

DIE EZB IN DER KRISE
Eine Analyse der wesentlichen Sondermaßnahmen
von 2007 bis 2012

vorgelegt von
Dipl.-Kfm.
Daniel Hoffmann
geboren am 09.02.1981 in Zeitz/BLK

von der Fakultät VII – Wirtschaft und Management
der Technischen Universität Berlin
zur Erlangung des akademischen Grades

Doktor der Wirtschaftswissenschaften
- Dr. rer. oec. -

Genehmigter Abstract

Promotionsausschuss:

Vorsitzender: Prof. Dr. *Christian von Hirschhausen*

Gutachter: Prof. Dr. *Markus C. Kerber*

Gutachter: Prof. Dr. *Frank Heinemann*

Tag der wissenschaftlichen Aussprache: 28. Februar 2015

Berlin 2015

Diese Veröffentlichung wurde gefördert durch die

Stiftung Familienunternehmen

Vorworte

»Das europäische Zentralbanksystem ist das komplizierteste Gebilde der Währungsgeschichte. Obwohl viele ahnen, dass dort die Grundregeln der eigentumsbesicherten Geldemission massiv verletzt werden, durchschaut fast niemand die dabei zum Zuge kommenden Finten und Verschachtelungen. Diese Hilflosigkeit von Fachleuten und gebildeten Laien gleichermaßen wird mit Daniel Hoffmanns EZB IN DER KRISE endlich überwunden.«

Prof. Dr. Dr. Gunnar Heinsohn, Danzig 1.5.2015

»Das Werk von *Hoffmann* stellt eine korrekte und akribische Analyse der Bilanzausweise des Eurosystems von 2007 bis 2012 dar, wobei der Entstehung der Target-Salden eine besondere Aufmerksamkeit gewidmet wird. Hoffmann erfasst die beiden Säulen der Geldlockerungspolitik der EZB – das Qualitative und Quantitative Easing – in geradezu enzyklopädischer Breite. Interessant fand ich die These, dass die EZB mit der Senkung des Einlagezinses auf unter null Prozent offenbar beabsichtigt, einen Teil der durch die neuen QE-Programme anvisierten Überschussliquidität in die Refinanzierungsinstrumente des ESM zu lenken. Die Auswertung der Rechnungslegung der Bilanzausweise des Eurosystems führt darüber hinaus erstmalig zur Thematisierung der vom Eurosystem unabhängigen, auf eigene Rechnung getätigten Geschäfte der nationalen Zentralbanken und wirft viele bislang nicht debattierte Fragen auf, die es dringend zu beantworten gilt. Wer sich in den Bilanzen des Eurosystems zurechtfinden will, ist bei Hoffmann gut aufgehoben.«

Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, München 15.5.2015

Abstract

Seit 2007 betreibt die Europäische Zentralbank im Zuge der allgemeinen Finanzkrise eine Strategie der geldpolitischen Lockerung. Die vorliegende Untersuchung analysiert vor diesem Hintergrund zum einen die (teilweise sehr intransparenten) Sondermaßnahmen des Eurosystems und ihr Zusammenwirken mit dem neuen Wertpapier-Ankaufprogramm OMT sowie dessen Zusammenwirken mit dem EFSF/ESM. Zum anderen werden zu diesem Zweck die geldlockerungspolitischen Maßnahmen des Eurosystems seit 2007 empirisch erfasst und für die Analyse chronologisch aufbereitet und inhaltlich im Einzelnen ausgewertet.

Die Untersuchung beantwortet insgesamt folgende Fragen:

Was sind Target-2-Salden und wie entstehen diese?

Gibt es einen Zusammenhang zwischen den Target-2-Salden und der Geldlockerungspolitik der EZB?

Welche konkreten qualitativen und quantitativen Maßnahmen der Geldlockerungspolitik gibt es?

Wirken diese zusammen und wenn ja, wie und warum?

Gibt es einen Zusammenhang zwischen den Target-2-Salden i.V.m. der Geldlockerungspolitik der EZB und der Einführung der Europäischen Rettungsfonds (EFSF/ESM) im Rahmen des Aufspannens der Euro-Rettungs-Schirme?

Am 6. September 2012 gab der EZB-Rat die Eckdaten der Outright Monetary Transactions (OMT) bekannt. Die Konditionalität dieses zweiten Staatsanleihe-Ankaufprogramms des Eurosystems weist den Weg zum Verständnis der Interaktion von EZB und EFSF/ESM. Demgemäß können folgende Sondermaßnahmen als ein zusammenhängender Verbund von Maßnahmen interpretiert werden:

- der Ankauf von schuldgedeckten Wertpapieren,
- die Einführung zusätzlicher Refinanzierungsgeschäfte mit längerfristigeren Laufzeiten als in Nicht-Krisen-Zeiten üblich,
- die Aussetzung des Bonitätsschwellenwertes für von Regierungen begebene und von diesen garantierte marktfähige Schuldtitel¹,
- der Ankauf von Staatsanleihen und
- die Einführung der EFSF bzw. des ESM.

Dies führt zu der These, dass der EZB-Rat durch die Senkung des Einlagezinses auf null Prozent – bzw. seit 5.6.2014 auf -0,1 Prozent – den Anreiz geschaffen hat, die Überschussliquidität des Eurosystems – die Ergebnis des „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problems“ und der damit verbundenen Geldlockerungspolitik der EZB ist – in die mannigfachen Refinanzierungsinstrumente des EFSF/ESM zu kanali-

¹ Also auch von diesen garantierte Bankschuldverschreibungen.

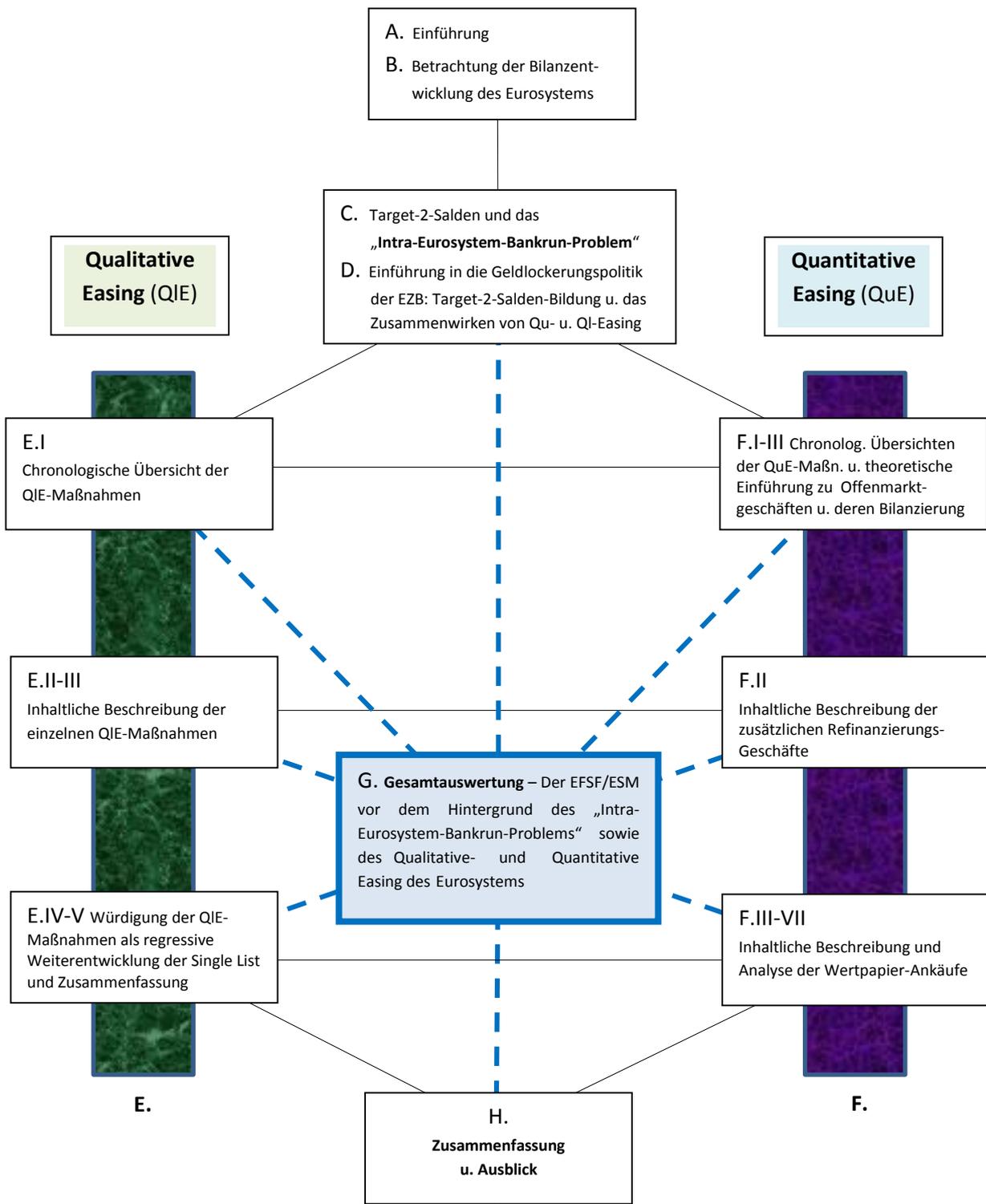
sieren. Dadurch könnten diese Gelder – gestützt auf die Bonität und die Haftungsübernahmen der noch finanziell stabilen Mitgliedsländer der Eurozone, insbesondere Deutschlands – wieder in die Finanznotstandsstaaten zurück geschleust werden.

Dem voraus geht die Erkenntnis, dass die Target-2-Salden sich unter Ausnutzung des vom Eurosystem betriebenen Brutto-Echtzeit-Großbetrags-Zahlungsverkehrs-Systems Target-2 aufgrund der dezentralen Struktur des Eurosystems bilden können und Ausdruck des „**Intra-Eurosystem-Bankrun-Problems**“ sind. Durch die Sondermaßnahmen der quantitativen und qualitativen Geldlockerungspolitik versucht die EZB bzw. das Eurosystem dieses Problems – wie sich insbesondere anhand bilanzieller Zusammenhänge zeigen lässt – Herr zu werden. Neben zusätzlichen Refinanzierungsgeschäften von bis zu drei Jahren in Euro, ging die EZB dazu über, zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte in Fremdwährung – beschafft über Swap-Vereinbarungen mit Nicht-Eurosystem-Zentralbanken, insbesondere mit der Federal Reserve Bank of New York – zu vergeben. Dies zielte auf die Verhinderung von Störungen des internationalen Finanzmarktes – insbesondere des Interbankenmarktes –, welche mit dem „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problem“ verknüpft sind, ab. Zu diesem Zweck pflegte die EZB durch ihre Qualitative-Easing-Maßnahmen insbesondere Asset-backed Securities (ABS) und (ungedeckte) Bankschuldverschreibungen sowie durch Quantitative Easing-Maßnahmen den Markt von schuldgedeckten Wertpapieren und Staatsanleihen. Dies geschah bzw. geschieht zum einen durch Herabsetzung der Sicherheitsanforderungen und zum anderen durch Sekundärmarkt-Stützungskäufe sowie die Herstellung von deren Refinanzierungsfähigkeit über das Eurosystem. Auf diese Weise wurde die Entstehung der Praxis des Originate-to-Repo (OTR) begünstigt. Im Zuge der regressiven Weiterentwicklung der Single List wurden aber auch zunehmend nicht-marktfähige Sicherheiten wie Termineinlagen und Kreditforderungen für zulässig erklärt. Die Analyse der dezentralen Struktur des Eurosystems offenbarte darüber hinaus, dass NZB-autonome Geschäfte – die Vergabe von Emergency Liquidity Assistance (ELA) und der NZB-autonome Ankauf von Wertpapieren (verbucht unter „Sonstige Wertpapiere“) – eine große Rolle bei der Eindämmung des „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problems“ spielten bzw. spielen und insbesondere auf jene Länder mit Target-2-Verbindlichkeiten entfallen. Durch die NZB spezifische Analyse der Bestände an „Sonstigen Wertpapieren“ konnte u.a. nachgewiesen werden, dass allein die Banca d’Italia auf eigene Rechnung Staatsanleihen in Höhe von 102 Mrd. EUR hält² (Brutto-Anstieg von 2007 zu 2012 um 40 Mrd. EUR), wovon 72 Mrd. EUR durch ZB-Geldschöpfung finanziert sind.

² Vermutlich ein Großteil Emissionen des italienischen Schatzamtes.

Gliederung

A.	Einführung	13
B.	Betrachtung der Bilanzentwicklung des Eurosystems	22
C.	Target-2-Salden und das „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problem“	28
D.	Einführung in die Geldlockerungspolitik der EZB: Target-2-Salden-Bildung und das Zusammenwirken von Qualitativem und Quantitativem Easing	44
E.	Die Qualitative-Easing-Maßnahmen der EZB	63
F.	Die Quantitative-Easing-Maßnahmen des Eurosystems	157
G.	Gesamtauswertung – Der EFSF/ESM vor dem Hintergrund des „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problems“ sowie des Qualitative- und Quantitative Easing des Eurosystems	273
H.	Zusammenfassung und Ausblick	316



- Chroniken**
- Qualitative-Easing-Maßnahmen
 - Aussetzung oder Herabsetzung von Zinskonditionen
 - Mindestreserve sowie Zulässigkeit und Klassifizierung bestimmter Geschäftspartner
 - Zuteilungsverfahren, zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte und Wertpapier-Ankäufe
 - Anbieten zusätzlicher Refinanzierungsgeschäfte in Fremdwährung

A. Einführung

- I. Problemstellung
- II. Methodik und Vorgehensweise

B. Betrachtung der Bilanzentwicklung des Eurosystems

- I. Grundstruktur des Eurosystems
- II. Entwicklung des konsolidierten Bilanzausweises des Eurosystems seit 2007

C. Target-2-Salden und das „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problem“

- I. Bilanzausweis und Intra-Eurosystem-Verhältnisse
- II. Target-2 und andere Zahlungsverkehrssysteme: Zum Verständnis der Sonstigen Intra-Eurosystem-Forderungen und -Verbindlichkeiten
- III. Innertages- und Übernacht-Kredit im Target-2-System
- IV. Ausmaß der Target-2-Salden
- V. Target-2-Salden-Entstehung durch das „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problem“

D. Einführung in die Geldlockerungspolitik der EZB: Target-2-Salden-Bildung und das Zusammenwirken von Qualitativem und Quantitativem Easing

- I. Quantitatives und Qualitatives Easing als Ausweg für das „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problem“
- II. Fremdwährungs-Swap-Arrangements und deren Verrechnung über Target-2
- III. Einführung in die konkreten geldlockerungspolitischen Maßnahmen der EZB seit 2007

E. Die Qualitative-Easing-Maßnahmen der EZB

- I. Chronologische Übersicht der Qualitative-Easing-Maßnahmen
- II. Bonitätsprüfung zugelassener Sicherheiten
- I. Die Entwicklung der Risikokontroll-Maßnahmen und der Struktur des Sicherheitenverzeichnis
- II. Würdigung der QIE-Maßnahmen als regressive Weiterentwicklung der Schritte zur Einführung der Single List
- III. Ergebnisse der Analyse der QIE-Maßnahmen

F. Die Quantitative-Easing-Maßnahmen des Eurosystems

- I. Einleitung: Offenmarkt-Geschäfte und Zinspolitik des Eurosystems im Bilanzzusammenhang
- II. Zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte in Euro und in Fremdwährung sowie die Veränderung der Mindestreserve und Zulassung bestimmter Geschäftspartner
- III. Die Wertpapier-Ankauf-Problematik
- IV. „Sonstige Wertpapiere“ als Gegenstand NZB-autonomer Aktivitäten
- V. Analyse der „Sonstigen Wertpapiere“
- VI. (endgültiger) Ankauf von Wertpapieren durch das Eurosystem
- VII. Verteilung der „Überschußliquidität“:
„Sonstige Wertpapiere“ vs. Refinanzierungsgeschäfte u. Wertpapierkäufe des Eurosystems

G. Gesamtauswertung – Der EFSF/ESM vor dem Hintergrund des „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problems“ sowie des Qualitative- und Quantitative Easing des Eurosystems

- I. Die EZB-Maßnahmen: Bankenkrise vs. Staatsschuldenkrise, Meilensteine der Geldlockerungspolitik, Gesamtübersicht aller Maßnahmen
- II. Die Entwicklung der Verwendung und Verwendungsfähigkeit notenbankfähiger Sicherheiten
- III. These zum „Intra-Eurosystem-Bank-Run-Problem“, der Überschussliquidität und deren Verbindung zum EFSF/ESM
- IV. Die Verknüpfung von OMT und EFSF/ESM
- V. Das Zusammenspiel von Banken- und Eurosystem vor dem Hintergrund der Verknüpfung von EFSF/ESM und OMT
- VI. Die Verteilung der Target-2-Salden, „Sonstigen Wertpapiere“, Euro-Refinanzierungs-Geschäfte, des tatsächlichen BN-Umlaufs und der Überschussliquidität nach Ländern
- VII. Die Überschuss-Liquidität im Eurosystem als Ergebnis der Geldlockerungspolitik der EZB und das Finanzierungspotenzial für den EFSF/ESM

H. Zusammenfassung und Ausblick

Inhaltsverzeichnis

Abstract	3
Gliederung	6
Inhaltsverzeichnis	7
A. Einführung	13
I. Problemstellung	13
II. Methodik und Vorgehensweise	16
B. Betrachtung der Bilanzentwicklung des Eurosystems	22
I. Grundstruktur des Eurosystems	22
II. Entwicklung des konsolidierten Bilanzausweises des Eurosystems seit 2007...	23
C. Target-2-Salden und das „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problem“	28
I. Bilanzausweis und Intra-Eurosystem-Verhältnisse	28
II. Target-2 und andere Zahlungsverkehrssysteme: Zum Verständnis der Sonstigen Intra-Eurosystem-Forderungen und -Verbindlichkeiten	30
III. Innertages- und Übernacht-Kredit im Target-2-System	33
IV. Ausmaß der Target-2-Salden	37
V. Target-2-Salden-Entstehung durch das „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problem“	39
D. Einführung in die Geldlockerungspolitik der EZB: Target-2-Salden-Bildung und das Zusammenwirken von Qualitativem und Quantitativem Easing	44
I. Quantitatives und Qualitatives Easing als Ausweg für das „Intra-Eurosystem- Bankrun-Problem“	44
1. Zusätzliche Euro-Refinanzierungs-Geschäfte	46
2. Kauf von Wertpapieren (insbesondere Staatsanleihen und schuldgedeckten Wertpapieren)	46
3. Zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte in Fremdwährung und der Zusammenbruch des Euro-Dollar-Interbanken-Marktes	49
II. Fremdwährungs-Swap-Arrangements und deren Verrechnung über Target-2 ...	56
III. Einführung in die konkreten geldlockerungspolitischen Maßnahmen der EZB seit 2007	60

E.	Die Qualitative-Easing-Maßnahmen der EZB	63
I.	Chronologische Übersicht der Qualitative-Easing-Maßnahmen	64
II.	Bonitätsprüfung zugelassener Sicherheiten	68
1.	Zulassungskriterien und deren Prüfung	68
2.	Veröffentlichung der zugelassenen Sicherheiten	69
3.	Entwicklung der Bonitätsprüfung	70
a.	Bonitätsprüfung marktfähiger Sicherheiten	70
b.	Bonitätsprüfung nicht-marktfähiger Sicherheiten	72
4.	Bonitätsschwellenwert	74
a.	Allgemeine Entwicklung	74
b.	Asset Backed Securities (ABS)	76
c.	Von Staaten begebene oder garantierte marktfähige Schuldtitel	77
d.	Kreditforderungen	79
III.	Die Entwicklung der Risikokontroll-Maßnahmen und der Struktur des Sicherheitenverzeichnisses	80
1.	Obergrenzen für Emittenten/Schuldner oder Garanten	81
2.	Die Einführung der Single List und die Entwicklung ihrer Einheitlichkeit	82
3.	Sicherheitenkategorien	91
4.	Sicherheitsabschläge (Haircuts)	94
a.	Sondermaßnahmen Oktober 2008 und das gestaffelte System von Bewertungsabschlägen	94
b.	Ausdifferenzierung des gestaffelten Systems zwecks Vergleichbarkeit der Haircut-Entwicklung	97
c.	Auswertung der Haircut-Entwicklung	99
d.	Asset-Backed Securities (ABS)	104
e.	Nicht-marktfähige Sicherheiten	105
f.	Haircuts bei Fremdwährungs-Swap-Geschäften	108
IV.	Würdigung der QIE-Maßnahmen als regressive Weiterentwicklung der Schritte zur Einführung der Single List	110
1.	Die regressive Weiterentwicklung der Single List und das Kriterium „ausreichende Sicherheit“ im Lichte der Eigentumsökonomie	110
2.	Streichung von Aktien aus dem Sicherheitenverzeichnis	115
3.	nicht-marktfähige Sicherheiten – Die regressive Entwicklung ihrer Notenbankfähigkeit	115
a.	Kreditforderungen	115
b.	RMBDs	117
c.	Termineinlagen	117
4.	Asset-Backed Securities (ABS) – Die regressive Entwicklung ihrer Notenbankfähigkeit	118
a.	ABS bei Einführung Single List und deren Klassifizierung	118
b.	Entwicklung seit 2008	120
c.	Bonitätsschwellenwert und Loan Level Initiative (LLI)	122
d.	Haircuts, Second-Best-Regel und das Originate-to-Repo (OTR) von ABS	123
5.	Bankschuldverschreibungen – Die regressive Entwicklung ihrer Notenbankfähigkeit und die Bedeutung des STEP-Marktes	125
a.	Maßnahmen bei Einführung Single List und die Sonderrolle von <i>Euroclear</i> in Brüssel und <i>Clearstream</i> in Luxemburg	125
b.	STEP-Markt	131
c.	Erste Ausnahme-Regelungen Mai 2007 und der SB-Service der Bundesbank	134
d.	Neue Globalurkunde und Maßnahmen Oktober 2008	136
e.	Zulässigkeit und Beschränkung ungedeckter Bankschuldverschreibungen und Entwicklungen beim STEP-Markt	137
f.	Das Originate-to-Repo (OTR) von Bankanleihen am Beispiel Italiens	140

6.	Fazit: Die Entwicklung der technischen und juristischen Infrastruktur des Eurosystems sowie die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten und Überleitung zum QuE	143
a.	Infrastruktur-Projekte des Eurosystems	143
b.	Das „Magische Dreieck der Liquiditätssteuerung“	145
c.	Kennzeichnungs- vs. Pfandpool-Verfahren („Repo vs. Pfand“)	147
V.	Ergebnisse der Analyse der QIE-Maßnahmen	149
F.	Die Quantitative-Easing-Maßnahmen des Eurosystems	157
I.	Offenmarkt-Geschäfte und Zinspolitik des Eurosystems im Bilanzzusammenhang	158
II.	Zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte in Euro und Fremdwährung sowie die Veränderung der Mindestreserve u. Zulassung bestimmter Geschäftspartner ...	161
1.	Zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte in Euro	161
a.	Beschreibung und Klassifizierung der Maßnahmen	161
b.	Die Entwicklung der regulären und zusätzlichen Refinanzierungsgeschäfte	163
2.	Die Veränderung der Zuteilungsverfahren und der Mindestreservpolitik parallel zur Entwicklung hinsichtlich des (endgültigen) Ankaufs von Wertpapieren durch das Eurosystem sowie zulässiger Geschäftspartner	167
3.	Zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte in Fremdwährung	171
III.	Die Wertpapier-Ankauf-Problematik	173
1.	Wertpapierankauf-Programme	173
a.	Einführung	173
b.	Klassifizierung und Bilanzzusammenhang	173
2.	Entwicklung der Wertpapierankauf-Programme des Eurosystems und deren Relation zu „Sonstigen Wertpapieren“	176
IV.	„Sonstige Wertpapiere“ als Gegenstand NZB-autonomer Aktivitäten und deren Rechnungslegung	179
1.	Die länderspezifischen Bestände an „Sonstigen Wertpapieren“ - ELA und NZB-autonome Staatsanleihe-Käufe	180
a.	Frankreich	184
b.	Deutschland	189
c.	Italien	190
d.	Spanien	192
e.	Irland	193
f.	Portugal	194
g.	Belgien	195
h.	Niederlande	197
i.	Griechenland	197
j.	Zypern	199
k.	EZB	199
2.	Bilanzierung „Sonstiger Wertpapiere“: Einzelbilanzen vs. konsolidierter Ausweis des Eurosystems	200
3.	Normativer Rahmen – Ermächtigungsgrundlage	200
a.	Geschäfte der NZBs in eigener Verantwortung und auf eigene Rechnung	200
b.	Geschäfte mit Dritten und internationalen Organisationen	201
c.	Geschäfte der NZBs für ihren Betrieb und für ihre Bediensteten	201

4.	Finanzierung der „Sonstigen Wertpapiere“ und Besonderheiten ihres Bestandsausweises	202
a.	Zweckgebunden Wertpapier-Portfolios	203
b.	European Reserve Management System (ERMS)	203
c.	Emergency Liquidity Assistance (ELA) und die <u>Bilanzierungsregel-Harmonisierung zum 20.04.12</u>	212
5.	Abgrenzung der NZB autonomen Geschäfte von denen des Eurosystems	213
a.	Die Bemessungsgrundlage der Einkünfteverteilung als Ausgangsbasis für die Abgrenzung (und Bargeld- vs. Banknotenumlauf)	215
b.	11.6 Sonstiges – Forderungen aus dem Ausfall von Geschäftspartnern und die <u>Bilanzierungsregel-Änderung vom 14.12.09</u>	220
c.	Einkünfte-Verteilung bei SMP/OMT und CBPP I+II	221
6.	Die Bilanzierungs-Regel-Änderung vom 11.12.08 und 14.12.09 und deren Auswirkungen auf den Bilanzausweis	222
a.	Intransparenz durch Unstetigkeit des Bilanzausweises – Das tatsächliche Ausmaß des Anstiegs der „Sonstigen Wertpapiere“ Ende 2008	223
b.	Neuzuordnung zweckgebundener Wertpapierportfolios nach der <u>Bilanzierungsregeländerung vom 11.12.08</u> durch die Leitlinie EZB/2008/21	224
c.	Amendments to IAS 39 & IFRS 7 „Reclassification of Financial Assets“ und die freiwillige Selbstbindung der ESZB-Rechnungslegung an die International Accounting Standards (IAS)	225
d.	Veräußerungs-Ermächtigung von bis zur Endfälligkeit gehaltenen Wertpapieren nach der <u>Bilanzierungsregeländerung vom 14.12.09</u> durch die Leitlinie EZB/2009/28	227
7.	Normative Auswertung der Rechnungslegung: Was und zu welchem Bewertungsansatz darf unter „Sonstige Wertpapiere“ bilanziert werden?	229
a.	Was und zu welchem Bewertungsansatz darf unter „7.2“ bilanziert werden? und die <u>Ausdifferenzierung der Position A.7 zu 7.1 und 7.2</u>	229
b.	„Aus strategischen/politischen Gründen gehaltene Aktien“ - Was und zu welchem Bewertungsansatz darf unter „11.3“ bilanziert werden?	231
8.	<i>Zwischenergebnis</i>	234
V.	(endgültiger) Ankauf von Wertpapieren durch das Eurosystem	236
1.	Entwicklung von CBPP I+II sowie SMP und OMT	237
2.	EZB-Kapital- vs. Banknoten-Verteilungs-Schlüssel	239
a.	Kapital der EZB und dessen Erhöhung zum 29.12.10	239
b.	Banknotenverteilungsschlüssel	242
3.	Verteilung der SMP- und CBPP I+II -Bestände nach Banknotenverteilungsschlüssel?	245
4.	Die SMP- und CBPP I+II -Bestandsveränderungen: Netto- vs. Brutto-Ankäufe	247
5.	Beschreibung CBPP I+II	249
a.	Erstes Programm zum Ankauf schuldgedeckter Wertpapiere (CBPP I)	249
b.	Zweites Programm zum Ankauf schuldgedeckter Wertpapiere (CBPP II)	250
c.	Vergleich CBPP I+II	251
6.	Beschreibung SMP + OMT	253
a.	Programm für die Wertpapiermärkte (SMP)	253
b.	Outright Monetary Transactions (OMT)	254
c.	Vergleich SMP und OMT	255
7.	Sterilisierung der SMP- und OMT-Ankäufe und Unregelmäßigkeiten in deren Bilanzierung	258
VI.	Verteilung der „Überschußliquidität“: Sonstige Wertpapiere vs. Refinanzierungsgeschäfte und Wertpapierkäufe des Eurosystems	261
1.	Verteilung auf die Refinanzierungsgeschäfte u. Wertpapierkäufe des Eurosystems und die Ableitung des „Liquiditäts-Saldos“	261
2.	Inwieweit lässt sich der „Liquiditäts-Saldo“ aus den „Sonstigen Wertpapieren“ erklären?	264
a.	Zweckgebundene Wertpapierportfolios vs. Währungsreserven	266
b.	Zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte in Fremdwährung und ERMS	268
c.	Einlagen des EFSF/ESM sowie Forderungen an und Einlagen von öffentlichen Haushalten	269
d.	Fazit: Mindestbetrag der Finanzierung „Sonstiger Wertpapiere“ durch ZB-Geldschöpfung	269

G.	Gesamtauswertung	
	– Der EFSF/ESM vor dem Hintergrund des „Intra-Eurosystem-Bankrun-Problems“ sowie des Qualitative- und Quantitative Easing des Eurosystems	273
I.	Die EZB-Maßnahmen: Bankenkrise vs. Staatsschuldenkrise, Meilensteine der Geldlockerungspolitik, Gesamtübersicht aller Maßnahmen	273
II.	Die Entwicklung der Verwendung und Verwendungsfähigkeit notenbankfähiger Sicherheiten	277
	1. Die Entwicklung der Verwendung notenbankfähiger Sicherheiten	277
	2. Grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten im Eurosystem	281
	3. Der länderspezifische Anteil der grenzüberschreitend hinterlegten Sicherheiten im Eurosystem und die prekäre Situation der Bundesbank	282
III.	These zum „Intra-Eurosystem-Bank-Run-Problem“, der Überschussliquidität und deren Verbindung zum EFSF/ESM	290
IV.	Das Zusammenspiel von Banken- und Eurosystem vor dem Hintergrund der Verknüpfung von EFSF/ESM und OMT	294
	1. Instrumente des ESM	294
	2. Das OMT und die „Schwachstellen“ des EFSF/ESM	297
	3. OMT/ESM/CBPP-II vs. SMP/EFSF/CBPP-I und zusätzliche LRGs	300
	4. Refinanzierbarkeit über das Eurosystem: Das OMT nur ein Teil der Sondermaßnahmen September 2012	301
	a. Zinsentscheidung	303
	b. Konditionale Aussetzung des Bonitätsschwellenwertes	303
	c. Zulassung von bestimmten Fremdwährungsdenominationen	304
V.	Die Verteilung der Target-2-Salden, „Sonstigen Wertpapiere“, Euro-Refinanz- ierungs-Geschäfte, des tatsächlichen BN-Umlaufs und der Überschussliquidität nach Ländern	306
VI.	Die Überschuss-Liquidität im Eurosystem als Ergebnis der Geldlockerungs- politik der EZB und das Finanzierungspotenzial für den EFSF/ESM	311
H.	Zusammenfassung und Ausblick	315
I.	Zusammenfassung	315
II.	Ausblick	317

Verzeichnisse	321
Abkürzungen	321
Kästen	321
Abbildungen	326
Schrifttum	332
Internetquellen	334

Anhänge

Anhang I	Begrifflich verwendete Länderabgrenzungen der EZB	358
Anhang II	Begrifflichkeiten um die Prozesskette des Wertpapierhandels	360
	A - Prozesskette des Wertpapierhandels	360
	B - Euro-Märkte als Teil des Internationalen Finanzmarktes	361
	C - Die privaten Netto-Zahlungssysteme EURO 1, STEP1 und STEP2	363
	D - Target-2-ECB und das Devisenabwicklungssystem CLS	363
	E - Anschluss von Nicht-Eurosystem-ESZB-Mitgliedern an Target-2.....	364
Anhang III	Tender – Ausschreibungsverfahren des Eurosystems	365
Anhang IV	Entwicklung des „EZB-Kapital-Schlüssels“	366
Anhang V	Entwicklung des „Banknoten-Verteilungsschlüssels“	371
Anhang VI	Entwicklung der Bilanz der Banque de France	373
Anhang VII	Chroniken	375
	A: Qualitative-Easing-Maßnahmen	376
	B: Aussetzung oder Herabsetzung von Zinskonditionen	380
	C: Mindestreserve sowie Zulässigkeit und Klassifizierung bestimmter Geschäftspartner	381
	D: Zuteilungsverfahren, zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte und Wertpapier-Ankäufe	382
	E: Anbieten zusätzlicher Refinanzierungsgeschäfte in Fremdwährung	385
Anhang VIII	EFSS/ESM – Aufspannen des Eurorettungsschirms	387

Eidesstattliche Erklärung	388
--	-----

1. Auflage 2015
Deutsch
398 Seiten, Hardcover, ca. 210 mm x 297 mm, 1408 g



Pro BUSINESS Verlag
ISBN: 978-3-86386-908-3
Artikelnummer: 1460³

100,00 EUR
inkl. 7% MwSt.
versandkostenfrei (Deutschland)

³ Erhältlich unter <http://book-on-demand.de/shop/14601>

Die EZB in der Krise

Eine Analyse der wesentlichen Sondermaßnahmen von 2007 bis 2012

Seit 2007 betreibt die Europäische Zentralbank im Zuge der allgemeinen Finanzkrise eine Strategie der geldpolitischen Lockerung. Die vorliegende Untersuchung analysiert vor diesem Hintergrund zum Einem die (teilweise sehr intransparenten) Sondermaßnahmen des Eurosystems und ihr Zusammenwirken mit dem neuen Wertpapier-Ankaufprogramm OMT sowie dessen Zusammenwirken mit dem EFSF/ESM. Zum anderen werden zu diesem Zweck die geldlockerungspolitischen Maßnahmen des Eurosystems seit 2007 empirisch erfasst und für die Analyse chronologisch aufbereitet und inhaltlich im Einzelnen ausgewertet. Die Untersuchung beantwortet insgesamt folgende Fragen:

- Was sind Target-2-Salden und wie entstehen diese?
- Gibt es einen Zusammenhang zwischen den Target-2-Salden und der Geldlockerungspolitik der EZB?
- Welche konkreten qualitativen und quantitativen Maßnahmen der Geldlockerungspolitik gibt es?
- Wie und warum wirken diese zusammen?
- Gibt es einen Zusammenhang zwischen den Target-2-Salden i.V.m. der Geldlockerungspolitik der EZB und der Einführung der Europäischen Rettungsfonds (EFSF/ESM) im Rahmen des Aufspannens der Euro-Rettungs-Schirme?

Besondere Einzelaspekte:

- Bilanztheoretische Herleitung der Ansatzpunkte des QI- und Qu-Easings
- Transparenz hinsichtlich der Entwicklung von Bonitätsschwellenwerten und Haircuts
- Die Entwicklung der Zulässigkeit der einzelnen Sicherheitenklassen
- Zulässigkeit von „aus politisch/strategischen Gründen gehaltenen Aktieninstrumenten“
- Die Entwicklung der Einheitlichkeit der Single List
- Das Originate-to-Repo (OTR) von Bankanleihen und ABS
- Das Kriterium „ausreichende Sicherheit“ im Lichte der Eigentumsökonomie
- Differenzierung zwischen Eurosystem- und NZB autonomen Geschäften und deren Analyse
- Potenzielle ERMS-Kunden und die besonderen Beziehungen Frankreichs
- Vergleich SMP und OMT sowie die „Illusion der Sterilisierung“ der SMP/OMT-Ankäufe
- Das OMT und die „Schwachstellen“ des EFSF/ESM
- Genaue Differenzierung der Haupt- und Längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte
- Fremdwährungs-Swap-Agreements und deren Verknüpfung mit dem Target-2-System
- Die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten und die prekäre Lage der Bundesbank

Stimmen zum Werk:

„Die detaillierte Auflistung der sonstigen Forderungen und Wertpapiere incl. ELA aller relevanten Euroländer ist besonders lobenswert, da diese von der EZB nicht dargestellt und von den nationalen Zentralbanken in höchst unterschiedlicher Weise ausgewiesen werden. Hier ist das Eurosystem sehr intransparent. Herr Hoffmann stellt folgerichtig auch die bilanzielle Behandlung, die Auswirkungen auf die Gewinnverteilung und die Änderungen der Transparenz des Ausweises sonstiger Wertpapiere in den Mittelpunkt seiner Analyse.“

(Professor Dr. Frank Heinemann, 14.11.2014
Technische Universität Berlin)