

## Anmerkungen der Taxpayers Association Europe

[www.taxpayers-europe.org](http://www.taxpayers-europe.org)

vom 10.04.2012

zur Schrift des

Bundesministerium der Finanzen

vom 26.März 2012

„Fragen und Antworten zur Rolle der EZB in der europäischen Staatsschuldenkrise“

[http://www.ulrich-lange.info/fileadmin/medien/Sonderseite\\_Euro/Fragen\\_Antworten\\_EZB.pdf](http://www.ulrich-lange.info/fileadmin/medien/Sonderseite_Euro/Fragen_Antworten_EZB.pdf)

**Vorbemerkung:** Im Februar 2012 gab es bei drei positiven T2-Ländern (Fin NI Lux) T2Saldo-Abwärtsbewegungen, woraus verschiedentlich hergeleitet wird, die Schuldenkrise verlangsamt sich und entsprechend würden sich als natürliche Folge die Target2-Salden zurückbilden, wie dies die Bundesbank und das BMF immer gesagt haben. Dies widerlege eindrucksvoll die Unglückspropheten. Leider trifft diese Sicht der Dinge nicht zu: Zwar fielen die Target2-Überschüsse im Februar für die Niederlande um (ca.) € 25 Mrd., in Luxemburg um € 5 Mrd. und Finnland um € 8 Mrd.; der T2Saldo, Deutschlands stieg jedoch um € 49 Mrd. Der Zuwachs der Überschussländer betrug total ca. € 10 Mrd. und stieg auf **€ 834 Mrd.** Deshalb ist zu vermuten, dass die drei Überschussländer Fin NI Lux Cross-Border-Zahlungen nach Deutschland beauftragt haben. Vermutlich wurden Bankeinlagen von diesen Ländern nach Deutschland verlagert oder Banken dieser Länder haben Assets gekauft, die von deutschen Adressen gehalten wurden. Zusätzlich sind in Deutschland Zahlungsaufträge aus schwachen Euroländern eingegangen.

Im März explodierte nun der positive Saldo von Finnland (die anderen Salden liegen noch nicht vor) von € 43 Mrd. auf € 73 Mrd. Das ist das unmittelbare Ergebnis des vielgelobten € 530 Mrd. EZB-LTRO-Tenders vom 29.02.2012, der im März begann über die Grenzen zu wandern. Das wird – bei kumulierter Betrachtung – voraussichtlich für März zu einem großen Sprung des positiven T2-Gesamtsaldos der 4 Überschussländer führen. Dabei werden alle diese Länder auch einzeln großen Zuwachs haben, insbesondere Deutschland. Sehr negativ dürfte neben Italien für März auch Spanien werden, denn dorthin ist viel Geld geflossen und wird nun schnell nach Deutschland kanalisiert. Wir werden das sehen, wenn die Bundesbank ihre Zahlen heute veröffentlicht. Nichts Gutes ist zu erwarten. Der **T2-Mechanismus** dient eindeutig als **Kapitalfluchtbeschleuniger zu Lasten der BuBa**. Er hätte schon vor Jahren abgeschaltet werden müssen, wie wir dies am 06.02.2012 der Bundesbank geschrieben haben.

### 1. Was ist Target?

Dass Salden ein Ergebnis von Zahlungsströmen sind, ist klar – was sonst? Zahlungsströme sind nicht zwingend das Ergebnis einer **funktionierenden** (gemeint ist „gut arbeitenden“) Währungsunion. Auch wenn eine Währungsunion schlecht funktioniert, wird es Zahlungsströme geben. Es ist richtig, Zahlungsströme führen nicht notwendigerweise zu Problemen – woraus folgt, dass sie mit gleicher Wahrscheinlichkeit notwendigerweise zu Problemen führen können.

Da Target-2 ein im Kern auf Inter-NZB-Tageskredit aufbauendes Abrechnungssystem ist, in dem eine NZB immer eine andere zur Auszahlung „zwingt“, ist die Höhe der denkbaren Inter-NZB-NZB-Aufträge und Auszahlungen durch die Zahlungsfähigkeit der belasteten NZB beschränkt, hat also durchaus - abweichend von der Meinung des BMF - eine ökonomische Obergrenze, die inzwischen bei der BuBa fast erreicht sein dürfte. Die gegenteilige Darstellung ist unrichtig. Über die Target-2-Plattform abgewickelte Zahlungsaufträge sind zwar „Binnenzahlungen“; deren regelmäßiger Saldenausgleich (siehe US FED-Wire-System) würde aber die Natur der EWWU keineswegs in Frage stellen. Die Regelung des Saldenausgleichs wurde bei **Target-2** schlichtweg vergessen oder bewusst unterlassen, was heute hinter einem Nebel von Worten verheimlicht wird, da hieraus unerwartet ein **riesenhaftes, praktisch unbeherrschbares Finanzproblem** entstanden ist, mit dem niemand etwas zu tun haben möchte, schon gar nicht das mitverantwortliche BMF.

## 2. Wie entstehen Target2-Salden? Ein Beispiel.

Die BMF-Darstellung der Cross-Border-Operationen bestätigt zunächst unsere Darstellung der Verfahrensabläufe (z.B. „Die Plünderung der deutschen Bundesbank“ [www.target-2.de](http://www.target-2.de)) und ist bis auf eine wesentliche Kleinigkeit vollständig richtig: Es wird jedoch abschließend vom BMF dargelegt, zwischen den beiden beteiligten Zentralbanken würden keine direkten Verbindlichkeiten entstehen. Das ist so nicht richtig: Es entstehen sehr wohl aus allen gegenseitigen Zahlungsaufträgen zunächst (zinsfreie) Inter-NZB-NZB-Tageskredite, die im Laufe des Tages saldiert und erst anschließend (um 24 Uhr) auf die EZB als Forderungen bzw. Verbindlichkeiten (Kredite zu 1 %) der jeweiligen NZB übertragen werden (Schuldner- bzw. Gläubigertausch).<sup>1</sup> Damit ist die EZB gerade nicht die zwischengeschaltete Spitze einer Zahlungskette sondern eine Art Clearingstelle mit Funktion zur Übernahme der im Verhältnis NZB-NZB bilateral entstandenen Tageskredite, wie dies Herr Bundesbankpräsident Weidmann gegenüber der FAZ auch zutreffend ausgeführt hat.<sup>2</sup> Eine Cross-Border-Zahlungskette gibt es gerade nicht, denn ansonsten gäbe es auch keine Target-Salden. Das eine schließt das andere aus. Wir haben das schon mehrfach dargelegt. Widerspruch ist uns nicht bekannt.

Deshalb ist auch das Schaubild verwirrend, denn es suggeriert eine Zahlungsflusskette von der Banco de Espana (BdE) zur Bundesbank (BuBa), einen Zahlungsfluss, den es in Wirklichkeit eben nicht gibt.

Gut ist der Hinweis auf die Bargeldtransaktion: Schon der Auftrag eines Griechen an seine Bank, Geld nach Deutschland zu schicken, löst eine Auszahlung der Bundesbank aus und erhöht (am Ende des Tages) den positiven Saldo der BuBa gegen die EZB. Damit bestätigt das Bundesfinanzministerium unsere Darstellung über die idealen Einsatzmöglichkeiten des Target-Mechanismus für Kapitalfluchtoperationen zu Lasten der Bundesbank (siehe: „Die Plünderung der Bundesbank“ in [www.target-2.de](http://www.target-2.de), Seiten 2 – 3).

Ceteris paribus (lat. „Alles andere bleibt gleich“ oder „unter sonst gleichen Bedingungen“).  
Fremde Worte – schwierige Materie, hohe Kompetenz beim BMF!

Nach BMF verbuchen *derzeit* deutsche Banken einen Überschuss an Zahlungseingängen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr (immerhin derzeit € 560 Mrd./Februar 2012 - kann das *morgen* schon umgekehrt sein?). Die Grenze gibt es also noch, weshalb die Aussage über die Binnenzahlungen (siehe 1.) schon deshalb nicht uneingeschränkt richtig sein kann.

Das Schaubild der Targetsalden auf Seite 3 zeigt deutlich, dass die Griechen als erste die unglaubliche Chance zur Plünderung der Bundesbank via Target-2 durch Hinterlegung minderwertiger Sicherheiten begriffen hatten (sie wurden auch als erste von Goldman& Sachs beraten!). Im Zuge der damit in das deutsche Bankensystem (zu Lasten des liquiden BuBa-Vermögens) massiv einfließenden Gelder setzte auch prompt der „Aufschwung“ in Deutschland ein, der vom Mainstream auf alle möglichen Faktoren zurückgeführt wird, nur nicht genau auf diese eindeutige Ursache.

## 3. Welche Risiken gehen von Target2 aus?

Nach BMF sind Target-Salden kein originäres Risiko für die Notenbanken bzw. Staatshaushalte. Das ist so zutreffend, wie die Bemerkung, ein Kontoauszug mit hohem Saldo sei noch kein originäres Problem. Aber wenn der negative Saldo eingefordert wird oder sich der positive Saldo wegen Konkurs des Schuldners in Nichts auflöst, wird das zum Problem.

<sup>1</sup> Garber: Der Target Mechanismus, Seite 10 ff. (4.4) und Fn 21

<sup>2</sup> Jens Weidmann in FAZ 12.03.2012

Dann folgen im BMF-Schreiben abseitige und schwammige Ausführungen darüber, was Ursache der hohen Target-Salden sein könnte und welche Maßnahmen zu deren Eindämmung bereits ergriffen wurden. In Summa: Das gewohnt abwiegelnde Gerede.

Die tatsächliche Ursache für die seit 2007/2008 anhaltenden T2-Zahlungsaufträge und deren Abwicklung über den T2-Mechanismus, nämlich die **vorangehende künstliche LTRO-Massenkreditproduktion** in Höhe von hunderten von Milliarden und deren Förderung durch die EZB<sup>3</sup> im Wege der Gewährung

- **unlimitierter Dauerkredite**
- **zu 1 % - 2 % Zins**
- **gegen unzureichende Sicherheiten**
- **ohne regelmäßigen Salden-Zwangsausgleich,**

wird verschwiegen und die **völlig unmögliche Rückführung** der Target-Salden angekündigt. Unmöglich ist die Rückführung der Target-Salden aus zwei Gründen:

- Für Auszahlungen von über € 1.000 Mrd. haben die schwachen NZBs überhaupt kein Geld
- Es gibt nicht die geringste Veranlassung für die „Nordstaaten“ für annähernd € 1 Billion Waren in Südeuropa einzukaufen. Fluchtgeldbewegungen in dieser Größenordnung und in diese Richtung sind gleichfalls undenkbar (und unerwünscht, siehe Schweiz!)

Die **Rückführung der Target-2-Salden** ist eine **Illusion**; sie wird niemals erfolgen, es sei denn, die EZB druckt diesen Betrag und schickt ihn der Bundesbank = 70 % Inflation p.a.!

#### 4. Wie ist die Rolle der EZB beim „Securities Market Programm2“ zu beurteilen?

Dafür ist (nach BMF) die EZB alleine zuständig und nur sie legt die Qualitätsstandards fest und überprüft die Sicherheiten selbst. Geht das schief, haftet (nach BMF) die BuBa mit 27 %. Mit anderen Worten, das BMF hat hinsichtlich der tatsächlichen Werthaltigkeit der Sicherheiten **keine Ahnung** und verlässt sich auf die Handlungen der Nutznießer des Systems, die in der EZB als Mehrheitsfraktion das Sagen haben. Diese Konstellation ist hinsichtlich der Werthaltigkeit und dem Ausfallrisiko der Forderungen hoch gefährlich.

Die Haftung ist im Übrigen nicht auf 27 % beschränkt, sondern muss bei Ausscheiden eines Landes aus der Euro-Union auf die verbleibenden Mitglieder neu aufgeschlüsselt werden, was zu dramatisch ansteigenden Haftungssummen führen kann.

#### 5. Welche Ergebnisse brachte der 3-Jahrestender der EZB?

Zu ca. 50 % wurden die Mittel für Refinanzierung (umschuldende Verlängerung) alter Staatsschulden verwendet (wir haben kein Geld um unsere fälligen Schulden zu zahlen, also drucken wir es!) und zu weiteren 50 % wurde es den Banken zur freien Verfügung gestellt, etwa um neue T2-Aufträge ihrer Freunde zu bedienen oder um risikolose Zinsdifferenzgeschäfte im

<sup>3</sup> Die Nutznießer der Target-2-Operationen sind wohlhabende Einzelpersonen bzw. Firmen und sonstige ausländische Adressen, die aus oder über die Zentralbanken der schwachen Euroländer riesenhafte Geldoperationen abwickeln. Ihre Partner und Geschäftsfreunde sind mit ihren nationalen Vertretern in der EZB verlinkt, die dort die Mehrheit an Stimmen besitzen und ihren Freunden zuarbeiten. Im Ergebnis bereichert so Target2 zu supergünstigen Bedingungen die T2-Auftraggeber und entreichert in gleichem Umfang die Bundesbank. Alles bestens organisiert!

Milliardenbereich zu betreiben (bei 1 % Einstandszins ein Geschenk der EZB an die *armen* Banken – auf Kosten der *reichen* Bürger Europas).

## 6. Welche Wirkungen hatten diese Maßnahmen?

Sie haben den Staaten und Banken die Möglichkeit gegeben, so weiterzumachen, wie in den vergangenen 12 Jahren und das ist gut so. Basta!

## 7. Wie sind diese Maßnahmen aus rechtlicher Sicht zu beurteilen?

Da diverse Staaten und Banken ohne diese Tender Bankrott gegangen wären, waren diese Finanztransaktionen rechtlich in Ordnung und nachprüfen wird und kann das ohnehin niemand. Es kommt sowieso nur auf das erwünschte Ergebnis an! Wird dieses erzielt, also werden die Banken und Staaten der Südländer auf Kosten der Nordländer gerettet, ist das - nach Meinung des BMF - ein auch rechtlich nicht zu beanstandendes Ergebnis.

## 8. Welche Risiken entstehen durch diese Maßnahmen für die EZB?

Risiken? Für die EZB? Die Risiken der EZB werden am Ende des Tages die Risiken der Bürger aller starken Euroländer sein. Damit wird Deutschland im Risikofall für 60 % – 80 % der Risiken der EZB einzustehen haben (*formal zumindest*).

Das **BMF bestätigt (!)**, dass für die EZB-Kreditvergabe folgendes gilt:

- Die EZB hat die Kriterien für die Werthaltigkeit der Kreditsicherheiten selbst festgelegt<sup>4</sup>
- sie hat die Sicherheiten ausgeweitet
- sie hat die Sicherheitsschwellen abgesenkt
- sie hat Kreditgeschäfte mit Kreditinstituten zu abgesenkten Sicherheiten abgeschlossen
- damit ist die EZB **Risiken** eingegangen
- deshalb **sollten** die Sicherheitsanforderungen **mittelfristig** (?) wieder erhöht werden
- das Risiko droht insbesondere aus Südeuropa, da die Kredite dort konzentriert wurden<sup>5</sup>
- andere potentielle Kreditgeber werden durch diese Billigkredite verdrängt
- das durch die Tender „gelöste“ Zahlungsproblem ist nur um drei Jahre verschoben

## 9. Welche Auswirkungen haben die EZB-Maßnahmen auf die Inflationsentwicklung?

Unter Bezug auf den Lissabon-Vertrag ist, nach BMF, das erste Ziel der EZB die Preisstabilität im Euroraum .....usw., usw. Diese kann nach Meinung des BMF die zusätzliche Liquidität von über

€ 1.000.000.000.000 (eine Billion Euro)

(bzw. 50 % davon, siehe Ziffer 5.) **in gewissem Umfang** mit geldpolitischen Maßnahmen kurzfristig wieder absorbieren. Was bedeutet das?

- Welcher Absorptionsumfang ist gewiss: 70 %, 50 % 10 %
- Was sind das für geldpolitische Maßnahmen? Beispiele?
- Was heißt hier kurzfristig: 1 Monat, 1 Jahr, 10 Jahre?

Mit der Formulierung „in gewissem Umfang“ räumt das BMF ein, dass in einem entsprechend ebenso großen „gewissen Umfang“ die künstliche Geldschwemme eben nicht absorbiert wird.

<sup>4</sup> Natürlich wieder mehrheitlich beeinflusst durch die Fraktion der Nutznießer aller Maßnahmen, die Fraktion der schwachen Euroländer.

<sup>5</sup> Wen wundert das noch, bei *den* Mehrheitsverhältnissen in der EZB?

Wir haben in unserem Schreiben an die Bundesbank vom 06.02.2012 mehrfach dargelegt, dass eine Kreditschwemme in der Europeripherie (sofern sie nicht absorbiert wird und weiter Kaufzurückhaltung der Konsumenten besteht) über das Target2-System (nach erfolgter Aushöhlung der Bundesbank) zwangsläufig in den Nordstaaten, insbesondere in Deutschland, zu massiver Inflation führen wird. Indem das BMF einräumt, dass die EZB-Tender-Kreditschwemme **nur in gewissem Umfang absorbiert** werden kann, räumt es damit – wahrscheinlich ohne sich über die Konsequenzen im Klaren zu sein – auch ein, dass diese EZB-Maßnahme unmittelbar potentiell inflationäre Auswirkungen in Deutschland haben wird.

#### 10. Welche Vorteile entstehen für die am EZB-Tender teilnehmenden Banken und für die Volkswirtschaft?

- Seht, wir haben wieder Geld – ein positives Signal nach Meinung des BMF.
- Die Banken können auf Kosten und Risiko der europäischen Bürger erneut risikolose Zinsdifferenzgeschäfte machen und dadurch Sondergewinne einfahren.
- Theoretisch können die Banken der Peripherie dies Geld auch im Land verleihen.
- Durch die frischen Geldmittel werden einzelne Banken vor der Pleite gerettet.

Nach BMF sind das allerdings nur **kurzfristige Vorteile** und diese **nur nachhaltig**, wenn das Geld auf mittlere Frist (?) schrittweise (?) **zurückgezahlt** wird. Es sei die Frage erlaubt, warum dann überhaupt ausgezahlt wurde, wenn sich die **Nachhaltigkeit des Vorteils der Kreditgewährung nur aus dessen Rückzahlung** ergibt. Das verstehe weg mag, aber irgendwie klingt da ein Risiko durch! Aber vielleicht kann man diesen Gedanken zum besseren Verständnis auch umdrehen: **Der Nachteil des temporären Vorteils folgt aus der Nichtrückzahlung**. So macht das wieder Sinn und so wird es wohl auch kommen!

#### 11. Welche Folgen hat die Liquiditätsbereitstellung

Indem die EZB Geld druckt und zu Schleuderkonditionen und gegen unzureichende Sicherheiten vor allem den Banken der Peripherie bereitstellt, verhindert sie zunächst **(1)** den Untergang zahlreicher Banken des Eurosystems. Nach entsprechenden parallelen Absprachen zwischen der EZB, den NZBs und den Geschäftsbanken der Peripheriestaaten kaufen diese mit den Tendergeldern (deutlich höherverzinsliche!) Staatsanleihen ihrer bankrottbedrohten Euroländern auf (Anleihen, die sonst am Markt nur zu schlechteren Bedingungen absetzbar wären) und finanzieren somit **(2)** – stellvertretend für die EZB – ihre eigenen Staaten, deren direkte Finanzierung der EZB formal verboten ist.

Damit wird wertvolle Zeit gewonnen und die Politiker aller Länder können weiter machen wie bisher. Das ist das Wichtigste und alles andere zählt nicht! Was immer passiert: Schuld an der Staatsschuldenkrise sind jedenfalls die Spekulanten.

#### Schlussbemerkung:

Die Schrift des BMF soll wohl zur Entlastung des BMF beitragen, nach dem Motto: Wir haben rechtzeitig auf alles hingewiesen. Da die Broschüre zur Target-2-Problematik (ein existentielles Risiko für Deutschland!) weiter gezielt Vernebelung betreibt und Jahre zu spät kommt, verfehlt sie ihr Ziel vollkommen. Es ist ein weiteres Dokument der Hilf- und Ratlosigkeit des BMF in der sich weiter rapide verschärfenden Staatsschuldenkrise.

Dipl. Kfm. Rolf von Hohenhau  
(Präsident)  
Taxpayers Association Europe