



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

# ÖFFENTLICHES KONSULTATIONSVERFAHREN

## ZUSAMMENFASSUNG DER STELLUNGNAHMEN ZU DEN VORSCHLÄGEN ZUR VERBESSERUNG DES GELDPOLITISCHEN HANDLUNGSRAHMENS

Die Befragten sprachen sich überwiegend für die zeitliche Veränderung der Mindestreserve-Erfüllungsperiode und die Verkürzung der Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) aus. Es herrschte Übereinstimmung darüber, dass sich durch die zeitliche Änderung der Mindestreserve-Erfüllungsperioden die Kosten für die Kreditinstitute verringern, da mit dem neuen Zeitplan erstens verhindert wird, dass Erfüllungsperioden an einem Wochenende beginnen oder enden, und zweitens die Wahrscheinlichkeit einer Unterbietung in den HRGs reduziert wird.

Die Verkürzung der Laufzeit der HRGs wurde als ergänzende Maßnahme betrachtet, mit der die Wahrscheinlichkeit einer Unterbietung weiter verringert wird und stabile Zinserwartungen über die gesamte Erfüllungsperiode hinweg gefördert werden; einige Befragte wiesen allerdings darauf hin, dass diese Maßnahme wegen des höheren Liquiditätsrisikos für die Bieter, falls sie keine Zuteilung (Nullzuteilung) erhalten, höhere Bietungssätze in den HRGs bewirken könnte. Den Befragten zufolge wäre dies jedoch weniger relevant, wenn die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) beibehalten würden.

Die meisten der Befragten sprachen sich gegen eine Aussetzung der LRGs aus, die bei der Liquiditätssteuerung nach wie vor eine wichtige Rolle spielen. Den Befragten zufolge ermöglichen LRGs den Kreditinstituten erstens eine Diversifizierung der Laufzeiten ihrer Verbindlichkeiten; zweitens würde bei einer gleichzeitigen Verkürzung der Laufzeit der HRGs und Aussetzung der LRGs eine beträchtliche Konzentration von Refinanzierungsaktivitäten auf einen einzigen Termin eintreten; drittens sind die LRGs ein wichtiges Element der Notfallplanung von Kreditinstituten für Zeiten einer angespannten Marktsituation; überdies sind sie nach wie vor für die Bereitstellung von Finanzmitteln an kleinere Geschäftspartner relevant.

Im Folgenden wird ein genauerer Überblick über die Stellungnahmen gegeben.

## 1. ZEITLICHE ÄNDERUNG DER MINDESTRESERVE-ERFÜLLUNGSPERIODE

14 der 17 Banken- und Finanzmarktverbände und 33 der 42 einzelnen Kreditinstitute, die im Rahmen des öffentlichen Konsultationsverfahrens einen Kommentar abgaben, sprachen sich für die zeitliche Änderung der Mindestreserve-Erfüllungsperiode aus.

Es herrschte Übereinstimmung darüber, dass sich durch die zeitliche Änderung der Mindestreserve-Erfüllungsperioden die Kosten für die Kreditinstitute verringern, da mit dem neuen Zeitplan erstens verhindert wird, dass Erfüllungsperioden an einem Wochenende beginnen oder enden, und zweitens die Wahrscheinlichkeit einer Unterbietung in den HRGs reduziert wird. Die meisten Verbände und Kreditinstitute unterstützten den Vorschlag und teilten mit, dass die Änderung keine größeren technischen Probleme verursachen würde und dass sich die Kosten in einem vertretbaren Rahmen bewegen würden.

Da das letzte HRG einer Erfüllungsperiode künftig immer sechs Tage vor dem Ende dieser Periode abgewickelt wird, waren einige der Befragten der Meinung, dass sich dadurch – sofern die EZB keine Feinsteuerungsoperationen vornähme – das Risiko der Entstehung großer Liquiditätsungleichgewichte erhöhen könnte, was wiederum zu einer höheren Volatilität der Zinssätze und einer verstärkten Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten am Ende der Erfüllungsperiode führen könnte.

Die meisten Befragten waren nicht der Ansicht, dass die variable Länge der Erfüllungsperiode Probleme verursachen werde; sie rieten jedoch dazu, die Schwankung möglichst gering zu halten. Einige Marktteilnehmer waren allerdings der Meinung, dass diese Neuerung zu höheren Überschussreserven führen und den Anreiz, die Möglichkeit der Durchschnittserfüllung auszuschöpfen, vermindern könnte.

## 2. VERKÜRZUNG DER LAUFZEIT DER HAUPTREFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AUF EINE WOCHE

Elf der 17 Verbände und 22 der 42 einzelnen Kreditinstitute sprachen sich für den Vorschlag aus, die Laufzeit der HRGs zu verkürzen; dieses Vorhaben wird als ergänzende Maßnahme betrachtet, die dazu beiträgt, die Wahrscheinlichkeit von Unterbietungen zu verringern und stabile Zinserwartungen zu fördern. Die Kreditinstitute standen diesem Vorschlag etwas weniger positiv gegenüber als der zeitlichen Änderung der Mindestreserve-Erfüllungsperiode. Drei Verbände sprachen sich dagegen aus.

Als Nachteil wurde von einigen Befragten das Risiko angeführt, dass eine Verkürzung der Laufzeit zu einer Erhöhung der Sätze führt, zu denen die Geschäftspartner bei den HRGs bieten – insbesondere im letzten Geschäft der Erfüllungsperiode und zu bestimmten Zeiten, wie z. B. zum Jahresende. Zu solchen Zeiten sind die Kreditinstitute stärker als sonst darauf bedacht, ausreichend Liquidität zur Verfügung zu haben und eine Nullzuteilung zu vermeiden, die möglicherweise eine höhere Zinsvolatilität auslösen könnte. Zudem wurden Bedenken im Hinblick auf ein höheres operationelles Risiko beim Auftreten technischer Probleme während des Bietungs- oder Zuteilungsverfahrens geäußert.

Die Befragten wiesen auch darauf hin, dass eine übermäßige Konzentration von Geschäften an einem Tag zu Engpässen in den Zahlungssystemen führen könnte. Um einen effizienten Einsatz von Sicherheiten nach einer potenziellen Nullzuteilung zu gewährleisten, wären die Marktteilnehmer daher in hohem Maße auf die Entwicklung eines reibungsloseren und stärker zentralisierten Wertpapierabwicklungs- und Depotsystems für den Euromarkt angewiesen. Die Befragten machten darauf aufmerksam, dass die Übertragung von Sicherheiten zwischen verschiedenen Depotsystemen oft dazu führt, dass Sicherheiten einen Tag lang nicht zur Verfügung stehen, was höhere Kosten und operationelle Risiken verursacht.

Zur Verringerung der operationellen Risiken im Zusammenhang mit dem Ersetzen eines sehr großen auslaufenden HRG-Volumens durch ein neues Geschäft empfahlen einige der Befragten, das Volumen der LRGs – solange die Infrastruktur des Marktes noch nicht weiter entwickelt sei – in einem gewissen Umfang zu erhöhen. Ein weiterer Vorschlag einiger Marktteilnehmer war die Einführung eines „Erfüllungsperiodentenders“ – parallel zu dem wöchentlichen HRG –, der am ersten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperiode zugeteilt und am letzten Tag fällig werden würde.

### **3. AUSSETZUNG DER LÄNGERFRISTIGEN REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE**

Alle Verbände sowie 31 der 42 einzelnen Kreditinstitute sprachen sich gegen eine Aussetzung der LRGs aus. Sie wiesen darauf hin, dass die LRGs bei der Liquiditätssteuerung nach wie vor eine wichtige Rolle spielen; auch viele nicht an den LRGs teilnehmende Kreditinstitute halten es für wichtig, dass diese Geschäfte beibehalten werden. Es wurden zwei Hauptargumente für die Durchführung von LRGs angeführt.

Erstens wird es den Kreditinstituten durch LRGs ermöglicht, die Laufzeiten ihrer Verbindlichkeiten zu diversifizieren und sie so den Fälligkeiten von Aktiva und Passiva besser anzupassen. Die im Rahmen des öffentlichen Konsultationsverfahrens befragten Marktteilnehmer wiesen auch auf die wichtige Rolle der LRGs in den Notfallplänen der Kreditinstitute – d. h. in ihren Plänen zur Liquiditätsbeschaffung in einer allgemein angespannten Marktsituation oder bei bankeigenen Liquiditätsproblemen – hin. Die Befragten gaben an, dass andere langfristige Finanzierungsquellen wegen der unterschiedlichen Erfordernisse an Sicherheiten und eines Liquiditätsrückgangs in dem entsprechenden Geldmarktsegment keine sinnvolle Alternative zu den LRGs darstellten.

Zweitens wurden Bedenken geäußert, dass es bei einer gleichzeitigen Reduzierung der Laufzeiten der HRGs und Aussetzung der LRGs zu einer noch größeren Konzentration von Refinanzierungsaktivitäten (Abwicklung von ca. 200 Mrd EUR an einem Tag) kommen würde; dies hätte größere operationelle Risiken sowie ein konservativeres Bietungsverhalten von Kreditinstituten zur Folge, was die Refinanzierungskosten weiter in die Höhe treiben könnte.