

Die Entwicklung des TARGET2-Saldos der Bundesbank

Im vergangenen Jahr sind die grenzüberschreitenden Forderungen der Bundesbank, zu denen statistisch auch die Forderungen an die EZB rechnen, transaktionsbedingt um netto 163 Mrd € gestiegen. Ein wesentlicher Teil davon, nämlich 147½ Mrd €, ging auf eine Ausweitung des TARGET2-Saldos zurück. Ende 2010 belief sich der Forderungsbestand der Bundesbank aus TARGET2 auf 325½ Mrd €. Dieser besteht ausschließlich gegenüber der EZB.

Auffällig ist, dass ein systematischer und außerordentlich starker Anstieg der TARGET2-Forderungen bei der Bundesbank erst 2007 eingesetzt hat. In den Jahren davor wiesen die deutschen TARGET2-Positionen im Verlauf wechselnde Vorzeichen auf und hielten sich überwiegend in einem überschaubaren Rahmen.

Im Folgenden wird erläutert, welche Transaktionen sich im TARGET2-Saldo im Wesentlichen niederschlagen und wie es zu dem beobachteten Anstieg gekommen ist. Abschließend wird auf die damit verbundenen Risiken eingegangen.

Das Individualzahlungsverkehrssystem TARGET2

Grenzüberschreitende Zahlungen, die beispielsweise durch Außenhandelstransaktionen, Wertpapier- oder Kreditgeschäfte mit Gebietsfremden ausgelöst werden können, werden normalerweise über das Bankensystem geleistet. Sie schlagen sich in entsprechenden (Veränderungen der) Interbankenforderungen beziehungsweise -verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland nieder. Über TARGET2 können solche Zahlungen von Geschäftsbanken im Europäischen Wirtschaftsraum und Zentralbanken

des Eurosystems verrechnet werden. Neben Zahlungen zwischen Kreditinstituten und aus anderen Settlementssystemen (z.B. Wertpapierverrechnungssystemen) werden Zahlungen im Rahmen von Offenmarktgeschäften des Eurosystems über TARGET2 abgewickelt.¹⁾

Entstehung von TARGET2-Salden

Fließen beispielsweise einer über die Bundesbank an TARGET2 teilnehmenden Bank Gelder aus dem Ausland zu, führt dies bei der Bundesbank zu Verbindlichkeiten gegenüber dieser Bank (etwa durch Gutschrift des Betrages auf deren Girokonto). Im Gegenzug entsteht eine Forderung der Bundesbank in gleicher Höhe gegenüber der sendenden nationalen Zentralbank. Diese wiederum belastet das Konto der sendenden Geschäftsbank. Dies erfordert ein ausreichendes Guthaben an Zentralbankgeld der sendenden Bank. Zentralbankguthaben werden primär durch die geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems bereitgestellt.

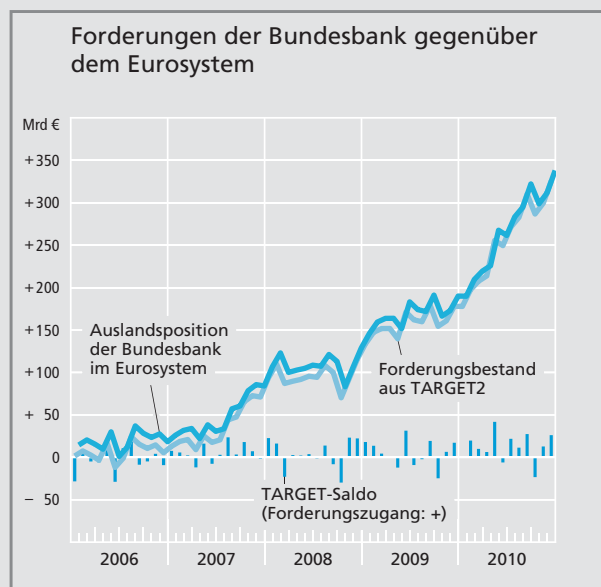
Die bei den nationalen Zentralbanken entstehenden Forderungen und Verbindlichkeiten aus einer über den Tag anfallenden Vielzahl solcher Transaktionen gleichen sich normalerweise nicht vollständig aus. Am Ende des Geschäftstages verbleibende Forderungen und Verbindlichkeiten aller an TARGET2 teilnehmenden nationalen Zentralbanken werden gemäß einem Abkommen im Eurosystem an die EZB übertragen und dort saldiert. Die so entstehenden TARGET2-(Netto)-Salden sind demnach das Ergebnis der grenzüberschreitenden Verteilung von Zentralbankgeld innerhalb der dezentralen Struktur des Eurosystems.

Auswirkungen auf die Statistik

Der TARGET2-Saldo in der Bundesbankbilanz geht also im Wesentlichen auf grenzüberschreitende Transaktionen zurück, die Banken betreffen, welche über die Bundesbank an TARGET2 teilnehmen.²⁾ Er wird einerseits von den Geschäften der Kreditinstitute am Geld- und Kapitalmarkt beeinflusst, beruht andererseits aber auch auf Transaktionen des Nicht-Banken-Sektors, der Zahlungen über das Bankensystem leistet. Da der TARGET2-Saldo einen Verrechnungssaldo gegenüber der EZB darstellt, gilt er als „grenzüberschreitend“ und geht statistisch in den Auslandsvermögensstatus ein; die (transaktionsbedingte) Veränderung wird in der Zahlungsbilanz im übrigen Kapitalverkehr unter den kurzfristigen ausländischen Bankguthaben der Bundesbank verbucht. Eine Zunahme der TARGET2-Forderungen ist in der Betrachtung der Zahlungsbilanz ein Netto-Kapitalexport. Von den seit Anfang 2007 verzeichneten Netto-Kapitalexporten Deutschlands entfallen etwa die Hälfte auf TARGET2.

In einer Euro-Raum-Betrachtung verschwinden die TARGET2-Salden weitgehend, ähnlich wie die nationalen Leistungsbilanzsalden innerhalb der EWU. Den Forderungen der Bundesbank

S. 133. — 2 Über die Bundesbank nehmen auch einige Banken aus anderen EU-Ländern an TARGET2 teil, deren nationale Zentralbanken selbst nicht an TARGET2 beteiligt sind.



1 Vgl. hierzu im Einzelnen auch: Deutsche Bundesbank, TARGET2 - das neue Zahlungsverkehrssystem für Europa, Monatsbericht, Oktober 2007, S. 69–83; sowie Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2010,

(und weiterer nationaler Zentralbanken) an die EZB stehen Verbindlichkeiten anderer nationaler Zentralbanken gegenüber (siehe unten stehendes Schaubild). Die verbleibende Passivposition der EZB entstand im Wesentlichen im Rahmen des Ankaufprogramms für Wertpapiere und Covered Bonds und zu einem geringen Teil durch Seigniorage-Verbindlichkeiten der EZB gegenüber den nationalen Zentralbanken des Eurosystems.

Ursache für den Anstieg

Der steile Anstieg des TARGET2-Saldos der Bundesbank seit 2007 ist maßgeblich auf die Anspannungen am Geldmarkt und die Probleme im Bankensektor innerhalb des Euro-Raums zurückzuführen. In den Jahren vor der Finanzkrise haben sich die grenzüberschreitenden Zahlungen Deutschlands weitgehend ausgeglichen. In der Zahlungsbilanz fungierte insbesondere die (kurzfristige) Netto-Auslandsposition der Kreditinstitute als eine Art „Ausgleichsventil“. Da wegen der Überschüsse in der Leistungsbilanz und häufigen Netto-Kapitalimporten im Wertpapierverkehr regelmäßig die Zahlungseingänge überwogen, waren im kurzfristigen Kreditverkehr der Banken in den meisten Jahren Mittelabflüsse (Netto-Kapitalexporte) zu verzeichnen. Kurzfristig auftretende TARGET2-Positionen bauten sich somit durch private Kapitalflüsse rasch wieder ab.

Dies änderte sich in der Finanzkrise. Während deutschen Banken durch den Zahlungsverkehr der Nichtbanken und eigene Geschäfte der Tendenz nach weiter Gelder aus dem Ausland zuflossen, waren sie krisenbedingt weniger bereit und teilweise auch nicht in der Lage, diese am Interbankenmarkt an ausländische Institute auszuleihen. Statt dessen führten sie – jedenfalls im Aggregat – nach und nach ihre Refinanzierungsgeschäfte bei der Bundesbank zurück. Lag beispielsweise das auf deutsche Institute entfallende Refinanzierungsvolumen Anfang 2007 noch bei 250 Mrd €, so ist diese Position bis Ende 2010 auf 103 Mrd € zurückgegangen. Umgekehrt erhalten Banken in einer Reihe anderer EWU-Länder seitdem verstärkt Zentralbankgeld über das Eurosystem.

Die bei den nationalen Zentralbanken aufgelaufenen TARGET2-Salden spiegeln demnach auch die seit dem Beginn der Finanzkrise veränderte Verteilung der Refinanzierungsgeschäfte im Euro-Raum wider. Erleichtert wurde dies durch die reichliche Liquiditätsbereitstellung des Eurosystems infolge der Vollzuteilung aller Gebote in den Refinanzierungsgeschäften seit Oktober 2008, die zum Ziel hatte, den Verwerfungen am Geldmarkt entgegenzuwirken. Eine darüber hinausgehende Liquiditätsschaffung durch TARGET2 ist aber nicht möglich, da das in sich geschlossene System lediglich der Übertragung von Liquidität dient.

Die Salden werden sich in dem Maße wieder abbauen, in dem die Anspannungen an den Geldmärkten abklingen und sich die Lage in den nationalen Bankensystemen entspannt. Allerdings

ist die Unsicherheit insbesondere in den Peripherieländern der EWU immer noch groß, sodass eine rasche Rückführung derzeit nicht zu erwarten ist.

Risiken aus der TARGET2-Forderung

Für die Bundesbank ergibt sich aus dem Anstieg ihrer TARGET2-Verrechnungssalden unmittelbar keine Veränderung ihrer Risikolage. Diese ist unabhängig von den TARGET2-Positionen und ergibt sich durch die in der Liquiditätsbereitstellung des Eurosystems enthaltenen Risiken. Durch die Ausweitung der Refinanzierungsgeschäfte und die Anpassungen im Sicherheitenrahmen während der Finanzkrise ist das Eurosystem insgesamt gesehen zwar durchaus zusätzliche finanzielle Risiken eingegangen; dies geschah jedoch durch eine bewusste Entscheidung des EZB-Rats, um die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems unter erschwerten Bedingungen zu erhalten.

Ein Verlustfall tritt nur dann ein, wenn ein Geschäftspartner des Eurosystems ausfällt und die von ihm hinterlegten Sicherheiten bei ihrer Verwertung trotz der vom Eurosystem angewandten Risikokontrollmaßnahmen nicht den vollen Wert der damit abgesicherten Refinanzierungsgeschäfte einbringen. Er trifft immer das Eurosystem als Ganzes, unabhängig davon, bei welcher nationalen Zentralbank er sich materialisiert. Die Lasten eines solchen Ausfalls würden entsprechend dem Kapitalschlüssel auf die nationalen Zentralbanken verteilt. Mit anderen Worten: Die Risikoposition der Bundesbank wäre unverändert, wenn der ausgewiesene positive Verrechnungssaldo aus TARGET2 nicht bei der Bundesbank, sondern in gleicher Höhe bei einer anderen Notenbank des Eurosystems anfiel.

