

Das deutsche Target-Risiko

Von Philip Plickert -Aktualisiert am 14.02.2017

<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/ezb-verharmlost-deutsches-target-risiko-14876451.html>



Die Target-Salden im Zahlungssystem der Euronotenbank steigen dramatisch. Deutschland sitzt dabei auf einer riesigen unsicheren Bilanzposition. Doch die EZB verharmlost das Risiko.

Weitgehend unbemerkt von der breiten Öffentlichkeit steigen die sogenannten Target-Salden im Zahlungssystem der Euronotenbanken. Sie divergieren aktuell stärker als auf dem Höhepunkt der Euro-Krise 2012.

Auf **800 Milliarden Euro** sind die Target-Forderungen der Bundesbank gewachsen, mehr als je zuvor. Geht es im derzeitigen Tempo weiter, steuert die deutsche Target-Position dieses Jahr auf die Billionengrenze zu. Umgekehrt liegt das Target-Konto vor allem Italiens immer tiefer im Minus, zuletzt mit 364 Milliarden Euro. Negative Target-Salden in drei- oder zweistelliger Milliardenhöhe haben auch Spanien, Griechenland und Portugal.

Wäre die Target-Statistik eine Ampel, viele Lichter würden rot leuchten, sagen die Kritiker. Denn die Target-Zahlen zeigen Kapitalflucht aus dem Süden an, etwa aus Italien mit seinem Bankensystem voller fauler Kredite. Aus der Europäischen Zentralbank dagegen heißt es beschwichtigend, es handele sich bei der Target-Entwicklung nur um einen technisch-statistischen Nebeneffekt des vor zwei Jahren begonnenen Anleihekaufprogramms. Alles kein Grund zur Sorge, so die Parole der EZB. Auch Vertreter der Bundesbank schließen sich ihr zum Teil an. Allerdings ist **diese Erklärung nicht die ganze Wahrheit**.

„Target“ ist das elektronische System zur Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System). Darüber fließen Geldströme zwischen den Notenbanken des Euroraums. Vereinfacht gesprochen, bedeutet ein wachsender Negativsaldo, dass aus einem Land Geld abfließt. **Bis zur Finanzkrise pendelten die Target-Salden aller Länder unauffällig um die**

Nulllinie. Erst mit der Finanzkrise schossen sie in die Höhe. Anfangs war der Grund, dass die Leistungsbilanzdefizite der Peripherieländer nicht mehr durch private Kredite gedeckt wurden. Dann kam Kapitalflucht aus dem Süden hinzu. Erst als EZB-Präsident Mario Draghi 2012 seine magischen Worte „whatever it takes“ zur Euro-Rettung sprach, stoppte die Kapitalflucht. Die Salden sanken.

Zahlen sind stark in Bewegung

Seit 2015 sind die Zahlen aber wieder stark in Bewegung. Italiens Target-Konto weist das größte Minus auf, Spanien folgt mit rund 330 Milliarden Euro, Portugal kommt auf 72 Milliarden Euro. Auf der anderen Seite haben Deutschlands Target-Forderungen seit Anfang 2015 um fast 300 Milliarden Euro zugelegt. Dreistellige Milliardenforderungen haben auch Luxemburg und die Niederlande.

Der umstrittene Anleihekauf ist nur der technische Anlass für die explosionsartig zunehmenden Salden, nicht der Grund. Wenn beispielsweise Italiens Notenbank von internationalen Banken, die in London sitzen und üblicherweise ein Konto bei der Bundesbank in Frankfurt führen, italienische Staatsanleihen kauft, dann überweist die Banca d'Italia neugeschaffenes Zentralbankgeld an die Bundesbank – und diese verbucht im Gegenzug eine Target-Forderung. Im Rahmen des Kaufprogramms haben die Notenbanken schon für 1,6 Billionen Euro Wertpapiere erworben. Etwa die Hälfte stammt von Verkäufern außerhalb des Euroraums mit Konto bei der Bundesbank. Rein technisch ist das **EZB-Programm** also **Treiber der Target-Salden**.

Deutschland sitzt auf einer riesigen fragilen Bilanzposition

Aber das ist nicht die ganze Geschichte: Die Banken und Fonds, die ihre italienischen Staatspapiere abstoßen, reinvestieren das erlöste Geld eben nicht in italienische Anleihen, Aktien oder andere Sachwerte. Stattdessen bunkern sie das Geld in Deutschland. Daher gibt es faktisch doch eine verdeckte Kapitalflucht aus den südlichen Krisenstaaten heraus – **finanziert mit Bundesbank-Krediten**. Und hinter dieser steht, wenn es schiefgehen sollte, der deutsche Staat, **letztlich der Steuerzahler**.

Vor kurzem überraschte EZB-Chef Draghi mit einem Brief an zwei italienische EU-Parlamentarier. Darin schrieb er, ein Land, das aus dem Euro ausscheide, müsse vorher seine gesamte Target-Schuld begleichen. Der Brief war als Warnung an die Fünf-Sterne-Bewegung gedacht, die für den Euroaustritt wirbt. Draghis Worte waren bemerkenswert, weil er erstmals offen von einem möglichen Euroaustritt eines Landes sprach, wohingegen er früher den Euro stets als „irreversibel“ bezeichnet hatte. Man darf aber fragen, ob Draghis juristische Position ökonomisch glaubwürdig ist: Würde Italien, falls es austräte, wirklich 364 Milliarden Euro Target-Schulden begleichen? Erhielte umgekehrt Deutschland bei einem hypothetischen Euroausstieg von den anderen Ländern 800 Milliarden Euro? Wohl kaum.

Realistisch ist eher, dass die Target-Salden im Falle eines Euroaustritts eines Landes weitgehend verloren wären. **Deutschland sitzt auf einer riesigen fragilen Bilanzposition**. Über Target, das **wird der Öffentlichkeit verschwiegen**, werden zudem Ausfallrisiken aus den Anleihekäufen vergemeinschaftet beziehungsweise Deutschland ans Bein geheftet.

Target birgt großes Erpressungspotential und Verlustrisiken – anders als die verharmlosenden Erklärungen aus dem Eurotower suggerieren. **Das Thema ist brisant**, und die potentiellen Risiken sind so groß, dass sie mehr kritische Beachtung durch Öffentlichkeit und Politik verdient hätten.