

## Forderung gegen die EZB gesunken

Der Artikel von Mark Fehr (F.A.Z. vom 8. Februar 2020), in dem der Rückgang der deutschen Targetsalden auf 811 Milliarden Euro problematisiert wird, bedarf der Ergänzung. Es ist richtig, dass dieser Rückgang mit den Strafzinsen auf die Einlagen der Banken bei den nationalen Notenbanken in Verbindung gebracht wird. Dabei ist aber der Lenkungseffekt der negativen Zinsen von der Umverteilung und Verbuchung dieser Zinsen selbst zu unterscheiden.

Der Lenkungseffekt hat damit zu tun, dass im September 2019 eine Erhöhung der Freibeträge bei der Bemessung der Strafzinsen (auf das Sechsfache der Mindestreserve) beschlossen wurde. Diese Erhöhung hat die deutschen Banken veranlasst, viel überschüssige Liquidität zu negativen Zinsen nach Südeuropa zu verleihen und zu überweisen, wo es noch unausgenutzte Freibeträge gab. Die Überweisungen ließen die Targetsalden schon kurzfristig schrumpfen. Sie sind vermutlich die hauptsächliche Erklärung für den starken Rückgang der Salden während der letzten Monate.

Was die Verbuchung der Zinsen selbst betrifft, so ist darauf hinzuwei-

sen, dass im Zuge des Zinspooling die Zinseinnahmen der nationalen Notenbanken der Eurozone zusammengeworfen und dann größenproportional verteilt werden. Da sich die gewaltige Überschussliquidität, die die EZB in den letzten Jahren schuf, vor allem in Deutschland sammelte, weil hier gegen Targetschulden Güter, Aktien, Immobilien, Wertpapiere, eigene Schuldscheine und sogar ganze Firmen gekauft wurden, fielen in Deutschland besonders hohe Strafzinsen an. Die überproportionalen Strafzinsen, die die Bundesbank einnahm, wurden am Jahresende an andere Notenbanken, vornehmlich solchen in Südeuropa, abgeführt. Es handelte sich dabei implizit um negative Zinsen auf die Targetforderungen, die letztendlich den Staaten Südeuropas zufließen, die die Targetschuldner sind. Die negativen Zinsen selbst werden zum Jahreswechsel auf den Targetkonten verbucht und hatten auch heuer wieder einen negativen Effekt auf die Salden. Dieser Effekt ist kurzfristig von begrenzter Bedeutung, er summiert sich aber über die Jahre.

PROFESSOR DR. HANS-WERNER SINN,  
MÜNCHEN