

Dirk Meyer / Arne Hansen

Zukünftige Verluste der Bundesbank bergen Risiken – „Eigenmittelansatz“ als Lösung?

Die Deutsche Bundesbank weist in ihrem aktuellen Geschäftsbericht hohe Verluste aus der laufenden Geschäftstätigkeit aus. Diese operativen Verluste, die in ähnlicher Weise auch andere Zentralbanken aufweisen, sind die kollateralen Folgen der „außergewöhnlichen“ Geldpolitik (Quantitative Easing, QE). Indem die Notenbanken seit 2015 in großem Umfang niedrig verzinsten Wertpapiere – vorrangig Staatsanleihen – von Geschäftsbanken ankauften, müssen sie die im Gegenzug gewährten Einlagen (freien Reserven) jetzt zum stark gestiegenen Einlagezins bedienen. Das infolge der selbst herbeigeführten Fristeninkongruenz realisierte Zinsänderungsrisiko zeigt sich in einer deutlich negativen Zinsmarge. Lag die durchschnittliche Verzinsung der geldpolitischen Wertpapiere für 2023 bei 0,37 Prozent, so betrug der Einlagesatz im

Januar 2024 bei 1,2 Prozent. Die Deutsche Bundesbank weist in ihrem aktuellen Geschäftsbericht hohe Verluste aus der laufenden Geschäftstätigkeit aus. Diese operativen Verluste, die in ähnlicher Weise auch andere Zentralbanken aufweisen, sind die kollateralen Folgen der „außergewöhnlichen“ Geldpolitik (Quantitative Easing, QE). Indem die Notenbanken seit 2015 in großem Umfang niedrig verzinsten Wertpapiere – vorrangig Staatsanleihen – von Geschäftsbanken ankauften, müssen sie die im Gegenzug gewährten Einlagen (freien Reserven) jetzt zum stark gestiegenen Einlagezins bedienen. Das infolge der selbst herbeigeführten Fristeninkongruenz realisierte Zinsänderungsrisiko zeigt sich in einer deutlich negativen Zinsmarge. Lag die durchschnittliche Verzinsung der geldpolitischen Wertpapiere für 2023 bei 0,37 Prozent, so betrug der Einlagesatz im

Auswirkungen auf den Bundeshaushalt

Die derzeitigen Defizite der Deutschen Bundesbank stellen nur den Beginn einer voraussichtlich längeren Verlustphase dar, die in abgeschwächter Form auch andere Euro-Notenbanken und die EZB ereilen dürfte. Die Risikopuffer der Deutschen Bundesbank bestehen zum einen aus der gesetzlichen Rücklage in Höhe

von 19,2 Milliarden Euro und einem weitgehenden Abbau ihrer Rücklagen (2,4 Milliarden Euro) ausgleichen kann. Da die Deutsche Bundesbank auch für das Jahr 2024 mit einem erheblichen Fehlbetrag rechnet, dürfte dieser die noch verbliebenen Rücklagen in Höhe von 661 Millionen Euro übersteigen.

Die restlichen Rückstellungen von circa 3 Milliarden Euro betreffen weitgehend ebenfalls Risiken aus der sozialen Absicherung der Beschäftigten der Deutschen Bundesbank.³⁾ Einflussfaktoren für die Dotierung der Wagnisrückstellung sind „die Bestände an risikotragenden Aktiva, deren Risikogehalt, absehbare Veränderungen der Risikolage, die erwartete finanzielle Situation im kommenden Jahr sowie die gesetzliche Rücklage“.⁴⁾ Sie betreffen insbesondere Wechselkursrisiken, Ausfallrisiken der Wertpapierankaufprogramme und Kreditrisiken aus Refinanzierungskrediten sowie Zinsänderungsrisiken. Als ursächlich für erhöhte Risiken sieht die Deutsche Bundesbank insbesondere die gestiegenen Zinsänderungs- und Kreditrisiken aus den APP-/PEPP-Anleihekaufprogrammen. So wurden der Wagnisrückstellung in den beiden Jahren 2020 und 2021 jeweils 2,4 Milliarden Euro zugeführt – zulasten eines Bilanzgewinns, der seit diesen Jahren auf null sank. Die im Jahr 2023 eingetretenen Zinsänderungsrisiken erforderten eine vollständige Auflösung in Höhe von 19,2 Milliarden Euro (zuvor 972 Millionen Euro im Jahr 2022), was ein ausgeglichenes Ergebnis überhaupt erst möglich machte.

Eigene Berechnungen auf Grundlage einer Studie von Belhocine, Bathia und Frie (Internationaler Währungsfonds, IWF)⁵⁾ ergeben im Jahr 2025 für die Deutsche Bundesbank mögliche kumulierte Verluste von etwa 53 Milliarden Euro, entsprechend 1,2 Prozent des deutschen BIP.⁶⁾ Rechnet man das Grundkapital, die ge-

„Die Bundesbank weist in ihrem aktuellen Geschäftsbericht hohe Verluste aus.“

Jahresdurchschnitt 3,27 Prozent. Per saldo ergibt dies eine Zinsdifferenz von minus 2,90 Prozent.¹⁾ Dies erklärt den negativen Nettozinsertrag in Höhe von 13,9 Milliarden Euro, der zusammen mit dem 26,15 Prozent Anteil (EZB-Kapitalschlüssel) an den negativen monetären Einkünften des Eurosystems in Höhe von 5,2 Milliarden Euro zu einem negativen Zinsergebnis von per saldo 19,1 Milliarden Euro führte.

Für das Geschäftsjahr 2023 weist die Deutsche Bundesbank insgesamt einen Verlust von rund 21,6 Milliarden Euro aus, den sie durch die vollständige Auflö-

schung ihrer Wagnisrückstellungen (19,2 Milliarden Euro) und einem weitgehenden Abbau ihrer Rücklagen (2,4 Milliarden Euro) ausgleichen kann. Da die Deutsche Bundesbank auch für das Jahr 2024 mit einem erheblichen Fehlbetrag rechnet, dürfte dieser die noch verbliebenen Rücklagen in Höhe von 661 Millionen Euro übersteigen.

von maximal 2,5 Milliarden Euro, die „nur zum Ausgleich von Wertminderungen und zur Deckung anderer Verluste verwendet werden“ darf (§ 27 Abs. 1 Bundesbankgesetz, BBankG).²⁾ Zum anderen hat die Deutsche Bundesbank für konkrete zukünftige Risiken mit der Bildung von Rückstellungen in Höhe von insgesamt 11,2 Milliarden Euro (31. Dezember 2023) vorgesorgt. Da die Rückstellungen für allgemeine Wagnisse im Inlands- und Auslandsgeschäft (§ 26 Absatz 2 BBankG) gegenüber 2022 vollständig im Umfang von 19,2 Milliarden Euro aufgelöst wurden, nehmen nun unmit-



setzliche Rücklage und die allgemeine Wagnsrücklage dagegen, so könnte eine Eigenkapitallücke von rund 25 Milliarden Euro entstehen. Deutlich geringer fallen die Verluste für die Banque de France (0,7 Prozent/BIP 2024) und die Banco de España (0,2 Prozent/BIP 2024) aus. Die Banca d'Italia kann sogar ein Defizit vermeiden. Da im Schnitt 80 Prozent der im Rahmen der Ankaufprogramme PSPP und PEPP erworbenen öffentlichen Schuldpapiere durch die nationalen Notenbanken (NZBen) in Form inländischer

lustpotenzial wäre indes erheblich. Darüber hinaus wäre auch eine Realisierung von Verlusten aus nichtgeldpolitischen Motiven denkbar: So hat die EZB im Rahmen ihrer Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen als neues Sekundärziel formuliert, den „Übergang zu einer grünen Wirtschaft“ zu unterstützen.⁹⁾ Zukünftig sollen daher „klima-bezogene Aspekte in die strukturellen geldpolitischen Geschäfte einbezogen werden“.¹⁰⁾ Sollten dafür aktive Verkäufe notwendig werden, brächten diese po-

„Die EZB unterstreicht den notwendigen Erhalt der Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken.“

Staatsanleihen anzukaufen waren,⁷⁾ erklärt sich die gegenüber der Deutschen Bundesbank bessere Ertragslage mediterraner Zentralbanken wesentlich durch die höheren Risikoaufschläge dortiger Staatsschulden. Eine hohe Schuldenquote wird damit de facto belohnt.

Allerdings weisen die IWF-Autoren ausdrücklich und zu Recht auf annahmebedingte Unsicherheiten hin. So haben sie ihrem Basisszenario einen maximalen Einlagezinssatz von 3,5 Prozent per annum zugrunde gelegt. Dieser Wert wurde mit den Leitzinserhöhungen durch die EZB jedoch überschritten. Mit einem höheren Zinspfad steigt die Zinsdifferenz der Einlagen (Passiva) zu den weiterhin niedrigen Anleiherträgen (Aktiva) – die Verluste der Deutschen Bundesbank fallen entsprechend höher aus. Hingegen könnten die anderen großen NZBen aufgrund ihrer Bilanzstruktur laut den Autoren der IWF-Studie sogar von höheren Leitzinsen profitieren, allen voran die Banca d'Italia. Eine weitere Unsicherheit ist mit der zukünftigen geldpolitischen Strategie verknüpft.

Nach der Rückzahlung der für die Geschäftsbanken überaus vorteilhaften TLTRO-Refinanzierungsgeschäfte bis spätestens Ende 2024 wurde als weitere Maßnahme bereits ein schrittweiser Verkauf der (Staats-)Anleihen zwecks geldpolitischer Straffung erwogen.⁸⁾ Das Ver-

tenziell weitere Verluste mit sich – rein klimapolitisch motiviert.

Der Projektion der IWF-Studie zufolge wird die Deutsche Bundesbank bis 2029 für mehrere Jahre ein negatives Eigenkapital aufweisen und bis 2030 für elf Jahre keine Gewinnabführungen an den Bundeshaushalt vornehmen können.¹¹⁾ Entsprechend den EZB-Regularien könnte sogar eine Aufforderung erfolgen, gemäß der die Kapitallücke durch Zuführungen aus dem Bundeshaushalt in die Gewinnrücklage auszugleichen ist.¹²⁾ So unterstreicht die EZB in ihrem Konvergenzbericht (2022) den notwendigen Erhalt der Unabhängigkeit der NZBen. Deshalb muss, sofern „das Nettoeigenkapital einer NZB ihr Grundkapital unterschreitet oder sich gar ins Negative kehrt, ... der jeweilige Mitgliedstaat die NZB innerhalb eines vertretbaren Zeitraums mit einem angemessenen Kapitalbetrag mindestens bis zur Höhe des Grundkapitals ausstatten, um dem Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit zu entsprechen.“¹³⁾ Das sei auch deshalb erforderlich, da die NZBen von ihrer „Konzernmutter“ EZB aufgefordert werden können, weitere Beiträge als Kapitaleinlage zu leisten (Art. 28.1 EZB-Satzung).

In Reaktion auf eine Anfrage der Ungarischen Nationalbank (Magyar Nemzeti Bank) äußert die EZB außerdem, dass bei negativem Eigenkapital über einen län-



Prof. Dr. Dirk Meyer

Institut für Volkswirtschaftslehre,
Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg



Dr. Arne Hansen

Institut für Volkswirtschaftslehre,
Helmut-Schmidt-Universität, Hamburg

Die Bilanzen der Deutschen Bundesbank und anderer Euro-Notenbanken prägen teils hohe „operative“ Verluste infolge des Zinsanstiegs und der Wertpapierankäufe im Rahmen der quantitativen Lockerung (QE). Auch für die nächsten Jahre werden laut den Autoren erhebliche Defizite erwartet, die zu einem negativen Eigenkapital führen dürften. Ausbleibende Gewinnabführungen an den Bundeshaushalt sowie mögliche Kapitalanforderungen zum Ausgleich auftretender Eigenkapitallücken der Deutschen Bundesbank und der EZB könnten für mehrere Jahre eine erhebliche fiskalische Belastung darstellen. Wohl auch dieser prekären Situation geschuldet, bemühen EZB und Deutsche Bundesbank aktuell einen im weiteren Kontext definierten Nettokapitalansatz (Net Equity), demzufolge die Verluste aufgefangen werden können, auch um gegebenenfalls eine Eigenkapitallücke zu vermeiden. Der vorliegende Beitrag gibt Hinweise über das Ausmaß etwaiger Auswirkungen auf den Bundeshaushalt und analysiert den Nettokapitalansatz unter Anwendung der herrschenden Rechnungslegungsvorgaben. Darüber hinaus wird der Umgang mit systemischen Risiken der Währungsunion beleuchtet, auf die unter anderem der Bundesrechnungshof hinweist. (Red.)

geren Zeitraum mittelfristig Zuführungen des Eigenkapital in Höhe des Grundkapitals sicherstellen sollten.¹⁴⁾ Die EZB bezeichnet hierin Zeiträume von über fünf Jahren negativen Eigenkapitals als problematisch – laut der mittlerweile eher unterschätzenden Projektion der IWF-Studie würde die Deutsche Bundesbank diese Grenze überschreiten.¹⁵⁾

Auch innerhalb der Deutschen Bundesbank scheinen die erwarteten Verluste ein wachsendes Unbehagen auszulösen.¹⁶⁾ Wie kann die Deutsche Bundesbank also mit ihren erwarteten Verlusten umgehen? Anlässlich der Vorstellung des Jahresabschlusses 2023 bezeichnete Bundesbankpräsident Joachim Nagel die Bilanz als solide. „Die Bundesbank kann die finanziellen Belastungen tragen. Sie besitzt beträchtliche Vermögenswerte, die erheblich größer sind als ihre Verpflichtungen.“¹⁷⁾ Auch im Jahresabschluss werden Eigenmittel „gemäß EZB-Definition (Net Equity)“ in Höhe von 200,3 Milliarden Euro aufgeführt.¹⁸⁾

Nutzung stiller, nicht realisierter Reserven?

Diese Aussagen könnte zunächst dahingehend interpretiert werden, dass die Deutsche Bundesbank zukünftig eine Eigenkapitallücke vermeiden möchte. Die Deutsche Bundesbank stützt ihre Zuversicht auf eine relativ neue Begrifflichkeit der EZB, welche ihre Eigenmittel beziehungsweise das Nettoeigenkapital (Net Equity) in einem weiteren Kontext definiert. Hiernach setzt sich „das Nettoeigenkapital der EZB ... aus ihrem Kapital, allen Beträgen, die in der Rückstellung für finanzielle Risiken und im allgemeinen Reservefonds gehalten werden, den Ausgleichsposten aus Neubewertung,

mögliche Abwenden einer Eigenkapitallücke mit ihren Bewertungsreserven von 197 Milliarden Euro, die überwiegend die Goldreserven betreffen (193 Milliarden Euro).²¹⁾

Der sogenannte „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ steht als Passiva-Gegenbuchung für die Goldreserven, die auf der Aktiva-Seite der Bilanz zum Marktkurs bewertet werden. Damit wird eine zusätzliche Information über eine stille Reserve geboten und zugleich dem Prinzip kaufmännischer Vorsicht Rechnung getragen, demgemäß unrealisierte Gewinne nicht ausgewiesen werden dürfen. Der Ausgleichsposten stellt somit eine hybride Bilanzposition dar. Im Sinne einer Rückstellung hat er den Charakter eines in seinem Bestehen oder der Höhe nach ungewissem Wagnis. Denn der Goldpreis kann wieder sinken, wodurch die stille Rücklage im Ausgleichsposten bis hin zur Auflösung zu reduzieren wäre.²²⁾ Sollte das Gold hingegen mit einem realisierten Bewertungsgewinn verkauft werden, so fließt dieser als Eigenkapitalzuwachs in die Rücklage. Diese Option hat man in der Deutschen Bundesbank aber „keine Nanosekunde“ erwogen, zumal das Gold immer „ein großer Vertrauensanker in der Bevölkerung“ sei.²³⁾

Indem die Deutsche Bundesbank den Ausgleichsposten als Steinbruch für zukünftige Verluste angreifen würde, ge-

ber Buchführung entgegen. Ein dem Investor Warren Buffett zugeschriebenes Bonmot illustriert zudem, welche Folgen ein deutlicher Rückgang des Goldpreises dann haben könnte: „Erst wenn die Ebbe einsetzt, sieht man, wer ohne Badehose schwimmen gegangen ist.“²⁵⁾

In deutlichem Gegensatz zu den Goldbeständen werden die QE-Wertpapiere in der Deutschen Bundesbank-Bilanz zu „fortgeführten Anschaffungskosten“ bewertet.²⁶⁾ Hierbei wird lediglich der Unterschiedsbetrag zwischen Anschaffungs- und Rückzahlungswert (Disagio oder Agio) nach der internen Zinsfußmethode über die vertragliche Restlaufzeit verteilt, als Teil des Zinsertrags behandelt (Amortisation) und beim Anschaffungswert berücksichtigt.²⁷⁾ Infolge der gestiegenen Kapitalmarktzinsen liegt der Marktkurs der QE-Wertschriften rund 10 Prozent (96 Milliarden Euro) unter diesem so ausgewiesenen Bilanzansatz zu „fortgeführten Anschaffungskosten“. Eine Bewertung zu Marktkursen würde jedoch naheliegen, da gemäß dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum PSPP-Ankaufprogramm der EZB (Urteil 2 BvR 859/15, Rn. 216) „erworbene Schuldtitel wieder dem Markt zugeführt werden müssen, wenn eine Fortsetzung der Intervention zur Erreichung des Inflationsziels nicht mehr erforderlich ist.“ Allerdings erklärte Nagel, „aus geldpolitischer Sicht gibt es derzeit überhaupt keine Notwendigkeit, Anleihen zu verkaufen“²⁸⁾ – was im Übrigen auch der bisherigen Praxis entspricht, die Anleihen bis zur Endfälligkeit zu halten. Doch wann könnte sich die gerichtliche Anforderung zur Vermeidung einer monetären Staatsfinanzierung dann überhaupt noch auswirken? Auf der Zeitachse des seit 2015 laufenden PSPP-Programms kam es bei durchschnittlichen Restlaufzeiten zwischen 7 und 8 Jahren jedenfalls noch nicht zu entsprechenden Anleiheverkäufen.

Ein Blick in die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank (2016) – ähnliche Vorgaben finden sich in den Leitlinien der EZB (2016) – zeigt ein klares regulatorisches Bekenntnis zum Vorsichtsprinzip, demgemäß „unrealisierte Gewinne nicht in der Gewinn-

„Der Ausgleichsposten stellt eine hybride Bilanzposition dar.“

etwaigen akkumulierten Verlusten aus den Vorjahren und einem etwaigen Jahresüberschuss/-fehlbetrag zusammen.“¹⁹⁾ Unter dieser Definition taucht der Ausgleichsposten aus Neubewertung allerdings erst seit dem Jahr 2014 im erweiterten EZB-Jahresabschluss auf, akkumulierte Vorjahresverluste wurden sogar erst 2023 aufgenommen. Die Deutsche Bundesbank führte ihre so berechneten Eigenmittel erstmals im Geschäftsbericht 2022 auf.²⁰⁾ Auf dieser Basis begründet die Deutsche Bundesbank das

fährdet sie das Imparitätsprinzip als bilanzrechtlichen Grundsatz.²⁴⁾ Sie würde nicht realisierte stille Reserven für eine denklagische Sekunde heben und zur Deckung eines Jahresfehlbetrages verwenden. Der neu eingeführte und in weitem Kontext definierte Eigenmittelansatz dürfte den drohenden zukünftigen Verlusten mit der Folge eines negativen Eigenkapitalausweises geschuldet sein. Dessen Anwendung stehen jedoch die derzeit gültigen Rechnungslegungsvorgaben und Grundsätze ordnungsgemä-



und Verlustrechnung erfasst“ werden (§ 3 b), sie also „nicht erfolgswirksam verinnahmt werden“ dürfen (§ 12 Abs. 1 b). Die Auflösung des Neubewertungspostens „Gold“ zugunsten der Deckung eines Jahresfehlbetrages wäre jedoch eine Zuführung eines unrealisierten Gewinns zugunsten der GuV. Außerdem verbietet § 12 Abs. 1 e die Verrechnung unrealisierter Verluste aus einer Vermögensgattung mit unrealisierten Gewinnen einer anderen. Demnach könnten die gemäß den „fortgeführten Anschaffungskosten“ vorzunehmenden Wertberichtigungen von QE-Papieren, ebenso die bei einer etwaigen Marktbe-

der aktuellen Gegebenheiten auf. Doch bestehen darüber hinaus weitere systemische Risiken, die aus dem rechtlichen Rahmen und der Praxis der Euro-Währungsunion resultieren:

- Verlustrisiken aus dem TARGET2/T2S-System,
- Verlustrisiken im Zusammenhang mit der Verteilung von Euro-Banknoten innerhalb des Eurosystems,
- Risiken aus der Verlustteilungsgemeinschaft der NZBen aus Kreditrisiken der Refinanzierungsgeschäfte,

„Die Analyse zeigt erhebliche Verlustpotenziale für die Bundesbank.“

wertung, nicht mit dem Neubewertungsposten für Gold verrechnet werden. Demgegenüber hatte die Banca d'Italia bereits 2002 Anleiheverluste in Höhe von 21,8 Milliarden Euro mit einem für Gold gebildeten Neubewertungsposten in Höhe von 13,1 Milliarden Euro konsolidiert – was damals gegebenenfalls noch den Vorgaben entsprach.²⁹⁾

Um die stillen (Gold-)Reserven für zukünftige Verluste zu nutzen, gäbe es eine durchaus regelkonforme Vorgehensweise. So hat die Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten (Zentralbank von Curaçao und St. Martin) im Jahr 2021 Verluste über ihr Goldaufwertungskonto ausgeglichen, indem sie durch den Verkauf und sofortigen Rückkauf eines entsprechenden Teils ihrer Goldreserven die bis dato unrealisierten Gewinne realisiert hat.³⁰⁾ Was in der Karibik offenbar möglich war, dürfte bei deutlich größeren Volumina jedoch komplizierter werden und zudem das Vertrauen in die Deutsche Bundesbank gefährden.

Die Rolle des Bundesrechnungshofes

Die Analyse zeigt erhebliche Verlustpotenziale für die Deutsche Bundesbank respektive den Bundeshaushalt aufgrund

- Risiken aus der Verlustteilungsgemeinschaft der NZBen aus den Anleihekaufprogrammen.

Hierzu könnten zwar die extrem möglichen Schadenshöhen aufgezeigt werden. Aussagen zu realistischen Eintrittswahrscheinlichkeiten sind hingegen kaum möglich – sie sind von den jeweils herrschenden Bedingungen abhängig und können sich situationsbedingt schnell ändern. Insofern wäre zumindest die Untersuchung entsprechender Szenarien unerlässlich, um eine allgemeine Risikoeinschätzung vornehmen zu können.

„Aussagen zu realistischen Eintrittswahrscheinlichkeiten sind kaum möglich.“

Auf diese Risiken verweist der Bundesrechnungshof (BRH) in seinem Bericht an den Haushaltsausschuss zur „Umsetzung ausgewählter Anforderungen des PStP-Urteils vom 5. Mai 2020 durch das Bundesministerium der Finanzen“ vom 17. März 2023.³¹⁾ Ihm kommt die Aufgabe zu, „die gesamte Haushalts- und Wirtschaftsführung des Bundes einschließlich seiner Sondervermögen und Betriebe“ zu prüfen (§ 88 Abs. 1 Bundeshaushaltsord-

nung, BHO). Auf dieser Grundlage kann er den Bundestag, den Bundesrat, die Bundesregierung und einzelne Bundesministerien beraten. Mit seinem Bericht kam er diesem Auftrag nach.

Der Bericht offenbart eine Diskrepanz der Risikoeinschätzung seitens des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) und des BRH. So würden die aus den erwartbaren Bundesbank-Verlusten resultierenden Risiken für den Bundeshaushalt seitens der Bundesregierung bislang unterschätzt oder gar vollständig ignoriert. Noch im April 2021 vertrat die Bundesregierung in einer Antwort auf eine Kleine Anfrage der FDP-Fraktion bezüglich etwaiger Verluste die Ansicht, dass „ein negatives Eigenkapital zwar theoretisch nicht ausgeschlossen, die Wahrscheinlichkeit aber sehr gering ist.“³²⁾ Hingegen bezweifelt der BRH, dass die Deutsche Bundesbank die denkbaren Verlustvolumina eigenständig tragen könne, da die „laufenden geldpolitischen Aktivitäten ... angesichts ihrer Größenordnung das Risiko negativen Eigenkapitals“ bergen.³³⁾ Die Einschätzung des BRH ist dabei von besonderer Relevanz, da dieser für eine separate Prüfung des Bundesbank-Jahresabschlusses – neben jener des bestellten Wirtschaftsprüfers – zuständig ist (§ 26 Abs. 3 und 6 BBankG).

Indirekt erhebt der BRH den Vorwurf, dass das BMF seiner Verantwortung, die aus dem Eurosystem beziehungsweise

Darüber hinaus – und dieser Sachverhalt könnte an einer Behinderung der Aufgabenerfüllung des BRH grenzen – habe das BMF dem BRH den geforderten und gesetzlich vorgesehenen Zugang (§ 95 BHO) zu vertraulichen Informationen der EZB im Zusammenhang mit dem PSPP-Urteil des BVerfG verweigert.³⁶⁾

Diese betrafen zum einen Informationen, die die EZB in der Folge des PSPP-Urteils an den Bundestag und die Bundesregierung gesandt hatte. Außerdem verwehrt das BMF dem BRH zeitnahen Einblick in die Korrespondenz zwischen der Europäischen Kommission und der Bundesregierung zum Vertragsverletzungsverfahren, das die Europäische Kommission aufgrund des PSPP-Urteils des BVerfG am 9. Juni 2021 eingeleitet hatte. Diese wurden dem BRH erst nach Abschluss des Verfahrens am 29. März 2022 zur Verfügung gestellt. Eine Zurückhaltung von relevanten Informationen des BMF gegenüber dem BRH wäre nicht nur rechtlich hoch problematisch. Es könnte der Eindruck entstehen, dass das BMF kein Interesse an einer unabhängigen Einschätzung von Risiken aus den geldpolitischen Entscheidungen des ESZB auf den Bundeshaushalt hat.

Ausblick: das Schwedische Modell

Im Jahr 2022 musste Schwedens Notenbank, die Sveriges Riksbank, infolge von QE, der geänderten Zinssituation und daraus – bei Marktkursbewertung – resultierenden Wertberichtigungen auf die Anleihebestände Verluste in Höhe von 81 Milliarden Schwedischen Kronen (SEK) ausweisen – entsprechend 6,85 Milliarden Euro. Dies führte zu einem negativen Eigenkapital von 18 Milliarden SEK.³⁷⁾ Vor dem Hintergrund, ihre finanzielle Unabhängigkeit weiterhin zu gewährleisten, trat zum 1. Januar 2023 eine Neufassung des Gesetzes zur Riksbank in Kraft. Kernpunkte waren Regelungen über die Zuweisung von Gewinnen, Dividenden an die Regierung und die Wiederherstellung des Eigenkapitals. Hiernach muss die Notenbank dem Reichstag einen Antrag auf Wiederherstellung des Eigenkapitals einreichen, wenn das Ei-

genkapital unter ein Drittel des Zielwerts fällt. Derzeit entspricht dieser Wert 20,9 Milliarden SEK. Nach der Zuweisung des Gewinns für 2023 wird das Eigenkapital voraussichtlich minus 2,0 Milliarden SEK betragen. Die Wiederherstellung des Eigenkapitals auf das gesetzlich vorgeschriebene Niveau von 41,7 Milliarden SEK erfordert daher eine Kapitalzuführung von 43,7 Milliarden SEK. Eine entsprechende Eigenkapitalzufuhr wurde gegenüber dem Reichstag beantragt.

Die Finanzierung soll durch die Ausgabe von Staatsanleihen erfolgen. Buchungstechnisch ist die Rekapitalisierung in zwei Schritten geplant.³⁸⁾ Die Neuemission wird (1) von Geschäftsbanken erworben, wodurch deren Einlagen bei der Notenbank im gleichen Umfang sinken wie die des Staates steigen. Sodann bucht (2) die Staatsschuldenverwaltung die aus der Anleiheemission erworbenen Einlagen als Eigenkapital der Reichsbank um. Im Ergebnis steigen die Staatsschulden, mit denen als „Gegenwert“ die Kapitaleinlage (brutto) erworben wurde. Zeitgleich sinkt die Kapitaleinlage (netto) in gleicher gedanklicher Sekunde um die derzeitige Eigenkapitallücke, sodass (mindestens) das gesetzlich vorgeschriebene Niveau erreicht wird. Die Einlagen als Quasi-Verbindlichkeit der Notenbank sind in Höhe der Staatsschulden gesunken, sodass die Bilanzsumme per saldo gleich bleibt. Dies wäre ein die bilanzielle Wahrheit und Unabhängigkeit der Notenbank sicherndes Verfahren, das bei Eigenkapitallücken auch den Euro-Notenbanken zu empfehlen wäre.

Fußnoten

- 1) Vgl. Mauderer (2024).
- 2) Bei Rücklagen von insgesamt 661 Mio. Euro (31.12.2023) wurde die gesetzliche Rücklage im Jahresverlauf 2023 von 2,5 Milliarden Euro auf 414 Mio. Euro größtenteils verbraucht. Daneben wurde eine sonstige Rücklage in Höhe von 246 Mio. Euro gebildet, die die Pensionsverpflichtungen betrifft und einer Ausschüttungssperre unterliegt. Insofern kann sie nicht zur Abdeckung von Anleiheverlusten verwendet werden. Vgl. Deutsche Bundesbank (2024b), S. 66.
- 3) Vgl. Deutsche Bundesbank (2024b), S. 62.
- 4) Deutsche Bundesbank (2024b), S. 61 ff. Dies verdeutlicht den Zusammenhang der Rückstellungen mit der gesetzlichen Rücklage.
- 5) Vgl. Belhocine, Bathia u. Frie (2023), S. 17 f. Jedoch werden die geldpolitischen Wertpapierbestände bei diesem Ansatz nicht marktkonform bewertet, sondern zu fortgeführten Anschaffungskosten

veranschlagt, die derzeit einen vergleichsweise höheren Wertansatz abbilden.

- 6) Laut AMECO-Datenbank (Abr. v. 08.03.2024) lautet die BIP-Prognose für 2025: 4.431 Milliarden Euro. Davon 1,2 Prozent wären 53,2 Milliarden Euro.
- 7) Siehe Europäische Zentralbank (2020a), Art. 6 sowie unter https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/app/html/ecb.faq_pspp.en.html bzw. https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/pepp/html/ecb.faq_pepp.en.html.
- 8) Vgl. Weber u. Randow (2023).
- 9) Europäische Zentralbank (2024b). Vgl. Europäische Zentralbank (2024a); Siedenbiedel (2023; 2024); Boffa u. Treck (2024).
- 10) Europäische Zentralbank (2024b).
- 11) Vgl. Belhocine, Bathia u. Frie (2023), S. 23-26.
- 12) Vgl. Hansen u. Meyer (2024).
- 13) Europäische Zentralbank (2022a), S. 26.
- 14) Vgl. European Central Bank (2022c), S. 4.
- 15) Zur möglichen Handhabung von Eigenkapitallücken innerhalb und außerhalb des ESZB vgl. Hansen (2024).
- 16) Vgl. Arnold u. Storbeck (2023).
- 17) Nagel (2024).
- 18) Siehe Deutsche Bundesbank (2024b), S. 66.
- 19) Erweiterter Jahresabschluss 2023 der Europäischen Zentralbank (2024c), 1 Managementbericht – 1.3.2 Nettoeigenkapital. Im erweiterten Jahresabschluss 2022 der Europäischen Zentralbank (2023a, 1 Managementbericht – 1.3.2 Finanzielle Mittel) wird stattdessen noch der Begriff der ‚finanziellen Mittel‘ verwendet – eine Begriffskosmetik? Weder in den Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank (2016), noch in den Leitlinien über die Rechnungslegungsgrundsätze der EZB (2016) werden beide Begriffe verwendet.
- 20) Vgl. Deutsche Bundesbank Geschäftsbericht 2022, S. 59 f.
- 21) Vgl. Deutsche Bundesbank Geschäftsbericht 2023, S. 64 f.
- 22) Vgl. begründend Vergote et al. (2010), S. 26. Für konkrete Vorschriften siehe Deutsche Bundesbank (2016), § 3 b sowie § 12 Abs. 1 b.
- 23) Bundesbankpräsident Nagel in der Frage- und Antwortrunde anlässlich der Jahrespressekonferenz am 23.02.2024, Deutsche Bundesbank (2024c).
- 24) Vgl. Meyer u. Hansen (2024).
- 25) Buffett (1993), Übersetzung d. Verf.
- 26) Bzgl. Hintergrund und Implikationen dieser Bewertungspraxis auf den Verlustausweis vgl. Hansen (2024).
- 27) Vgl. Deutsche Bundesbank (2024b), S. 40.
- 28) Äußerung Nagels vom 23.02.2024 in der Frage- und Antwortrunde auf der Bilanzpressekonferenz der Deutschen Bundesbank zum Geschäftsbericht 2023. Vgl. Deutsche Bundesbank (2024c).
- 29) Vgl. hierzu Banca d'Italia (2003), S. 309.
- 30) Vgl. Nieuwenhuijs (2023a); ders. (2023b).
- 31) Vgl. Bundesrechnungshof (2023), S. 13 ff.
- 32) „Die Wagnisrückstellung wird laut Auskunft der Deutschen Bundesbank so bemessen, dass Verluste in aller Regel durch die Wagnisrückstellung abgedeckt sind, womit ein negatives Eigenkapital zwar theoretisch nicht ausgeschlossen, die Wahrscheinlichkeit aber sehr gering ist. Eine theoretisch mögliche Kapitallücke könnte zudem durch Erträge in den Folgejahren geschlossen werden.“ Bundesregierung (2021), S. 3 f.
- 33) Bundesrechnungshof (2023), S. 15.
- 34) Vgl. Bundesrechnungshof (2023), S. 15 f. So müsse das BMF die Risikosituation des Bundes umfassend nachhalten, also auch zeitnah analysieren und bewerten.
- 35) Bundesrechnungshof (2023), S. 16.
- 36) Vgl. Bundesrechnungshof (2023), S. 17 f.
- 37) Vgl. Institutional Money (2024).
- 38) Siehe hierzu Sveriges Riksbank (2024).

Den Beitrag mit einem ausführlichen Literaturverzeichnis können Sie auf unserer Homepage [kreditwesen.de](https://www.kreditwesen.de) unter Eingabe des Titels und/oder des Autorennamens abrufen.

