

## Target-2-Salden

### Bundesbankpräsident: Die Regierung hat den Schwarzen Peter!

Stellungnahme Bund der Steuerzahler in Bayern e.V.  
zu Jens Weidmann in der FAZ vom 12.03.2012

In der FAZ vom 12.03.2012 hat Herr Bundesbankpräsident Jens Weidmann zu den Target-2-Salden (€ 860-Milliarden) des Euro-Systems (ESCB) Stellung genommen. Der Bund der Steuerzahler betrachtet den Target-2-Mechanismus (T2) als Zünder einer finanziellen Atombombe ([www.target-2.de](http://www.target-2.de)). Brisante Wirtschaftsvorgänge müssen für Normalbürger verständlich dargelegt werden. Deshalb „übersetzen“ und kommentieren wir nachfolgend die Äußerungen des Bundesbankpräsidenten:

#### *1. Bei Target-2-Cross-Border-Operationen wird Geld von Zentralbank zu Zentralbank „übertragen/überwiesen/empfangen“.*

Diese Darstellung ist nicht richtig. Wäre sie zutreffend, gäbe es keine positiven oder negativen Target-2-Salden, denn die *auszahlende Zentralbank (NZB)* würde von der *auftraggebenden Zentralbank Erstattung* erhalten, womit die Konten beider Zentralbanken wieder ausgeglichen wären.

Richtig ist vielmehr, dass die ausländische NZB nur einen *Zahlungsauftrag* auslöst und die Deutsche Bundesbank (BuBa) nach den T2-Regeln gezwungen ist, diesen im Inland mit eigenem Geld zu bezahlen. Sie selbst erhält bei dieser Geldoperation von der ausländischen NZB kein Geld (keine Übertragung/Überweisung/Geldempfang!). So entsteht (täglich) ein **Erstattungsanspruch** gegen die Auftrag gebende ausländische NZB. Dieser wird nach den T2-Regeln um 24 Uhr gelöscht. Zum Ersatz dafür erhält die Bundesbank eine Forderung in gleicher Höhe *gegen die EZB* zugewiesen, den **positiven Target-2-Saldo (Forderung)**. Da die fremde NZB einen *Zahlungsauftrag* erteilt hat ohne tatsächlich selbst zu zahlen, erhält sie eine entsprechende Verbindlichkeit *gegen die EZB* zugewiesen, den **negativen Target-2-Saldo (Schuld)**. Soweit sich wechselseitige Cross-Border-Zahlungen aufheben, werden sie nicht erfasst. Ergibt sich ein Überhang, führt dies auf der Auftraggeber Seite zum negativen Saldo, auf der auszahlenden Auftragnehmer Seite (Bundesbank) zum positiven Saldo gegen die EZB.

Das ist der Ablauf jeder T2-Operation (gleich in welcher Höhe) und es bedarf keines Wirtschaftsstudiums, um diesen verhängnisvollen Buchungs-Mechanismus zu verstehen (siehe auch [www.target-2.de](http://www.target-2.de) „Die Plünderung der Bundesbank“).

Der T2-Mechanismus erzeugt zwangsläufig **Dauerkredit**. Für den positiven T2-Saldo erhält die BuBa von der EZB 1 % Zinsen und die ausländische NZB muss für ihren negativen T2-Saldo 1 % Zinsen an die EZB bezahlen<sup>1</sup>.

#### *2. Wegen der Finanzkrise mussten den schwachen Euroländern fehlende Geldmittel durch die EZB und die nationalen NZBs bereitgestellt werden:*

- (a) in unbegrenzter Höhe (Vollzuteilung),*
- (b) gegen geringere Sicherheiten,*
- (c) zu niedrigerem Zins (1 %) und*
- (d) zu längeren Laufzeiten*

---

<sup>1</sup> Insoweit - und auch sonst - völlig unsinnig nach Inhalt und Schlussfolgerungen vor allem der Kommentar von Claus Hulverscheidt gegen Prof. Sinn in SZ vom 16.03.2012.

Diese Aussagen sind allesamt richtig. Wenn Weidmann darauf hinweist, dass der Anteil der Club-Med-Länder an diesen ReFi-Mitteln ab 2007 von 17 % auf 66 % (gesamt von € 460 Mrd. auf € 1.100 Mrd.) gestiegen ist, zeigt dies die unfassbare, künstliche Kreditschwemme in diesen Ländern<sup>2</sup>. Letztlich bestätigt Präsident Weidmann zwei Dinge:

*A) T2-Operationen betreffen Geldmittel aus gezielter Massen-Kredit-Produktion.*

*B) Diese Kredite (der Club-Med-Länder) weisen „geringere Sicherheiten“ aus.*

Daraus folgt, dass die BuBa für ihre werthaltigen Auszahlungen einen positiven Saldo zugewiesen erhält, der seinerseits durch einen negativen Saldo „ausbalanciert“ wird, der auf „geringeren Sicherheiten“ beruht. Mit anderen Worten: die T2-Forderungen der Bundesbank sind nach Aussage ihres Präsidenten nicht hinreichend abgesichert und die Waage neigt sich zu Lasten/Risiko der Deutschen Bundesbank.

*3. Gleichzeitig ist über Target-2 Liquidität von €750 Milliarden aus den Peripherie-Ländern abgeflossen und entsprechend wurden negative Target-2-Salden der Peripherie-Länder (Club-Med-Länder) aufgebaut.*

Zunächst: Es handelt sich nicht um € 750 Milliarden sondern (am 12.03.2012 bereits bekannt, [www.verschüsse.de](http://www.verschüsse.de)) um € **865 Milliarden**, was doch ein gewisser Unterschied ist! Im Übrigen ist diese Aussage unzutreffend (s.a. Ziff. 1): Target-2 ist ein Buchungsmechanismus, kein Geldverteilungsmechanismus. Über Target-2 fließt keine Liquidität von der Peripherie ab. Würde sie abfließen, wäre das ein wirklicher Cross-Border-Zahlungsfluss, also ein Geldabgang aus der Peripherie heraus, aber für erfolgte Zahlung kann schlechterdings keine Schuld (negativer Saldo) zusätzlich verbucht werden.

Nochmals: Der negative Saldo entsteht nur dann, wenn zwar Auszahlungsauftrag an die fremde Zentralbank erteilt, *selbst aber nicht bezahlt/erstattet* wird.

*4. Aufgabe des Eurosystems ist die Geldpolitik (nicht die Finanzpolitik). Die Geldpolitik muss die Kreditversorgung sicherstellen – durch Kredite an solvente Banken gegen ausreichende Sicherheiten – ohne das Preisniveau zu gefährden.*

Dem stimmen wir vollständig zu. Eine „geringere Sicherheit“ (siehe 2.) ist aber gerade keine ausreichende Sicherheit. Ausreichend ist eine Sicherheit etwa dann, wenn sie die kreditierte Summe um zumindest 10 % übersteigt. Das Preisniveau wird gerade durch die EZB massiv gefährdet, da diese Geldorgien im Billionenbereich veranstaltet (2 x EZB-€ 500-Milliarden-Tender, Dez. 2011/Febr. 2012). So kann Herrn Weidmanns Äußerung nur als Kritik an dieser EZB-Politik verstanden werden: Diese reicht Geld gegen unzureichende Sicherheiten aus, löst so in den schwachen Euroländern eine Kreditschwemme aus, diese erzeugt einen künstlichen Import-Boom, der zu Vorzugsbedingungen als T2-Cross-Border-Operation abgewickelt wird und jeweils die positiven und negativen T2-Salden der beteiligten Zentralbanken gegenüber der EZB erhöht.

*5. Die Rettung von Banken oder Absicherung der Zahlungsfähigkeit von Staaten ist nicht Aufgabe der Geldpolitik (also nicht Aufgabe des ESCB/Zentralbankensystems).*

Das ist völlig richtig, hat aber nur indirekt mit Target-2 zu tun

*6. Denn die Rettung schwacher Banken oder Euro-Länder durch das Euro-System (also im Ergebnis auf Kosten der starken Euro-Länder) birgt **finanzielle Risiken**.*

---

<sup>2</sup> Prof. H.-W. Sinn spricht hierzu sinnbildlich vom steten Rotieren der Druckerpresse der schwachen Euroländer.

Richtig, aber auch das berührt die T2-Problematik nur indirekt: Die billigen Kredite (1 %) der EZB an die NZBs der Club-Med-Länder ermöglicht diesen deren Weiterleitung an die nationalen Banken und erzeugt so in massivem Umfang Import-Zusatzgeschäft, das sonst nicht getätigt worden wäre. Die Abwicklung dieser Geschäfte über T2 (ohne dass das geschuldete Geld das Land verlässt!), hat natürlich gigantische Risiken aufgebaut, die sich in den negativen T2-Salden widerspiegeln.

*7. Die Entscheidung, diese Risiken einzugehen oder nicht, liegt nicht bei den Zentralbanken sondern bei den Regierungen oder Parlamenten.*

Die Rettung von Banken oder ganzen Ländern ist kein T2-Problem. Dennoch kann Präsident Weidmann in diesem Punkt nicht uneingeschränkt zugestimmt werden: Sofern Banken- oder Länderrettung die unabhängige Bundesbank in ihrem Bestand gefährden, hat sie eine Entscheidung zu treffen: Entweder sie folgt den Vorgaben der Regierung (und geht unter) oder dem nationalen Bürgerinteresse (und lehnt die Vorgaben der Regierung ab). Inhaber der Bundesbank sind die Bürger, nicht die Regierung!

*8. In krisenhaften Zeiten ist für die NZBs (nur ausnahmsweise) eine gewisse Flexibilität angezeigt. Doch folgt aus jeder Banken- oder Staatsfinanzierung ein steigendes Risiko für die NZBs und ihre Bilanzen und es können gravierende Fehlanreize gesetzt werden.*

Nochmals: Die Banken und Staatsfinanzierung betrifft nicht Target-2, das nur ein Abrechnungs-/Buchungs-Mechanismus ist, aus dem Forderungen/Verbindlichkeiten entstehen.

*9. Da die Zunahme der T2-Salden (bei flexibler Handhabung in Krisenzeiten) auch Ausdruck von Geldpolitik<sup>3</sup> sein kann, ist die Kritik an den T2-Salden nicht sachgerecht.*

Es ist nicht recht ersichtlich, was diese Aussage bedeuten soll: Vorrangziele der BuBa-Geldpolitik sind die Preisniveaustabilität und gute Verwaltung der Währungsreserven. Das tatenlose Lauflassen der Plünderung der Bundesbank (inzwischen € 560 Mrd.) durch die Club-Med-Länder via T2 kann doch nicht ernsthaft als „Ausdruck von Geldpolitik“ bezeichnet werden. Diese „Geldpolitik“ gefährdet akut die Währungsreserven der BuBa (voran die deutsche Goldreserve) und erst recht die Preisniveaustabilität: Woher soll – nachdem die ursprünglichen Eigenmittel der BuBa durch höchst zweifelhafte Schuldscheine (IOU) der EZB ersetzt wurden – zukünftig die Liquidität für weitere T2-Auszahlungen herkommen? Werden nicht Devisen oder Gold verkauft, muss das dann fehlende Geld neu und zusätzlich gedruckt werden und das fördert die Inflation – und die ist gerade das Gegenstück der Preisniveaustabilität (s.a. Schreiben des BdSt. [BY] vom 06.02.2012 an die BuBa, [www.target-2.de](http://www.target-2.de)). Von vielen Fachleuten und auch von uns werden nicht die Target-2-Salden (die Kontoauszüge) kritisiert, sondern die Tatsache, dass die BuBa es zugelassen hat, dass über den Target-2-Mechanismus aus ihrem Vermögen (also aus deutschen Bürgervermögen) inzwischen € **560 Milliarden herausoperiert** und durch zweifelhafte Forderungen „geringerer Sicherheit“ gegen die EZB ersetzt wurden. Wäre dem schon 2007 von der BuBa Einhalt geboten worden, gäbe es zumindest diese Situation nicht.

*10. Ein eigenständiges Risiko besteht nicht, da ein Auseinanderbrechen der Währungsunion als absurd erscheint.*

---

<sup>3</sup> Also nicht zwingend nur ein Ergebnis von Finanzpolitik sein muss?

Wir anerkennen das Bemühen des Präsidenten der Bundesbank die Märkte zu beruhigen. (<http://www.ardmediathek.de/ard/servlet/content/3517136?documentId=9812144>) Allein, es ist vergebens: Die Krise ist keine Vertrauenskrise, sondern eine **Euro-System-Mängelkrise**<sup>4</sup>, bei der gute Worte so wenig helfen wie Baldrian. Es ist klar ersichtlich, dass der Bundesbankpräsident den Euro-System-Kollaps selbst real für möglich hält: Warum sonst seine Äußerungen zu diesem „absurden“ Thema und der aufsehenerregende, besorgte Brief an den Präsidenten der EZB<sup>5</sup>, in dem er unter Bezug auf die T2-Salden den denkbaren Forderungsausfall thematisiert, Warnungen ausspricht und bessere Besicherung fordert. Der Widerspruch zwischen Wort und Tat ist offensichtlich:

*11. Ob Verluste aus T2-Operationen sich negativ auf die BuBa-Bilanz auswirken, hängt nicht von der Höhe der (positiven) Target-2-Salden/Forderungen der BuBa gegenüber der EZB ab, auch nicht im Falle des Austritts eines schwachen Euro-Landes aus dem Euro.*

Das ist richtig: Nicht von der Höhe des EZB-Schuldscheins hängt es ab, ob daraus ein Verlust entsteht, sondern in welcher Höhe der Schuldschein am Zahltag bedient wird oder nicht. Positive/negative T2-Salden zeigen nur das Basis-Risikopotential des Gläubigers.

*12. Risiken können vielmehr aus Forderungsverlusten der EZB aus Nichtbedienung (negativer) Target-2-Salden/Verbindlichkeiten durch schwache Euro-Länder herrühren.*

Völlig richtig, siehe vorhergehende Kommentierung.

*13. Daraus herrührende Verluste der EZB sind - unabhängig vom Target-2-Saldo (der jeweiligen Zentralbank) – von allen Notenbanken (gemeinsam) zu tragen.*

Wenn dies der Versuch sein sollte, die Öffentlichkeit zu beruhigen, ist dieser gründlich misslungen: Denn jeder Verlust innerhalb des gemeinsamen ESCB-Systems schlägt unmittelbar, anteilig und prozentual ansteigend auf die BuBa-Bilanz durch. Das potentielle **T2-Maximal-Risiko der BuBa** wird bestimmt durch

- a) die Höhe der ausfallenden (negativen) T2-Schulden/Schuldner in Verbindung mit
- b) ihrem *neuen* ESCB-%-Anteil und
- c) dem Ausfallrisiko der „geringeren Sicherheiten“.

Ein Beispiel: Unterstellt Griechenland, Italien und Spanien werden zahlungsunfähig und können deshalb ihre Schulden aus T2-Operationen (widergespiegelt im negativen T2-Saldo) nicht bezahlen. Die kumulierten T2-Schulden der drei Länder betragen (Februar 2012) € 485 Milliarden. Bei Zahlungsausfall ist das Eurosystems ESCB als Ganzes geschädigt (Systemverlust). Die Verluste müssen auf die restlichen Länder/NZBs neu aufgeschlüsselt und verteilt werden. Der Verteilungsschlüssel ändert sich wie folgt<sup>6</sup>: **Deutschland 40,2968 %; Andere 59,7032 %** (ohne GIS).

<sup>4</sup> siehe BdSt. Leserbrief vom 12.03.2012 an FAZ zu Bindseil [www.target-2.de](http://www.target-2.de) )

<sup>5</sup> Target2-System: Weidmann warnt Draghi vor ... - Spiegel Online, 29.02.2012, [www.spiegel.de](http://www.spiegel.de)

<sup>6</sup> **Konkretes Beispiel:** Unterstellt (Stand: Februar 2012) es werden zahlungsunfähig:

- Griechenland (ESCB-Anteil: 2,8167 %; T2-Schulden bei EZB: € 107.4 Mrd)
- Italien (ESCB-Anteil 17,9137 %; T2-Schulden bei EZB € 194.1.Mrd.) und
- Spanien (ESCB-Anteil 11.9037; T2-Schulden bei EZB € 183.8 Mrd.)

1. Anteile: D = 27.1464 % \* G+I+S 32.6341 % \* A = 40.2195 %

2. Faktoren: VF = 40.2195 : 27.1464 = 1.4816 \* GVF = 1 + 1.4816 = 2.4816

4. Verteilung: D 32.6341 : 2.4816 = + **13.1504 %** \* A 13.1504 x 1.4816 = + **19.4836 %**

5. Neuverteilung: D 27.1464 + 13.1504 = 40.2968 % (Deutschland)

A 40.2195 + 19.4837 = 59.7032 % (A: Verbleibende 14 andere Länder)

Das bedeutet: **a)** Dem Eurosystem fehlen bis zu maximal € 485 Milliarden (abhängig vom Ergebnis der Verwertung der „verringerten Sicherheiten“). **b)** Dieser Verlust schlägt unmittelbar auf das Eigenkapital der Bundesbank durch. Wir schätzen das Ausfallrisiko aufgrund „geringerer Sicherheiten“ auf 50 % - 75 %!

- Schon bei nur 50 % **Ausfallrisiko** errechnet sich der **Anteil der BuBa** wie folgt:  
 $\text{€ 485 Milliarden} \times 50 \% \times 40,2968 \% = \text{€ 97.71974 Milliarden}$ .
- Fällt nur Griechenland aus, lautet die Rechnung (Zahlen von Februar 2012) wie folgt:  
 $\text{€ 107.4 Mrd.} \times 50 \% \times 27.9464 \% = \text{€ 15,01 Milliarden}$  (Ausfallrisiko der BuBa).

Sollten neben Griechenland weitere Euro-Länder zahlungsunfähig werden, verläuft also die Haftungskurve exponentiell. Die **Bundesbank** weist haftendes **Eigenkapital** von € 5 Mrd. aus (Rücklagen + Grundkapital je € 2,5 Mrd.). Die Risikorückstellungen wurden zum 31.12.2011 massiv auf insgesamt € 12.046 Mrd. ausgeweitet.

Zusammen mit dem Eigenkapital stehen so zur Begleichung der Risiken eines griechischen Staatsbankrotts **€ 17.046 Milliarden** zur Verfügung. Nach der vorliegenden Beispielsrechnung wäre die Bundesbank schon im Falle einer Griechenlandpleite durch ihre Ausgleichsverpflichtung innerhalb des ESCB-Systems schwerstens angeschlagen und müsste vom Bund – also von den deutschen Bürgern – **rekapitalisiert** werden. Griechenland ist nur ein sehr kleiner Risikofaktor aus den Reihen der ESCB-Mitglieder! Schon die Pflicht der BuBa zur *anteiligen* Übernahme *teilweise* ausfallender Forderungen im ESCB-System kann sich für die Bundesbank als tödliche Gefahr erweisen, sollte tatsächlich ein Mitgliedstaat zahlungsunfähig werden. Diese Gefahr ist konkret vorhanden, sonst hätte die Euro-Gemeinschaft nicht erst vor Tagen Griechenland ein Hilfspaket von € 130 Mrd. geschnürt, Gläubiger massiv zum Forderungsverzicht (ca. 75 %) gezwungen, nicht verzichtsbereite Gläubiger per Gesetz mit Totalausfall bedroht (rechtmäßig?), während der **ISDA** ein Kreditereignis (die Zahlungsunfähigkeit) feststellte. Damit ist klar: Griechenland steht nicht am Abgrund, sondern schwebt schon am Seil über dem Abgrund, nur mühsam gesichert durch hochnervöse Spitzenpolitiker. Das gleiche Bild bei anderen Mitgliedsländern. Die Möglichkeit des Zusammenbruchs der Euro-Union ist also nicht absurd.

#### *14. Das Eurosystem muss ein Konzept entwickeln, wie die umfangreiche Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken zeitgerecht zurückgeführt wird.*

Dem stimmen wir im Prinzip zu, doch das wird schwierig werden: Jeder Versuch bzw. jedes Konzept, das dieses Ziel verfolgt, bringt die Club-Med-Länder in eine fast ausweglose Situation. Schon die Einstellung der kostenlosen Trinkgelage unserer südländischen Freunde in der BuBa-Bar (siehe [www.Target-2.de](http://www.Target-2.de) „Die Plünderung der deutschen Bundesbank“, Seite 2) wird schmerzlich werden. Völlig undenkbar, dass wir nun auf ihre Kosten weiterfeiern können, denn darauf läuft dieser – letztlich unrealistische - Vorschlag hinaus. Es wäre schon viel erreicht und würde die weitere Plünderung der Bundesbank beenden, wenn sofort Target-2 entweder gestoppt oder monatlicher Ausgleich eingeführt würde. Danach müssten (wie im US Fed-Wire-System) die NZBs mit negativem T2-Saldo diesen gegenüber den NZBs mit positivem T2-Saldo regelmäßig durch Übergabe von Gold/ Goldzertifikaten, sonstigen werthaltigen Sicherheiten oder Verpfändung zukünftiger Steuereinnahmen ausgleichen, was die T2-Operationen blitzartig wieder auf das normale Maß reduzieren würde. Der T2-Mechanismus würde dann auch nicht mehr Geldflucht und Spekulation im Euroraum fördern und verbreiten.

*15. Geschieht dies nicht, kann daraus Inflationsgefahr entstehen.*

Geschieht dies nicht sofort, wird Inflation entstehen.

*16. Das Problem kann nicht von der Bundesbank (als einer Notenbank) gelöst werden, sondern zuständig ist die Bundesregierung.*

Die Regierung soll also den Schwarzen Peter haben? Das denken wir nicht! Die unabhängige Bundesbank ist – wegen ihrer Treuhandstellung gegenüber den Bürgern (ihren originären Eigentümern!) – bei Bestandsgefährdung verpflichtet durch geeignete Worte und Taten eine unwillige Regierung und die EZB auf den richtigen Kurs zu zwingen. Wir können nicht erkennen, dass dies in den vergangenen Jahren tatsächlich versucht wurde.

**Zusammenfassung:**

Die Stellungnahme von Herrn Bundesbankpräsidenten Weidmann enthält richtige, falsche und teils nebensächliche Feststellungen zur Problematik von Cross-Border-Geldoperationen via Target-2-Mechanismus. Sie lässt die (letztlich einfachen) T2-Operationen weiterhin als kompliziert und nur von Fachleuten begreifbar erscheinen, weshalb die selbstgestellte Frage „*Was steckt hinter den Target-2-Salden?*“ nicht beantwortet wird. Die durch den Target-2-Mechanismus verbreiteten Risiken werden – nur teilweise – angedeutet. Die sehr reale Wahrscheinlichkeit des Auseinanderbrechens der Euro-Zone wird pauschal und ohne Begründung als absurd bezeichnet. Wäre dies zutreffend, hätten derzeit 2/3-tel der Deutschen absurde Vorstellungen. Tritt der Risikofall ein, sind die Folgen kaum überschaubar und können für die Bundesbank tödlich sein. Die Fortsetzung der Plünderung der Deutschen Bundesbank mit Hilfe des Target-2-Mechanismus wird zu Inflation führen. Die Bundesbank ist bislang nicht entschlossen genug gegen diese Risiken vorgegangen. Risikorückstellungen helfen diesbezüglich wenig bis nichts. Ihr öffentlicher „Druck“ auf die eigene Regierung und die anderen EZB-Mitglieder aus den Cub-Med-Ländern scheint sich bislang in verschleierte Warnungen zu erschöpfen. Diese werden im Falle eines finanziellen Supergaus nicht einmal zur eigenen Rechtfertigung genügen! Der derzeitige „Aufschwung“ in Deutschland wurde (als Folge der Target-2-Operationen) unmittelbar aus der Kasse der Bundesbank – also von den Deutschen selbst – finanziert. Bald ist die Kasse leer und der Wendepunkt erreicht. Fällt ein Euroland, fällt die Euro-Union. Folglich werden wir solange weitere „Rettungsaktionen“ von Euroländern sehen, bis alle Finanzmittel und Vermögen, insbesondere die der deutschen Bürger, erschöpft sind.

.....  
 Rolf von Hohenhau  
 (Präsident)  
 Bund der Steuerzahler  
 Bayern e.V.