

# Monatsbericht

## April 2024

76. Jahrgang  
Nr. 4

# Staatsschulden im Euroraum: Aktuelles zur Entwicklung der Gläubigerstruktur

Die Staatsschulden im Euroraum beliefen sich zuletzt auf 90 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Damit ist die Schuldenquote seit 2020 zurückgegangen. Sie liegt aber noch um 4 Prozentpunkte höher als im Vorkrisenjahr 2019. Dieser Aufsatz beschreibt, wie sich die Gläubigerstruktur der Staatsschulden in den letzten Jahren entwickelt hat. Im Fokus stehen der Euroraum insgesamt und die vier großen Mitgliedstaaten Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien.

Die Gläubigerstruktur der Staatsschulden hat sich seit dem Jahr 2015 durch die umfangreichen Kaufprogramme der Zentralbanken des Eurosystems stark verschoben. Dadurch sank vor allem der Anteil, den Geschäftsbanken im Euroraum und Gläubiger außerhalb des Euroraums hielten. In Reaktion auf die hohe Inflation strafften die Zentralbanken des Euroraums dann den geldpolitischen Kurs und führen mittlerweile ihre Bestände an Staatsanleihen wieder zurück. Gleichwohl waren sie Ende 2023 mit 27 % weiterhin der größte Gläubiger. Das Gewicht von Gläubigern außerhalb des Euroraums und insbesondere der privaten Haushalte ist zuletzt gestiegen.

In den vier großen Mitgliedstaaten entwickelte sich die Gläubigerstruktur sehr unterschiedlich, seit das Eurosystem den Umfang der Ankaufprogramme verringert hat. In Deutschland und Frankreich gewannen insbesondere ausländische Gläubiger an Bedeutung. In Italien und Spanien stieg dagegen vor allem der Anteil der privaten Haushalte. Die Bilanzen der nationalen Zentralbanken werden durch die Zinswende belastet. Denn den steigenden Einlagenzinsen auf Bankeinlagen stehen zunächst unveränderte Zinseinnahmen aus den erworbenen länger laufenden Anleihen gegenüber. Zuletzt hat nur noch die Banca d'Italia einen kleineren Betrag an den Staat ausgeschüttet.

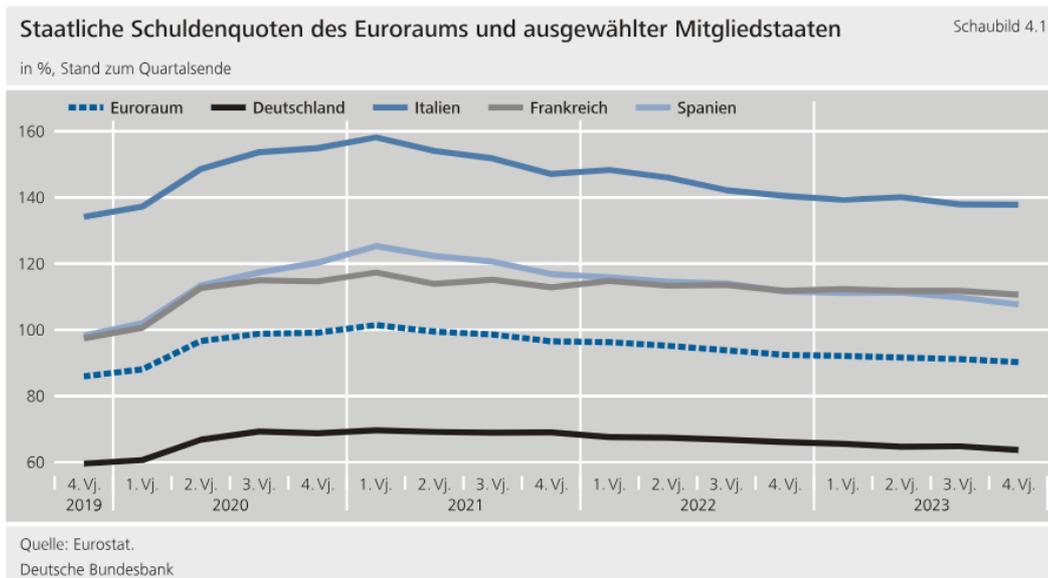
Die nationalen Banken sind weiterhin eine gewichtige Gläubigergruppe. Dabei sind das spanische und insbesondere das italienische Bankensystem am stärksten gegenüber ihrem Sitzstaat exponiert. Die Tatsache, dass viele Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen, macht ihr Halten für Banken attraktiv. Zudem gelten keine Großkreditgrenzen, wodurch teilweise sehr große Bestände eines Staates gehalten werden. Entsprechend können sich schnell zusätzliche Risiken für die Finanzstabilität ergeben, wenn Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen entstehen. Um diese Risiken zu begrenzen, wäre es folgerichtig, die regulatorischen Anreize zurückzuführen, indem bestehende regulatorische Privilegien abgebaut werden. Dies würde auch die Verhandlungen zur Vollendung der Bankenunion durch eine europäische Einlagensicherung erleichtern. Für eine Entprivilegierung fanden sich bislang jedoch keine politischen Mehrheiten. Wenn die europäische Bankenunion auch ohne dies mit einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung weiterentwickelt werden soll, die eine Umverteilung von Risiken auf europäischer Ebene vorsieht, wäre zuvor auf einem anderen Weg sicherzustellen.

len, dass unterschiedliche Risiken aus den Staatsschulden je nach angestrebter Ausgestaltung angemessen berücksichtigt werden.

# 1 Staatsschulden im Euroraum: Entwicklung von Umfang und Struktur

**Die Schulden der Euro-Länder beliefen sich Ende 2023 auf 90 % des BIP.<sup>[1]</sup>** Ende 2020 hatte die Schuldenquote auch angesichts des starken BIP-Einbruchs mit 99 % einen Höchststand erreicht (siehe Schaubild 4.1). Der absolute Schuldenstand ist danach zwar weiter gestiegen. Die Quote ist aber aufgrund des insbesondere inflationsbedingt stark gewachsenen nominalen BIP merklich gesunken. Im Vergleich zum Vorkrisenjahr 2019 liegt die Schuldenquote jedoch noch um 4 Prozentpunkte höher. Die Europäische Kommission erwartet, dass die Schuldenquote bis 2025 nahezu unverändert hoch bleibt.<sup>[2]</sup>

**Die Schuldenquoten der vier größten Mitgliedstaaten fallen im Niveau sehr unterschiedlich aus, entwickelten sich aber ähnlich.** Sie sanken in den letzten Jahren und liegen über dem Niveau vor Ausbruch der Corona-Pandemie (siehe Schaubild 4.1). Ende letzten Jahres lag die Schuldenquote Deutschlands bei 64 %, die von Spanien bei 108 %, Frankreich bei 111 % und Italien bei 138 %.

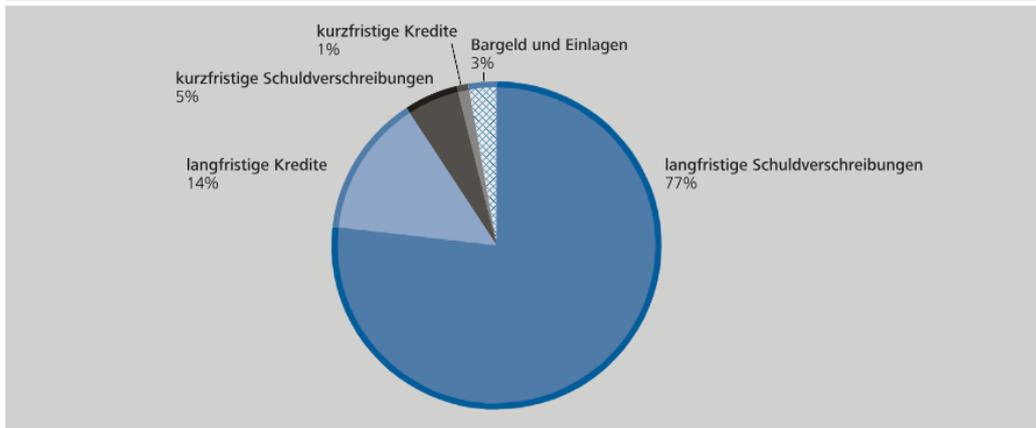


**Mit Blick auf die Fristenstruktur dominieren im Euroraum die mittel- bis langfristigen Verbindlichkeiten.<sup>[3]</sup>** Ihre Bedeutung nahm in den letzten Jahren noch leicht zu. Den höchsten Anteil an den Verschuldungsinstrumenten haben Schuldverschreibungen (insbesondere Anleihen), die in der Regel handelbar sind (siehe Schaubild 4.2). Sie sind deutlich gewichtiger als Kredite, die insbesondere Banken an die Staaten vergeben. Staatliche Verbindlichkeiten aus Bargeld und Einlagen auf Konten von Staaten machen mit 3 % nur einen geringen Teil der Staatsschulden aus.

Staatsschulden des Euroraums nach Instrumenten

Schaubild 4.2

in %, Stand: Ende 2023



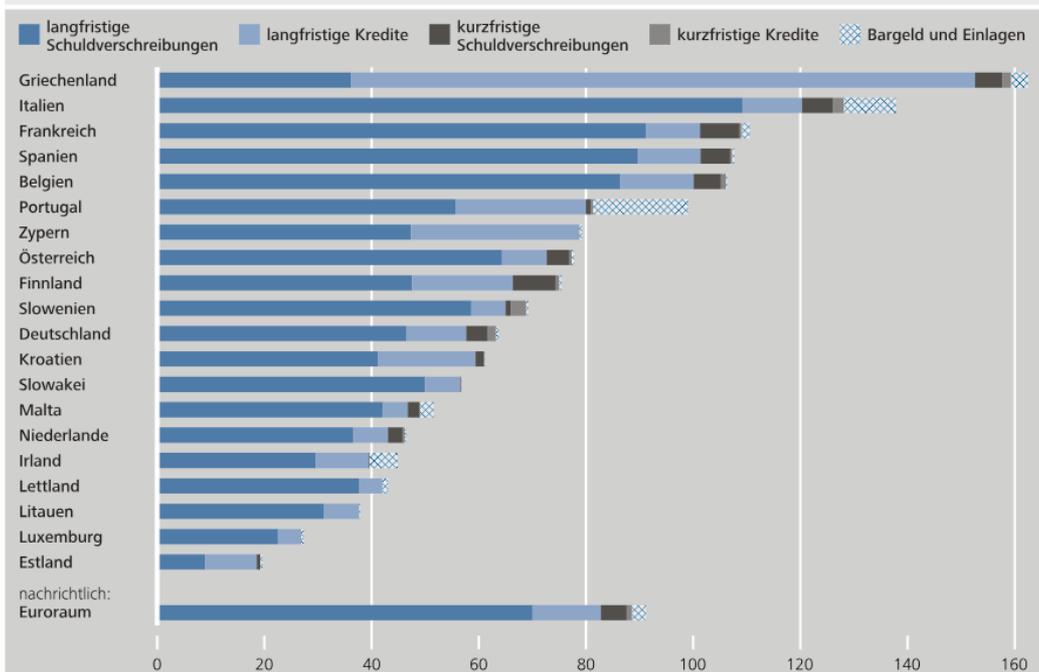
Quelle: Eurostat  
Deutsche Bundesbank

**Die Schuldenquoten der einzelnen Mitgliedstaaten unterscheiden sich stark.** Die Spannweite reicht von 20 % in Estland bis zu 163 % in Griechenland (siehe Schaubild 4.3). Es dominieren langfristige Schuldverschreibungen. Allein Griechenland weicht davon deutlich ab, da noch sehr umfangreiche langfristige Hilfskredite aus der Staatsschuldenkrise von 2010 bis 2015 ausstehen.<sup>[4]</sup>

Staatliche Schuldenquoten der Euro-Länder nach Instrumenten

Schaubild 4.3

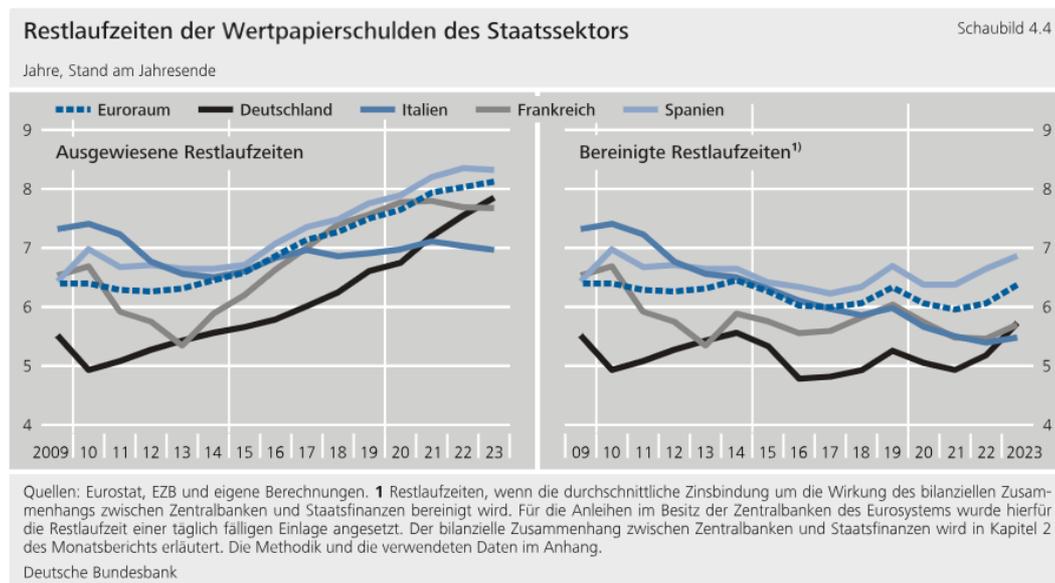
in %, Stand: Ende 2023



Quelle: Eurostat.  
Deutsche Bundesbank

**Die durchschnittliche Restlaufzeit der staatlichen Wertpapierschulden war in den vergangenen Jahren relativ hoch. Die Staatsfinanzen sind aber aufgrund der umfangreichen Bestände der Zentralbanken weniger gut gegen Zinsan-**

**stiege abgesichert, als allein der Blick auf die Restlaufzeiten erscheinen lässt.** Schaubild 4.4 zeigt die Restlaufzeiten für den Euroraum und für die vier großen Mitgliedstaaten. Bei höheren durchschnittlichen Restlaufzeiten sind die Zinszahlungen in der Regel länger fixiert.<sup>[5]</sup> Zinsänderungen wirken sich dann nur sehr zeitverzögert auf die Staatsfinanzen aus. Bei einer gesamtheitlichen Betrachtung ist allerdings der bilanzielle Zusammenhang zwischen Zentralbanken und Staatsfinanzen zu berücksichtigen. Durch die Bestände der Zentralbank ist dann für dieses Anleihevolumen unabhängig von der Restlaufzeit faktisch der aktuelle kurzfristige Einlagenzins relevant und nicht mehr der Anleihezins (siehe Kapitel 2). Die darum bereinigte durchschnittliche Zinsbindung dürfte damit bis zu zwei Jahre niedriger ausfallen als es die Restlaufzeiten anzeigen.



## 2 Staatsschulden: Struktur der Gläubiger

### 2.1 Euroraum

**Bis Anfang 2021 verschob sich die Gläubigerstruktur<sup>[6]</sup> der Staaten des Euroraums mit den breit angelegten Staatsanleihekäufen durch die Zentralbanken des Euroraums deutlich.<sup>[7]</sup>** Anfang 2021 war das Eurosystem mit einem Anteil von 25 % der größte Gläubiger. Zwar hatten in der Zeitspanne ab 2015 alle anderen Gläubigersektoren Anteile abgegeben. Besonders gewichtig war aber der Rückgang beim Ausland (Nicht-Euroraum). Dessen Anteil lag Anfang 2021 gerade bei 17 %, während er 2015 noch 26 % betragen hatte. Bei den inländischen Sektoren waren 2021 die Banken (Monetäre Finanzinstitute, ohne Zentralbanken) mit einem Anteil von 23 % die größte Gläubigergruppe. Danach folgten Versicherungen und Pensionsfonds (15 %) sowie sonstige Finanzinstitute wie etwa Investmentfonds (7 %). Private Haushalte, internationale Einrichtungen und die nichtfinanziellen Unternehmen spielten für die Gesamtheit des Euroraums nur eine geringe Rolle.

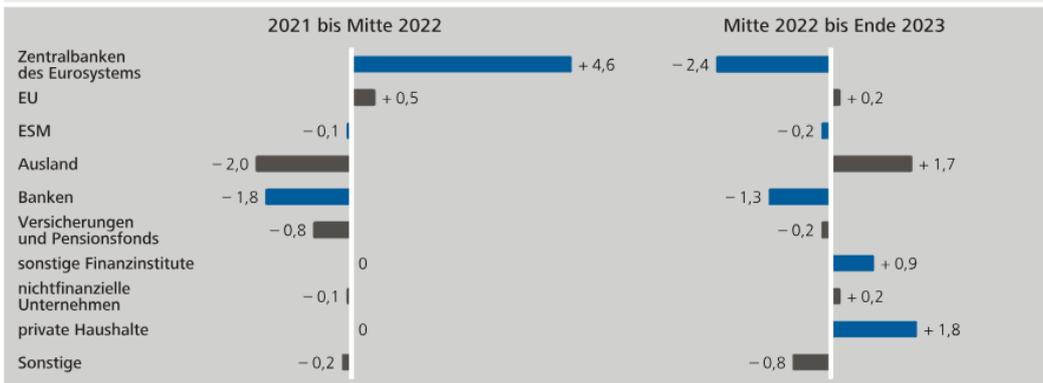
**Ab Anfang 2021 reagierten die Zentralbanken des Euroraums auf den raschen Anstieg der Inflationsrate. Sie strafften ihren geldpolitischen Kurs, indem sie zunächst weniger Anleihen kauften und mittlerweile die Bestände wieder zurückführen.** Bestände an Wertpapieren des Securities Market Programms (SMP) werden seit 2012 lediglich bis zu deren Fälligkeit gehalten und nicht mehr nachgekauft. Nettoankäufe mit dem PSPP wurden ab Juli 2022 eingestellt. Ab März 2023 wurden dessen Bestände dann nur teilweise reinvestiert, seit Juli 2023 nicht mehr. Nettoankäufe mit dem PEPP wurden ab April 2022 beendet. Fällig werdende Tilgungsbeträge des PEPP werden hingegen noch bis Ende 2024 wieder angelegt.<sup>[8]</sup>

**Bis Mitte 2022 nahm der Anteil der vom Eurosystem gehaltenen Staatsschulden dennoch weiter zu.** Ende Juni 2022 war das Eurosystem mit einem Anteil von 30 % die mit Abstand größte Gläubigergruppe. Die gewichtigsten Rückgänge seit Anfang 2021 verzeichneten nun neben der Verschuldung gegenüber dem Ausland die inländischen Banken (siehe Schaubild 4.5 links). Die Anteile der inländischen Versicherungen und Pensionsfonds gingen ebenfalls leicht zurück. Die Anteile der weiteren Gläubiger blieben nahezu unverändert.

## Veränderung der Anteile an den Staatsschulden des Euroraums nach Sektoren im Zeitraum 2021 bis Mitte 2022 und Mitte 2022 bis Ende 2023<sup>1)</sup>

Schaubild 4.5

%-Punkte, vierteljährliche Daten



Quellen: Eurostat, EZB, ESM, Europäische Kommission und eigene Berechnungen. \* Zur Methodik und den verwendeten Daten siehe Anhang zum Monatsbericht.

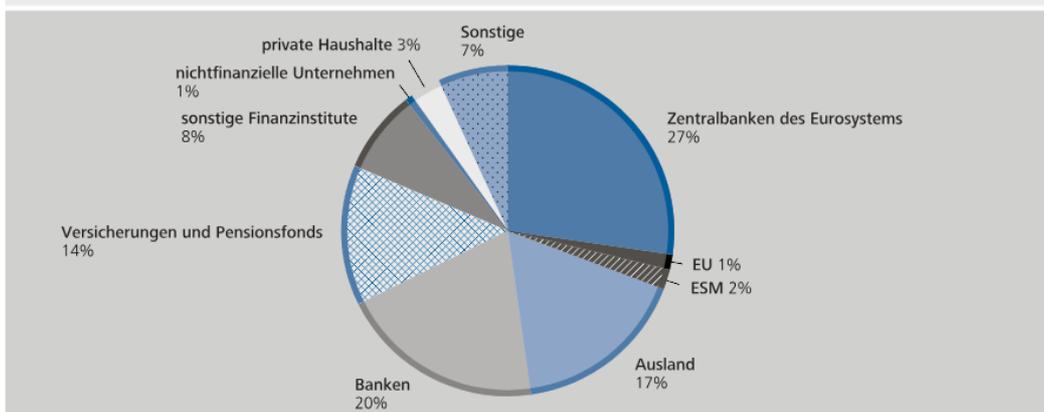
Deutsche Bundesbank

Seit Mitte 2022 ist der Anteil der vom Eurosystem gehaltenen Staatsschulden dann rückläufig. Mit 27 % war das Eurosystem Ende 2023 aber noch immer die mit Abstand größte Gläubigergruppe. Die Anteile der anderen Gläubigergruppen entwickelten sich im selben Zeitraum unterschiedlich (siehe Schaubild 4.5 rechts). Die Verschuldung gegenüber dem Ausland und insbesondere gegenüber den privaten Haushalten des Euroraums nahm eine größere Rolle ein. Letztere erhöhten ihre Bestände an Staatsanleihen um mehr als das zweieinhalbfache, gleichwohl sind sie mit 3 % weiterhin eine vergleichsweise wenig gewichtige Gläubigergruppe. Die inländischen Banken verringerten ihren Anteil etwas weiter.

## Gläubigerstruktur der Staatsschulden des Euroraums nach Sektoren<sup>1)</sup>

Schaubild 4.6

in % der Schulden, Stand: Ende 2023



Quellen: Eurostat, EZB, ESM, Europäische Kommission und eigene Berechnungen. \* Zur Methodik und den verwendeten Daten siehe Anhang zum Monatsbericht.

Deutsche Bundesbank

## 2.2 Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien

In allen vier Ländern hat sich die Gläubigerstruktur bis Mitte 2022 aufgrund der umfangreichen Staatsanleihekäufe deutlich hin zu den Zentralbanken des Eurosystems verschoben. Unterschiedlich waren aber die abgebenden Sek-

toren. In Deutschland und Frankreich ging vor allem die Verschuldung gegenüber gebietsfremden Gläubigern zurück (im Folgenden als Ausland, einschließlich der übrigen Länder des Euroraums, bezeichnet). Diese stellten in beiden Ländern anfangs noch die größte Gläubigergruppe. Daneben gaben die inländischen Banken und in Frankreich zudem die vergleichsweise gewichtigen Versicherungen und Pensionsfonds Anteile ab. Italienische und spanische Staatsschulden wurden dagegen von vornherein vor allem von inländischen Gläubigern gehalten. In Italien gingen die Ankäufe der Zentralbank zunächst zulasten aller anderen Gläubigergruppen. In Spanien schrumpfte vor allem der Anteil der inländischen Banken (Deutsche Bundesbank (2022)). Tabelle 4.1 enthält detaillierte Angaben zur Gläubigerstruktur für den Zeitraum 2021-2023, für den konsistente Daten vorliegen. Die Tabelle zeigt die Entwicklung von 2021 bis Mitte 2022 und von Mitte 2022 bis Ende 2023 auf. Sie zeigt Bestände der Gläubigergruppen sowohl in Relation zur Gesamtverschuldung als auch zum nationalen BIP. Letzteres spiegelt damit auch die unterschiedlichen Schuldenquoten der Länder wider.<sup>[9]</sup>

**Tabelle 4.1: Staatsschulden von Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien nach Gläubigersektoren (in %) <sup>1)</sup>**

	Deutschland			Frankreich			Italien			Spanien		
	2021-Q1	2022-Q2	2023-Q4	2021-Q1	2022-Q2	2023-Q4	2021-Q1	2022-Q2	2023-Q4	2021-Q1	2022-Q2	2023-Q4
<b>Anteile an der Staatsverschuldung</b>												
Zentralbanken des Eurosystems	25	32	29	22	25	23	25	29	27	28	32	30
Schuldverschreibungen im Ausland (ohne Zentralbanken des Eurosystems)	41	36	40	43	42	46	23	20	20	33	31	32
Monetäre Finanzinstitute	17	15	14	15	14	14	25	25	22	21	20	19
davon: Kredite	11	10	10	8	7	7	10	9	9	6	6	5
davon: Schuldverschreibungen	7	5	5	7	7	7	15	15	13	15	14	14
Haushalte	0	0	1	0	0	0	4	5	10	0	0	2
Versicherungen und Pensionsfonds	1	1	1	15	13	11	11	10	9	9	8	8
Sonstige Finanzinstitute	3	3	3	1	1	1	3	3	3	2	2	3
Nichtfinanzielle Unternehmen	0	0	0	0	0	0	2	1	2	0	0	0
Europäische Union	-	-	-	-	-	-	1	2	3	1	1	1
Europäischer Stabilitätsmechanismus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	2	1
Sonstige	12	13	11	4	5	4	6	6	5	5	4	4

	Deutschland			Frankreich			Italien			Spanien		
	2021-Q1	2022-Q2	2023-Q4	2021-Q1	2022-Q2	2023-Q4	2021-Q1	2022-Q2	2023-Q4	2021-Q1	2022-Q2	2023-Q4
<b>Anteile am nationalen BIP</b>												
Zentralbanken des Eurosystems	18	22	18	25	28	26	40	42	37	35	37	32
Schuldverschreibungen im Ausland (ohne Zentralbanken des Eurosystems)	28	24	26	50	47	51	37	29	28	41	35	34
Monetäre Finanzinstitute	12	10	9	18	16	15	40	36	30	27	23	20
davon: Kredite	7	7	6	9	8	8	16	14	12	7	7	5
davon: Schuldverschreibungen	5	4	3	9	7	8	24	22	18	19	16	15
Haushalte	0	0	0	0	0	0	7	7	13	0	0	2
Versicherungen und Pensionsfonds	1	1	1	17	15	13	18	15	13	11	9	8
Sonstige Finanzinstitute	2	2	2	1	1	1	4	4	4	2	2	3
Nichtfinanzielle Unternehmen	0	0	0	0	0	0	2	2	2	0	0	0
Europäische Union	-	-	-	-	-	-	1	3	4	1	2	1
Europäischer Stabilitätsmechanismus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	2	1
Sonstige	9	9	7	5	5	4	9	9	7	7	5	4

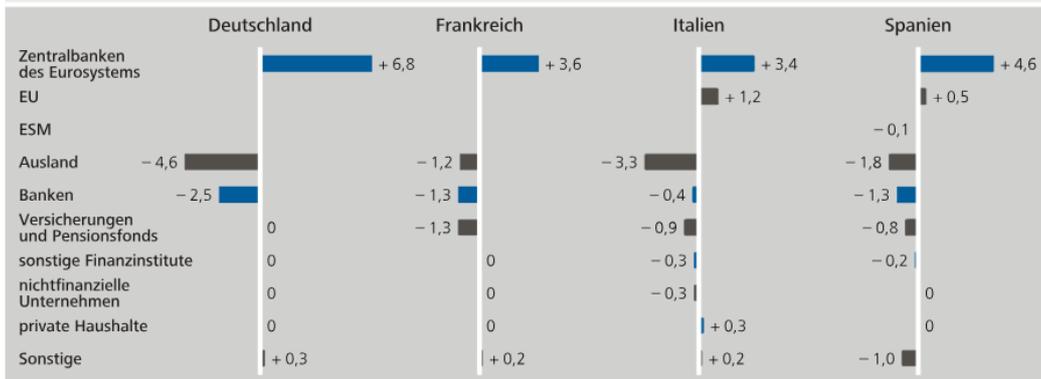
*Quellen: Eurostat, EZB, ESM, Europäische Kommission und eigene Berechnungen.<sup>1</sup> Zur Methodik und den verwendeten Daten siehe Anhang. Die ausgewiesenen Anteile nicht gebietsansässiger Gläubiger (Ausland) stellen Restgrößen dar, die nicht durch die hier aufgeführten Gläubigersektoren erklärt werden.*

**Seit Anfang 2021 ging der weitere Anstieg der Anteile des Eurosystems in allen vier Ländern mit einem Rückgang der von ausländischen Gläubigern gehaltenen Verschuldung einher** (siehe Schaubild 4.7). In Deutschland, Frankreich und Spanien gaben aber auch die inländischen Banken noch weitere Anteile ab. In Frankreich, Italien und Spanien noch die Versicherungen und Pensionsfonds. Italien und etwas weniger Spanien nahmen zunehmend Hilfskredite seitens der EU in Anspruch.

Veränderung der Anteile an den Staatsschulden ausgewählter Mitgliedstaaten nach Sektoren im Zeitraum 2021 bis Mitte 2022<sup>1)</sup>

Schaubild 4.7

%-Punkte, vierteljährliche Daten



Quellen: Eurostat, EZB, ESM, Europäische Kommission und eigene Berechnungen. \* Zur Methodik und den verwendeten Daten siehe Anhang zum Monatsbericht.

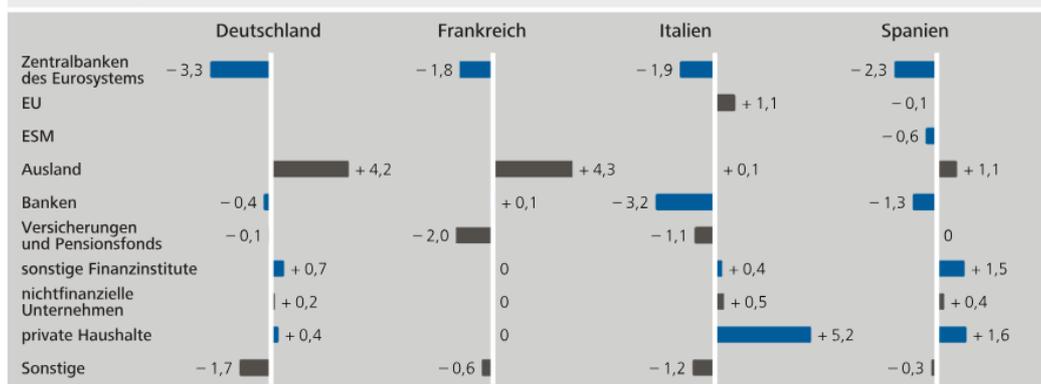
Deutsche Bundesbank

**Mitte 2022 erreichte der Anteil der von den Zentralbanken des Eurosystems gehaltenen Staatsschulden in allen Ländern einen Höchststand. Danach ist er rückläufig. Die Anteile der restlichen Gläubigersektoren entwickelten sich unterschiedlich** (siehe Schaubild 4.8). So gewannen in Deutschland und Frankreich ausschließlich ausländische Gläubiger wieder bedeutende Anteile hinzu. In Italien und Spanien hat sich deren Anteil dagegen nur unwesentlich verändert. In diesen beiden Ländern erhöhte sich vor allem das Gewicht der privaten Haushalte: In Spanien moderat, in Italien stieg deren Anteil hingegen stark an und stellt mit rund 10 % nun den zweitgrößten inländischen Gläubigersektor dar.<sup>[10]</sup> Dies macht das Finanzsystem weniger anfällig. Die italienischen Banken haben ihre Anteile weiter reduziert. Die Verschuldung gegenüber inländischen Banken lag in Italien und Spanien mit Anteilen von 22 % und 19 % aber weiterhin deutlich höher als in Deutschland und Frankreich (jeweils 14 %). Der Anteil des Eurosystems war Ende 2023 trotz abnehmender Bedeutung weiterhin hoch. Es hielt 29 % der deutschen, 23 % der französischen, 27 % der italienischen und 30 % der spanischen Staatsschulden.

Veränderung der Anteile an den Staatsschulden ausgewählter Mitgliedstaaten nach Sektoren im Zeitraum Mitte 2022 bis Ende 2023<sup>1)</sup>

Schaubild 4.8

%-Punkte, vierteljährliche Daten



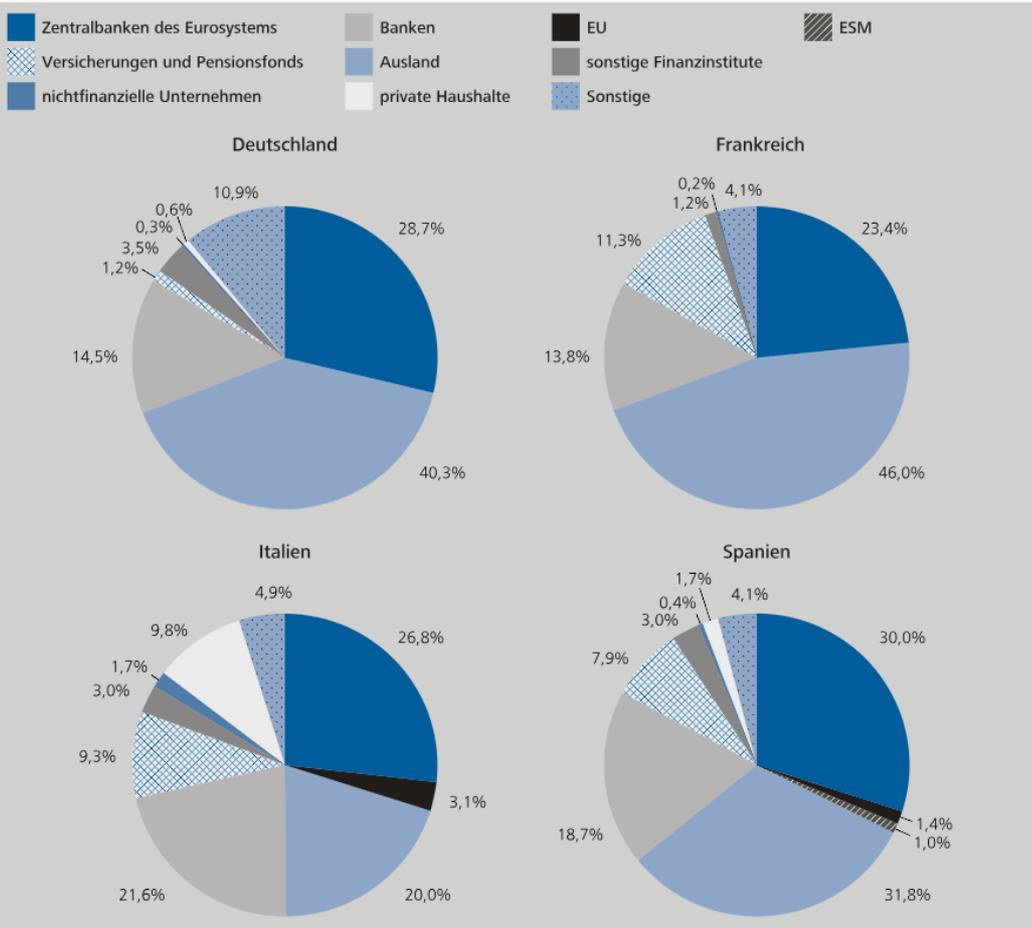
Quellen: Eurostat, EZB, ESM, Europäische Kommission und eigene Berechnungen. \* Zur Methodik und den verwendeten Daten siehe Anhang zum Monatsbericht.

Deutsche Bundesbank

## Gläubigerstruktur der Staatsschulden ausgewählter Mitgliedstaaten nach Sektoren<sup>1)</sup>

Schaubild 4.9

in % der Schulden, Stand: Ende 2023



Quellen: Eurostat, EZB, ESM, Europäische Kommission und eigene Berechnungen. \* Zur Methodik und den verwendeten Daten siehe Anhang zum Monatsbericht.

Deutsche Bundesbank

**Italien und Spanien zahlen spürbare Risikoaufschläge auf ihre Verschuldung. Diese fließen überwiegend an inländische Gläubiger.** So lässt sich aus der Gläubigerstruktur ableiten, in welchem Umfang staatliche Zinsausgaben im Inland verbleiben oder ins Ausland fließen. Dies gilt auch für die darin enthaltenen Risikoprämien für die Staatsschulden. Fließen Zinszahlungen ins Inland, erfolgt am Ende kein Ressourcenabfluss ins Ausland. Die Zinszahlungen verbleiben als Einkommen im nationalen Wirtschaftskreislauf (und können etwa als Vermögenseinkommen besteuert werden). Insofern wirken auch vergleichsweise hohe Zinssätze weniger gesamtwirtschaftlich belastend als bei einer umfangreichen Verschuldung gegenüber dem Ausland.

**Der Umfang der im Ausland gehaltenen Wertpapiere (gemessen am jeweiligen BIP) liegt in Italien bei 32 % und in Spanien bei 38 %. Trotz deutlich höherer Verschuldung liegen diese Anteile nur moderat über dem deutschen Wert von 27 %, und deutlich unterhalb des französischen (54 %).** Die hier genannten Zahlen enthalten zusätzlich zu den oben ausgewiesenen ausländischen Gläubigern noch den überwiegenden Teil der Bestände an Staatsschulden der Zentralbanken des Eurosystems. Denn diese können auf das jeweilige Ausland (einschließlich übriger Euroraum) aufgeteilt werden. Die Bestände der EZB sind aus

der jeweiligen nationalen Perspektive zum größten Teil dem Ausland zuzurechnen. Denn sie unterliegen der Risikoteilung, und daher fließen die darauf gezahlten Zinsen weit überwiegend ins Ausland.<sup>[11]</sup> Zinszahlungen auf die Bestände der nationalen Zentralbanken verbleiben dagegen vollständig im Inland.

**Die Bestände aus den Staatsanleihekaufprogrammen, deren Zinsen wieder an den Mitgliedstaat fließen, belaufen sich in Relation zum jeweiligen nationalen BIP für Deutschland auf 21 % (Bestand der Bundesbank), für Frankreich auf 25 % und für Italien und Spanien auf je 29 %.**<sup>[12]</sup> Zudem können die Zentralbanken des Eurosystems (im Einklang mit dem Agreement on Net Financial Assets, ANFA) Bestände an Staatsanleihen in Portfolios ohne geldpolitischen Bezug halten. Die Bundesbank macht von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch. Die relevanten ANFA-Bilanzpositionen der Banque de France belaufen sich insgesamt auf rund 2 % des nationalen BIP, für die Banca d'Italia auf 6 % und für die Banco de España auf 2 %.<sup>[13]</sup> Der Anteil an Anleihen des eigenen Staates innerhalb dieser Positionen ist nicht veröffentlicht, dürfte aber teils gewichtig sein. Tabelle 2 gibt einen Überblick über die Bestände an Wertpapieren des Eurosystems und die Risikoteilung.

**Tabelle 4.2: Anleihebestände ausgewählter Zentralbanken des Eurosystems Ende 2023, einschließlich der gemäß Zinserträgen zugeordneten Anleihen (in % des nationalen BIP) <sup>1)</sup>**

	Deutsche Bundesbank	Banque de France	Banca d'Italia	Banco de España
Anleihen des Sitzstaats ohne Risikoteilung (Eigenbesitz)	20,7	24,3	28,8	28,6
PSPP ohne Anleihen supranationaler Institutionen	12,5	15,1	16,8	17,3
PEPP ohne Anleihen supranationaler Institutionen	8,2	9,2	12,0	11,4
Anleihen des Sitzstaats über Risikoteilung	0,7	0,6	0,5	0,4
PSPP ohne Anleihen supranationaler Institutionen	0,4	0,3	0,3	0,2
PEPP ohne Anleihen supranationaler Institutionen	0,3	0,2	0,2	0,2
Anleihen von außerhalb des Sitzstaats (über Risikoteilung)	4,5	5,2	5,7	6,1
SMP	0,0	0,0	0,0	0,0
PSPP ohne Anleihen supranationaler Institutionen	1,1	1,3	1,5	1,6
PEPP ohne Anleihen supranationaler Institutionen	0,8	0,9	1,0	1,2
Anleihen supranationaler Institutionen	2,6	2,9	3,1	3,3
Bestände in Vermögenspositionen in Einklang mit ANFA	0,0	1,9	5,9	1,8

*Quellen: Eurostat, Bilanzwerte der Banco de España, Banca d'Italia, Banque de France und der Deutschen Bundesbank sowie eigene Berechnungen. <sup>1)</sup> Zur Methodik und den verwendeten Daten siehe Anhang zum Monatsbericht. Die Bestände an Anleihen, die das Eurosystem mit geteilten Risiken angekauft hat, wurden gemäß Kapitalschlüssel auf die nationalen Zentralbanken umgelegt. Die ausgewiesenen Kennziffern für ANFA sind nicht notwendigerweise Anleihen des Sitzstaates.*

**Für die Staatsanleihebestände ihrer nationalen Zentralbanken werden die Mitgliedstaaten faktisch nicht mehr mit deren Anleihezins, sondern dem risikofreien geldpolitischen Zins belastet.** Ursächlich hierfür ist, dass für den weit überwiegenden Teil der umfangreichen Anleiheankäufe beschlossen wurde, dass die Risiken nicht geteilt werden.<sup>[14]</sup> Über den bilanziellen Zusammenhang zwischen Zentralbanken und Staatsfinanzen fließen damit Anleihezinsen letztlich wieder an die Mitgliedstaaten zurück. Dies gilt auch für die darin enthaltenen Risikoprämien. Solange nationale Zentralbanken die Zinsdifferenz als Gewinn an ihre Staaten ausschütten (oder die Belastung daraus von ihrem Gewinn absetzen), zahlen die Mitgliedstaaten auf die Bestände der Zentralbank den kurzfristigen Einlagenzins.<sup>[15]</sup> Insoweit erhöht sich im Umfang dieser Bestände die Sensitivität der Staatsfinanzen auf kurzfristige Änderungen der Zentralbankzinsen. Mit Blick auf das Zinsänderungsrisiko steht dies den zuvor beschriebenen verlängerten Restlaufzeiten entgegen. Steigen die Zentralbankzinsen werden zunächst die Zentralbankbilanzen belastet. Die Staatsfinanzen sind dann durch niedrigere oder länger ausfallende Gewinnausschüttungen der Zentralbanken betroffen.

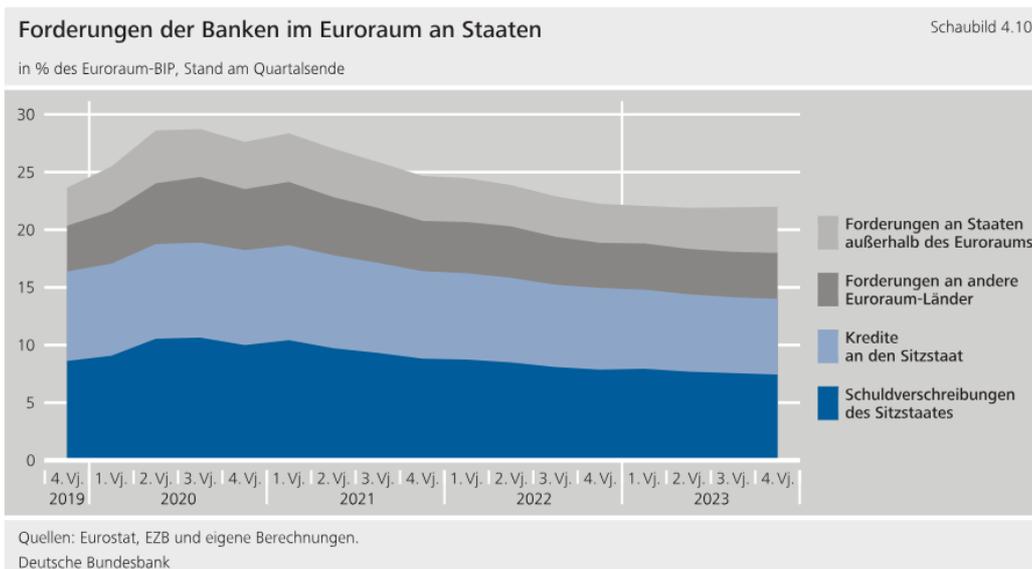
**Die unterschiedliche Verzinsung der Bestände an Staatsanleihen des Sitzstaates spiegelt sich in den Bilanzen der nationalen Zentralbanken wider.** Im Jahr 2023 haben die Zentralbanken in Deutschland, Frankreich und Spanien keine Gewinne aufgewiesen. Sie haben deswegen weder Steuerzahlungen noch Gewinnausschüttungen vorgenommen. In Italien kam es dagegen zu Steuererstattungen. Dadurch wurde ein geringfügiger Bilanzgewinn ausgewiesen und eine kleine Gewinnausschüttung vorgenommen.<sup>[16]</sup> Alle vier Zentralbanken lösten in beträchtlichem Umfang Rückstellungen oder Rücklagen auf und verhinderten damit den Ausweis eines Bilanzverlustes. Dieser Rückgriff auf die in den Vorjahren gebildete Risikovorsorge fiel allerdings unterschiedlich aus. In Deutschland war er mit 0,5 % des BIP am höchsten und in Italien (einschließlich einer Steuerrückerstattung) mit 0,3 % am niedrigsten. In diesen Unterschieden kommen nicht zuletzt die unterschiedlichen Zinseinnahmen aus den Staatsanleihebeständen zum Ausdruck.

## 3 Zu den vom nationalen Bankensektor gehaltenen Staatsschulden

Das inländische Bankensystem ist im Euroraum nach den Zentralbanken der zweitgewichtigste Gläubigersektor der Staaten. Das Bankensystem ist hinsichtlich der Finanzstabilität von besonderer Bedeutung. Probleme bei den Staatsfinanzen und im Bankensystem können sich schnell gegenseitig verstärken und die Finanzstabilität bedrohen. Daher ist die Entwicklung der Forderungen der nationalen Bankensektoren an ihren Sitzstaat von besonderem Interesse.

### 3.1 Euroraum

Im Euroraum insgesamt ist die Verflechtung der Banken mit ihrem jeweiligen Sitzstaat gegenüber dem Niveau vor Ausbruch der Corona-Pandemie moderat gesunken. Ende 2023 hielten die Banken noch Forderungen im Umfang von 14 % des BIP gegenüber ihrem jeweiligen Mitgliedstaat. Ende 2019 standen hier 16 % zu Buche. Darüber hinaus hielten die Banken noch Forderungen gegenüber anderen Mitgliedstaaten des Euroraums und Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums (siehe Schaubild 4.10)

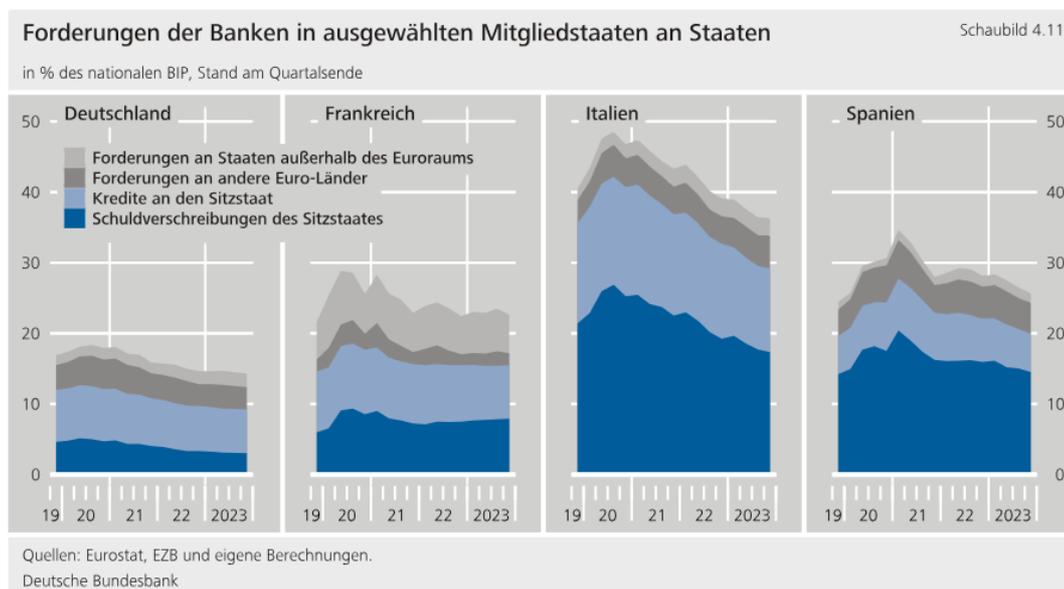


In Relation zu den Eigenmitteln der inländischen Banken reduzierten sich die Forderungen an den Sitzstaat ebenfalls moderat. Dieser Wert sank im Vergleich zu Ende 2019 von 77 % auf 73 % (siehe Schaubild 4.12).<sup>[17]</sup> Die Eigenmittel stellen letztlich den Puffer dar, mit dem Banken etwaige Verluste auffangen können. Im Rahmen der Bankenregulierung ist vorgegeben, dass die Banken für risikoträchtige Geldanlagen einen entsprechenden Kapitalpuffer vorhalten müssen. Der mögliche Umfang der Forderungen gegenüber einzelnen Gläubigern ist zudem begrenzt (Großkreditgrenzen). Staatsanleihen der Mitgliedstaaten der EU sind aber regulatorisch privilegiert. Denn gemäß der Europäischen Bankenregulierung können Banken für diese eine Nullgewichtung in den Kapitalunterlegungspflichten

ansetzen. Zudem werden Staatsanleihen dann nicht auf die Großkreditgrenzen angerechnet.

### 3.2 Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien

**In Relation zum BIP bleiben die Forderungen der spanischen und insbesondere der italienischen Banken gegenüber ihrem Sitzstaat auf einem sehr hohen Niveau, auch wenn sie in Italien gegenüber dem Stand vor der Pandemie spürbar gesunken sind.** Die entsprechenden Forderungen der italienischen Banken sanken zwar am stärksten (siehe Schaubild 4.11). Sie verbleiben mit 29 % des BIP aber auf dem mit Abstand höchsten Niveau des Euroraums.<sup>[18]</sup> Danach folgt Spanien mit einem vergleichsweise hohen Wert von 20 %.<sup>[19]</sup> In Frankreich liegt der Wert mit nahezu unverändert 15 % nur etwas über dem Durchschnitt des Euroraums. In Deutschland ging er bis Ende 2023 leicht auf 9 % des BIP zurück.

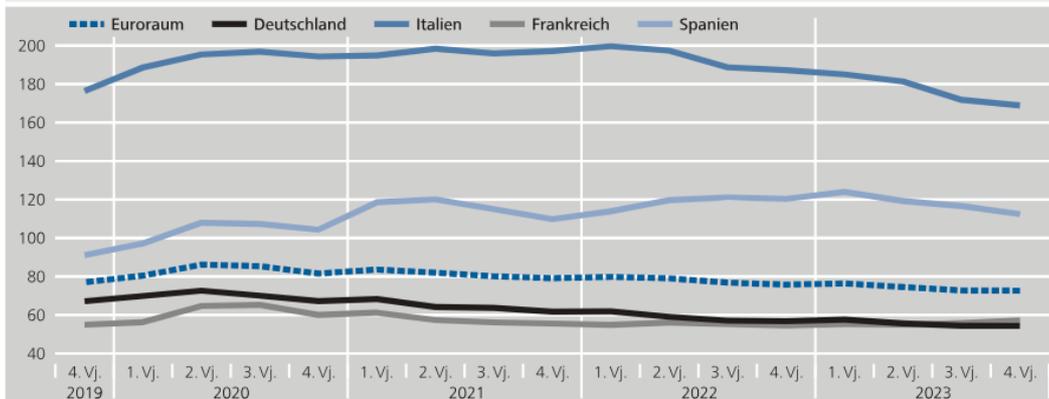


**Auch in Relation zu den Eigenmitteln der Banken sind ihre Forderungen gegenüber dem Sitzstaat in Italien und Spanien besonders hoch.**<sup>[20]</sup> In allen Ländern stieg diese Quote mit Ausbruch der Corona-Pandemie zunächst an. In Deutschland und Italien verringerte sie sich bis Ende 2023 aber wieder spürbar und liegt derzeit unter dem Niveau von Ende 2019. In Frankreich stieg sie hingegen insgesamt etwas und in Spanien sogar deutlich (siehe Schaubild 4.12). Italien wies Ende 2023 mit 169 % immer noch das mit Abstand höchste Niveau aller Mitgliedstaaten des Euroraums auf. Mit 112 % übersteigen nun auch in Spanien die Gesamtforderungen der inländischen Banken an den Sitzstaat die Eigenmittel.<sup>[21]</sup>

### Bankensektoren ausgewählter Mitgliedstaaten: Forderungen an die Sitzstaaten in Relation zu den Eigenmitteln

Schaubild 4.12

in %, Stand zum Quartalsende



Quellen: Eurostat, EZB und eigene Berechnungen.  
Deutsche Bundesbank

**Insgesamt wird deutlich, dass die Banken weiterhin teils sehr eng mit ihrem Sitzstaat verflochten und gegenüber fiskalischen Risiken ihres Sitzstaates exponiert sind.** Die Forderungen der Banken im Euroraum an die eigenen Mitgliedstaaten sind meist nur moderat niedriger als vor Ausbruch der Corona-Pandemie. Dabei sind das spanische und insbesondere das italienische Bankensystem am stärksten gegenüber ihrem Sitzstaat exponiert.

**Die Tatsache, dass viele Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen, macht sie für Banken attraktiv, ist aber mit Risiken verbunden.** Zudem gelten keine Großkreditgrenzen, wodurch teilweise sehr große Bestände eines Staates gehalten werden. Entsprechend können sich schnell zusätzliche Finanzstabilitätsrisiken ergeben, wenn Zweifel an der Tragfähigkeit der heimischen Staatsfinanzen entstehen. Um diese Risiken zu begrenzen, wäre es folgerichtig, die regulatorischen Anreize zurückzuführen, indem bestehende Privilegien abgebaut werden. Dies würde auch die Verhandlungen zur Vollendung der Bankunion durch eine europäische Einlagensicherung erleichtern. Für eine Entprivilegierung fanden sich bislang jedoch keine politischen Mehrheiten. Wenn die europäische Bankunion auch ohne dies mit einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung weiterentwickelt werden soll, die eine Umverteilung von Risiken auf europäischer Ebene vorsieht, wäre zuvor auf einem anderen Weg sicherzustellen, dass unterschiedliche Risiken aus den Staatsschulden je nach angestrebter Ausgestaltung angemessen berücksichtigt werden.

## 4 Anhang: Zu den Daten und deren statistischer Abgrenzung

Dieser Aufsatz nutzt verschiedene Datenquellen, um ein möglichst vollständiges Bild zu zeichnen. Konsistent sind die Daten ab Frühjahr 2021 verfügbar, wobei für die Angaben zum Jahresende 2023 teils noch Schätzungen eingeflossen sind (siehe unten). Für die Zeit bis Ende 2020 sind die Daten dagegen nicht immer vollständig kompatibel und nicht immer einheitlich abgegrenzt. Deswegen kommt es teils zu Unschärfen.<sup>[22]</sup> Dies betrifft vor allem Angaben für die Zeit vor 2021 zu den Anteilen der Zentralbanken des Eurosystems und gebietsfremder Gläubiger an den Staatsschulden der Mitgliedstaaten. Denn die Bestände des Eurosystems sind für den Zeitraum vor 2021 nicht zu Nennwerten und nicht in der statistischen Abgrenzung des Maastricht-Schuldenstandes verfügbar. Dies wirkt sich auf die Anteile gebietsfremder Gläubiger aus, die als Restgröße ermittelt werden (siehe unten).

Die Daten zum Umfang und zur Struktur der Staatsschulden stammen aus den Government Finance Statistics (GFS) von Eurostat. Es handelt sich um die Verschuldung des Sektors Staat (gemäß dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen) zu Nennwerten.<sup>[23]</sup> Die Schuldenstände des letzten Quartals 2023 sind zum Veröffentlichungszeitpunkt dieses Aufsatzes noch nicht für alle Mitgliedstaaten verfügbar. Soweit dies der Fall ist, werden die Schätzungen der Europäischen Kommission für dieses Quartal verwendet. Diesbezügliche Schätzfehler schlagen sich damit in den als Restgrößen ermittelten Gläubigeranteilen des Auslands (siehe unten) nieder. Um die faktischen Restlaufzeiten der Staatsschulden abzuschätzen, wurde in zwei Schritten vorgegangen. In einem ersten Schritt wurden die Bestände des PSPP und PEPP mithilfe der veröffentlichten gewichteten Restlaufzeiten der EZB aus den Staatsschulden herausgerechnet. Dabei kann es zu gewissen Abweichungen kommen, weil die Bestände dieser Ankaufprogramme statistisch anders abgegrenzt sind als die Staatsschulden (siehe unten). Zudem werden sie zu fortgeführten Anschaffungskosten und nicht zu Nennwerten bewertet. In einem zweiten Schritt wurde für die Bestände der Ankaufprogramme eine effektive Restlaufzeit von null angesetzt. Denn Änderungen des kurzfristigen Einlagenzinses wirken sich unmittelbar auf den Ertrag der Zentralbank aus (und damit über den bilanziellen Zusammenhang auch auf die Staatsfinanzen, siehe oben [Kapitel 2](#)).

Die Daten zur Gläubigerstruktur der Wertpapiere ab Anfang 2021 stammen aus den Halterstatistiken der Securities Holding Statistics by Sector (SHSS) der EZB. Diese umfassen Anleihebestände aggregierter Sektoren für den Euroraum insgesamt und für die einzelnen Mitgliedstaaten. Die Angaben erfolgen jeweils zu Nennwerten. Die dieser Statistik entnommenen Bestände der Zentralbanken des Eurosystems beinhalten also nur Anleihen, die dem Sektor Staat zuzuordnen sind. Darüber hinaus kaufte das Eurosystem auch Anleihen von nationalen Förderbanken, weiteren nationalen öffentlichen Unternehmen und supranationalen Institutionen. Letztere sind in der Regel nicht in den nationalen Staatsschulden erfasst. So sind etwa die Gesamtbestände an öffentlichen Anleihen mit Sitzstaat Deutschland erheblich höher, als die hier ausgewiesenen Bestände, die den Staatsschul-

den Deutschlands zuzurechnen sind (in der Abgrenzung der GFS). Insbesondere die Anleihen der KfW und anderer staatlicher Förderbanken schlagen hier zu Buche. Zudem unterscheiden die Daten der SHSS nicht, ob die Zentralbanken des Eurosystems die Anleihebestände im Rahmen der Kaufprogramme oder in eigenen Portfolios erworben haben.<sup>[24]</sup>

Ergänzt werden diese Wertpapierdaten um Angaben zur Gläubigerstruktur der Kreditforderungen der Banken (Nominalwerte) aus der Bilanzstatistik der EZB. Hinzu kommen Daten des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu den ausstehenden Finanzhilfen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und des ESM (jeweils Nominalwerte). Einbezogen wurden zudem Daten der Europäischen Kommission zu ausstehenden Finanzhilfen des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), der Unterstützungsfazilität für die Zahlungsbilanz (Balance of Payments assistance facility, BoP), des Instruments zur vorübergehenden Unterstützung zur Minderung vom Arbeitslosigkeitsrisiken in einer Notlage (SURE) und zu in Anspruch genommenen Krediten des Europäischen Aufbauplans Next Generation EU. Für die nicht von diesen Institutionen gehaltenen Kreditforderungen gegenüber Mitgliedstaaten sowie die staatlichen Verbindlichkeiten aus Bargeld und Einlagen (2 % beziehungsweise 3 % der Gesamtschulden des Euroraums) liegen keine gesonderten Informationen zu den Haltern vor. Diese Kategorien sind als „Sonstige“ ausgewiesen.

In den hier genutzten Statistiken zur Gläubigerstruktur des Euroraums sind Staatsanleihen, die im Ausland gehalten werden, nicht explizit erfasst. Wertpapierverwahrstellen aus Drittländern außerhalb des Euroraums sind nämlich nicht meldepflichtig.<sup>[25]</sup> Deshalb wurde die Kategorie der vom Ausland gehaltenen Staatsschulden hier als Restgröße ermittelt. Sie ergibt sich aus der Differenz der ausstehenden nationalen Schuldverschreibungen gemäß GFS und den in der SHSS-Halterstatistik gemeldeten Beständen.<sup>[26]</sup> Die unterschiedlichen statistischen Abgrenzungen der Daten vor allem in der Zeit bis Ende 2020 wirken sich auf diese Restgröße aus. Bei der Interpretation und Aufteilung zwischen Inland und Ausland ist zudem ein weiterer Aspekt zu berücksichtigen. So wird in der ausgewiesenen Statistik zwar unterschieden, ob die Staatsanleihen im Inland oder im Ausland verwahrt werden. Dies müssen aber nicht zwingend jeweils inländische beziehungsweise ausländische Gläubiger sein. Ausländische Gläubiger können auch Staatsanleihen in inländischen Depots halten und umgekehrt.

Weitere Einschränkungen betreffen die nationale Aufteilung der Anleihebestände der Zentralbanken des Eurosystems unter Risikoteilung. Für diese Aufteilung einschlägige Veröffentlichungen von EZB und nationalen Zentralbanken beinhalten zusammengefasst sämtliche Käufe von öffentlichen Anleihen der Mitgliedstaaten aus den geldpolitischen Anleihekaufprogrammen. Damit sind auch Anleihen von nationalen Förderbanken und weiteren nationalen öffentlichen Unternehmen enthalten, die nicht in den Staatsschulden erfasst sind. Hinzu kommen noch Bestände an Anleihen supranationaler Institutionen. Die Bestände werden zu bilanzierten Werten angegeben. In der für die Gläubigerstruktur verwendeten SHSS-Halterstatistik hingegen zu Nennwerten.

Für die Darstellung der Verflechtung zwischen Staaten und deren nationalem Bankensystem wurden die Angaben der Banken zu Wertpapierbeständen und Kredit-

forderungen der Bilanzstatistik der EZB entnommen.

# Literaturverzeichnis

Amtsblatt der Europäischen Union L 39 (2020a), Beschluss (EU) 2020/188 der Europäischen Zentralbank vom 3. Februar 2020 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2020/9) (Neufassung), 12. Februar 2020, S. 12–18.

Amtsblatt der Europäischen Union L 91 (2020b), Beschluss (EU) 2020/440 der Europäischen Zentralbank vom 24. März 2020 zu einem zeitlich befristeten Pandemie-Notfallankaufprogramm (EZB/2020/17), 25. März 2020, S. 1–4.

Banca d'Italia (2024), Annual Accounts – Ordinary Meeting of Shareholders 2023 – 130th Financial Year, 28. März 2024.

Banco de España (2024), Cuentas Anuales Del Banco De España 2023, 27. März 2024.

Banque de France (2024), Rapport Annuel 2023, 15. März 2024.

Bundesministerium der Finanzen (2023), Kreditaufnahmebericht des Bundes 2022, S. 72.

Deutsche Bundesbank (2024a), Geschäftsbericht 2023, 23. Februar 2024.

Deutsche Bundesbank (2024b), Kurzbericht: Die Maastricht-Verschuldung der EU-Institutionen und ihre fiskalische Bedeutung für Deutschland, Monatsbericht, April 2024.

Deutsche Bundesbank (2022), Staatsschulden im Euroraum: zur Entwicklung der Gläubigerstruktur, Monatsbericht, Juli 2022, S. 83–95.

Deutsche Bundesbank (2021a), Staatsfinanzen: Anleihekäufe der Zentralbank erhöhen die Sensitivität gegenüber Zinsänderungen, Monatsbericht, Juni 2021, S. 41–47.

Deutsche Bundesbank (2021b), Geplante Weiterentwicklung des europäischen Abwicklungsrahmens, Finanzstabilitätsbericht 2021, S. 75–77.

Deutsche Bundesbank (2018), Die Maastricht-Schulden: methodische Grundlagen sowie die Ermittlung und Entwicklung in Deutschland, Monatsbericht, April 2018, S. 59–81.

Deutsche Bundesbank (2016), Zur Bedeutung und Wirkung des Agreement on Net Financial Assets (ANFA) in der Implementierung der Geldpolitik, Monatsbericht, März 2016, S. 87–97.

Europäische Zentralbank (2023), Geldpolitische Beschlüsse vom 15. Juni 2023, Presseerklärung, [Monetary policy decisions \(europa.eu\)](https://www.europa.eu/press-room/en/monetary-policy-decisions).

Ministerio dell'Economia e delle Finanze (2024), [Frequently asked Questions – BTP Valore](#).

- 
1. Dieser Aufsatz stellt dar, wie sich die Staatsschulden und deren Gläubigerstruktur im Euroraum in den letzten Jahren entwickelt haben. Er knüpft an einen Aufsatz im Monatsbericht Juli 2022 an (vgl.: Deutsche Bundesbank (2022)), der die Entwicklung bis Ende 2021 diskutierte. Dabei hat sich die verfügbare Datengrundlage geändert. Inzwischen liegen Daten für die Gläubigerstruktur der Maastricht-Verschuldung vor, während teils andere damals verfügbare Daten nicht mehr vorhanden sind. Die für diesen Aufsatz verwendeten Daten und deren statistische Abgrenzung werden im Anhang erläutert. Sie stehen für den Zeitraum ab Anfang 2021 zur Verfügung.
  2. Neben den direkten Schulden der Mitgliedstaaten gibt es die gemeinsame Verschuldung auf der Ebene der Europäischen Union (EU). Ende 2023 dürfte sie 1,4 % des BIP der EU erreicht haben. Seit 2021 ist sie insbesondere durch den Extrahaushalt Next Generation EU (NGEU) erheblich gestiegen und dürfte in den nächsten Jahren weiter zunehmen. Dieser Aufsatz behandelt allerdings nur die nationalen Schulden und deren Gläubigerstruktur. Ausführlicher zur Maastricht-Verschuldung der EU-Institutionen, die Eurostat jüngst veröffentlichte, vgl.: Deutsche Bundesbank (2024a).
  3. Die Klassifizierung in kurzfristige und langfristige Verbindlichkeiten erfolgt hier gemäß den Government Finance Statistics von Eurostat: kurzfristige Verbindlichkeiten mit Ursprungslaufzeiten von bis zu einem Jahr, langfristige Verbindlichkeiten mit Ursprungslaufzeiten über ein Jahr oder ohne Angabe zur Laufzeit.
  4. Griechenland wurden von anderen Mitgliedstaaten des Euroraums auch bilaterale Hilfskredite gewährt (Greek Loan Facility). Zudem erhielten die von der Staatsschuldenkrise besonders betroffenen Mitgliedstaaten Finanzhilfen der Europäischen Kommission (im Rahmen des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus, EFSM) und des Internationalen Währungsfonds.
  5. Zu einer hohen Laufzeit können im Einzelfall auch variable Zinsen vereinbart worden sein. Dies betrifft in Deutschland im Wesentlichen nur die inflationsindexierten Bundeswertpapiere. Auch können sich Schuldner über Derivate auch über die Restlaufzeit hinaus feste Zinsen sichern oder längerfristig fixierte Zinsen gegen variable austauschen. Für den Bund veröffentlicht das Bundesministerium der Finanzen auch Angaben zur Restlaufzeit unter Einrechnung von Derivaten. Im letzten Berichtsjahr hatten die Derivate per saldo keinen nennenswerten Effekt. Vgl.: Bundesministerium der Finanzen (2023).
  6. Für die Entwicklung der Gläubigerstruktur von Staatsschulden im Euroraum und ausgewählter Mitgliedstaaten seit Ende 2013 bis Ende 2021 siehe: Deutsche Bundesbank (2022).
  7. Das Eurosystem kaufte mit dem Public Sector Purchase Programme (PSPP) ab März 2015 und dem Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ab März 2020 umfangreich öffentliche Anleihen. Nationale Zentralbanken kauften überwiegend Anleihen des eigenen Mitgliedstaates. Vgl. zur Begründung und Ausgestaltung der Programme: Amtsblatt der Europäischen Union L 39 (2020a) sowie Amtsblatt der Europäischen Union L 91 (2020b). Das Eurosystem wird hier zusammengefasst, um das Gewicht des Sektors zu veranschaulichen. Die Haftung bleibt für den Großteil der erworbenen Schuldtitel bei der Zentralbank des Sitzstaates.
  8. Vgl.: Europäische Zentralbank (2023).
  9. Die Zentralbanken des Eurosystems erwarben mit den staatlichen Ankaufprogrammen neben Anleihen des Staatssektors auch Anleihen von Förderbanken und weiterer öffentlicher Unternehmen. Diese Anleihen sind in diesen Kennziffern nicht enthalten, soweit sie nicht in den nationalen Staatsschulden erfasst sind. Dies ist insbesondere für Deutschland zu berücksichtigen. Vgl. hierzu die Erläuterungen im Anhang. Die Zahlen in Relation zum BIP divergieren auch zwischen den Mitgliedstaaten, da sich die Käufe des PSPP und PEPP am Kapitalschlüssel des Eurosystems orientieren. Dieser setzt sich gleichgewichtet aus den jeweiligen Anteilen eines Mitgliedstaates an der Gesamtbevölkerung und am BIP des Euroraums in Vorjahren zusammen. Dadurch werden italienische und spanische Schuldtitel vergleichsweise mehr gekauft, als wenn sich Ankäufe alleine am Anteil des BIP orientierten.
  10. Die Entwicklung in Italien dürfte durch die Ausgabe speziell ausgestalteter Schuldverschreibungen begünstigt worden sein. Seit Juni 2023 emittiert Italien mit den BTP Valore nämlich Anleihen, die für Anleger mit einer Präferenz für Anlagen ohne Umschichtungen konzipiert sind. Sie zeichnen sich aus durch einen Mindestkaufanteil von 1 000 € und stufenweise ansteigende fixe Kuponzahlungen (basierend auf Marktkonditionen zum Emissionstermin).

---

onszeitpunkt). Anleger, die die Anleihe am Emissionstag kauften und bis zu deren Fälligkeit halten, erhalten noch eine zusätzliche Prämie von 0,7 % auf die Investitionssumme. Vgl. ausführlicher: Ministerio dell'Economia e delle Finanze (2024).

11. Für Ankäufe über das SMP vereinbarte das Eurosystem volle Risikoteilung. Für Ankäufe über PSPP und PEPP vereinbarte es für 20 % der Käufe, die Risiken zu teilen. Dies betrifft die Käufe der EZB an den bisher ausgewiesenen Schuldtiteln von nationalen Staatsanleihen, sowie Schuldtitel von Förderbanken und weiteren öffentlichen Unternehmen. Aber auch angekaufte Anleihen supranationaler Institutionen durch die nationalen Zentralbanken unterliegen der Risikoteilung (jeweils 10 %). Die Zinserträge der Bestände mit Risikoteilung werden gemäß Kapitalschlüssel des Eurosystems auf die nationalen Zentralbanken verteilt. 80 % der Käufe über PSPP und PEPP werden ohne Risikoteilung ausgeführt. Dies betrifft Käufe der nationalen Zentralbanken von Wertpapieren dort ansässiger Staatseinheiten, Förderbanken und weiterer öffentlicher Unternehmen.
12. Die unter Risikoteilung gekauften Gesamtbestände des Eurosystems aus den staatlichen Ankaufprogrammen wurden bei diesen Kennzahlen gemäß Kapitalschlüssel den jeweiligen Mitgliedstaaten zugerechnet. Dies betrifft die Bestände des SMP sowie die landesspezifischen Ankäufe der EZB gemäß PSPP und PEPP an Anleihen der Sitzstaaten sowie dort ansässiger Förderbanken und öffentlicher Unternehmen. Die Zahlen in Relation zum BIP divergieren auch hier dadurch, dass sich die Käufe des PSPP und PEPP am Kapitalschlüssel des Eurosystems orientierten. Darüber hinaus erhalten die Zentralbanken Erträge aus nicht heimischen Wertpapieren und Anleihen supranationaler Institutionen, für deren Ankäufe Risikoteilung vereinbart wurde. In Relation zum jeweils nationalen BIP beliefen sich diese Bestände der Zentralbanken des Eurosystems für die Bundesbank und die Banque de France auf rund 5 %, für die Banca d'Italia und die Banco de España auf rund 6 %.
13. Die Daten wurden den Bilanzen der nationalen Zentralbanken zum Geschäftsjahr 2023 entnommen. Diese Werte beziehen sich auf alle Anlagen, die in Euro denominated sind, nicht nur auf nationale Staatsanleihen. In Tabelle 4.2 sind insbesondere die Bilanzposten 7.2. (sonstige Wertpapiere, die nicht für geldpolitische Zwecke gehalten werden) und 11.3 (sonstige Finanzanlagen) abgebildet. Ergänzende Informationen in den Jahresberichten wurden berücksichtigt. Vgl.: Banca d'Italia (2024), Banco de España (2024), Banque de France (2024) und Deutsche Bundesbank (2024b). Die Bundesbank hat in diesem Zusammenhang keine Bestände. Die Banque de France hat Bestände in Höhe von 52,6 Mrd € und die Banco de España 26,8 Mrd €. Die Banca d'Italia weist in ihrem Jahresbericht für die sonstigen Investitionen in Staatsanleihen des Euroraums einen Wert von 122,9 Mrd € aus.
14. Für Käufe über PSPP und PEPP wurde beschlossen, dass 80 % ohne Risikoteilung ausgeführt werden. Dies betrifft Käufe der nationalen Zentralbanken von Wertpapieren dort ansässiger Staatseinheiten, Förderbanken und weiterer öffentlicher Unternehmen.
15. Sehr stark vereinfacht fließen Zinszahlungen auf die gekauften Wertpapiere zwar den nationalen Zentralbanken zu. Parallel zum Anleihekauf wuchsen bei diesen aber die Einlagen von Geschäftsbanken. Dafür zahlen die nationalen Zentralbanken Zinsen (den Einlagesatz). Die Differenz aus den Einnahmen aus dem Anleihebestand und den Ausgaben für die Einlagefazilität wirkt sich auf den Zentralbankgewinn aus. Dieser beeinflusst die Staatsfinanzen, kann gleichwohl über Rückstellungen und Verlustvorträge über die Zeit verteilt werden. Vgl. ausführlicher: Deutsche Bundesbank (2021a).
16. Aufgrund einer Steuererstattung von 2,3 Mrd € wies die Banca d'Italia einen ausschüttbaren Nettogewinn von 0,8 Mrd € aus.
17. Eigenmittel des inländischen Bankensektors definiert als Kapital und Reserven gemäß der Bilanzstatistik der EZB. Für die einzelnen Banken können diese Werte abweichen.
18. Abweichungen zu Tabelle 4.1 entstehen durch den Bewertungsansatz der Bilanzstatistik. Bestände an Anleihen werden in dieser zu Buchwerten angegeben. In der SHSS Halterstatistik hingegen zu Nennwerten. Der Anteil von Anleihen an den Gesamtforderungen heimischer Banken an die Sitzstaaten lag Ende 2023 für Deutschland bei 33 %, für Frankreich bei 51 %, für Italien bei 59 % und für Spanien bei 73 %.
19. Allein der Bankensektor Kroatiens hat mit Forderungen gegenüber dem Sitzstaat von knapp 19 % des BIP von allen Mitgliedstaaten des Euroraums noch ein vergleichbares Niveau.

- 
20. Betrachtet wird der jeweils aggregierte inländische Bankensektor. Die Lage einzelner Banken kann sich erheblich unterscheiden.
  21. Mit einem Wert von 127 % ist der inländische Bankensektor Kroatiens Ende 2023 noch erheblicher gegenüber dem Sitzstaat exponiert als Spanien. Ebenfalls hohe Werte verzeichnen noch die Bankensektoren von Griechenland und der Slowakei (jeweils 93 %). Belgien ist mit 74 % ähnlich stark exponiert wie der Euroraum insgesamt. Alle anderen Mitgliedstaaten liegen teils deutlich unterhalb des Euroraum-Durchschnitts.
  22. Siehe zur Abgrenzung bis 2021 die deutlich komplexeren Erläuterungen zur Darstellung der Gläubigerstruktur in: Deutsche Bundesbank (2022).
  23. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).
  24. Auf Basis des „Agreement on Net Financial Assets“ können die Zentralbanken des Eurosystems auch Wertpapiere in eigenen Portfolios erwerben, ohne dass dies geldpolitischen Zwecken dient. Vgl. hierzu ausführlicher: Deutsche Bundesbank (2016).
  25. Dies wirkt auch auf die Angaben für die einzelnen Mitgliedstaaten des Euroraums durch. Auch für letztere ist der Auslandsanteil (auch anderer Länder des Euroraums) die Restgröße.
  26. Um Finanzhilfen an besonders von der Finanz- und Schuldenkrise betroffene Mitgliedstaaten zu gewähren, haben sich die Länder des Euroraums gemeinsam über die EFSF verschuldet. Beim hier vorgenommenen Ausweis zu den einzelnen Mitgliedstaaten wurde dieser Beitrag der Verschuldung gegenüber dem Ausland zugerechnet.