

Die EZB als „Marktmacher“

Gastbeitrag



Photo: privat

Prof. Dr. Dirk Meyer,
Institut für Wirtschaftspolitik,
Helmut-Schmidt-Universität,
Universität der Bundeswehr
Hamburg;

e-mail:
dirk.meyer@hsu-hh.de

Die EZB hat auf zweifache Weise ihre bisherigen Grundsätze einer stabilitätsorientierten Politik aufgegeben – durch eine Absenkung ihrer Anforderungen an die Beleihungssicherheiten sowie durch den Ankauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt. Seit dem 3. Mai 2010 können griechische Staatsanleihen unabhängig von der externen Bewertung durch Rating-Agenturen zur Refinanzierung eingereicht werden. Auf Beschluß des EZB-Rats wurde am 10. Mai 2010 mit dem Ankauf griechischer, portugiesischer und irischer Anleihen durch die Notenbanken Deutschlands, Frankreichs und Italiens begonnen. Konkret verstoßen die Maßnahmen zumindest inhaltlich gegen eine Reihe von gemeinschaftlichen Grundsätzen, so beispielsweise gegen die Verbote des finanziellen Beistands (Art. 125 AEUV) und der monetären Finanzierung von Staatshaushalten (Art. 123 Abs. 1 AEUV).

Mit dem Ankauf von Staatsanleihen macht sich die EZB zum „Marktmacher“. Sie übernimmt damit die Funktion großer Geschäftsbanken, die bislang für die Marktgängigkeit dieser Wertpapiere gesorgt haben. Durch die Möglichkeit des Ankaufs durch die EZB hat diese nicht nur entsprechende Papiere, sondern auch diese Funktion von den Banken übernommen. Als zusätzlicher oder bei ausgetrockneten Märkten gar als einziger Nachfrager von nicht marktgängigen Staatsschuldtiteln greift sie direkt in das Marktgeschehen ein. Damit ist sie Regelsetzer und Marktakteur in einer Institution. *Interessenkonflikte* zwischen der Verfolgung des Ziels der Preisstabilität und der Vermeidung von Verlusten aus Anleihegeschäften durch eine inflationäre Politik liegen auf der Hand.

Selbst unter der Annahme einer durch Gegengeschäfte neutralisierten Geldmengewirkung (Sterilisierung) bewirkt der Markteingriff der EZB eine *Verzerrung der Kapitalmarktrenditen*. Durch den Anleihenkauf erhöht sich nicht nur der Kreditspielraum hoch verschuldeter Staaten und verzögert deren Konsolidierung. Auch deren Zinskosten sinken und stellen eine Prämie für eine unsolide Haushaltspolitik dar. Umgekehrt erleiden andere, solvente Schuldnergruppen bei der Liquiditätsabschöpfung einen Zinskostennachteil. Mittels dieser Quasi-Subventionierung auf der einen und der Besteuerung auf der anderen Seite werden Zinsdifferenzen eingegeben. Es entstehen falsche Marktsignale, die zu *Fehlallokationen* führen. Die in Folge abrupt gesunkenen, knappheitswidrigen Risikoprämien für die ausfallgefährdeten Staaten werden sich dort in fortlaufender konsumtiver Mittelverschwendung und unrentablen Investitionsruinen widerspiegeln. Die stark gesunkenen Renditen der Krisenstaaten spiegeln nur scheinbar real gesunkene Risiken und Vertrauen wider. Die Risikokosten werden vielmehr zu Lasten der Geberstaaten und deren Bevölkerung sozialisiert und den privaten Investoren entsprechender Anlagen abgenommen.

Der Markteingriff der EZB erzeugt einen Nachfrageüberhang, bei dem insbesondere französische Geschäftsbanken griechische Wertpapiere zu lukrativen

Konditionen abstoßen, um ihre eigenen Bilanzen von Risiken freizumachen. In einer Selbstverpflichtung haben deutsche Banken gegenüber Finanzminister Schäuble hingegen zugesagt, griechische Anleihen bis Mai 2013 halten zu wollen. Inoffiziell scheint die Regel zu bestehen, daß die Anleihekurse vom 9. April 2010 als Referenz für die Ankaufaktivitäten der EZB genommen werden. Dieses Datum gilt als Schnittpunkt, ab dem die Zahlungsfähigkeit Griechenlands stark in Frage gestellt wurde und die Zinssätze entsprechend stiegen.

Mit dieser Maßnahme interveniert die EZB gegen den Markt. Dabei stellt sich den Marktteilnehmern und speziell den Spekulanten die Frage, wie lange die EZB diese Politik der *Marktintervention* durchhalten kann. In den ersten beiden Wochen seit Einführung dieser Regelung wurden täglich Anleihen von knapp 3 Mrd. EUR von der EZB angekauft, davon etwa 2 Mrd. EUR griechische Staatsanleihen. Seit dem 10. Mai 2010 haben sich die Anleihekäufe auf 55 Mrd. EUR summiert! Entgegen der Hoffnung, diese Maßnahme lediglich für wenige Tage in Anspruch nehmen zu müssen, könnte sie sich im ungünstigen Fall zu einem dauerhaft notwendigen Instrument der Marktregulierung entwickeln.

Da der Markteingriff der EZB u.a. mit fundamental nicht gerechtfertigten Renditeaufschlägen der Krisenstaaten begründet wird, bleibt außerdem die Frage unbeantwortet, wo denn bei zentralwirtschaftlicher Steuerung der „richtige“ Zinssatz für diese Staatsschulden liegen sollte. Eine Klärung abseits dezentraler Informationsbeschaffung seitens der Marktteilnehmer beruht entweder auf einer „Anmaßung von Wissen“ (*F. A. von Hayek*) oder auf politisch bewußt falsch gesetzten Preisen. Man sieht: Auch *Mindestpreise für Staatsanleihen* sind bedenklich. ♦

Der Verfasser gehört zum Kreis von Personen um die Europolis-Gruppe unter dem Verfahrensbevollmächtigten *Markus C. Kerber*, die gegen das Gesetz zur Griechenlandhilfe (WFStG) und zum „Rettungsschirm“ (EStabG) Beschwerde beim Bundesverfassungsgericht (BVerfG) in Karlsruhe eingelegt haben.