

Unglaubliche Zahlen: Target2-Salden wieder im Ausnahmezustand!

Autor: Clemens Schmale, Finanzmarktanalyst | 20.10.2017 09:08 | Copyright BörseGo AG 2000-2020

Die Eurokrise sollte ja eigentlich vorbei sein. Das Symbol der Krise, die Target2-Salden, sagen aber etwas ganz Anderes. Grund zur Sorge?

Die [Target2-Salden](#) wurden 2012 zum Symbol der Eurokrise. Dazu trug zweifelsohne auch Hans-Werner Sinn bei, der medienwirksam [bei jeder Gelegenheit über das Target2 System herzog](#). Mit seiner Kritik war er nicht ganz alleine, aber sicherlich war er am lautesten. Dass es überhaupt jemanden gab, der auf das Problem der Salden hinwies, war gut. Die Krise hätte ansonsten wohlmöglich nicht die notwendige Aufmerksamkeit bekommen.

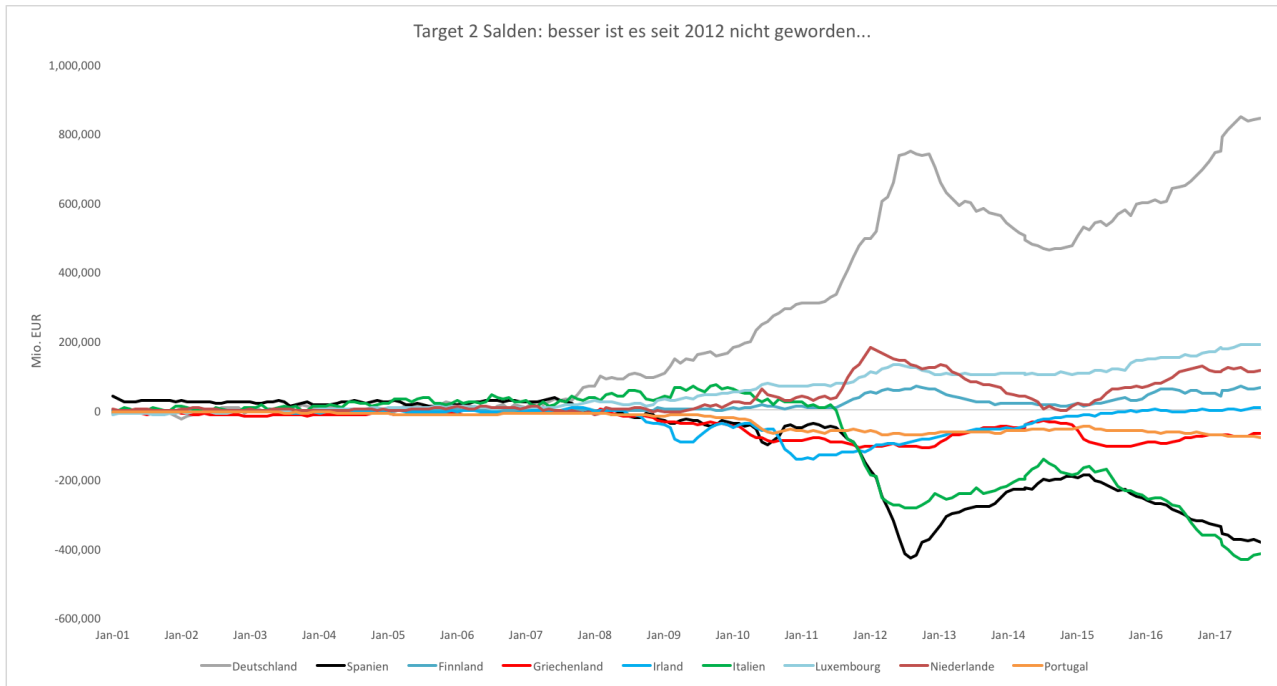
Als sich die Krise 2011 und 2012 zuspitzte, stiegen die Target2 Forderungen Deutschlands von 300 Mrd. auf 750 Mrd. Euro. Dieser Anstieg fand innerhalb von nur 15 Monaten statt. Ewig hätte das so nicht weitergehen können. Aber wieso eigentlich?

T2 Überschüsse oder Defizite entstehen, wenn Geld von einem Land der Eurozone in ein anderes fließt. Während der Euroschuldenkrise fand eine großangelegte [Kapitalflucht](#) statt. Geld floss von Ländern wie Spanien und Italien in Länder wie Deutschland und Luxemburg, die als sicher wahrgenommen wurden.

Vor der Krise gab es diese großen Bewegungen nicht und die, die es gab, wurden durch den Interbankenmarkt ausgeglichen. Das Geld, das nach Deutschland floss, floss über den Interbankenmarkt auch wieder in andere Länder zurück.

In der Krise vertrauten sich die Länder nicht mehr. Der Ausgleich fand nicht mehr statt. So bildeten sich immer höhere Forderungen auf der einen Seite und immer höhere Verbindlichkeiten auf der anderen Seite. Erst als die EZB klarmachte, dass sie notfalls einspringen würde, normalisierte sich die Lage wieder. Vertrauen kehrte zurück. Deutschlands T2 Forderungen sanken und erreichten Ende 2014 wieder 460 Mrd. Euro. Das war immer noch viel, aber 300 Mrd. weniger als noch 2012.

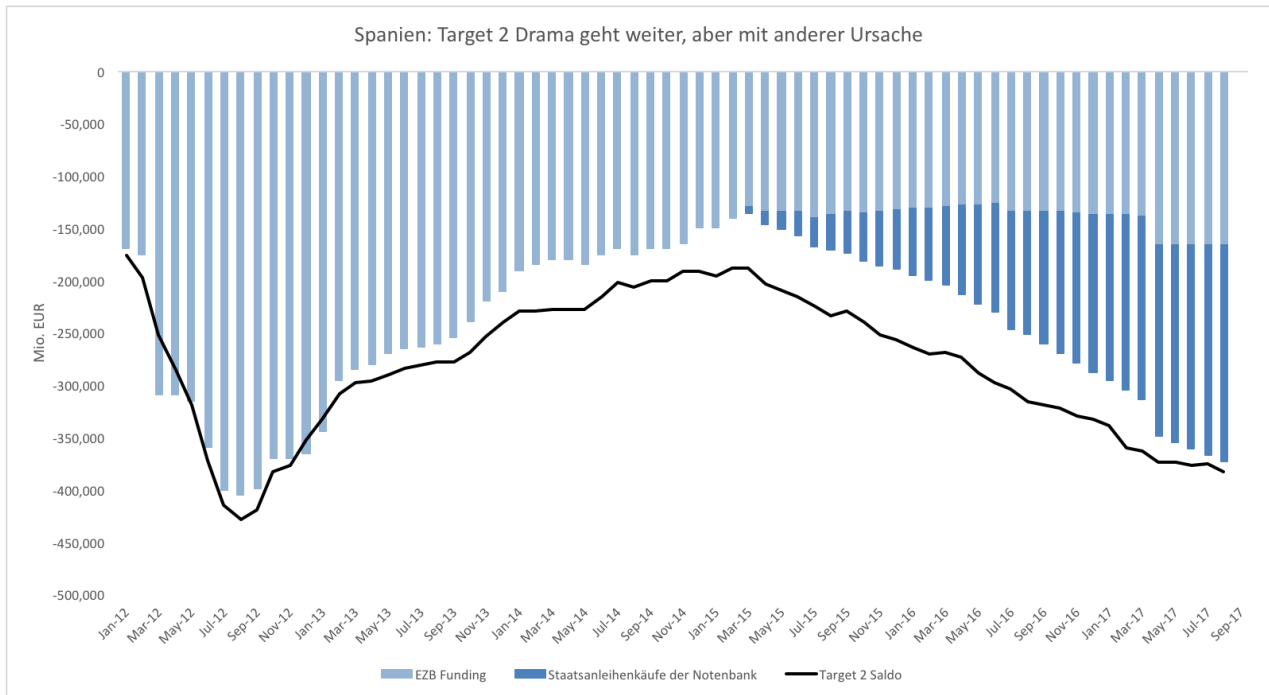
Inzwischen steigen die T2 Forderungen wieder an. Sie erreichten erst im Mai 2017 ein neues Hoch bei fast 850 Mrd. Euro. Die Gründe für diesen Anstieg sind allerdings andere als 2012. 2012 war es Kapitalflucht, die für den Anstieg sorgte. Man konnte einen klaren Zusammenhang zwischen den CDS (Credit Default Swaps: Kosten einer Kreditausfallversicherung) und den Salden erkennen. Je mehr eine Kreditausfallversicherung für ein Land kostete, desto höher wurden die Verbindlichkeiten im T2 System.



Hätte es T2 nicht gegeben, wären mehrere Länder kollabiert. T2 ermöglicht einen Ausgleich zwischen den Euroländern. Ohne diesen Ausgleich hätte die extreme Kapitalflucht zwangsläufig zum Kollaps geführt. Hat ein Land seine eigene Währung und fließen hunderte Milliarden ab, bringt das so ziemlich jede Währung zu Fall. Ein Bankrott wäre dem nächsten gefolgt.

Durch den Ausgleich im T2 System konnte es dazu gar nicht kommen. Genau so soll T2 auch funktionieren. Das kann man kritisieren wie es Hans-Werner Sinn getan hat, doch so wurde T2 konstruiert. Es funktioniert wie gedacht.

Der jetzige Anstieg der T2 Bilanz hat wenig mit dem Schuldendrama zu tun. Man kann die Ursache sehr genau ausmachen: die Anleihekäufe der EZB. Beispielhaft zeigt Grafik 2 die T2 Verbindlichkeiten von Spanien. Das Defizit entspricht in etwa der Summe der Bankenrefinanzierung über die EZB und den Anleihekäufen.



Da der Interbankenmarkt 2012 fast zu existieren aufhörte, finanzierten sich Banken nicht mehr untereinander, sondern über die Zentralbank. Hier gab es bis Anfang 2015 eine Normalisierung. Dann begann QE. Kauft die Bundesbank nun deutsche Anleihen, entsteht eine T2 Forderung, wenn sie die Anleihe einem ausländischen Investor abkauft. Da während der Krise Kapitalflucht stattfand und ein Großteil des Geldes in deutschen Assets landete, steigen nun die T2 Forderungen, wenn die Bundesbank diese Assets zurückkauft.

Auch das kann man gut oder schlecht finden. Immerhin ist der Grund für den neuerlichen Anstieg der T2 Forderungen ein ganz anderer. Das Resultat bleibt aber gleich. Es sind Forderungen, die im Ernstfall nicht beglichen werden können. Die Verluste, die auf der Seite der Länder mit positiver T2 Bilanz anfallen, können kaum verkräftet werden. In diesem Fall stehen nicht nur Länder wie Italien vor dem Kollaps, sondern auch Länder wie Deutschland und die Niederlande.

Clemens Schmale

Sie interessieren sich für Makrothemen und Trading in exotischen Basiswerten? [Dann folgen Sie mir unbedingt auf Guidants!](#)

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 15 und § 17 AGB BörseGo AG

§ 15 Haftung

15.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

15.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig von einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

15.3 Im übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf,

und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

15.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 15.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

15.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 17 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Portalen von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Portalen von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Portale zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Portalen bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidung des Nutzers. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: September 2019

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzende: Dipl.-Kff. Jutta Hofbauer – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2020