

Warum Totgesagte manchmal länger leben

In seinem Beitrag „Target-Saldo von mehr als einer Billion“ (F.A.Z. vom 17. Oktober) berichtet Christian Siedenbiedel von möglichen Erklärungsansätzen für die unerwartete Hartnäckigkeit des deutschen Target-Saldos auf einem Niveau von rund einer Billion Euro an Forderungen der Bundesbank gegenüber der EZB. Diese angesichts des laufenden Bilanzabbaus erstaunlich beständige Höhe sei unter anderem auf relativ starke Ankäufe von Bundesanleihen aus anderen Euroländern sowie von außerhalb des Euroraums zurückzuführen – getreu dem Volksmund werde der eigentlich totgesagte Target-Höhenflug dadurch weiter am Leben gehalten. Was sind aber mögliche Ursachen?

Wie von Gerald Braunberger in „Auf der Achterbahn“ (F.A.Z. vom 18. April) dargelegt, scheint sich der Abbau des Anleiheportfolios in deutlich geringerem Ausmaß auf die Anleiherenditen auszuwirken als die ursprünglichen Ankäufe. Demnach könne diese Asymmetrie entstehen, da die Ankaufprogramme in Zeiten hoher Unsicherheit aufgelegt wurden, während die Rückführung der Anleihebestände unter ruhigeren Marktbe-

dingungen – und bei genügend privaten Anleihekäufern – erfolgen kann.

Hinzu kommt allerdings, dass die EZB bisher keine aktiven Verkäufe vor Endfälligkeit der gehaltenen Wertpapiere vorsieht (anders als etwa die Bank of England oder Schwedens Riksbank). Von solchen Abverkäufen, die laut dem PSPP-Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 5. Mai 2020 eigentlich den Regelfall darstellen sollten, scheint indes ein stärkerer Effekt auf die Anleiherenditen auszugehen als vom bloßen Nicht-Ersetzen auslaufender Anleihen.

Indem die Anleiherenditen durch den Bilanzabbau der EZB nun geringfügiger steigen als sie einst infolge der Ankaufprogramme gedämpft wurden, dürften auch die länderspezifischen Risikoaufschläge weniger stark ansteigen.

Mithin leidet auch die „Attraktivität“ manch anderer Euro-Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen, gerade für risikofreudigere Anleger. Bezüglich der Höhe der Target-Salden scheint der Volksmund passender als die Gesetzmäßigkeiten der Schwerkraft.

DR. ARNE HANSEN, HAMBURG