

Wir haben uns schon daran gewöhnt, dass von Politik und Medien hohe Milliardenbeträge genannt werden, die im Rahmen der Bewältigung der Eurokrise noch als Lasten auf den deutschen Steuerzahler zukommen. Immer wieder fragen uns unsere Leser in diesem Zusammenhang, ob der deutsche Staat - und somit der Steuerzahler - denn wirklich für mögliche Verluste der EZB und der Bundesbank haften müsse. Die Antwort auf diese Frage mag viele Leser überraschen: Nein, es gibt keine rechtlich verbindliche Ausgleichspflicht für Verluste der Zentralbanken. Daraus ergibt sich auch die simple Wahrheit, dass man die Staatsfinanzierungskrise mit Hilfe der Zentralbanken beenden könnte, ohne dass jetzige oder künftige Generationen mit den Kosten dafür belastet werden. Von **Jens Berger**

Will man sich mit den bilanzrechtlichen Fragen einer Zentralbank beschäftigen, muss man sich zuerst vergegenwärtigen, was eine Zentralbank überhaupt ist. Für Deutschland sind zwei Zentralbanken von Bedeutung - die Bundesbank und die EZB. Die Bundesbank ist eine Bundesanstalt und Teil des EZB-Systems. Sie „gehört“ also dem Bund, es gibt jedoch für den Bund weder eine Anstaltslast noch eine [Gewährträgerhaftung](#). In diesem Punkt unterscheidet sich die Bundesbank fundamental von normalen staatlichen Banken, bei denen der Staat im Falle eines Falles als Träger (also Besitzer) in die Bresche springen muss und für Verluste haftet. Die EZB ist wiederum eine Anstalt des europäischen Rechts, ihre Träger sind die nationalen Zentralbanken des Eurosystems. Die EZB hat, anders als normale Banken, kein „[Grundkapital](#)“. Das EZB-Statut, das rechtlich zum Primärrecht der EU gehört, legt den „Kapitalanteil“ der nationalen Zentralbanken fest. Den deutschen Anteil an der EZB hält somit nicht der deutsche Staat, sondern die Bundesbank. Es gibt keine Verpflichtung, nach der das „Eigenkapital“ der EZB eine wie auch immer geartete Relation zur Bilanz der EZB haben muss. Das „Eigenkapital“ der EZB hat nichts mit dem Grund- oder Stammkapital einer AG oder GmbH zu tun, es hat eigentlich vielmehr nur eine symbolische Bedeutung. Sowohl Bundesbank als auch EZB sind ausdrücklich von den Vorschriften des Kreditwesengesetzes samt seinen Kapitalregeln und allen vergleichbaren internationalen Regulierungen, z.B. Basel II, ausgenommen.

Gewinn- und Verlust bei Zentralbanken

Für Zentralbanken gelten somit nicht die normalen Bilanzierungsregeln. Daher gibt es auch keine Pflicht, Eigenkapital nachzuschließen, wenn die EZB-Bilanz sich „verschlechtert“. Während die Gewinne [\[1\]](#) der Zentralbanken stets auf Basis klarer Regelungen an den Staat überwiesen werden, sind die rechtlichen Regelungen, wie Verluste der Zentralbanken ausgeglichen werden, jedoch sehr vage formuliert. Im Bundesbankgesetz fehlt eine Regelung über den Ausgleich von Verlusten. Aus juristischer Perspektive gibt es in Deutschland [keine Pflicht \[PDF - 270 KB\]](#) für den Bund, mögliche Verluste der Bundesbank

auszugleichen. Was sich heute noch relativ abstrakt anhört, war früher ein sehr reales Thema. Durch die Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar musste die Bundesbank in den 60ern und 70ern ihre Dollar-Reserven ständig niedriger bewerten, was dazu führte, dass sie zwischen 1961 und 1979 nur in vier Jahren einen Gewinn erzielte, den sie an den Bund überweisen konnte [2]. Es kam jedoch kein einziges Mal vor, dass der Bund die Verluste der Bundesbank ausgleichen musste.

Geldpolitisch ist ein solcher Ausgleich auch überhaupt nicht notwendig, da Forderungen gegen eine Zentralbank rechtlich und ökonomisch „Geld“ sind – in diesem Falle handelt es sich um Zentralbankgeld. Als einziger Teilnehmer des Wirtschaftssystems ist eine Zentralbank per Definition immer liquide, schließlich kann sie stets Geld schaffen, um Forderungen gegen sie begleichen zu können.

Anders als im Bundesbankgesetz gibt es in der [Satzung der EZB \[PDF - 260 KB\]](#) in Artikel 33, Absatz 2, eine Verlustregelung:

Falls die EZB einen Verlust erwirtschaftet, kann der Fehlbetrag aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 an die nationalen Zentralbanken verteilt werden.

Dieser Passus schließt einen Ausgleich der Verluste, bei dem Geld von außen in das EZB-System transferiert werden müsste, aus. Im „Worst Case“ müssen die nationalen Zentralbanken mit dem Betrag für die EZB-Verluste haften, den sie im gleichen Geschäftsjahr als Gewinn an die nationalen Regierungen auszahlen dürften. Ein darüber hinaus gehender Ausgleich ist weder im EZB-Statut noch in einem anderen rechtlichen Rahmenwerk vorgesehen. Wenn die EZB Verluste macht, muss der Steuerzahler nicht dafür haften.

Was bedeutet das für die Eurokrise?

Sollte es beispielsweise für Griechenland einen zweiten Schuldenschnitt geben, bei dem nun auch die EZB Wertkorrekturen vornehmen müsste, heißt dies demnach nicht, dass die dadurch resultierenden Verluste der EZB von außen ausgeglichen werden müssen. Aber das ist noch lange nicht alles. Wenn man die juristischen und ökonomischen Möglichkeiten, die sich aus dem Sonderstatus einer Zentralbank herleiten, verstehen würde, ergäben sich

zahlreiche konstruktive Ansätze, die akuten Symptome der Eurokrise zu lindern. Durch die Anleihenkaufprogramme ist die EZB zum größten Gläubiger der europäischen „Problemstaaten“ geworden. Als Gläubiger obliegt es der EZB, wie die Schuldner ihre Schulden bedienen. Es spräche rechtlich beispielsweise nichts dagegen, dass die EZB dem Staat Griechenland ein weitreichendes Schuldenmoratorium gewährt. Die Forderungen würden in diesem Falle so lange eingefroren, bis der Staat Griechenland sie aus den eigenen Haushaltsüberschüssen bedienen kann. Und selbst, wenn dies nie der Fall sein würde, hieße dies noch lange nicht, dass die EZB dadurch Verluste machen würde. Sie kann die Papiere auch bis zum Sankt-Nimmerleinstag mit einem festgelegten Wert in ihren Bilanzen behalten. Auch dies wäre historisch kein Novum – die britische Zentralbank (1914) und die japanische Nationalbank (1946) sind diesen Weg in der Vergangenheit bereits [erfolgreich gegangen](#).

Mit einer Änderung des EZB-Statuts wäre es sogar möglich, einen vorher klar definierten Anteil sämtlicher Staatsschulden der Eurozone an die EZB auszulagern und dort einzufrieren. In diesem Falle muss die EZB lediglich die neu ausgegebenen Staatsanleihen so lange zum Teil oder komplett aufkaufen, bis ein vorher festgelegtes Niveau erreicht ist. So könnte man die „Staatsverschuldung der Eurostaaten an den Finanzmärkten“ beispielsweise Schritt für Schritt auf die Maastricht-Grenze von 60% absenken. Da nur dieser Teil der Staatsschulden regelmäßig inklusive Zinsen bedient werden müsste, während der EZB-Anteil auf Goodwill-Basis zurückgezahlt werden könnte, gäbe es in diesem Fall auch für die Finanzmärkte keinen Grund mehr, die Staaten durch Strafzinsen (sogenannte Risikoaufschläge) zu schröpfen. Selbstverständlich gäbe es, wenn man es denn nur wollte, auch weitreichendere [Reformideen](#), bei denen man die Staatsfinanzierung komplett von den Finanzmärkten abkoppeln könnte.

Gibt es Gegenargumente?

Die meisten Ökonomen haben sich noch nie mit den Feinheiten der Zentralbankökonomie beschäftigt. Als das deutsche EZB-Ratsmitglied Jörg Asmussen in einer Diskussionsrunde vom Zentralbank-Theoretiker Richard A. Werner mit solchen progressiven Thesen konfrontiert wurde, konnte er nur ein maues [„Es gibt kein Free-Lunch“ stammeln](#) und ansonsten keine Gegenargumente vorbringen. Ansonsten läuten in der Mainstream-Ökonomie bei solchen Vorschlägen stets die Inflations-Alarmglocken. Aber warum? Selbst nach der – falschen – monetaristischen Herleitung, nach der die Geldmenge monokausal die Inflation [reguliert](#), würde das hier geschilderte Moratorium keine Inflation auslösen. Wenn die EZB lediglich darauf verzichtet, dass bereits im Umlauf befindliches Geld als Kredit an sie zurückgezahlt wird, wird dadurch die Geldmenge um keinen Cent erhöht, schließlich ist das Geld schon ausgegeben und von einer dadurch ausgelösten Inflation ist nirgendwo

etwas zu erkennen. Wird über das EZB-System ein Kredit vergeben, steigt die Geldmenge, wird dieser Kredit wieder getilgt, sinkt die Geldmenge. Da die Staatsanleihen, die die EZB momentan in ihren Bilanzen hält, bereits vergebene Kredite sind, wäre ein Moratorium geldmengenneutral. Aus geldpolitischer Sicht verzichtet die EZB lediglich darauf, Geld zum vorher bei der ursprünglichen Kreditvergabe gegenüber dem Schuldner festgelegten Zeitpunkt wieder zu vernichten.

Ein wenig anders sähe es aus, wenn man das Modell, wie oben angerissen, ausweiten würde und über die EZB frische Staatsanleihen erwerben würde, die man dann einfriert. In diesem Falle würde auch frisches Geld geschöpft. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass auch der „traditionelle“ Mechanismus, bei dem neue Staatsanleihen von Finanzinstituten gekauft werden, [nahezu komplett](#) über EZB-Kredite finanziert wird – der einzige Unterschied besteht darin, dass die Kredite hierbei jedoch nicht direkt, sondern indirekt von der EZB finanziert werden und die Banken bei der Weitergabe solcher Kredite noch gute Zinsen kassieren und von der Zinsdifferenz zwischen EZB-Krediten und der Vergabe der Kredite noch profitieren. Für die Geldmenge macht dies jedoch keinen Unterschied.

Ganz anders sähe es aus, wenn der Staat tatsächlich aus dem laufenden Haushalt Gelder aufbringen müsste, um mögliche Verluste der Zentralbanken auszugleichen. Dies wäre ein Akt der Zentralbankgeldvernichtung. Warum sollte man aber – mitten in einer schweren Rezession – ohne Not Geld vernichten?

Leider haben weder Politik noch [Medien](#) auch nur die geringste Ahnung über das Zentralbankwesen und dessen Bilanzierung. Vielleicht wollen die Meinungsmacher, das aber auch gar nicht wissen, weil man ja mit der Behauptung, die faulen Staatsschulden etwa der Griechen würden letztlich beim Steuerzahler landen, den derzeitigen Austeritätskurs der Bundesregierung gegenüber den Schuldnerländern in populistischer Manier legitimieren will. Beim momentanen Stand der Diskussion kann man schon froh sein, wenn der EZB überhaupt eine klitzekleine Rolle bei der Bekämpfung der Eurokrise zugebilligt wird. Was für ein wirkmächtiges Instrument der Politik mit der EZB zur Verfügung steht, ist den allermeisten Politikern überhaupt nicht klar. Und die Finanzlobby tut ihr Bestes, dass sich daran auch in Zukunft nichts ändert und wird dabei tatkräftig von „Ökonomen“ vom Schlage eines Hans-Werner Sinn unterstützt, die es entweder nicht besser wissen oder nicht besser wissen wollen, weil sie mit ihren an die Wand gemalten Katastrophenbildern, ihre ideologischen Ziele eine Politik des Sozialabbaus und der Lohnkürzungen und damit der Zurückdrängung des Staates aus der Wirtschafts- und Finanzpolitik verfolgen.

[<<1] Bei den geldpolitischen Maßnahmen einer Zentralbank, wie beispielsweise der Liquiditätsversorgung der Geschäftsbanken, fällt immer Gewinn an – dies ist unumgänglich. Man spricht hier von [monetärer und fiskalischer Seigniorage](#).

[<<2] Issing, Ottmar, Öffentliche Finanzen, Kredit und Kapital: Festschrift für Werner Ehrlicher zur Vollendung des 65. Lebensjahres, Duncker & Humblot, 1985, S. 173ff ebd.

