

9. April 2020

Zusammenfassung der geldpolitischen Sitzung des Rates der Europäischen Zentralbank

abgehalten im Rahmen einer Telekonferenz
am Mittwoch, 18. März 2020

.....
Christine Lagarde
Präsidentin der Europäischen Zentralbank

Übersetzung: Deutsche Bundesbank

In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

1. Überblick über die finanziellen, wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen sowie die geldpolitischen Optionen

Die Präsidentin stellte einleitend fest, dass die vom EZB-Rat auf seiner geldpolitischen Sitzung am 11.-12. März 2020 getroffenen Maßnahmen zum damaligen Zeitpunkt zwar gut kalibriert gewesen seien, das Ausmaß der zu bewältigenden Herausforderungen jedoch noch höchst ungewiss gewesen sei. Inzwischen habe sich die Lage deutlich verschlechtert, und nahezu alle Länder des Euroraums seien aufgrund der raschen Ausbreitung des Coronavirus (Covid-19) voll und ganz mit Eindämmungsmaßnahmen beschäftigt. Es handele sich um eine beispiellose Situation mit unabsehbaren Auswirkungen. Die Unsicherheit im Bereich der Wirtschaft führe zu schweren Spannungen an den Finanzmärkten. Zugleich sei die Botschaft, dass es nun vor allem finanzpolitischer Impulse bedürfe, durchaus verstanden worden und habe viele Regierungen bereits zu entsprechenden Reaktionen veranlasst. Angesichts des Risikos der erheblichen Beeinträchtigung der geldpolitischen Transmission der EZB sei es dringend notwendig, dass der EZB-Rat seinen geldpolitischen Kurs und seine geldpolitischen Instrumente überprüfe, um den wirtschaftlichen Folgen der sich ausbreitenden Coronavirus-Pandemie zu begegnen.

Finanzmarktentwicklungen

Frau Schnabel gab folgenden Überblick über die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten:

Seit der regulären geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats vom 11.-12. März 2020 habe sich Europa zum Epizentrum der weltweiten Coronavirus-Pandemie entwickelt. Bislang seien im Euro-Währungsgebiet fast genauso viele Fälle wie in China bestätigt worden. Infolgedessen hätten die Aktienmärkte im Euroraum größere Verluste verzeichnet als in den meisten anderen Wirtschaftsräumen. Seit dem 20. Februar 2020, als sich die Coronavirus-Epidemie nach und nach zu einer globalen Pandemie entwickelt habe, sei der Euro STOXX 50 um nahezu 40 % eingebrochen. Die Aktienmärkte in den Vereinigten Staaten, Japan und in den Schwellenländern hätten im selben Zeitraum um rund 25 % nachgegeben. Der Bankensektor im Eurogebiet gehöre zu den am schwersten von der Pandemie-Krise betroffenen Sektoren; die Kurse von Bankaktien seien im Betrachtungszeitraum um knapp 50 % gefallen. Die implizite Volatilität habe kontinuierlich zugenommen und in den zwei Tagen vor der aktuellen Sitzung ein Niveau erreicht, das zuletzt während der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 verzeichnet worden sei.

An den Anleihemärkten des Euroraums sei in den vorangegangenen Tagen eine deutliche Verschlechterung der Marktliquidität beobachtet worden. Geschäftspartner hätten über fehlende Käufer für verschiedene Arten von Vermögenswerten berichtet. In diesem Umfeld geringer Liquidität sei es, insbesondere am Markt für US-Staatsanleihen, zu einer beachtlichen Kursvolatilität gekommen. Auch am Markt für deutsche Bundesanleihen sei die Volatilität hoch gewesen. So hätten die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen seit Montag, dem 9. März, um mehr als 40 Basispunkte angezogen. Einer der Hauptgründe für den Renditeanstieg bei sicheren Vermögenswerten sei wohl die finanzpolitische Antwort auf die Coronavirus-Pandemie gewesen.

Weltweit hätten die Regierungen eine Reihe von Maßnahmen angekündigt. Dies habe zu der Erwartung eines erhöhten Angebots an Staatsanleihen und letztlich zu höheren Laufzeitriskien geführt, die von den Anlegern getragen werden müssten, was einen Anstieg der Laufzeitprämien bewirkt haben dürfte. Insgesamt befänden sich die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen inzwischen wieder auf dem Niveau, das kurz vor Ausbruch des Coronavirus verzeichnet worden sei. Darin spiegelten sich die einander weitgehend ausgleichenden Effekte der schwächeren Wachstumsaussichten und der erwarteten Zunahme des Anleiheangebots wider.

Unterdessen lägen die Anleiherenditen in anderen Euro-Ländern mit höherem Rating derzeit deutlich über ihrem Niveau vor Ausbruch des Coronavirus.

Die Ausweitung der Spreads sei möglicherweise zum Teil auf die unterschiedlichen Auswirkungen der Coronavirus-Krise auf Wachstum und Verschuldung der einzelnen Euro-Länder zurückzuführen. Ein weiterer Grund könne die Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen sein, von der sogar staatliche Emittenten im Eurogebiet mit höherer Bonität betroffen seien. Die Flucht in sichere Anlagen habe sich an den Staatsanleihemärkten von Ländern mit niedrigerem Rating deutlich gezeigt. Die Spreads hätten sich spürbar und dauerhaft ausgeweitet, wenngleich am 18. März 2020 eine erhebliche Verbesserung eingetreten sei. Ausschlaggebend hierfür dürften sowohl die Erwartung weiterer geldpolitischer Maßnahmen als auch die stärkere Präsenz des Eurosystems am Markt gewesen sein, da die Portfoliomanager damit begonnen hätten, den vom EZB-Rat auf seiner Sitzung am 11.-12. März 2020 beschlossenen Rahmen zusätzlicher Nettoankäufe von Vermögenswerten in Höhe von 120 Mrd € umzusetzen.

Zum Abschluss ihrer Ausführungen wies Frau Schnabel darauf hin, dass sich die Renditeabstände nicht nur an den Staatsanleihemärkten, sondern auch an den privaten Kreditmärkten im Euroraum erheblich vergrößert hätten, was die ordnungsgemäße Transmission der Geldpolitik der EZB gefährde. Diese Entwicklung sei bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen am stärksten ausgeprägt, aber keineswegs darauf beschränkt gewesen. Die Ausweitung der Spreads an den Kreditmärkten sei mit beträchtlichen Nettoabflüssen bei Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Unternehmen einhergegangen. So seien innerhalb weniger Tage 2 Mrd € aus den Märkten für Unternehmensanleihen im Euro-Währungsgebiet abgezogen worden. Marktinformationen deuteten darauf hin, dass die erhöhte Marktpräsenz des Eurosystems einer noch stärkeren Ausweitung der Spreads bei Staats- und Unternehmensanleihen entgegengewirkt habe.

Wirtschaftlicher Ausblick und geldpolitische Handlungsoptionen

Herr Lane bemerkte, dass es sich bei der Coronavirus-Pandemie um einen kollektiven Gesundheitsnotstand handle, der in der jüngsten Geschichte nahezu beispiellos sei. Zudem stelle die Pandemie einen extremen wirtschaftlichen Schock dar, der eine ambitionierte, abgestimmte und dringende Reaktion in allen Politikbereichen erfordere, um die gefährdeten Unternehmen sowie Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer zu unterstützen. Es stehe fest, dass die Wirtschaftstätigkeit im gesamten Euroraum deutlich zurückgehen werde, zumal immer mehr Länder vor der Notwendigkeit stünden, ihre Eindämmungsmaßnahmen zu verschärfen. Diese Maßnahmen würden zu akuten Engpässen bei den Zahlungsströmen von Unternehmen sowie Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern führen. Klar sei auch, dass sich daraus zusätzliche erhebliche Abwärtsrisiken für die Inflationsaussichten des EZB-Rats ergäben.

Der EZB-Rat habe auf seiner geldpolitischen Sitzung am 11.-12. März 2020 sorgfältig kalibrierte Maßnahmen ergriffen. Unter den damaligen Umständen sei allerdings das Ausmaß der Herausforderungen, vor denen man stehe, noch nicht hinreichend absehbar gewesen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt müsse der EZB-Rat die Lage, die sich rasch verändert habe und immer noch verändere, neu bewerten und beurteilen, ob der geldpolitische Kurs den Risiken für die Aussichten weiterhin angemessen Rechnung trage.

Mit den sich eintrübenden Aussichten hätten sich den Indikatoren zufolge auch die Finanzierungsbedingungen aufgrund der schweren Verwerfungen und der Fragmentierung an den Finanzmärkten spürbar verschärft. Die risikofreie Zinsstrukturkurve habe sich nach oben verschoben, und die Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen – die für die Bepreisung anderer Vermögenswerte von zentraler Bedeutung sind – wiesen eine stärkere Steigung und Streuung auf. Damit trete die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen zu einer Zeit ein, da die Wirtschaft mehr Unterstützung benötige.

Vor diesem Hintergrund schlug Herr Lane folgende geldpolitische Maßnahmen vor, um die Coronavirus-Krise zu bewältigen:

- 1) Auflegung eines neuen zeitlich befristeten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten des privaten und öffentlichen Sektors, um den ernststen Risiken entgegenzuwirken, die der Ausbruch und die rasant zunehmende Ausbreitung des Coronavirus (Covid-19) für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und die Aussichten des Euroraums darstellten: a) Das neue Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) werde einen Gesamtumfang von 750 Mrd € haben. Die Ankäufe würden im restlichen Jahresverlauf 2020 durchgeführt und alle Kategorien von Vermögenswerten umfassen, die im Rahmen des derzeitigen Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) zugelassen seien. Bei dem Teil der Ankäufe, der auf die im Rahmen des neuen Programms zugelassenen Staatsanleihen abziele, werde sich die Verteilung auf die einzelnen Länder weiterhin nach dem jeweiligen Kapitalschlüssel der nationalen Zentralbanken des Eurosystems richten. Mit dem Beschluss über die Modalitäten der Intervention sollte das Direktorium jedoch in der Lage sein, die Geschäfte im Rahmen des neuen Programms anzupassen, um temporäre Schwankungen bei der Verteilung der Ankäufe über Anlageklassen und Länder zu ermöglichen. Dieser flexible Ansatz für die Zusammensetzung der Ankäufe sei entscheidend, um zu verhindern, dass die gegenwärtigen Verschiebungen bei der aggregierten Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen im Eurogebiet zu weiteren Verzerrungen der risikofreien Zinsstrukturkurve im Euroraum führten, und gleichzeitig sicherzustellen, dass das Programm insgesamt auf alle Länder des Eurogebiets ausgerichtet sei; b) im Einklang mit den Modalitäten für das APP werde der Teil des Programms, der sich auf die privaten Wertpapiere beziehe, eine Risikoteilung vorsehen. Für die Wertpapiere des öffentlichen Sektors werde dieselbe Risikoteilung wie beim Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) gelten; c) für von der griechischen Regierung begebene Wertpapiere solle im Rahmen des PEPP eine Ausnahmeregelung in Bezug auf die Kriterien für die Ankauffähigkeit gelten; d) der EZB-Rat werde die Beendigung des neuen Ankaufprogramms beschließen, wenn er zu der Einschätzung gelange, dass die Phase der Coronavirus-Krise überstanden sei;
- 2) Ausweitung der Bandbreite ankauffähiger Vermögenswerte im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) auf Commercial Paper von Nichtfinanzunternehmen, sodass alle Commercial Paper mit ausreichender Bonität im Rahmen dieses Programms angekauft werden könnten;

3) Lockerung der Anforderungen an die Sicherheiten durch Anpassung der wichtigsten Risikoparameter des Sicherheitenrahmens des Eurosystems. Insbesondere werde der EZB-Rat den Umfang des vorhandenen Rahmens für zusätzliche Kreditforderungen auf Forderungen ausweiten, die im Zusammenhang mit der Finanzierung des Unternehmenssektors stünden. So werde sichergestellt, dass Geschäftspartner die Refinanzierungsgeschäfte der EZB weiterhin in vollem Umfang nutzen könnten. Der EZB-Rat solle zudem signalisieren, dass er bereit sei, die Anforderungen an die Sicherheiten bei Bedarf weiter zu lockern.

Mit Blick auf die öffentliche Kommunikation merkte Herr Lane an, dass der EZB-Rat a) betonen müsse, dass die EZB entschlossen sei, alle Bürgerinnen und Bürger des Euroraums in dieser äußerst schwierigen Zeit zu schützen. Zu diesem Zweck werde die EZB sicherstellen, dass alle Sektoren der Volkswirtschaft von den günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren könnten, die es ihnen ermöglichten, diesen Schock aufzufangen. Dies gelte für Familien, Unternehmen, Banken und Regierungen gleichermaßen; b) zusichern müsse, dass er innerhalb seines Mandats alles tun werde, was erforderlich sei, um dieses Versprechen einzulösen. Dazu gehöre, dass er voll und ganz bereit sei, im Rahmen des Mandats der EZB die Programme zum Ankauf von Vermögenswerten aufzustocken und deren Zusammensetzung anzupassen, und zwar in dem Umfang, wie es notwendig sei, und für so lange, wie es erforderlich sei. Der EZB-Rat werde alle Optionen und Möglichkeiten prüfen, um die Volkswirtschaft während dieser Krise zu unterstützen; c) hervorheben müsse, dass der EZB-Rat – sollten einige selbst auferlegte Beschränkungen ihn möglicherweise daran hindern, so zu handeln, wie es zur Erfüllung seines Mandats erforderlich sei – die Überarbeitung dieser Beschränkungen in Erwägung ziehen werde, soweit es notwendig sei, damit sein Handeln in einem angemessenen Verhältnis zu den Risiken stehe, mit denen man konfrontiert sei. Dies gelte auch für die Bedingungen, die für die Instrumente der EZB festgelegt worden seien. Der EZB-Rat werde keine Risiken dulden, die die reibungslose Transmission der Geldpolitik in einem Land des Euroraums gefährdeten; d) klarstellen müsse, dass er das Programm beenden werde, wenn er zu der Einschätzung gelange, dass die Phase der Coronavirus-Krise überstanden sei, keinesfalls jedoch vor Jahresende.

2. Diskussion und geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats

Im Zuge des anschließenden Meinungs austauschs stimmten die Ratsmitglieder weitgehend der Einschätzung von Frau Schnabel und Herrn Lane zur aktuellen finanziellen und wirtschaftlichen Lage zu. Seit den auf der EZB-Ratssitzung vom 11.-12. März gefassten geldpolitischen Beschlüssen wiesen die Finanzmärkte eine extreme Volatilität mit Anzeichen starker Verwerfungen und einer zunehmenden Fragmentierung auf. Insgesamt hätten sich die Finanzierungsbedingungen weiter verschärft, da sich die risikofreien Zinssätze über alle Laufzeiten hinweg weiter erhöht und die Spreads für Staats- und Unternehmensanleihen deutlich ausgeweitet hätten. Die Aktienkurse seien indes eingebrochen. Außerdem könnten die wahrscheinliche Eintrübung der Konjunktur- und Inflationsaussichten sowie der damit einhergehende Rückgang der Inflationserwartungen zu einem Anstieg der Realzinsen führen. Dies berge das Risiko, dass sich die Finanzierungsbedingungen zu einem Zeitpunkt prozyklisch verschärften, da die Wirtschaft günstigere Bedingungen benötige, um den aktuellen Schock zu überwinden.

Auch die wirtschaftliche Lage habe sich rasch verschlechtert. Die strikten Eindämmungsmaßnahmen, die im gesamten Euroraum ergriffen wurden, beeinträchtigten die Wirtschaft erheblich, da Unternehmen und private Haushalte ihre Produktion bzw. Ausgaben verringerten. Dies gehe aus einigen aktuellen Konjunkturindikatoren hervor, die erste Anzeichen eines deutlichen Rückgangs der Wirtschaftstätigkeit und der Beschäftigung erkennen ließen. Daher herrschte die Einschätzung vor, dass das Wirtschaftswachstum im Euro-Währungsgebiet merklich schrumpfen werde. Zwar seien das volle Ausmaß und die Dauer der Coronavirus-Folgen für die Wirtschaft zum jetzigen Zeitpunkt schwer vorherzusagen und würden sich im Zeitverlauf erst allmählich herauskristalisieren, doch bestehe ein bedeutendes Risiko für eine große Rezession im Euroraum. Zudem ergäben sich aus der Eintrübung der Konjunkturaussichten im Verbund mit den niedrigeren Ölpreisen und den rückläufigen Inflationserwartungen erhebliche Abwärtsrisiken für die Inflationsaussichten des Eurogebiets.

Angesichts der raschen Verschlechterung des Umfelds seit der Sitzung des EZB-Rats vom 11.-12. März waren sich alle Ratsmitglieder darin einig, dass eine weitere starke geldpolitische Reaktion geboten sei. Das von Herrn Lane vorgeschlagene Maßnahmenpaket fand breite Zustimmung. Zu einzelnen Elementen des Vorschlags wurden leicht abweichende Ansichten geäußert.

Es bestand Einstimmigkeit darüber, dass ein entschlossenes und energisches Handeln vonnöten sei, um den ernstesten Risiken entgegenzuwirken, die die rasante Ausbreitung des Coronavirus für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus, die Konjunkturaussichten des Euroraums und somit letztlich auch für das Preisstabilitätsziel der EZB darstelle. Seit der EZB-Ratssitzung vom 11.-12. März sei deutlich geworden, dass sich das Eurogebiet mit einem allgemeinen Schock konfrontiert sehe, der die wirtschaftliche Entwicklung in allen Euro-Ländern erheblich beeinträchtige. Damit sei eindeutig gerechtfertigt, weshalb nur eine Woche nach dem Beschluss des EZB-Rats über das vorherige Maßnahmenpaket nun erneut eine starke Reaktion der Geldpolitik erfolge und zusätzliche geldpolitische Impulse sowie eine zusätzliche Unterstützung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus erforderlich seien. Zudem unterstreiche eine starke Reaktion die Glaubwürdigkeit des Bekenntnisses der EZB, alle ihr zur Verfügung stehenden geldpolitischen Instrumente zu nutzen, um destabilisierende und sich selbst verstärkende Spiralen zu verhindern, die die Finanzmärkte stören und die Finanz- und Preisstabilität gefährden könnten.

Eine große Mehrheit der Ratsmitglieder unterstützte den Vorschlag von Herrn Lane, ein neues Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) für Vermögenswerte des privaten und öffentlichen Sektors im Umfang von 750 Mrd € bis zum Ende des Jahres aufzulegen. Ein solches zeitlich befristetes Programm, das auf die spezifischen Folgen der Ausbreitung des Coronavirus ausgerichtet sei, wurde als angemessenste Reaktion angesehen, um diesem ernstesten und allgemeinen Schock beispiellosen Ausmaßes zu begegnen, der die Wirtschaft des Euroraums in ihrer Gesamtheit treffe. Der Betrag von 750 Mrd € würde zusätzlich zu dem am 11.-12. März 2020 beschlossenen Rahmen in Höhe von 120 Mrd € eingerichtet. Dies sei eine starke Reaktion, die darauf abziele, den ernstesten Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und die Aussichten des Eurogebiets entgegenzuwirken. Umfang und Dauer des neuen Programms stünden – unter uneingeschränkter Achtung des Preisstabilitätsmandats – in einem angemessenen Verhältnis zu den Risiken, mit denen der EZB-Rat

konfrontiert sei. Außerdem wurde angemerkt, dass die zusätzlichen Wertpapierankäufe die Maßnahmen der Regierungen der Euro-Länder in wirksamer Weise ergänzen würden. Gleichzeitig bleibe die im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union verankerte Trennung zwischen Geld- und Finanzpolitik gewahrt.

Die Mitglieder stimmten dem Vorschlag, die Ankäufe flexibel durchzuführen und bei den Wertpapieren des öffentlichen Sektors die Verteilung auf die einzelnen Länder weiterhin am Kapitalschlüssel der nationalen Zentralbanken des Eurosystems auszurichten, mehrheitlich zu. Die flexible Ankaufstrategie erlaube Schwankungen bei der Verteilung der Ankäufe über Anlageklassen und Länder im Zeitverlauf. So sei es möglich, einer Fragmentierung der Finanzmärkte und Marktstörungen entgegenzuwirken und gleichzeitig die Ankäufe genau auf die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie zuzuschneiden. In diesem Zusammenhang wurde begrüßt, dass für von der griechischen Regierung begebene Wertpapiere im Rahmen des PEPP eine Ausnahmeregelung in Bezug auf die Kriterien für die Ankauffähigkeit gewährt werde. In Anbetracht der allgemeinen Natur des Schocks wurde dies als wichtige Maßnahme angesehen, die dazu diene, die Wirksamkeit der geldpolitischen Transmission in allen Segmenten der Anleihemärkte im Euro-Währungsgebiet zu stützen. Die Gewährung einer Ausnahmeregelung trage auch der Tatsache Rechnung, dass die griechische Regierung ihre sich aus dem verbesserten Überwachungsrahmen ergebenden Verpflichtungen erfülle. Die Erfüllung werde von den EU-Institutionen überwacht.

Von einigen Mitgliedern wurden in Bezug auf die Notwendigkeit eines neuen, dedizierten Ankaufprogramms Vorbehalte geäußert. Wenngleich sie ebenfalls der Meinung waren, dass eindeutig Handlungsbedarf bestehe, äußerten sie eine Präferenz dafür, das vorhandene Instrumentarium des EZB-Rats zu nutzen und beispielsweise das bereits bestehende APP auszuweiten oder geldpolitische Outright-Geschäfte (OMTs) in Erwägung zu ziehen.

Jedoch bestand weitgehend die Ansicht, dass das APP weniger geeignet sei, da der Schock zwar ausgedehnter und allgemeiner, jedoch vorübergehender Natur sei. Mit Blick auf die OMTs wurde angeführt, dass das Programm zur Bekämpfung einer grundlegend anderen Problematik entwickelt worden sei, nämlich zur Wahrung der Einheitlichkeit der Geldpolitik der EZB im Falle von starken Spannungen an den Staatsanleihemärkten eines oder mehrerer Länder des Euro-Währungsgebiets, die insbesondere mit unbegründeten Zweifeln am Fortbestand des Euro zusammenhängen.

Die derzeitige Situation wurde insgesamt als eher anders gelagert angesehen. Das Coronavirus stelle einen globalen und allgemeinen Schock dar, der die Finanzierungsbedingungen und die makroökonomischen Aussichten im Eurogebiet beeinträchtige. Deshalb erfordere die Situation geldpolitische Maßnahmen, die erstens unmittelbar Unterstützung zur Stabilisierung der Marktbedingungen böten und zweitens einen für den gesamten Euroraum angemessenen geldpolitischen Kurs sicherstellten.

In diesem Zusammenhang wurde angemerkt, dass alternativ auch eine Senkung der Leitzinsen als Teil des Maßnahmenpakets in Erwägung gezogen werden könne, da die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen zum Teil darauf zurückzuführen sei, dass sich die risikofreie Zinsstrukturkurve nach oben verschoben habe. Des Weiteren wurde vorgeschlagen, der EZB-Rat könne signalisieren, dass er in Zukunft neben Commercial Paper noch weitere Anlageklassen zum geplanten Ankaufprogramm

zulassen oder die Bonitätsanforderungen für Wertpapiere des privaten Sektors senken könnte, um das Spektrum der ankauffähigen Wertpapiere zu erweitern.

Die Mehrzahl der Mitglieder stimmte dem Vorschlag von Herrn Lane zu, das Spektrum der im Rahmen des CSPP und im Rahmen des PEPP ankauffähigen Papiere auszuweiten, um den Erwerb von Commercial Paper mit ausreichender Bonität zu ermöglichen. Die Ausweitung der Ankauffähigkeit von Unternehmensanleihen würde die Unternehmen in ihrer Finanzierungssituation unmittelbar entlasten und dadurch dem Teil der Wirtschaft wichtige Hilfestellung geben, der von den Maßnahmen, die zur Eindämmung der Ausbreitung des Coronavirus entwickelt worden seien, empfindlich getroffen sei. Es bestand zudem weitgehend Einigkeit darüber, bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems die Anforderungen an die Sicherheiten zu lockern. Insbesondere könne der Rahmen für zusätzliche Kreditforderungen auf Forderungen ausgeweitet werden, die im Zusammenhang mit der Finanzierung des Unternehmenssektors stünden. So lasse sich sicherstellen, dass Geschäftspartner über ausreichend Sicherheiten verfügten und die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems in vollem Umfang nutzen könnten. Gleichzeitig erhielten die Banken Anreize zur Kreditvergabe an die Realwirtschaft.

Mit Blick auf die Kommunikation waren die Ratsmitglieder weitgehend mit den von Herrn Lane in seiner Einführung unterbreiteten Vorschlägen einverstanden. Es müsse unterstrichen werden, dass die EZB in Erfüllung ihres Mandats zur Gewährleistung von Preisstabilität handle, da die Eintrübung der wirtschaftlichen Aussichten, sinkende Inflationserwartungen und die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen über alle Anlageklassen und Laufzeiten hinweg ernste Risiken für das mittelfristige Preisstabilitätsziel des EZB-Rats darstellten. Es sei hervorzuheben, dass die Coronavirus-Pandemie für die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets ein gravierender und außergewöhnlicher Schock sei, der eine gleichermaßen außergewöhnliche wie entschlossene geldpolitische Reaktion erfordere. In diesem Zusammenhang wurde das PEPP, das vorübergehender Natur sei und auf den spezifischen Schock und die aktuelle Situation abziele, als geeignete geldpolitische Maßnahme angesehen, die in einem angemessenen Verhältnis zu den Risiken stehe, mit denen man konfrontiert sei. In der Tat sei eine starke Reaktion der Geldpolitik geboten, um Verwerfungen an den Finanzmärkten zu begegnen. So werde die geldpolitische Transmission unterstützt und die Finanzierung der Realwirtschaft im Euroraum erleichtert. Zugleich müsse in Anbetracht des letztlich vorübergehenden Charakters des Schocks im Zusammenhang mit dem Coronavirus besonders darauf hingewiesen werden, dass der EZB-Rat unter Wahrung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit die Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des PEPP beenden werde, wenn er der Ansicht sei, dass die Phase der Coronavirus-Krise überstanden sei, keinesfalls jedoch vor Jahresende.

Die Mitglieder betonten, dass die EZB voll und ganz entschlossen sei, ihre Rolle bei der Unterstützung aller Bürgerinnen und Bürger des Euroraums in dieser äußerst schwierigen Zeit wahrzunehmen. Zu diesem Zweck werde sie sicherstellen, dass alle Sektoren der Volkswirtschaft von den günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren könnten, die es ihnen ermöglichten, diesen Schock aufzufangen. Vor diesem Hintergrund müsse nochmals bekräftigt werden, dass der EZB-Rat im Rahmen seines Mandats alles tun werde, was erforderlich sei. Dazu gehöre, dass er voll und ganz bereit sei, seine Programme zum Ankauf von Vermögenswerten aufzustocken und deren Zusammensetzung anzupassen, und zwar in dem

Umfang, wie es notwendig sei, und für so lange, wie es erforderlich sei. Dies beinhalte unter anderem die Entschlossenheit des EZB-Rats, all seine anderen Instrumente gegebenenfalls anzupassen; auch die Anpassung der Leitzinsen im Einklang mit der Forward Guidance sei möglich.

Die Ratsmitglieder unterstützten weitgehend den von Herrn Lane unterbreiteten Vorschlag, demzufolge signalisiert werden solle, dass der EZB-Rat – sollten einige selbst auferlegte Beschränkungen ihn möglicherweise daran hindern, so zu handeln, wie es zur Erfüllung seines Mandats erforderlich sei – die Überarbeitung dieser Beschränkungen in Erwägung ziehen werde, soweit es notwendig sei, damit sein Handeln in einem angemessenen Verhältnis zu den Risiken stehe, mit denen man konfrontiert sei. Es müsse betont werden, dass der EZB-Rat die reibungslose Transmission der Geldpolitik in jedem Land des Eurogebiets unterstützen werde. Zugleich wurde unterstrichen, dass die geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats weiterhin deutlich in seinem Verantwortungsbereich liegen müssten. Zudem gelte es, ein voll und ganz angemessenes Verhältnis zu den Risiken, die für das Preisstabilitätsmandat der EZB bestünden, zu wahren. Angemerkt wurde außerdem, dass die Emission neuer Schuldverschreibungen durch Regierungen im Euroraum, Emittenten mit Förderauftrag und europäische Institutionen angesichts des zunehmenden Finanzierungsbedarfs zur Unterstützung der Wirtschaft mögliche Beschränkungen der Umsetzbarkeit mildern dürfte, die die derzeitigen für das APP festgelegten Ankaufparameter mit sich brächten.

Einige Mitglieder äußerten jedoch Vorbehalte gegen die vorgeschlagene Kommunikation bezüglich der emissions- bzw. emittentenbezogenen Ankaufobergrenzen. So wurde daran erinnert, dass diese Obergrenzen einen Teil der Schutzmaßnahmen darstellten, um zu gewährleisten, dass der EZB-Rat im Rahmen seines Mandats handle. Darüber hinaus scheine es bei der Entwicklung des Pools an ankauffähigen Wertpapieren aktuell ausreichend Spielraum zu geben, um eine verfrühte Diskussion über eine mögliche Anhebung dieser Obergrenzen zu vermeiden. Eine solche Diskussion könne die Wahrnehmung entstehen lassen, dass man einer monetären Finanzierung näher komme. Ungeachtet dieser zögerlichen Haltung wurde jedoch auch der Bereitschaft Ausdruck verliehen, angesichts des Ausmaßes der derzeitigen Marktstörungen und Herausforderungen bei der Erfüllung des Mandats der EZB den vorsichtigen Formulierungen in der Kommunikation zuzustimmen.

Schließlich seien auch andere politische Akteure wie Finanzbehörden und sonstige politische Institutionen aufgefordert, in ambitionierter und koordinierter Weise zu agieren, um die geldpolitischen Maßnahmen des EZB-Rats zur Bewältigung der Coronavirus-Krise wirkungsvoll zu ergänzen. Zwar werde begrüßt, dass auf nationaler Ebene finanzpolitische Maßnahmen angekündigt und ergriffen worden seien, doch mangle es auf Ebene des Euroraums bislang an einer gemeinsamen und konzertierten Aktion. Es seien koordinierte und zeitnahe politische Maßnahmen von Regierungen und europäischen Institutionen einschließlich der Bankenaufsicht vonnöten, um die Herausforderungen, die die Eindämmung der Ausbreitung des Coronavirus für das Gesundheitswesen darstelle, zu bewältigen und seine wirtschaftlichen Folgen abzumildern, indem die gefährdeten Unternehmen sowie Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer unterstützt würden. Dies beinhalte außerdem weitere spezifische und entschlossene Schritte zur Stärkung des institutionellen Rahmens der Wirtschafts- und Währungsunion, und zwar auch über einheitlichere finanzpolitische Maßnahmen.

Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Beratungen beschloss der EZB-Rat das folgende umfangreiche geldpolitische Maßnahmenpaket:

- 1) Auflegung eines neuen zeitlich befristeten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten des privaten und öffentlichen Sektors, um den ernststen Risiken entgegenzuwirken, die der Ausbruch und die rasant zunehmende Ausbreitung des Coronavirus (Covid-19) für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und die Aussichten des Euroraums darstellten.

Das neue Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) werde einen Gesamtumfang von 750 Mrd € haben. Die Ankäufe würden bis Ende 2020 durchgeführt und alle Kategorien von Vermögenswerten umfassen, die im Rahmen des bereits bestehenden APP zugelassen seien.

Bei den Ankäufen von Wertpapieren des öffentlichen Sektors werde sich die Verteilung auf die einzelnen Länder weiterhin nach dem Kapitalschlüssel der nationalen Zentralbanken des Eurosystems richten. Gleichzeitig würden die Käufe im Rahmen des neuen PEPP flexibel durchgeführt. Dadurch seien Schwankungen bei der Verteilung der Ankäufe über Anlageklassen und Länder im Zeitverlauf möglich.

Für von der griechischen Regierung begebene Wertpapiere werde im Rahmen des PEPP eine Ausnahmeregelung in Bezug auf die Kriterien für die Ankauffähigkeit gewährt.

Der EZB-Rat werde die Nettoankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des PEPP beenden, wenn er der Ansicht sei, dass die Phase der Coronavirus-Krise überstanden sei, keinesfalls jedoch vor Jahresende.

- 2) Ausweitung der Bandbreite ankauffähiger Vermögenswerte im Rahmen des Programms zum Ankauf von CSPP auf Commercial Paper von Nichtfinanzunternehmen, sodass alle Commercial Paper mit ausreichender Bonität im Rahmen des CSPP angekauft werden können.
- 3) Lockerung der Anforderungen an die Sicherheiten durch Anpassung der wichtigsten Risikoparameter des Sicherheitenrahmens. Insbesondere werde der vorhandene Rahmen für zusätzliche Kreditforderungen auf Forderungen ausgeweitet, die im Zusammenhang mit der Finanzierung des Unternehmenssektors stünden. So werde sichergestellt, dass Geschäftspartner die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems weiterhin in vollem Umfang nutzen könnten.

Pressemitteilung

[18. März 2020 – EZB kündigt Pandemie-Notfallankaufprogramm \(PEPP\) im Umfang von 750 Mrd € an](#)

Sitzung des EZB-Rats, 18. März 2020

Mitglieder

Frau Lagarde, Präsidentin

Herr de Guindos, Vizepräsident

Herr Costa

Herr Hernández de Cos

Herr Herodotou

Herr Holzmann*

Herr Kazāks

Herr Kažimír

Herr Knot

Herr Lane

Herr Makhlouf

Herr Mersch

Herr Müller

Herr Panetta

Herr Rehn

Herr Reinesch*

Frau Schnabel

Herr Stournaras

Herr Vasiliauskas

Herr Vasle

Herr Vella*

Herr Villeroy de Galhau

Herr Visco*

Herr Weidmann

Herr Wunsch

* Mitglieder, die im März 2020 gemäß Artikel 10.2 der ESZB/EZB-Satzung nicht stimmberechtigt waren.

Sonstige Teilnehmende

Frau Senkovic, Sekretärin, Generaldirektorin Sekretariat

Herr Smets, Sekretär für Geldpolitik, Generaldirektor Volkswirtschaft

Sonstige Beschäftigte der EZB

Frau Graeff, Generaldirektorin Kommunikation

Herr Straub, Berater der Präsidentin

Frau Rahmouni-Rousseau, Generaldirektorin Finanzmarktoperationen

Herr Rostagno, Generaldirektor Geldpolitik