

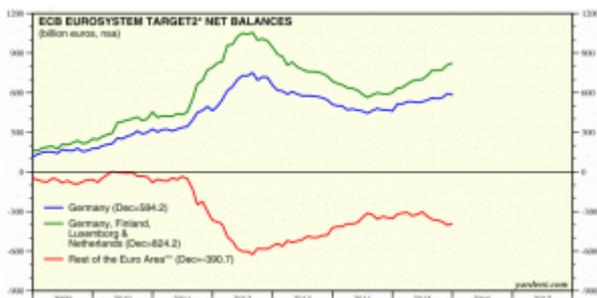


Target-Salden des Eurosystems steigen

Description

Etwa zeitgleich mit dem Start des QE-Programms der EZB ist Bewegung in die Target-Salden des Eurosystems gekommen. Darauf weist Dr. Martin Hüfner, Assenagon, in seinem [aktuellen Wochenkommentar](#) hin.

Der [folgende Chart](#) zeigt die Entwicklung der Forderungen der deutschen Bundesbank an die anderen Zentralbanken des Eurosystems.



Die Target-Salden sind das Fieberthermometer des Euro. Solange alles ruhig ist, sind die Salden mehr oder weniger Null, so wie in der Zeit bis 2007, schreibt Hüfner. Dann stehen den privaten Forderungen eines Mitgliedslandes entsprechende private Verbindlichkeiten anderer Länder gegenüber, die Notenbanken müssen nicht aktiv werden.

Ab 2007 ist das Fieber im Zuge der Finanzkrise gestiegen, die Bundesbank musste zunehmend Forderungen übernehmen. Bis 2012 hatten sich bei ihr Forderungen aus diesen Salden in Höhe von 750 Mrd. Euro angehäuft. Dann kam die Wende, der Target-Saldo ging zurück. Seit eineinhalb Jahren aber ist der Saldo wieder angestiegen, und zwar um insgesamt 120 Mrd. Euro. Seit März 2015 nehmen die Target-Salden pro Monat im Schnitt um 7 Mrd. Euro zu, zeitgleich zum Inkrafttreten des QE-Programms der EZB.



Hüfner zieht aus der Entwicklung folgende Schlüsse: "Erstens funktioniert das Wertpapierankaufsprogramm nicht so wie es soll. Es hilft nicht zur Überwindung der Eurokrise, indem die Banken mehr Kredite ausreichen. Es löst vielmehr auch, jedenfalls teilweise, Kapitalflucht aus. (...) Zweitens gibt es unerwünschte Verteilungswirkungen. Einige Länder im Eurosystem bauen immer höhere Forderungen auf, andere haben immer höhere Defizite. Und das nicht nur vorübergehend, sondern mindestens noch bis Frühjahr nächsten Jahres."

Die Laufzeit des QE-Programms der EZB wurde im Dezember bis März 2017 ausgedehnt. Geht die Entwicklung so weiter wie bisher, könnten die Target-Salden wieder Werte erreichen wie zum Höhepunkt im Jahre 2012. Damit nehmen die Unsicherheiten in Europa zu, die Krise verschärft sich wieder. Deutschland haftet für die Target-Forderungen mit seinem Anteil am EZB-Kapital.

Das QE-Programm der EZB hat bisher die Kreditfähigkeit nicht, wie vorgesehen, wesentlich belebt. Zudem verstärkt es die Eurokrise, statt sie abzumildern.