

Retten Steuerzahler die Bundesbank?

Von Arne Hansen und Dirk Meyer

Für das abgelaufene Jahr musste die Bundesbank ihre Risikoversorge komplett und die verbliebenen Rücklagen fast ganz aufzehren, um bei einem Jahresfehlbetrag von rund 2,4 Milliarden Euro ein ausgeglichenes Ergebnis auszuweisen. In diesem Jahr wird erstmals seit 1979 wieder ein Bilanzverlust erwartet. Die gewohnten Gewinnabführungen an den Bundeshaushalt dürften also noch länger ausbleiben. Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte für 2023 einen Jahresfehlbetrag von 1,3 Milliarden Euro vermeldet, trotz Auflösung ihrer finanziellen Risikoversorge. Ebenso wie die Bundesbank plant die EZB, die in den kommenden Jahren erwarteten Fehlbeträge als Verlustvortrag auszuweisen und mit künftigen Überschüssen zu verrechnen.

Die Hauptursache sind hohe „operative“ Verluste, wie sie viele Notenbanken wohl auf absehbare Zeit verkraften müssen. Auslöser hierfür waren die Leitzinserhöhungen in den vergangenen beiden Jahren, die auf dem Nährboden einer zuvor selbst herbeigeführten Fristenkongruenz in den Büchern nun als Schlag ins bilanzielle Kontor wirken. Zur Erinnerung: Im Rahmen außergewöhnlicher geldpolitischer Maßnahmen hatten die Euro-Währungshüter zunächst langfristig niedrig verzinste Wertpapiere, meist Staatsanleihen, von Geschäftsbanken erworben, denen für die im Gegenzug gutgeschriebenen Einlagen nun deutlich höhere kurzfristige Zinsen bezahlt werden. So weit ist die hausgemachte Misere wohl bekannt.

Bislang weniger im Fokus ist jedoch die potentiell erhebliche Tragweite für den Bundeshaushalt. Sie entsteht zunächst durch einen beträchtlichen Ermessensspielraum, den die Notenbanken des Eurosystems in der bilanziellen Offenlegung möglicher Risiken haben. Die

– wie offiziell begründet – aus geldpolitischen Motiven im Niedrigzinsumfeld angekauften Wertpapiere können entweder zu Marktpreisen bewertet werden, was aufgrund gestiegener Marktzinsen zu erheblichen Wertberichtigungen führen würde, aber dem Prinzip kaufmännischer Vorsicht entspräche. Laut einem EZB-Beschluss kann jener Wertpapierbestand alternativ zu „fortgeführten Anschaffungskosten“ bilanziert werden. Dabei wird nur die Differenz zwischen Anschaffungs- und Rückzahlungswert über die Restlaufzeit verteilt. Da die Wahl bisher stets auf letztere Option fiel, werden Verluste des Portfolios bei Weitem nicht marktnah abgebildet. Auch sah der EZB-Rat bisher keinen Wertberichtigungsbedarf – entsprechend der Annahme, dass die angekauften Papiere alle bis zur Endfälligkeit gehalten werden, wie es auch bislang der Fall war. Aus geldpolitischer Sicht schloss Bundesbankpräsident Joachim Nagel auf der Pressekonferenz zum Geschäftsbericht 2023 einen Verkauf der Anleihen sogar aus.

Demgegenüber hatte das Bundesverfassungsgericht in seinem Urteil zum EZB-Ankaufprogramm „PSPP“ (2 BvR 859/15) das regelmäßige Halten erworbener Staatsanleihen bis zu deren Fälligkeit als Indiz für eine verbotene monetäre Staatsfinanzierung bewertet. Plakativ: Budgetfinanzierung mit der Notenpresse, insbesondere zugunsten hoch verschuldeter Staaten. Insofern wäre eine marktconforme Bestandsbewertung naheliegend, da ein Verkauf vor Endfälligkeit den Regelfall darstellen müsste – was aktuell die Realisierung deutlicher Verluste bedeuten würde. Eine marktnähere Bewertung würde

allerdings auch die Streuungsbreite der Korrekturbedarfe nach Emissionsländern der gehaltenen Staatsanleihen offenlegen. Im abgeschlossenen SMP-Ankaufprogramm hatte sich diese Heterogenität selbst unter der bisherigen und nicht marktgetreuen Bilanzierungspraxis manifestiert. Dort wurde in den Jahren 2012 bis 2014 für spanische Wertschriften nur eine Wertkorrektur zwischen 1,0 und 1,4 Prozent vorgenommen, für Anleihen Griechenlands jedoch 8,3 bis 9,1 Prozent.

Indes divergieren die durchschnittlichen Restlaufzeiten nach Emissionsland in den jüngeren EZB-Ankaufprogrammen PSPP und PEPP teils merklich (Ende Januar für deutsche PEPP-Anleihen 6,6 Jahre, für griechische 8,3 und für irische 8,6 Jahre). Das dürfte bei einer marktnäheren Bewertung zu entsprechend abweichenden Wertminderungen führen.

Folglich könnte unter den Mitgliedstaaten das Interesse unterschiedlich ausgeprägt sein, sich von der bisherigen und marktfernen Bewertungspraxis zu lösen.

Unabhängig von der Bewertungsart wird künftig aufgrund der Verlustausweise ein negatives Eigenkapital befürchtet, was für Notenbanken eigentlich als unproblematisch erachtet wird. Ihnen droht keine Zahlungsunfähigkeit, da sie sich das Geld selbst drucken können. Sogar die Bundesbank war in den 70er-Jahren zeitweise überschuldet, blieb aber in der öffentlichen Wahrnehmung stabil, zumal Kapitallücken durch spätere Notenbankgewinne wieder geschlossen wurden. Anders könnte es jedoch im Falle einer erforderlichen Rekapitalisierung durch den Staat ausgehen. Der bloße Versuch politischer Einflussnahme könnte den wohl wichtigsten Vermögenswert einer Notenbank gefährden – das in

sie gesetzte Vertrauen der Bürger. Diese Gefahr wird auch von Autoren der EZB benannt. Es drohen Wechselkursverluste bis hin zur Abwahl des Euro als Leitwährung.

Derweil könnten rechtliche Vorgaben ebensolche Kapitalzuführungen oder gar Nachschusspflichten seitens des Fiskus bewirken, die mit dem Erhalt der Unabhängigkeitsposition begründet werden. Gemäß EZB-Regularien könnte eine Aufforderung ergehen, eine Kapitallücke der Bundesbank durch Zuführungen aus dem Bundesetat auszugleichen. In einer Stellungnahme an die Bank von Ungarn benennt die EZB Zeiträume von mehr als fünf Jahren negativen Eigenkapitals als problematisch.

Die Bundesbank könnte diese Grenze laut einer IWF-Studie deutlich überschreiten, zumal jene Projektion noch von niedrigeren Leitzinsen ausging. Auch kann die EZB für etwaige Verluste vorsorgen, indem sie ihr Grundkapital weiter aufstockt. Schon 2010 hatte sie anlässlich der Eurokrise beschlossen, ihr gezeichnetes Kapital um 5 Milliarden Euro zu erhöhen. Die anteiligen Mittel müssten von der Bundesbank gemäß EZB-Kapitalschlüssel (26,63 Prozent) bereitgestellt werden, zulasten des Bundeshaushaltes.

Insofern hält die Eurozone rechtliche Bedingungen vor, die die Mitgliedstaaten trotz vermeintlicher Nicht-Zahlungsunfähigkeit ihrer Notenbanken zur Rekapitalisierung verpflichten können. Ab einem gewissen Punkt könnte die Entscheidung also keine rein nationale mehr sein. Wäre es nicht auch deshalb an der Zeit, die bilanziellen Karten offenzulegen?

Dirk Meyer ist Professor für Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität in Hamburg.

Arne Hansen ist promovierter Ökonom und wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl von Dirk Meyer.

Viele Notenbanken
müssen auf absehbare
Zeit hohe operative
Verluste verkraften.
