

Fragen und Antworten zur Euro Short-Term Rate

Stand: 02. Oktober 2019

Änderungen zur Vorversion sind in roter Schrift gekennzeichnet.

Fragen und Antworten zur Euro Short-Term Rate

1 Veröffentlichung

1.1 Wann wird die Euro Short-Term Rate veröffentlicht?

Der neue Referenzzinssatz Euro Short-Term Rate wird seit dem 2. Oktober 2019 täglich um 08:00 Uhr MEZ von der EZB veröffentlicht. Sollte nach der Standardveröffentlichung ein Fehler identifiziert werden, durch den sich der zuvor veröffentlichte Zinssatz um mehr als zwei Basispunkte ändert, wird die Euro Short-Term Rate am selben Tag um 09:00 Uhr MEZ erneut veröffentlicht.

1.2 Warum wird die Euro Short-Term Rate erst am nächsten Tag veröffentlicht? Was sind die Hürden, die eine frühere Veröffentlichung verhindern?

Die Euro Short-Term Rate basiert ausschließlich auf Transaktionsdaten, die im Rahmen der Geldmarktstatistik-Verordnung erhoben werden. In dieser Verordnung ist festgelegt, dass die Daten von berichtspflichtigen Instituten bis 07:00 Uhr MEZ am TARGET2-Handelstag (T + 1), der auf den Handelstag (T) folgt, an die EZB übermittelt werden müssen. Der vollständige Datensatz steht daher für die Berechnung der Euro Short-Term Rate erst nach 07:00 Uhr MEZ am folgenden TARGET2-Handelstag (T + 1) zur Verfügung.

1.3 Welche Maßnahmen werden von der EZB getroffen, die eine fristgerechte Veröffentlichung garantieren und das Einbeziehen fehlerhafter Datensätze in die Berechnung verhindern?

Um eine pünktliche Veröffentlichung zu gewährleisten, ist der Publikationsprozess automatisiert. Zudem werden Algorithmen verwendet, die automatisch Geschäfte

herausfiltern, welche von üblichen Mustern abweichen. Solche Geschäfte können jedoch nach Überprüfung und Bestätigung durch die meldepflichtigen Banken wieder in die Berechnung einbezogen werden.

1.4 Wie erfolgt die Identifizierung der Euro Short-Term Rate? Gibt es eine ISIN?

Die Euro Short-Term Rate wird wie folgt identifiziert:

ISIN: EU000A2X2A25

WKN: A2X2A2

FISN: EZB / EUR EURO SHORT-TERM RATE IR

2 Datenumfang und-basis

2.1 Warum basiert die Euro Short-Term Rate auf Transaktionen des unbesicherten Geldmarktes, obwohl der besicherte Geldmarkt womöglich eine breitere Basis geboten hätte?

Die EZB hat sich für die Entwicklung eines unbesicherten Zinssatzes anstelle eines besicherten Satzes entschieden, da es einige Faktoren gibt, die die Beurteilung der Geldaufnahmekonditionen auf dem besicherten Geldmarkt erschweren. Da am besicherten Geldmarkt für die Geldaufnahme eine Sicherheit in Form von Wertpapieren hinterlegt wird, kann auf diesem Markt sowohl die Kreditaufnahme als auch die Wertpapieraufnahme im Fokus stehen. Folglich ist eine eindeutige Bestimmung der Absicht sehr schwierig. Eine Problematik, die sich hieraus ergibt, ist, dass besonders stark nachgefragt Wertpapiere i.d.R. einen nicht marktüblichen Zinssatz aufweisen. Diese Verzerrung wird primär durch die zugrundeliegende Sicherheit verursacht. Eine Rolle für den abweichenden Zinssatz spielen u. a. die Verfügbarkeit des Wertpapiers, Bonität des Emittenten oder Laufzeit des Wertpapiers, welche den Preis für ein Repo-Geschäft beeinflussen können und folglich nicht den Preis für die Geldaufnahme widerspiegeln.

Ein weiterer Grund gegen einen besicherten Zinssatz ist, dass es bereits eine Reihe bestehender Repo-Benchmarks gibt, die seitens der EZB begrüßt werden. Zudem ermöglicht die Verfügbarkeit von mehreren Referenzzinssätzen den Nutzern, den geeignetsten für Ihre Bedürfnisse zu wählen.

2.2 Warum berechnet die EZB nur einen Zinssatz für die Übernachtlaufzeit (O/N)?

Die EZB hat beschlossen, eine Übernacht(O/N)-Benchmark zu veröffentlichen, da das Fehlen einer entsprechenden verlässlichen Benchmark möglicherweise weitere negative Auswirkungen auf den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik sowie die Finanzstabilität haben könnte. Die EZB ist jedoch nicht in der Lage, längerfristige Referenzzinssätze (d. h. über die Übernachtlaufzeit hinaus) bereitzustellen. Nach den Ergebnissen einer Vorabprüfung des European Money Markets Institute (EMMI) und auch anhand der Daten der Geldmarktstatistik zu urteilen, gibt es derzeit nicht genügend Transaktionen, um rein transaktionsbasierte Referenzzinssätze für längerfristige Laufzeiten zu berechnen.

2.3 Welche Banken werden bei der Euro Short-Term Rate berücksichtigt?

Da die Euro Short-Term Rate auf den Daten der Geldmarktstatistik basiert, werden die nach Artikel 2 (2) der Geldmarktstatistik-Verordnung meldepflichtigen Banken berücksichtigt (vgl. Übersicht Banken).

2.4 Stellen 50 meldepflichtige Banken die Repräsentativität der Euro Short-Term Rate sicher?

Die Stichprobe der Geldmarktstatistik umfasst derzeit die 50 Banken im Euroraum mit der höchsten Bilanzsumme zum Zeitpunkt der Auswahl. Die 50 berichtspflichtigen Banken verteilen sich auf zehn europäische Länder (Belgien, Deutschland, Irland, Griechenland, Spanien, Frankreich, Italien, Niederlande, Österreich und Finnland).

Im Hinblick auf mögliche Auswirkungen einer Erweiterung des Kreises der berichtspflichtigen Banken wurde im Rahmen der ersten und zweiten öffentlichen Konsultation seitens der EZB eine Analyse durchgeführt. Diese basiert sowohl auf Daten der Geldmarktstatistik als auch auf Daten der früheren Money Market Survey und deutet darauf hin, dass der unbesicherte Geldmarkt ein sehr konzentrierter Markt ist.

2.5 Wie ist der Status der 50 zur Geldmarktstatistik berichtspflichtigen Banken und wird die Einführung der Euro Short-Term Rate zu Veränderungen ihrer Meldepflicht führen?

Die Meldepflicht der berichtspflichtigen Banken zur Geldmarktstatistik wird sich nach der Veröffentlichung der Euro Short-Term Rate nicht ändern. Die Euro Short-Term Rate wird ausschließlich auf den statistischen Informationen über Transaktionen basieren, die der EZB oder den nationalen Zentralbanken im Rahmen der Geldmarktstatistik bereits vorliegen.

Änderungen der Geldmarktstatistik-Verordnung folgen weiterhin festgelegten Regeln. Sie werden, falls erforderlich, im Voraus veröffentlicht und beinhalten Konsultationen mit der Europäischen Kommission.

2.6 Sind die 50 zur Geldmarktstatistik berichtspflichtigen Banken Benchmark-Kontributoren der Euro Short-Term Rate?

Nein, die European Securities and Markets Authority (ESMA)¹ hat entschieden, dass die 50 zur Geldmarktstatistik berichtspflichtigen Banken keine Benchmark-Kontributoren für die Euro Short-Term Rate sind.

3 Gegenparteien und Instrumente

3.1 Was ist der Unterschied zwischen der Euro Short-Term Rate und EONIA?

Die beiden Zinssätze haben eines gemeinsam - sie beziehen sich auf Transaktionen, die in Euro denominated sind und auf dem unbesicherten Geldmarkt beruhen. Jedoch unterscheiden sie sich in verschiedener Hinsicht. Zunächst wird EONIA von der Privatwirtschaft über das EMMI erhoben, während die Euro Short-Term Rate von der EZB bereitgestellt wird. Darüber hinaus stützt sich EONIA auf Daten von aktuell 28 freiwilligen Panel-Banken (mit einem Beitrag pro Bank), während der neue Zinssatz der EZB auf den täglich gehandelten Transaktionen der Banken basiert, die gemäß der Geldmarktstatistik-Verordnung berichtspflichtig sind. Eine weitere Differenz ist, dass beim EONIA lediglich Transaktionen mit Banken und bei der Euro Short-Term Rate alle Geschäfte mit finanziellen Gegenparteien berücksichtigt werden. Sowohl EONIA als auch die Euro Short-Term Rate sind gewichtete Durchschnittszinssätze. Der Unterschied der beiden Zinssätze liegt in der

¹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-114_qas_on_bmr.pdf, Frage 4.2.

Berechnung. Der EONIA berechnet den gewichteten Durchschnittzinssatz aus den einzelnen Beiträgen pro Bank, wohingegen sich die Euro Short-Term Rate aus den einzelnen gemeldeten Transaktionen der Banken errechnet. Schließlich beruht die Euro Short-Term Rate auf der unbesicherten Übernacht-Geldaufnahme mit allen finanziellen Gegenparteien, während sich EONIA aus unbesicherten Übernacht-Geldvergabe-Transaktionen im Interbankenmarkt berechnet.

3.2 Was ist der Hauptgrund für die Ausweitung der Euro Short-Term Rate über den Interbankenmarkt hinaus?

Der breitere Anwendungsbereich der Euro Short-Term Rate reagiert auf die Entwicklungen auf dem gesamten Geldmarkt in den letzten Jahren. So ist der Anteil des Interbankenmarktes am Gesamtmarkt aufgrund einer Neueinschätzung der Kontrahentenrisiken, veränderten regulatorischen Anforderungen und Liquiditätsbedingungen kleiner geworden. Die Banken entwickelten jedoch bedeutende Geldmarktaktivitäten mit anderen Unternehmen wie Geldmarktfonds, Versicherungsgesellschaften und anderen finanziellen Kapitalgesellschaften. Aus diesem Grund spielen alle diese Kontrahenten eine zentrale Rolle im Finanzierungsmix der Banken und werden daher als relevant für die Ermittlung der Geldaufnahmekosten betrachtet.

Nichtsdestotrotz werden andere Gegenparteiensektoren wie beispielsweise der Staat oder nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei der Euro Short-Term Rate Berechnung nicht in Betracht gezogen, um den Einfluss von möglichen spezifischen Faktoren auf den Zinssatz zu reduzieren.

3.3 Besteht ein Risiko, dass die Euro Short-Term Rate durch den weiten Umfang nicht in der Lage ist, Veränderungen der Marktkonditionen adäquat zu erfassen? Die Frage stellt sich vor allem, da bei der Euro Short-Term Rate auch Geschäfte mit Gegenparteien Berücksichtigung finden, die keinen Zugang zu den geldpolitischen Operationen des Eurosystems haben.

Der breite Anwendungsbereich der Euro Short-Term Rate garantiert, dass der Zinssatz die Übernachtdarlehenskosten für Banken mit allen finanziellen Gegenparteien auf dem Gesamtmarkt widerspiegelt, in denen nicht nur Banken, sondern auch eine Reihe anderer Akteure aktiv sind. Einige dieser Unternehmen haben möglicherweise keinen Zugang zu den geldpolitischen Operationen des Eurosystems (da sie Nichtbanken sind oder ihren Sitz

außerhalb des europäischen Währungsgebiets haben). Dies bedeutet, dass die Zinssätze für die Geldanlage im Eurosystem bei diesen Geschäften nicht streng als Unter- bzw. Obergrenze für die Konditionen ihrer Transaktionen gelten. Infolgedessen können solche Transaktionen zu einem Zinssatz durchgeführt werden, der unter dem Zinssatz der Einlagen- oder über dem der Spitzenrefinanzierungsfazilität liegt. Die Euro Short-Term Rate wird genau diese Marktrealität erfassen. Zum Beispiel würde die Euro Short-Term Rate bei einem extrem liquiden Markt voraussichtlich unter dem Zinssatz der Einlagefazilität liegen. Die Position des Zinssatzes im Verhältnis zu den Leitzinssätzen des Eurosystems bedeutet jedoch nicht, dass der Satz nicht in der Lage sein wird, auf Änderungen der Leitzinssätze zu reagieren. Da die Euro Short-Term Rate einen liquiden Markt mit mehreren Teilnehmern und damit wettbewerbsfähigen Preisen widerspiegelt, werden diese Preise sich in der Tat in Richtung des Leitzinsens bewegen.

3.4 Warum werden Geschäfte mit Gegenparteien, die außerhalb der europäischen Währungsunion ansässig sind, nicht von der Berechnung der Euro Short-Term Rate ausgeschlossen?

Bei der Euro Short-Term Rate wird es sich um einen Zinssatz für die Geldaufnahme handeln. Dieser ist repräsentativer, wenn Geschäfte mit allen bedeutenden Gegenparteien auf dem Markt mit finanziellen Gegenparteien einschließlich internationaler Kontrahenten einbezogen werden. Der Ausschluss von Transaktionen mit Kontrahenten außerhalb der europäischen Währungsunion würde nicht ausreichen, um sicherzustellen, dass die einzigen zulässigen Transaktionen diejenigen sind, die mit Gegenparteien, die Zugang zu den Institutionen des Eurosystems haben, durchgeführt werden. Wäre dies beabsichtigt, müsste die Euro Short-Term Rate auf den Interbankenmarkt reduziert werden, bei dem nur Banken, die Zugang zu den EZB-Fazilitäten haben, als Kontrahenten Berücksichtigung finden. Dies würde jedoch zu einer geringen Transaktionsanzahl führen, weshalb der endgültige Zinssatz möglicherweise nicht als robust angesehen würde.

3.5 Warum werden bei der Berechnung der Euro Short-Term Rate nur Einlagen („Deposits“) einbezogen, obwohl es auch ein hohes Volumen bei anderen Instrumententypen gibt, wie z. B. bei Tagesgeldern („Call Accounts“) und kurzfristigen Geldmarktpapieren?

Die Auswahl geeigneter Instrumente für die Euro Short-Term Rate wurde in der ersten öffentlichen Konsultation der EZB zur Entwicklung eines unbesicherten Tagesgeldsatzes vorgestellt. Es wurde argumentiert, dass nur Deposits für die Berechnung der Euro Short-Term Rate verwendet werden sollten, weil diese standardisierte Produkte mit leicht verständlichen Preisregeln sind, die die Konsistenz des Satzes gewährleisten. Wie die zweite öffentliche Konsultation der EZB zeigt, gibt es ausreichend Daten über Deposit-Geschäfte, um einen zuverlässigen täglichen Referenzzinssatz zu erstellen.

Die Einbeziehung der Call Accounts in die Berechnung würde das Volumen im Durchschnitt um etwa 10 Milliarden Euro erhöhen. Trotzdem hätte sich durch die Integration dieser Geschäfte weder die Repräsentativität der Gegenpartei noch die Konzentration der Länder verbessert, da Call Accounts in sehr wenigen Ländern (z. B. Deutschland) verwendet werden. Ein weiterer zentraler Punkt, der gegen die Integration von Call Accounts bei der Berechnung der Euro Short-Term Rate spricht, ist die Definition. Im Augenblick gibt es keine harmonisierten rechtlichen Rahmenbedingungen für dieses Finanzprodukt im Euroraum.

Es wurden auch kurzlaufende Geldmarktpapiere, die ebenfalls in der Geldmarktstatistik gemeldet werden, analysiert. In der Geldmarktstatistik werden in diesem Bereich nur wenige Transaktionen gemeldet, die zudem noch einen vergleichsweise volatilen Zinssatz aufweisen. Aus diesem Grund wurde entschieden, kurzlaufende Geldmarktpapiere nicht in die Berechnung der Euro Short-Term Rate einzubeziehen.

4 Berechnung

4.1 Es scheint eine sehr hohe Datenkonzentration vorzuliegen: Werden häufige Probleme, die in Verbindung mit zu wenig gemeldeten Daten stehen, erwartet?

Die Schwellenwerte stellen sicher, dass die Euro Short-Term Rate immer auf der Grundlage von Daten veröffentlicht wird, die von einer ausreichenden Anzahl von Banken bereitgestellt werden, sodass keine Bank einen zu großen Einfluss auf den endgültigen Satz haben würde.

Pre-€STR Daten zeigen, dass in den letzten Jahren nur sehr wenige Fälle von Datenmangel aufgetreten sind.

4.2 Was passiert, wenn sich Probleme in Bezug auf zu wenig gemeldete Daten wiederholen?

Jede Veränderung der Marktdynamik, die zu einer Verschlechterung der Marktliquidität führt, müsste in einer regelmäßigen oder ad-hoc-Neubewertung der Methodik des Zinssatzes berücksichtigt werden.

4.3 Wurde ein volumenbasierter Grenzwert für die Anwendung des Contingency-Szenarios in Betracht gezogen?

Ein volumenbasierter Grenzwert wurde in Betracht gezogen, aber letztendlich nicht als erstrebenswert erachtet. Wie in der zweiten öffentlichen Konsultation der EZB erläutert wurde, können tägliche Volumenschwankungen als Teil von funktionierenden Märkten betrachtet werden. Solche Änderungen könnten auf Kalendereffekte oder regionale Feiertage in den verschiedenen Ländern des Euroraums zurückzuführen sein. Die Daten der Geldmarktstatistik zeigen, dass selbst an Tagen mit geringeren Volumina diese von einer relativ großen Anzahl von meldenden Banken ohne zusätzliche Konzentration von Aktivitäten abgeschlossen werden. Daher ist auch eine auf geringeren Volumina basierende Berechnung der Euro Short-Term Rate robust.

4.4 Die Euro Short-Term Rate wird unter Verwendung eines 25%-Trimming berechnet. Ist das Trimming nicht zu hoch und verringert sich damit nicht die Repräsentativität der Benchmark, da die Hälfte der Transaktionen aus der Berechnung herausgenommen wird?

Bei der zweiten öffentlichen Konsultation der EZB äußerten einige Befragte Bedenken, dass der vorgeschlagene Trimmingwert von 25% zu hoch wäre und die Repräsentativität der Euro Short-Term Rate dadurch beeinträchtigt sein könnte. Analysen haben jedoch gezeigt, dass die Repräsentativität der Euro Short-Term Rate weiterhin gegeben ist. Zudem wird die Stabilität und Widerstandsfähigkeit der Euro Short-Term Rate erhöht.

Das Trimming wird zudem verwendet, um die Auswirkung signifikanter Ausreißer auf die Berechnung der Euro Short-Term Rate zu reduzieren. Die Schwelle von 25% wird als

nahezu optimal erachtet, da sie die Volatilität der Euro Short-Term Rate auf täglicher Basis verringert und gleichzeitig eine breite Berechnungsgrundlage gewährleistet. Der Unterschied zwischen dem Trimming von 25% und 10% zeigte, dass es nur einen geringen Unterschied von etwa 0,1 Basispunkten im Durchschnitt gab (Details siehe zweite öffentliche Konsultation der EZB), während das 25%-Trimming weniger tägliche Volatilität aufweist. Aus diesem Grund ist die Wahl auf das 25%-Trimming bei der Euro Short-Term Rate gefallen.

4.5 Mit Einführung der Euro Short-Term Rate wird sich auch die Berechnung des EONIA ändern. Wie erfolgt die Berechnung des Spreads zwischen EONIA und der Euro Short-Term Rate?

Nach einer Empfehlung der Arbeitsgruppe zu risikofreien Euro-Zinssätzen vom 14. März 2019 veröffentlicht das European Money Market Institute (EMMI) seit dem 2. Oktober für den Handelstag 1. Oktober 2019 den EONIA nach neuer Berechnung. Die EONIA-Methodik wird als Euro Short-Term Rate zuzüglich eines Spreads neu definiert, der als Differenz zwischen den zugrundeliegenden Zinssätzen von EONIA und Pre-€STR berechnet wird. Die EZB hat diesen Spread mit 0,085% (8,5 Basispunkten) berechnet.

Der Spread wurde unter Verwendung der täglichen Daten vom 17. April 2018 bis zum 16. April 2019 auf Basis der vom EMMI angewendeten Methodik berechnet. Die Änderung der EONIA-Methodik wurde von der Arbeitsgruppe zu risikofreien Euro-Zinssätzen (nach einer öffentlichen Konsultation) empfohlen.