

## EZB-INSTRUMENTARIUM: ZUM SCHUTZ DES EURO UND SEINER LÄNDER

Von André Figueira de Sousa, Fixed Income Fondsmanager bei DPAM

Der Euro wurde am 1. Januar 1999 als die neue gemeinsame Währung von 11 Ländern eingeführt. Zunächst als elektronische Währung, und drei Jahre später wurden die Euro-Banknoten und -Münzen eingeführt. Die heute bekannten Kryptowährungen sind demnach nicht die ersten digitalen Währungen. Die Geburt des Euro war ein **Symbol der europäischen Integration**, ein Prozess, der dem Kontinent Frieden, Freiheit und Wohlstand brachte.

**Die Europäische Zentralbank (EZB) wurde gegründet, um den Euro zu schützen und die Inflation im Zaum zu halten.** Die EZB beaufsichtigt die Banken des Euroraums, entwickelt und gibt Banknoten aus, sorgt für den reibungslosen Betrieb der Finanzinfrastrukturen und trägt zur Wahrung der Finanzstabilität bei. Letzteres ist vor allem nach der Euro-Krise zu einer sehr wichtigen Aufgabe geworden. Als noch junge Institution (weniger als 30 Jahre) ist sie noch dabei, die Instrumente zu finden, mit denen sie ihre Aufgabe am besten erfüllen kann.

**Das bekannte Instrument der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO)**, das den Kreditinstituten attraktive Finanzierungsmöglichkeiten bietet, ist eines dieser Instrumente. Indem sie den Banken langfristige Finanzierungen zu attraktiven Konditionen anbietet, erhalten sie günstige Kreditkonditionen und regen die Kreditvergabe an die Realwirtschaft an.

Die genannten Programme adressieren unterschiedliche Arten von Risiken. Während der Euro-Finanzkrise war die EZB zum Eingreifen gezwungen und startete am 10. Mai 2010 das **Programm für die Wertpapiermärkte (SMP)**, um aktiv öffentliche und private Schuldtitel des Euroraums kaufen zu können. Auf diese Weise sorgte sie für Tiefe und Liquidität in diesen dysfunktionalen Marktsegmenten. Ziel war es, die Fehlfunktion der Fremdkapitalmärkte zu beheben und einen angemessenen geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen. Der Umfang der Interventionen wurde vom EZB-Rat festgelegt.

Diese Initiative dauerte bis zum 6. September 2012, als der EZB-Rat seine Entscheidungen über einige technische Merkmale der endgültigen Transaktionen des Eurosystems an den Sekundärmärkten bekannt gab. Diese Geschäfte werden als **Outright Monetary Transactions (OMTs)** bezeichnet und innerhalb eines bestimmten Rahmens durchgeführt. Die wichtigste Voraussetzung für OMT ist eine strenge und wirksame Konditionalität, die mit einem geeigneten Programm des **Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)** verbunden ist.

Der ESM wurde im Oktober 2012 als Nachfolger der **Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF)** eingerichtet. Die EFSF wurde im Juni 2010 von den Mitgliedstaaten des Euroraums als vorübergehender Krisenbewältigungsmechanismus geschaffen. Ihr Nachfolger ist eine dauerhafte Lösung für das Fehlen eines Rückhaltes für Länder des Euroraums, die sich nicht mehr auf den Fremdkapitalmärkten finanzieren konnten. Die EFSF und der ESM bleiben rechtlich getrennt, teilen sich aber Personal, Einrichtungen und Abläufe. Dank dieses kollektiven Vorgehens konnten sie die Finanzmärkte anzapfen, um fünf der 19 Mitgliedstaaten des Euroraums während der schlimmsten Phase der (Europäischen Staatsschulden-)Krise mit Rettungsmitteln zu versorgen. Darüber hinaus wurden die Rettungsprogramme dank ihrer innovativen Struktur mit minimalem Risiko und praktisch ohne direkte Kosten für die Steuerzahler in anderen Ländern der Währungsunion finanziert. Was die OMT anbelangt, so können solche Programme die Form eines vollständigen ESM-Programms zur makroökonomischen Anpassung oder eines Vorsorgeprogramms (Kreditlinie zu erweiterten Bedingungen) annehmen, einschließlich der ESM-Primärmarktkäufe von in Not geratenen Staaten.

Ein weiteres Instrument waren die **Programme zum Ankauf von Vermögenswerten**, "ein Paket von nicht standardmäßigen geldpolitischen Maßnahmen, das auch gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

umfasst". Diese Programme wurden Mitte 2014 gestartet, um sicherzustellen, dass der geldpolitische Transmissionsmechanismus das richtige Maß an geldpolitischer Unterstützung bereitstellt, um Preisstabilität zu gewährleisten. Einige dieser Programme sind:

- Einkaufsprogramm für den Unternehmenssektor (CSPP)
- Ankaufprogramm für den öffentlichen Sektor (PSPP)
- Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP)
- Drittes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3)
- Und das jüngste Programm, das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

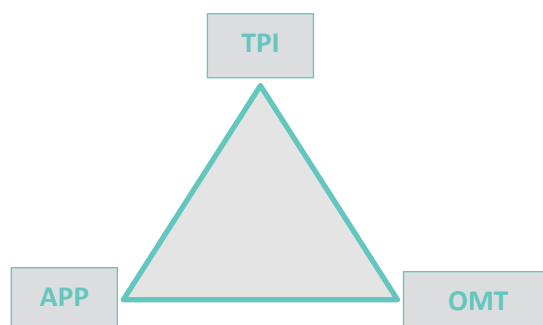
Auf der letzten EZB-Sitzung am 21. Juli 2022 kam ein neues Instrument auf den Markt: **Das Transmissionsschutzinstrument (TPI)**. Das TPI kann aktiviert werden, um unerwünschter Volatilität in Bezug auf die Marktdynamik entgegenzuwirken. Das TPI wird sich **hauptsächlich auf Wertpapiere des öffentlichen Sektors** mit einer Restlaufzeit zwischen einem und zehn Jahren **konzentrieren**.

**Um für das TPI in Frage zu kommen**, berücksichtigt die EZB mehrere Faktoren, um einem Land das Programm zu gewähren, insbesondere:

1. Einhaltung des finanzpolitischen Rahmens der EU: Das Land wird nicht mit einem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit konfrontiert (EDP).
2. Keine schwerwiegenden makroökonomischen Ungleichgewichte: Das Land unterliegt nicht dem Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht (EIP).
3. Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen: Die öffentliche Verschuldung ist tragfähig, und die EZB wird die Analysen verschiedener europäischer und internationaler Institutionen zur Tragfähigkeit der Schulden zusammen mit ihrer eigenen internen Analyse berücksichtigen.
4. Eine solide und nachhaltige makroökonomische Politik, die den in den Konjunktur- und Resilienzplänen für die Konjunktur- und Resilienzfähigkeit eingegangenen Verpflichtungen und den länderspezifischen Empfehlungen der Europäischen Kommission gerecht wird.

Dieses Instrument stellt eine große Errungenschaft in einem so kurzen Zeitraum dar; es könnte jedoch schwierig sein, es auf der Grundlage der von der EZB selbst festgelegten Zulassungskriterien zum Einsatz zu bringen. Ein weiterer Punkt dieses Instruments ist der Verweis auf die PEPP-Reinvestitionen und die OMT, was den Markt fragen lässt, **wie viel Volatilität die EZB benötigt, um das TPI zu aktivieren**, und **warum sie das TPI überhaupt benötigt**, wenn ein Land die meisten und/oder alle Kriterien erfüllt, um in die Auswahl zu kommen.

Da die EZB den Kurs der Zinserhöhung fortsetzt, ist es sehr wahrscheinlich, dass es weitere Neuigkeiten bezüglich des TPI-Programms geben wird, insbesondere nach der Sommerpause, wenn der Markt für europäische Staatsanleihen wieder geöffnet sein wird. Das sind interessante Zeiten.



WEITERE INFORMATIONEN UND QUELLEN FINDEN SIE HIER:

[HTTPS://WWW.ECB.EUROPA.EU/PRESS/PR/DATE/2012/HTML/PR120906\\_1.EN.HTML](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html)

[HTTPS://WWW.ESM.EUROPA.EU/ABOUT-US/HISTORY](https://www.esm.europa.eu/about-us/history)

[HTTPS://WWW.ECB.EUROPA.EU/MOPO/IMPLEMENT/APP/HTML/INDEX.EN.HTML](https://www.ecb.europa.eu/mopo/IMPLEMENT/APP/HTML/INDEX.EN.HTML)

[HTTPS://WWW.ECB.EUROPA.EU/PRESS/PR/DATE/2022/HTML/ECB.PR220721~973E6E7273.EN.HTML](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220721~973e6e7273.en.html)

[HTTPS://WWW.ECB.EUROPA.EU/ECB/ORGA/ESCB/HTML/INDEX.EN.HTML](https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html)

## RECHTLICHER HINWEIS

---

Die in diesem Dokument und seinen Anhängen (nachstehend die "Dokumente") enthaltenen Informationen werden nur zu reinen Informationszwecken bereitgestellt.

Diese Dokumente stellen keine Anlageberatung dar und sind nicht Teil eines Angebots oder einer Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien, Anleihen oder Investmentfonds oder einer Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der hierin erwähnten Produkte oder Instrumente.

Anträge auf Anlage in einen der in diesem Dokument genannten Fonds können nur auf der Grundlage des Dokuments mit wesentlichen Informationen für den Anleger (Key Investor Information Document - KIID), des Prospekts und der letzten verfügbaren Jahres- oder Halbjahresberichte rechtsgültig gestellt werden. Diese Dokumente sind kostenlos bei Degroof Petercam Asset Management sa, dem Finanzdienstleister, und auf der Website des Teilfonds unter [www.dpamfunds.com](http://www.dpamfunds.com) erhältlich.

Alle hierin enthaltenen Meinungen und finanziellen Einschätzungen spiegeln die Situation zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Dokumente wider und können daher jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Insbesondere ist die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung nicht notwendigerweise ein Indikator für die künftige Wertentwicklung, und es kann nicht garantiert werden, dass sie sich wiederholen wird.

Degroof Petercam Asset Management nv (DPAM) mit Sitz in der Rue Guimard 18, 1040 Brüssel, die das vorliegende Dokument verfasst hat, hat sich bei der Erstellung dieses Dokuments nach besten Kräften bemüht und handelt im besten Interesse ihrer Kunden, ohne jedoch eine Verpflichtung zur Erzielung eines Ergebnisses oder einer Leistung gleich welcher Art zu übernehmen. Die bereitgestellten Informationen stammen aus Quellen, die DPAM für zuverlässig hält. DPAM übernimmt jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen.

Diese Unterlagen dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von DPAM weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden. Diese Dokumente dürfen nicht an Kleinanleger verteilt werden und sind ausschließlich institutionellen Anlegern vorbehalten.

## KONTAKT

---

[dpam@degroofpetercam.com](mailto:dpam@degroofpetercam.com) • [www.dpamfunds.com](http://www.dpamfunds.com)

### Pressekontakt

Birgit Stocker Communications

PR-Beraterin

Mobil: + 49 173 445 4449

[Birgit.stocker@outlook.de](mailto:Birgit.stocker@outlook.de)

Launhardtstrasse 5

60314 Frankfurt am Main