

042106/EU XXIV.GP  
Eingelangt am 02/12/10

**DE**

**DE**

**DE**



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 30.11.2010  
KOM(2010) 713 endgültig

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DEN WIRTSCHAFTS- UND  
FINANZAUSSCHUSS**

**über den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus**

# MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DEN WIRTSCHAFTS- UND FINANZAUSSCHUSS

## über den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus

### EINLEITUNG

Im Mai 2010 richteten die Mitgliedstaaten der Europäischen Union und des Euroraums den Europäischen Stabilisierungsmechanismus – bestehend aus dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus und der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität – ein, um angesichts gravierender Spannungen an den Märkten für Euroraum-Staatsanleihen die Finanzstabilität in der EU zu erhalten. Der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (nachfolgend „EFSM“) wurde durch die Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010<sup>1</sup> eingeführt und stellt eine wichtige Säule des europäischen Rahmens für die Bewältigung der gegenwärtig herrschenden außergewöhnlichen Umstände dar.

Artikel 9 Absatz 1 der Verordnung sieht vor, dass die Kommission dem Wirtschafts- und Finanzausschuss und dem Rat binnen sechs Monaten nach Inkrafttreten der Verordnung und gegebenenfalls in weiteren sechsmonatigen Abständen einen Bericht über die Umsetzung der Verordnung und über den Fortbestand der außergewöhnlichen Umstände, die den Erlass der Verordnung rechtfertigten, übermittelt. Zu diesem Zweck nimmt die Kommission die vorliegende Mitteilung an.

Nach Artikel 9 Absatz 2 der Verordnung soll diesem Bericht gegebenenfalls ein Vorschlag zur Änderung der Verordnung beigelegt werden, mit der die Möglichkeit der Gewährung eines finanziellen Beistands angepasst werden soll, ohne die Gültigkeit bereits gefasster Beschlüsse zu beeinträchtigen. Allerdings sieht die Kommission zum gegenwärtigen Zeitpunkt und in Anbetracht der jüngsten Entwicklungen keine Notwendigkeit, die Verordnung zu ändern.

#### **Kasten 1. Funktionsweise des EFSM**

Mit dem EFSM werden für die EU-27 im Wesentlichen dieselben Mechanismen eingeführt, die die bestehende Zahlungsbilanzverordnung<sup>2</sup> für die nicht zum Euroraum gehörenden Mitgliedstaaten vorsieht. Wenn der Mechanismus aktiviert wird, gibt er der Kommission die Möglichkeit, im Namen der Europäischen Union mit impliziter EU-Haushaltsgarantie auf den Finanzmärkten Mittel aufzunehmen. Die Kommission reicht die Mittel dann an den begünstigten Mitgliedstaat weiter. Durch diese spezielle Darlehensregelung entstehen der Union keine Schuldendienstkosten. Sämtliche Zins- und Tilgungszahlungen leistet der

<sup>1</sup> Verordnung (EU) Nr. 407/2010 des Rates vom 11. Mai 2010 zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (ABl. L 118 vom 12.5.2010, S. 1).

<sup>2</sup> Verordnung (EG) Nr. 332/2002 des Rates vom 18. Februar 2002 zur Einführung einer Fazilität des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten (ABl. L 53 vom 23.2.2002, S. 1).

begünstigte Mitgliedstaat über die Kommission. Durch eine Haushaltslinie mit „p.m.“-Vermerk im EU-Haushalt wird garantiert, dass die Anleihen auch bei Ausfall des Schuldners zurückgezahlt werden.

Der EFSM ist Bestandteil eines breiteren Sicherheitsnetzes. Neben dem EFSM stehen für Mitgliedstaaten des Euroraums außerdem die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), d.h. von den Euroraum-Staaten garantierte Mittel, sowie Finanzierungen des Internationalen Währungsfonds zur Verfügung. Nicht zum Euroraum gehörende Mitgliedstaaten können außerdem Hilfe im Rahmen der Zahlungsbilanzverordnung in Anspruch nehmen. EFSM und EFSF können erst dann aktiviert werden, wenn der betroffene Mitgliedstaat einen Antrag auf finanziellen Beistand gestellt und mit der Kommission, im Kontakt mit der EZB, ein makroökonomisches Anpassungsprogramm mit strengen Auflagen vereinbart hat.

## 1. UMSETZUNG DER VERORDNUNG

Nach dem Erlass der Verordnung Nr. 407/2010 hat die Europäische Union die nötigen Maßnahmen ergriffen, um eine rasche und reibungslose Nutzung des EFSM zu ermöglichen. Zu diesen Maßnahmen gehörten: i) die nötigen Haushaltsanpassungen und ii) eine Erweiterung der Möglichkeiten der Kommission zur Mittelaufnahme an den Finanzmärkten.

### *Maßnahmen in Bezug auf den EU-Haushalt*

Zu den Maßnahmen in Bezug auf den EU-Haushalt gehören: i) die Schaffung einer Haushaltslinie für die Garantie der EU für Anleihen, die die Union für Finanzhilfen im Rahmen des EFSM aufnimmt; und ii) eine Überprüfung der Schätzung des im Rahmen der Eigenmittel-Obergrenze verfügbaren Spielraums.

### *Schaffung einer Haushaltslinie*

Um der Deckung etwaiger Finanzhilfeoperationen im Rahmen des EFSM durch den EU-Haushalt Rechnung zu tragen, wurde eine geeignete Haushaltsstruktur geschaffen.<sup>3,4</sup>

Unter normalen Umständen hätten Finanzhilfen im Rahmen des EFSM keinerlei Haushaltsausgaben zur Folge (da sie als „Back-to-back“-Finanzierung angelegt sind). Ausgaben entstünden lediglich in dem überaus unwahrscheinlichen Fall, dass ein Mitgliedstaat seine Verpflichtungen nicht mehr erfüllen kann. Die Struktur umfasst eine neue Haushaltslinie (01 04 01 03) für die Garantie der EU für Anleihen, die die Union für

<sup>3</sup> Der Berichtigungshaushalt Nr. 5 für das Jahr 2010 zur Schaffung einer Haushaltsstruktur für den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus wurde am 22. September 2010 von der Haushaltsbehörde verabschiedet. Der Entwurf des Berichtigungsschreibens Nr. 2/2011 der Kommission, mit dem diese Änderungen auch in den Haushaltsentwurf 2011 übernommen werden, wurde der Haushaltsbehörde am 11. Oktober 2010 übermittelt.

<sup>4</sup> Eine ähnliche Struktur existiert bereits für die Zahlungsbilanzfazilität, die von den nicht zum Euroraum gehörenden Mitgliedstaaten in Anspruch genommen werden kann.

Finanzhilfen im Rahmen des EFSM aufnimmt. Die Haushaltslinie ist mit einem p.m.-Vermerk versehen. Die Kommission wird dafür Sorge tragen, dass die rechtlichen Verpflichtungen gegenüber den Anleihehabern pünktlich erfüllt werden, und würde gegebenenfalls die entsprechenden Mittel aus dieser Haushaltslinie beantragen.<sup>5</sup>

Auch auf der Einnahmenseite wurde eine entsprechende neue Haushaltslinie 802 eingerichtet, um etwaige Rückzahlungen nach einem vorherigen Ausfall oder sonstige Einnahmen im Zusammenhang mit der EU-Garantie zu verbuchen.

### *Überprüfung der Schätzung des verfügbaren Spielraums*

Gemäß der Verordnung Nr. 407/2010 ist die Höhe der ausstehenden Darlehen oder Kreditlinien auf den bis zur Eigenmittel-Obergrenze vorhandenen Spielraum begrenzt. In der Tat können von den Mitgliedstaaten für den EU-Haushalt gemäß Eigenmittelbeschluss höchstens 1,23 % des EU-BNE (BNE: Bruttonationaleinkommen) eingefordert werden. Um absolut sicherzugehen, dass die Kommission bei Ausfall einer garantierten Zahlung zusätzliche Eigenmittel von den Mitgliedstaaten abrufen kann, darf die Gesamtsumme aus i) dem im Mehrjährigen Finanzrahmen als Obergrenze vorgesehenen Betrag für Zahlungsermächtigungen (bzw. dem Gesamtbetrag der im Jahreshaushalt erteilten Zahlungsermächtigungen, falls schon bekannt) und ii) der Summe der fälligen garantierten Rückzahlungen (Tilgungen + Zinsen) in einem gegebenen Haushaltsjahr 1,23 % des EU-BNE nicht übersteigen.

Beim Erlass der Verordnung wurde geschätzt, dass bei vorsichtigem Management der Tilgungspläne zusätzlich zu den 35 Mrd. EUR, die weiterhin im Rahmen der Zahlungsbilanzfazilität zur Verfügung stehen, ein Volumen von bis zu 60 Mrd. EUR für den EFSM im Rahmen der Eigenmittelobergrenze untergebracht werden könnte.<sup>6</sup>

Der im Rahmen der Eigenmittelobergrenze vorhandene Spielraum wurde kürzlich anhand der neuesten makroökonomischen Daten überprüft. Es besteht kein Grund, von der grundlegenden Einschätzung abzurücken, dass bei vorsichtigem Management der Tilgungspläne sowohl der EFSM als auch die Zahlungsbilanzfazilität weiterhin ohne Einschränkung im Rahmen der Eigenmittelobergrenze untergebracht werden können.

### *Maßnahmen in Bezug auf die Möglichkeiten der Kommission zur Mittelaufnahme*

Die Maßnahmen in Bezug auf die Möglichkeiten der Kommission zur Mittelaufnahme umfassen i) eine Überarbeitung des EMTN-Programms (EMTN: Euro Medium Term Notes) und ii) eine Bestätigung des bestmöglichen Ratings der Kommission.

---

<sup>5</sup> Bei Schuldnerausfall würde die Kommission den Schuldendienst zunächst aus Kassenmitteln leisten. Sollten diese nicht ausreichen, würde sie auf der Grundlage von Artikel 12 der Verordnung (EG, Euratom) Nr. 1150/2000 des Rates vom 22. Mai 2000 zur Durchführung des Beschlusses 2007/436/EG, Euratom über das System der Eigenmittel der Gemeinschaften zusätzliche Kassenmittel von den Mitgliedstaaten abrufen. In einem zweiten Schritt würde die Kommission vorschlagen, den Kassenmittelvorschuss zu budgetieren.

<sup>6</sup> Weitere 15 Mrd. EUR wurden im Rahmen der Zahlungsbilanzverordnung als Zahlungsbilanzhilfe für Lettland, Ungarn und Rumänien bereits zugewiesen.

## *Überarbeitung des EMTN-Programms*

Die Europäische Union und Euratom haben im Rahmen des EMTN-Programms Schuldverschreibungen aufgelegt zur Finanzierung von: i) Zahlungsbilanzdarlehen; ii) Makrofinanzhilfen für Drittländer gemäß den Artikeln 212 und 213 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU; und iii) Euratom-Darlehen zur Verbesserung der Sicherheit von Kernkraftwerken.

Im Vorgriff auf eine mögliche Ausweitung der Anleihetätigkeit der EU aufgrund der Einrichtung des EFSM wurde der Verkaufsprospekt für das Programm entsprechend geändert und dessen Volumen um 60 Mrd. EUR auf insgesamt 80 Mrd. EUR erhöht. Bei Bedarf kann das EMTN-Programm umgehend noch auf 110 Mrd. EUR aufgestockt werden.

## *AAA-Rating der EU bestätigt*

Nach der Einrichtung des EFSM haben die großen Rating-Agenturen ihr AAA-Rating für Schuldverschreibungen von EU und Euratom bestätigt und dieses Rating zugleich auch auf das aufgestockte EMTN-Programm angewandt.<sup>7</sup>

Die Bestätigung des AAA-Ratings der EU wurde durch verschiedene wichtige Aspekte ermöglicht. Erstens verpflichtet sich die EU uneingeschränkt, ihre rechtlichen Verpflichtungen gegenüber den Darlehensgebern zu erfüllen. Zweitens hat die Europäische Kommission das Recht, Mittel von den Mitgliedstaaten einzufordern, um sicherzustellen, dass jederzeit ausreichende Haushaltsmittel zur Verfügung stehen, um alle obligatorischen Ausgaben inklusive Schuldendienst zu begleichen. Und zu guter Letzt sind die Mitgliedstaaten rechtlich verpflichtet, den EU-Haushalt einschließlich Schuldendienst auszugleichen.

Durch das Schuldenmanagement der EU ergibt sich ein Schuldendienstprofil (für Tilgungs- und Zinszahlungen), das den finanziellen Spielraum, der durch die Differenz zwischen Eigenmittelobergrenze und jährlichen Haushaltszahlungen vorgegeben wird, nicht überschreitet. Die Prognose für die EU ist stabil und spiegelt die Erwartung wider, dass sich die wichtigsten Faktoren, die den Ratings zugrunde liegen, nicht wesentlich verändern werden. Nach Einschätzung der großen Rating-Agenturen werden die solide Unterstützung durch die Mitgliedstaaten und die mehrschichtig aufgebaute Schuldendienstgewähr die sehr gute Bonität der EU weiterhin hochhalten.

## **2. BEWERTUNG DER UMSTÄNDE, DIE DIE FORTFÜHRUNG DES EFSM RECHTFERTIGEN**

Die Finanzkrise hat die öffentlichen Finanzen der Mitgliedstaaten durch die finanziellen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor, die als Reaktion ergriffenen diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen und die Wirkung der automatischen Stabilisatoren schwer in Mitleidenschaft gezogen. All dies hat zu einer drastischen Ausweitung der öffentlichen Haushaltsdefizite und einem entsprechenden Anstieg der öffentlichen Schuldenquoten

---

<sup>7</sup> Siehe beispielsweise Verlautbarung von Standard & Poor's vom 30. Juni 2010.

geführt. Auch wenn die Mitgliedstaaten im Einklang mit ihren Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt inzwischen intensiv an der Konsolidierung ihrer öffentlichen Finanzen arbeiten, sind seit Mitte 2009 doch erhebliche Spannungen an den Märkten für Anleihen von Euroraum-Mitgliedstaaten aufgetreten, die sich an den erheblichen Anleiheaufschlägen und CDS-Spreads, insbesondere im Falle der Euro-Randstaaten, ablesen lassen. Trotz einer gewissen Verbesserung in den Wochen nach der Bekanntgabe von EFSM und EFSF haben sich die Marktbedingungen seit Mitte August doch wieder verschlechtert und sind die Renditeaufschläge und CDS-Spreads wieder so groß wie im Mai 2010. Da die Emissionsbedingungen für Euroraum-Anleihen angespannt bleiben, lässt sich der Schluss ziehen, dass die Marktumstände, die den EFSM rechtfertigten, nach wie vor bestehen.

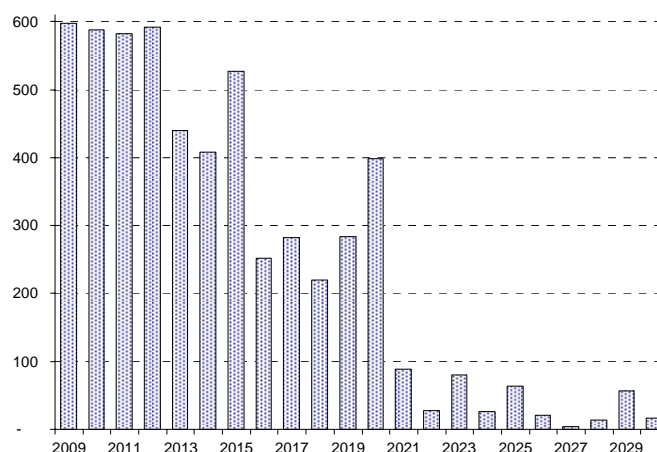
### ***Mitgliedstaaten stehen vor erheblichem Finanzierungsbedarf***

Die erhöhte Mittelaufnahme aufgrund der Finanzkrise hat sich in einem höheren staatlichen Finanzierungsbedarf niedergeschlagen, der in weiten Teilen über kurzfristige Emissionen gedeckt worden ist. Beim Blick in die Zukunft wird daher deutlich, dass die EU-Staaten auch in den kommenden Jahren vor erheblichen Finanzierungsherausforderungen stehen werden.

Am 21. November hat Irland um finanziellen Beistand der Europäischen Union und der Euroraum-Staaten ersucht. Im Rahmen eines gemeinsamen Programms von EU und IWF wird das Finanzhilfepaket für Irland aus dem EFSM und der EFSF finanziert und durch bilaterale Darlehen ergänzt, die mit den EU-Mitgliedstaaten auszuhandeln sind.

Im Jahr 2010 weisen die meisten Euroraum-Staaten ein hohes öffentliches Defizit auf, was insgesamt zu einer erheblichen Zunahme der auf Euro lautenden Staatsanleihen und einem weiteren Anwachsen der öffentlichen Schulden geführt hat. Das insgesamt gestiegene Angebot an Staatsanleihen hat einigen kleineren Emittenten den Marktzugang weiter erschwert. Außerdem ergibt sich dadurch für die Zukunft ein fortdauerndes Refinanzierungsrisiko. Das auf dem Markt aufzunehmende Mittelvolumen wird 2011 etwa gleich hoch sein wie 2010 und sich noch mehrere Jahre lang mindestens in dieser Größenordnung bewegen. **Schaubild 1 zeigt das Umlaufvolumen an Euroraum-Staatsanleihen, die innerhalb der kommenden 20 Jahre fällig werden.**

**Schaubild 1: Refinanzierungsbedarf der Euroraum-Staaten (Mrd. EUR, ab September 2010)**



Quelle: Bloomberg, Kommissionberechnungen.

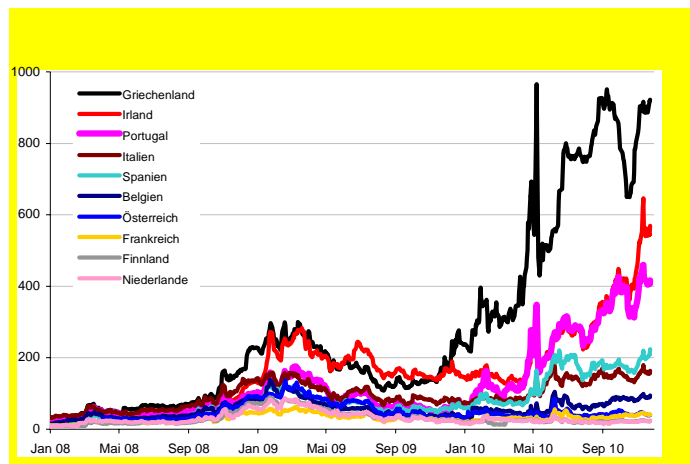
Vor diesem Hintergrund haben viele Mitgliedstaaten Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen, die in den kommenden Jahren umgesetzt werden sollen, um einen weiteren Anstieg der Staatsschulden und der damit verbundenen Schuldendienstkosten zu verhindern oder zu bremsen. Da sich die Konsolidierungsanstrengungen aber erst allmählich auf die

öffentliche Finanzlage niederschlagen werden, dürfte der Refinanzierungsbedarf vieler Mitgliedstaaten zunächst einmal hoch bleiben.

**Emissionsbedingungen haben sich noch nicht normalisiert**

Die Spannungen am Euroraum-Anleihemarkt haben die Renditeaufschläge auf die Staatsanleihen einiger Mitgliedstaaten auf eine Rekordhöhe getrieben. Im Mai 2010 lag der Renditeabstand zu deutschen Bundesanleihen zwischen 25 und 965 Basispunkten, d.h. die Spanne war größer als je zuvor seit Einführung des Euro. Nach der Bekanntgabe von EFSM und EFSF nahmen die Renditeunterschiede vorübergehend ab, haben sich seither jedoch wieder ausgeweitet (siehe Schaubild 2).

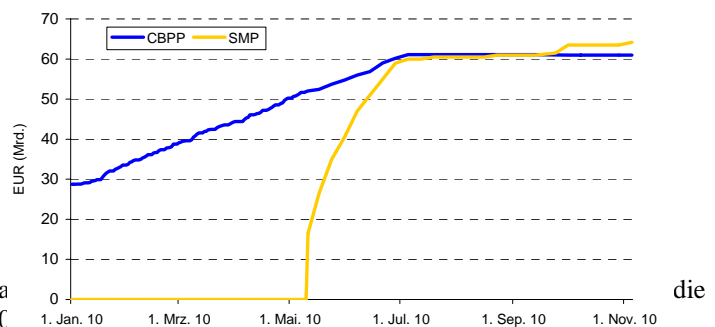
**Schaubild 2: Renditeaufschläge bei 10jährigen Euroraum-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen**



Quelle: Bloomberg, Kommissionsberechnungen.

Zusätzlich zur Fortführung ihrer geldpolitischen Marktoperationen wie des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP) und der erweiterten Kreditunterstützung sah sich die EZB aufgrund der Spannungen an den Euroraum-Anleihemärkten veranlasst, im Mai 2010 das „Programm für die Wertpapiermärkte“<sup>8</sup> (Securities Markets Programme - SMP) einzuführen, um „die Markttiefe und -liquidität in den gestörten Marktsegmenten sicherzustellen“ und „einen angemessenen geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen“. Seither hat die EZB in den Markt für öffentliche und private Schuldverschreibungen des Euroraums eingegriffen, indem sie Staatsanleihen bestimmter Mitgliedstaaten angekauft hat (siehe Schaubild 3). Die monetäre Wirkung dieser Anleiheankäufe wird durch Liquidität abschöpfende Operationen neutralisiert, damit der geldpolitische Kurs unbeeinflusst bleibt.

**Schaubild 3: EZB-Ankäufe 2010 beim Covered Bond Purchase Programme (CBPP) im Vergleich zum Securities Market Program (SMP) (in Mrd. EUR)**



Bis zum 8. November 2010 hatte die EZB im Rahmen des SMP Euroraum-Staatsanleihen im Gesamtvolumen von etwa 64,2 Mrd. EUR angekauft. (Die Aufschlüsselung der Ankäufe nach Art/Land wird nicht veröffentlicht.) Die EZB hat ihre Marktinterventionen mit der Zeit

<sup>8</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank Wertpapiermärkte (EZB/2010/5) (2010)

Quelle: EZB, Kommissionsberechnungen.

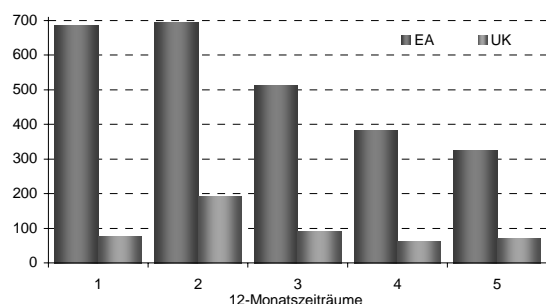


zurückgeschraubt und von Juli bis September keine oder nur noch wenige Ankäufe vorgenommen. Um die erneut aufkommende Volatilität an den Anleihemärkten zu dämpfen, hat die EZB ihre Ankäufe von Staatsanleihen zuletzt zeitweise wieder verstärkt und in der Woche bis 1. Oktober Anleihen im Wert von rund 2 Mrd. EUR sowie in der Woche bis 5. November von weiteren 711 Mio. EUR angekauft.

### ***Wettbewerb um marktbasierete Finanzierungen dürfte lebhaft bleiben***

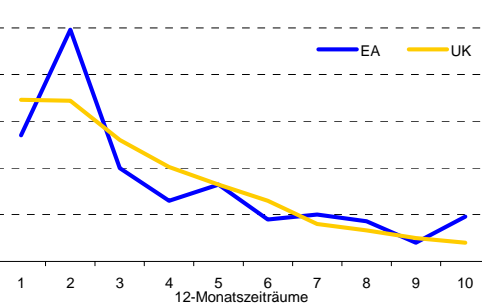
Der erhöhte Refinanzierungsbedarf der Mitgliedstaaten in den kommenden Jahren wird mit vergleichbaren Refinanzierungserfordernissen im Bankensektor zusammenfallen und dürfte dafür sorgen, dass der Wettbewerb um marktbasierete Finanzierungen lebhaft bleibt. Bis zum Jahresende 2012 wird erheblicher Refinanzierungsdruck zu spüren sein, da in den nächsten 24 Monaten rund 1,8 Bio. EUR an EU-Bankschulden refinanziert werden müssen. Dieser kurzfristige Druck erklärt sich teilweise durch die günstigen Zinskonditionen für kurzfristige Schulden und den signifikanten Roll-over von Bankanleihen einschließlich jener mit staatlicher Garantie<sup>9</sup> (siehe Schaubilder 4, 5 und 6). Zusätzlich könnten die laufenden Rekapitalisierungsanstrengungen den Finanzierungsbedarf erhöhen.

**Schaubild 4: Fälligkeitsprofile von EU-Bankanleihen (Mrd. EUR, in 12-Monatszeiträumen ab 1. Juli 2010)**



EA: Euroraum; UK: Vereinigtes Königreich.  
Quelle: IWF; Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

**Schaubild 5: Fällig werdende EU-Bankschulden in % des Gesamtumlaufs (ab 1. Juli 2010)**

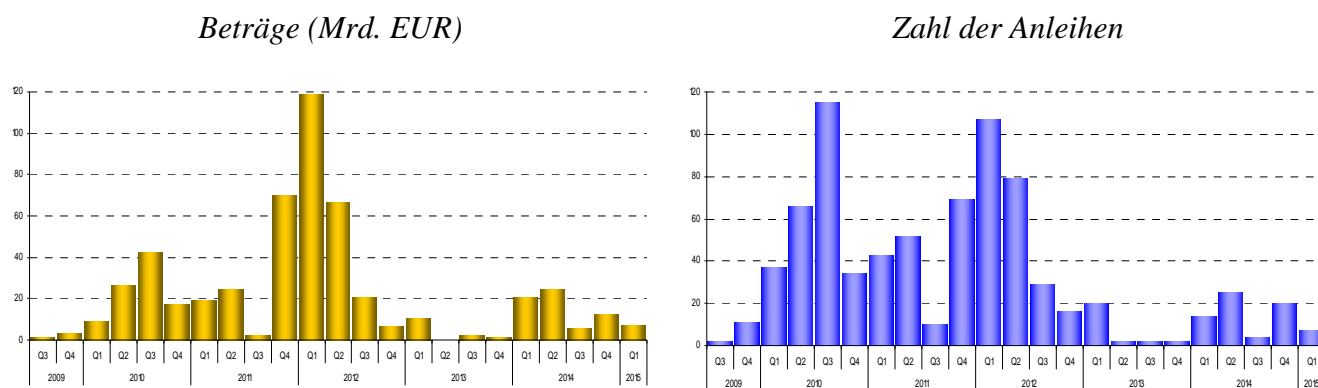


EA: Euroraum; UK: Vereinigtes Königreich.  
Quelle: IWF; Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Nach Berechnungen der Kommission wird das Volumen der fällig werdenden staatlich garantierten Bankschuldverschreibungen zwischen dem vierten Quartal 2011 und dem zweiten Quartal 2012 Spitzenwerte erreichen. Ein Vergleich der Schaubilder 5 und 6 zeigt die enge Korrelation zwischen den Fälligkeitsprofilen der Bankschuldverschreibungen im Allgemeinen und mit staatlicher Garantie und macht deutlich, welche Zeiträume in den kommenden Monaten und Jahren besonders kritisch werden dürften.

<sup>9</sup> Die massive Emissionstätigkeit der Banken nach der Krise bedeutet, dass in den kommenden drei Jahren rund 50 % ihrer derzeit umlaufenden Anleihen fällig werden.

## Schaubild 6: Fälligkeitsprofil von EU-Bankschuldverschreibungen mit Staatsgarantie



**Anmerkung:** Es wird davon ausgegangen, dass sämtliche Anleihen bei Fälligkeit auslaufen. Zwischentilgungen werden nicht berücksichtigt.

**Quelle:** Bloomberg; Berechnungen der Kommissionsdienststellen.

Gleichzeitig hat die Sorge über das Risiko von Staatsanleihen eine „Flucht in die Qualität“ ausgelöst, so dass die Nachfrage nach Anleihen von Staaten mit höherem Risiko zurückgehen könnte. Dadurch könnte Wettbewerb zwischen Staatsanleihen mit hohem Risiko und garantierten Bankschuldverschreibungen mit AAA-Rating entstehen, solange die betreffenden Garantien fortbestehen.<sup>10</sup> Zwar sollen die noch bestehenden Garantieprogramme am 31. Dezember 2010<sup>11</sup> auslaufen, doch könnte die Kommission eine Verlängerung bis Ende Juni 2011 (einige Programme wurden bereits verlängert) und möglicherweise auch noch darüber hinaus gewähren, falls dies als notwendig angesehen wird. Während dieser Zeit dürfte der Wettbewerb am Markt nicht nur in qualitativer, sondern auch in quantitativer Hinsicht hart bleiben. Mit besonders lebhaftem Wettbewerb ist in der Zeit bis zum Jahresende 2012 und dann wieder 2014 zu rechnen, wenn Emissionen mit ein- bis dreijähriger Laufzeit (größter Teil) bzw. mit fünfjähriger Laufzeit fällig werden.

## SCHLUSSFOLGERUNG

### *Marktsituation erfordert weiterhin ein Sicherheitsnetz*

In dieser Mitteilung werden einige der zentralen Herausforderungen beschrieben, denen sich die Mitgliedstaaten aufgrund der Finanzkrise und der darauf folgenden Anleihemarkt-Spannungen bei der Finanzierung ihrer Haushaltsdefizite gegenüber sehen. Der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus wurde als notwendiges Politikinstrument eingerichtet, um Bedenken der Märkte, ob die EU eine schwere Staatsanleihekrise würde bewältigen können, entgegenzutreten und so die Finanzstabilität in der EU und im Euroraum zu erhalten.

Ambitionierte Reformen der öffentlichen Finanzen, die im Falle Griechenlands durch externe Finanzhilfe mittels eines makroökonomischen Anpassungsprogramms unterstützt wurden, haben dazu beigetragen, die schlimmsten Marktturbulenzen zu verhindern. Gleichwohl sind

<sup>10</sup> Annähernd 86 % der fast 600 Mrd. EUR, die von Oktober 2008 bis Dezember 2009 an staatlich garantierten Bankschuldverschreibungen aufgelegt wurden, erhielten ein AAA-Rating, unter anderem auch ein erheblicher Teil der 2012 fällig werdenden Beträge.

<sup>11</sup> Damit würde der betreffende Schuldtitel bei einer Refinanzierung oder Neuemission das Rating der betreffenden Bank und nicht mehr das Rating der öffentlichen Garantiegeber erhalten.

die Staatsanleiherisiken nach wie vor hoch, da die Märkte die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen weiterhin in den Fokus nehmen, so dass einige Staaten mit begrenztem Finanzierungszugang und steigenden Kosten konfrontiert sind.

Vor diesem Hintergrund scheint sich die Einschätzung der Anleger in den letzten Monaten verschoben zu haben, wobei nun mit länger andauernden Spannungen an den Anleihemärkten gerechnet wird. Diese Korrektur der Anlegererwartungen spiegelt nicht nur die Größenordnung der in einigen Mitgliedstaaten notwendigen Haushaltsanpassungen wider, sondern auch die Aussichten auf einen relativ allmählichen Wirtschaftsaufschwung und einen dauerhaft anfälligen Bankensektor.

Um Ansteckung zu vermeiden und eine entscheidende Verteidigungslinie aufzubauen, wurden nationale und supranationale Rettungsschirme – darunter EFSM und EFSF - aufgespannt. Diese Maßnahmen sind jedoch befristet und müssen mit weiteren Maßnahmen der Politik einhergehen, um die Widerstandskraft des Finanzsystems und die normale Funktionsweise der Märkte wiederherzustellen. Die zurzeit herrschenden außergewöhnlichen Umstände rechtfertigen nicht nur die Einrichtung, sondern auch die einstweilige Aufrechterhaltung solcher Mechanismen, wie durch den jüngsten Antrag Irlands auf Hilfen aus dem EFSM veranschaulicht wird. Werden diese Rettungsschirme zu früh oder zu plötzlich entzogen, könnte dies heftige Marktreaktionen auslösen und die Staatsanleihekrise neu entfachen.

*Vor diesem Hintergrund gelangt die Kommission zu der Schlussfolgerung, dass die außergewöhnlichen Ereignisse und Umstände, die den Erlass der Verordnung Nr. 407/2010 zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus rechtfertigten, nach wie vor bestehen und der Mechanismus folglich aufrechterhalten werden sollte.*