

Geldpolitik

Popanz Zentralbankverluste

Aktuell findet man des Öfteren Veröffentlichungen, die sich mit den Auswirkungen und auch möglichen Gefahren beschäftigen, welche von deutlichen Verlusten in den Bilanzen der Zentralbanken ausgehen. In der jetzigen Situation, in der die Notenbanken vor dem Scherbenhaufen ihrer verfehlten Politik der vergangenen zehn Jahre stehen, ist es aber wichtig, diese Diskussion endgültig als Popanz zu entlarven.

Da zum Beispiel die EZB die Grundsätze ihrer Rechnungslegung gemäß Gesetz und Satzung ohnehin selbst festlegen darf, ist eine der Realität entsprechende Transparenz über die wirtschaftliche Situation einer Zentralbank ohnehin nicht gegeben. Es wird nur eine Rechnungslegung simuliert, die aber wegen ausgesetzter Konkursgründe ohnehin irrelevant ist. Die einzige zutreffend abgebildete Größe ist die Zentralbankgeldmenge aus Banknoten und Einlagen von Kreditinstituten, welche auch im Zentrum des geldpolitischen Konzeptes stehen sollte. Im Gegensatz zu dem von den internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen geforderte Prinzip der Bewertung zu Marktwerten, deren Einhaltung die EZB als Bankenaufsichtsbehörde bei der Bilanzierung und der Abbildung der Lage von Kreditinstituten streng einfordert, werden bei der Zentralbank selbst andere Kriterien angelegt. Waren diese Asymmetrien in der Verfahrensweise auch schon in der Vergangenheit vorhanden, so werden sie jetzt bei der aufkommenden Diskussion um Verluste der Zentralbanken offensichtlich und das Messen mit zweierlei Maß wird die Glaubwürdigkeit dieser Institutionen zweifellos schwächen.

Nur als Beispiel: Würde man eine Bewertung der circa 5100 Milliarden Euro Anleihebestände der EZB zum Marktwert vornehmen, würde dies bei dem durch die Zinssteigerungen im vergangenen und laufenden Jahr aufgetretenen Kursverlust von etwa 20 Prozent

einen Abschreibungsbedarf von 1000 Milliarden Euro erfordern. Keine Eigenkapital- und Reserveposition kann einen solchen Betrag abdecken, der den Vermögensverlust, den die Notenbank, und damit die europäischen Volkswirtschaften erlitten haben, abbildet. Würden die gleichen Kriterien für die Risikotragfähigkeit wie bei den beaufsichtigten Kreditinstituten angelegt, so müsste eine nicht ordnungsgemäße Geschäftsführung konstatiert werden und der Vorstand hätte mit entsprechenden Konsequenzen zu rechnen. Allerdings bleibt festzuhalten, dass bei allen Verstößen gegen Transparenz, einer willkürlichen Abbildung ökonomischer Tatbestände, Herbeiführen einer konkursreifen Unternehmenssituation, fehlender Steuerung der Risikotragfähigkeit sowie einer an der zweistelligen Inflationsrate abzulesenden Verfehlung der geldpolitischen Aufgabenstellung die Zentralbank weiterhin handlungsfähig ist. Denn die Überschuldung führt nicht zu einer Auflösung des Unternehmens über eine Liquidierung aller Vermögensgegenstände. Zudem kann sie den Zugang zu Zentralbankgeld in der von ihr gewünschten Menge als auch den von ihr festgelegten Preisen weiterhin darstellen, da sie das Geld ja selbst schafft.

Die ausgewiesenen Buchverluste sowie das negative Eigenkapital sind somit für die Funktionsfähigkeit einer Zentralbank unerheblich und würden von der Öffentlichkeit auch kaum wahrgenommen, da sie keine für den privaten Sektor der Wirtschaft spürbaren Auswirkungen haben. Spürbar wären allenfalls die für die öffentlichen Haushalte möglicherweise nicht mehr fließenden Gewinnausschüttungen, allerdings könnten sich bei entsprechender Auslegung der eigenen Rechnungslegungsregeln auch Möglichkeiten der Ausschüttung bei negativem Eigenkapital finden. Dagegen würde eine aufsehenerregende Rekapitalisierung der Zentralbank nur unnötige Diskussionen herbeiführen.

Das ist aber nicht notwendig, da das negative Eigenkapital beliebig lange und in beliebiger Höhe stehen bleiben kann.

Bei genauerem Hinschauen entpuppt sich das Thema der Zentralbankverluste als Popanz in der wirklichen Bedeutung des Wortes, nämlich als nicht ernst zu nehmende Schreckgestalt. Weder beinhaltet ihr Auftreten eine Krise für das Bank- und Finanzwesen, noch wird die Privatwirtschaft negativ getroffen, noch verliert ein Anleger Geld. Viel schwerwiegender als die Diskussion an sich ist die Frage nach der Strategie der Geldpolitik: die Rückführung der durch die enormen Anleihekäufe geschaffenen Liquidität. Laut Ankündigung der EZB vom Dezember 2022 werden die Anleihebestände zwischen März und Juli 2023 um jeweils rund 15 Milliarden Euro verringert, weil Tilgungsbeträge nicht mehr vollumfänglich neu investiert werden. Bei diesem Tempo würde es bis zum vollständigen Abbau circa 28 Jahre dauern – eine fragwürdige Politik. Allerdings soll zu Beginn des dritten Quartals über das weitere Tempo der Reduzierung neu entschieden werden.

Weiterhin stellt sich die Frage, wie die Strategie aussieht, wenn tatsächlich durch eine erneute auftretende Staatsschuldenkrise im Euroraum die hohen Anleihebestände ganz oder in Teilen nicht zurückgezahlt werden können. Und es bleibt offen, wie die Strategie der Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung aussieht. Denn die Trippelschritte der Zinspolitik zur Bekämpfung der Inflation, aber der Vermeidung einer Rezession gleicht einer Trockenpelzwäsche. Vor diesem Hintergrund kann man auch den Verdacht haben, dass die Diskussion um die Zentralbankverluste von der Auseinandersetzung in der Öffentlichkeit über eine ernsthaft formulierte, stabilitätsorientierte Geldpolitik mit ihren unvermeidlichen rezessiven Auswirkungen ablenken soll.

Johann-Rudolf Flesch, Hamburg