

Erneute rekordhohe Milliarden-Verluste bei EZB und Bundesbank

Neues Spiel, neues Glück

Voriges Jahr kletterte der Jahresfehlbetrag der EZB von 7,89 auf 7,94 Milliarden Euro. Allerdings konnte der Verlust 2023 durch die Auflösung von Wagnisrücklagen auf 1,27 Milliarden Euro kompensiert werden. Bilanztechnisch werden die insgesamt 9,2 Milliarden Euro und die voraussichtlich in Folgejahren anfallenden Verluste als Verlustvortrag in die Zukunft verschoben. Überschüsse in besseren Zeiten würden das negative Eigenkapital dann wieder auf null zurückführen. Damit kann die EZB keine Gewinne an die nationalen Notenbanken überweisen.

Auch der künftige Bundesfinanzminister wird laut Internationalem Währungsfonds bis 2031 keine Gewinnausschüttungen einplanen können. Denn die Bundesbank (BBk) hat erneut Verluste verbucht – die 19,8 Milliarden Euro liegen aber unter denen von 2023 (21,6 Milliarden), die noch durch Rücklagen ausgeglichen wurden. Die Bundesregierung könnte zu Kapitalaufstockungen aufgefordert werden, um die Reputation des Euro zu stützen. Die Verluste haben zwei Hauptursachen, die beide auf die Anleihekäufe der EZB im Rahmen ihrer „Quantitativen Lockerung“ zurückzuführen sind. Konkret haben sie zu erheblichen Netto-Zinsaufwendungen bei beiden Notenbanken geführt – allerdings auf unterschiedliche Weise. Die EZB muß ihre Target-Verbindlichkeiten gegenüber den anderen Zentralbanken mit dem Hauptrefinanzierungszinssatz teuer bezahlen.

Nutznießer ist vorrangig die BBk. Denn sie wickelte die Anleihekäufe für die EZB aus Nicht-Euro-Staaten ab. Dortige Geschäftsbanken können bei der EZB keine Konten halten, auf denen der Gegenwert der Anleihen als Gutschrift verbucht wird. Der Durchschnittszinssatz stieg von 3,8 auf 4,1 Prozent, und der EZB

entstand hieraus eine Zinslast von 15,7 Milliarden Euro. Bei der BBk verursachen die Anleihekäufe einen anderen Effekt: Indem die Geschäftsbanken Anleihen an die BBk verkauften, entstand ihnen eine Überschuldlidität, die sie nicht für ihre laufenden Geschäfte benötigten. Zu einem Einlagezins von im Schnitt 3,8 Prozent konnten sie dieses Geld risikolos bei der BBk parken. Auf der anderen Seite brachten die deutschen Staatsanleihen der BBk Zinserträge von 0,54 Prozent. Die daraus resultierende negative Zinsmarge bewirkte mit 17,3 Milliarden Euro Zinsaufwand den Großteil des ausgewiesenen operativen Verlustes. Allerdings haben der Goldpreisanstieg und der Bestand von 3.352 Tonnen Gold die stillen Reserven der BBk erhöht. Diese werden in einer Neubewertungsrücklage aufgeführt, haben aber keine Auswirkungen auf das Jahresergebnis.

Damit trägt der deutsche Bürger die Lasten der unkonventionellen Geldpolitik der EZB gleich dreifach: Die Niedrig- bzw. Negativzinsen zugunsten der hochverschuldeten Eurostaaten gingen zu Lasten der Sparer. Die Auflösung der Geldhorte bei den Zentralbanken führte danach phasenweise zu einer hohen Inflation, da die EZB – wohl auch mit Rücksicht auf eben diese Staaten – den Zins nicht rechtzeitig wieder erhöhte. Das entwertete die Geldanlagen, und die Lebenshaltung verteuerte sich zunehmend. Sodann fehlen die Notenbanküberweisungen im Bundeshaushalt für viele Jahre. Dabei müssen sich die Geschäftsbanken den Vorwurf von „unverdienten Gewinnen“ gefallen lassen, die die außergewöhnliche Geldpolitik der EZB zwangsweise mit sich bringt. Eine Abkehr von begründeten alten Regeln rächt sich regelmäßig, auch wenn man als Notenbank Autonomie genießt.



von
Dirk Meyer

„Die alte Rechnung für Niedrigzinsen und Anleihekäufe muß eben irgendwann bezahlt werden.“



FOTO: WIKIDONIA - STOCKADORE.COM

Enorme Preissteigerung nicht nur beim Bäcker: Die Geldwertstabilität hat seit der Euro-Einführung kontinuierlich abgenommen

Ein Euro noch 62 Cent wert

Geldpolitik: Der „Teuro“ inflationiert unaufhaltsam / War die D-Mark wirklich stabiler?

ULRICH VAN SUNTUM

Zum Ende der D-Mark-Zeit mußte man für ein normales Brötchen 50 Pfennig bezahlen. Nach Umstellung auf den Euro zum Kurs von 1,95583 waren das etwa 25 Cent. Heute verlangt der Bäcker fast zweimal soviel. Ein Liter Diesel kostete zur Jahrtausendwende etwa 80 Cent, heute zahlt man dafür mehr als das Doppelte. Ist der „Teuro“, wie die Gemeinschaftswährung schon bald genannt wurde, seinem Spitznamen also gerecht geworden? Und war die D-Mark wirklich stabiler, oder ist das nur ein Mythos?

Einerseits hat der Euro in den 26 Jahren seit Einführung als Buchwährung beträchtlich an Kaufkraft verloren. Gemessen am Preisindex der Lebenshaltung ist heute ein 100-Euro-Schein nur noch 62,40 Euro und eine Ein-Euro-Münze nur noch 62 Cent wert. Damit hat er kaum noch mehr Kaufkraft als die damalige D-Mark, was auch dem Empfinden der Verbraucher entspricht. Andererseits war die D-Mark unter dem Strich keineswegs wertstabiler.

In den letzten 25 Jahren ihres Bestehens hatte sie etwas mehr als die Hälfte ihres Wertes eingebüßt und damit sogar mehr als der Euro im gleich langen Folgezeitraum. Aber auch das ist nur die halbe Wahrheit. Denn in die D-Mark-Zeit fielen zwei große Ölkrise mit massiv steigenden Energiepreisen, während der Euro mit dem Ukrainekrieg bisher nur eine vergleichbare Periode erlebte. Zudem profitiert er im Inflationsvergleich von zwei deflationären Phasen, nämlich während der Finanzkrise 2009 und der späteren Corona-Epidemie.

Ohnehin ist es immer problematisch, zwei völlig unterschiedliche Zeiträume miteinander zu ver-

gleichen. Zumindest eines kann man aber sagen: Die Sparer haben mit dem Euro sehr viel Geld verloren, während das zu D-Mark-Zeiten nicht der Fall war. Denn damals wurde die Inflationsrate im großen und ganzen durch entsprechend hohe Zinsen ausgeglichen, was unter der EZB-Regie nicht mehr der Fall war. Hier kam es zu Negativzinsen sogar in nominaler Rechnung: Die Banken nahmen zeitweise Geld dafür, anderer Leute Geld aufzubewahren. Im Durchschnitt verlor man unter dem Euro mit liquider Geldhaltung auf dem Sparbuch oder Girokonto fast ein Prozent seines Vermögens pro Jahr. Zu D-Mark-Zeiten wurde man damit zwar auch nicht reich, aber zumindest blieb einschließlich der Zinsen der Vermögenswert trotz Inflation einigermaßen erhalten.

Gegenüber dem Franken hat der Euro dramatisch an Wert verloren

Aufschlußreich ist auch ein Vergleich der Wechselkurse. Der Außenwert einer Währung ist weniger abhängig von weltpolitischen Ereignissen, da diese fast alle Länder und Währungen betreffen. Betrachtet man etwa den Wert einer D-Mark in Dollar, so hat sich dieser von ursprünglich einmal etwa 25 Cent auf zum Schluß etwa 45 Cent beinahe verdoppelt, wengleich mit zwischenzeitlichen Schwankungen. Dagegen ist der Wert eines Euro in Dollar gemessen nur anfangs gestiegen und liegt heute kaum höher als bei seiner Einführung, nämlich nahe der Parität. Ähnliche Unterschiede zeigen sich auch im Vergleich mit dem Franken. Die D-Mark erlebte nur in den 1970er Jahren einen deutlichen Wertverlust gegenüber der Währung der Schweiz, war aber in ihren letzten 25 Jahren weitgehend kursstabil. Demgegenüber hat der Euro gegenüber dem Franken nahezu kontinuierlich an Wert verloren und ist daran gemessen heute 40 Prozent weniger wert als bei seiner Einführung.

Als Zwischenfazit kann man ziehen: Die Inflationsrate war unter dem Euro sogar etwas niedriger als in D-Mark-Zeiten, begünstigt allerdings auch durch anders gelagerte globale Krisen. Der Außenwert der D-Mark gegenüber anderen Weltwährungen hat sich dagegen seinerzeit deutlich günstiger entwickelt, was sicher maßgeblich zu ihrem bis heute guten Ruf beigetragen hat. Namentlich die früheren Währungen der anderen EU-Länder wie Italien, Frankreich oder auch Griechenland erwiesen sich gegenüber der D-Mark als ausgesprochene Weichwährungen. Die Konsumenten dieser Länder haben insoweit von dem deutlich stabileren Euro

tatsächlich stark profitieren können. Auf die Sparer trifft dies weniger zu, denn sie hatten ebenso wie die deutschen Geldanleger unter einer real negativen Verzinsung ihres Vermögens zu leiden.

Ein wichtiges Ziel des Euro war neben der Geldwertstabilität auch die Begrenzung der Staatsverschuldung. Deutschland hatte entsprechend strenge Vorgaben im Maastrichter Vertrag schon als Vorbedingung zum Euro-Beitritt durchgesetzt, und auch danach sollten sie weiter gelten. Im nachhinein muß man aber feststellen, daß eigentlich nur Deutschland selbst sich daran gehalten hat – zumindest einigermaßen. So liegt die aktuelle Staatsverschuldung mit 65 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) hierzulande nur knapp über der Maastricht-Grenze von maximal 60 Prozent.

Im Euroraum insgesamt ist sie dagegen weiter angestiegen und beträgt derzeit fast 89 Prozent. Die Hauptsünder sind wiederum Italien und Frankreich. Aber auch in Spanien, Belgien und Griechenland überschreitet die Verschuldung mit Quoten von teils deutlich über 100 Prozent jeweils die Wirtschaftsleistung. Das war nur möglich, weil die ursprünglichen Schuldenregeln nie wirklich ernst genommen, sondern stattdessen immer weiter aufgeweicht wurden. Insoweit ist die Gemeinschaftswährung also alles andere als eine Erfolgsgeschichte geworden.

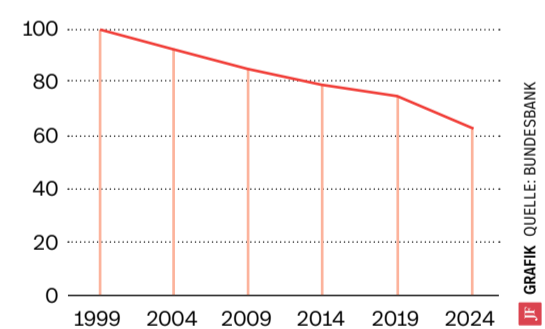
Gerne werden die diversen weltwirtschaftlichen Krisen dafür verantwortlich gemacht. Es läßt sich aber nicht leugnen, daß die EZB im Vergleich zur damaligen Bundesbank eine viel laschere Politik betrieb. So kaufte sie trotz gegenteiliger Vorschriften in großem Stil Staatsschulden auf und senkte sogar in Inflationszeiten die Zinsen, so wie auch aktuell wieder. Die ursprüngliche Hoffnung, schon durch den Sitz in Frankfurt und ihre formale Unabhängigkeit werde sich die Stabilitätskultur der Bundesbank auf die EZB übertragen, hat sich nicht erfüllt.

Daß es durchaus auch anders geht, zeigt wiederum der Vergleich mit der Schweiz. Gemessen an den Konsumentenpreisen hat ihre Währung seit 1999 insgesamt nur 15 Prozent an Wert verloren – und nicht annähernd 40 Prozent wie der Euro. Zudem ist die eidgenössische Staatsverschuldung sogar in absoluten Zahlen niedriger als vor 25 Jahren und beträgt aktuell nur etwa 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Für künftige Bewertungen der EZB-Politik sollte man daher weniger in die Vergangenheit als vielmehr in Richtung des erfolgreichen Alpenlandes sehen.

Prof. Dr. Ulrich van Suntum lehrte bis 2020 VWL an der Wilhelms-Universität Münster.

Spürbar sinkender Geldwert des Euro durch Inflation

Entwicklung von 1999 bis 2024 (in Euro)



Donald Trump will das globale Finanzsystem im US-Sinne reformieren

Von Plaza zu Mar-a-Lago

Von Thomas Kirchner

Es wäre das zweite Währungsabkommen, das in einer Immobilie von Donald Trump abgeschlossen wird: Derzeit wird über ein „Mar-a-Lago“-Abkommen gegen den starken Dollar spekuliert. Als Vorbild dient das Plaza-Abkommen von 1985, benannt nach einem New Yorker Hotel, das zeitweise zum Trump-Imperium gehörte und das den Greenback gegenüber D-Mark und Yen abwerten ließ.

Nun will Trump die Kreditgebernation der USA im Gegenzug zum militärischen Schutzschirm dadurch zahlen lassen, indem die von ihnen gehaltenen US-Staatsschulden in eine hundertjährige Anleihe zu Nullzinsen verwandelt werden. Der erhoffte Effekt wäre eine Abwertung des Dollars durch ein niedrigeres Zinsniveau. Schon in seiner ersten Amtszeit jammerte der US-Präsident über zu hohe Zinsen, was seine Gegner als politische Einflußnahme auf die nur theoretisch unabhängige Zentralbank Fed werteten. Der starke Dollar macht Importe – zumeist aus China, der EU und Mexiko – günstig. Das erhöht aber das US-Handelsdefizit, das 2024 um 17 Prozent auf 918 Milliarden Dollar kletterte. Präsident Barack Obama konnte den Dollar durch die Fed-Niedrigzinspolitik bis zu

60 Prozent schwächer als aktuell halten, man sprach von Währungskrieg. Trumps Vorschlag eines Anleihetauschs bringt aber wenig, denn ein Großteil der US-Bonds wird nicht von Staaten und Zentralbanken gehalten, sondern von Privatbanken, Versicherungen und Rentenkassen. Trotzdem steht das Thema Neuordnung nun auf der Tagesordnung, was wie bei anderen Vorschlägen Trumps wahres Ziel sein dürfte.

Schätzungsweise 90 Prozent aller Devisengeschäfte nutzen den Dollar. Exporte werden außerhalb der Eurozone ebenfalls meist in Dollar abgerechnet. Die Hälfte aller Zentralbankreserven besteht aus US-Staatsanleihen, die auch eine wichtige Rolle als Sicherheiten bei kurzfristiger Liquiditätsbeschaffung im Bankenwesen spielen. Trump will einerseits die Rolle des Dollar als wichtigste Devisen beibehalten – daher seine Warnung an die BRICS-Staaten, den Dollar nicht aufzugeben. Das stärkt aber den Dollar strukturell. Zur Belebung der einheimischen Industrie braucht Trump einen schwächeren Dollar. Ökonomen sprechen dabei vom Triffin-Paradox, wonach sich kurzfristige innenpolitische Ziele nicht mit langfristigen währungsrechtlichen Zielen vereinbaren lassen.



+++ EXKLUSIV FÜR SIE +++

Die Nachrichten des Tages.

Abonnieren Sie kostenlos den **JF-Newsletter** von Chefredakteur Dieter Stein!

Wir erleben dieser Tage eine Zeitenwende nach der anderen. Gewißheiten werden jeden Tag in Frage gestellt. Gut, wenn man dann jemanden zur Seite hat, der die Dinge ordnet. Und das ganz ohne Zwangsgebühr.

Jetzt anmelden:

► jf.de/newsletter



JF