



LBBW

Burkerts Blick

Strategy Research | Kommentar des LBBW Chefvolkswirts

EZB-Milliarden für Italien?

Target-Salden sind keine Kredite

Über 956 Mrd. Euro Forderungen hatte die Deutsche Bundesbank Ende September gegen das Target-System, über das der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr im Euroraum abgewickelt wird. Dabei erhöhen sich die Forderungen der Bundesbank, wenn einer Geschäftsbank in Deutschland Liquidität aus dem übrigen Euroraum zufließt. Fließt Liquidität aus Deutschland ab, vermindert sich der Target-Saldo. Dabei spielt es keine Rolle, ob der Zahlung ein Warenkauf, ein Kredit oder eine Guthabenverlagerung zugrunde liegt. Es geht nur um die Zahlung an sich. Gezahlt wird mit Zentralbankgeld, d.h. mit Guthaben einer Geschäftsbank beim Eurosystem, genauer bei der Zentralbank ihres Heimatlandes. Die Gegenposition einer Target-Forderung ist die Target-Verbindlichkeit der Zentralbank des Landes, aus welchem die Liquidität abfließt. Die größten Verbindlichkeiten weisen derzeit die Notenbanken Italiens (493 Mrd. Euro) und Spaniens (389 Mrd. Euro) auf.

Der Target-Saldo als „Dispo-Kredit“?

Spanien und Italien gehören zugleich zu den Euro-Staaten mit beängstigend hohem Schuldengebirge. Daher stellen einige Beobachter einen Zusammenhang zwischen der Höhe der Target-Salden und den Schuldenständen der Euro-Länder her. Allerdings trifft dies höchstens indirekt zu. Der eigentliche Kreditvorgang hat vor der Target-Zahlung stattgefunden. Wenn eine italienische Geschäftsbank Euro nach Deutschland überweisen will, muss sie ein Euro-Guthaben bei der Banca d'Italia aufweisen. Sie kann dies Guthaben zwar im Zuge einer Refinanzierungsoperation mit der italienischen Notenbank geschaffen haben. Aber dann ist dies ein Kredit der Banca d'Italia an die Geschäftsbank und nicht etwa ein Kredit der Bundesbank. Die Refinanzierung bleibt auch nach Abfluss der Liquidität Richtung Deutschland als Forderung in der Bilanz der Banca

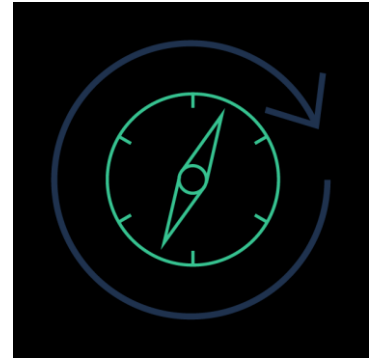
Uwe Burkert

Chefvolkswirt und
Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de



LBBW_Research



Der Target-Saldo folgt der Liquidität

Guthaben ist Grundlage einer Target-Zahlung

d'Italia. Der Ausweitung der Target-Salden seit ca. 2015 liegen vor allem die Wertpapierkäufe des Eurosystems zugrunde. In dem EZB und nationale Notenbanken Staatsanleihen kaufen, erhöhen sie vor allem die Liquidität in den Ländern mit bedeutenden Finanzplätzen wie Amsterdam, Luxemburg und Frankfurt, denn dort werden die Anleihen größtenteils erworben.

Salden nach Ende der Assetkäufe wohl erst seitwärts

Diese Anleihekäufe sind Instrument der Geldpolitik der EZB/des Eurosystems. Sie sollen Ende 2018 auslaufen. Allerdings dürften die Target-Salden nicht ab Januar 2019 schrumpfen. Vielmehr erwarte ich, dass sie zunächst in der erreichten Höhe stehen bleiben, denn das Eurosystem wird zunächst Fälligkeiten aus dem laufenden Anleihekaufprogramm wieder anlegen.



Nachhaltig verringern werden sich die Target-Salden m.E. erst, sobald der Interbankenmarkt im Euroraum friktionsfrei funktioniert. Denn nur dann werden die Geschäftsbanken überschüssige Liquidität wieder an Banken aus Ländern mit Target-Verbindlichkeiten verleihen – und so die Target-Salden reduzieren. Hierfür müssen Voraussetzungen geschaffen werden. Dazu gehören ein weiterer Abbau der Quote leistungsgestörter Kredite in den Geschäftsbankensektoren des Südens sowie eine nachhaltige Konsolidierung der Staatsfinanzen dieser Länder, um das systemische Risiko zu reduzieren.

Abbau der Salden wird Zeit brauchen

Disclaimer:

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.