Popanz Verluste der Zentralbanken [1]

Nachdem die Europäische Zentralbank und die Bundesbank ihren Geschäftsabschluss veröffentlicht haben und beide Verluste von 7,9 Mrd. € und 19,2 Mrd. € ausweisen, werden erneut die Auswirkungen und die möglichen Gefahren aus solchen Verlusten diskutiert. In der augenblicklichen Situation, in der die Notenbanken vor dem Scherbenhaufen ihrer verfehlten Politik der letzten 15 Jahre mit einer epochalen Geldmengenausweitung, einer Aussetzung des Preises für Geld und Kapital in Gestalt einer Nullzins-, ja zeitweise sogar Negativzinspolitik und dennoch einer permanenten Zielverfehlung der Inflationsziele stehen, bleibt es wichtig, diese Diskussion endgültig als Popanz zu entlarven.

Fehlende Transparenz im Jahresabschluss

Die EZB darf die Grundsätze ihrer Rechnungslegung gemäß Gesetz und Satzung selbst festlegen (was die Bundesbank übernommen hat). Eine der Realität entsprechende Transparenz über die wirtschaftliche Situation der Zentralbank insgesamt ist deswegen nicht ohne weiteres gegeben. Es wird nur eine Rechnungslegung simuliert, die aber wegen nicht geltender Konkursgründe ohnehin irrelevant ist. Die einzige zutreffend abgebildete Größe in Bilanz und GuV der Zentralbank (mittlerweile bestehen ja auch Zweifel am eigentlich „zählbaren“ Bestand der Goldreserven)[2] ist die Zentralbankgeldmenge aus Banknoten und Einlagen von Kreditinstituten, die auch im Zentrum des geldpolitischen Konzeptes stehen sollte, da sie die einzige autonom von der Zentralbank festzulegende Geldmengengröße ist.[3]

Wichtig ist, zunächst festzuhalten, dass der ausgewiesene Verlust der Deutschen Bundesbank in Höhe von 19.7 Mrd. € größtenteils aus einem negativen Zinsüberschuss in Höhe von 13 Mrd.€ herrührt.[4] Dies hat seine Ursache im hohen Bestand der zu niedrigen Zinsen angekauften langlaufenden Staatspapiere im Rahmen der expansiven Geldpolitik. Er erbringt nur eine Durchschnittsverzinsung von z,Zt 0,54%. Die Refinanzierung hat aber in 2024 3,81% gekostet hat. In privatwirtschaftlichen Banken wäre dies der Verlust aus einer offenen Zinsänderungsrisikoposition, bei der Zentralbank ist dies eben ein Teil der „Kosten“ der betriebenen Geldpolitik.

Im Gegensatz zu dem von den internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen geforderten Prinzip der Bewertung der Bestände der Bilanz zu Marktwerten legen die

---

[1] In leicht abgewandelter Form behandelt der nachstehende Text das schon 2023 diskutierte Thema der Zentralbankverluste. Siehe: J.R.Flesch, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 3/2023. S.7.

[2] Blaschzok, Marcus, Trump und Musk suchen das US-Gold – wo ist das deutsche Gold? Cash-Newsletter vom 27.2.2025

[3] Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 1973. Geänderte Basis der Geldpolitik – unmittelbare Kontrolle der Zentralbankgeldmenge. S.4ff.

[4] Die Differenz zum Jahresverlust macht mit einem Aufwand von 5 434 Mio.€ fast vollständig das „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“ aus, das ein Musterbeispiel für die selbst gewählten Rechnungslegungsverfahren ist: „Aus der Verteilung der monetären Einkünfte ergibt sich für die Bundesbank per Saldo ein Aufwand von 5 445 Mio €. Der Saldo setzt sich zusammen aus einer Abführung von monetären Einkünften an den gemeinsamen Pool von 17 421 Mio € sowie – entsprechend dem Anteil der Bundesbank am eingezahlten EZB-Kapital – einem Anspruch der Bundesbank an den gemeinsamen Pool von 11 976 Mio €).“ Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2024. S.95

Zentralbanken bei sich selbst andere Kriterien an, während die EZB und Deutsche Bundesbank gleichzeitig als Bankenaufsichtsbehörden für die Bilanzierung und der Abbildung der Lage von privatwirtschaftlichen Kreditinstituten dies streng einfordern.

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 der Institutionen zweifellos schwächen. Eine beispielhafte Rechnung soll dies verdeutlichen: würde man eine Bewertung der circa 4.500 Milliarden Euro an Anleihebeständen der EZB zum Ende des letzten Jahres zum Marktwert vornehmen, würde dies bei dem in den vergangenen Jahren aufgetretenen Zinsanstieg von ca. 2% - und mit einer unterstellten Restlaufzeit von 8 Jahren – einen Bewertungsbedarf [5]von über 700 Milliarden Euro erfordern. Bei der Bundesbank wird ein Unterschied zwischen Bilanz- und Marktwert von ca. 100 Mrd.€ immerhin in der Kommentierung der Positionen im Jahresabschluss erwähnt. Den Gesamtbetrag der Differenz zum Marktwert in den Bilanzen aller Notenbanken im Euroraum kann keine Eigenkapital- und Reserveposition abdecken. 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.

Funktionsfähigkeit der Zentralbank weiterhin gegeben

Dennoch kann festgehalten werden, dass bei allen Verstößen gegen Transparenz, bei der willkürlichen Abbildung ökonomischer Tatbestände, dem Herbeiführen einer sonst konkursreifen Unternehmenssituation, fehlender Steuerung der Risikotragfähigkeit sowie einer Verfehlung der geldpolitischen Aufgabenstellung die Zentralbanken weiterhin handlungsfähig sind. Denn eine auftretende Überschuldung führt nicht zu einer Auflösung der Zentralbank mit einer Liquidierung aller Vermögensgegenstände. Zudem verfügt sie über Zentralbankgeld in der von ihr gewünschten Menge - praktisch in unbegrenzter Höhe - als auch zu den von ihr festgelegten Zinsen, weil sie als Zentralbank das Geld ja selbst schafft.

Nicht ausgewiesene Bewertungsverluste sowie das negative Eigenkapital sind daher für die Funktionsfähigkeit einer Zentralbank unerheblich und werden von der Öffentlichkeit deswegen kaum wahrgenommen, da sie für den privaten Sektor der Wirtschaft keine Auswirkungen haben. Spürbar sind allenfalls die für die öffentlichen Haushalte nicht mehr fließenden Gewinnausschüttungen. Dagegen würde ein aufsehenerregender Verlustausgleich zur Rekapitalisierung einer Zentralbank durch die Regierung zur Beseitigung des negativen Eigenkapitals nur unerwünschte politische Diskussionen herbeiführen. Ein Defizitausgleich ist auch nicht notwendig, da das negative Eigenkapital lange und in beliebiger Höhe in der Bilanz stehen bleiben kann. Gegenwärtig geht man davon aus, dass zum Beispiel die Bundesbank noch viele Jahre brauchen wird, um das negative Eigenkapital wieder auszugleichen, da für die kommenden Jahre von weiteren deutlichen Verlusten ausgegangen wird.

[5] Die Bundesbank trennt hier in Bewertungsbedarf aus Marktpreisschwankungen und einen Wertberichtigungsbedarf aus Bonitätsgründen, die sie aber beide wegen Ihrer gewählten Bewertungsmethode nicht berücksichtigt. Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2024. S.71 und 86.

Popanzdiskussion verdrängt die Fragen nach Unabhängigkeit und Kosten der Geldpolitik

Bei genauerem Hinschauen entpuppt sich das Thema der Zentralbankverluste als Popanz: 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 darüber ist die Frage nach Beseitigung der Ursachen der Schieflage, also den überbordenden Anleihekäufen und der richtigen Strategie der Geldpolitik, sowie der Rückführung der durch die enormen Anleihekäufe geschaffenen Liquidität. Laut Ankündigung der EZB vom Dezember 2022 sollen die Anleihebestände pro Quartal um rund 15 Milliarden Euro verringert werden, weil Tilgungsbeträge nur teilweise in neue Ankäufe reinvestiert werden sollen. Bei diesem Tempo würde der Abbau mehr als zwei Jahrzehnte dauern, eine extrem fragwürdige Politik. Im Februar 2025 belaufen sich die im Rahmen der damaligen Geldpolitik angekauften Anleihebestände immer noch auf 4.500 Milliarden €, mehr als das bundesdeutsche Sozialprodukt!

Auch ist die zu hohe Inflationsrate noch keineswegs dauerhaft beseitigt. Zwar sind die Monatswerte der Inflationsrate auf nahezu 2% zurückgegangen, allerdings ist der Lebenshaltungskostenindex um 20% seit Beginn 2022 gestiegen und die Zweitrundenauswirkungen der Tarif- und Preiserhöhungsrunden stehen noch aus. Wenn auch die Notenbanken milliardenschwere „Verluste“ Dank der Ihnen gewährten Gestaltungsspielräume ohne Beschädigung ihrer Funktionsfähigkeit tragen können, so nähren sie doch die Zweifel, ob die zentralbankfinanzierten Staatsschulden, die z.Zt. ca. 30% der öffentlichen Schuld im Euroraum ausmachen, nicht doch noch zum Problem werden, wie dies in früheren Zeiten der notenbankfinanzierten Staatsschulden fast immer der Fall war. Ob so die Unabhängigkeit der Zentralbanken von der staatlichen Finanz- und Wirtschaftspolitik dauerhaft beibehalten werden kann, ist zumindest zweifelhaft.

Im März 2025