

Die US-Zentralbank Fed stellt weiterhin Zinssenkungen in Aussicht

Globale Aktionswoche

AIso doch drei Zinssenkungen in diesem Jahr statt zwei? Jerome Powell verlängert die Partylaune der Börsen gleich zu Beginn seiner Rede: Ein unerwarteter Anstieg der Arbeitslosigkeit würde ihn zu Zinssenkungen veranlassen. Der Chef der US-Zentralbank Fed wiederholte es mehrmals auf der Pressekonferenz. Wir erleben wieder eine der Phasen, in der keine unmittelbare Zinsmaßnahme erwartet wird. Stattdessen wird jede Äußerung unter die Lupe genommen, um so Zeitpunkt und Ausmaß künftiger Maßnahmen abzuleiten. Dazu kommen Daten, die eher auf höhere Zinsen hindeuten: Höhere US-Inflationszahlen, Öl und Gas steigen auch wieder. Anomalie oder Trend? Der Wortlaut deutet an, daß die Fed dies als Ausrutscher ansieht.



von
Thomas Kirchner

„Jede Äußerung wird analysiert, um so das Ausmaß künftiger Maßnahmen abzuleiten.“

Einschließlich Fed äußerten sich gleich fünf Zentralbanken vorige Woche zur Geldpolitik. Die australische Zentralbank sowie die Bank von England hielten am bisherigen Leitzins fest. Die Bank von Japan verkündete das Ende ihrer achtjährigen Negativzinspolitik – das war erwartet worden, wenngleich nicht schon für März. Für Yen gibt es nun Zinsen zwischen Null und 0,1 Prozent statt der bisherigen -0,1 Prozent. Doch dabei soll es bleiben, höhere Zinsen oder ein Ende der Anleihenkäufe sind nicht in Sicht. Trotzdem handelte der japanische Gewerkschaftsbund Rengo mit 5,25 Prozent die höchsten Lohnerhöhungen der vergangenen 31 Jahre aus. Die Zinsen mögen zwar erhöht worden sein, insgesamt betrachtet ist Japans Geldpolitik aber weiterhin locker. Der Yen setzte seine Schwäche deshalb fort und bleibt, wie auch der Schweizer Franken, eine attraktive Finanzierungswährung für spekulative Finanzanleger.

Eine Überraschung in die andere Richtung kam von der Schweizerischen Nationalbank

(SNB), deren Zinssenkung von 0,25 auf 1,5 Prozent erst für später erwartet worden war. Die SNB ist somit die erste westliche Zentralbank, die auf die gesunkene Inflation reagiert: Sie lag in der Schweiz seit Juni 2023 unter zwei Prozent und im Februar bei nur 1,2 Prozent. Für den Franken war es Gift: er ist in Erwartung von Zinssenkungen schon seit Wochen schwach und fiel gegenüber dem Euro um weitere zwei Prozent. Sollte es zu weiteren Senkungen im September und Dezember kommen, könnte der Franken auf Parität zum Euro fallen. Die SNB steht im Ruf, der EZB immer etwas vorauszuzeilen.

Die Arbeitsmarktdaten, auf die Powell hinweist, sind höchst umstritten. Obwohl die Arbeitslosigkeit offiziell niedrig ist, fürchten Beobachter, daß dies auf eine Zunahme der Teilzeitarbeit zurückgeht, die nicht richtig erfaßt wird. In 20 US-Bundesstaaten hat die Arbeitslosigkeit bereits so stark zugenommen, daß eine Rezession nach dem Kriterium der Fed-Forscherin Claudia Sahm eingetreten ist, das sich zunehmend als Alternative zur konventionellen Definition von zwei Quartalen mit negativem Wachstum etabliert. Die Börse setzt in Erwartung von drei Zinssenkungen der Fed ihre Rally fort. Beobachter haben errechnet, daß der Anstieg um 27 Prozent seit Oktober den stärksten Anstieg seit 1970 in Erwartung einer Zinssenkung darstellt. Viel kann also schiefliegen, sollte es anders kommen.

Passend zur grenzenlosen Euphorie: Vorige Woche ging das Diskussionsforum Reddit an die Börse, dessen Teilnehmer während der Covid-Krise die Blase von GameStop und anderen Aktien befeuerten. Die Reddit-Aktie stieg um 48 Prozent. GameStop liegt mehr als 80 Prozent unter dem damaligen Höchststand. Eine Warnung an alle, die zu euphorisch sind.

Trotz Bauernprotest beschließt der Bundesrat das Aus beim Agrardiesel

Auch von der CDU verraten

Von **Jörg Fischer**

Der Vorwurf kam von rechts wie links: „Wer hat uns verraten? Die Sozialdemokraten!“ Denn 1918 entschied sich die SPD für den Mittelweg zwischen Kaiserreich und Rätediktatur. Vorige Woche ging es um viel weniger, aber für viele Bauern um ihre Existenz. Und dabei verrieten nicht nur SPD-Ministerpräsidenten die Landwirte, sondern auch CDU-geführte Bundesländer ihre einstige Kernklientel: Der Bundesrat stimmte dem vermeintlichen Wachstumschancengesetz der Ampel zu und damit auch dem Wegfall der Agrardiesel-Steuererleichterung zu. Nur Bayern, wo die CSU mit den Freien Wählern (FW) regiert, hielt dagegen. Auch ein Kompromißantrag des rot-schwarz-grün regierten Brandenburg zum Agrardiesel wurde abgelehnt.

Die wochenlangen Bauernproteste, die von Handwerkern und Speditoren unterstützt wurden, haben nichts gebracht. Die CDU ist – wie beim irrwitzigen Cannabisgesetz – vor der Ampel und ihrem perspektivischen Wunschpartner, den Grünen, erneut eingeknickt. Die Zusage von Friedrich Merz, die Bundesratszustimmung zum Wachstumschancengesetz an den Erhalt des Agrardiesels zu koppeln, wurde nicht ein-

gehalten. Auch der CDU-dominierte Deutsche Bauernverband (DBV) hat die Landwirte hintergangen. Die von DBV-Präsident Joachim Rukwied angeordnete „gleichwertige Kompensation“ wird es angesichts der Haushaltslage nicht geben. „Immer mehr Bauern fallen der grünen Ideologie zum Opfer“, beklagte FW-Chef Hubert Aiwanger. „Die Vorschläge der Bundesregierung zur Entlastung der Landwirtschaft sind unkonkret und bringen unsere Landwirtschaft im Vergleich zu den EU-Nachbarn nur weiter ins Hintertreffen.“

Das stimmt, und die AfD sieht das auch so. Doch unter einer unionsgeführten Bundesregierung wird die faktische Steuererhöhung um 21,48 Cent pro Liter Agrardiesel nicht rückgängig gemacht – im Gegenteil: Das Brennstoffemissionshandelsgesetz wurde 2019 unter Angela Merkel beschlossen. Es verlangt eine jährlich steigende „CO₂-Bepreisung“ von Kraftstoff und Erdgas, um die „nationalen Klimaschutzziele, einschließlich des langfristigen Ziels der Netto-Treibhausgasneutralität bis zum Jahr 2045“ zu erreichen. Merz will ab 2025 mit Grünen regieren – und deren bellizistische Außenpolitik ist für ihn entscheidender als jeder deutsche Bauer.



Bundesbank-Chef Joachim Nagel und FDP-Finanzminister Christian Lindner: Muß 2025 der Steuerzahler einspringen?

Zeit für mehr Transparenz

Bundesbank: Bereits vier Jahre ohne Gewinn / Vom ehrbaren Kaufmann zum Bilanzjongleur?

DIRK MEYER

Konkurse haben etwas Reinigendes. Überschuldete Firmen müssen mangels Leistungsfähigkeit den Markt verlassen, um besseren Wettbewerbern die Bedienung der Nachfrager zu überlassen. Zugleich schützt der Zwang zur gerichtlichen Anmeldung des Konkurses die Gläubiger. Denn die Bilanz ist nicht mehr im Gleichgewicht: Die Vermögensseite (Aktiva) ist aufgrund von Verlusten leichter geworden als die Finanzierungsseite (Passiva), auf der das Eigenkapital durch ebendiese Verluste weggeschmolzen ist und demzufolge die Schulden das Vermögen übersteigen. Man spricht von einer Eigenkapital-lücke oder negativem Eigenkapital.

Bei Notenbanken ist das anders. Sie können nicht pleite gehen, da sie sich jederzeit das Geld selbst drucken können, um etwaige Ansprüche zu bedienen. Die von der EZB und den nationalen Zentralbanken wie der Bundesbank (BBk) ausgegebenen Euroscheine sind „die einzigen Banknoten, die in der Union als gesetzliches Zahlungsmittel gelten“, heißt es in Artikel 16 EZB-Satzung. So erfährt der Euro im Inland und der Eurozone als Monopolwährung zudem einen Konkurrenzschutz – dem die Geldhalter auch bei hoher Inflation (2022: 7,9 Prozent; 2023: 6,0 Prozent) ausgesetzt sind.

Dies vorauszuschicken ist notwendig, um die durchaus prekäre Situation nicht nur der BBk einschätzen zu können. Seit 2015 haben die nationalen Zentralbanken der Eurozone massiv Staatsanleihen aufgekauft – offiziell um die geldpolitische

Steuerung der EZB wirksamer zu machen. Nach Einschätzung ehemaliger Zentralbanker aber auch, um den hochverschuldeten Staaten wie Griechenland, Italien, Spanien und Frankreich den Marktzugang bei tragbaren Zinskosten offen zu halten. Die seinerzeit angekauften, langlaufenden Anleihen haben sehr niedrige Zinsen, die die Notenbanken jetzt weiterhin als Einnahmen verbuchen.

Denen stehen im Gegenzug aufgrund der Anti-Inflationspolitik relativ hoch verzinst, jederzeit abrufbare Einlagen der Geschäftsbanken gegenüber. Konkret berichtet die BBk für 2023 eine durchschnittliche Verzinsung der Anleihen von 0,37 Prozent bei zu leistenden Zinsen auf die Einlagen von im Jahresdurchschnitt 3,27 Prozent. Hieraus resultiert eine negative Zinsmarge von -2,90 Prozent – ein wahrhaftes Verlustgeschäft. In ihrem aktuellen Geschäftsbericht für 2023 weist die BBk per Saldo ein negatives Zinsergebnis von 19,1 Milliarden Euro aus – quasi ein selbstverschuldeter Kollateralschaden infolge der verbotenen Unterstützung der Euro-Hochschuldenstaaten.

Eine Bewertung zu Marktkursen würde massive Probleme bringen

Den gesamten Jahresverlust von 21,6 Milliarden Euro kann die BBk nur durch die vollständige Auflösung ihrer Wagnisvorsorge (19,2 Milliarden Euro) und einen weitgehenden Abbau ihrer angesparten Rücklagen (2,4 Milliarden Euro) zu einer „roten Null“ ausgleichen. Da die BBk auch für 2024 mit einem erheblichen Fehlbetrag rechnet, dürfte dieser die noch verbliebenen Rücklagen (661 Millionen Euro) übersteigen. Erstmals seit 1979 müßte sie dann wieder einen Bilanzverlust ausweisen und hätte eine nicht unerhebliche Eigenkapital-lücke.

Dabei resultiert das BBk-Defizit auch noch aus den verlustdämmenden Bewertungsansätzen, nachdem die Anleihen zu „fortgeführten Anschaffungskosten“ bewertet werden. Infolge der gestiegenen Kapitalmarktzinsen und des einhergehenden Rückgangs der Kurse können die Anleihen deshalb zu zehn Prozent über ihrem derzeitigen Marktwert angerechnet werden. Nur so kann der Verlust auf 21,6 Milliarden Euro begrenzt werden, gegenüber 118 Milliarden Euro bei einer Marktkursbewertung. Die Überschuldung entspräche dann dem 47fachen des BBk-Grundkapitals.

Eine Bewertung zu Marktkursen würde naheliegen, da gemäß dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) zum PSPP-Ankaufprogramm der

EZB (2 BvR 859/15) „erworbene Schuldtitel wieder dem Markt zugeführt werden müssen, wenn eine Fortsetzung der Intervention zur Erreichung des Inflationsziels nicht mehr erforderlich ist“. Jedoch erklärte BBk-Präsident Joachim Nagel kürzlich, „aus geldpolitischer Sicht gibt es derzeit überhaupt keine Notwendigkeit, Anleihen zu verkaufen“. Dies entspricht auch der bisherigen Praxis, nach der die Anleihen bis zur Endfälligkeit gehalten werden.

Doch wann, wenn nicht bei der gerade sinkenden Inflationsrate, könnte sich die BVerfG-Forderung zur Vermeidung einer monetären Staatsfinanzierung dann überhaupt noch durchsetzen? Und wie wirkt all das sich auf den angespannten Bundeshaushalt von Christian Lindner aus? Laut einer Studie des Internationalen Währungsfonds wird die BBk bis 2029 für sieben Jahre ein negatives Eigenkapital aufweisen und von 2020 bis 2030 für elf Jahre keine Gewinnabführungen an den Bundeshaushalt vornehmen können. Eigene Berechnungen ergeben für die BBk 2025 mögliche kumulierte Verluste von 53 Milliarden Euro – das wären 1,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

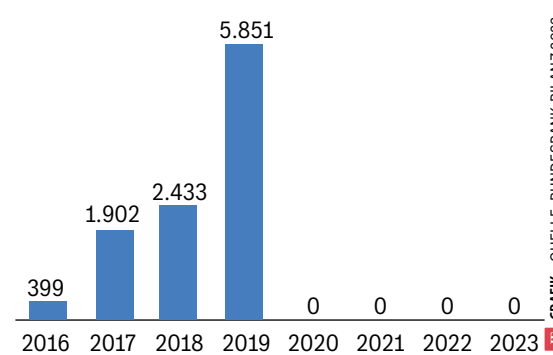
Damit könnte eine Eigenkapital-lücke von 30 Milliarden Euro entstehen. EZB-Vorgaben zufolge könnte dann die Aufforderung erfolgen, die Kapital-lücke durch Zuführungen aus dem Bundeshaushalt auszugleichen. So betont die EZB in ihrem Konvergenzbericht (2022) den Erhalt der Unabhängigkeit der Notenbanken ihren Regierungen gegenüber. Der bloße Versuch einer politischen Einflußnahme könnte den wohl wichtigsten Vermögenswert einer Notenbank gefährden – das in sie gesetzte Vertrauen der Bürger. Es drohten Wechselkursverluste bis hin zur Abwahl des Euro als Leitwährung.

Deshalb muß, so die im EZB-Bericht erhobene Forderung, sofern „das Nettoeigenkapital einer nationalen Notenbank ihr Grundkapital unterschreitet oder sich gar ins Negative kehrt, ... der jeweilige Mitgliedsstaat [dieser] innerhalb eines vertretbaren Zeitraums mit einem angemessenen Kapitalbetrag mindestens bis zur Höhe des Grundkapitals ausstatten, um dem Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit zu entsprechen“. Trotz Konkurrenzschutz hält die Eurozone demnach einen Rechtsrahmen vor, der zu einer etatbelastenden Rekapitalisierung der Notenbanken durch ihre Mitgliedsstaaten führen könnte. Macht das teure Nachspiel der Anleihekaufprogramme die BBk zum Bilanzjongleur?

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Aus den Milliardengewinnen ist eine „rote Null“ geworden

Bundesbankgewinne in Millionen Euro



QUELLE: BUNDESBANK-BILANZ 2023

CHRISTINE ANDERSON MdBP

RÜCKBLICK AUF FÜNF JAHRE IM EU-PARLAMENT

BROSCHÜRE BESTELLEN!

www.christineanderson.eu