



Sachstand

Geldpolitische Instrumente der EZB, Fed, BoE und BoJ



Geldpolitische Instrumente der EZB, Fed, BoE und BoJ

Verfasser/in: [REDACTED]
Aktenzeichen: WD 4 - 3000 - 155/13
Abschluss der Arbeit: 12. Dezember 2013
Fachbereich: WD 4 Haushalt und Finanzen
Telefon: [REDACTED]

Inhaltsverzeichnis

1.	Gesetzlicher Rahmen der Notenbanken	4
2.	Geldpolitische Instrumente	4
2.1.	Europäische Zentralbank (EZB)	4
2.1.1.	Offenmarktgeschäfte	5
2.1.2.	Ständige Fazilitäten	6
2.1.3.	Mindestreserve	6
2.1.4	Entwicklung der Bilanz	6
2.2.	Federal Reserve Bank (Fed)	7
2.2.1.	Offenmarktgeschäfte	7
2.2.2.	Ständige Fazilitäten	8
2.2.3.	Mindestreserve	8
2.2.4.	Entwicklung der Bilanz	8
2.3.	Bank of England (BoE)	9
2.3.1.	Offenmarktgeschäfte	9
2.3.2.	Ständige Fazilitäten	9
2.3.3.	Mindestreserve	9
2.3.4.	Entwicklung der Bilanz	10
2.4.	Bank of Japan (BoJ)	10
2.4.1	„Abenomics“-Programm	11
2.4.2.	Entwicklung der Bilanz	11

1. Gesetzlicher Rahmen der Notenbanken

Nach dem Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2007 und der Euro-Schuldenkrise haben die Notenbanken mit unterschiedlichen geldpolitischen Maßnahmen reagiert. Bei der Gestaltung der Geldpolitik von EZB (Europäische Zentralbank), Fed (Federal Reserve Bank), BoE (Bank of England) und BoJ (Bank of Japan) sind die gesetzlichen und institutionellen Rahmenbedingungen der Notenbanken von entscheidender Bedeutung. Die geldpolitischen Strategien und damit auch der Einsatz der jeweiligen Instrumente stehen somit in engem Kontext zum gesetzlichen Auftrag und den ihnen übertragenen Aufgaben und Befugnissen.

Die Zentralbankgesetze des Eurosystems (EZB plus nationale Notenbanken)¹ und der Bank of England² geben als vorrangiges Ziel Preisstabilität aus. Im Unterschied dazu soll die Bank of Japan gemäß dem japanischen Notenbankgesetz³ durch das Streben nach Preisstabilität zu einer soliden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beitragen. Während also das Eurosystem und die BoE Preisstabilität per se anstreben ist bei der BoJ das Ziel von Preisstabilität nur als Basis für ein weiter gefasstes wirtschaftliches Ziel zu sehen.

Komplexer aufgrund mehrerer Ziele verhält es sich bei der US-Notenbank.⁴ Der Auftrag der Fed besteht darin, dass Geldmengen- und Kreditwachstum in Einklang mit dem langfristigen Potenzialwachstum der Wirtschaft stehen, um die Produktion zu fördern und dadurch einen effizienten Beitrag zu möglichst hoher Beschäftigung, stabilen Preisen und moderaten Langfristzinsen zu leisten.

2. Geldpolitische Instrumente

2.1. Europäische Zentralbank (EZB)

Zur Erreichung des primären Ziels Preisstabilität bedient sich die EZB im Sinne einer konventionellen Geldpolitik der Zinspolitik. Im Mittelpunkt steht dabei der „Leitzins“, der von der EZB festgelegt wird. Als Leitzinsen im Eurosystem gelten die Zinssätze für das Hauptrefinanzierungsgeschäft, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität. Als weitere konventionelle Maßnahme gilt die Mindestreservpolitik. Damit bilden Offenmarktgeschäfte, ständige Fazilitäten und die Mindestreservpolitik die Hauptinstrumente der EZB-Geldpolitik.⁵ Im Zuge sich verstärkender Refinanzierungsprobleme der Geschäftsbanken während der Finanz- und vor allem der Euroschuldenkrise kam es zu einer Lockerung der Geldpolitik mit unkonventionellen Maßnahmen.

1 Art. 127 Abs. 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV)

2 Zentralbankgesetz von 1997

3 Bank of Japan Act

4 Federal Reserve Act Abschnitt 2A.1

5 Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Abl. 331 vom 14.12.2011); zuletzt geändert durch Abl. 338 vom 18.12.2012; siehe hierzu Pressemitteilung unter <http://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/otherdec/2012/html/gc121221.de.html>

2.1.1. Offenmarktgeschäfte

Als Offenmarktgeschäfte werden geldpolitische Maßnahmen auf Initiative der EZB innerhalb des Eurosystems bezeichnet. Den Geschäftsbanken wird gegen Hinterlegung von Sicherheiten befristet Zentralbankgeld zur Verfügung gestellt.

Zu den einzelnen Instrumenten der Offenmarktgeschäfte gehören

- Hauptrefinanzierungsgeschäfte,
- längerfristige Finanzierungsgeschäfte,
- Feinsteuerungsoperationen und
- strukturelle Operationen.

Während der Finanzmarktkrise hat die EZB die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) von Zinstender auf Mengentender mit **vollständiger Zuteilung** (unbegrenzte Zuteilung) umgestellt. Die Umstellung war notwendig geworden, weil die Liquiditätsversorgung über den Interbankenmarkt aufgrund der Vertrauensprobleme im Bankensektor für einige Banken schwieriger bis sogar unmöglich geworden war.

Zudem wurde der Umfang und die Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte durch längerfristige Tender auf 3 bzw. 6 Monate weiter ausgeweitet (vgl. SVR-Gutachten 2008/09; S. 139).

Nachdem die EZB bereits seit April 2008 mehrere 6-monatige Tender angeboten hatte, kam es zu Refinanzierungsmöglichkeiten mit 12-Monatstendern, um dann im Dezember 2012 und im März 2013 zwei Tender mit einer Laufzeit von 3 Jahren mit der Option auf vorzeitige Rückzahlung nach einem Jahr anzubieten.

Ebenfalls kam es zu einer Erweiterung des Pools akzeptierter Sicherheiten, indem das notwendige Rating für refinanzierungsfähige Papiere gesenkt wurde. Eine weitere als Sondermaßnahme zu bezeichnende Aktion war die Implementierung von Swap-Linien zwischen der Fed und der EZB, um die stark angestiegene Nachfrage nach Dollar-Liquidität im Ausland auszugleichen (weitere Ausführungen unter Ziffer 2.2.1/ TAF).

Weil der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen (CB -Covered Bond) zu versiegen drohte, legte die EZB ein erstes Programm zum Ankauf gesicherter Schuldverschreibungen (CBPP - Covered Bond Purchase Programme) in Höhe von 60 Milliarden Euro (Juli 2009) auf. Dem folgte 2011 ein weiteres Ankaufprogramm, das CBPP II in Höhe von 40 Milliarden Euro.

Zu den beiden CB-Ankaufprogrammen erwarb die EZB in einem ersten **Ankaufsprogramm für Staatsanleihen**, dem Securities Markets Programme (SMP), von Krisenländern des Euroraumes bis zum Frühjahr 2012 Anleihen im Wert von 220 Mrd. Euro. Da es sich beim SMP-Programm nicht um eine liquiditätszuführende Operation handeln sollte, neutralisierte die EZB die Liquiditätszufuhr durch das SMP über absorbierende Offenmarktgeschäfte, um zu verhindern, dass sich durch den Ankauf der Staatsanleihen die Geldmenge in der realen Wirtschaft verändert.

Eine weitere dieser als unkonventionell zu bezeichnenden Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik sind die **Outright Monetary Transactions (OMT)**. Bei dieser Sondermaßnahme handelt es sich wie beim SMP um ein Programm, mit dem Staatsanleihen von Euro-Krisenländern von der EZB auf dem Sekundärmarkt gekauft werden können. Im Gegensatz zum SMP sind die Ankäufe konditioniert.

Bei dem OMT ist der Ankauf an einen Antrag geknüpft. Gleichzeitig damit verbunden ist ein makroökonomisches Anpassungsprogramm oder ein präventives Programm (Enhanced

Conditions Credit Line) der EFSF (Europäische Finanzstabilisierungsfazilität) oder dem ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus). Die Laufzeiten der angekauften Anleihen sollen eine Restlaufzeit von 1 bis 3 Jahren haben.⁶

Grundsätzlich gehören Ankäufe und Verkäufe von Anleihen im Rahmen von Offenmarktgeschäften zum traditionellen Instrumentarium einer Notenbank. Dabei ist zu unterscheiden zwischen Wertpapierpensionsgeschäften, bei denen der Ankauf (Verkauf) einer Anleihe mit einem späteren Verkauf (Rückkauf) zu fest vereinbarten Konditionen gekoppelt wird, und dem definitiven Ankauf oder Verkauf (Outright-Geschäfte).⁷

2.1.2. Ständige Fazilitäten

Beim Eurosystem bietet die *Spitzenrefinanzierungsfazilität* („Übernacht Kredit“) den Geschäftsbanken die Möglichkeit, sich bis zum nachfolgenden Geschäftstag Liquidität (gegen Sicherheiten) zu einem vorher festgelegten Zinssatz zu beschaffen. Damit sollen Liquiditätsprobleme einzelner Institute verhindert werden.

Auf der anderen Seite ist auch eine *Einlagefazilität* verfügbar. Die Geschäftsbanken haben damit die Möglichkeit, Guthaben bis zum nächsten Geschäftstag beim Eurosystem zu einem vorher festgelegten Zinssatz anzulegen.

2.1.3. Mindestreserve

Beim Eurosystem verpflichtet die Mindestreserve die Kreditinstitute, für bestimmte Verbindlichkeiten in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes Guthaben beim Eurosystem zu halten. Vorrangiges Ziel ist dabei, die Geldmarktzinsen zu stabilisieren und eine strukturelle Liquiditätsknappheit herbeizuführen (oder zu vergrößern).⁸

2.1.4. Entwicklung der Bilanz

Der Einsatz der geldpolitischen Instrumente zeigt sich im Ergebnis in den Bilanzen der Notenbanken und macht damit auch den Umsetzungsprozess der Geldpolitik in normalen Zeiten und in Krisenzeiten nachvollziehbar.

Die EZB hat vor allem infolge der Reaktion auf die Euro-Schuldenkrise und die daraus resultierende Stützung des Kapitalmarkts eine deutliche Ausweitung der Bilanzsumme herbeigeführt. Kam es im Jahr 2008 zu einem größeren Anstieg, folgte erst für den Zeitraum Dezember 2011 bis Dezember 2012 eine nochmalige nennenswerte Ausweitung. Im Vergleich zu den anderen bereits erwähnten Notenbanken konnte die EZB jedoch im Jahr 2013 ihre Bilanzsumme zurückführen (vgl. Schaubild des SVR-Jahresgutachten 2013/14).

6 BMWi-Monatsbericht 04-2013; Zum aktuellen Stand der Geldpolitik

7 SVR-Jahresgutachten 2012/13; TZ 134 Kasten 8

8 Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems (Abl. 331 vom 14.12.2011); zuletzt geändert durch Abl. 338 vom 18.12.2012; hier Kapitel 1 Abschnitt 1.3.3.

2.2. Federal Reserve Bank (Fed)

2.2.1. Offenmarktgeschäfte

Im Rahmen von Offenmarktgeschäften kauft und verkauft die Fed Wertpapiere des Staates. Mit diesen Offenmarktgeschäften soll die Liquiditätsausstattung des Bankensystems (Guthaben bei der Zentralbank) verändert und darüber die Federal-Funds-Rate, d.h. der Tagesgeldzinssatz unter Banken, gesteuert werden.

Das Hauptinstrument der Fed besteht im endgültigen Kauf bzw. Verkauf von US-Staatsanleihen (Treasuries) verschiedener Laufzeiten (Permanent Open Market Operations). Die Feinsteuerung am Geldmarkt erfolgt mit den Temporary Open Market Operations. Das sind kurzfristige Wertpapierpensionsgeschäfte (Wertpapierkäufe bzw. -verkäufe mit Rückabwicklungsvereinbarung, meist Repos genannt).⁹ Die Geschäfte werden nur mit ausgewählten Banken als Handelspartnern, den so genannten Primary Dealers, abgewickelt. Die Signalisierungsstrategie der amerikanischen Zentralbank ist in diesem Zusammenhang unmissverständlich. Sie veröffentlicht ein Ziel für einen Tagesgeldzinssatz, das sogenannte Federal Funds Rate Target (Leitzins).¹⁰

Im Zuge einer sich verschärfenden Finanzkrise 2007 führte die Fed eine Vielzahl neuer geldpolitischer Instrumente z.T. vorübergehend ein. Dies sind unter anderem:

- Term Auction Facility (TAF)
Durch die TAF bekamen die Banken direkten Zugang zur Fed und eine breitere Palette an Sicherheiten wurde verwendbar. Devisen-Swap-Linien mit anderen Notenbanken wurden stärker in Anspruch genommen, durch die die Verfügbarkeit von Dollar-Liquidität in den Märkten außerhalb der Vereinigten Staaten verbessert werden sollte.
- Primary Dealer Credit Facility (PDCF)
Hierbei handelt es sich um Wertpapiere von Unternehmen, Kommunen, MBS¹¹ und ABS¹² mit „Investment- Grade“. Mit der PDCF wurde somit auch den Investmentbanken Zugang zu Zentralbankliquidität gewährt.
- Term Securities Lending Facility (TSLF)
Durch die TSLF wird es einer breiten Gruppe von Banken ermöglicht, temporär liquide Wertpapiere in illiquide Staatstitel zu tauschen, die dann im Rahmen von Rückkaufgeschäften (Repos) zur Liquiditätsbeschaffung dienen können.¹³

Des Weiteren wurden 2008 drei neue und bereits wieder geschlossene Fazilitäten eingeführt:

9 KfW ECONOMICS RESEARCH; Nr. 32 vom 26. September 2013

10 vgl. Ruckriegel, Karlheinz und Seitz, Franz "Die operative Umsetzung der Geldpolitik: Eurosystem, Fed und Bank of England"(S. 540 ff.) in Wirtschaftsdienst 2006 (Wissenschaft für die Praxis)

11 MBS (Mortgage-Backed-Securities) sind Wertpapiere, bei denen gebündelte Hypotheken als Sicherheit dienen.

12 ABS (Asset-Backed-Security) sind mit Forderungen, z.B. Krediten, Leasingverträgen, Kreditkartenverträgen oder Hypotheken, besicherte Wertpapiere.

13 SVR-Jahresgutachten 2008/09; TZ 194

- die Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF),
- die Commercial Paper Funding Facility (CPFF) und
- die Money Market Investor Funding Facility (MMIFF)

Diese Fazilitäten (CPFF und MMIFF) dienen dem direkten Kauf von so genannten kurzfristigen Anleihen (Commercial Papers) oder als Sicherheit für den gewährten Zentralbankkredit (AMLF).¹⁴

2.2.2. Ständige Fazilitäten

Im Rahmen der **Diskontpolitik** (Discount Window) der Fed werden Kredite an Kreditinstitute gewährt. Diskontsatz und Leitzins stehen dabei in einem engen Zusammenhang, jedoch hat das Diskont-Fenster in den USA bei weitem nicht die Bedeutung wie etwa in Europa. Kreditinstitute können sich bei der Fed Geld zu einem festen Zins - der Discount Rate - besorgen, wenn sie kurzfristig Schwierigkeiten haben, ihrer Verpflichtung der Einlage einer Mindestreserve bei der Fed nachzukommen.

Anfang 2003 kam es zu einer Angleichung mit dem Eurosystem, wonach der Diskontkredit in eine Spitzenrefinanzierungsfazilität nach dem Muster des Eurosystems (so genanntes „Primary Credit Program“) umgewandelt wurde. Der Diskontzins liegt in der Regel einen vollen Prozentpunkt über dem Leitzins (Federal Funds Rate Target). Aus diesem Grund besorgen sich die Banken die nötigen Mittel zur Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht bei der Fed auf dem Interbankenmarkt. Auf diesem handeln Banken die Liquidität untereinander.

Eine Einlagefazilität wie beim Eurosystem gibt es nicht, da die Fed Einlagen nicht verzinsen darf.¹⁵

2.2.3. Mindestreserve

Nur Guthaben auf Transaktionskonten (scheckfähige Konten) unterliegen der Mindestreserve. Im Gegensatz zum Eurosystem rechnet die Fed die Bargeldbestände der Kreditinstitute auf die Mindestreserve an. Anders als beim Eurosystem bleiben die mindestreservebedingten Guthaben bei der Fed aber unverzinst.¹⁶

2.2.4. Entwicklung der Bilanz

Allgemein ist festzuhalten, dass die Fed durch die Stützung des Kapitalmarktes ihre Bilanzsumme über den Aufkauf von Wertpapieren deutlich ausgeweitet hat (vgl. Schaubild des SVR-Jahresgutachten 2013/14). Eine Ausweitung der Bilanzsumme, einhergehend mit einer Vergrößerung der Geldbasis über den Ankauf von Wertpapieren verbunden mit dem Ziel einer erleichter-

14 SVR-Jahresgutachten 2008/09; TZ 194

15 vgl. Ruckriegel, Karlheinz und Seitz, Franz “Die operative Umsetzung der Geldpolitik: Eurosystem, Fed und Bank of England“(S. 540 ff.) in Wirtschaftsdienst 2006 (Wissenschaft für die Praxis)

16 Ebenda

ten Liquiditäts- und Kreditversorgung, wird gemeinhin als „**Quantitative Easing**“ (**QE**) bezeichnet.¹⁷

Im Zuge der Krisenbewältigung haben bisher drei dieser so genannten QE-Programme stattgefunden.

2.3. Bank of England (BoE)

2.3.1. Offenmarktgeschäfte

Die Bank of England führt wöchentlich ein Offenmarktgeschäft in Form von Geschäften mit Rückkaufvereinbarung zum offiziellen Notenbankzinssatz durch. Dieser offizielle Zinssatz hat Signal- bzw. Leitzinsfunktion für den Tagesgeldsatz (Federal Funds Rate Effective). Am letzten Tag der so genannten Erfüllungsperiode wird zusätzlich ein Offenmarktgeschäft mit eintägiger Laufzeit zur Feinabstimmung angeboten. Dieses Repogeschäft kann sowohl liquiditätszuführend als auch liquiditätsentziehend (BoE verkauft Wertpapiere gegen Zentralbankgeld) eingesetzt werden.¹⁸

Im Rahmen einer sich verschärfenden Krise wurde als geldpolitisches Instrument u.a. das Special Liquidity Scheme (SLS) eingeführt. Damit war die Möglichkeit gegeben, illiquide gewordene Wertpapiere gegen Staatsanleihen zu tauschen. Die Frist für den Rücktausch betrug maximal drei Jahre. Verwendet werden konnten u.a. mit Hypotheken oder Kreditkartenforderungen gedeckte Wertpapiere mit einem Abschlag von 25%. Voraussetzung war ein Rating der höchsten Stufe.¹⁹

2.3.2. Ständige Fazilitäten

Die BoE agiert über zwei so genannte Standing Facilities, die im Prinzip denen des Eurosystems entsprechen. Hierbei handelt es sich um die Standing Lending Facility (vergleichbar mit der Spitzenrefinanzierungsfazilität) und der Standing Deposit Facility (Einlagefazilität). Der wesentliche Unterschied besteht darin, dass die BoE im Unterschied zur EZB die Zinssätze der ständigen Fazilitäten von Haus aus an einen offiziellen Zinssatz für das Offenmarktgeschäft koppelt.

2.3.3. Mindestreserve

Die Geschäftsbanken schließen im Rahmen ihrer Reservehaltung vor Beginn einer jeden Erfüllungsperiode Vereinbarungen mit der BoE über die Höhe der im Durchschnitt zu haltenden Guthaben ab, die dann mit dem Zinssatz für die wöchentlich stattfindenden Repo-Geschäfte verzinst werden. Liegen die Guthaben unter dem vereinbarten Betrag, sind Strafzinsen zu zahlen. Über die Vereinbarung hinausgehende Beträge werden nicht verzinst. Es handelt sich im Unterschied zum Eurosystem um keinen staatlichen Zwang, sondern um eine freiwillige Vereinbarung.

17 SVR-Jahresgutachten 2010/11; TZ 133

18 vgl. Ruckriegel, Karlheinz und Seitz, Franz "Die operative Umsetzung der Geldpolitik: Eurosystem, Fed und Bank of England"(S. 540 ff.) in Wirtschaftsdienst 2006 (Wissenschaft für die Praxis)

19 SVR-Jahresgutachten 2008/09; TZ 194

2.3.4. Entwicklung der Bilanz

Auch die BoE hat über eine Vielzahl von unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen²⁰ verbunden mit einem umfassenden QE-Programm die Bilanz stark ausgeweitet (vgl. Schaubild des SVR-Jahresgutachten 2013/14). Der Sachverständigenrat (SVR) spricht in seinem aktuellen Jahresgutachten davon, dass die Grenze des Anleiheprogramms von 375 Milliarden Britischen Pfund im November 2012 erreicht gewesen sei und seitdem keine weitere Ausdehnung stattgefunden habe.²¹

2.4. Bank of Japan (BoJ)

Auch die BoJ bedient sich der konventionellen Geldinstrumente wie Offenmarkt- und Diskontpolitik sowie Mindestreserveanforderungen. Doch hat sie in den letzten Jahren ähnlich wie die anderen Notenbanken auf Sondermaßnahmen im Sinne einer unkonventionellen Geldpolitik zurückgegriffen.²²

Erste Erfahrungen mit einem QE-Programm hatte die japanische Notenbank zwischen März 2001 und März 2006. In diesem Zeitraum hat sie in zunehmendem Ausmaß langfristige japanische Staatsanleihen aufgekauft, den Zielwert für bei der BoJ gehaltene Reserven sukzessive erhöht und angekündigt, diesen so lange auf einem hohen Niveau zu halten, bis die Deflationsphase überwunden ist. Am 5. Oktober 2010 kündigte die japanische Notenbank erneut ein Wertpapieraufkaufprogramm an, das für langfristige Staatsanleihen, Anleihen und Schuldverschreibungen von Firmen sowie Index- und Immobilienfonds Verwendung finden sollte. Dem folgte eine Ausweitung von 50 Billionen Yen um weitere 5 Billionen Yen.²³

Traditionell betreibt die BoJ Geldpolitik, indem sie vor allem inländische Staatsanleihen (JGB - Japanese Government Bond) auf Sekundärmärkten gegen Primärgeld ankauft. Mit diesen Offenmarktgeschäften hat sie bisher versucht, den am Geldmarkt gezahlten Zinssatz für unbesicherte Interbankkredite (overnight call rate) zu steuern, der als geldpolitische Zwischengröße fungierte und bis Ende 2012 auf einen Wert zwischen 0 % und 0,1 % abgesenkt worden war.

Um nicht in den Verdacht einer monetären Staatsschuldenfinanzierung zu geraten, beachtete die BoJ bisher eine von ihr selbst gesetzte Regel (banknote rule), wonach der Bestand an langfristigen JGBs in ihrem Portfolio den Banknotenumlauf nicht übersteigen durfte. Da der Banknotenumlauf durch die Bargeldnachfrage von Haushalten und Unternehmen determiniert ist, war diese wesentliche Entstehungskomponente der Primärgeldmenge bisher durch die BoJ nicht kontrollierbar. Zudem war die Laufzeit der gehaltenen Staatsschuldtitel auf maximal 3 Jahre begrenzt, so dass die BoJ am Ende der Zinsstrukturkurve nicht intervenieren durfte. All dies bedeutete, dass

20 <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/sterlingoperations/summaryops.pdf>

21 SVR-Jahresgutachten 2013/14; TZ 198

22 Maßnahmenübersicht unter http://www.boj.or.jp/en/mopo/measures/mkt_ope/index.htm und „Money Market Operations in Fiscal 2012“ unter https://www.boj.or.jp/en/research/brp/ron_2013/data/ron130619a.pdf

23 SVR-Jahresgutachten 2010/11; Ziffer 133 Kasten 4 und SVR-Jahresgutachten 2011/12; Ziffer 143

die japanische Notenbank bislang über einen nur geringen politischen Handlungsspielraum verfügte.

2.4.1. „Abenomics“-Programm

Am 4. April 2013 gab die BoJ einen Kurswechsel in der Geldpolitik Japans bekannt. Um den seit 15 Jahren anhaltenden Deflationstrend in Japan zu beenden, wurde im Zuge eines neuen Rahmenprogramms ein zu erreichendes Inflationsziel von 2 Prozent in rund 2 Jahren ausgegeben.²⁴ Im Zuge dessen sind beispielsweise die Laufzeitbeschränkungen der von der BoJ gehaltenen Staatsschuldtitel (zumindest vorübergehend) entfallen. Zudem wird die japanische Notenbank künftig die Basisgeldmenge anstelle des Zinssatzes für ungesicherte Interbankenkredite als Zwischenzielgröße verwenden. Die Basisgeldmenge ist in Japan definiert als die Summe aus Bargeldumlauf und Sichteinlagen der Finanzinstitute bei der Notenbank.

So ist angekündigt, die Geldbasis in den kommenden beiden Jahren um jeweils 60 bis 70 Billionen Yen (ca. 600 Milliarden US-Dollar) auszuweiten auf dann etwa 270 Billionen Yen zum Ende 2014, was somit einer Verdoppelung der monetären Basis zum Ende des Jahres 2012 entspricht. Dazu sollen weiterhin JGBs mit unterschiedlichen Restlaufzeiten angekauft werden, deren Bestand im Portfolio der BoJ von 89 Billionen Yen auf 190 Billionen Yen Ende 2014 ansteigen und somit mehr als verdoppelt werden soll.

Das Ankaufprogramm - auch Abenomics genannt- umfasst Staatsanleihen mit allen Laufzeiten von bis zu 40 Jahren, so dass die durchschnittliche Laufzeiten der Staatsanleihen im Bestand der Notenbank von derzeit etwas mehr als 3 Jahre auf etwa 7 Jahre anwachsen wird.²⁵

Darüber hinaus ist geplant, die Bestände an risikoreichen Titeln durch den Erwerb von ETFs (Exchange-Traded Funds) im Wert von 1 Billion Yen und von Immobilientreuhandfonds (Real Estate Investment Trust - J-REITS) im Volumen von 30 Milliarden Yen pro Jahr aufzustocken.²⁶

2.4.2. Entwicklung der Bilanz

Mit diesem umfassenden Ankaufprogramm wird die Bilanzsumme der japanischen Notenbank nochmals erheblich ausgeweitet. Dabei hat bereits in den zurückliegenden Jahren eine sukzessive Ausweitung der Bilanzsumme durch Ankäufe von Staatsanleihen stattgefunden (vgl. Schaubild des SVR-Jahresgutachten 2013/14).

24 Bank of Japan (2013), "Introduction of the „Quantitative and Qualitative Monetary Easing“ unter http://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/k130404a.pdf

25 Vollmer,Uwe „Japan steigt nicht in einen Währungskrieg ein“ in ifo Schnelldienst 10/2013 vom 29. Mai 2013;

26 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; BIZ-Quartalsbericht Juni 2013