

## Zum Anstieg der deutschen TARGET2-Forderungen

Die TARGET2-Forderungen der Bundesbank sind im Jahr 2016 um 170 Mrd € auf 754½ Mrd € gestiegen, nachdem sie sich im Jahr zuvor bereits um 123½ Mrd € erhöht hatten.<sup>1)</sup> Diese Veränderungen schlugen sich unmittelbar in der deutschen Zahlungsbilanz als Kapitalexporte nieder. Auch nach dem Jahreswechsel setzte sich der Anstieg weiter fort. Am 28. Februar 2017 lagen die deutschen TARGET2-Forderungen mit 814½ Mrd € deutlich über dem Niveau, welches im Zuge der Zuspitzung der europäischen Staatsschuldenkrise im Sommer 2012 erreicht worden war (siehe unten stehendes Schaubild).<sup>2)</sup>

Ausschlaggebend für die starke Zunahme der deutschen TARGET2-Salden in den letzten beiden Jahren ist die Umsetzung des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme: APP). Hintergrund ist, dass ein wesentlicher Teil der Wertpapierankäufe durch das Eurosystem mit Kreditinstituten getätigt wird, die nicht im Euro-Raum ansässig sind. Dies betrifft vor allem Käufe von Kreditinstituten mit Sitz am Finanzplatz London, da internationale Institute häufig entweder unmittelbar oder mit-

telbar über ihre in Deutschland ansässigen Niederlassungen ein TARGET2-Konto bei der Bundesbank führen. Kaufen beispielsweise andere Zentralbanken des Eurosystems Wertpapiere von Anlegern außerhalb des Euro-Raums und erhält der Verkäufer eine Gutschrift auf einem TARGET2-Konto, das er bei der Bundesbank führt, ist dies für sich genommen mit einem Anstieg der deutschen TARGET2-Forderungen verbunden.<sup>3)</sup> Sofern diese Gutschrift auf einem Konto erfolgt,

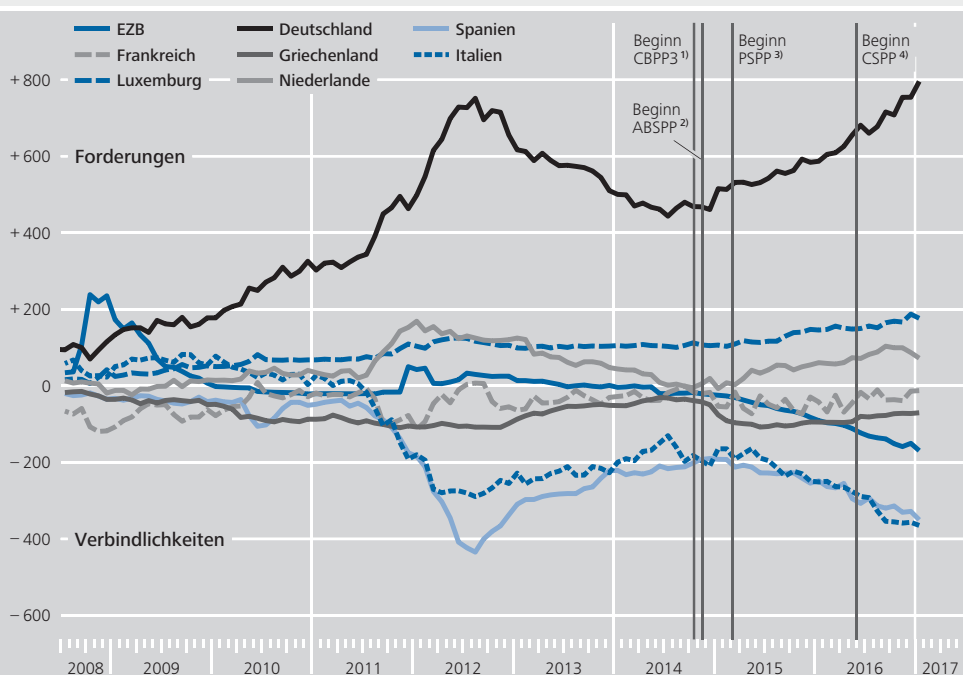
**1** Auch die Summe der TARGET2-Forderungen bzw. TARGET2-Verbindlichkeiten im Eurosystem ist im Berichtsjahr gestiegen und zwar um 245½ Mrd € auf 1 058½ Mrd €.

**2** Zugleich sind die Verbindlichkeiten der Bundesbank aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems ebenfalls gestiegen. Am 28. Februar 2017 lagen sie bei 330 Mrd €.

**3** Die Veränderungen der TARGET2-Forderungen im Eurosystem insgesamt hängen bei grenzüberschreitenden Transaktionen von der bestehenden TARGET2-Position der an der Transaktion beteiligten nationalen Zentralbanken ab. Dies wird im Einzelnen dargestellt in: Deutsche Bundesbank, Zu den Auswirkungen der Wertpapierkäufe des Eurosystems auf die TARGET2-Salden, Monatsbericht, März 2016, S. 56 ff.

### Ausgewählte TARGET2-Salden im Eurosystem

Mrd €, Monatsendstände



Quelle: EZB. **1** Drittes Covered Bond Purchase Programme. **2** Asset-Backed Securities Purchase Programme. **3** Public Sector Purchase Programme. **4** Corporate Sector Purchase Programme.

Deutsche Bundesbank

welches der Verkäufer bei einer Bank in Deutschland unterhält, erhöhen sich zugleich im übrigen Kapitalverkehr die Einlagen gebietsfremder Anleger bei hiesigen Kreditinstituten. Umgekehrt verringern Wertpapierankäufe der Bundesbank, die über Konten im Ausland abgerechnet werden, für sich betrachtet den deutschen TARGET2-Saldo. Allerdings ist dieser Effekt betragsmäßig geringer als der zuvor genannte. Eine quantitativ bedeutende Rolle beim Anstieg der TARGET2-Salden kommt der EZB zu, die im Rahmen des APP selbst Wertpapiere ankauft, deren zahlungsseitige Abwicklung aber über Konten bei den nationalen Zentralbanken erfolgt.<sup>4)</sup> 2016 stieg der Passivsaldo der EZB im TARGET2-System um 68 Mrd €.

Bei den hier betrachteten Auswirkungen des APP auf die TARGET2-Salden handelt es sich lediglich um die direkten Effekte. Die grenzüberschreitende Umverteilung der geschaffenen Liquidität kann im Ergebnis zu weiteren Veränderungen der TARGET2-Salden führen. Bemerkenswert ist allerdings, dass diese Zweitrundeneffekte die oben beschriebenen Effekte des APP in einigen Ländern, darunter Deutschland, nicht aufheben.

TARGET2-Salden können dann mit einem Risiko verbunden sein, wenn ein Land die Währungsunion verlässt, welches TARGET2-Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aufweist, und wenn diese Forderung der EZB wertberichtigt werden muss. Die TARGET2-Forderungen der Bundesbank wären allerdings auch unter diesen Umständen nicht die relevante Bezugsgröße. Es käme auf die TARGET2-Verbindlichkeiten des austretenden Landes an. Die Verluste, die daraus potenziell entstünden, dass ein Land seine Verbindlichkeiten gegenüber der EZB nicht vollständig erfüllt, würden nach den Kapitalanteilen auf die verbleibenden nationalen Zentralbanken des Eurosystems aufgeteilt. Es würde also Zentralbanken mit TARGET2-Verbindlichkeiten genauso betreffen wie solche mit entsprechenden Forderungen gegenüber der EZB.

---

<sup>4</sup> 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).

*Bilanzielle Anpassungen wirkten sich ebenfalls positiv aus*

den bilanziellen Anpassungen beeinflusst. Aus der Neubewertung zu Marktpreisen ergab sich im Jahr 2016 ein zusätzlicher Anstieg um 14½ Mrd €. Ausschlaggebend hierfür war ein erhöhter Goldpreis, welcher zu einem steigenden

Wert des deutschen Goldbestandes führte. Alles in allem stieg der Bilanzwert der deutschen Währungsreserven im Jahr 2016 um 16½ Mrd €; zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2016 lag er damit bei 176 Mrd €.