


Das EURO-Desaster

Leistungsbilanzdefizite, schlechtes Geld und TARGET2-Salden

Matthias Elbers

© Martin Bangemann



Die Eurokrise ist mehr als eine bloße Staatsschuldenkrise. Es handelt sich um eine umfassende Strukturkrise der Gemeinschaftswährung. Die Politiker blenden diese Tatsache beharrlich aus. An der Währungsunion soll unverändert festgehalten werden – koste es, was es wolle. Dieser Aufsatz zeigt eine von mehreren Ursachen der Eurokrise auf.^[1] Sollte die Politik mit ihren verfehlten Rettungsmanövern fortfahren, drohen nicht nur finanzielle, sondern auch massive politische Verwerfungen. Die Eurokrise hat das Zeug, die Fundamente, auf denen unser Gemeinwesen ruht, zu zerstören. Die Lage ist ernst: Demokratie, Rechtsstaat, Frieden und wirtschaftliches Wohlergehen sind in Gefahr.

.....

Deutschland ist bisher gut durch die Krise gekommen. Aber nur, weil der Kapitalexport aus Deutschland zurückgegangen ist, seitdem die Kreditgeber die Schuldenorgie in Südeuropa seit 2007 skeptisch beurteilen. Seit dem Lehman-Bankrott im September 2008 traut sich das Kapital endgültig nicht mehr aus Deutschland heraus. Deutschland strömt sogar Kapital aus dem Ausland zu, die Bundesrepublik gilt als sicherer Hafen. Das Ergebnis ist ein kleiner Boom in der Krise, denn dort, wo das Kapital ist, wird investiert und Wachstum generiert.

Spiegelbildlich versiegten ab 2007 die privaten Kapitalströme in die Peripheriestaaten. Durch die internationale Finanzkrise aufgeschreckt schauten Ban-

ken und Investoren aus Deutschland und anderen Ländern genauer hin, was mit ihrem Geld in Griechenland, Spanien, Portugal und Irland eigentlich geschah. Als sie feststellten, dass dort genau wie in den USA vorwiegend Konsum auf Pump und unsolide Projekte finanziert wurden, drehten sie den Geldhahn zu. Privates Kapital aus dem Ausland fließt seitdem nur noch gegen drastische Risikoauflagen in die Peripheriestaaten. Doch dort wusste man sich zu helfen: Bildlich gesprochen haben die nationalen Notenbanken der PIGS-Staaten Portugal, Irland, Griechenland und Spanien einfach die Notenpresse angeworfen, um so die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite weiter zu ermöglichen. Das Ganze begann 2007 mit dem Segen der EZB und geschah lange still und heimlich. Es klingt unglaublich, doch es ist die Wahrheit: Gegen Sicherheiten immer schlechter werdender Qualität versorgen die nationalen Notenbanken der PIGS-Staaten seit 2007 ihren Geschäftsbankensektor mit Liquidität. Mit diesem gegen minderwertige Sicherheiten geschöpften Geld kaufen Spanier, Griechen, Iren und Portugiesen per Überweisung seitdem all jene Güter und Dienstleistungen im Ausland, deren Kosten sie nicht durch eigene Exporte von Gütern und Dienstleistungen erwirtschaften können. Doch damit nicht genug. Das gegen minderwertige Sicherheiten geschöpfte Geld dient auch der Kapitalflucht aus den PIGS-Staaten. Anleger, die in den PIGS-Staaten investiert haben, den Geschäftsmodellen dieser Volkswirtschaften inzwischen aber nicht mehr trauen, erwerben mit dem „schlechten“ Geld Vermögensgegenstände in den Kernstaaten der Eurozone, die gutes Geld wert sind. So haben in den zurückliegenden Jahren beispielsweise vermögende Griechen in großem Stil Immobilien in den deutschen Ballungszentren erworben.



Auf diese Weise strömen über das Transeuropäische System zur grenzüberschreitenden Abwicklung des Zahlungsverkehrs namens TARGET2 seit 2007 riesige Mengen Zentralbankgeld aus den PIGS-Staaten nach Deutschland. Seit Sommer 2011 hat zudem eine massive Kapitalflucht aus Italien und Frankreich eingesetzt, die diesen Strom noch weiter anschwellen ließ. Die deutsche Volkswirtschaft schwimmt deshalb in Geld aus der Europeripherie. Mittlerweile stammt der Großteil der Zentralbankgeldmenge im gesamten Euro-System aus den PIGS-Staaten, obwohl auf diese weniger als 18 Prozent der Wirtschaftsleistung entfallen.^[2] Das viele Zentralbankgeld aus den Peripherieländern hat mittlerweile sogar dazu geführt, dass der deutsche Geschäftsbankensektor zum Nettogläubiger der Bundesbank geworden ist – eine historisch noch nie dagewesene Situation. Deutschlands Geschäftsbanken müssen nicht mehr Kredite bei der Bundesbank aufnehmen, um über Liquidität zu verfügen. Stattdessen parken sie ihrerseits rie-

1 Es handelt sich um einen Auszug des Aufsatzes „Das Euro-Desaster – Wie verblendete Politiker Europa ruinieren und unsere Demokratie zerstören“, welchen der Autor auf seiner Webseite: www.matthiaselbers.de in voller Länge bereit gestellt hat.

2 ifo Schnelldienst, 16/2011, Die europäische Zahlungsbilanzkrise, 64. Jg., 34.–35. KW, 31. August 2011

sige Mengen Zentralbankgeld bei der Bundesbank, weil sie nicht mehr wissen wohin damit.



Die Bundesbankbilanz hat aber nicht nur auf der Passivseite eine bemerkenswerte Wandlung erfahren, sondern auch auf der Aktivseite: Im Zuge der Abwicklung all jener Zahlungsvorgänge, die dem permanenten Nettozustrom von Zentralbankgeld aus anderen Euroländern nach Deutschland zugrunde liegen, erhält die Bundesbank im Rahmen des TARGET2-Systems Forderungen in Höhe dieses Nettozustroms gegen die EZB. Die EZB wiederum hat entsprechende Forderungen gegen die Notenbanken der Peripherieländer angehäuft. Noch Anfang 2007 schwankten die TARGET2-Salden aller Euroländer jeweils auf niedrigem Niveau um Null. Mit dem Versiegen der privaten Kapitalströme Mitte 2007 explodierten dann die TARGET2-Salden. Ende Oktober 2012 lagen die TARGET2-Forderungen der Bundesbank bei 719,4 Milliarden Euro. Die TARGET2-Verbindlichkeiten der PIGS-Staaten betragen Ende April 650,1 Milliarden Euro, rechnet man Italien und Frankreich noch hinzu, waren es sogar 959,9 Milliarden Euro.^[3] Das Problem dabei ist, dass die TARGET2-Forderungen der Bundesbank gegenüber der EZB irgendwann zu einem erheblichen Anteil abgeschrieben oder durch Inflation entwertet werden müssen, weil ihr Gegenstück, die Forderungen der EZB gegen die nationalen Notenbanken der PIGS-Staaten, unter den Bedingungen eines stabilen Geldwerts zu großen Teilen uneinbringlich sind. Uneinbringlich sind diese Forderungen deshalb, weil die nationalen Notenbanken der PIGS-Staaten in erheblichem Umfang auf faulen Krediten sitzen, die sie seit 2007 auf Geheiß ihrer nationalen Regierungen und mit Duldung und Unterstützung der EZB an die Geschäftsbanken in ihren Ländern vergeben haben.

³ Quelle: Universität Osnabrück, Euro Crisis Monitor, <http://www.eurocrisismonitor.com/>

Explodierende TARGET2-Salden: die verheimlichte Hauptgefahr

Dem Chef des Ifo-Instituts, Professor Hans-Werner Sinn, gebührt der Verdienst, als erster auf den Zusammenhang von Leistungsbilanzdefiziten, Geldschöpfung gegen schlechte Sicherheiten und dem Anschwellen der TARGET2-Salden hingewiesen zu haben. Sinn war vom ehemaligen Bundesbankpräsidenten Schlesinger auf den bis dato weithin unbeachteten Posten „TARGET2-Forderungen“ in der Bilanz der Bundesbank aufmerksam gemacht worden. Schlesinger konnte sich auf diesen plötzlich immer größer werdenden Bilanzposten damals keinen rechten Reim machen. Sinn ging der Sache nach. Er musste Detektivarbeit leisten, denn weder die EZB noch die Bundesbank waren an Transparenz interessiert. Professor Sinn publizierte seine Erkenntnisse erstmals im Frühjahr 2011. Sinns Gegner waren in der Folgezeit bestrebt, den dramatischen Befund zu bagatellisieren und Sinn als Panikmacher zu diskreditieren. Diese Stimmen sind mittlerweile verstummt, aber bis zum heutigen Tag werden in Sachen TARGET2-Salden von interessierten Kreisen Nebelkerzen gezündet.

Die überwiegende Mehrheit der deutschen Ökonomen dürfte allerdings Sinns Sicht der Dinge in allen wesentlichen Punkten teilen. Das tut mittlerweile auch Bundesbankpräsident Jens Weidmann, der im Februar 2012 in einem Gastbeitrag in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung und auf der Jahresbilanzpressekonferenz der Bundesbank auf die TARGET2-Salden eingegangen ist und in diesem Zusammenhang vor allem vor den Gefahren gewarnt hat, die durch die Aufweichung der Qualitätsanforderungen für die Besicherung von Notenbankkrediten in den Peripheriestaaten entstanden sind und weiterhin entstehen.

Die Politik hierzulande schweigt über den Problemkomplex Leistungsbilanzdefizite, Geldschöpfung gegen schlechte Sicherheiten und TARGET2-Salden jedoch immer noch beharrlich. Sowohl die Koalitionsparteien als auch die Opposition machen seit mehr als einem Jahr um dieses Giga-Thema einen weiten Bogen. Noch abenteu-

erlicher muten die Verrenkungen an, mit denen sich die Bundesregierung um die unangenehme Wahrheit herumzudrücken versucht. Auf eine Anfrage des Bundestagsabgeordneten Peter Gauweiler (CSU), was es mit den TARGET2-Salden auf sich habe, antwortete das Bundesfinanzministerium Ende März 2012 sinngemäß, dass es sich bei den TARGET2-Salden um bloße Verrechnungsposten handele, denen keine größere Bedeutung zukäme und die irgendwann schon wieder von selbst verschwinden würden.

Diese Antwort des Bundesfinanzministeriums stellt eine bewusste Täuschung des Parlaments und der Öffentlichkeit dar. Tatsächlich handelt es sich bei den TARGET2-Salden um keine bedeutungslosen Luftnummern, wie das Bundesfinanzministerium glauben machen will. Den TARGET2-Forderungen der Bundesbank entsprechen reale Transfers von Ressourcen. Seit 2007 kaufen Griechen, Portugiesen, Iren, Spanier, Italiener und Franzosen per Saldo deutsche Güter, Dienstleistungen und Vermögenswerte, indem sie dafür via Euro-System bei der Bundesbank anschreiben lassen. Der positive TARGET2-Saldo der Bundesbank ist de facto ein Zwangskredit an die Volkswirtschaften der Peripheriestaaten in dreistelliger Milliardenhöhe: Die Peripheriestaaten können diesen Kredit einfach ziehen. Die einzige Restriktion sind die Standards für die Besicherung von Notenbankkrediten durch die Geschäftsbanken. Diese Standards werden allerdings seit 2007 von der EZB immer weiter aufgeweicht. Mittlerweile handelt es sich bei den eingereichten Sicherheiten oftmals nur noch um Wertpapier-Schrott. Die Bundesbank kann sich dem Ziehen dieser Kredite nicht widersetzen. Die TARGET2-Forderungen können von der Bundesbank auch nicht fällig gestellt werden, sie weisen einen negativen Realzins auf und sie dürften zu einem Großteil uneinbringlich sein. Darin besteht für die deutschen Bürger eine große Gefahr!

Sobald die Bundesbank TARGET2-Forderungen in größerem Umfang abschreiben muss, läuft sie Gefahr, ihre Verbindlichkeiten gegenüber dem deutschen Geschäftsbankensektor, der mittlerweile zu ihrem Nettogläubiger gewor-

den ist, nicht mehr erfüllen zu können. Dieser Fall würde eintreten, wenn die EZB ihre Verbindlichkeiten gegenüber der Bundesbank nicht mehr erfüllen kann, weil sich wiederum ihre Forderungen gegenüber den nationalen Notenbanken der Peripheriestaaten als uneinbringlich herausstellen – etwa bei einem chaotischen Zerfall der Währungsunion. In diesem Fall würden sich die Spargroschen und die Altersvorsorge der deutschen Bürger in Luft auflösen, denn bei den Nettogläubigern der Bundesbank aus dem Geschäftsbankensektor handelt es sich um Institute für das breite Publikum. Zu einer solchen Insolvenz der Bundesbank würde man es aber kaum kommen lassen. Stattdessen würde bei einer Abschreibung von TARGET2-Forderungen wohl der deutsche Steuerzahler in die Pflicht genommen werden. Dieser müsste die Bundesbank dann rekapitalisieren. Wahrscheinlicher ist allerdings ein anderes Szenario. Dabei wird der Ausfall von TARGET2-Forderungen einfach dadurch vermieden, dass die EZB den eigentlich insolventen Banken in den Peripheriestaaten immer wieder neue Notkredite gewährt und die bestehenden Forderungen durch die damit einhergehende Ausweitung der Zentralbankgeldmenge zugleich entwertet. Tatsächlich hat die EZB bereits erste derartige Operationen durchgeführt – dazu unten mehr. Die Folge dieser Geldpolitik der EZB ist die Enteignung der Sparer durch Inflation. So oder so, die deutsche Mittelschicht bekommt die gewaltige Rechnung in dreistelliger Milliardenhöhe für den Konsum auf Pump in den Peripheriestaaten

erst noch präsentiert. Und diese Rechnung wird mit jedem Tag länger, denn weder die Regierungskoalition noch die Opposition im Bundestag scheinen gewillt, dieses Problem auch nur zu diskutieren.

Der Euro und die Umverteilung von der Mitte nach ganz oben

Das Schweigen des politischen Establishments ist nicht verwunderlich. Stets wurde behauptet, Deutschland sei der große Gewinner des Euros. Die große Mehrheit der deutschen Bürger darf für das missratene Euroexperiment jedoch gleich zweimal teuer bezahlen. Zunächst führte die Einführung des Euros durch die Umlenkung der Kapitalflüsse zu geringerem Wachstum in Deutschland. Für den Durchschnittsbürger haben die verlorenen Jahre nach 2001 bis heute Realeinkommensverluste zur Folge. Das Realeinkommen der deutschen Arbeitnehmer und einfachen Selbständigen würde ohne Euro heute im Schnitt ca. 15 bis 20 Prozent höher liegen. Doch damit nicht genug. Der deutsche Bürger wird auch noch einen erheblichen Teil der Exporte selber bezahlen müssen, die durch die Absenkung seines Reallohns erst ermöglicht wurden. Der von den Eurobefürwortern immer wieder als Verdienst des Euros angeführte außenwirtschaftliche Erfolg Deutschlands – Stichwort „Exportweltmeister“ – entpuppt sich bei näherem Hinsehen als große Umverteilungsmechanik. Der Leistungbilanzüberschuss Deutschlands im Handel mit den übrigen Eurostaaten im Zeitraum von 2007

bis heute entspricht nämlich ziemlich genau den kumulierten deutschen TARGET2-Forderungen. Per Saldo beruht Deutschlands „Exportwunder“ seit 2007 also knapp zur Hälfte darauf, dass reale Güter geliefert und dafür im Gegenzug Zahlungsverprechen entgegengenommen wurden, die sich größtenteils als wertlos herausstellen werden. Mit anderen Worten: Nimmt man die deutsche Volkswirtschaft als Ganzes, hätten die ganzen schönen Autos und Werkzeugmaschinen, die in die übrigen Eurostaaten gingen, auch gleich verschenkt werden können. Für die Kapitaleigentümer des deutschen Exportsektors, zu einem Großteil gar nicht in Deutschland wohnhaft, hatte und hat der Euro aber die tolle Eigenschaft, dass sie ihre Exporte gleich bezahlt bekommen und den Gewinn dann in Vermögensobjekte anlegen können, die größere Sicherheit bieten. Die uneinbringlichen Forderungen bleiben dank des TARGET2-Systems hingegen bei der Bundesbank und damit letztlich beim deutschen Steuerzahler hängen. Gegenwärtig belaufen sich die Risiken allein aus dem TARGET2-System auf über 17.000 Euro pro Erwerbstätigen. Tendenz weiter steigend. Im Ergebnis ist der Euro damit ein riesengroßer Umverteilungsmechanismus. Die Kapitaleigentümer von Unternehmen der Exportindustrie – eine kleine Minderheit – stellen sich auf Kosten der Unter- und Mittelschicht besser. Diese Fakten sollte man im Hinterkopf haben, wenn man die Pro-Euro-Bekundungen der deutschen Exportindustrie und den von ihr dominierten Verbänden richtig einordnen will.



© Matthias Preisinger / pixelio.de

Zum Autor
Matthias Elbers



Er ist ehemaliger verantwortlicher Redakteur von „Der neue Kämmerer“, Fachzeitung für öffentliches Haushalts-, Beteiligungs-, Immobilien- und Prozessmanagement. Sie richtet sich gezielt an die

Finanzentscheider im öffentlichen Sektor. Der Herausgeber gehört der F.A.Z.-Verlagsgruppe an.

Web: <http://www.matthiaselbers.de>
E-Mail: matthias.elbers@gmx.de