

# Feedback zu den Anregungen des Europäischen Parlaments in seiner EntschlieÙung zum Jahresbericht der Europäischen Zentralbank 2017

Am 9. April 2018 präsentierte der Vizepräsident der Europäischen Zentralbank (EZB) den Jahresbericht der EZB 2017 dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON) im Rahmen einer eigens hierfür einberufenen Sitzung.<sup>1</sup> Bei der Aussprache über den Jahresbericht in der Plenarsitzung des Europäischen Parlaments (nachfolgend „Parlament“) am 15. Januar 2019 war der Präsident der EZB anwesend.<sup>2</sup> Am 16. Januar 2018 verabschiedete das Plenum seine EntschlieÙung zum EZB-Jahresbericht 2017 (nachfolgend „die EntschlieÙung“).<sup>3</sup>

Anlässlich der Übermittlung des EZB-Jahresberichts 2018 an das Parlament gibt die EZB ihr Feedback zu den Punkten, die in der EntschlieÙung des Parlaments angesprochen werden.<sup>4</sup> Dieses Feedback wird in Einklang mit der bisherigen Praxis, die als Reaktion auf eine Forderung des Parlaments eingeführt wurde, veröffentlicht.

## 1 Die Geldpolitik der EZB

### 1.1 Wirksamkeit der Geldpolitik und ihre potenziellen Nebenwirkungen

In mehreren Abschnitten der EntschlieÙung wird auf die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen der EZB und deren Nebenwirkungen eingegangen, beispielsweise in den Textziffern 6, 17, 18, 19, 20, und 21.

**Die EZB ist der Auffassung, dass ihre geldpolitischen Maßnahmen erheblich zur Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte sowie zum Anstieg des Wirtschaftswachstums und der Inflation beigetragen haben.**<sup>5</sup> Gleichzeitig überwacht die EZB potenzielle Nebenwirkungen ihrer geldpolitischen Sondermaßnahmen. Diese scheinen sich bisher in Grenzen zu halten. Die Kreditentwicklung ist nach wie vor relativ moderat und lässt keine größere Fehlallokation von Ressourcen erkennen. Sollten die Nebenwirkungen

<sup>1</sup> Siehe [Website der EZB](#).

<sup>2</sup> Siehe [Website der EZB](#).

<sup>3</sup> Die EntschlieÙung ist im Wortlaut auf der [Website des Parlaments](#) abrufbar.

<sup>4</sup> Dieses Feedback bezieht sich nicht auf die Fragen, die im Rahmen der EntschlieÙung des Europäischen Parlaments zur Bankenunion gestellt wurden. Eine Erörterung dieser Aspekte findet sich im [EZB-Jahresbericht zur Aufsichtstätigkeit 2018](#). Das Feedback in Bezug auf die EntschlieÙung zur Bankenunion wird im späteren Jahresverlauf veröffentlicht.

<sup>5</sup> Siehe EZB, [Das Programm des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten: eine Bestandsaufnahme nach Beendigung der Nettoankäufe](#), *Wirtschaftsbericht* Ausgabe 2/2019.

jedoch Anlass zur Sorge geben, so wäre es die Aufgabe anderer Politikbereiche, Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Es sei denn, diese Nebenwirkungen könnten die Erreichung der Preisstabilität im Eurogebiet gefährden. Auch die von Negativzinsen und Anleihekäufen ausgehenden negativen Verteilungseffekte waren auf kurze Sicht offenbar begrenzt. Werden deren makroökonomische Effekte berücksichtigt, überwiegen mittelfristig in jedem Fall die positiven Verteilungseffekte, da die Maßnahmen der EZB unterstützend auf die konjunkturelle Erholung, Beschäftigung und Preisstabilität wirken, was tendenziell privaten Haushalte und insbesondere einkommensschwächeren Familien zugutekommt.<sup>6</sup>

**Die in der Entschließung thematisierten Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen der EZB auf die Ertragslage der Banken halten sich offenbar im Rahmen.** Die anhand der Eigenkapitalrendite gemessene Profitabilität der Banken im Euro-Währungsgebiet verbessert sich seit 2014 allmählich, ist insgesamt aber weiterhin niedrig und bleibt hinter der ihrer internationalen Wettbewerber zurück. Neben zyklischen Faktoren dürften für die schwache Performance auch strukturelle Elemente des Bankensystems im Euroraum mitverantwortlich sein, so etwa Überkapazitäten in bestimmten nationalen Bankenmärkten und hohe Betriebskosten.<sup>7</sup> Den Analysen der EZB zufolge wäre diese Verbesserung ohne die geldpolitischen Maßnahmen der EZB schwächer ausgefallen. Zwar trugen die niedrigen Zinsen zum Rückgang der Nettozinsmargen bei, doch wurde dieser Effekt durch die Aufhellung der Konjunkturaussichten wieder ausgeglichen, die sich positiv auf die Kreditqualität auswirkte und somit die Kosten der Risikoversorge verringerte. Überdies treibt das günstigere wirtschaftliche Umfeld die Kreditvolumina in die Höhe.

**In der Entschließung wird darauf hingewiesen, dass sich die geldpolitischen Maßnahmen der EZB auf kurze Sicht auf die Finanzierungsbedingungen des Sektors der Versicherungen und Pensionseinrichtungen auswirken. Langfristig gesehen tragen sie zu dessen Stabilität bei.** Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB fördern insbesondere das Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen. Dies begünstigt den Absatz von Lebensversicherungs- und Altersvorsorgeprodukten und verringert gleichzeitig das Kündigungsrisiko. Kurzfristig betrachtet aber tragen die Maßnahmen zum aktuellen Niedrigzinsumfeld bei, welches den Barwert der langfristigen Verbindlichkeiten der Versicherer und Pensionseinrichtungen in die Höhe treibt und zudem Auswirkungen auf das Kapitalanlageergebnis hat. Die EZB beobachtet die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf den Sektor, die bei den einzelnen Versicherern und Pensionseinrichtungen in Abhängigkeit von deren Geschäftsmodell und Bilanzstruktur aber offenbar unterschiedlich ausfallen.<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Siehe EZB, Geldpolitik, Ungleichheit der privaten Haushalte und Konsum (Kasten 2) in: [Private Konsumausgaben und ihre Bestimmungsfaktoren im aktuellen Konjunkturaufschwung](#), *Wirtschaftsbericht* Ausgabe 5/2018.

<sup>7</sup> Siehe EZB, [Financial Stability Review](#), November 2018.

<sup>8</sup> Siehe EZB, [Euro area insurers and the low interest rate environment](#), *Financial Stability Review*, November 2015, sowie die Abschnitte zum Versicherungssektor in nachfolgenden Ausgaben des Finanzstabilitätsberichts.

## 1.2 Das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors und die Umsetzung der Geldpolitik

Die Textziffern 24 und 40 der Entschließung beziehen sich vor allem auf das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP). Andere Aspekte im Zusammenhang mit der Umsetzung der Geldpolitik werden in den Textziffern 21, 23, 24, 25, 32, 33 und 34 erörtert.

**Was die im Rahmen der Entschließung erörterten wirtschaftlichen Auswirkungen des CSPP betrifft, hat das Programm die Transmission der geldpolitischen Maßnahmen der EZB auf die Realwirtschaft verstärkt.** Das CSPP hat insbesondere zur weiteren Lockerung der Finanzierungsbedingungen für alle Unternehmen im Euro-Währungsgebiet beigetragen, und zwar unter anderem durch den Rückgang der Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen und die für Emittenten von Unternehmensanleihen verbesserte Lage am Primärmarkt. Das CSPP kam darüber hinaus auch Unternehmen zugute, die sich nicht über die Kapitalmärkte refinanzieren, wie etwa kleine und mittlere Unternehmen. Die Nettokreditvergabe von Monetären Finanzinstituten (MFIs) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gewinnt insgesamt an Dynamik, während sich einige CSPP-fähige Unternehmen bei ihrer Finanzierung von Bankkrediten abwenden. Angesichts dessen profitieren nichtfinanzielle Unternehmen, die nur über geringen oder gar keinen Zugang zu den Anleihemärkten verfügen, indirekt von dem Programm, da ihnen Banken nun mehr Mittel ausleihen. Geringere Refinanzierungskosten und der für sowohl kleine als auch große Unternehmen verbesserte Zugang zu Finanzmitteln werden sich letztendlich positiv auf die Investitionen auswirken.<sup>9</sup>

**Im Hinblick auf die Anmerkung in der Entschließung, dass die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) nicht zur Stimulierung der Bankkreditvergabe an die Realwirtschaft genutzt würden, ist die EZB der Ansicht, dass die GLRGs zu sehr günstigen Finanzierungsbedingungen beigetragen haben.** Eine Einzelbetrachtung der Banken zeigt deutlich, dass diejenigen Banken, die sich im Rahmen der GLRGs refinanziert haben, ihre Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stärker erhöht haben als solche, die nicht an den Geschäften teilgenommen haben. Hierbei ist zu beachten, dass sich der Zinssatz der GLRG-II an der Kreditvergabe der teilnehmenden Banken orientiert und dass Banken, die ihre individuelle Benchmark überschreiten, von einem niedrigeren Zinssatz profitieren.<sup>10</sup> Auch die GLRG-III werden Anreize für weiterhin günstige Kreditbedingungen beinhalten.

<sup>9</sup> Weitere Informationen über die Auswirkungen des CSPP finden sich in: EZB, [Die Auswirkungen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors auf die Märkte für Unternehmensanleihen und auf die Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet](#), *Wirtschaftsbericht* Ausgabe 3/2018.

<sup>10</sup> Nähere Informationen zu GLRG-II finden sich in: EZB, [Die zweite Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte](#), *Wirtschaftsbericht* Ausgabe 3/2016. Anhang II des Beschlusses (EU) 2016/810 der Europäischen Zentralbank vom 28. April 2016 über eine zweite Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (EZB/2016/10) enthält nähere Informationen zum GLRG-II-Meldeschema.

**Was die Aufforderung zur stärkeren Anwendung von Umweltrichtlinien und Einbeziehung sogenannter ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance – Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) in ihre Geschäfte betrifft, so konzentrieren sich die Anstrengungen der EZB darauf, Marktteilnehmer, Gesetzgeber und Normierungsgremien bei der Identifizierung der aus dem Klimawandel erwachsenden Risiken zu unterstützen und für einen klaren Rahmen zur Reduzierung dieser Risiken zu sorgen.** Im Einklang

mit der in der Entschließung enthaltenen Empfehlung an die EZB, diese Grundsätze „unter uneingeschränkter Achtung ihres Mandats, ihrer Unabhängigkeit und ihres Risikomanagementrahmens“ zu fördern, sind die Kriterien für die Ankauffähigkeit von Wertpapieren im Rahmen des APP bewusst weit gefasst, um das Spektrum der infrage kommenden Wertpapiere breit zu halten. So soll das Programm wirksamer gestaltet und Verzerrungen in bestimmten Marktsegmenten vermieden werden. Wenngleich das APP kein explizites Umweltziel vorsieht, hat die EZB im Rahmen des CSPP und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) auch grüne Anleihen erworben. Durch diese Käufe konnte ein gut diversifiziertes Portfolio aufgebaut werden. Allgemein lässt sich festhalten, dass der vom Eurosystem gehaltene Bestand an grünen Anleihen zwar nach wie vor relativ gering ist, vieles jedoch darauf hindeutet, dass die Käufe des Eurosystems zu einem Renditerückgang bei diesen Papieren beigetragen und die Emission solcher Anleihen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften unterstützt haben.<sup>11</sup> Im Hinblick auf das Pensionsfondsportfolio der EZB kommt bereits heute eine selektive Ausschlussliste zur Anwendung. Im Falle von Kapitalbeteiligungen überträgt die EZB zudem die Stimmrechtsausübung auf Anlageverwalter, die sich zur Einhaltung der Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren der Vereinten Nationen (UN Principles of Responsible Investing) verpflichtet haben und demnach ESG-Standards in ihre Abstimmungsrichtlinien einbeziehen müssen. In Bezug auf ihr eigenes Fondsportfolio prüft die EZB derzeit, wie in Zukunft auf soziale und ökologische Verantwortung abzielende Anlagekriterien umgesetzt werden könnten.<sup>12</sup>

**Was die in der Entschließung angesprochenen Fragen zur Transparenz betrifft, so veröffentlicht die EZB regelmäßig eine Vielzahl von Informationen zu allen ihren Wertpapierkaufprogrammen und hat ihre diesbezügliche Informationspolitik in letzter Zeit noch verbessert.** Die EZB veröffentlicht auf

monatlicher Basis die Bestände des Eurosystems, die kumulierten Ankäufe und Nettokäufe, die Aufteilung nach Ankäufen am Primär- und am Sekundärmarkt sowie die Höhe der erwarteten monatlichen Tilgungsbeträge für einen rollierenden Zwölfmonatszeitraum. Im Sinne einer noch größeren Transparenz des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) und des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) veröffentlichte die EZB in der Ausgabe des Wirtschaftsberichts vom März 2019 Statistiken zu den im

<sup>11</sup> Siehe EZB, [Erwerb von Green Bonds im Rahmen des Programms des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten](#), *Wirtschaftsbericht* Ausgabe 7/2018.

<sup>12</sup> Siehe B. Coeuré, [Monetary policy and climate change](#), Rede vom 8. November 2018 bei der Konferenz „Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks“ in Berlin, organisiert vom Network for Greening the Financial System, der Deutschen Bundesbank und dem Council on Economic Policies.

Rahmen dieser Programme gehaltenen Gesamtbeständen.<sup>13</sup> Diese Daten werden von nun an aktualisiert und zusammen mit den Statistiken über die im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) gehaltenen Bestände halbjährlich veröffentlicht. Dank der Bereitstellung dieser aussagekräftigen Zusatzinformationen wird die Öffentlichkeit die Durchführung der Programme besser nachvollziehen können, während gleichzeitig die effiziente Umsetzung der Geldpolitik gewahrt bleibt. Die Veröffentlichung von detaillierteren Informationen zu den Wertpapierbeständen im Rahmen des ABSPP und des CBPP3 könnte den Zweck dieser Programme untergraben. Nicht veröffentlicht wurde insbesondere die genaue Zusammensetzung des ABSPP und des CBPP3, d. h. die einzelnen Wertpapiere oder ISINs (internationale Wertpapierkennnummern). Eine Veröffentlichung könnte nämlich, wenn bestimmte ISINs nicht in den Beständen erscheinen, in der Öffentlichkeit als Hinweis auf eine Differenzierung zwischen bonitätsmäßig einwandfreien und vergleichsweise schwächeren Emittenten und Originatoren wahrgenommen werden, auch wenn möglicherweise andere Gründe dafür verantwortlich sind. Hierbei ist zu beachten, dass im Gegensatz zum CSPP zahlreiche im Rahmen des CBPP3 und ABSPP erworbene Wertpapiere von Kreditinstituten des Euroraums begeben oder originiert wurden, die die wichtigsten Gegenparteien für die geldpolitischen Geschäfte der EZB sind. Solch detaillierte Informationen könnten eine Marktfragmentierung nach sich ziehen und die Einheitlichkeit der Wettbewerbsbedingungen der Emittenten und Originatoren untergraben. Dies würde das Ziel der EZB gefährden, die Auswirkungen der Ankaufprogramme auf das Funktionieren der relevanten Märkte möglichst gering zu halten. Die EZB veröffentlicht auch eine Vielzahl von Informationen über die Modalitäten des Anleihekaufprogramms. So hat sie für jedes einzelne Programm einen EZB-Beschluss zu den wichtigsten Parametern des Ankaufprogramms veröffentlicht. Auf ihrer Website stellt sie außerdem Informationen und Frage-Antwort-Rubriken bereit, die regelmäßig auf den neuesten Stand gebracht werden.<sup>14</sup> Es sei darauf hingewiesen, dass der Ankauf von Wertpapieren weitgehend die Marktbedingungen zum Erwerbszeitpunkt widerspiegelt sowie die Absicht, die Wirkung der Eingriffe auf den geldpolitischen Kurs und die allgemeinen Kreditbedingungen zu maximieren und dabei Marktpreisverzerrungen möglichst gering zu halten. Die Bekanntgabe zusätzlicher operativer Informationen könnte daher die reibungslose Durchführung des APP behindern und Auswirkungen auf die Verfolgung der Ziele der EZB haben. Sie könnte zum Beispiel zu unerwünschten Schwankungen und Verzerrungen an den Märkten führen, was die Transmission geldpolitischer Impulse beeinträchtigen könnte.

**Der in der Entschließung erörterte Anstieg der TARGET2-Salden seit 2014 hängt eng mit der dezentralisierten Umsetzung des APP und der nachträglichen Portfolioumschichtung in einem integrierten Finanzmarkt zusammen.** Die Entstehung hoher TARGET2-Salden ist nur vor dem Hintergrund einer umfangreichen Bereitstellung von Liquidität durch das Eurosystem möglich.

<sup>13</sup> Siehe EZB, Schaffung zusätzlicher Transparenz im Hinblick auf die aggregierten APP-Bestände (Kasten 2) in: [Das Programm des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten: eine Bestandsaufnahme nach Beendigung der Nettoankäufe](#), *Wirtschaftsbericht* Ausgabe 2/2019.

<sup>14</sup> Siehe [Website der EZB](#).

Diese Liquidität kann nur gegen Vermögenswerte in einer gewissen Form bereitgestellt werden, entweder gegen eine Sicherheit bei Refinanzierungsgeschäften oder durch direkten Ankauf von Vermögenswerten, die dann in den Bilanzen der Zentralbanken des Eurosystems gehalten werden.<sup>15</sup> Die Kriterien für die Notenbankfähigkeit der Sicherheiten und für die Ankauffähigkeit der Vermögenswerte werden im Rahmen von Regelungen zur Risikokontrolle festgelegt, um die mit der Umsetzung der Geldpolitik verbundenen Risiken zu minimieren.

**Im Hinblick auf die in der Entschließung thematisierte Bereitstellung von Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance – ELA) sieht Artikel 9 der Vereinbarung über ELA bereits die Überarbeitung der Vereinbarung spätestens im Verlauf des Jahres 2019 vor.**<sup>16</sup> Die Bereitstellung von ELA fällt in den Zuständigkeitsbereich der nationalen Zentralbanken (NZBen). Die zuständige Zentralbank trägt alle mit dieser Bereitstellung verbundenen Kosten und Risiken. Demnach beschränkt sich die Aufgabe der EZB im Rahmen der Bereitstellung von ELA auf der Grundlage von Artikel 14.4 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (nachfolgend „ESZB-Satzung“) darauf, zu gewährleisten, dass die Bereitstellung von ELA nicht den Zielen und Aufgaben des ESZB zuwiderläuft. Bereits bei früheren Anhörungen vor dem Europäischen Parlament hatte der Präsident der EZB darauf hingewiesen, dass der Übergang der Zuständigkeit von den NZBen auf die EZB noch in jeder Hinsicht zur Diskussion steht und noch eine Reihe rechtlicher und anderer Hindernisse zu überwinden sind.<sup>17</sup>

## 2 Aussichten für die Wirtschafts- und Finanzstabilität

Die Textziffern 9, 13 und 14 der Entschließung befassen sich mit Strukturreformen und deren Beitrag zur Erreichung nachhaltigen Wirtschaftswachstums. Zentrale Themen der Textziffern 19, 20 und 21 sind die Immobilienpreise und makroprudenzielle Politik.

**Die EZB schließt sich der in der Entschließung geäußerten Forderung nach angemessenen finanz- und wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Vermeidung übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte an, um nicht zuletzt den Druck auf die Geldpolitik und die Nebenwirkungen, die diese mit sich bringen kann, zu verringern.** Generell müssen andere Politikbereiche entschlossener zur Erhöhung des längerfristigen Wachstumspotentials und zum Abbau von Schwachstellen beitragen. Die Umsetzung von Strukturreformen muss in den Euro-Ländern deutlich intensiviert werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und die Produktivität sowie das Wachstumspotenzial zu steigern. Was die Haushaltspolitik betrifft, ist ein hoher

<sup>15</sup> Weitere Informationen über die den TARGET2-Salden zugrunde liegenden Mechanismen finden sich in EZB, [The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances](#), *Occasional Paper Series*, Nr. 196, September 2017.

<sup>16</sup> Siehe EZB, [Agreement on emergency liquidity assistance](#), 17. Mai 2017.

<sup>17</sup> Siehe [Pressekonferenz](#) im Anschluss an die Sitzung des EZB-Rats am 8. März 2018 und [ECON-Anhörung](#) am 26. Februar 2018.

Schuldenstand insbesondere für Länder problematisch, die beim Produktionspotenzial nur eine geringe Wachstumsrate aufweisen und mit zunehmenden demografischen Herausforderungen zu kämpfen haben. In Ländern mit hohen öffentlichen Schuldenständen müssen nach wie vor die Finanzpolster wieder aufgestockt werden, und alle Länder sollten ihre Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Struktur der öffentlichen Finanzen weiter verstärken.

**Die in der Entschließung geäußerten Bedenken hinsichtlich der in bestimmten Mitgliedstaaten schnell steigenden Immobilienpreise entsprechen der Beurteilung der EZB.**<sup>18</sup> Der Preisanstieg bei Gewerbeimmobilien scheint von den Fundamentaldaten abzuweichen, was auf eine Überbewertung insbesondere im Prime-Segment hindeuten könnte. Bei mehreren Mitgliedstaaten wird aktuell davon ausgegangen, dass Anfälligkeiten im Wohnimmobiliensektor bestehen, denen mit makroprudenziellen Maßnahmen begegnet werden kann. So wird die Eindämmung der Gefahr einer durch die Ausweitung der Kreditvergabe verschärften Hauspreisspirale und einer zunehmenden Verschuldung der privaten Haushalte in den meisten der anfälligen Länder als eine politische Priorität erkannt. Auch wenn makroprudenzielle Maßnahmen in den meisten anfälligen Ländern offenbar ausreichen, muss die Ausrichtung der makroprudenziellen Politik in einigen dieser Länder gegebenenfalls angepasst werden, und die nationalen Behörden sollten weitergehende politische Maßnahmen in Betracht ziehen.

**Die EZB begrüßt, dass in der Entschließung auf die Aufforderung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) verwiesen wird, die politischen Entscheidungsträger sollten die Notwendigkeit der Einführung neuer makroprudenzieller Instrumente für Nichtbanken prüfen.** So hat der ESRB zum Beispiel die Entwicklung makroprudenzieller Instrumente zur Beseitigung der Risiken aus Liquiditätsinkongruenzen bei Investmentfonds und die Umsetzung einer makroprudenziellen Begrenzung von Hebelfinanzierungen als zentrale Prioritäten identifiziert.<sup>19</sup> Die EZB beteiligt sich aktiv an Initiativen, die die Rolle makroprudenzieller Instrumente bei Nichtbanken untersucht.

### 3 Themen im Zusammenhang mit der Bankenunion und der Kapitalmarktunion

Wenngleich das Ziel der Entschließung nicht darin bestand, vorrangig Aspekte der Aufsichtsaufgaben der EZB zu erörtern, werden in den Textziffern 16, 38, 39 und 40 verschiedene Themen im Zusammenhang mit der Bankenunion und der Kapitalmarktunion (Capital Market Union – CMU) angeschnitten.

<sup>18</sup> Siehe EZB, [Financial Stability Review](#), November 2018.

<sup>19</sup> Siehe Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 7. Dezember 2017 zu Liquiditäts- und Hebelfinanzierungsrisiken von Investmentfonds ([ESRB/2017/6](#)) und [Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion](#), *Macroprudential Bulletin*, Oktober 2018.

**Die in der Entschließung erhobene Forderung nach einer funktionierenden, diversifizierten und integrierten Kapitalmarktunion steht weitgehend im Einklang mit der Position der EZB.** Die EZB war von Beginn an eine starke Befürworterin der Idee einer Kapitalmarktunion und hat Fortschritte bei der Agenda zur Vollendung der Kapitalmarktunion eingefordert.<sup>20</sup>

**Die in der Erschließung geäußerte Erkenntnis, dass ein europäisches Einlagensicherungssystem (EDIS) zur weiteren Verbesserung und Wahrung der Finanzstabilität beitragen wird und dass Risikoteilung und Risikominderung Hand in Hand gehen sollten, entspricht in vollem Umfang der Position der EZB.** Die EZB spricht sich nachdrücklich für die Vollendung der Bankenunion aus. Die Einrichtung eines solvabilitäts- und liquiditätssichernden gemeinsamen Absicherungsmechanismus für den Einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund – SRF) und eines EDIS wird die Finanzmarktintegration vorantreiben und die Glaubwürdigkeit der Bankenunion stärken. Die EZB ist der Auffassung, dass die bislang erfolgte Risikoreduzierung ausreichend ist, um politische Verhandlungen zu EDIS aufzunehmen. Ein voll ausgebildetes EDIS sollte dabei weiterhin das oberste Ziel sein.

**Die Entschließung fordert von der EZB die Fortsetzung ihrer Maßnahmen, die sicherstellen sollen, dass die Banken gut auf den Brexit vorbereitet sind. Dies entspricht der Position der EZB.** Die EZB betont immer wieder, dass sich die Banken auf alle möglichen Fälle, gegebenenfalls auch ein No-Deal-Szenario mit einem harten Brexit ohne Übergangsregelungen, vorbereiten sollen. Es liegt in der Verantwortung der Banken, dass alle zur Ausübung ihrer geplanten Tätigkeiten benötigten Zulassungen rechtzeitig vorliegen.<sup>21</sup>

**Was die Aufforderung an die EZB betrifft, alle erforderlichen Vorbereitungen zu treffen, um die Stabilität der EU-Finanzmärkte auch im Falle eines ungeordneten Brexits sicherzustellen, überwacht die EZB laufend die relevanten Entwicklungen und bereitet sich auf alle möglichen Szenarien vor.** Die EZB hat bereits während des gesamten Brexit-Prozesses die Risiken bewertet, die für die Wirtschaft des Euroraums und das Finanzsystem auch im Falle eines No-Deal-Szenarios bestehen. In Zusammenarbeit mit der Bank of England wurden die Risiken bewertet, die im Zeitraum um den 30. März 2019 im Finanzdienstleistungsbereich bestehen. Federführend war dabei eine Arbeitsgruppe unter dem Vorsitz des Präsidenten der EZB und des Gouverneurs der Bank of England.<sup>22</sup> Die EZB hat begrüßt, dass die Europäische Kommission und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde die zeitlich begrenzte und an Bedingungen geknüpfte Gleichwertigkeit zentraler Gegenparteien (CCPs) festgestellt

<sup>20</sup> Siehe EZB, [ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#), Mai 2017, und Eurosystem, [Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#), Mai 2015.

<sup>21</sup> Siehe z. B. Reden der Vorsitzenden bzw. des Vorsitzenden und der stellvertretenden Vorsitzenden bzw. des stellvertretenden Vorsitzenden des Aufsichtsgremiums sowie verschiedene Ausgaben des [Supervision Newsletters](#) in den letzten Jahren.

<sup>22</sup> Siehe Pressemitteilung der EZB, [Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#), 27. April 2018, und Ausführungen des Präsidenten der EZB, Mario Draghi, bei der [Pressekonferenz](#) am 24. Januar 2019.



und deren Anerkennung erklärt haben. Dadurch werden die Risiken von Störungen bei grenzüberschreitenden Clearingdiensten verringert. Diese Maßnahmen stehen im Einklang mit der Analyse der EZB zu den möglichen Schwachstellen im Falle eines ungeordneten Brexits. In Bezug auf andere Bereiche, wie z. B. OTC-Derivate ohne Clearing, grenzüberschreitende Versicherungsverträge und die Übermittlung personenbezogener Daten, hat die Analyse festgestellt, dass dem privaten Sektor Möglichkeiten zur Abmilderung von Finanzstabilitätsrisiken zur Verfügung stehen. Die EZB vertritt aus diesem Grund unverändert die Auffassung, dass nach wie vor die Marktteilnehmer primär dafür zuständig sein sollten, Vorbereitungen für den Brexit zu treffen, und sie hat die Finanzinstitute immer wieder aufgefordert, sich auf alle möglichen Fälle, gegebenenfalls auch auf ein No-Deal-Szenario, vorzubereiten.<sup>23</sup>

**Die EntschlieÙung erkennt die Notwendigkeit an, dass die Länder des Euroraums angesichts des Brexits eine gemeinsame aufsichtsrechtliche Strategie für den Finanzsektor verfolgen, was auch der Position der EZB entspricht.** Ungeachtet der Form, die das neue Verhältnis zum Vereinigten Königreich annehmen wird, ist von entscheidender Bedeutung, dass die Europäische Union keinen der Fortschritte preisgibt, die während der Krise in Richtung eines stärkeren regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmens erzielt worden sind, und dass die Einheitlichkeit der Wettbewerbsbedingungen und die Integrität des Binnenmarkts gewahrt bleiben. Der Brexit darf nicht dazu führen, dass sich in Bezug auf regulatorische und aufsichtliche Standards ein Unterbietungswettbewerb einstellt. Vielmehr ist es unerlässlich, den regulatorischen und aufsichtlichen Rahmen zu stärken, die Homogenität der Vorschriften und ihre Durchsetzung zu gewährleisten und den Binnenmarkt im Bereich der Finanzdienstleistungen auszubauen.<sup>24</sup>

## 4 Themen im Zusammenhang mit Marktinfrastrukturen und Zahlungen

Die Textziffern 36, 44 bis 45 der EntschlieÙung beziehen sich auf verschiedene Aspekte von Zahlungen und digitalen Währungen. Textziffer 49 weist auf die internationale Rolle des Euro hin.

**In der EntschlieÙung wird die EZB aufgefordert, die Entwicklung im Bereich der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) sowie der zunehmenden Cyber Risiken in der Finanztechnologie stärker zu überwachen. Diesbezüglich sei darauf hingewiesen, dass die EZB technologische Entwicklungen und deren potenzielle Auswirkungen auf die Aufgaben von Zentralbanken und die Marktteilnehmer aktiv beobachtet.** Die laufenden Untersuchungen befassen sich zum einen mit den Implikationen der eventuellen Einführung neuer Technologien

<sup>23</sup> Eine Bewertung der von einem ungeordneten harten Brexit ausgehenden Risiken für den Finanzsektor des Euroraums findet sich in EZB, [Financial Stability Review](#), November 2018.

<sup>24</sup> Siehe [Einleitende Bemerkungen](#) des Präsidenten der EZB, Mario Draghi, bei der ECON-Anhörung am 28. November 2016. Siehe auch Stellungnahme der Europäischen Zentralbank zur Überarbeitung der aufsichtlichen Behandlung von Wertpapierfirmen vom 22. August 2018 ([CON/2018/36](#)).

durch Finanzintermediäre und Marktinfrastrukturen. Zudem beschäftigt sich die EZB mit Best Practices für Dienste, die die Cyberabwehrfähigkeit von IT-Systemen, die neue Finanztechnologien nutzen, überprüfen. Darüber hinaus wird die DLT-Technologie bei Zentralbanken der EU erprobt sowie mit der Bank of Japan im Rahmen des Projekts Stella. Die Ergebnisse des Projekts Stella wurden im September 2017 und März 2018 veröffentlicht, und es laufen noch weitere Erprobungen.<sup>25</sup> Des Weiteren untersucht die EZB die eigenständige, aber mit diesem Thema zusammenhängende Problematik einer neuen Art von Vermögenswerten, den Krypto-Werten. DLT kann diese als eine Möglichkeit nutzen, um sich der Verantwortung zu entziehen, die rechenschaftspflichtige Emittenten und Buchhalter beim Anbieten und Übertragen digitaler Wertabbildungen normalerweise tragen.

**Auch nach Auffassung der EZB ist es wichtig, das Wesen digitaler Zentralbankwährungen zu analysieren, wie auch die möglichen Gründe der Zentralbanken, diese Währungen auszugeben, wie in der Entschließung gefordert wird.** Das Eurosystem untersucht, welche Auswirkungen die – als Ergänzung zum Bargeld gedachte – Bereitstellung einer digitalen Form von Zentralbankgeld für die Bürger des Euroraums auf die geldpolitische Transmission, das Zahlungssystem und den Bargeldkreislauf, die Finanzstabilität und die Wirtschaft im weiteren Sinn haben könnte. Die EZB verfolgt aufmerksam die Aktivitäten anderer Zentralbanken und als Mitglied von Normierungsgremien wie dem Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen arbeitet sie zusammen mit anderen Zentralbanken an der Entwicklung eines gemeinsamen Verständnisses der mit dieser Thematik verbundenen Implikationen und Risiken.

**Die EZB begrüßt, dass in der Entschließung die Wichtigkeit des Bargelds hervorgehoben wird. Sie wird die Eigenschaft der Euro-Banknoten als gesetzliches Zahlungsmittel im Rahmen ihres Zuständigkeitsbereichs weiterhin schützen, wie in Artikel 128 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) verankert.** Die stetige und starke Zunahme der in Umlauf befindlichen Euro-Banknoten seit ihrer Einführung erreicht Wachstumsraten, die über denen des BIP liegen. Dies unterstreicht die immer noch große Bedeutung des Bargelds für den Euroraum.

**Was das in der Entschließung aufgeworfene Thema der internationalen Rolle des Euro betrifft, stimmt die EZB zu, dass die Vollendung der Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion die Widerstandsfähigkeit des Euroraums erhöhen und so ein für die Verwendung des Euro günstiges Umfeld schaffen wird.** Die Vollendung der Bankenunion sowie tiefer und besser vernetzte Kapitalmärkte in Europa, die das Ergebnis weiterer Schritte in Richtung einer Kapitalmarktunion sind, werden die globale Verwendung des Euro als internationale Anlage-, Finanzierungs- und Zahlungswährung indirekt unterstützen.

---

<sup>25</sup> Siehe EZB/Bank of Japan, Bericht zum Projekt Stella, [Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment](#), März 2018, und EZB/Bank of Japan, Bericht zum Projekt Stella, [Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#), September 2017.

**Der EZB-Rat beschloss am 20. März 2019 die Rücknahme seiner Empfehlung zur Änderung des Artikels 22 der Satzung des ESZB und der EZB<sup>26</sup>.**<sup>27</sup> Nach Auffassung der EZB entspricht der Entwurf zur Änderung des Artikels 22, der das Ergebnis der Gespräche zwischen dem EZB-Rat, dem Europäischen Parlament und der Europäischen Kommission war, nicht mehr der Zielsetzung, die der Empfehlung der EZB zugrunde lag. Die EZB ist bereit, sich in Zukunft noch einmal mit dem Thema zu befassen und mit den anderen Institutionen uneingeschränkt zu kooperieren, sollte ein Weg gefunden werden können, der keinen Anlass zu derlei Bedenken gibt. Die EZB geht nicht davon aus, dass die Rücknahme der Empfehlung der Verabschiedung der geänderten Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) entgegensteht, die den aufsichtsrechtlichen Rahmen für zentrale Gegenparteien (Central Counterparties – CCPs), insbesondere für CCPs in Nicht-EU-Ländern, stärken soll. Die EZB begrüßt die Zielsetzung der Verordnung, das Verfahren zur Anerkennung und Beaufsichtigung von CCPs in Drittländern zu verbessern und es im Hinblick auf CCPs, die für die EU von wesentlicher systemischer Bedeutung sind, strenger zu gestalten.<sup>28</sup> Die EZB ist bereit, im Rahmen ihres Mandats ihren Beitrag zu deren Umsetzung zu leisten.

## 5 EZB-relevante institutionelle Themen

Die Textziffern 7, 35 und 51 bis 54 der Entschließung beziehen sich auf verschiedene Aspekte der institutionellen Struktur und der Funktionsweise der EZB.

**Die EZB begrüßt, dass in der Entschließung die Verbesserungen anerkannt werden, die von der EZB im Bereich Rechenschaftspflicht und Transparenz umgesetzt wurden.** Die Bestimmungen des AEUV zur Rechenschaftspflicht blieben zwar unverändert, es wurde jedoch ein neuer Rahmen entwickelt, um den neuen Aufgaben der EZB im Bereich der Bankenaufsicht Rechnung zu tragen. Darüber hinaus haben die EZB und das Europäische Parlament in den letzten Jahren innerhalb des bestehenden Rahmens die Häufigkeit ihrer Interaktion erhöht, Neuerungen hinsichtlich des Formats eingeführt und die Schwerpunkte ihres Austauschs klarer ausgerichtet, um dem Ruf nach einer strengeren Überprüfung der EZB-Politik gerecht zu werden. Dies hat zum einen dazu geführt, dass das Europäische Parlament die ihm zur Verfügung stehenden Instrumente zur Einforderung der Rechenschaftspflicht der EZB verstärkt einsetzt. Zum anderen ist auch der EZB daran gelegen, ihre Wahrnehmung der Rechenschaftspflicht

---

<sup>26</sup> Siehe Empfehlung für einen Beschluss des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung des Artikels 22 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank ([ECB/2017/18](#)).

<sup>27</sup> Siehe [Schreiben des EZB-Präsidenten Draghi an das Europäische Parlament](#) zur Rücknahme der Empfehlung zu Artikel 22 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank.

<sup>28</sup> Siehe die Stellungnahme der Europäischen Zentralbank zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ([CON/2017/39](#)).

gegenüber dem Parlament zu optimieren, um so ihre Maßnahmen in einem komplexeren Umfeld erklären zu können.<sup>29</sup>

**Die EZB hat infolge der in der Entschließung an sie gerichteten Aufforderung, bei ihrem Personal das Geschlechterverhältnis zu verbessern, eine Reihe gezielter Maßnahmen zur Förderung eines von Diversität und Inklusion geprägten Arbeitsumfelds eingeführt.** Am 1. Januar 2019 betrug der Frauenanteil in der oberen Führungsebene der EZB 22 %, auf die Gesamtheit der Führungspositionen bezogen lag dieser bei 29 %. In den letzten Jahren hat die EZB eine Reihe zusätzlicher Maßnahmen zur Förderung eines durch stärkere Inklusion geprägten Arbeitsumfelds eingeführt. Der EZB-Rat verabschiedete 2018 zusätzliche Maßnahmen, damit in jedem Geschäftsbereich mindestens ein Mitglied der oberen Führungsebene und mindestens ein Drittel sämtlicher Führungskräfte weiblich ist, sowie Leitlinien zur Verbesserung des Einstellungsverfahrens.<sup>30</sup>

**Der in der Entschließung enthaltenen Aufforderung an die EZB, die Gewinne, die das des Eurosystem im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) erzielt hat, in voller Höhe offenzulegen, wird mit der Angabe der Daten im Folgenden nachgekommen.** Die im SMP-Portfolio gehaltenen Gesamtbestände des Eurosystems nach Ausgabeland und die jeweils erzielten und erwarteten Einkünfte sind der nachstehenden Tabelle zu entnehmen. Wie in der Entschließung gefordert, gibt die Tabelle Auskunft über die volle Höhe der Gewinne, die das Eurosystem im Rahmen des SMP von 2010 bis zum vollständigen Ablauf des Programms erzielt hat. Die Beträge sind nach den Ländern aufgegliedert, die von Ankäufen im Rahmen des SMP betroffen waren (Irland, Griechenland, Spanien, Italien und Portugal). Hierbei ist zu beachten, dass das SMP die Tiefe und Liquidität in schlecht funktionierenden Segmenten des Marktes für Schuldverschreibungen sicherstellen und das ordnungsgemäße Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherstellen sollte. Die Ankäufe wurden demnach in den Marktsegmenten getätigt, die als nicht funktionierend galten. Das APP hingegen soll in einer Zeit, in der die Zinsen nahezu ihre Untergrenze erreicht haben, zusätzliche geldpolitische Anreize für die Wirtschaft setzen. Diese unterschiedliche Zielsetzung spiegelt sich auch in der Tatsache wider, dass das SMP im Hinblick auf die Bereitstellung von Zentralbankliquidität neutral sein soll. Zu diesem Zweck werden liquiditätsabsorbierende Geschäfte getätigt.<sup>31</sup> Ferner sei daran erinnert, dass das SMP nach dem Beschluss des EZB-Rats über die geldpolitischen Outright-Geschäfte (OMT) am 6. September 2012 beendet wurde und dass mit den vom Eurosystem an den Sekundärmarkten für Staatsanleihen getätigten Outright-Geschäften eine ordnungsgemäße geldpolitische Transmission und die Einheitlichkeit der Geldpolitik sichergestellt werden sollten.<sup>32</sup> Was die Bitte um

<sup>29</sup> Siehe EZB, [Die Rechenschaftspflicht der EZB in der Praxis und ihre Entwicklung während der Finanzkrise](#), *Wirtschaftsbericht* Ausgabe 5/2018.

<sup>30</sup> Siehe Pressemitteilung der EZB, [ECB releases progress on gender targets](#), 8. März 2018.

<sup>31</sup> Damit sich die Liquiditätsbedingungen infolge des Programms nicht verändern, wurde die über das SMP bereitgestellte Liquidität bis Juni 2014 vom Eurosystem mithilfe wöchentlicher liquiditätsabsorbierender Geschäfte abgeschöpft. Am 5. Juni 2014 setzte die EZB die wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen zur Neutralisierung der im Rahmen des Programms zugeführten Liquidität aus, und das letzte Geschäft wurde am 10. Juni 2014 zugeteilt.

<sup>32</sup> Siehe EZB, [Technical features of Outright Monetary Transactions](#), 6. September 2012.

Veröffentlichung der Nettozinserträge aus Anleihebeständen im Rahmen der ANFA-Portfolios (Agreement on Net Financial Assets – Vereinbarung über Netto-Finanzanlagen) betrifft, hat die EZB bereits darauf hingewiesen, dass die Zuständigkeit hierfür bei den einzelnen Ländern liegt und nicht in den Aufgabenbereich der EZB fällt und dass bei weiterem Informationsbedarf bezüglich dieses Themas die jeweilige nationale Zentralbank kontaktiert werden sollte.<sup>33</sup>

### SMP-Bestände des Eurosystems nach Ausgabeland sowie erzielte und erwartete Einkünfte

(in Mrd €)

Ausgabeland	Nominalwert zum 31. Dezember 2018	Buchwert zum 31. Dezember 2018	Einkünfte von 2010 bis 2017	Erwartete Einkünfte ab 2018 bis Ende des Programms
Irland	5,8	5,7	4,6	1,0
Griechenland	8,3	7,8	15,7	2,1
Spanien	14,2	14,2	9,4	2,1
Italien	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugal	5,3	5,3	7,1	0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>74,3</b>	<b>73,1</b>	<b>61,1</b>	<b>11,5</b>

### Im Hinblick auf die in der Entschließung erwähnten Empfehlungen von Transparency International begrüßt die EZB den Dialog mit Akteuren wie Transparency International, der dem Schutz und der Stärkung von Unabhängigkeit, Transparenz, Rechenschaftspflicht und Integrität dient.

Mehrere Empfehlungen, die aus dem von Transparency International herausgegebenen Bericht „Two Sides of the Same Coin?“ hervorgehen, wurden umgesetzt. Das Mandat des Prüfungsausschusses der EZB wurde überarbeitet, um eine weitere Diversifizierung der Ausschusmitglieder zu ermöglichen. Mit dem seit Januar 2019 gültigen einheitlichen Verhaltenskodex für hochrangige Funktionsträger der EZB wurden zudem die Regelungen für die Zeit nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses verbessert und die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Interessenerklärungen eingeführt.<sup>34</sup> An der Umsetzung anderer Empfehlungen, wie etwa der Einführung öffentlicher Whistleblowing-Regelungen, wird noch gearbeitet. Was die Rolle der EZB bei Finanzhilfeprogrammen für Länder des Euroraums betrifft, so hat sich die EZB den rechtlichen Rahmenvorgaben entsprechend an diesen beteiligt. Der Europäischen Kommission wurden insbesondere die Aufgaben übertragen, zusammen mit der EZB Anträge auf Stabilitätshilfe zu prüfen, eine gemeinsame Absichtserklärung mit den genauen Bedingungen für die Gewährung der Finanzhilfe auszuhandeln, sowie die Einhaltung dieser Bedingungen zu überwachen. Die EZB hat sich im Verlauf der Zeit entschieden, dass die Arbeit an finanzwirtschaftlichen und makroökonomisch kritischen Themen den Kern ihres Aufgabenbereiches bilden soll, und hierbei vor allem Themen im Zusammenhang mit

<sup>33</sup> Siehe [Antwortschreiben](#) von Mario Draghi auf eine Anfrage des Abgeordneten Nikolaos Chountis, 27. November 2018.

<sup>34</sup> Siehe [Website der EZB](#).

Reformen des Finanzsektors, makroökonomischen Projektionen, Defizitziele sowie Tragfähigkeits- und Finanzierungsbedarf.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Siehe Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 11. April 2018 zu einem Vorschlag für eine Verordnung über die Einrichtung des Europäischen Währungsfonds ([CON/2018/20](#)). Siehe auch [ECON-Anhörung](#) vom 24. September 2018.