

Arne Hansen

## Bundesbank-Verluste: Goldene Vertrauensanker und große Ausnahmen

Erstmals seit 1979 muss die Deutsche Bundesbank in ihrer Bilanz wieder einen Verlust ausweisen, mit rund 19,2 Milliarden Euro für das Jahr 2024 zugleich den höchsten Verlust in der gesamten Bundesbankhistorie.<sup>1)</sup> Für das ausgeglichene Ergebnis des Vorjahres hatte man be-

Bei der konkreten Umsetzung sah man offenbar jedoch Anpassungsbedarf. Für das Jahr 2023 hatte die Europäische Zentralbank ihren Verlust noch als positiven Vermögenswert auf der Aktivseite der Bilanz verbucht (ähnlich der amerikanischen Federal Reserve Bank), statt diesen

Wesentlicher Auslöser der hohen „operativen“ Verluste war die geldpolitische Wende hin zu höheren Leitzinsen. Denn für die im Rahmen außergewöhnlicher geldpolitischer Maßnahmen erworbenen Wertpapiere hatte man den Geschäftsbanken Einlagen gutgeschrieben (Passivseite), auf die von den Euro-Notenbanken inzwischen deutlich höhere kurzfristige Zinsen bezahlt werden müssen. Im Falle der Europäischen Zentralbank geschieht das weitgehend über den Umweg der TARGET-Verbindlichkeiten gegenüber den angeschlossenen Notenbanken. Hingegen erbringen die angekauften Anleihen (Aktivseite) – überwiegend Staatsanleihen – festgeschrieben deutlich niedrigere Zinsen. Hierdurch entstand ein Missverhältnis zulasten des Bilanzergebnisses, im Falle der Deutschen Bundesbank eine negative Zinsmarge von minus 3,28 Prozent.<sup>7)</sup>

Aber selbst falls anhaltende Verluste das Eigenkapital aufzehren würden, droht für die Notenbanken keine Zahlungsunfähigkeit, da sie sich ihr Geld selber drucken können. Historische Beispiele wie das der Deutschen Bundesbank aus den 1970er Jahren belegen, dass sogar bei technisch negativem Eigenkapital eine

---

„Erstmals seit 1979 muss die Deutsche Bundesbank in ihrer Bilanz wieder einen Verlust ausweisen.“

---

reits die komplette Wagnisrückstellung sowie fast alle Rücklagen aufgezehrt, mithin konnten die verbliebenen Puffer den Jahresfehlbetrag von circa 19,8 Milliarden Euro nur geringfügig abfedern. Für die kommenden Jahre werden zwar geringere, aber weiterhin erhebliche bilanzielle Belastungen erwartet. Die gewohnten Gewinnabführungen an den Bundeshaushalt dürften also noch länger ausbleiben. Eine genauere Prognose hierzu könne und wolle man laut Bundesbank-Präsident Joachim Nagel aber nicht machen.<sup>2)</sup>

Zuvor hatte bereits die Europäische Zentralbank (EZB) für 2024 einen Jahresfehlbetrag in Rekordhöhe rund 7,9 Milliarden Euro vermelden müssen.<sup>3)</sup> Ihre Risikorückstellungen waren schon für das Vorjahr komplett verbraucht worden, um den damaligen Verlust auf etwa 1,3 Milliarden Euro zu begrenzen. Genau wie die EZB wird auch die Bundesbank die in den nächsten Jahren erwarteten Fehlbeträge als Verlustvortrag in der Bilanz ausweisen, um diesen mit zukünftigen Überschüssen sukzessive wieder abzutragen.

als negativen Gewinnvortrag im Eigenkapital auf der Passivseite der Bilanz auszuweisen.<sup>4)</sup> Kritiker bemängelten dies damals als „irreführenden Trick“.<sup>5)</sup> Vielleicht auch deshalb hat die EZB ihren aktuellen Jahresfehlbetrag 2024 wie auch den Verlustvortrag aus 2023 nunmehr als eigenständige negative Positionen auf der Passivseite der Bilanz aufgeführt.

### Anpassungsbedarf bei der Umsetzung

Es wird erwartet, dass dieser Verlustvortrag der EZB in den kommenden Jahren noch weiter anwächst. Die nationalen Zentral-

banken müssen daher absehbar auf Gewinnausschüttungen durch die EZB verzichten – wenn nicht gar EZB-Verluste übernehmen, sofern der EZB-Rat dies beschließen sollte (Art. 33 Abs. 2 ESZB-Satzung).<sup>6)</sup>

stabilitätsorientierte Geldpolitik weiterhin möglich wäre.<sup>8)</sup> Langfristig bestünde allerdings die Gefahr, dass der wohl wichtigste Vermögenswert einer Notenbank erodiert – ihre Reputation.

---

„Eine Bewertung zu Marktpreisen entspräche dem Prinzip kaufmännischer Vorsicht.“

---

Jedoch ist man in den Reihen der Deutschen Bundesbank ohnehin zuversichtlich, trotz des über die nächsten Jahre wohl anwachsenden Verlustvortrages eine Eigenkapitallücke vermeiden zu können. Man setzt dabei auf eine relativ neue Begrifflichkeit der EZB, das Nettoeigenkapital (Net Equity).<sup>9)</sup> Gemäß EZB-Definition setzt sich dieses „aus ihrem eingezahlten Kapital, allen Beträgen, die in der Rückstellung für finanzielle Risiken und im allgemeinen Reservefonds gehalten werden, den Ausgleichsposten aus Neubewertung, etwaigen akkumulierten Verlusten aus den Vorjahren und einem etwaigen Jahresüberschuss/-fehlbetrag zusammen.“<sup>10)</sup>

### Der wohl wichtigste Vermögenswert einer Notenbank

Primär dank des gestiegenen Goldpreises ist das so berechnete Nettoeigenkapital der Bundesbank gegenüber dem Vorjahr um 25 Prozent auf 250,6 Milliarden Euro angestiegen. Die darin enthaltene Neubewertungsreserve für Gold ist im Jahresverlauf auf 262,7 Milliarden Euro angewachsen und konnte den Bilanzverlust deutlich überkompensieren.<sup>11)</sup>

Folgerichtig sieht der Bundesbank-Präsident die Goldbestände auch als den „Vertrauensanker“ für die Bundesbank-Bilanz.<sup>12)</sup> Doch wie gewonnen, so zerronnen, weshalb auch für eine Notenbank das Niederstwertprinzip uneingeschränkt gelten sollte.<sup>13)</sup>

Weiteres Vertrauenspotenzial könnte indes auch jener Bilanzierungspraxis innewohnen, die für das geldpolitische Wertpapierportfolio – den ausgemachten Ursprung der aktuellen Verlustphase – angewendet wird. Eine Bewertung zu Marktpreisen entspräche wohl dem Prinzip kaufmännischer Vorsicht, würde aufgrund gestiegener Marktzinsen aber zu erheblichen Wertberichtigungen führen.<sup>14)</sup> Allerdings wäre eine solch marktkonforme Bestandsbewertung naheliegend, da ein Verkauf vor Endfälligkeit den bisher nicht praktizierten Regelfall darstellen müsste – so das Bundesverfassungsgericht in seinem Urteil zum EZB-

Ankaufprogramm von Staatsanleihen „PSPP“ (2 BvR 859/15).

### Marktkonforme Bestandsbewertung

Stattdessen erfolgt ein Wertansatz zu „fortgeführten Anschaffungskosten“, welcher zwar einer Überprüfung durch den EZB-Rat unterliegt, der anhand jährlicher Werthaltigkeitstests mögliche finanzielle Risiken beurteilt.<sup>15)</sup> Die genauen Prüfkriterien werden jedoch nicht offengelegt. Im Ergebnis sah der EZB-Rat Ende 2024 keinen Wertberichtigungsbedarf, „da erwartet wird, dass weiterhin alle Zahlungsverpflichtungen aus den in den Beständen der Eurosystem-Zentralbanken enthaltenen Anleihen und Schuldverschreibungen vereinbarungsgemäß geleistet werden.“<sup>16)</sup>

Derweil nimmt der erweiterte EZB-Jahresabschluss eine fiktive Bewertung der geldpolitischen Wertpapierbestände zu Marktpreisen vor. Bei marktkonformer Bewertung wären der EZB Ende 2024 Verluste von 35,1 Milliarden Euro (39,9 Milliarden Euro im Jahr 2023) entstanden, mithin um 9,3 Prozent (9,4 Prozent im Jahr 2023) höhere gegenüber der aktuellen Bewertungspraxis (zu fortgeführten Anschaffungskosten).<sup>17)</sup> In der Folge wäre auch das Nettoeigenkapital entsprechend deutlich niedriger ausgefallen: 14,9 statt 50 Milliarden Euro.

### Ganz große Ausnahme

Auch die Bundesbank weist mögliche Bewertungsgewinne und -verluste infolge einer fiktiven Bewertung ihrer Bestände zu Marktpreisen aus. Demnach wären Ende 2024 bei der Bundesbank zusätzliche Bewertungsverluste in Höhe von 86,7 Milliarden Euro entsprechend 9,5 Prozent (96,2 Milliarden Euro beziehungsweise 9,5 Prozent 2023) gegenüber fortgeführten Anschaffungskosten zu verzeichnen gewesen, „und zwar größtenteils aus geldpolitischen Beständen an Staatsanleihen (PEPP Public Sector Securities und PSPP)“.<sup>18)</sup> Das vermeintliche „Ruhekissen“ des Netto-



Foto: Helmut-Schmidt-Universität

### Dr. Arne Hansen

Institut für Volkswirtschaftslehre,  
Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg

Die Deutsche Bundesbank verzeichnete 2024 mit rund 19,2 Milliarden Euro den höchsten Verlust in ihrer Geschichte. Diese Entwicklung ist vor allem auf die hohen Zinslasten infolge der geldpolitischen Wende und der Kaufprogramme der vergangenen Jahre zurückzuführen. Trotz dieses Defizits bleibt die Zahlungsfähigkeit der Notenbank laut dem Autor gesichert, da sie ihr eigenes Geld drucken kann. Einzig die Reputation könne langfristig Schaden nehmen. Die Bundesbank setzt auf ihre Goldbestände und das Nettoeigenkapital als Stütze, die durch gestiegene Goldpreise angewachsen sind. Hansen weist jedoch darauf hin, dass die eigentlich entsprechend der kaufmännischen Vorsicht zum Niederstwertprinzip bewertet werden müssen, zumal Zugewinne beim Goldpreis ebenso wieder wegfallen könnten, ganz getreu dem Motto „wie gewonnen, so zerronnen“. Es ist zu erwarten, dass die Bundesbank in den kommenden Jahren auf Gewinnausschüttungen verzichten muss, während auch die EZB ähnliche Herausforderungen bewältigen muss. (Red.)

eigenkapitals fiel dann deutlich weniger üppig aus.

Ausblickend gilt es wohl vor allem jenes zu beherzigen, was der Bundesbank-Präsident im Rahmen der Bilanzpressekonferenz anmahnte: Dass die Ankaufprogramme aus der Zeit des Quantitative Easing die „ganz große Ausnahme“ bleiben müssen.<sup>19)</sup>

## Fußnoten

- 1) Vgl. Deutsche Bundesbank (2025a).
- 2) Vgl. Deutsche Bundesbank (2025b).
- 3) Vgl. Europäische Zentralbank (2025a).
- 4) Vgl. Europäische Zentralbank (2025b), 2.3 Rechnungslegungsgrundsätze: Änderungen der Darstellung im Jahresabschluss.
- 5) Vgl. Hansen (2024), S. 497 f.
- 6) Vgl. Deutsche Bundesbank (2025c), S. 59.
- 7) Vgl. Mauderer (2025).
- 8) Vgl. Braunberger (2017).
- 9) Vgl. Deutsche Bundesbank (2025c), S. 87.
- 10) Vgl. Europäische Zentralbank (2025b), 1.3.2 Nettoeigenkapital.
- 11) Vgl. Mauderer (2025).
- 12) Deutsche Bundesbank (2025d), ab ca. 47:22.
- 13) Vgl. Meyer u. Hansen (2024a), S. 464 f.
- 14) Vgl. Hansen (2024), S. 498 ff.
- 15) Vgl. Europäische Zentralbank (2025b), 2.4 Erläuterungen zur Bilanz: Erläuterung 4.1 – Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere.
- 16) Deutsche Bundesbank (2025c), S. 71.
- 17) Vgl. Europäische Zentralbank (2025b), 2.4 Erläuterungen zur Bilanz: Erläuterung 4.1 – Zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere, eigene Berechnungen.
- 18) Vgl. Deutsche Bundesbank (2025c), S. 70, eigene Berechnungen; S. 86.
- 19) Vgl. Deutsche Bundesbank (2025d), ab ca. 1:17:38.

## Literaturverzeichnis

Belhocine, Nazim, Bathia, Ashok Vir u. Frie, Jan (2023), Raising Rates with a Large Balance Sheet: The Eurosystem's Net Income and its Fiscal Implications, IMF Working Paper 23/145, July 2023, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2023/English/wpiea2023145-print-pdf.ashx> (Abrufdatum 09.10.2023).

Braunberger, Gerald (2017), Als die Bundesbank pleite war, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Fazit – das Wirtschaftsblog, Frankfurt, 13.06.2017, <https://blogs.faz.net/fazit/2017/06/13/als-die-bundesbank-einmal-pleite-war-8833/> (Abrufdatum 09.10.2023).

Buiter, Willem H. (2024), Central Banks Need to Be Honest About Their Losses, in: Project Syndicates,

05.03.2024, <https://www.project-syndicate.org/commentary/ecb-fed-deferred-asset-fudge-to-mask-excessive-losses-by-willem-h-buiter-2024-03> (Abrufdatum 25.03.2024).

Bundesverfassungsgericht (2020), Urteil des Zweiten Senats zum PSPP-Programm vom 5. Mai 2020 – 2 BvR 859/15, 2 BvR 980/16, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 1651/15 – Rn. 1–237, [http://www.bverfg.de/e/rs20200505\\_2bvr085915.html](http://www.bverfg.de/e/rs20200505_2bvr085915.html), (Abrufdatum 07.05.2020).

Deutsche Bundesbank (2025a), Pressemitteilung vom 25. Februar 2025, Geldpolitische Maßnahmen prägen Bilanz der Bundesbank – Höhepunkt der jährlichen Verluste ist überschritten, <https://www.bundesbank.de/de/presse/presenotizen/geldpolitische-massnahmen-praegen-bilanz-der-bundesbank-951420> (Abrufdatum 27.02.2025).

Deutsche Bundesbank (2025b), Editierte Abschrift der Frage- und Antwortrunde anlässlich der Jahrespressekonferenz am 25.02.2025, <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/editierte-abschrift-der-frage-und-antwortrunde-anlaesslich-der-jahrespressekonferenz-am-25-02-2025-952356> (Abrufdatum 27.02.2025).

Deutsche Bundesbank (2025c), Geschäftsbericht 2024, veröffentlicht am 25.2.2025, <https://publikationen.bundesbank.de/publikationen-de/berichte-studien/geschaeftsberichte/geschaeftsbericht-2024-934014> (Abrufdatum 25.02.2025).

Deutsche Bundesbank (2025d), Video zur Pressekonferenz anlässlich der Vorstellung des Geschäftsberichts 2024, veröffentlicht am 25.2.2025, <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/geschaeftsbericht-951412> (Abrufdatum 25.02.2025).

Europäische Zentralbank (2025a), Jahresabschluss der EZB für 2024, Pressemitteilung v. 20.02.2025, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2025/html/ecb.pr250220-eca25e4e21.de.html> (Abrufdatum 21.02.2025).

Europäische Zentralbank (2025b), Erweiterter Jahresabschluss der EZB 2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2024-718377b1c1.de.html> (Abrufdatum 21.02.2025).

Hansen, Arne (2024), Bundesbank-Verluste: Bilanzierungspraxis und etwaige Nachschusspflicht des Bundes, in: Wirtschaftsdienst, 104. Jg. (2024), H. 7, S.

497-502, <https://www.wirtschaftsdienst.eu/pdf-download/jahr/2024/heft/7/beitrag/bundesbank-verluste-bilanzierungspraxis-und-etwaige-nachschusspflicht-des-bundes.html> (Abrufdatum 27.02.2025).

Hansen, Arne u. Meyer, Dirk (2020), Das PSPP-Staatsanleiheprogramm – Empirische Daten und Regelwerk stellen das Urteil des BVerfG teilweise infrage, in: ifo Schnelldienst, 73. Jg. (2020), H. 10, S. 37-46, <https://www.ifo.de/publikationen/2020/aufsatz-zeitschrift/das-pspp-staatsanleiheprogramm-empirische-daten-und> (Abrufdatum 22.08.2023).

Hansen, Arne u. Meyer, Dirk (2024), Retten Steuerzahler die Bundesbank?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 02.03.2024, S. 22.

Mauderer, Sabine (2025), Statement bei der Pressekonferenz zur Vorstellung des Geschäftsberichts 2024 der Deutschen Bundesbank, 25.02.2025, <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/jahresabschluss-2024-951876> (Abrufdatum 27.02.2025).

Meyer, Dirk u. Hansen, Arne (2023), Das teure Nachspiel der Anleihekaufprogramme, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt a. M., 9. Okt., 2023, S. 18.

Meyer, Dirk u. Hansen, Arne (2024a), Zukünftige Verluste der Bundesbank bergen Risiken – „Eigenmittelansatz“ als Lösung?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 77. Jg. (2024), H. 10, S. 462-466.

Meyer, Dirk u. Hansen, Arne (2024b), Bundesbankverluste: Goldene Brücke auf wackeligem Fundament, in: Börsen-Zeitung, Frankfurt, 19.03.2024, S. 9.

Nagel, Joachim (2025), Einleitendes Statement bei der Pressekonferenz zur Vorstellung des Geschäftsberichts 2024, 25.02.2025, <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/einleitendes-statement-951878> (Abrufdatum 25.02.2025).

Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (ESZB-Satzung).

Siedenbiedel, Christian (2025a), Ein Rekordverlust für die EZB, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 21.02.2025, S. 27.

Siedenbiedel, Christian (2025b), Erster Bundesbankverlust seit 1979, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 26.02.2025, S. 23.