

Offenmarktpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB)

 **Achtung!** Mit EZB wird bezeichnet – ① die Europäische Zentralbank in Frankfurt am Main allein und – ② der Verbund von Europäischer Zentralbank in Frankfurt am Main mit den nationalen Zentralbanken jener EU-Mitgliedstaaten, welche den EUR eingeführt haben (= das *Eurosystem*). In Zusammenhang mit der Zentralbankpolitik meint man mit EZB in der Regel das Eurosystem. – Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) schliesst auch diejenigen Staaten der EU ein, die den EUR nicht eingeführt haben.

Ziel der Offenmarktpolitik (OMP) ist es,

- ① die Zinssätze zu steuern,
- ② die Liquidität (= Zentralbankgeld, bei der EZB auch *Basisgeld* und von manchen *Geldbasis* genannt) zu regulieren und
- ③ Signale hinsichtlich des geldpolitischen Kurses zu setzen.

Die EZB sucht dies zu erreichen durch (A) Ständige Fazilitäten und (B) eigentliche Offenmarktgeschäfte.

→ **Eine tabellarische Übersicht der Offenmarktpolitik der EZB findet sich als Download-File bei**
<www.uni-siegen.de/~merk/downloads.htm>

 Siehe zu einzelnen Begriffen auch die Download-Datei "Finanzbegriffe" bei dem gleich URL

A Ständige Fazilitäten

Die EZB bietet den Geschäftspartnern (= Banken) dauernd (also ohne terminliche Festlegung) zwei Möglichkeiten an: die Spitzenrefinanzierungs-Fazilität und die Einlage-Fazilität.

I Spitzenrefinanzierungs-Fazilität

Bei der Spitzenrefinanzierungs-Fazilität handelt es sich um einen kurzfristigen Lombardkredit (Geld gegen hinterlegte Wertpapiere), der liquiditätsvermehrend wirkt und den Tagesgeldsatz nach oben fixiert. Sie ist in erster Linie ein Sicherheitsventil bei kurzfristigen Liquiditäts-Engpässen im Bankensystem.

Im Rahmen dieses Instruments wird den Banken angeboten, – ① Übernachtskredite – ② bei ihrer nationalen Zentralbank – ③ zu einem vorgegebenen Zinssatz – ④ gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten aufzunehmen. Die Kredite haben immer eine Laufzeit von einem Geschäftstag.

In Deutschland zählen zu den refinanzierungsfähigen Sicherheiten auch erstklassige Wechsel; sie fallen in die Rubrik "Tier-2" bzw. "Kategorie-2" der Klassifizierung der EZB. Die Wechsel werden also bei der Deutschen Bundesbank *nicht rediskontiert* (sondern sie dienen der Besicherung; sie werden lombardiert bzw. – wie man jetzt lieber sagt – pensioniert)!

Die Geschäftspartner haben keinen Rechtsanspruch auf Bedienung. Die EZB kann – ① die Bedingungen der Fazilität einzeln und gesamthaft ändern und – ② die Fazilität jederzeit unbefristet aussetzen.

Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungs-Fazilität bildet generell die Obergrenze des Tagesgeldsatzes. Denn keine Bank wird Geld zu einem höheren Zinssatz aufnehmen als dem, zu welchem sie die Zentralbank bedient. Das gilt auch dann, wenn dieser Satz "tot" ist: nämlich wenn die Banken bei der Zentralbank keine Kredite aufnehmen, sondern sich eher auf dem Interbanken-Markt bedienen.

Juristisch tritt in Deutschland der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungs-Fazilität (in entsprechenden Verträgen) an die Stelle des Lombardsatzes.

II Einlage-Fazilität

Bei der Einlage-Fazilität handelt es sich um ein kurzfristiges Parken von Zentralbankgeld bei der Zentralbank. Als Gegenstück zur Spitzenrefinanzierungs-Fazilität soll sie kurzfristige Liquiditätsüberschüsse abfangen. Sie wirkt also liquiditätsmindernd und fixiert den Tagesgeldsatz nach unten.

Im Rahmen dieses Instruments wird Banken angeboten, – ① ihr entbehrliches Bargeld – ② übernacht – ③ bei der nationalen Zentralbank – ④ zu einem im voraus festgelegten Zinssatz anzulegen.

Die Geschäftspartner haben auch hier keinen Rechtsanspruch auf Bedienung. Die EZB kann – ① die Bedingungen jederzeit ändern und – ② die Fazilität aussetzen.

Der Zinssatz für die Einlage-Fazilität bildet generell die Untergrenze des Tagesgeldsatzes. Denn keine Bank wird bereit sein, zu einem niedrigeren Zinssatz Geld einzulagern, als sie im Verkehr mit der Zentralbank verdienen kann. Das gilt auch dann, wenn der Satz "tot" ist: wenn Banken Geld nicht bei ihrer Zentralbank, sondern auf dem Interbanken-Markt anlegen.

B Eigentliche Offenmarktgeschäfte

Die EZB kennt vier Wege, um die (am Beginn aufgezählten drei) Ziele der OMP zu erreichen, nämlich – ① das Hauptfinanzierungs-Instrument, – ② Längerfristige Finanzierungsgeschäfte, – ③ Feinsteuerungs-Operationen und – ④ Strukturelle Operationen.

I Hauptfinanzierungs-Instrument

Die *geldpolitische Schlüsselrolle* im Eurosystem fällt dem Hauptfinanzierungs-Instrument zu. Über dieses wird dem Bankenapparat der grösste Teil des Refinanzierungsbedarfs zur Verfügung gestellt. Das Hauptfinanzierungs-Instrument ist durch die folgenden Merkmale gekennzeichnet:

- ① es wird dem Markt kurzfristig Liquidität (= Zentralbankgeld) zugeführt;
- ② die Geschäfte vollziehen sich gleichmässig wiederkehrend jede Woche

- ③ die Regellaufzeit beträgt  seit Februar 2003 *eine* Woche (zuvor: zwei Wochen: in vielen Lehrbüchern noch nicht berichtigt!);
- ④ die Abwicklung liegt in den Händen der nationalen Zentralbanken;
- ⑤ das Instrument wird als Standard-Tender ausgeschrieben. Das heisst: – ① die Abwicklung erfolgt innert 24 Stunden von der Tender-Ankündigung bis zur Bestätigung des Zuteilungs-Ergebnisses, wobei – ② gewöhnlich zwischen dem Ablauf der Gebotsfrist und der Bekanntgabe des Zuteilungs-Ergebnisses nur etwa zwei Stunden liegen;
- ⑥ Gebote können alle zugelassenen Geschäftspartner abgeben. Dies sind Banken, die – ① in das Mindestreserve-System der EZB einbezogen sind und – ② eine durch die Bankenaufsicht kontrollierte finanziell solide Grundlage besitzen;
- ⑦ zur Besicherung sind Kategorie I-Sicherheiten (– ① Wertangabe in EUR, – Emission bzw. Garantie durch Stellen innert des Euro-Währungsraumes, – ③ Hinterlegung bei nationaler Zentralbank oder zentralen Wertpapier-Verwahrstelle innert des Euro-Währungsraumes) wie auch Kategorie-II-Sicherheiten (– ① marktfähige oder nicht marktfähige Papiere, – ② für welche die jeweilige nationale Zentralbank mit Einwilligung der EZB in Frankfurt Zulassungsmerkmale festlegt; → in Deutschland auch erstklassige Handelswechsel erlaubt. ←
- ⑧ Die EZB hat Ende Juli 2000 beim Tendersverfahren vom Mengentender auf Zinstender (nach dem amerikanischen Verfahren) umgestellt: Siehe hierzu mehr in der Datei "Finanzbegriffe.doc"

II Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Dieses zentralbankpolitische Mittel ist durch folgende Merkmale gekennzeichnet:

- ① es wird dem Markt längerfristig Liquidität (= Zentralbankgeld) zugeleitet;
- ② in der Regel tritt die EZB als *Preisfixierer* auf; die Ausschreibung ist also jeweils ein *Zinstender* (= die Banken können Wertpapiere durch Zinsgebote ersteinsteigern);
- ③ die Geschäfte vollziehen sich gleichmässig wiederkehrend jeden Monat;

- ④ die Regellaufzeit beträgt drei Monate;
- ⑤ die Abwicklung liegt in den Händen der nationalen Zentralbanken;
- ⑥ die Geschäfte werden als Standard-Tender ausgeschrieben. Das heisst: – ① die Abwicklung erfolgt innert 24 Stunden von der Tender-Ankündigung bis zur Bestätigung des Zuteilungs-Ergebnisses, wobei – ② gewöhnlich zwischen dem Ablauf der Gebotsfrist und der Bekanntgabe des Zuteilungs-Ergebnisses nur etwa zwei Stunden liegen;
- ⑦ Gebote können alle zugelassenen Geschäftspartner abgeben. Dies sind Banken, die – ① in das Mindestreserve-System der EZB einbezogen sind und – ② eine durch die Bankenaufsicht kontrollierte finanziell solide Grundlage besitzen
- ⑧ zur Besicherung sind Kategorie-I-Sicherheiten (– ① Wertangabe in EUR, – ② Emission bzw. Garantie durch Stellen innert des Euro-Währungsraumes, – ③ Hinterlegung bei nationaler Zentralbank oder zentralen Wertpapier-Verwahrstelle innert des Euro-Währungsraumes) wie auch Kategorie-II-Sicherheiten (① marktfähige oder nicht marktfähige Papiere, ② für welche die jeweilige nationale Zentralbank mit Einwilligung der EZB in Frankfurt Zulassungsmerkmale festlegt) erlaubt. – Bei den Kategorie-II-Sicherheiten sind die nationalen Zentralbanken berechtigt, einschränkende Anforderungen an die Güte der angebotenen Sicherheiten zu stellen. So kann eine Zentralbank beispielsweise nur marktfähige (private und/oder öffentliche) Papiere annehmen.

Der Zinssatz für Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte der EZB ist der *Basiszins* im juristischen Sinne. Bei Verträgen, in denen der Diskontsatz der Deutschen Bundesbank als Bezugsgrösse angegeben ist, tritt dieser Zinssatz an seine Stelle.

III Feinsteuerungs-Operationen

Die EZB setzt Feinsteuerungs-Massnahmen ein, um die Auswirkungen unerwarteter Liquiditätsschwankungen (Verknappung oder Überschuss an Zentralbankgeld) auf die Zinssätze auszugleichen. Weil in solchen Fällen auf verschiedenen Marktsegmenten sehr rasch gehandelt werden muss, sind die möglichen Geschäfte breit ausgelegt. Im einzelnen handelt es sich um – ① befristete Verträge, – ② Devisen-Swaps, – ③ die Hereinnahme von Termineinlagen und um – ④ endgültige Käufe bzw. Verkäufe.

1 Befristete Verträge

Bei diesen kann es sich sowohl um liquiditätsvermehrnde als auch um liquiditätseinschränkende Operationen handeln. Sie werden

- ① unregelmässig (nur bei Bedarf) eingesetzt;
- ② im Falle der Liquiditätszuleitung als Schnelltender (Abwicklung innert einer Stunde) durchgeführt; können aber auch auf der Grundlage bilateraler Geschäfte (vor allem bei liquiditätsmindernden Operationen) vorkommen; die Teilnahme einer nur begrenzten Zahl (und damit Auswahl durch die jeweilige Zentralbank) von Geschäftspartnern ist möglich;
- ③ ihre Laufzeit ist nicht standardisiert
- ④ im Regelfall durch die nationalen Zentralbanken abgewickelt;
- ⑤ besichert durch Tier-1-Papiere und Tier-2-Papiere (Sicherheiten der Kategorie I und der Kategorie II).

2 Devisen-Swapgeschäfte

Im Zuge dieser Feinsteuerungs-Operation kauft (liquiditätszuführend) oder verkauft (liquiditätsmindernd) die EZB von bzw. an Banken Fremdwährung (praktisch USD, vielleicht auch CHF und JPY), unter gleichzeitiger Vereinbarung eines Gegengeschäftes per Termin. Entsprechende Verträge

- ① werden unregelmässig (nur bei Bedarf) angeboten;
- ② sind in ihrer Laufzeit nicht standardisiert; es handelt sich also nicht unbedingt um 90-Tages-Fristen;
- ③ die Durchführung erfolgt über Schnelltender (Abwicklung innert einer Stunde) oder als bilaterales Geschäft; dabei kann eine Auswahl der Vertragspartner stattfinden;
- ④ werden im Regelfall von den nationalen Zentralbanken abgewickelt
- ⑤ können nur mit Banken, die im Euro-Währungsgebiet ansässig sind, abgeschlossen werden.

3. Hereinnahme von Termineinlagen

Unter Termineinlagen sind hier Guthaben zu verstehen, welche den Banken befristet für einen Zeitraum von mindestens 30 Tagen und üblicherweise in grösseren Beträgen zur Verfügung gestellt werden. Sie dienen nicht (wie Sichteinlagen) dem Zahlungsverkehr, sondern der verzinslichen Anlage von Geld, die von den Kunden (Private oder andere Kreditinstitute) vorübergehend nicht benötigt werden. Die EZB bietet den Banken an, solche Einlagen (Depositen) zu einem für die Banken günstigen Zins anzukaufen mit der Verpflichtung, sie später an die Verkäufer zurückzugeben (= *Hereinnahme* [taking]). Dies wirkt liquiditätsmindernd. Entsprechende Verträge

- ① werden unregelmässig (nur bei Bedarf) angeboten;
- ② ihre Laufzeit ist nicht standardisiert
- ③ die Durchführung erfolgt über Schnelltender (Abwicklung innert einer Stunde) oder als bilaterales Geschäft; dabei kann eine Auswahl der Vertragspartner stattfinden;
- ④ die Abwicklung liegt im Normalfall bei den nationalen Zentralbanken.

4 Endgültige Käufe/Verkäufe

Als endgültige, definitive Offenmarkt-Transaktion werden Verträge bezeichnet, bei denen die EZB refinanzierungsfähige Aktiva (= Titel, mit denen sich die Banken bei der Zentralbank Liquidität beschaffen können) abschliessend kauft (Liquiditätszuleitung) oder verkauft (Liquiditätsentzug). Dabei richtet sich die EZB bei der Durchführung der Geschäfte an die jeweiligen Marktgepflogenheiten für die entsprechenden Papiere. Die Operationen

- ① finden unregelmässig (nur bei Bedarf) statt;
- ② werden als bilaterales Geschäft durchgeführt; der Kreis der Partner unterliegt keiner Beschränkung;
- ③ bleiben auf Tier-1-Papiere (Kategorie I-Sicherheiten) begrenzt; Ausnahmen sind möglich. Tier-1-Papiere sind – ①③ marktfähige Schuldtitel, – ② deren Wertangabe (Denomination) auf EUR lautet, – ③ von EWR-Ländern emittiert

bzw. garantiert werden und – ③ bei einer nationalen Zentralbank oder Wertpapierverwahrstelle innert des Euro-Währungsraumes hinterlegt sind;

④ die Durchführung liegt im Regelfall bei den nationalen Zentralbanken.

IV Strukturelle Operationen

Im Rahmen dieser Massnahmen sollen aufgetretene Verschiebungen im Verhältnis zwischen der EZB und dem Bankensystem (Finanzsektor) ausgeglichen werden. Im einzelnen handelt es sich um – ① befristete Verträge, – ② endgültige Käufe bzw. Verkäufe und um – ③ die Emission von Schuldverschreibungen.

1 Befristete Verträge

Für dieses liquiditätszuführende Instrument gilt das bei den Feinsteuerungs-Operationen bereits Vorgetragene. Das Verfahren ist hier der Standardtender (Durchführung innert 24 Stunden); die Laufzeit ist nicht standardisiert.

2 Endgültige Käufe/Verkäufe

Auch hier gelten die Darlegungen, wie sie im Rahmen der Feinsteuerungs-Operationen beschrieben wurden. Die Transaktionen werden bei Bedarf als bilaterale Geschäfte abgewickelt.

3 Emission von Schuldverschreibungen

Die EZB kann Schuldverschreibungen begeben, deren Übertragbarkeit nicht eingeschränkt ist. EZB-Obligationen haben den Zweck der Liquiditätsabschöpfung. Diese

- ① können regelmässig oder unregelmässig emittiert werden;
- ② haben eine Laufzeit von weniger als 12 Monaten;
- ③ kommen über Standardtender (Durchführung innert 24 Stunden) in den Markt;

- ④ die Abwicklung liegt in den Händen der nationalen Zentralbanken;
- ⑤ die Emission erfolgt in abgezinster Form, das heisst: zu einem Kurs, der unter dem Nennwert liegt. Bei Fälligkeit wird die Schuldverschreibung zum Nennwert eingelöst.