rückläufigen Kreditkosten. Die Kosten für Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken zwischen Mai 2014 und Februar 2017 um rund 115 Basispunkte, und die Streuung dieser Kosten zwischen den einzelnen Ländern des Eurogebiets ging deutlich zurück.⁸ Diese Verbesserung der Kreditvergabebedingungen ist angesichts der Tatsache, dass die Finanzstruktur im gesamten Euro-Währungsgebiet vornehmlich bankbasiert ist, für die Förderung beabsichtigter Zusatzausgaben von privaten Haushalten und Unternehmen von entscheidender Bedeutung.

Was den Teil der EntschlieÙung anbelangt, der die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) betrifft, ist anzumerken, dass KMU offenbar besonders von der verstärkten Weitergabe der Leitzinsen seit Einführung des Maßnahmenpakets zur Förderung der Kreditvergabe im Juni 2014 profitiert haben. Von diesem Zeitpunkt bis Februar 2017 gingen die Bankzinsen für sehr kleine Kredite (d. h. Kredite unter 250 000 €, die als Indikator für KMU-Kredite heranzuziehen sind) um rund 180 Basispunkte zurück, während die Bankzinsen für alle Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um etwa 115 Basispunkte (und die für Großkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Höhe von über 1 Mio € um rund 90 Basispunkte) nachgaben.⁹ Strukturelle

⁶ Das APP umfasst sämtliche Programme, in deren Rahmen Wertpapiere des privaten und des öffentlichen Sektors angekauft werden, um den Risiken einer zu lang anhaltenden niedrigen Inflation zu begegnen. Es umfasst a) das dritte Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3), b) das Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP), c) das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) und d) das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP). Die monatlichen Nettokäufe von Wertpapieren des öffentlichen und privaten Sektors belaufen sich auf durchschnittlich 80 Mrd € (von März 2015 bis März 2016 betrug diese monatliche Summe 60 Mrd €). Ab April 2017 werden sie bei durchschnittlich 60 Mrd € liegen. Weitere Informationen finden sich unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

⁷ GLRGs gehören zu den geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB. Mit ihnen stellt die EZB Banken langfristige Kredite zur Verfügung und bietet ihnen einen Anreiz, ihre Kreditvergabe an Unternehmen und Verbraucher im Euroraum auszuweiten. Weitere Informationen finden sich unter <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/iltro.de.html>.

⁸ Zusammenfassende Statistiken können unter <https://www.euro-area-statistics.org/?cr=eur&lg=de&page=0> abgerufen werden.

⁹ Siehe Fußnote 8.

Unterschiede, die sich beispielsweise aus unterschiedlichen Risikoprofilen und asymmetrischen Informationen ergeben, sorgen jedoch dafür, dass die Kreditzinsen für KMU höher ausfallen als diejenigen für Großunternehmen.

Die EZB teilt die in der Entschließung geäußerten Bedenken hinsichtlich der Verzerrungseffekte des CSPP auf KMU nicht. Damit möglichst viele Unternehmen mit Sitz im Eurogebiet das CSPP nutzen können, wurden die Zulassungskriterien des Programms breit gefasst (z. B. kein Mindestemissionsvolumen, Zulassung kurzfristiger Schuldtitel). Darüber hinaus herrschen an den Anleihemärkten dank des CSPP günstige Bedingungen für große Unternehmen, weshalb es für diese Unternehmen attraktiv ist, sich verstärkt über die Anleihemärkte zu finanzieren, was wiederum Anreize für die Banken schafft, den größer gewordenen Spielraum in ihren Bilanzen für die Kreditvergabe an KMU zu nutzen.

Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB haben zu einer deutlichen Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen der Banken beigetragen. Dies erfolgte hauptsächlich über zwei Kanäle: Erstens gehörten Instrumente zur Bankenrefinanzierung zu den Anlageklassen, bei denen ein deutlicher Rückgang der mittel- bis langfristigen Renditen zu verzeichnen war. Hierzu trugen Portfolioumschichtungseffekte aufgrund von Ankäufen von Vermögenswerten durch das Eurosystem¹⁰ sowie Knappheitseffekte aufgrund geringerer Anleiheemissionen durch Banken bei, die sich im Rahmen der GLRGs refinanzieren konnten. Zweitens refinanzierten sich die Banken weiterhin durch GLRGs anstatt auf teurere kurzfristige Marktfinanzierungen zurückzugreifen und nutzten überdies die Option der Überführung von GLRG-I auf die günstigeren GLRG-II. Die Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen von Banken hatte auch Auswirkungen auf die allgemeinen Finanzierungsbedingungen und letztendlich auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation.

Die EZB nimmt das in der Entschließung aufgegriffene Thema zur Kenntnis, wonach es ebenfalls wichtig ist, die potenziellen Auswirkungen von Bankmerkmalen auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu untersuchen. Die EZB hat diesen spezifischen Aspekt des Bankkreditkanals analysiert und sich insbesondere mit dem Thema Fragmentierung befasst.¹¹ Zwar war der geldpolitische Transmissionsmechanismus, der aus verschiedenen Kanälen¹² besteht, erheblich beeinträchtigt und funktionierte in einer Reihe von

¹⁰ Die EZB erwirbt Vermögenswerte des privaten und des öffentlichen Sektors von Anlegern wie Pensionsfonds, Banken und privaten Haushalten. Diese Anleger können die aus dem Verkauf von Wertpapieren an die EZB erhaltenen Mittel in andere Vermögenswerte investieren. Da dieser Mechanismus der Portfolioumschichtung allgemein die Nachfrage nach Vermögenswerten erhöht, drückt er die Preise nach oben und die Renditen nach unten – selbst bei Vermögenswerten, die nicht direkt Gegenstand des APP sind. Weitere Informationen finden sich unter <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/app.de.html>.

¹¹ Siehe C. Altavilla, F. Canova, und M. Ciccarelli, Mending the broken link: heterogeneous bank lending and monetary policy pass-through, Working Paper Series der EZB, Nr. 1978, November 2016; S. Holton und C. Rodriguez d'Acri, Jagged cliffs and stumbling blocks: interest rate pass-through fragmentation during the euro area crisis, Working Paper Series der EZB, Nr. 1850, September 2015; A. Durré, A. Maddaloni und F. P. Mongelli, The ECB's experience of monetary policy in a financially fragmented euro area, Comparative Economic Studies, Bd. 56, S. 296-423, 2014.

¹² Eine Beschreibung und eine schematische Darstellung der wichtigsten Transmissionskanäle von geldpolitischen Entscheidungen finden sich unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>.

Ländern auf dem Höhepunkt der Krise fast nicht mehr. Die Sondermaßnahmen der EZB haben aber dazu beigetragen, die Blockade zu beseitigen, sodass in einer großen Anzahl von Ländern und für unterschiedliche Bankmerkmale die Leitzinsen wieder durchschlagen. Die Leitzinsen schlagen nun gleichmäßiger auf die Kreditzinsen für Privathaushalte und Unternehmen durch, nachdem während der ersten Jahre der Finanzkrise erhebliche Unterschiede verzeichnet wurden.

1.2 Durchführung der Geldpolitik

Textziffer 4 der Entschließung geht auf die Anreizstruktur von GLRG-II ein und hinterfragt deren Wirksamkeit.

Die Veränderung der Anreizstruktur bei GLRG-II (gegenüber der ersten Serie von GLRGs) soll Anreize für die Banken schaffen, die ihnen angebotenen günstigen Finanzierungsbedingungen an die Endkreditnehmer weiterzugeben.

Die Pflichtrückzahlungen wurden gestrichen und stattdessen ein preisgesteuerter Anreizmechanismus eingeführt. Wie bei der ersten Serie von GLRGs wird auch bei der neuen Serie zwischen Banken unterschieden, die einen Schuldenabbau verfolgen und solchen, die ihre Kreditvergabe ausgeweitet haben. Für die erstgenannte Gruppe sind die Benchmarks für die Kreditvergabe in der Tat negativ (um den Erfordernissen Rechnung zu tragen, mit denen diese Banken bezüglich des Schuldenabbaus konfrontiert sind), sorgen sie doch dafür, dass Banken ihre Schuldenabbauquote halbieren müssen, um ihre Benchmark zu erreichen. Daher müssen sie bei der Kreditvergabe deutliche Fortschritte gegenüber ihrer bisher geübten Praxis vorweisen. Dies steht voll und ganz im Einklang mit dem zielgerichteten Charakter des Instruments.¹³

Bedenken werden auch in Textziffer 16 der Entschließung geäußert, und zwar in Bezug auf nicht marktfähige Vermögenswerte und forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset-Backed Securities – ABS), die beim Eurosystem im Rahmen seiner Refinanzierungsgeschäfte als Sicherheit hinterlegt werden.

Die EZB nimmt den in der Entschließung angesprochenen Punkt zur Kenntnis, ebenso wie die Forderung, offenzulegen, welche Zentralbanken ABS und Kreditforderungen als Sicherheiten angenommen haben und nach welchen Methoden diese Vermögenswerte bewertet werden. Prinzipiell hat sich die EZB zum Ziel gesetzt, die Transparenz hinsichtlich der Durchführung ihrer Geldpolitik fortwährend zu steigern. In diesem Sinn hat sie im Jahr 2016 beispielsweise historische Momentaufnahmen der Datenbank notenbankfähiger Sicherheiten auf ihrer Website zugänglich gemacht.¹⁴ Allerdings werden grundsätzlich keine Daten zu geldpolitischen Geschäften auf Länderebene veröffentlicht. Damit soll in erster Linie gewährleistet werden, dass die Vertraulichkeit der Daten von Gegenparteien gewahrt bleibt. Dies gilt insbesondere für Länder, in denen es lediglich einige wenige

¹³ Weitere Informationen zum Preismechanismus der GLRG-II, grafische Darstellungen seiner Funktionsweise und stilisierte Beispiele für die Benchmarks der GLRG-II finden sich unter https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201603_focus03.en.pdf.

¹⁴ Siehe <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/assets/html/index.en.html>.

Gegenparteien gibt, sodass länderbasierte Informationen Rückschlüsse bezüglich der Inanspruchnahme geldpolitischer Geschäfte durch einzelne Gegenparteien ermöglichen könnten. Zudem würde die Offenlegung, welche Zentralbanken ABS und Kreditforderungen als Sicherheiten angenommen haben, keine Rückschlüsse in Bezug auf die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems ermöglichen. Ebenso wenig ließe sich dadurch folgern, wie hoch die von den betreffenden nationalen Zentralbanken (NZBen) im Rahmen des bestehenden Systems zur Risikoverteilung eingegangenen Risiken sind. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass das Eurosystem auf sämtliche Gegenparteien im Euroraum einheitliche Zulassungskriterien sowie Bewertungs- und Risikokontrollvorschriften anwendet.

Das Eurosystem akzeptiert bei seinen Kreditgeschäften aus historischen und strukturellen Gründen seit jeher eine breite Palette von Sicherheiten. Um den inhärenten (Kredit-, Markt- und Liquiditäts-)Risiken dieser Arten von Vermögenswerten Rechnung zu tragen, benötigt das Eurosystem eine Reihe detaillierter Zulassungskriterien, darunter Mindestbonitätsstandards und abgestufte Bewertungsabschläge, welche die Risiken im Zusammenhang mit unterschiedlichen Vermögenswerten in Abhängigkeit von ihrer Art (Haircutkategorie), Restlaufzeit und Kreditqualität berücksichtigen. Das Eurosystem überprüft den Risikokontrollrahmen regelmäßig. In diesem Zusammenhang wurde die Bewertungsabschlagstabelle im Januar 2017 aktualisiert, wobei insbesondere stärker differenzierte Bewertungsabschläge für ABS eingeführt wurden.¹⁵ Was Kreditforderungen anbelangt, so stellt das Eurosystem durch höhere Bewertungsabschläge eine ausreichende Risikobegrenzung sicher, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass die Abschläge mangels feststellbarer Marktpreise auf Nennwerte angewandt werden.

Textziffer 20 der Entschließung thematisiert zudem die Fälle, in denen griechischen und zyprischen Banken Liquidität zur Verfügung gestellt wurde, sowie den Rahmen für die Bereitstellung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance – ELA).

Hinsichtlich der Bereitstellung von Zentralbankliquidität erinnert die EZB daran, dass sie für die Inanspruchnahme der verschiedenen Fazilitäten harmonisierte Kriterien festgelegt hat. In diesem Zusammenhang sollte zwischen der Bereitstellung von Zentralbankliquidität in Form von regelmäßigen geldpolitischen Geschäften des Eurosystems bzw. in Form von ELA unterschieden werden. Für die Zwecke der regelmäßigen geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems müssen Kreditinstitute eine einwandfreie Bonität vorweisen. Um die finanzielle Solidität eines Instituts zu beurteilen, zieht die EZB Informationen zu Kapital-, Verschuldungs- und Liquiditätsquoten heran, die gemäß den aufsichtsrechtlichen Anforderungen veröffentlicht wurden.¹⁶ Was ELA anbelangt, so

¹⁵ Die Haircutkategorie eines Vermögenswerts bestimmt sich durch die Art des Vermögenswerts und die Emittentengruppe. Die Zuweisung zu den Haircutkategorien wird regelmäßig mit Blick auf Risiken überprüft. Die seit 1. Januar 2017 gültigen, im allgemeinen Rahmen festgelegten Werte sind unter <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/liquidity/html/index.en.html> abrufbar.

¹⁶ Siehe Artikel 55 Buchstabe a der EZB-Leitlinie 2015/1938 vom 27. August 2015 (EZB/2015/27), abrufbar unter https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2015_282_r_0010_de_txt.pdf.

sehen die derzeitigen Verfahren vor, dass die Notfall-Liquiditätshilfe an sich solventen Finanzinstituten mit vorübergehenden Liquiditätsproblemen zur Verfügung gestellt werden kann, wobei sie nicht Teil der einheitlichen Geldpolitik sind. Zu diesem Zweck legt die Aufsichtsinstanz eine Beurteilung der Solvenz des die Notfall-Liquiditätshilfe empfangenden Instituts vor. Diese Beurteilung umfasst auch jene Kriterien, die zu einer positiven Einschätzung bezüglich der Solvenz geführt haben. Die Verantwortung für die Gewährung von ELA liegt bei der/den betreffenden NZB(en). Somit fallen sämtliche aus der Gewährung von ELA resultierenden Kosten und Risiken der betreffenden NZB zu.¹⁷

Textziffer 7 der Entschließung erörtert die Möglichkeit, den Anteil der von der EZB erworbenen Anleihen der Europäischen Investitionsbank (EIB) zu erhöhen. Dies bezieht sich insbesondere auf Anleihen in Zusammenhang mit großen Infrastrukturprojekten in den Sektoren Transport und Energie.

Im Rahmen des PSPP kauft die EZB Staatsanleihen unabhängig von den Finanzierungsabsichten des Emittenten, sofern sämtliche Zulassungskriterien erfüllt sind. Zugleich ist es dem Eurosystem gemäß Artikel 123 AEUV nicht gestattet, am Primärmarkt Schuldtitel zu erwerben, die von öffentlich-rechtlichen Körperschaften emittiert wurden. Daher können EIB-Anleihen im Rahmen des PSPP lediglich auf dem Sekundärmarkt und vorbehaltlich der geltenden Zulassungskriterien, darunter emissions- und emittentenbezogene Obergrenzen, gekauft werden. Es ist anzumerken, dass der Nutzen des APP nicht auf die erworbenen Wertpapiere beschränkt ist, sondern sich über den vorstehend erörterten Portfolioumschichtungseffekt auch auf andere Vermögenswerte auswirkt.

Gegenstand von Textziffer 31 der Entschließung sind Ungleichgewichte bei TARGET2.

Der seit Ende 2014 zu beobachtende Anstieg der TARGET2-Salden ist anders gelagert als die während der Staatsschuldenkrise festgestellte Zunahme.

Während der Staatsschuldenkrise war die Bereitstellung von Liquidität vornehmlich von der Nachfrage getragen, und der Anstieg der TARGET2-Salden fiel mit zunehmenden Marktspannungen und einer stärkeren Fragmentierung zusammen, wie eine Reihe weiterer Indikatoren wie Zinsdifferenzen, Kreditspreads und Messgrößen für die Finanzmarktvolatilität belegen. Die großen Marktspannungen sowie die starke Fragmentierung hatten ein Austrocknen der marktbasierter Refinanzierung zur Folge. Banken deckten ihren Liquiditätsbedarf über das Eurosystem. Die Nachfrage konnte durch festverzinsliche Kreditgeschäfte mit Vollzuteilung, bei denen notenbankfähige Sicherheiten gestellt werden mussten, vollständig befriedigt werden. Da die von Banken in anfälligen Ländern aufgenommenen Mittel als Ersatz für die verloren gegangene marktbasierter Refinanzierung in weniger anfällige Länder flossen, erhöhten sich die TARGET2-Salden.

¹⁷ Weitere Einzelheiten finden sich unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/ela/html/index.en.html>.

Der aktuelle Anstieg der TARGET2-Salden lässt die beträchtliche

Liquiditätszufuhr durch das APP erkennen. Derzeit ist die Bereitstellung von Zentralbankliquidität in erster Linie vom Angebot getragen und auf das APP zurückzuführen. Im Rahmen der Umsetzung des APP kaufen NZBen Anleihen von einer Reihe zugelassener Geschäftspartner, die Wertpapiere im eigenen Namen verkaufen oder als Mittler für die jeweiligen Verkäufer (d. h. die Eigentümer) der Anleihen agieren. Ist mit diesen Käufen eine grenzüberschreitende Zahlung durch die jeweilige NZB verbunden, hat dies möglicherweise Auswirkungen auf die TARGET2-Salden. Rund 80 % der von NZBen im Rahmen des APP erworbenen Anleihen wurden von Geschäftspartnern verkauft, die in einem anderen Land als die ankaufende NZB ansässig sind. Zudem wurde etwa die Hälfte der Käufe mit außerhalb des Euroraums ansässigen Geschäftspartnern abgewickelt. Im Einklang mit der Finanzstruktur des Euroraums ist eine beträchtliche Anzahl von Geschäftspartnern des APP in den Finanzzentren einiger weniger Länder ansässig, während die Mehrzahl der Geschäftspartner außerhalb des Euroraums über die Deutsche Bundesbank Zugang zum TARGET2-Zahlungssystem haben. Im Zuge der Umsetzung des APP sind daher per saldo umfangreiche grenzüberschreitende Zuflüsse von Zentralbankgeld auf Konten der Deutschen Bundesbank festzustellen, wodurch sich die TARGET2-Salden ändern.¹⁸

Neben der Umsetzung des APP sind Portfolioumschichtungen und die Finanzstruktur des Eurogebiets dafür verantwortlich, dass die TARGET2-Salden auf einem erhöhten Niveau verharren.

Da die betreffenden Verkäufer in andere Anlageformen investieren oder andere Wertpapiere kaufen, einschließlich ausländischer Titel, werden zusätzliche Liquiditätsströme generiert, die zu einem anhaltend hohen Niveau der TARGET2-Salden beitragen können. Was den Euroraum insgesamt anbelangt, so hat eine Umschichtung hin zu Schuldverschreibungen aus Ländern außerhalb des Eurogebiets stattgefunden, was in Einklang mit den anhaltend negativen Zinsunterschieden zwischen dem Euroraum und anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften steht. Der Ankauf anderer Wertpapiere durch die betreffenden Verkäufer kann auch die grenzüberschreitende Abwicklung und Zahlungszuflüsse in den Finanzzentren bewirken. Die Banken, die sich aufgrund ihrer Geschäftsmodelle besser mit Liquidität eindecken können, sind zudem oftmals in nur einigen wenigen Finanzzentren ansässig.

Trotz steigender TARGET2-Saldendeuten die Daten aus verschiedenen Finanzmarkt- und Bankstatistiken nicht auf eine generelle Zunahme der Spannungen hin. Zurückführen ist dies darauf, dass TARGET2-Salden an sich nicht notwendigerweise ein Indikator für Stress sind. Zudem ist bei den Leistungsbilanzpositionen von Ländern des Euroraums, die vor der globalen Finanzkrise große Leistungsbilanzdefizite aufwiesen, während der letzten Jahre eine

¹⁸ Die Auswirkungen der Abwicklung des Ankaufs von Vermögenswerten auf die TARGET2-Salden wird im Wirtschaftsbericht der EZB sowie im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank näher erläutert. Siehe EZB, Die TARGET-Salden und das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, Kasten 2, Wirtschaftsbericht Ausgabe 7/2016 (http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Wirtschaftsberichte/2016/2016_07_ezb_wb.pdf?__blob=publicationFile) und Deutsche Bundesbank, Zu den Auswirkungen der Wertpapierkäufe des Eurosystems auf die TARGET2-Salden, Monatsbericht, 68. Jahrgang, Nr. 3, März 2016.

beträchtliche Korrektur festzustellen, sodass in den meisten Fällen inzwischen Überschüsse zu verzeichnen sind. Die aktuelle Ausweitung der TARGET2-Salden unterscheidet sich daher von der Dynamik, die während vorheriger Phasen steigender Salden zu beobachten war. Die EZB beobachtet die TARGET2-Salden sowie die Entwicklung einer Reihe von Indikatoren, die direkte Informationen zur Intensität von Marktspannungen liefern, weiterhin genau.

2 **Aussichten für die Finanzstabilität**

Die Textziffern 14, 15 und 18 der Entschließung befassen sich mit den möglichen Nebenwirkungen der aktuellen geldpolitischen Maßnahmen der EZB sowie ihren Auswirkungen auf die Aussichten für die Finanzstabilität im Euroraum.

Die EZB ist sich der Herausforderungen bewusst, mit denen Banken, Versicherer und Pensionskassen im Euroraum konfrontiert sind. Sie betont jedoch auch, dass diese weit über die allgemeinen Auswirkungen ihrer Geldpolitik hinausgehen. Die Besorgnis der Anleger hinsichtlich der Ertragsaussichten spiegelt sich in der Volatilität der Aktienkurse von Finanzinstituten im Euroraum im Jahr 2016 und Anfang 2017 wider. Die gesamtwirtschaftlichen Aussichten haben für die zyklischen Herausforderungen, mit denen Banken hinsichtlich der Rentabilität konfrontiert waren, eine zentrale Rolle gespielt, da sie die Kreditnachfrage beeinträchtigt und Auswirkungen auf die Kreditqualität der Kreditnehmer mit sich gebracht haben. Das von niedrigem Wachstum geprägte Umfeld sorgte bei Versicherungsunternehmen und Pensionskassen im Euroraum für Gegenwind. Die akkommodierende Geldpolitik leistet einen wichtigen Beitrag zur Stärkung des operativen Geschäftsumfelds für all diese Institute, indem sie die konjunkturelle Erholung und die Preisstabilität unterstützt. Die sich erholende Bankkreditvergabe deutet auf eine fortschreitende Stärkung des Bankensektors hin, die sich auch in den besseren Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet widerspiegelt. Strukturelle Herausforderungen spielen indes weiterhin eine wesentliche Rolle. Hierzu zählen bei Banken Bestände an notleidenden Krediten, Kosteneffizienzen und/oder Überkapazitäten, die in manchen Regionen vorherrschen und für eine anhaltende Beeinträchtigung des Kreditangebots sorgen. Bei Versicherern und Pensionskassen führt dieses Umfeld vor allem dazu, dass das traditionelle Geschäftsmodell der Lebensversicherungen angepasst werden muss.

Was die makroprudenziellen Empfehlungen anbelangt, ist anzumerken, dass zyklische Systemrisiken in den meisten der EZB-Bankenaufsicht unterliegenden Ländern sowie im Euroraum insgesamt begrenzt bleiben. Im Einklang mit den Beschlüssen der nationalen Behörden ist der EZB-Rat daher der Auffassung, dass eine breit angelegte Erhöhung der antizyklischen Kapitalpuffer im Euro-Währungsgebiet insgesamt nicht erforderlich ist.

Die EZB hält mögliche Risiken von Immobilienblasen für das Euro-Währungsgebiet insgesamt für beschränkt, dennoch sollten zusätzliche gezielte makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen werden. Die relativ lebhaft

Entwicklung am Immobilienmarkt in einigen Ländern, für die im November eine Warnmeldung des ESRB ausgegeben wurde, nämlich Belgien, Finnland, Luxemburg, die Niederlande und Österreich, sowie die hohen Verschuldungsniveaus der privaten Haushalte in anderen Ländern, deuten auf die Gefahr zunehmender Ungleichgewichte hin.¹⁹ Die EZB ist der Auffassung, dass zusätzliche gezielte makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen werden sollten, um den Risiken in Zusammenhang mit Ungleichgewichten im Immobiliensektor entgegenzuwirken, und fordert die Umsetzung eines Rechtsrahmens für kreditnehmerbezogene Maßnahmen in allen Euro-Ländern. Zusammen mit den zuständigen bzw. benannten nationalen Behörden überwacht die EZB weiterhin Faktoren, die potenziell zur Entstehung von Risiken im Wohnimmobiliensektor führen könnten. Sie hat Verfahren zur Intensivierung des Informationsaustauschs etabliert und hierdurch die Risikobewertung verbessert sowie die Erörterung potenzieller politischer Maßnahmen gefördert.

3 Andere in der Entschließung behandelte Themen

In den Textziffern 29 und 30 der Entschließung wird die EZB-Verordnung zur Erhebung granularer Daten zu Krediten und Kreditrisiken (AnaCredit) thematisiert.²⁰

Die in der Entschließung zum Ausdruck gebrachten Bedenken wurden von der EZB bereits aufgegriffen. Am 4. Oktober 2016 verabschiedete der EZB-Rat Grundsätze zur Stärkung der Transparenz bei der Ausarbeitung von Verordnungen der EZB über europäische Statistiken.²¹ Diese Grundsätze berücksichtigen die Transparenzregelungen des Europäischen Parlaments, des Rates der Europäischen Union und der Europäischen Kommission. Infolgedessen wird die EZB in Zukunft bei der Ausarbeitung von Verordnungen über europäische Statistiken öffentliche Konsultationsverfahren durchführen. Darüber hinaus wird im Rahmen des AnaCredit-Projekts der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit vollständig oder teilweise in Form von Ausnahmeregelungen angewandt, sowie durch die Möglichkeit zur Verringerung der Berichtsfrequenz (von monatlich auf vierteljährlich) für kleinere Kreditinstitute. Gemeinsam mit den NZBen und dem Bankgewerbe hat die EZB einen Leitfaden zur harmonisierten Umsetzung der in der AnaCredit-Verordnung vorgesehenen Anforderungen erarbeitet. Die ersten beiden Teile des Leitfadens stehen auf der Website der EZB zur Verfügung. Der dritte Teil wird Mitte 2017 veröffentlicht, etwa anderthalb Jahre vor Beginn der Berichterstattung.²² Darüber

¹⁹ Siehe die länderspezifischen Warnmeldungen des ESRB zu mittelfristigen Schwachstellen des Wohnimmobiliensektors unter <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html>.

²⁰ AnaCredit ist ein Projekt zur Erstellung einer harmonisierten Datenbank mit detaillierten Informationen zu Einzelkrediten von Banken im Euroraum. Der Name steht für analytische Kreditdatensätze (Analytical Credit Datasets). Das Projekt wurde 2011 ins Leben gerufen, die Datenerhebung soll im September 2018 beginnen. Weitere Informationen finden sich unter https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/anacredit/html/index.en.html.

²¹ Weitere Einzelheiten finden sich unter https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/transparency_for_ecb_regulations_on_european_statistics.en.html.

²² Weitere Informationen finden sich unter https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/anacredit/html/index.en.html.

hinaus arbeitet die EZB bei der Initiative „Banks' Integrated Reporting Dictionary“ mit den Berichtspflichtigen (Banken) zusammen und bietet ihnen Unterstützung an. Ziel dieser Initiative ist es, den Berichtspflichtigen bei der Analyse von Berichtsanforderungen behilflich zu sein und die zu ihrer Erfüllung notwendigen Datenverarbeitungsbestimmungen festzulegen – eine Aufgabe, die ansonsten von jeder einzelnen berichterstattenden Bank durchgeführt werden müsste. Dies wird wiederum dazu beitragen, die Vergleichbarkeit und Einheitlichkeit der den Behörden von Banken gemeldeten Daten sicherzustellen sowie die Meldebelastung für Banken zu minimieren.²³

In Textziffer 25 der Entschließung wird das Thema der Personalbeschaffungspolitik der EZB aufgegriffen.

Was die Forderung anbelangt, die Personalbeschaffung der EZB müsse mit Best-Practice-Verfahren im Einklang stehen, so ist die EZB der Auffassung, dass sie über einen bewährten und wettbewerbsfähigen personalpolitischen Rahmen verfügt, den sie auch zukünftig weiter zu verbessern beabsichtigt. Die Ansichten der EZB hinsichtlich der Stärken ihrer Personalpolitik sowie zu Möglichkeiten, diese weiter zu verbessern, wurden dem Europäischen Parlament am 26. Oktober 2016 im Rahmen eines Meinungsaustauschs zu diesem Thema mit dem Chief Services Officer und der Generaldirektorin für Personal vorgestellt. Im Hinblick auf ihre Personalbeschaffungspolitik ist festzuhalten, dass die EZB großen Wert darauf legt, die Eigenschaften von Bewerbern mit den Anforderungen einer Position zu vergleichen und die Personen mit dem höchsten Maß an Können, Effizienz und Integrität auszuwählen. Aus diesem Grund macht die EZB in ihren Stellenausschreibungen transparente Angaben zu den fachlichen und verhaltensbezogenen Kompetenzen, anhand derer Bewerber beurteilt werden. Dabei wird zwischen Mindestanforderungen, die alle Bewerber erfüllen müssen, und Zusatzanforderungen in Bezug auf Kenntnisse oder Kompetenzen unterschieden.²⁴ In Stellenausschreibungen ist zudem angegeben, dass das Einstellungsverfahren gegebenenfalls Vorauswahlmaßnahmen, eine schriftliche Prüfung, eine Präsentation sowie Auswahlgespräche umfasst.

²³ Weitere Informationen finden sich unter https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/reporting/html/index.en.html.

²⁴ Weitere Informationen zur Einstellungspraxis der EZB und den unterschiedlichen Vorauswahlverfahren finden sich auf den Karriere-Seiten der Website der EZB <http://www.ecb.europa.eu/careers/html/index.en.html>.