



An Süddeutsche Zeitung
Hultschiner Straße 8

81677 MÜNCHEN

Vorab per Fax: 089 2183-9715

Datum: 23.03.2012

Zu SZ 16.03.2012

Target-2-Salden: Hulverscheidt (SZ) *contra* (ifo) Sinn
Stellungnahme der TAE Taxpayers Association Europe:
„Die Party ist vorbei!“

Claus Hulverscheidt, Wirtschaftsredakteur bei der SZ in Berlin, fährt schweres Geschütz gegen Prof. Hans-Werner Sinn, den Chef des Münchner Ifo-Instituts auf:

Die Target-2-Salden seien Ausdruck der Krise aber nicht ihre Ursache, insoweit verwechsle Sinn Ursache und Wirkung. Dieser wolle nicht wahrhaben, dass sich positive und negative Salden auf Null ausgleichen. Bei Abebben der Krise würden sich die Salden von selbst zurückbilden. Die Target-2-Salden seien reine statistische Rechengrößen und nicht Kredite; selbst bei Austritt eines Landes aus der Euro-Zone hafte die Bundesbank lediglich gemäß ihrem EZB-Anteil. Wenn Sinn außerdem aus verschiedenen Euro-Rettungspaketen ein Haftungsrisiko von mehr als € 800 Mrd. errechne, sei dies eine unlautere und „wilde Addition von Äpfeln, Birnen und Bananen“ die natürlich zu Einladungen in Talkshows führe.

Wir wollen seine Argumente im Folgenden kurz durchleuchten: Letztlich läuft diese Kritik von Hulverscheidt darauf hinaus, Sinn habe den Target-2-Mechanismus nicht begriffen – er, Hulverscheidt, aber schon! Da haben wir bei der TAE aber schwere Zweifel!

So führt Hulverscheidt aus, (1) die T2-Salden bestünden *zwischen den Notenbanken* (NZBs) der Euro-Länder. Das ist unzutreffend: Die Inter-NZB-NZB-Salden (Tageskredite wegen Cross-Border-Auftragsausführung) werden nach dem T2-Mechanismus um 24 Uhr gelöscht und zeitgleich als positive und negative T2-Salden auf die EZB übertragen (Schuldner-/Gläubigertausch). (2) Ferner sei Target-2 ein *Verrechnungssystem* um Geld der EZB in der Währungsunion zu *verteilen*. Das ist dreifach falsch: Target-2 ist ein **Buchungs-Mechanismus** der mehrere Kontenbuchungen und

pro Operation lediglich *eine* Auszahlung beauftragt. Zwangsläufig kommt es dabei *nicht* zu einer (Cross-Border) *Geldverteilung*. Es wird überhaupt kein Geld verteilt, und schon gar nicht das der EZB. (3) Bei T2-Operationen geht es im Kern gerade nicht um das gewöhnliche innerstaatliche Bank-Kreditgeschäft: T2 betrifft nur die direkten Operationsbuchungen von Cross-Border *Zahlungsaufträgen* und deren Ausführung/Auszahlung durch die Ziel-NZB.

(4) Deshalb werden auch nicht, wie Hulverscheidt ausführt, Sicherheiten für innerstaatliche Kreditgeschäfte hinterlegt. Der Hinterlegungsgrund ist ein anderer: Die irische NZB erhält – über das Target-System - von einer ihrer Geschäftsbanken gleichzeitig **a)** Geld und **b)** Zahlungsauftrag an die DB in Deutschland. Sie (bzw. das System Target-2) übersendet zwar **a)** den Auszahlungsauftrag an die Deutsche Bundesbank (BuBa), **b)** nicht jedoch das empfangene Geld; das behält die irische NZB ein (= Bereicherung). Die BuBa zahlt auftragsgemäß aus (=Entreicherung). Um 24 Uhr (s.o) erhält die BuBa in Höhe Ihrer Auszahlung einen positiven Saldo (Forderung) gegen die EZB zugewiesen, die I-NZB wegen Nichtauszahlung einen negativen Saldo (Schuld).

(5) Und wenn dann Hulverscheidt schreibt, es werde Zentralbankgeld von Deutschland nach Irland umgeleitet, zeigt er damit spätestens, dass er vom Target-Mechanismus und dessen Operationsabläufen nicht den Schatten einer Ahnung hat: Zentralbankgeld wird weder von Deutschland nach Irland geleitet noch umgekehrt. Wäre dies so, läge darin eine Zahlung und dann gäbe es keine Salden. Im Rahmen von T2 findet überhaupt kein grenzüberschreitender Geldfluss statt. Das ist das Wesen des Target-2-Mechanismus!

Eine weitere kühne Behauptung Hulverscheidts lautet, (6) Sinn wolle nicht wahrhaben, dass sich (zahlenmäßig gleiche) positive und negative Salden zu Null ausgleichen. Das lernt man am Kinderspielplatz auf der Wippe. Aber Hulverscheidt scheint daraus herleiten zu wollen, bei ausgeglichener Waage gebe es nie ein Problem. Wir sehen das anders: Ein Saldo entspricht der Zahl auf einem Kontoauszug. Da ist es zunächst wohl besser, der eigene Kontoauszug lautet auf + € 1.000.000 (Guthaben), der der Bank entsprechend auf - € 1.000.000 (Schuld) - und nicht umgekehrt! Wenn dann aber das Gerücht aufkommen sollte, „die Bank ist pleite“ (man denke an das Jahr 2007), wäre schnelles Handeln angebracht. Hulverscheidt hingegen meint, nichts sei veranlasst, denn laut Kontoauszug würden sich Schuld und Forderung ja aufheben, mithin sei das Risiko auf Null reduziert. Immerhin - ein bemerkenswerter Denkansatz!

Richtig ist, (7) die Target-2-Salden sind nicht Ursache, sondern allenfalls Ausdruck (*eines Teilaspekts*) der Krise; gegenteiliges behauptet Sinn nicht und verwechselt deshalb keineswegs Ursache und Wirkung. (8) Diese Krise wird, da sie keine Euro-Vertrauenskrise ist, nicht abebben.

(9) Aber selbst das Abebben unterstellt, ist es ziemlich abenteuerlich davon auszugehen, dass sich dann die Salden von selbst zurückbilden werden. Denn dazu müsste es zu umgekehrten T2-Operationen Deutschlands im Umfang von € 560 Mrd. (derzeit) in die schwachen Euroländer kommen, also zu Kapitalflucht aus Deutschland

etwa nach Griechenland und/oder zu Großimporten Deutschlands aus den Südländern, während diese ihrerseits den Produktimport aus Deutschland auf viele Jahre drastisch zurückfahren müssten. So viele Oliven und Orangen etc. können die Deutschen aber beim besten Willen nicht essen und dass die stolzen und sympathischen Griechen zukünftig wieder auf dem Esel reiten werden, ist weder anzunehmen noch zuzumuten. Ein weiteres Problem dabei ist, dass umgekehrte T2-Operationen in den dann auszahlungsverpflichteten Zentralbanken der schwachen Euro-Länder entsprechende Geldmittel in Höhe von € 560 Mrd. voraussetzen (die bei der Bundesbank 2007 tatsächlich noch da waren!). *Allein diese* Überlegung zeigt, dass ein Rückfluss der mit den negativen Salden bezeichneten Kredite an die EZB nie mehr erfolgen wird und die entsprechend positiven Salden der Bundesbank, also deren Forderungen gegen die EZB, am Ende verbrennen werden. Diese faktische Salden-Glattstellung nennt man „**Forderungsausfall**“.

Das Geld ist weg! Schade darum, aber immerhin haben wir damit den deutschen Aufschwung seit 2007 mit jährlich € 140 Mrd. aus eigener Tasche (zu Lasten des Vermögens der Bundesbank) bezahlt. Jetzt (im März/April 2012) sind die Taschen leer, die Party ist vorbei.


Die Target-2-Salden sind also (10) leider keine reine statistischen Rechengrößen und entgegen der Behauptung Hulverscheidts sind die hinter den Salden stehenden Forderungen/Verbindlichkeiten natürlich (11) **Kredite/Kreditverbindlichkeiten** der NZBs gegen die EZB – was denn sonst? Sie werden als Kredite bei der EZB und den NZBs verbucht und dafür werden Guthaben- und Schuldzinsen bezahlt (je 1 %).

Schließlich ist (12) bei Austritt eines Landes, anders als Hulverscheidt glaubt, die Haftung der BuBa gerade *nicht* auf den originären BuBa-ESCB-Anteil (ca. 27 %) beschränkt, sondern muss unter den verbleibenden Ländern neu aufgeschlüsselt und verteilt werden. Fällt beispielweise Griechenland aus, muss die Bundesbank sofort (mindestens) € 15 Mrd. einschießen. Bei verfügbaren Mitteln von derzeit € 17 Mrd. ist sie damit schon existenzbedroht! Kommt Portugal dazu, läutet für die BuBa schon das Totenglöckchen. Fallen nur Griechenland, Italien und Spanien aus, springt der neue Haftungsschlüssel auf über 40 % und ihre sofortige Einschussverpflichtung in das ESCB-System beträgt ca. € 98 Mrd., das ist annähernd das 19-fache ihres Eigenkapitals. Dafür müssten dann sofort die deutschen Bürger einstehen und zudem die Bundesbank rekapitalisieren. Wir haben das anderenorts näher ausgeführt und berechnet („Zu Jens Weidmann in FAZ vom 12.03.2012“ www.target-2.de).

(13) Schließlich addiert Sinn nicht Äpfel, Birnen und Bananen, sondern finanzielle Risiken aus unterschiedlichen „Rettungsmaßnahmen“, die sich nach seiner (sehr vorsichtige Rechnung!) für die deutschen Bürger auf inzwischen € 800 Mrd. belaufen. Was, Herr Hulverscheidt, ist an einer solchen Risikoaddition falsch und unlauter? Das müssen Sie Ihren Lesern und uns noch erklären!

Wir erlauben uns Herrn Hulverscheidt zu empfehlen, sich zunächst die Grundkenntnisse der Target-2-Operationen durch Studium des Aufsatzes von Prof. Peter Garber „Der TARGET Mechanismus“ anzueignen und danach das „ifo Working Paper 105“ zu lesen. Ist dies geschehen, dann wollen wir ihn gerne ernst nehmen – möglichst mit anderen Äußerungen, als den hier kommentierten!

Dipl. Kfm. Rolf von Hohenhau



.....
Taxpayers Association Europe
(Präsident)