

Zu den Auswirkungen der Wertpapierkäufe des Eurosystems auf die TARGET2-Salden

Im März 2015 erweiterte das Eurosystem die bereits seit Herbst 2014 laufenden Ankaufprogramme für forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset-Backed Securities Purchase Programme: ABSPP) und gedeckte Schuldverschreibungen (drittes Covered Bond Purchase Programme: CBPP3) um das Programm für den Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP). Im Rahmen des PSPP werden Anleihen gekauft, die von im Euro-Raum ansässigen Zentralstaaten sowie von Emittenten mit Förderauftrag und supranationalen europäischen Institutionen begeben werden.¹⁾ Die Käufe erfolgen durch die nationalen Zentralbanken entsprechend ihrer jeweiligen Anteile am Kapital der EZB und durch die EZB selbst. Das gesamte Ankaufvolumen des erweiterten Ankaufprogramms für Ver-

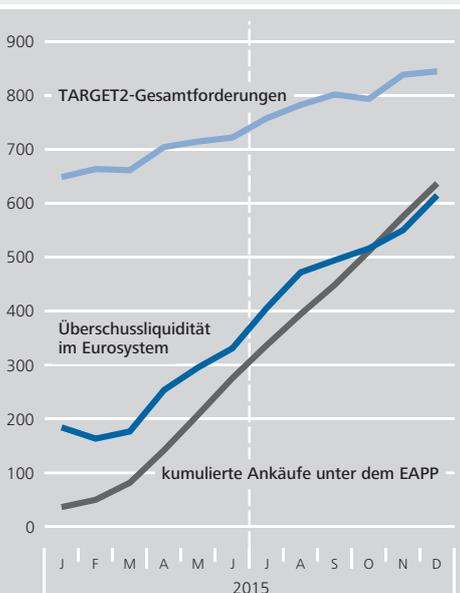
mögenswerte (Expanded Asset Purchase Programme: EAPP) betrug 2015 etwa 60 Mrd € pro Monat, das PSPP machte davon mit rund 85% den größten Anteil aus.

Die Liquiditätsbereitstellung durch die Ankaufprogramme äußert sich in einer steigenden Überschussliquidität im Eurosystem (siehe nebenstehendes Schaubild). Zugleich ist die Summe der TARGET2-Forderungen beziehungsweise TARGET2-Verbindlichkeiten im Eurosystem wieder deutlich angestiegen (+ 200 Mrd € im Jahr 2015). Es liegt also nahe zu vermuten, dass der Anstieg der TARGET2-Salden im Zusammenhang mit dem EAPP stehen könnte.

Auswirkungen der Ankaufprogramme auf die TARGET2-Salden lassen sich in direkte und indirekte Effekte unterteilen. Ein direkter Effekt ergibt sich, wenn eine nationale Zentralbank von einer Geschäftsbank Wertpapiere erwirbt, die über eine andere nationale Zentralbank an TARGET2 teilnimmt und die Gutschrift der Liquidität grenzüberschreitend erfolgt. Der direkte Effekt der EAPP-Transaktionen auf den TARGET2-Saldo einer nationalen Zentralbank ergibt sich als Differenz aus ihren eigenen Ankäufen von Banken außerhalb ihres Landes (d. h. solcher mit TARGET2-Anbindung im Ausland) und den Verkäufen inländischer Banken (d. h. solcher mit TARGET2-Anbindung im Inland) an ausländische Zentralbanken des Eurosystems. Die Form der Anbindung der Geschäftspartner an TARGET2 kann so die direkten Auswirkungen des EAPP auf den TARGET2-Saldo bestimmen. Das ist insbesondere von Bedeutung, weil Kreditinstitute mit Sitz außerhalb des Euro-Raums über eine natio-

Überschussliquidität, kumulierte EAPP-Ankäufe¹⁾ und TARGET2-Gesamtforderungen²⁾

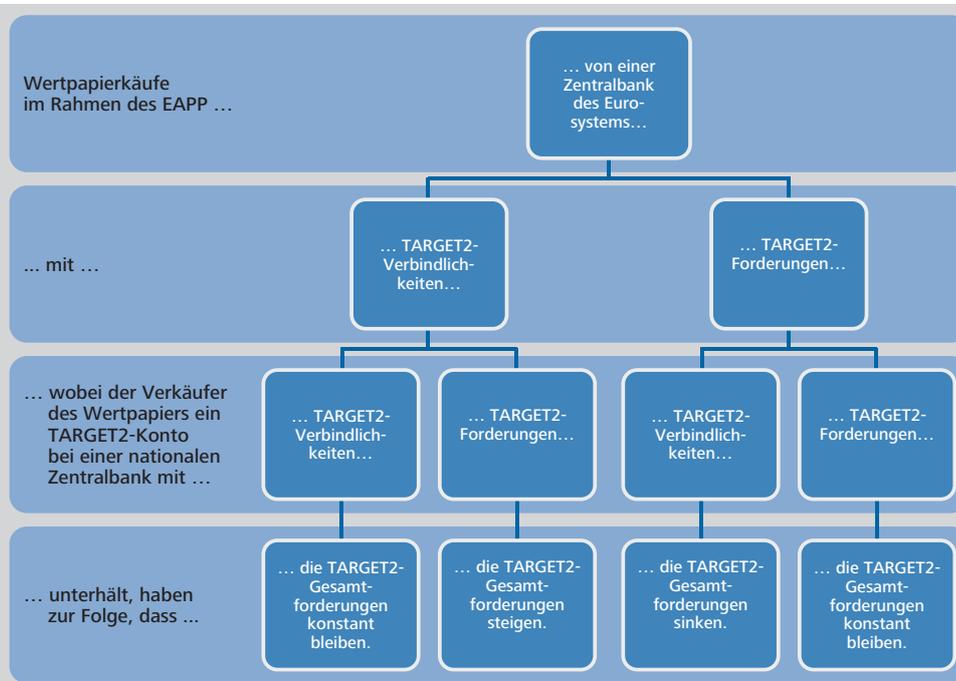
Mrd €, Monatsdurchschnitte



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. * Expanded Asset Purchase Programme. ** Summe aller positiven TARGET2-Salden im Eurosystem.
 Deutsche Bundesbank

¹ Im Dezember 2015 wurde vom EZB-Rat zudem die Einbeziehung von Anleihen regionaler und lokaler Gebietskörperschaften beschlossen.

Direkter Effekt des EAPP¹⁾ auf die TARGET2-Gesamtforderungen²⁾



* Expanded Asset Purchase Programme. ** Summe aller positiven TARGET2-Salden im Eurosystem.
 Deutsche Bundesbank

nale Zentralbank des Eurosystems an TARGET2 teilnehmen.²⁾ Dies betrifft vor allem große internationale Banken am Finanzplatz London.

Da internationale Geschäftsbanken auch über die Bundesbank an TARGET2 teilnehmen, ergeben sich Zuflüsse auf bei der Bundesbank geführte Konten, wenn andere Zentralbanken des Eurosystems bei diesen Banken Wertpapiere kaufen. Solche strukturellen Zuflüsse führen isoliert betrachtet zu steigenden TARGET2-Forderungen der Bundesbank. Die Veränderungen der gesamten TARGET2-Forderungen im Eurosystem hängen bei grenzüberschreitenden Transaktionen von der bestehenden TARGET2-Position der an der Transaktion beteiligten nationalen Zentralbanken ab (siehe oben stehendes Schaubild).

Ein indirekter Effekt aus dem EAPP auf die TARGET2-Salden ergibt sich, wenn die durch das EAPP geschaffene zusätzliche Liquidität in einem Zweitrundeneffekt grenzüberschrei-

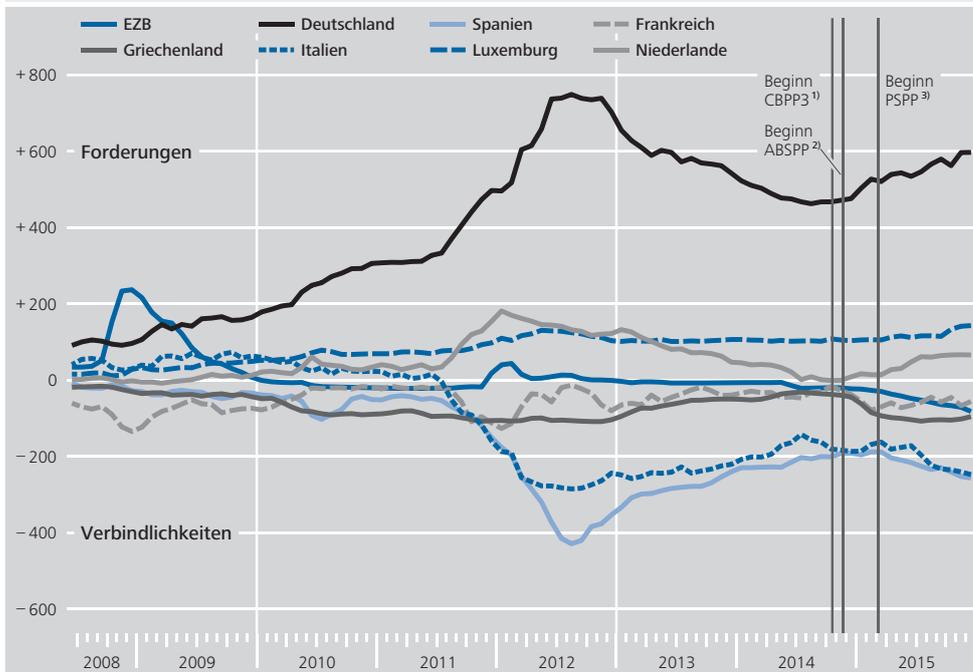
tend umverteilt wird. Dies geschieht häufig auch durch gruppeninterne Transaktionen internationaler Banken. Darüber hinaus hat natürlich eine Vielzahl sonstiger (grenzüberschreitender) Transaktionen Auswirkungen auf die TARGET2-Salden. Während die monatlichen Ankäufe 2015 bei etwa 60 Mrd € lagen, beträgt der Umsatz in TARGET2 1,9 Billionen € pro Tag. Daher zeigen die TARGET2-Salden im Vergleich zu den stetig ansteigenden (kumulierten) Ankäufen unter dem EAPP eine erkennbar volatilere Entwicklung (siehe Schaubild auf S. 56).

Die Entwicklung der TARGET2-Salden der einzelnen Zentralbanken ist heterogen (siehe Schaubild auf S. 58). Bei der EZB entstehen

² Kreditinstitute mit Sitz oder einer Zweigstelle innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) können bei nationalen Zentralbanken des Eurosystems ein eigenes TARGET2-Konto führen (sog. direkte Teilnahme). Institute ohne Sitz oder eine Zweigstelle innerhalb des EWR können über andere direkte Teilnehmer an TARGET2 teilnehmen (sog. erreichbare BIC-Inhaber).

Ausgewählte TARGET2-Salden im Eurosystem

Mrd €, Monatsdurchschnitte



Quelle: EZB. **1** Drittes Covered Bond Purchase Programme. **2** Asset-Backed Securities Purchase Programme. **3** Public Sector Purchase Programme.

Deutsche Bundesbank

im Zuge des EAPP abwicklungstechnisch bedingt TARGET2-Verbindlichkeiten, da die EZB Wertpapierkäufe auf eigene Rechnung durchführt, Kreditinstitute aber keine Konten bei der EZB haben.³⁾ Die Konten der Geschäftspartner der EZB, auf denen die Gutschrift der Liquidität erfolgt, werden von nationalen Zentralbanken geführt. Es kommt bei einem Wertpapierankauf durch die EZB also zwangsläufig zu einer „grenzüberschreitenden“ Transaktion und damit zu einem Aufbau von TARGET2-Verbindlichkeiten der EZB (siehe oben stehendes Schaubild).⁴⁾

Im Jahr 2015 erhöhten sich die TARGET2-Verbindlichkeiten insbesondere in Spanien und Italien, während Deutschland, die Niederlande und Luxemburg steigende Forderungen aufwiesen. Insgesamt ist in der langfristigen Betrachtung nach einer Phase sinkender TARGET2-Forderungen beziehungsweise TARGET2-Verbindlichkeiten ungefähr seit Jahresbeginn 2015 ein Trend zu wieder steigenden TARGET2-Forderungen

beziehungsweise TARGET2-Verbindlichkeiten festzustellen (siehe oben stehendes Schaubild). Neben dem beschriebenen Einfluss des EAPP ist der Anstieg in der ersten Jahreshälfte allerdings auch auf die damals krisenhafte Zuspitzung der finanziellen Lage in Griechenland zurückzuführen, die im Sommer 2015 mit Einführung von Kapitalverkehrskontrollen und der Einigung auf ein weiteres Hilfsprogramm dann aber entschärft wurde.

3 Die Rolle der EZB bei der Kontoführung in TARGET2 beschränkt sich im Wesentlichen auf weitere europaweit tätige Zahlungsverkehrssysteme der Privatwirtschaft (insbesondere EURO1 und CLS), bei denen sich die Ein- und Auszahlungen jeweils ausgleichen und die deswegen nicht zu TARGET2-Salden bei der EZB führen. Die EZB kann u. a. Konten für andere Zentralbanken, europäische und internationale Organisationen führen, nicht jedoch für Kreditinstitute (Beschluss des EZB-Rats EZB/2007/7).

4 Inwiefern dies auch eine Ausweitung der TARGET2-Salden im Eurosystem insgesamt zur Folge hat, hängt davon ab, ob die nationale Zentralbank, über die die Transaktion abgewickelt wird, einen positiven oder negativen TARGET2-Saldo aufweist (siehe Schaubild auf S. 57).