

Mario DRAGHI  
Präsident

Herrn Werner Langen  
Mitglied des Europäischen Parlaments  
Europäisches Parlament  
60, rue Wiertz  
1047 Brüssel

Frankfurt am Main, 18. Januar 2017

L/MD/17/31

**Betr.: Ihr Schreiben (QZ-117)**

Sehr geehrter Herr Abgeordneter,

vielen Dank für Ihre Anfrage, die mir von Herrn Roberto Gualtieri, dem Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung, mit einem Anschreiben vom 8. Dezember 2016 übermittelt wurde.

Wie am 28. November in meiner Antwort auf die Frage Ihres Kollegen Herrn Ferber dargelegt<sup>1</sup>, ist der jüngste Anstieg der TARGET2-Salden vor allem auf die Liquiditätsströme zurückzuführen, die durch das Programm der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) entstehen. Die TARGET2-Salden steigen seit dem Beginn des APP, unter anderem aufgrund technischer Faktoren im Zusammenhang mit der Struktur der Finanzmärkte. So sind insbesondere Abwicklungsdienstleistungen in einigen Finanzzentren konzentriert. Grenzüberschreitende Zahlungen von nationalen Zentralbanken für im Rahmen des APP erworbene Wertpapiere bewirken im Zuge der Durchführung der Geldpolitik Veränderungen der TARGET2-Salden. Nahezu 80 % der von nationalen Zentralbanken im Rahmen des APP gekauften Anleihen wurden von Kontrahenten verkauft, die in einem anderen Land als die ankaufende nationale Zentralbank ansässig sind. Zudem wurde etwa die Hälfte der Käufe mit außerhalb des Euroraums ansässigen Kontrahenten abgewickelt, von denen die meisten vorwiegend über die Bundesbank Zugang zum TARGET2-Zahlungssystem haben. Dies wiederum führte zu einem Anstieg des TARGET2-Saldos der Bundesbank

---

<sup>1</sup>Währungspolitischer Dialog mit Mario Draghi, Präsident der EZB, November 2016. Eine Niederschrift ist unter folgendem Link abrufbar:

[https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161128\\_1\\_Transcript\\_and\\_QandA.en.pdf?a3cfb1ef2628076b85170d60ff935127](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161128_1_Transcript_and_QandA.en.pdf?a3cfb1ef2628076b85170d60ff935127)

gegenüber der EZB. Dieser Mechanismus wird in unserem Wirtschaftsbericht sowie im Monatsbericht der Bundesbank näher erläutert.<sup>2</sup>

Ferner verharren die TARGET2-Salden auf hohem Niveau, da sich die durch unser APP generierte Liquidität größtenteils in bestimmten Ländern konzentriert. Darin spiegelt sich die Finanzstruktur des Euro-Währungsgebiets wider: Banken, deren Geschäftsmodelle mehr Liquiditätsbestände anziehen, sind in der Regel in einigen wenigen Finanzzentren ansässig. Jenseits der Durchführung unserer Politik bestärken die Käufe von Vermögenswerten im Rahmen des APP die jeweiligen Verkäufer darin, ihre Portfolios umzuschichten. Wenn die Verkäufer in andere Anlageformen investieren oder andere Wertpapiere kaufen, einschließlich ausländischer Wertpapiere, werden zusätzliche Liquiditätsströme generiert, die zu einem anhaltend hohen Niveau der TARGET2-Salden beitragen.

Der gegenwärtige Aufwärtstrend bei den TARGET2-Salden unterscheidet sich deshalb von den zwischen Mitte 2007 und Ende 2008 bzw. Mitte 2011 und Mitte 2012 verzeichneten. Ursächlich für den Anstieg in diesen beiden Perioden waren Marktspannungen und eine Fragmentierung der Märkte infolge der Finanz- und Staatsschuldenkrise. Da die Banken in einigen Ländern keinen Zugang zu marktbasierter Finanzierung mehr hatten, ersetzten sie private Refinanzierungsmittel durch Zentralbankliquidität, welche sie von ihren nationalen Zentralbanken über Repogeschäfte erhielten. Die anschließende, stark von Marktspannungen beeinflusste Umverteilung dieser Liquidität führte zu höheren TARGET2-Salden. Der gegenwärtige Anstieg der Salden ist jedoch nicht Ausdruck stärkerer Spannungen und unterscheidet sich somit grundsätzlich von den früheren Phasen, in denen steigende Salden zu verzeichnen waren.

Mit freundlichen Grüßen

[Unterschrift]

Mario Draghi

---

<sup>2</sup> Siehe EZB, Die TARGET-Salden und das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten, Kasten 2, Wirtschaftsbericht 7/2016, unter [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB\\_Wirtschaftsberichte/2016/2016\\_07\\_ezb\\_wb.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Wirtschaftsberichte/2016/2016_07_ezb_wb.pdf?__blob=publicationFile) und Deutsche Bundesbank, Zu den Auswirkungen der Wertpapierkäufe des Eurosystems auf die TARGET2-Salden, Monatsbericht, 69. Jahrgang, Nr. 3, März 2016 unter [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2016/2016\\_03\\_monatsbericht.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichte/2016/2016_03_monatsbericht.pdf?__blob=publicationFile).

**Anschrift**  
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](http://www.ecb.europa.eu)