

15. November 2016

Antworten zu dem Fragenkatalog gemäß §§ 27, 27a BVerfGG

Zum „Expanded Asset Purchase Programme“ (EAPP):

Zur Durchführung des Programms:

1. In welchem Umfang werden im Rahmen des EAPP erworbene Vermögenswerte bis zur Endfälligkeit gehalten?
 - Nach der Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union (kurz: EuGH) spielt die Möglichkeit des Eurosystems, erworbene Vermögenswerte bis zum Eintritt ihrer Fälligkeit zu behalten, bei der Bewertung, ob der Anreiz, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen, begrenzt ist, keine ausschlaggebende Rolle. Der EuGH hat insoweit ausgeführt dass „diese Möglichkeit voraussetzt, dass eine solche Handlungsweise zur Verwirklichung der angestrebten Ziele erforderlich ist, und jedenfalls den beteiligten Wirtschaftsteilnehmern nicht die Gewissheit gewährt, dass das [Eurosystem] von dieser Option Gebrauch machen wird“ (EuGH, Urteil vom 16. Juni 2016, Gauweiler, C-62/14, EU:C:2015:400, Rn. 118). Er hat hinzugefügt, dass eine solche Vorgehensweise durch Art. 18 Abs. 1 der Satzung des ESZB und der EZB nicht ausgeschlossen wird und auch keinen Verzicht auf die Begleichung der Schuld bei Eintritt ihrer Fälligkeit bedeutet (EuGH, Urteil vom 16. Juni 2016, Gauweiler, C-62/14, EU:C:2015:400, Rn. 118).
 - Dessen ungeachtet hat sich die EZB öffentlich lediglich dahingehend geäußert, dass sie nicht erwarte, dass Verkäufe erworbener Vermögenswerte in absehbarer Zeit gängige Praxis sein würden, nicht aber, dass sie beabsichtige, erworbene Vermögenswerte bis zur Endfälligkeit zu halten. Verkäufe erworbener Vermögenswerte sind jederzeit formal (z.B. aus buchhalterischer Sicht) möglich (vgl. <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html>).
 - Auch aus der Tatsache, dass einige im Rahmen des EAPP erworbene Vermögenswerte bereits ihr Fälligkeitsdatum erreicht haben, lässt sich keine rechtliche Verpflichtung ableiten, alle verbleibenden und in der Zukunft noch zu erwerbenden Vermögenswerte ebenfalls bis zum jeweiligen Fälligkeitsdatum zu halten.
2. Wurden im Rahmen des EAPP erworbene Vermögenswerte bis heute wieder verkauft?
 - Käufe im Rahmen des EAPP werden bis mindestens März 2017 oder – falls notwendig – darüber hinaus durchgeführt, in jedem Fall aber bis der EZB-Rat eine nachhaltige Anpassung des Inflationspfads hin zu jährlichen Steigerungsraten des Preisniveaus von mittelfristig unter, aber nahe zwei Prozent feststellt. Anschließend werden die an das Eurosystem fließenden Nennwert-Rückzahlungen aus den im Rahmen des EAPP erworbenen Vermögenswerten bei Fälligkeit so lange vom Eurosystem reinvestiert, wie dies geldpolitisch notwendig ist (vgl. zu den Reinvestitionen <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is151203.en.html>). Aus diesen Gründen sind Verkäufe von im Rahmen des EAPP erworbenen Vermögenswerten in absehbarer Zeit nicht zu erwarten, obgleich sie jederzeit rechtlich möglich sind. Dies schließt jedoch nicht

aus, dass die Bestände einzelner erworbener Vermögenswerte in Ausnahmefällen – wie bereits in der Vergangenheit aus technischen Gründen geschehen – durch Verkäufe angepasst werden, etwa um eine fortwährende Einhaltung der im Rahmen des EAPP geltenden Obergrenzen für Ankäufe von Vermögenswerten je Emission und Emittent zu gewährleisten (vgl. zu Details hinsichtlich der genannten Obergrenzen <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html>).

3. Wenn Frage 2 mit „ja“ beantwortet wird: In welchen Unterprogrammen und in welchem Umfang (in Mrd. Euro pro Monat) und mit welchen Renditen wurden Vermögenswerte verkauft?

- Informationen über Verkäufe von Vermögenswerten sind grundsätzlich nicht öffentlich zugänglich, da die Zentralbanken des Eurosystems die große Mehrheit ihrer Käufe und Verkäufe über Handelsplattformen abwickeln.
- Dessen ungeachtet sind einzelne Verkäufe von im Rahmen des EAPP erworbenen Vermögenswerten öffentlich geworden. Sie betrafen die PSPP- und CSPP-Bestände und betrafen nicht die EZB, sondern einzelne Zentralbanken des Eurosystems (vgl. http://www.ecb.europa.eu/mopo/pdf/PSPP_breakdown_history.csv?fb1ad6e4bcb575fa1fdb8a7dba7fb469).

4. Warum wurden solche Vermögenswerte (vgl. Frage 3) verkauft?

- Die Verkäufe aus Beständen des PSPP wurden durchgeführt, um eine fortwährende Einhaltung der im Rahmen des EAPP definierten Obergrenzen für Ankäufe von Vermögenswerten je Emission und Emittent zu gewährleisten (vgl. auch die Antwort zu Frage 2).
- Der Verkauf aus Beständen des CSPP wurde durchgeführt, um eine fortwährende Einhaltung der im Rahmen des EAPP definierten Zulässigkeitskriterien zu gewährleisten.

5. Wenn Frage 2 mit „nein“ beantwortet wird: Gibt es Entscheidungen darüber, ob im Rahmen des EAPP erworbene Vermögenswerte wieder – während oder nach Beendigung des jeweiligen Unterprogramms – verkauft werden?

- Nicht zutreffend.

6. Wie wurden diese Entscheidungen (vgl. Frage 5) begründet?

- Nicht zutreffend.

7. Gibt es in den Unterprogrammen Fristen oder Zeiträume, innerhalb welcher bestimmte Wertpapiere nicht erworben werden dürfen („Stillhaltefrist“, „Sperrfrist“, etc.)?

- Nach der Rechtsprechung des EuGH muss das Eurosystem durch Garantien hinreichend sicherstellen, dass die Ankäufe von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten nicht die gleiche Wirkung wie der unmittelbare Erwerb von solchen Wertpapieren am Primärmarkt haben und das mit Art. 123 Abs. 1 AEUV verfolgte Ziel umgangen wird. Letzteres ist der Fall, wenn die Emissionsbedingungen für Wertpapiere des öffentlichen Sektors durch die Gewissheit verfälscht werden, dass diese Wertpapiere nach ihrer Ausgabe durch das Eurosystem erworben werden (EuGH, Urteil vom 16. Juni 2016, Gauweiler, C-62/14, EU:C:2015:400, Rn. 107). Der EuGH hat insoweit festgestellt, dass die Einhaltung einer Mindestfrist zwischen der Ausgabe eines Wertpapiers am Primärmarkt und seinem Ankauf an den Sekundärmärkten verhindert, dass Ankäufe von Anleihen des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten die gleiche Wirkung haben wie der unmittelbare Erwerb von solchen Wertpapieren am Primärmarkt (EuGH, Urteil vom 16. Juni 2016, Gauweiler, C-62/14, EU:C:2015:400, Rn. 106). Der Generalanwalt hat in diesem Zusammenhang ausgeführt, dass durch die Einhaltung einer Mindestfrist die Bildung

eines Marktpreises ermöglicht werden muss (Schlussanträge des Generalanwalts Cruz Villalón vom 14. Januar 2015, C-62/14, Gauweiler, EU:C:2015:7, Rn. 254).

- Hieran gemessen legt Art. 4 Abs. 1 des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) (Amtsblatt EU L 121, 14.5.2015, S. 20, zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24)) fest: „Um die Bildung eines Marktpreises für notenbankfähige Wertpapiere zu ermöglichen, sind Ankäufe von Neuemissionen und Daueremissionen und von marktfähigen Schuldtiteln mit einer Restlaufzeit, die kurz vor oder nach der Fälligkeit des zu begebenden marktfähigen Schuldtitels endet, erst nach Ablauf eines vom EZB-Rat festzulegenden Zeitraums („Sperrfrist“) zulässig. Für Syndizierungen muss die fragliche Sperrfrist nach bestem Bemühen vor der Emission eingehalten werden.“
 - Entsprechend führt Art. 3 Abs. 2 des Beschlusses (EU) 2016/948 der Europäischen Zentralbank vom 1. Juni 2016 zur Umsetzung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (EZB/2016/16) (Amtsblatt EU L 157/28, 15.6.2016, S. 28) aus: „Um die Bildung eines Marktpreises für notenbankfähige Unternehmensanleihen des öffentlichen Sektors zu ermöglichen, sind Ankäufe von Neuemissionen und Daueremissionen von Unternehmensanleihen des öffentlichen Sektors, die durch das gleiche Unternehmen oder Unternehmen innerhalb der Gruppe des emittierenden Unternehmens mit Restlaufzeiten begeben werden, die kurz vor oder nach der Fälligkeit des neu zu emittierenden und auf Dauer zu emittierenden marktfähigen Schuldtitels enden, erst nach Ablauf eines vom EZB-Rat festzulegenden Zeitraums zulässig.“
 - Bei den Sperrfristen des PSPP und des CSPP handelt es sich um Mindestfristen, während der die Zentralbanken des Eurosystems keine Wertpapiere des öffentlichen Sektors erwerben dürfen. Es besteht allerdings umgekehrt keine Verpflichtung der Zentralbanken des Eurosystems, Wertpapiere unmittelbar bzw. zum frühestmöglichen Zeitpunkt nach Ablauf dieser Mindestfristen zu erwerben. In der Praxis ist deshalb der tatsächliche Zeitraum zwischen der Neu- bzw. Wiederemission der Wertpapiere und dem Erwerb durch die zuständigen Zentralbanken des Eurosystems manchmal deutlich länger als die Dauer der Sperrfristen selbst.
 - Über diese Sperrfristen des PSPP und des CSPP hinaus legt Art. 3 Abs. 2 Buchstabe e des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) (Amtsblatt EU L 121, 14.5.2015, S. 20, zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24)) fest dass „im Falle der Überprüfung eines laufenden Finanzhilfeprogramms [...] die Zulassung für Ankäufe im Rahmen des PSPP ausgesetzt und erst dann wieder eingesetzt [wird], wenn ein positives Überprüfungsergebnis vorliegt.“ Liegt ein solches positives Überprüfungsergebnis vor, regelt Art. 4 Abs. 2 desselben Beschlusses: „Für Schuldtitel, die von den Zentralregierungen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Rahmen eines Finanzhilfeprogramms begeben werden oder in vollem Umfang garantiert sind, ist die Ankauffrist im Rahmen des PSPP nach einem positiven Überprüfungsergebnis grundsätzlich auf zwei Monate begrenzt, sofern keine außerordentlichen Umstände vorliegen, die ein Aussetzen der Ankäufe vor oder eine Wiederaufnahme der Ankäufe nach diesem Zeitraum und bis zum Beginn der nächsten Überprüfung rechtfertigen.“ Um die Marktpreisbildung und die Einhaltung von Art. 123 Abs. 1 AEUV zu gewährleisten, finden Ankäufe nur statt, wo Marktzugang besteht oder wiedererlangt wird.
- 8. Wie sind diese Fristen (vgl. Frage 7) ausgestaltet, insbesondere hinsichtlich ihrer Dauer?**
- Die genaue Dauer der Sperrfristen des PSPP und des CSPP ist in nicht-öffentlichen Leitlinien der EZB festgelegt. Ihre Veröffentlichung würde dem Zweck der Sperrfristen, die Bildung eines

Marktpreises zu ermöglichen, zuwiderlaufen. Marktteilnehmer könnten die Nachfrage des Eurosystems vorhersagen; und die ordnungsgemäße Bildung eines Marktpreises wäre nicht mehr gewährleistet. Im Übrigen hat Generalanwalt Cruz Villalón ausgeführt, dass „es nicht unerlässlich [erscheint], dass eine solche ‚Stillhaltefrist‘ genau und öffentlich festgelegt würde“ (Schlussanträge des Generalanwalts Cruz Villalón vom 14. Januar 2015, C-62/14, Gauweiler, EU:C:2015:7, Rn. 253).

- Die genaue Dauer der Sperrfristen im Falle von Schuldtiteln, die von den Zentralregierungen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Rahmen eines Finanzhilfeprogramms begeben werden oder in vollem Umfang garantiert sind, bemisst sich wie in der Antwort auf Frage 7 beschrieben.
- 9. Welche Erwägungen liegen dieser Ausgestaltung (vgl. Frage 8) im Einzelnen – insbesondere hinsichtlich des mit ihnen verfolgten Zwecks und dessen Erreichung – zugrunde?**
- Nach Ansicht von Generalanwalt Cruz Villalón „erscheint [es] vertretbar, der EZB ein weites Ermessen bei der genauen Bemessung der Fristen zuzuerkennen, sofern diese eine reale Gelegenheit ermöglichen, dass der Preis der [Wertpapiere des öffentlichen Sektors] im Wesentlichen den Marktwerten entspricht“ (Schlussanträge des Generalanwalts Cruz Villalón vom 14. Januar 2015, C-62/14, Gauweiler, EU:C:2015:7, Rn. 253). In der Ausübung dieses Ermessens vermeidet die EZB eine übermäßig kurze Frist, die Art. 123 Abs. 1 AEUV zuwiderlaufen würde, aber auch eine zu lange Frist, die die Effektivität des PSPP und des CSPP beeinträchtigen könnte.
 - Die genaue Dauer der Sperrfristen ist im PSPP und im CSPP mit dem Ziel bestimmt, Investoren einem nennenswerten Marktrisiko auszusetzen, bevor der Erwerb von Wertpapieren des öffentlichen Sektors auch durch die Zentralbanken des Eurosystems zulässig wird. Die genaue Dauer der Sperrfristen im Falle von Wertpapieren, die durch Zentralregierungen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Rahmen eines Finanzhilfeprogramms begeben werden oder in vollem Umfang garantiert sind, die aber Marktzugang haben oder wiedererlangen, kann unterschiedlich ausfallen.

Zu den Risiken:

- 10. In welchem Umfang kam es im Rahmen des EAPP bisher zu Ausfällen von Wertpapieren?**
- Informationen über die Entwicklung der Kreditqualität einzelner Wertpapiere, die im EAPP gehalten werden, sind nicht öffentlich.
 - Hinsichtlich der Bewertungsmethode bei für geldpolitische Zwecke gehaltenen Wertpapieren entschied der EZB-Rat in 2014, dass Wertpapiere abhängig von geldpolitischen Erwägungen zu bilanzieren sind (und nicht abhängig von der Dauerhaftigkeit der Halteabsicht). Alle gegenwärtig für geldpolitische Zwecke gehaltenen Wertpapiere werden zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert, abzüglich etwaiger Wertminderungen infolge einer Werthaltigkeitsprüfung (siehe Leitlinie (EU) 2015/426 der Europäischen Zentralbank vom 15. Dezember 2014 zur Änderung der Leitlinie EZB/2010/20 über die Rechnungslegungsgrundsätze und das Berichtswesen im Europäischen System der Zentralbanken (EZB/2014/54) (Amtsblatt L 68, 13.3.2015, S. 69). Im Rahmen der jährlich durchgeführten Werthaltigkeitsprüfungen hat das Eurosystem für die Geschäftsjahre 2014 und 2015 keine Verluste in den EAPP-Beständen festgestellt (vgl. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015de.pdf>).
- 11. In welchem Umfang geht das [Eurosystem] von – ggf. weiteren – Ausfällen von im Rahmen des EAPP erworbenen Wertpapieren aus?**
- Grundsätzlich gilt, dass bei keinen geldpolitischen Geschäften, d.h. weder bei Kreditgeschäften noch bei Käufen und Verkäufen, die dem EAPP zugrunde liegen, das Risiko von Bo-

nitätsverschlechterungen der Emittenten oder von Zahlungsausfällen der Geschäftspartner oder Emittenten vollständig ausgeschlossen werden kann (bezüglich Ausfallwahrscheinlichkeiten siehe das einheitliche Rahmenwerk für Bonitätsbewertungen des Eurosystems (kurz: ECAF), <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html>).

- Aus diesem Grund werden die Risiken aus geldpolitischen Geschäften sorgfältig kontrolliert. Um Interessenkonflikten vorzubeugen, ist das Risikomanagement der EZB organisatorisch von den Funktionen der Bank, in denen Marktoperationen durchgeführt werden, getrennt.
- Die Risiken der Programme werden insbesondere kontrolliert durch (i) Zulassungskriterien und Kreditqualitätskriterien zum Zeitpunkt der Ankäufe, (ii) Risikostreuung der Ankäufe über verschiedene Hoheitsgebiete, Anlageklassen, Emittenten und Laufzeiten hinweg mithilfe diversifizierter Allokationen sowie (iii) durch die ständige Implementierung von Verfahren zur Wahrung der Sorgfaltspflicht und Mäßigung von Kreditrisiken in allen Teilprogrammen des EAPP. Zudem kann das Eurosystem zusätzliche Risikomanagement-Maßnahmen ergreifen, sofern und sobald diese notwendig sind.
- Die Obergrenzen für Ankäufe von Wertpapieren je Emission und Emittent können neben ihrem Beitrag zur Gewährleistung der Marktfunktion, der Marktpreisbildung sowie der Einhaltung von Art. 123 Abs. 1 AEUV als weitere Risikominderungsmaßnahme betrachtet werden (siehe auch Antwort auf Frage 36). Die Obergrenzen im PSPP sind in Art. 5 des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (ECB/2015/10) (Amtsblatt L 121, 14.5.2015, S. 20, zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24)) festgelegt. Die Obergrenzen im CSPP sind in Art. 4 des Beschlusses (EU) 2016/948 der Europäischen Zentralbank vom 1. Juni 2016 zur Umsetzung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (EZB/2016/16) (Amtsblatt EU L 157/28, 15.6.2016, S. 28) festgelegt. Unternehmensanleihen des öffentlichen Sektors werden wie im Rahmen des PSPP behandelt.
- Erwägungsgrund 5 des Beschlusses (EU) 2015/774 erläutert die Begründung für die Obergrenzen für Ankäufe von Wertpapieren je Emission und Emittent: „Das PSPP umfasst verschiedene Sicherungen, um zu gewährleisten, dass die geplanten Ankäufe in einem angemessenen Verhältnis zu den Programmzielen stehen und die verbundenen finanziellen Risiken bei der Programmgestaltung ordnungsgemäß berücksichtigt wurden und mittels Risikomanagement begrenzt werden. Um das reibungslose Funktionieren der Märkte für notenbankfähige marktfähige Schuldtitel zu gewährleisten und eine Behinderung geordneter Umschuldungen zu vermeiden, werden für den Ankauf dieser Wertpapiere durch die Zentralbanken des Eurosystems Schwellenwerte gelten.“
- Zusätzlich müssen Wertpapiere, die im Rahmen des EAPP erworben werden, die Zulassungskriterien für marktfähige Schuldtitel erfüllen, die als notenbankfähige Sicherheiten für geldpolitische Geschäfte des Eurosystems eingesetzt werden können. Dies bedeutet insbesondere, dass angekaufte Wertpapiere mindestens über eine Bonitätsbeurteilung der Kreditqualitätsstufe (KQS) 3 in der harmonisierten Ratingskala des Eurosystems verfügen. Die Mehrheit der erworbenen Wertpapiere hat eine Restlaufzeit von weniger als 10 Jahren und eine Bonitätsbewertung von KQS 1 oder KQS 2. Das Eurosystem betrachtet eine Ausfallwahrscheinlichkeit von bis zu 0.1% über einen Zeitraum von einem Jahr als äquivalent zu KQS 2, und von bis zu 0.4% als äquivalent zu KQS 3 auf der harmonisierten Ratingskala.
- Strengere Regeln bestehen für die Ankäufe von Wertpapieren im Rahmen des ABSPP und für Schuldtitel, die von den Zentralregierungen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Rahmen eines Finanzhilfeprogramms begeben werden oder in vollem Umfang garantiert sind und für welche die Anwendung des Bonitätsschwellenwerts des Eurosystems durch den EZB-Rat nach Art. 8 der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 9. Juli 2014 über zusätzliche zeitlich

befristete Maßnahmen hinsichtlich der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten und zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/9 (Neufassung) (EZB/2014/31) (Amtsblatt EU L 240, 13.8.2014, S. 28) ausgesetzt wurde. Wertpapiere, die im Rahmen des Ankaufsprogramms für forderungsbesicherte Wertpapiere (*Asset-Backed Securities Purchase Programme*, kurz: ABSPP) erworben werden, müssen über eine Bonitätsbeurteilung in Übereinstimmung mit mindestens der KQS 3, ausgedrückt in Form von mindestens zwei öffentlichen Ratings, verfügen. Wenn die Asset-Backed Securities (kurz: ABS) nicht über eine Bonitätsbeurteilung in Übereinstimmung mit mindestens der KQS 2 verfügen, müssen weitere Kriterien erfüllt sein (vgl. Art. 2 des Beschlusses (EU) 2015/5 der Europäischen Zentralbank vom 19. November 2014 über die Umsetzung des Ankaufprogramms für Asset-Backed Securities (EZB/2014/45) (Amtsblatt EU L 1, 6.1.2015, S. 4, zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2015/1613 der Europäischen Zentralbank vom 10. September 2015 (EZB/2015/31) (Amtsblatt EU L 249, 25.9.2015, S. 28)).

- Darüber hinaus sind Verkäufe von erworbenen Wertpapieren jederzeit formal (z.B. aus buchhalterischer Sicht) möglich, wobei diese in absehbarer Zeit nicht zu erwarten sind.

12. Welche Entscheidungen bestehen über die Risikoteilung i.R.d. Programme?

- Einkünfte und Verluste aus den (überwiegend dezentral ausgeführten) geldpolitischen Geschäften des Eurosystems werden grundsätzlich geteilt. Während Verluste der nationalen Zentralbanken des Eurosystems entsprechend Art. 32 Abs. 5 der Satzung des ESZB und der EZB unter den nationalen Zentralbanken geteilt werden, unterliegen Verluste der EZB der Regelung des Art. 33 Abs. 2 der Satzung des ESZB und der EZB. Die Beschlüsse, die der EZB-Rat über diese allgemeinen Regeln hinaus in Bezug auf die Risikoteilung der Operationen gefasst hat, sind selbst nicht öffentlich.
- Risiken des dritten Programms zum Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (*Third Covered Bonds Purchase Programme*, kurz: CBPP3) und des CSPP werden vollständig und entsprechend der eingezahlten Anteile der nationalen Zentralbanken des Eurosystems am Kapital der EZB geteilt. Da Wertpapiere, die im Rahmen des ABSPP erworben wurden, derzeit ausschließlich von der EZB gehalten werden, sind etwaige Verluste Teil des jährlichen Finanzergebnisses der EZB und mindern den Jahresüberschuss, der an ihre Anteilseigner, d.h. an die nationalen Zentralbanken des Eurosystems, ausgeschüttet werden kann. Dies bedeutet, dass für etwaige Verluste der EZB die Risiken des CBPP3, des CSPP und des ABSPP vollständig und entsprechend der eingezahlten Anteile der nationalen Zentralbanken des Eurosystems am Kapital der EZB geteilt werden.
- Die Risiken des PSPP werden folgendermaßen unter den nationalen Zentralbanken des Eurosystems geteilt (siehe https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html; <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.en.html>; https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201501_focus01.en.pdf; <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html>):
 - (i) Eventuelle Verluste auf Schuldtitel, die von internationalen Organisationen und multilateralen Entwicklungsbanken mit Sitz im Euro-Währungsgebiet begeben wurden (10% der Ankäufe im Rahmen des PSPP), werden unter den nationalen Zentralbanken des Eurosystems aufgeteilt. (ii) Eventuelle Verluste aus den Beständen der EZB (10% der Ankäufe im Rahmen des PSPP) werden entsprechend Art. 33 Abs. 2 der Satzung des ESZB und der EZB behandelt und mindern den Jahresüberschuss, den die EZB an ihre Anteilseigner, d.h. an die nationalen Zentralbanken des Eurosystems, ausschütten kann (vgl. Antwort zu Frage 14).

Dies führt zu einer faktischen Risikoteilung unter den nationalen Zentralbanken des Eurosystems für 20% des Gesamtvolumens des PSPP entsprechend ihrer eingezahlten Anteile am Kapital der EZB.

- Eventuelle Verluste auf die verbleibenden 80% des Gesamtvolumens des PSPP werden von den ankaufenden nationalen Zentralbanken des Eurosystems individuell für ihre jeweiligen PSPP-Bestände getragen. Es findet mit anderen Worten keine Risikoteilung statt. Diese Ankäufe werden auf die verschiedenen Hoheitsgebiete anhand des Schlüssels für die Kapitalzeichnung der EZB gemäß Art. 29 der Satzung des ESZB und der EZB aufgeteilt und folgen einem Spezialprogramm für die Allokation marktfähiger Schuldtitel. Diesem Spezialprogramm zufolge kauft jede nationale Zentralbank des Eurosystems notenbankfähige Wertpapiere von Emittenten des eigenen Hoheitsgebiets. Wertpapiere, die von zugelassenen internationalen Organisationen und multilateralen Entwicklungsbanken begeben werden, können von allen nationalen Zentralbanken des Eurosystems angekauft werden. Geringfügige Abweichungen in Form von Ersatzankäufen marktfähiger Schuldtitel, die von internationalen Organisationen und multilateralen Entwicklungsbanken begeben werden, sind vorgesehen, wenn die für den Ankauf marktfähiger Schuldtitel von Zentralregierungen und anerkannten Organen vorgesehenen Summen nicht erreicht werden können.

13. Auf welcher Rechtsgrundlage wurden diese Entscheidungen (vgl. Frage 12) getroffen?

- Nach Art. 32 Abs. 4 der Satzung des ESZB und der EZB kann der EZB-Rat beschließen, dass die nationalen Zentralbanken des Eurosystems unter außergewöhnlichen Umständen für spezifische Verluste aus für das Eurosystem unternommenen geldpolitischen Operationen entschädigt werden.
- Nach Art. 33 Abs. 2 der Satzung des ESZB und der EZB kann im Falle eines Verlustes der EZB der Fehlbetrag aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls, nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates, aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Art. 32 Abs. 5 der Satzung des ESZB und der EZB an die nationalen Zentralbanken des Eurosystems verteilt werden.

14. Wie werden etwaige Verluste der EZB und der NZBen, die im Rahmen des EAPP entstehen, ausgeglichen? Insbesondere: Werden die NZBen für den Ausgleich von Verlusten, die bei anderen NZBen eintreten, über den ihnen zustehenden Anteil an den monetären Einkünften hinaus herangezogen? Wenn ja: Auf welche Weise?

- Was etwaige Verluste der nationalen Zentralbanken des Eurosystems betrifft: Wie in der Antwort zu Frage 12 dargelegt, werden zwischen den nationalen Zentralbanken des Eurosystems etwaige Verluste insoweit geteilt, als sie sich einerseits aus ihren CBPP3 und CSPP-Beständen und andererseits aus ihren PSPP-Beständen marktfähiger Schuldtitel, die von internationalen Organisationen und multilateralen Entwicklungsbanken begeben wurden (10% der Ankäufe im Rahmen des PSPP), ergeben. Sollten derartige Verluste auftreten, würden sie entsprechend der eingezahlten Anteile der nationalen Zentralbanken des Eurosystems am Kapital der EZB aufgeteilt. Verluste der nationalen Zentralbanken des Eurosystems aus ihren PSPP-Beständen marktfähiger Schuldtitel, die von den Zentral-, Regional- und Lokalregierungen eines Mitgliedstaats, dessen Währung der Euro ist, begeben wurden, würden alleine durch die nationale Zentralbank des Eurosystems getragen, welche diese Schuldtitel hält.
- Was etwaige Verluste der EZB betrifft: Etwaige Verluste aus den ABSPP-, CBPP3- und PSPP-Beständen der EZB werden zunächst gegen ihren Jahresüberschuss des laufenden Geschäftsjahres ausgeglichen, dann gegen ihre allgemeine Wagnisrückstellung sowie ihre Rücklagen (letztere in Form des allgemeinen Reservefonds, der derzeit allerdings nicht dotiert ist). Falls notwendig und nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates können darüber hinausgehende Verluste aus den monetären Einkünften der nationalen Zentralbanken des Eurosystems des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Art. 32 Abs. 5 der Satzung der ESZB und der EZB an die nationalen Zentral-

banken des Eurosystems verteilt werden (vgl. Art. 33 Abs. 2 der Satzung des ESZB und der EZB).

15. Wie wird die Risikostruktur der gehaltenen Wertpapiere ermittelt und bewertet?

- Die EZB und das Risikomanagement-Komitee des Eurosystems verwenden eine einheitliche Methodologie, um die finanziellen Risiken der EZB und des Eurosystems bezüglich der geldpolitischen Geschäfte, inklusive der im Rahmen des EAPP erworbenen Wertpapiere, regelmäßig zu messen, zu überwachen und über sie zu berichten. Zu diesem Zweck wurden intern Verfahren zur Risikoschätzung entwickelt, die regelmäßig von den zuständigen Organen überprüft werden (siehe EZB Jahresbericht 2015, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015de.pdf>).
- Das Verfahren zur Risikoschätzung basiert auf einem Risikosimulationssystem, das Markt- und Kreditrisiken gemeinsam quantifiziert. Die zentralen Modellierungskonzepte, -techniken und -annahmen, auf denen die Risikomessgrößen beruhen, orientieren sich an Marktstandards. Kreditrisiko wird auf Grundlage von Kreditausfall- und Bonitäts-Transitionswahrscheinlichkeiten der großen Ratingagenturen modelliert. Volatilitäten, Korrelationen und generell die gleichzeitige Veränderung von Kredit- und Marktisikovariablen werden mithilfe eines multifaktoriellen Kopula-Ansatzes modelliert. Darüber hinaus werden Sensitivitäts- und Stressszenario-Analysen zur Ergänzung der statistischen Risikoschätzungen durchgeführt (vgl. Kapitel 4 in ECB, The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations, 2015, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financial_risk_management_of_eurosystem_monetary_policy_operations_2015_07.en.pdf).

16. Wie haben sich die bei der Deutschen Bundesbank und bei der Europäischen Zentralbank bestehenden Rücklagen und Rückstellungen seit Beginn der ersten Unterprogramme des EAPP bis heute entwickelt?

- Zwischen 2014, dem Geschäftsjahr in dem die ersten Teilprogramme des EAPP starteten, und 2015, dem letzten abgeschlossenen Geschäftsjahr, blieb für die EZB die Summe aus allgemeiner Wagnisrückstellung und Kapital (bei keinerlei Dotierung des allgemeinen Reservefonds) nahezu unverändert bei ca. EUR 15.3 Mrd.
- Die finanziellen Reserven der EZB, bestehend aus Kapital und Rücklagen, allgemeiner Wagnisrückstellung (für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken) sowie Ausgleichsposten aus Neubewertung, stiegen um 14% auf EUR 40.2 Milliarden, hauptsächlich bedingt durch Preisentwicklungen in Vermögenswerten auf den Finanzmärkten zwischen den Jahresenden von 2014 und 2015. Der Anstieg ergab sich größtenteils bei den Ausgleichsposten aus Neubewertungen, die allerdings nicht in Beziehung zu den im Rahmen des EAPP erworbenen Schuldtiteln stehen, da diese Wertpapiere zu fortgeführten Anschaffungskosten (abzüglich etwaiger Wertminderungen) erfasst und demzufolge nicht regelmäßig zu Marktpreisen neu bewertet werden. Da die Ausgleichsposten aus Neubewertung Teil der finanziellen Reserven für andere finanzielle Risiken sind, tragen sie zur Risikoabsicherung der EZB bei.

- Die Entwicklung der finanziellen Reserven der EZB werden in der folgenden Tabelle dargestellt:

	EZB	
	31 Dez. 2014	31 Dez. 2015
	- EUR Millionen -	- EUR Millionen -
Kapital	7,697	7,740
Rücklagen	0	0
Allgemeine Wagnisrückstellung	7,575	7,620
Ausgleichsposten aus Neubewertung	19,938	24,833
Summe	35,210	40,193

Quelle: EZB Jahresbericht 2015, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2015de.pdf>

17. Welche Einschätzungen lagen dieser Entwicklung (vgl. Frage 16) zugrunde, insbesondere mit Blick auf die Risikostruktur der gehaltenen Wertpapiere?

- Der Anstieg der gesamten finanziellen Reserven der EZB ist, wie in der Antwort zu Frage 16 dargelegt, vor allem auf die höheren Ausgleichsposten für Neubewertungen zurückzuführen. Diese stehen jedoch nicht in Verbindung mit den im Rahmen des EAPP angekauften Schuldtiteln, da diese Wertpapiere zu fortgeführten Anschaffungskosten (abzüglich etwaiger Wertminderungen) erfasst und demzufolge nicht regelmäßig zu Marktpreisen neu bewertet werden. (Eine Verschlechterung der Kreditqualität der im Rahmen des EAPP angekauften Schuldtitel kann den Jahresabschluss der EZB im Wege des regelmäßigen Prozesses der Analyse und Berücksichtigung von Wertminderungen beeinflussen.) Der leichte Anstieg bei Kapital und allgemeiner Wagnisrückstellung ist auf den Eintritt Litauens in das Euro-Währungsgebiet zurückzuführen, in dessen Rahmen Lietuvos Bankas den ausstehenden Betrag ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB vollständig eingezahlt sowie einen ihrem Kapitalanteil entsprechenden Beitrag zu den Rücklagen gleichwertigen Rückstellungen der EZB geleistet hat (vgl. Art. 48 der Satzung des ESZB und der EZB).
- Die EZB unterhält eine allgemeine Wagnisrückstellung für Wechselkurs-, Zinsänderungs-, Kredit- und Goldpreisrisiken. Notwendigkeit und Umfang dieser Rückstellung werden jährlich auf Basis einer entsprechenden Risikoanalyse und unter Berücksichtigung einer Reihe von Faktoren geprüft. Zu diesen zählen insbesondere die Höhe der Bestände an risikobehafteten Positionen, das Ausmaß der im laufenden Geschäftsjahr aufgetretenen Risiken, die für das kommende Jahr zu erwartenden Ergebnisse sowie die Beurteilung der verschiedenen finanziellen Risiken.
- Zum 31. Dezember 2015 beliefen sich die finanziellen Risiken der EZB aus ihrer Bilanzstruktur (einschließlich Währungsreserven, Gold, währungspolitischer Operationen und anderer eurodenominierter Aktiva) auf insgesamt EUR 10 Milliarden, gemessen als „Value at Risk“ (VaR) mit einem Konfidenzniveau von 95%. Sie lagen damit um EUR 1.4 Milliarden über den zum 31. Dezember 2014 geschätzten Risikoziffern, hauptsächlich aufgrund der gestiegenen Marktwerte der Währungsreserven.

18. Welche Entscheidungen wurden bislang für die Risikotragung, die Verlusttragung und damit zusammenhängende Aspekte, soweit geldpolitische Operationen betroffen sind, getroffen? Insbesondere: Welche Entscheidungen wurden insoweit bisher auf Grundlage des Art. 32.4 ESZB-Satzung getroffen?

- Siehe Antwort zu Frage 12. Die Beschlüsse, die der EZB-Rat bislang in Bezug auf Risikotragung, Verlusttragung und damit zusammenhängende Aspekte der Programme gefasst hat, sind selbst nicht öffentlich.

Zu den Wirkungen des Programms:

19. Wird ermittelt, ob die Emissionsbedingungen für die zu erwerbenden Vermögenswerte durch die Gewissheit verfälscht werden, dass diese nach ihrer Ausgabe durch das [Eurosysteem] erworben werden?

- Das Eurosysteem gewährleistet Marktneutralität, indem es das PSPP und das CSPP über breit angelegte Ankäufe implementiert und Obergrenzen für Ankäufe von Wertpapieren des öffentlichen Sektors je Emission und Emittent vorsieht. Da keine rechtliche Verpflichtung der Zentralbanken des Eurosystems besteht, eine bestimmte Internationale Wertpapier-Identifikationsnummer (ISIN) zu kaufen, gibt es keine *Gewissheit*, dass die zu erwerbenden Vermögenswerte nach ihrer Ausgabe erworben werden.
- Der Marktpreis von PSPP- und CSPP-fähigen Wertpapieren des öffentlichen Sektors wird sowohl am Primär- als auch an den Sekundärmärkten für jede Laufzeit durch mehrere Faktoren bestimmt, unter anderem durch makroökonomische Entwicklungen, eine sich verändernde Nachfrage unterschiedlicher Investorengruppen, derzeitige und erwartete EZB-Leitzinssätze, sowie derzeitige und erwartete Ankäufe durch die Zentralbanken des Eurosystems. Beim Kauf von PSPP- und CSPP-fähigen Wertpapieren zielt die EZB nicht auf ein bestimmtes Kreditrisiko ab. Die EZB ist kein Preissetzer, sondern ein Preisnehmer. Insbesondere beabsichtigt das EAPP nicht, eine Harmonisierung von Wertpapierrenditen über die verschiedenen Emittenten hinweg zu erreichen. Das EAPP hat vielmehr, im Zusammenspiel mit den anderen seit Juni 2014 vorgenommenen Sondermaßnahmen, Renditen über ein breites Spektrum von Finanzmarktsegmenten hinweg deutlich gesenkt. Das EAPP hat damit bewirkt, monetäre und finanzielle Bedingungen weiter zu lockern, einschließlich derjenigen, die für die Kreditbedingungen für Firmen und Haushalte im Euro-Währungsgebiet relevant sind. Auf diese Weise unterstützt es die gesamtwirtschaftlichen Konsum- und Investitionsausgaben im Euro-Währungsgebiet und trägt zu einer Rückkehr der Inflation auf ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2% bei.
- Was die Renditedifferenz des Primärmarkts im Vergleich zu den Sekundärmärkten betrifft, beobachtet die EZB die Preisbildung von PSPP- und CSPP-fähigen Wertpapieren des öffentlichen Sektors sowohl am Primärmarkt als auch an den Sekundärmärkten. Danach gibt es keine Hinweise darauf, dass Emissionsrenditen relativ zu Sekundärmarktrenditen im Vergleich zu ihrem normalen Muster gesunken sind. Das PSPP und CSPP haben insoweit nicht zu Verzerrungen geführt.

20. Wird ermittelt, ob durch die Ankaufprogramme eine Harmonisierung der Zinssätze für die Vermögenswerte unabhängig von den Unterschieden bewirkt würde, die sich aus der makroökonomischen Lage oder der Haushaltssituation der Staaten oder der Bonität der sonstigen Emittenten ergeben (vgl. Gerichtshof der Europäischen Union, Urteil vom 16. Juni 2015, Gauweiler, C-62/14, EU:C:2015:400, Rn. 113)? Wenn ja, wie?

- Das EAPP hat weder zu einer Harmonisierung der Zinssätze über Ratingklassen und staatliche Emittenten hinweg geführt noch ihre Abhängigkeit von makroökonomischen Fundamentaldaten gebrochen. Vielmehr reagieren Renditen und Renditeabstände („Spreads“) sowohl bei Staats- als auch bei Unternehmensemittenten weiterhin auf makroökonomische und andere relevante

Entwicklungen, und die „Spreads“ auf Staats- und Unternehmensanleihen unterscheiden sich in Abhängigkeit vom Rating des Emittenten voneinander (siehe Tabelle unten).

- Analysen der EZB zufolge hat das EAPP gleichwohl zu einem gewissen Grad, als einer von mehreren Einflussfaktoren (wie oben beschrieben), zur Kompression der „Spreads“ beigetragen (vgl. für das PSPP Altavilla, Carboni & Motto, „Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area“, ECB Working Paper Series No. 1864; für das CSPP ECB, Economic Bulletin, 2016, „The corporate bond market and the ECB’s corporate sector purchase programme“). Dies stützt die geldpolitischen Maßnahmen und damit die Rückkehr der Inflation auf ein Niveau von mittelfristig unter, aber nahe 2%.

Tabelle: „Spreads“ der 10-Jahres Staatsanleihen über den Bund für ausgewählte Staaten des Euro-Währungsgebiets (September 2016), Rating von S&P

Land	NL	FI	AT	FR	BE	IE	ES	IT	PT
Rating	AAA	AA+	AA+	AA	AA	A+	BBB+	BBB-	BB+
Spread (in Bps)	11	12	20	23	25	47	105	127	332

Tabelle: „Spreads“ der Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet (September 2016)

Industrie	Nichtfinanzielle Unternehmen			Finanzielle Unternehmen		
	AAA-AA	A	BBB	AAA-AA	A	BBB
Spread (in Bps)	17	37	69	27	67	189

21. Wie wird sich das allgemeine Zinsniveau voraussichtlich – nach den zum Aufgabenbereich des [Eurosystems] gehörenden Prognosen und Berechnungen – entwickeln, wenn das EAPP beendet wird?

- Bezüglich des Endes des EAPP wurde in den einleitenden Bemerkungen zur EZB-Presskonferenz am 8. September 2016 erläutert, dass „die monatlichen Ankäufe von Vermögenswerten im Umfang von 80 Mrd € bis Ende März 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange erfolgen sollen, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht“ (siehe <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160908.de.html>). Was das Niveau der EZB-Leitzinssätze angeht, geht der EZB-Rat „weiterhin davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.“ Daraus folgt, dass der Endzeitpunkt des EAPP, der Zeitpunkt einer Leitzinserhöhung durch die EZB sowie die Geschwindigkeit und das Ausmaß einer solchen Erhöhung vom Zustand der Makroökonomie in dem Euro-Währungsgebiet und dessen Auswirkungen auf die nachhaltige Inflationsentwicklung abhängen werden.

22. Welche Auswirkungen wird diese Entwicklung (vgl. Frage 21) auf die Schulden insbesondere der Geschäftsbanken und der Staaten haben?

- Entwicklungen der Zinssätze nach Ende des EAPPs müssen aus der Perspektive einer geordneten Ausstiegsstrategie aus der derzeitigen Geldpolitik gesehen werden. In diesem

- Zusammenhang dürfte ein höheres Zinsniveau von robuster wirtschaftlicher Aktivität und einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung begleitet sein.
- In Bezug auf die Auswirkungen auf Geschäftsbanken würden infolgedessen höhere Kosten der Bankschulden durch höhere Renditen von Bankvermögenswerten und verbessertem ökonomischen Kapital kompensiert, wodurch die mittelfristige Schuldentragfähigkeit bewahrt wird.
 - Zudem hat die Stärkung des Rahmenwerks für Regulierung und Aufsicht für Banken im Euro-Währungsgebiet dazu beigetragen, den Bankensektor widerstandsfähiger zu machen und seine Fähigkeit erhöht, mit konjunkturellen Schwankungen umzugehen. Die weitere Finanzintegration im Euro-Währungsgebiet wird auch von der Vollendung der Banken- und Kapitalmarktunion profitieren.
 - Auch in Bezug auf die Auswirkungen auf die Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet würden kompensierende Faktoren eine Rolle spielen. Der Anstieg der nominalen Rendite von Staatsanleihen und darauf folgende höhere Zinsaufwendungen (mit schuldenmehrendem Effekt) dürfte vor dem Hintergrund einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung und eines höheren nominalen Bruttoinlandsprodukts (kurz: BIP) (mit schuldenminderndem Effekt) stattfinden.
 - In Anbetracht der relativ langen (und länger werdenden; siehe auch Antwort zu Frage 24) Restlaufzeiten von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet (im Durchschnitt knapp sieben Jahre) wird sich ferner jeder schrittweise Anstieg der Zinssätze nur allmählich in höheren Zinsausgaben und Schuldenquoten der öffentlichen Hand niederschlagen. Nur abrupte Marktreaktionen auf unerwartete Entwicklungen können über eine relativ kurze Zeit zu höheren Schuldenlasten führen. Den derzeitigen Markterwartungen bezüglich der Zinsstrukturkurve im Euro-Währungsgebiet nach zu urteilen, sind im Durchschnitt begrenzte Auswirkungen auf die staatliche Schuldenquote im Euro-Währungsgebiet zu erwarten.

Zum „Public Sector Purchase Programme“ (PSPP):

Zu den Emittenten:

23. Wie hat sich das Emissionsverhalten der Mitgliedstaaten seit der Ankündigung des PSPP bis heute entwickelt?

- Nach der Rechtsprechung des EuGH ist der Umstand, dass die Ankäufe von Staatsanleihen geeignet sind, einen gewissen Einfluss auf die Funktionsweise des Primärmarkts und der Sekundärmarkts für Staatsanleihen auszuüben, nicht entscheidend, weil dieser Einfluss eine Wirkung ist, die den Ankäufen auf dem Sekundärmarkt inhärent ist (EuGH, Urteil vom 16. Juni 2016, Gauweiler, C-62/14, EU:C:2015:400, Rn. 108). Der EuGH hat hinzugefügt, dass „diese Wirkung unerlässlich [ist], um solche Ankäufe im Rahmen der Geldpolitik wirksam einsetzen zu können“ (EuGH, Urteil vom 16. Juni 2016, Gauweiler, C-62/14, EU:C:2015:400, Rn. 108). Entsprechendes gilt für Wertpapiere des öffentlichen Sektors im Allgemeinen.
- Eine Verlängerung der Laufzeiten von Staatsanleihen ist im Euro-Währungsgebiet seit einigen Jahren und nicht erst seit der Ankündigung des PSPP zu beobachten. So hat sich die durchschnittliche Restlaufzeit von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet seit dem Jahr 2012 kontinuierlich und in mäßigen Schritten erhöht (nach einem Rückgang von rund 6,4 Jahren auf rund 6,2 Jahre zwischen Ende 2010 und Ende 2012 ist die durchschnittliche Restlaufzeit schrittweise auf rund 6,8 Jahre zum Ende des August 2016 angestiegen).
- Insgesamt kann diese Tendenz unter dem Gesichtspunkt des Zustands der öffentlichen Haushalte in dem Euro-Währungsgebiet aus zwei Gründen als positiv gewertet werden. Zum einen stärkt eine höhere durchschnittliche Restlaufzeit die Widerstandsfähigkeit der öffentlichen Haushalte gegenüber kurzfristiger Finanzmarktvolatilität. Zum anderen erlaubt sie den öffentlichen Haushal-

- ten, sich die Vorteile gegenwärtig niedriger Zinsen für einen längeren Zeitraum zu sichern und damit – unter sonst gleichen Bedingungen – die Schuldenlast zu reduzieren.
- Mit Blick auf Emissionsvolumina ist in dem Euro-Währungsgebiet auf Nettobasis (d.h. Neuemissionen abzüglich Fälligkeiten) in den Jahren 2015 und 2016 ein Rückgang gegenüber dem Jahresende 2014 zu verzeichnen. Gemäß der *Centralised Securities Database* (kurz: CSDB) ist das Netto-Emissionsvolumen von 306,1 Mrd. € im Jahr 2014 auf 279,3 Mrd. € im Jahr 2015 gefallen und betrug im Jahr 2016 für die ersten neun Monate 143,2 Mrd. €. Dies stellt eine Fortsetzung eines stark ausgeprägten Trends dar, der sich seit dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise im Jahre 2010 beobachten lässt, als die öffentlichen Haushaltsdefizite in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets ihren Höchststand erreichten.
- 24. Lässt diese Entwicklung (vgl. Frage 23) erkennen, dass die Staaten auf die Einführung des PSPP reagieren?**
- Die Tendenz zu Laufzeitverlängerungen von Staatsanleihen in dem Euro-Währungsgebiet ist vor dem Hintergrund des allgemeinen Niedrigzinsumfelds zu interpretieren. Dieses ist die Folge einer Vielzahl von Faktoren, unter anderem globalen Einflüssen sowie ein von allgemein geringem Wachstum und geringer Inflation geprägtes Umfeld in dem Euro-Währungsgebiet. Die Geldpolitik der EZB, darunter eine Reihe unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen wie das PSPP, stellt eine Reaktion auf die momentan geringe Inflation dar.
 - Dementsprechend sind die Hauptursache für die vorherrschenden niedrigen Zinsen und daraus erwachsende etwaige Anreize für Staaten zu einer Veränderung ihres Emissionsverhaltens in den strukturellen Faktoren zu sehen, welche gegenwärtig das nominale Wirtschaftswachstum beschränken – und nicht im PSPP.
 - Gleichermaßen muss die Tendenz zu verringerten Emissionsvolumina in Verbindung mit der wirtschaftlichen Gesundung und der Reduktion öffentlicher Haushaltsdefizite in dem Euro-Währungsgebiet seit dem Höhepunkt der Staatsschuldenkrise betrachtet werden.
- 25. Wurde die Durchführung des PSPP bereits an etwaige Reaktionen der Staaten (vgl. Frage 24) angepasst?**
- Nicht zutreffend.
- 26. Wie wird das Vorliegen solcher Reaktionen (vgl. Fragen 23 und 24) ermittelt und welche Kriterien leiten die Entscheidung, ob und ggf. wie auf Veränderungen des Emissionsverhaltens reagiert werden soll?**
- Nicht zutreffend.
- 27. Haben die Europäische Union und die Europäische Atomgemeinschaft Schuldtitel emittiert, die unter dem PSPP erworben werden könnten?**
- Die Europäische Atomgemeinschaft hat bis 2005 Schuldtitel begeben, die sich teilweise noch im Umlauf befinden. Die Europäische Union hat seit Beginn des PSPP 12 Schuldtitel mit einem Gesamtvolumen von 9,8 Mrd. € begeben und im gleichen Zeitraum Schuldtitel im Wert von 11,3 Mrd. € durch Rückzahlung bedient.
- 28. Warum wurden [die] Europäische Union und die Europäische Atomgemeinschaft in die Liste zugelassener Emittenten aufgenommen?**
- Sowohl die Europäische Union als auch die Europäische Atomgemeinschaft sind 'internationale Organisationen' im Sinne von Art. 2 Nr. 3 des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des

öffentlichen Sektors an den Sekundärmarkten (EZB/2015/10) (Amtsblatt EU L 121, 14.5.2015, S. 20, zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24)). Schuldtitel, die durch internationale Organisationen und multilaterale Entwicklungsbanken begeben wurden, sind im Rahmen des PSPP für Ankäufe an den Sekundärmarkten zulässig, da sie – wie Sekundärmarktkäufe von Staatsanleihen – für das Erreichen des geldpolitischen Ziels als geeignet und notwendig erachtet werden. Marktfähige Schuldtitel, die von diesen internationalen Organisationen begeben werden, stellen darüber hinaus zulässige Sicherheiten im Rahmen geldpolitischer Operationen des Eurosystems nach Art. 69 der Leitlinie (EU) 2015/510 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60) (Neufassung) (Amtsblatt EU L 91, 2.4.2015, S. 3, zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24)) dar. Dies gilt insbesondere auf der Grundlage, dass sie (i) ein globales bzw. regionales Mandat besitzen, welches über nationale Grenzen hinausreicht, (ii) sich vorwiegend über Beiträge aus nationalen Haushalten oder mit solchen verbundenen internationalen Organisationen finanzieren und (iii) ihre Mission im Einklang mit den Grundsätzen der Europäischen Union steht.

29. Ggf.: In welchem Umfang wurden Schuldtitel der Europäischen Union und der Europäischen Atomgemeinschaft bislang von welchen Notenbanken erworben?

- Informationen über den Umfang der bisher durch die Zentralbanken des Eurosystems angekauften Schuldtitel der Europäischen Union oder der Europäischen Atomgemeinschaft sind nicht öffentlich.

Zur Entwicklung der Anleihen und der Rahmenbedingungen:

30. Wie haben sich die Renditen und die bei der Emission zu zahlenden Preise (Zinsen) der PSPP-fähigen Wertpapiere (insbesondere der Staatsanleihen) seit der Ankündigung des Programms bis heute entwickelt?

- Seit der Einführung des PSPP sind die Renditen auf eine große Bandbreite von Finanzanlageklassen, darunter Staatsanleihen, gefallen. Diese Entwicklung ist Teil eines langfristigen Trends hin zu niedrigeren Renditen, durch den die Finanzmärkte seit Mitte der 1980er Jahre gekennzeichnet sind. Der aktuelle Rückgang dürfte zudem zum Teil auch auf die Geldpolitik zurückzuführen sein (siehe Antwort zu Frage 31).

31. Wie schätzen Sie die hypothetische Entwicklung dieser Wertpapiere in dieser Periode (vgl. Frage 30) ein, wenn ein Programm wie das PSPP nicht angekündigt und nicht aufgelegt worden wäre?

- Grundsätzlich ist die hypothetische Entwicklung von Finanzmarktpreisen, die sich ohne bestimmte geldpolitische Maßnahmen wie das PSPP eingestellt hätte, nicht direkt messbar. Schätzungen können vorgenommen werden, aber sie sind mit einer Vielzahl von Unsicherheiten behaftet. Darüber hinaus besteht die Geldpolitik der EZB aus einer Reihe unterschiedlicher Instrumente, einschließlich Senkungen der EZB-Leitzinssätze, gezielten längerfristigen Refinanzierungsoptionen und unterschiedlichen Ankaufprogrammen von Vermögenswerten (wozu das PSPP gehört). Da davon auszugehen ist, dass diese Instrumente miteinander interagieren, um die vorherrschende Konstellation der Finanzmarktpreise zu prägen, ist es schwierig, den Einfluss der Maßnahmen einzeln zu bewerten.
- Vorbehaltlich dieser vorherigen Einschränkungen, lägen die Renditen der Staatsanleihen in Abwesenheit des PSPPs vermutlich höher. Ökonometrische Analysen, unter anderem in EZB-Publikationen, deuten auf einen Rückgang der 10-Jahresrenditen der Staatsanleihen im Euro-

Währungsgebiet von ungefähr einem halben Prozentpunkt als Reaktion auf die Antizipation und die anschließende Ankündigung EAPP im Januar 2015 hin (vgl. ECB, Economic Bulletin, 2015, "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures").¹

- Weitere Effekte dürften sich im Zeitverlauf eingestellt haben, insbesondere: (i) im Dezember 2015, als die EZB unter anderem entschieden hat, das EAPP zu verlängern und die Tilgungszahlungen aus Wertpapieren, die im Rahmen des EAPP erworben worden waren, bei Fälligkeit der zugrunde liegenden Wertpapiere so lange wie erforderlich zu reinvestieren; und (ii) im März 2016, als die EZB unter anderem entschieden hat, das Volumen der monatlichen Ankäufe im Rahmen des EAPP von 60 Mrd € auf 80 Mrd € auszuweiten. Da diese Anpassungen mit anderen geldpolitischen Maßnahmen zusammenfielen, ist es schwer, ihre Auswirkungen isoliert zu bestimmen.
 - Gleichzeitig haben sich die Renditen auf Staatsanleihen innerhalb des Euro-Währungsgebiets unterschiedlich entwickelt, was unterschiedliche wirtschaftliche und politische Faktoren widerspiegelt.
- 32. Wie haben sich die Abstände zwischen den Zinsen, die die PSPP-fähigen Staaten jeweils auf von ihnen begebene Anleihen zahlen müssen, seit der Ankündigung des PSPP bis heute entwickelt?**
- Siehe Antwort auf Frage 20.
- 33. Inwiefern spiegeln sich in dieser Entwicklung (vgl. Frage 32) die Unterschiede zwischen den jeweiligen makroökonomischen Lagen und Haushaltslagen dieser Staaten wieder?**
- Siehe Antwort auf Frage 20.
- 34. Wie haben sich die Schulden der einzelnen Mitgliedstaaten seit Ankündigung des PSPP bis heute im Detail entwickelt?**
- Das gängigste Maß, anhand dessen Änderungen in der Staatsverschuldung bewertet werden, ist die Schuldenstandquote im Verhältnis zum BIP. Seit das PSPP im Januar 2015 angekündigt wurde, stehen validierte Daten der gesamtstaatlichen Verschuldung in Prozent des BIPs lediglich für ein Jahr, nämlich 2015, zur Verfügung. Die Daten für 2016 werden erst im Frühjahr 2017 validiert. Laut der letzten Prognose der Europäischen Kommission von Mai 2016 wird ein Rückgang der aggregierten gesamtstaatlichen Schuldenquote in dem Euro-Währungsgebiet von 94,4% Ende 2014 auf 92,2% in 2016 erwartet. Dies spiegelt sehr heterogene Entwicklungen innerhalb des Euro-Währungsgebiets wider: es wird erwartet, dass das Verhältnis von Verschuldung zum BIP in elf Mitgliedstaaten (insbesondere in Irland (-18.4 p.p.), Deutschland (-6.1 p.p.) und Malta (-6.2 p.p.)) 2015-16 sinkt und in acht Mitgliedstaaten ansteigt (unter anderem in Mitgliedstaaten mit hoher Schuldenquote (Spanien (+1.0 p.p.), Frankreich (+1.0 p.p.), Italien (+0.2 p.p.)).
- 35. Welcher Zusammenhang besteht zwischen dieser Entwicklung (vgl. Frage 34) und dem PSPP?**
- In Anbetracht des kurzen Verlaufszeitraums des PSPP ist der Zusammenhang zwischen den Entwicklungen der Staatsverschuldung in den Mitgliedsstaaten und dem PSPP schwierig zu beurteilen. Im Allgemeinen hat die Reduzierung des gesamtstaatlichen Haushaltsdefizits in Prozent des BIP in 2015-2016 (die laut der Frühjahrprognose 2016 der Europäischen Kommis-

¹ Altavilla, Carboni & Motto, "Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area", ECB Working Paper Series No. 1864; De Santis, "Impact of the asset purchase programme on euro area government bond yields using market news", ECB Working Paper Series No. 1939; Andrade et al., "The ECB's asset purchase programme: an early assessment", ECB Working Paper Series No. 1956.

sion 0.7 p.p. für das Euro-Währungsgebiet beträgt) zu niedrigeren Schuldenquoten beigetragen. Dieser Trend dauert seit 2012 an und wurde insbesondere durch zwei Faktoren begünstigt: (i) durch Verbesserungen im Konjunkturzyklus, die auch eine Erholung der Weltwirtschaft widerspiegeln, und (ii) durch Rückgänge in den staatlichen Zinsausgaben. Beide Faktoren trugen ca. hälftig zum Rückgang der Defizit-zu-BIP-Quote bei.

Zur Durchführung des Programms:

- 36. Welche „Garantien“, „Bedingungen“, „Merkmale“ oder sonstigen Eigenschaften gelten für das PSPP, um zu verhindern, dass die Ankäufe von Vermögenswerten an den Sekundärmärkten in der Praxis die gleiche Wirkung haben wie ein unmittelbarer Erwerb dieser Vermögenswerte von den in Art. 123 Abs. 1 AEUV genannten Emittenten im Sinne des Urteils des Gerichtshofs der Europäischen Union vom 16. Juni 2015, Gauweiler, C-62/14, EU:C:2015:400, Rn. 93 ff.? Bitte fügen Sie die entsprechenden Entscheidungen bei und geben Sie deren Rechtsgrundlage an.**
- Nach der Rechtsprechung des EuGH muss das Eurosystem durch „Garantien“ hinreichend sicherstellen, dass die Ankäufe von Vermögenswerten des öffentlichen Sektors am Sekundärmarkt nicht die gleiche Wirkung wie der unmittelbare Erwerb von solchen Vermögenswerten am Primärmarkt haben und das mit Art. 123 Abs. 1 AEUV verfolgte Ziel umgangen wird (EuGH, Urteil vom 16. Juni 2016, Gauweiler, C-62/14, EU:C:2015:400, Rn. 105). Die folgenden, im Rahmen des PSPP anwendbaren Sicherungen sind öffentlich:
 - Die Zentralbanken des Eurosystems kaufen den Zulässigkeitskriterien entsprechende marktfähige Schuldtitel im Rahmen des PSPP ausschließlich am Sekundärmarkt (Art. 1 des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) (Amtsblatt EU L 121, 14.5.2015, S. 20), zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24)).
 - Der EZB-Rat ist zuständig, über den Umfang, den Beginn, die Fortsetzung und die Aussetzung der Ankäufe der Zentralbanken des Eurosystems zu entscheiden (Art. 12 Abs. 1 der Satzung des EZB und der EZB).
 - Ankäufe von Neuemissionen und Daueremissionen und von marktfähigen Schuldtiteln mit einer Restlaufzeit, die kurz vor oder nach der Fälligkeit des zu begebenden marktfähigen Schuldtitels endet, sind vor Ablauf eines vom EZB-Rat festzulegenden Zeitraums („Sperrfrist“) unzulässig (Art. 4 Abs. 1 des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) (Amtsblatt EU L 121, 14.5.2015, S. 20), zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24)) (vgl. Antworten zu Fragen den Fragen 7 bis 9).
 - Bei den Sperrfristen des PSPP und des CSPP handelt es sich um Mindestfristen, während der die Zentralbanken des Eurosystems keine Wertpapiere des öffentlichen Sektors erwerben dürfen. Es besteht allerdings umgekehrt keine Verpflichtung der Zentralbanken des Eurosystems, Wertpapiere unmittelbar bzw. zum frühestmöglichen Zeitpunkt nach Ablauf dieser Mindestfristen zu erwerben. In der Praxis ist deshalb der tatsächliche Zeitraum zwischen der Neu- bzw. Wiederemission der Wertpapiere und dem Erwerb durch die zuständigen Zentralbanken des Eurosystems manchmal deutlich länger als die Dauer der Sperrfristen selbst.
 - Im Hinblick auf den Umfang des PSPP, des ABSPP und des CBPP3 und die hierdurch dem Markt bereitgestellte Liquidität sind monatliche Ankäufe in Höhe von insgesamt 80

Mrd. EUR geplant. Die Ankäufe sollen so lange erfolgen, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die im Einklang steht mit seinem Ziel, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu erreichen (vgl. Erwägungsgrund 7 des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) (Amtsblatt EU L 121, 14.5.2015, S. 20), zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24)).

- Schuldtitel, die im Rahmen des PSPP erworben werden, müssen den Zulassungskriterien für marktfähige Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems erfüllen (Art. 3 des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) (Amtsblatt EU L 121, 14.5.2015, S. 20), zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24) (siehe Antwort zur Frage 11)).
- Obergrenzen für Ankäufe je Emission und Emittent finden Anwendung (Art. 5 und Erwägungsgrund 5 des Beschlusses (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) (Amtsblatt EU L 121, 14.5.2015, S. 20), zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18. April 2016 (EZB/2016/8) (Amtsblatt EU L 121, 11.5.2016, S. 24)).
- Die darüber hinausgehenden, im Rahmen des PSPP anwendbaren Sicherungen sind nicht öffentlich.
- Rechtsgrundlagen für diese Sicherungen sind Art. 127 Abs. 2, erster Spiegelstrich, AEUV, Art. 12 Abs. 1 UAbs. 2 in Verbindung mit Art. 3 Abs. 1, erster Spiegelstrich, und Art. 18 Abs. 1 der Satzung des ESZB und der EZB.

37. Unter welchem Gesichtspunkt ist für Emittenten PSPP-fähiger Schuldtitel ungewiss, dass Neuemissionen bis zur jeweiligen Ankaufobergrenze vom [Eurosystem] erworben werden?

- Erstens steht es dem Eurosystem frei, sein Ankaufziel in einem gegebenen Markt entweder durch Käufe von kürzlich begebenen Schuldtiteln nach Ablauf der Sperrfrist zu erreichen oder durch Käufe von bereits länger am Markt verfügbaren Schuldtiteln. Daher besteht auf Seiten der Emittenten stets ein erhebliches Maß an Unsicherheit, ob und – falls ja – in welchem Umfang ein kürzlich begebener Schuldtitel im Rahmen des PSPP erworben wird.
- Zweitens erfüllen in vielen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets mehrere Emittenten die Zulässigkeitskriterien des PSPP, so dass das Eurosystem seine Ankaufziele auch ohne den Erwerb kürzlich emittierter Schuldtitel erreichen kann.
- Drittens veröffentlicht das Eurosystem seinen PSPP-Bestand nur auf aggregierter Basis, nicht aber auf der Ebene einzelner Emittenten oder gar Schuldtitel. Genauso wenig veröffentlicht es den Ausnutzungsgrad der verfügbaren Obergrenzen für Ankäufe je Emission und Emittent, so dass Emittenten nicht abschätzen können, inwiefern das Eurosystem kürzlich begebene Schuldtitel nach Ablauf der Sperrfrist bis hin zu den verfügbaren Obergrenzen erwirbt.
- Viertens sind Schätzungen von Marktteilnehmern über den PSPP-Bestand in hohem Maße ungenau. Dies resultiert aus den Handelsgewohnheiten am europäischen Spotmarkt für Staatsanleihen, wo nur wenige Geschäftspartner überhaupt vom Kaufinteresse des Eurosystems an einem bestimmten Wertpapier Kenntnis erlangen – während Emittenten sowie ein Großteil der Marktteilnehmer keine Kenntnis davon haben. Zusätzlich handelt das Eurosystem mit einem (vertraulich gehaltenen) breiten Spektrum von Geschäftspartnern, so dass jeder einzelne Geschäfts-

partner nur ein äußerst unvollständiges Bild von der Wertpapiernachfrage des Eurosystems erlangen kann.

38. Wurden im Rahmen des PSPP erworbene Schuldtitel bereits verkauft?

- Siehe die Antworten zu den Fragen 2 bis 4.

39. Ist vorgesehen, im Rahmen des PSPP erworbene Schuldtitel wieder zu verkaufen?

- Siehe die Antworten zu den Fragen 2 bis 4.

40. Ggf.: Welches sind die Konditionen dieser Verkäufe (vgl. Fragen 38 und 39), insbesondere für die Entscheidungen über das Ob, den Zeitpunkt und den Umfang der Verkäufe?

- Siehe die Antworten zu den Fragen 2 bis 4.

Zum „Asset-Backed Securities [Purchase] Programme“ (ABSPP):

41. Wie begründet der EZB-Rat seine Einschätzung, der Ankauf der programmfähigen forderungsbesicherten Wertpapiere sei angesichts der geringen Größe des Marktes und dem äußerst geringen Anteil des ABSPP am Gesamtvolumen des EAPP in mehr als nur unerheblicher Weise geeignet, das damit verfolgte Inflationsziel zu erreichen, im Detail?

- Das ABSPP ist Teil des EAPP und kann daher nicht isoliert, sondern lediglich im Verbund mit den anderen Teilprogrammen des EAPP betrachtet werden. Das ABSPP ist ein geeignetes Instrument, das hilft, den geldpolitischen Kurs zu lockern, insbesondere durch die Verbesserung der Transmission der Geldpolitik, der Erleichterung der Kreditvergabe im Euro-Währungsgebiet und der Generierung von positiven Spill-over-Effekten auf andere Marktsegmente. Es trägt dadurch dazu bei, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher bei 2 % liegt (Erwägungsgrund 2 des Beschlusses (EU) 2015/5 der Europäischen Zentralbank von 19. November 2014 über die Umsetzung des Ankaufprogramms für Asset-Backed Securities (ECB/2014/45) (Amtsblatt EU L 1, 6.1.2015, p. 4), zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2015/1613 der Europäischen Zentralbank vom 10. September 2015 (EZB/2015/31) (Amtsblatt EU L 249, 25.9.2015, S. 28)).
- Das ABSPP unterstützt die Transmission der Geldpolitik durch einen spezifischen, wichtigen Kanal, der durch die anderen Teilprogramme des EAPP nicht unmittelbar adressiert wird. Das ABSPP hilft Banken, ihre Finanzierungsquellen zu diversifizieren und stimuliert die Emission neuer Wertpapiere. ABS können Banken daher helfen, ihre zentralen Funktion zu erfüllen: die Kreditvergabe an die Realwirtschaft. Die Verbriefung und der Verkauf von Krediten können Banken beispielsweise die nötigen Finanzmittel zur Vergabe neuer Kredite an die Realwirtschaft verfügbar machen (vgl. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>).
- Als das ABSPP ausgestaltet wurde, gab es unter den zuständigen Behörden bereits Überlegungen zur Wiederbelebung des Marktes für Verbriefungen. Die EZB hat hierzu zusammen mit der Bank von England im Mai 2014 ein Diskussionspapier veröffentlicht,² eine Stellungnahme zum Europäischen Rahmen für Verbriefung abgegeben und nimmt derzeit an Diskussionen in internationalen Foren und unter Regulierungsbehörden teil.³ Das Engagement der EZB in diesen Diskussionen ist unabhängig vom ABSPP, das eine reine geldpolitische Maßnahme darstellt und daher unter die ausschließliche Kompetenz des Eurosystems fällt.

² EZB und Bank of England (2014), "The case for a better functioning securitisation market in the European Union", Discussion Paper, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb-boe_case_better_functioning_securitisation_marketen.pdf.

³ Siehe EZB Stellungnahme CON/2016/11.

42. Wie schätzt der EZB-Rat das Verhältnis etwaiger dem Inflationsziel dienender Effekte des ABSPP (vgl. Frage 41) zu den Auswirkungen ein, die dieses Programm auf die Stabilität der Finanzsysteme der Mitgliedstaaten hat, zu den Risiken, die das [Eurosysteem] mit diesen Wertpapieren erwirbt, zu den Folgen der Ungleichheit, in der Geschäftsbanken im Eurogebiet besonders riskante ABS halten, und zu den Entlastungswirkungen, die das Programm für die betroffenen Banken hat. Welche Erwägungen liegen dieser Einschätzung zugrunde?

- Das ABSPP hilft Banken, ihre Finanzierungsquellen zu diversifizieren und stimuliert die Emission neuer Wertpapiere. Ein funktionierender Markt für ABS kann Banken bei der Erfüllung ihrer zentralen Funktion helfen: der Kreditvergabe an die Realwirtschaft. Die Verbriefung und der Verkauf von Krediten unterstützt Banken bei der Vergabe neuer Kredite an die Realwirtschaft. Somit trägt das ABSPP zu einer weiteren Lockerung der Finanzierungs- und Kreditkonditionen bei und hilft bei der Transmission der Geldpolitik.
- Das ABSPP enthält eine Reihe von Sicherungen, die gewährleisten, dass die Ankäufe im Rahmen des ABSPP im Verhältnis zu seinen Zielen stehen und dass die damit verbundenen finanziellen Risiken angemessen berücksichtigt werden und somit nicht riskanter sind als vergleichbar strukturierte Wertpapiere. ABS können im Rahmen des ABSPP nur dann erworben werden, wenn sie strikte Zulässigkeitskriterien erfüllen. Darüber hinaus wendet die EZB vor dem Ankauf jeder ABS, die die Zulassungskriterien nach Art. 2 des Beschlusses (EU) 2015/5 der Europäischen Zentralbank vom 19. November 2014 über die Umsetzung des Ankaufprogramms für Asset-Backed Securities (EZB/2014/45) (Amtsblatt EU L 1, 6.1.2015, S. 4, zuletzt geändert durch Beschluss (EU) 2015/1613 der Europäischen Zentralbank vom 10. September 2015 (EZB/2015/31) (Amtsblatt EU L 249, 25.9.2015, S. 28)) erfüllt, Verfahren zur Kreditrisikoeinschätzung und Wahrung der Sorgfaltspflicht in Bezug auf die jeweilige ABS an.

Zum „Corporate Sector Purchase Programme“ (CSPP):

43. Nach welchen Kriterien wird entschieden, welche Anleihen, die im Rahmen des CSPP erworben werden könnten, tatsächlich erworben werden? Insbesondere: Aus welchen Gründen können Anleihen im Einzelfall nicht erworben werden, obwohl sie die Anforderungen des CSPP erfüllen?

- Die Zentralbanken des Eurosystems können alle von Unternehmen begebene marktfähige Schuldtitel kaufen, die die Zulassungskriterien des Art. 2 des Beschlusses (EU) 2016/948 der Europäischen Zentralbank vom 1. Juni 2016 zur Umsetzung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (EZB/2016/16) (Amtsblatt EU L 157/28, 15.6.2016, S. 28) erfüllen.
- Ankäufe im Rahmen des CSPP erfolgen im Einklang mit einer internen Benchmark-Verteilung, die einerseits die Marktkapitalisierung der ausstehenden Anleihen reflektiert – und damit einen breiten Bestand gewährleistet – und andererseits ausreichenden Spielraum zum Aufbau des Bestandes gewährt. Darüber hinaus wurde im Rahmen des CSPP eine Reihe von Sicherungen getroffen, um zu gewährleisten, dass die Ankäufe in angemessenem Verhältnis zu den Programmzielen stehen und die damit verbundenen finanziellen Risiken gebührend berücksichtigt werden. In diesem Zusammenhang kann das Eurosystem von ihm als notwendig erachtete Risikomanagement-Maßnahmen anwenden. Diese können auch dazu führen, dass das Eurosystem vom Ankauf gewisser Anleihen Abstand nimmt.
- Ankäufe im Rahmen des CSPP erfolgen abhängig von den vorherrschenden Marktbedingungen und können von der Benchmark-Allokation z.B. aufgrund von Liquiditätsbedingungen abweichen. Daher kann es vorkommen, dass einige Anleihen bis zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht erworben

VS-VERTRÄULICH
amtlich geheimgehalten
UNGÜLTIG

ECB-CONFIDENTIAL
Market sensitive

wurden, da sie etwa den Zentralbanken des Eurosystems von ihren Geschäftspartnern noch nicht zu Marktpreisen angeboten worden sind.