

## Zur Sterilisierung der Ankäufe von Staatsanleihen der EZB

*Björn van Roye*

Seit Mai 2010 erwirbt die EZB im Rahmen des „Programms für die Wertpapiermärkte“ Staatsanleihen ausgewählter Länder des Euroraums. Sie kommuniziert das Programm offiziell als eine Maßnahme die „Tiefe und Liquidität gestörter Segmente der Wertpapiermärkte zu gewährleisten und ein angemessenes Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen“ (EZB 2010: Kasten 1). Gleichzeitig betonte sie, dass die Anleihekäufe in gleichem Ausmaß durch die Hereinnahme von Termingeschäften sterilisiert werden. Ferner schließt sie eine Erhöhung der breiter gefassten Geldmenge M3 aus, die sie als einen der Haupttreiber einer möglichen inflationären Entwicklung sieht.

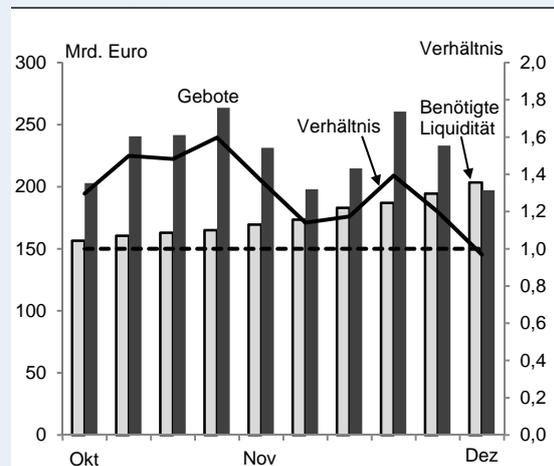
Die Staatsanleihen werden am Sekundärmarkt von den Geschäftspartnern des Eurosystems (Banken) erworben, welchen ein Guthaben auf den Girokonten der nationalen Zentralbanken gutgeschrieben wird. Anhand einer wöchentlichen Operation in Form einer Termineinlage, die derzeit mit 0,5 Prozent verzinst wird, entzieht die EZB dem Bankensystem die durch den Ankauf von Anleihen entstandene Liquidität wieder. Um die Ankäufe vollständig zu sterilisieren, müssen die Banken ihre Liquidität in der Termineinlage der EZB hinterlegen. Seit die EZB mit dem Ankauf italienischer und spanischer Anleihen begann, war die Nachfrage nach der Termineinlage stets höher als der Betrag der erworbenen Wertpapiere (Abbildung 1).

In der ersten Dezemberwoche 2011 war die EZB jedoch erstmals nicht mehr in der Lage die entstandene Liquidität zu sterilisieren. So belief sich das Volumen erworbener Staatsanleihen auf 203,5 Mrd. Euro. Dem standen lediglich 194,2 Mrd. Euro gegenüber, die insgesamt nur 85 Banken den Banken für Termineinlagen zur Verfügung gestellt hatten. Hinzu kommt, dass die Nachfrage nach Zentralbankliquidität in der ersten Dezemberwoche außerordentlich hoch war. Die Banken scheinen derzeit Liquidität zu horten. Zudem dürften sie kurzfristige Instrumente, die sie als Sicherheit bei der EZB hinterlegen können, der Termineinlage vorziehen. Werden die Ankäufe von Staatsanleihen nicht mehr in voller Höhe sterilisiert, steigt in der Folge auch die Zentralbankgeldmenge und die EZB begibt sich auf das Gebiet des „Quantitative Easing“.<sup>a</sup> Sollte sie weiterhin Anleihen der Peripherieländer erwerben, die sie nicht mehr vollständig sterilisieren kann, drängt sich die Frage auf, wie sie das „Quantitative Easing“ rechtfertigen und kommunizieren kann, und inwieweit sie ihren geldpolitischen Prinzipien treu bleibt. Zudem ist es grundsätzlich fraglich, inwieweit es sich bei Verwendung der Termineinlage tatsächlich um eine Sterilisierung handelt, da den Geschäftsbanken in den Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäften ja ohnehin unbegrenzt Liquidität zur Verfügung gestellt wird. Ferner tauscht die EZB durch den definitiven Ankauf von Staatsanleihen Wertpapiere höherer Bonität gegen Wertpapiere geringerer Bonität und erhöht somit ihr Bilanzrisiko. Die EZB sollte vor diesem Hintergrund klar kommunizieren, inwiefern sie den Ankauf von Staatsanleihen fortführen möchte und inwieweit dies eine Änderung ihrer geldpolitischen Strategie bedeutet.

<sup>a</sup>Bislang hatte die EZB immer von einem „Credit Easing“ gesprochen und den Begriff „Quantitative Easing“ mit dem Verweis auf die Sterilisierung der Anleihekäufe zurückgewiesen (vgl. Trichet 2009).

Abbildung 1:

Sterilisierungsvolumen der Anleihekäufe der EZB Oktober bis Dezember 2011



Wochendaten; Gebote: Gebotener Betrag der Monetären Finanzinstitute auf die Termineinlage der EZB; Benötigte Liquidität: Zur Sterilisierung der Anleihekäufe des Securities Market Program benötigter Betrag; Verhältnis: Quotient aus Gebot und benötigter Liquidität. Ein Wert unter 1 weist eine verfehlte Sterilisierung aus.

Quelle: EZB, Monatsbericht, eigene Berechnungen.

---

## Literatur

---

EZB (2010). *Monatsbericht*. Juni. Frankfurt am Main.

Trichet, J.-C. (2009). *The ECB's Enhanced Credit Support. Keynote Address at the University of Munich*. München.