Schriftenreihe der Kalaidos Fachhochschule Schweiz

Herausgegeben von
C. Fichter, Zürich, Schweiz

Forschung bewirkt Fortschritt – denn Forschen heisst verstehen, anpassen, verbessern. Die in dieser Reihe veröffentlichten, herausragenden Abschlussarbeiten von Studierenden der Kalaidos Fachhochschule leisten hierfür wertvolle Beiträge. Seien es Problemstellungen aus Unternehmen, volkswirtschaftliche Analysen oder gesellschaftliche Phänomene: Die Autorinnen und Autoren dieser Reihe finden mittels wissenschaftlicher Methoden praxisrelevante Antworten. Zugleich legen sie Zeugnis davon ab, welchen Nutzen die Kombination von Fach- und Methodenwissen für unsere Gesellschaft erzeugt – und sie motivieren Jüngere, es ihnen gleich zu tun.

Herausgegeben von

Prof. Dr. Christian Fichter

Stiftung Kalaidos Fachhochschule

Zürich, Schweiz

Petra Karadzic • Andreas Keller

TARGET2 – ein wandelndes Pulverfass?

Risiken und Gefahren des
EU-Zentralbankensystems

Mit einem Geleitwort von Heinz Schweizerhof

Petra Karadzic
Andreas Keller
Zürich, Schweiz

Bachelorarbeit, Kalaidos Fachhochschule Schweiz, Departement Wirtschaft, 2013

ISBN 978-3-658-06063-3

ISBN 978-3-658-06064-0 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-658-06064-0

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2014

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist eine Marke von Springer DE. Springer DE ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.
www.springer-gabler.de

Vorwort

Das Euro-Abwicklungssystem der Europäischen Zentralbank (EZB) erregt heute wohl kaum Aufmerksamkeit hinsichtlich der funktionalen Abwicklung von Zahlungstransaktionen innerhalb der EURO-Länder. Hingegen dürften die Dimensionen der Salden einzelner Länder und die Konsequenzen hypothetischer Zahlungsausfälle für einen höheren Pulsschlag sorgen.

“Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System” kurz TARGET2 (T2).

Sehr geschätzte interessierte Leserinnen und Leser

Noch vor kurzem schien dieser Zungenbrecher einen tiefen Bekanntheitsgrad zu haben. Auch in den Finanzblättern erschienene Artikel bezüglich TARGET2 wurden von den Leserinnen und Lesern kaum wahrgenommen. Der Grund dürfte nicht im Desinteresse zu suchen sein, sondern in der Komplexität der Materie.

Mittlerweile hat die Dimension von TARGET2 jedoch so manches Interesse geweckt. Einer der bekanntesten Kritiker ist Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, der 2007 zum ersten Mal die Thematik und ihre Dimensionen öffentlich ansprach. Gemäss Prof. Sinn findet über das TARGET2-System der Europäischen Zentralbank eine indirekte Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite der ineffizienten südlichen Euro-Staaten statt. Die in diesem Zusammenhang genannten Beträge belaufen sich auf astronomische Höhen. Die Ansichten und Argumente von Prof. Sinn werden nicht von allen Experten geteilt. Im Gegenteil. Äusserst kontrovers präsentiert sich die Palette der Stimmungsmacher. Genau hier lag die Herausforderung in der vorliegenden Arbeit.

In meiner Tätigkeit als Dozent an der Kalaidos Fachhochschule darf ich immer wieder Studierende bei ihren wissenschaftlichen Arbeiten begleiten. Die Themenwahl erfolgt in der Regel individuell. Bei einigen Studierenden erlaube ich mir hin und wieder einen Themen-Vorschlag zu machen. So auch bei Frau Petra Karadzic und Herrn Andreas Keller. Ich schlug den beiden Studierenden vor, sich über die Thematik TARGET2 zu informieren und mir Bescheid zu geben, ob Sie sich dem Thema widmen wollten. Die Antwort kam bereits am nächsten Tag. Sie wollten sich der Herausforderung stellen.

Bezüglich Literatur und eigenes Basiswissen befanden sich beide Studierende auf einer grünen Wiese. Das war die grosse Herausforderung.

Während umfangreichen Recherchen und zahlreichen Interviews wurde den Studierenden bewusst, welche technische und volkswirtschaftliche Dimension TARGET2 überhaupt hatte. Umso mehr schien es ihnen unverständlich, dass das Wissen in der Allgemeinheit vergleichsweise gering war.

An wen richtet sich diese Arbeit?

Die Lektüre ist tendenziell anspruchsvoll. Es werden viele technische Zusammenhänge aufgezeigt, die in ihrer Komplexität in sich selbst teilweise weitere Recherchen erfordern. Als Ganzes gewinnt der aufmerksame Leser, die aufmerksame Leserin auf jeden Fall einen Einblick in das TARGET2-System und wird sich eine eigene Meinung über die von einigen Exponenten gemachten Ansichten bilden können. Vor allem aber dürfte die volkswirtschaftliche Relevanz ins Auge stechen. Sehr zu empfehlen ist das Werk für in der Finanzbranche tätige Personen und generell volkswirtschaftlich Interessierte.

Von meiner Seite her darf ich den Autoren zu diesem gelungenen und anspruchsvollen Werk recht herzlich gratulieren und bin überzeugt, dass es jedem Leser, jeder Leserin einen grossen Mehrwert bringen wird.

Heinz Schweizerhof

Dozent Kalaidos FH

Geschäftsführer Schweizerhof Finanz- und Anlageberatung

Inhaltsverzeichnis

Management Summary	IX
Abbildungsverzeichnis	X
Abkürzungsverzeichnis	XI
1. Einleitung	1
1.1 Ausgangslage	1
1.2 Problemstellung.....	2
1.3 Zielsetzung	3
1.4 Forschungsdesign.....	4
2. Das TARGET2-System	5
2.1 Entstehung des TARGET-Systems	5
2.2 Entwicklung zu TARGET2	6
2.3 Die Rolle des TARGET2-Systems.....	7
2.4 Parallelen zum Schweizer-System	8
2.5 euroSIC – das Tor zum TARGET2 für die Schweiz.....	11
3. TARGET2-Salden	14
3.1 Die Entstehung der TARGET2-Salden.....	14
3.2 Der Verlauf der TARGET2-Salden	18
3.3 Zusammenhang TARGET2-Salden und Zahlungsbilanz.....	18
3.4 TARGET2-Salden bei aus-/unausgeglichener Zahlungsbilanz	21
3.5 Umstrittene Korrelation TARGET2-Salden und Leistungsbilanzdefiziten	23
4. Auswirkungen des Krisenmanagements auf die T2-Salden.....	27
4.1 Staatsanleihen-Aufkaufprogramm angeschlagener EU-Länder.....	27
4.2 Refinanzierungskredite der EZB	29
4.3 Lancierung der Euro-Rettungsschirme EFSM, EFSF und ESM.....	31
4.4 Auswirkungen der Interventionen in der Zentralbankbilanz	33
5. Ansichten von Befürwortern versus Kritikern der TARGET2-Salden.....	37
5.1 Ansichten der Befürworter von TARGET2	37
5.2 Ansichten der Kritiker von TARGET2	43
5.3 Ein möglicher Lösungsansatz – Dept Equity Swap	51
6. Darstellung unterschiedlicher Szenarien	53
6.1 Grexit – Zurück zur Drachme	53
6.2 Staatskonkurs der GIPSZ unter Fortbestehung des Euros	56
6.3 Extremrisiken bei einem Zusammenbruch des Euros.....	58
6.4 Haftungspegel unter Berücksichtigung des ESM und der IWF Zahlungen	59
6.5 Konzept für die Einführung der Währung Neuro und Südro	60
6.6 Modell Sonderwirtschaftszone	62

6.7	Konzept Fixit anstatt Grexit	64
6.8	Geld drucken	67
7.	Forschungsdesign – Die qualitative Untersuchung	69
7.1	Quantitativ versus qualitativ	69
7.2	Exploratives Basisdesign	70
7.3	Erhebungsinstrument – Experteninterviews	70
7.4	Der Interviewgesprächsleitfaden.....	70
7.5	Prozessablauf der Forschung.....	71
8.	Experteninterviews	74
8.1	Kategorie 1: Zusammenhang zwischen TARGET2-Salden und Leistungsbilanzdefiziten	74
8.2	Kategorie 2: Auswirkungen des Krisenmanagements auf die T2 Salden	75
8.3	Kategorie 3: TARGET2-Salden	77
8.4	Kategorie 4: Diverse Szenarien.....	78
8.5	Kategorie 5: Diverse Lösungsansätze	81
8.6	Konklusionen der Interviews	82
9.	Kritische Reflexion	85
10.	Rückschlüsse und zentrale Resultate	92
11.	Handlungsempfehlungen.....	96
12.	Ausblick.....	97
13.	Quellenverzeichnis	98

Management Summary

Nach der Veröffentlichung der Bilanz für das Jahr 2010 der Europäischen Zentralbank wurde durch Prof. Dr. Hans-Werner Sinn auf die Problematik der seit 2007 angestiegenen TARGET2-Salden aufmerksam gemacht. TARGET2 steht für Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer-system und ist der Kurzname des europäischen Zahlungsverkehrssystems. Die TARGET2-Salden entstehen aufgrund der Abwicklung des europäischen Zahlungsverkehrs. Vor dem Ausbruch der Krise im Jahr 2007 befanden sich die Salden weit unter 50 Mia. Euro. Im Verlauf der Finanzkrise sind die Salden auf etwa eine Billion Euro gestiegen. Eine der Ursachen war die Angleichung der Zinsen der europäischen Länder im Zuge der Einführung des Euros. Die Peripheriestaaten konnten sich nach dieser Zinsanpassung günstig verschulden, was einen Boom in den südeuropäischen Ländern ausgelöst hat. Dies führte zu hohen Leistungsbilanzdefiziten in den südeuropäischen Ländern, welche bis zum Beginn der Krise durch Kerneuropa finanziert wurden. Im Verlauf der Krise sind diese Kapitalströme versiegt und die TARGET2-Salden sind an dessen Stelle getreten. Aber auch das staatlich angeordnete Anleihenkaufprogramm, die sehr günstigen Refinanzierungskredite der Europäischen Zentralbank und die Lancierung der Rettungsschirme hatten bemerkenswerte Auswirkungen auf die TARGET2-Salden. Diese können nicht als Kredite definiert werden, stellen jedoch unter gewissen Umständen enorm hohe Risiken dar. Bei einem Austritt Griechenlands aus der Europäischen Union und der Europäischen Währungsunion wird ein Konkurs erwartet. Da die 100 Mia. Euro betragenden griechischen TARGET2-Verpflichtung schlecht besichert sind, müsste der potentielle Verlust von 100 Mia. Euro gemäss den vordefinierten proportionalen Anteilen von den übrigen TARGET2-Teilnehmern getragen werden. Finanziell und ökonomisch gesehen, könnte ein Austritt Griechenlands aus der EU verkraftet werden. Allerdings wird das Problem der Symbolwirkung befürchtet, die schlussendlich zum Zusammenbruch des Eurosystems führen könnte. Dieses Argument gilt auch für Finnland, welche sich vorstellen könnten ohne den Euro zu leben. Bei einem Zusammenbruch des Eurosystems würde allein Deutschland mit um die 918 Mia. Euro haften. Wenn unter Fortbestehung des Euros von einem Staatskonkurs der Länder Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien und Zypern ausgegangen wird, würde Deutschland mit 578 Mia. Euro haften. Es kann festgehalten werden, dass ein Verlustfall aus den TARGET2-Salden entsteht, wenn ein Teilnehmer ausfällt und die hinterlegten Sicherheiten nicht zur Deckung der Forderungen ausreichen würden.

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1-1: Aktuelle TARGET2-Salden europäischer Notenbanken	2
Abb. 1-2: Nettoschulden gegenüber dem Eurosystem (in Mrd. EUR).....	3
Abb. 2-1: Teilnehmerländer von TARGET2.....	7
Abb. 2-2: Preisschema der Option B	8
Abb. 3-1: Kapitalfluss innerhalb des TARGET2-Systems.....	15
Abb. 3-2: Ausgleich der T2-Salden normalerweise durch Kreditströme	16
Abb. 3-3: Irland; TARGET2-Salden und Kontoguthaben (in Mrd. EUR)	17
Abb. 3-4: Griechenland; T2-Salden und Kontoguthaben (in Mrd. EUR)	17
Abb. 3-5: Die wichtigsten Posten einer Leistungsbilanz.....	19
Abb. 3-6: Die wichtigsten Posten einer Kapitalbilanz.....	21
Abb. 3-7: TARGET2-Salden bei ausgeglichener Zahlungsbilanz	22
Abb. 3-8: TARGET2-Salden bei unausgeglichener Zahlungsbilanz	23
Abb. 3-9: Auslandschulden, Leistungsbilanzsalden, T2-Schulden (GIIPSZ)	25
Abb. 4-1: Grundstruktur einer Nationalbankbilanz.....	34
Abb. 4-2: Abhängigkeit ausgewählter Nationalbanken von der EZB	35
Abb. 4-3: Bilanzposten „Sonstige Aktiva“ gewinnt zunehmend an Gewicht	36
Abb. 5-1: Nationalbankbilanzen bei TARGET2-Transaktionen	38
Abb. 5-2: Schuldenstruktur Griechenlands (Juni 2011/Mrd. EUR)	40
Abb. 5-3: Die Entwicklung der Geldbasis im Euroraum.....	50
Abb. 6-1: Ausleihungen an GIIPSZ-Länder und DE-Haftung	57
Abb. 6-2: Verluste Deutschlands beim Euro-Zusammenbruch (Mrd. EUR)	58
Abb. 6-3: Der Haftungspegel mit ESM und IWF-Hilfen (in Mrd. EUR).....	59

Abkürzungsverzeichnis

A2A	Application-to-Application
AEU / AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
ASI	Ancillary System Interface
BDI	Bundesverbandes der Deutschen Industrie
BIC	Bank Identifier Code
BIP	Bruttoinlandprodukt
Bspw.	Beispielsweise
CLS	Continuous Linked Settlement
CM	Contingency Module
CoCo-Bonds	Contingent Convertible Bonds
CSD	Central Securities Depositories
DBB	Deutsche Bundesbank
ECB	European Central Bank
EFSF	European Financial Stability Facility
EFSM	European Financial Stabilisation Mechanism
ELA	Emergency Liquidity Assistance
EMZ	Elektronischer Massenzahlungsverkehr
ESM	European Stability Mechanism
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWK	Europäischer Wirtschaftsraum
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
Fixit	Finnland Austritt
GIIPS	Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien
GIIPSZ	Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien, Zypern
Grexit	Griechenland Austritt
HAM	Home Accounting Module
ICM	Information and Control Module
IWF	Internationaler Währungsfonds

LGZ	Lieferung gegen Zahlung
Mrd.	Milliarden
NZB	Nationalbank
NZZ	Neue Züricher Zeitung
OENB	Oesterreichische Nationalbank
ÖNB	Österreichische Nationalbank
PM	Payment Module
RM	Reserve Management Module
RTGS	Real Time Gross Settlement System
SD	Static Data Module
SECB	Swiss Euro Clearing Bank
SF	Standing Facilities Module
SIC	Swiss Interbank Clearing
SNB	Schweizerische Nationalbank
SMP	Securities Market Programm
SSP	Single Shared Plattform
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
SWZ	Sonderwirtschaftszone
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System
T2S	TARGET2-Securities
U2A	User-to-Application