

Christine LAGARDE

Präsidentin

Herrn Engin Eroglu
Mitglied des Europäischen Parlaments
Europäisches Parlament
60, rue Wiertz
1047 Brüssel
Belgien

Frankfurt am Main, 22. September 2023

L/CL/23/182

Ihr Schreiben (QZ-023)

Sehr geehrter Herr Abgeordneter,

vielen Dank für Ihr Schreiben, das mir von Frau Irene Tinagli, der Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung, mit einem Anschreiben vom 26. Juli 2023 zugesandt wurde.

In Bezug auf den Zusammenhang zwischen den Wertpapierankäufen des Eurosystems und den TARGET-Salden möchte ich zunächst Folgendes betonen: Bei den TARGET-Salden handelt es sich um Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems, die sich aus auf Euro lautenden grenzüberschreitenden Zahlungen in Form von Zentralbankgeld ergeben, die über TARGET abgewickelt werden. Geht im Bankensektor eines Landes eine grenzüberschreitende Zahlung in Zentralbankgeld ein, nehmen seine Forderungen zu bzw. seine Verbindlichkeiten ab. Bei grenzüberschreitenden Abflüssen kommt es zum gegenläufigen Effekt. Diese Salden innerhalb des Systems sind ein inhärentes Merkmal der dezentralen Umsetzung unserer Geldpolitik.

In der Phase der Nettoankäufe von Vermögenswerten durch das Eurosystem waren die TARGET-Salden deutlich gestiegen. Im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) und des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) hatten die nationalen Zentralbanken (NZBen) Wertpapiere nationaler Emittenten von einer Vielzahl von Geschäftspartnern im gesamten Euroraum und darüber hinaus erworben. Wenn eine NZB Wertpapiere im Rahmen einer grenzüberschreitenden Transaktion erwirbt, leistet sie eine Zahlung in Zentralbankgeld an den veräußernden Geschäftspartner und erhält dafür das Wertpapier. In diesem Fall entstehen die aus den Ankäufen resultierenden Reserveguthaben in einem anderen Land als dem der erwerbenden NZB. Dies führt zu einem Rückgang des TARGET-Saldos der erwerbenden NZB und einem

Adresse

Europäische Zentralbank
Sonnemannstraße 20
60314 Frankfurt am Main
Deutschland

Postanschrift

Europäische Zentralbank
60640 Frankfurt am Main
Deutschland

Tel.: +49 69 1344 0
Fax: +49 69 1344 7305
Website: www.ecb.europa.eu

entsprechenden Anstieg des Saldos der NZB des Landes, in dem der veräußernde Geschäftspartner ansässig ist.¹

Zahlreiche Nettoankäufen von Vermögenswerten durch das Eurosystem wurden als grenzüberschreitende Transaktionen getätigt. Darunter waren auch Transaktionen mit Banken, die zwar außerhalb des Euroraums ansässig sind, hier aber über Zweigstellen oder Korrespondenzbanken tätig sind, die sie in Ländern mit einem konzentrierten Finanzdienstleistungssektor wie z. B. Deutschland unterhalten. In diesen Fällen verzeichnete die NZB des Bankensektors, in den per saldo eine grenzüberschreitende Zahlung in Zentralbankgeld geflossen ist, einen Anstieg ihrer TARGET-Forderungen bzw. einen Rückgang ihrer TARGET-Verbindlichkeiten. So verdreifachten sich z. B. die TARGET-Forderungen der Deutschen Bundesbank zwischen 2014 und 2022 nahezu und beliefen sich im Dezember 2022 auf 1 269 Mrd. €.

Die Nettoankäufe im Rahmen des APP endeten im Juli 2022, und das APP-Portfolio schrumpfte von März 2023 bis Ende Juni 2023 um durchschnittlich 15 Mrd. € pro Monat, da nicht alle Tilgungsbeträge von fällig gewordenen Wertpapieren wieder angelegt wurden. Seit Juli 2023 hat das Eurosystem die Wiederanlagen im Rahmen des APP ganz eingestellt. Anders als beim Nettoerwerb von Vermögenswerten führt die Fälligkeit von Wertpapieren, deren Emittenten im selben Land ansässig sind wie die NZB, die die Anleihen hält, nicht unmittelbar zu grenzüberschreitenden Transaktionen. So hat beispielsweise die Fälligkeit von Wertpapieren, deren Emittent das Land der betreffenden NZB ist, Zahlungen des Staates an seine NZB zur Folge. Deshalb wirkt sich die Nichtwiederanlage von fällig gewordenen Wertpapieren, die im Rahmen des APP erworben wurden, nicht direkt auf die TARGET-Salden aus.

Bezüglich Ihrer Frage, ob die EZB es für möglich hält, dass sich der TARGET-Saldo Deutschlands in den nächsten Jahren ausgleichen könnte, möchte ich darauf hinweisen, dass hohe TARGET-Forderungen und -Verbindlichkeiten über einen längeren Zeitraum hinweg bestehen können. Aufgrund der Nichtwiederanlage fällig gewordener APP-Wertpapierbestände ist jedoch davon auszugehen, dass Anleger im Zeitverlauf grenzüberschreitende Wertpapierkäufe tätigen, was letzten Endes zu einer Anpassung der TARGET-Salden führen könnte. Da TARGET-Salden jedoch ein inhärentes Merkmal der dezentralen Umsetzung der Geldpolitik des Eurosystems sind, wird im Hinblick auf die Höhe dieser Salden von der EZB keine bestimmte Entwicklung bzw. kein bestimmtes Ergebnis angestrebt bzw. bevorzugt.

Mit freundlichen Grüßen

[Unterschrift]

Christine Lagarde

¹ Weitere Einzelheiten zum Zusammenhang zwischen Wertpapierankäufen und TARGET-Salden siehe EZB, Die TARGET-Salden und das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, Wirtschaftsbericht 7/2016, November 2016, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201607.en.pdf>