Am 1. März gab es wieder Liquidität zum Vorzugspreis für die Kreditinstitute. Die Europäische Zentralbank (EZB) stellte 529 Milliarden Euro zur Verfügung. Zusammen mit den knapp 500 Milliarden vom Dezember 2011 wurde innerhalb weniger Wochen über eine Billion Euro in das Bankensystem gepumpt. Es ist der US-amerikanische Ansatz zur Krisenbewältigung bzw. Krisenprävention. Aber ist es auch der richtige? Von **Günther Wierichs**.

Die gigantische Dimension des Rettungsprogramms der EZB lässt Assoziationen an Dagobert Duck aufkommen. Der steinreiche Onkel des ewigen Verlierers Donald Duck sucht regelmäßig seinen Geldspeicher auf, um dort ein Bad zu nehmen. In einem der zahlreichen Comic-Darstellungen springt er mit den Worten „13 Trillionen, 224 Billionen, 567 Milliarden, 778 Millionen Taler und 16 Kreuzer“ in die haushohen Wellen aus klingender Münze. So weit ist die EZB noch nicht: Das Vermögen des Eurosystems (Bilanzaktiva) beläuft sich auf vergleichsweise bescheidene 2,7 Billionen Euro. (Insidern zufolge kann der Wechselkurs eines Entenhausener Talers mit 2 Euro angesetzt werden, so dass dies einem Gegenwert von 1,35 Billionen Talern entspricht – eine Zahl, über die Onkel Dagobert nur schmunzeln würde.)

Immerhin hat die EZB in den letzten Jahren einiges getan, um die Bilanzsumme nach oben zu treiben. Im Jahr 2007, also vor Ausbruch der ersten großen Finanzkrise, betrug sie ca. 1.200 Milliarden Euro. Allein von Juli 2011 bis Dezember 2011 legten die Vermögenswerte um 700 Milliarden zu. Durch die Aktion vom 1. März werden sie weiter steigen.

Unbegrenzte Geldschöpfung

Im Gegensatz zu Dagobert Duck, der bekanntlich ein beinharter Knauser ist, tritt die EZB sehr generös auf und schüttet ihr Liquiditätsfüllhorn über die Banken aus. Das kann sie sich auch leisten, denn sie besitzt die Fähigkeit, Geldschöpfung in unbegrenztem Ausmaß betreiben zu können.

Dieser Vorgang wird allgemein als „Gelddrucken“ bezeichnet. Das ist einerseits richtig. Die EZB besitzt das so genannte Notenmonopol (auch Notenprivileg genannt). Im Artikel 128, Absatz 1 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union heißt es:

> *„Die Europäische Zentralbank hat das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Euro-Banknoten innerhalb der Union zu genehmigen. Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken sind zur Ausgabe dieser Banknoten berechtigt. Die von der Europäischen Zentralbank und den nationalen*

> *Zentralbanken ausgegebenen Banknoten sind die einzigen Banknoten, die in der Union als gesetzliches Zahlungsmittel gelten."*

In Umlauf befindliche Euro-Banknoten tauchen auf der Passivseite der EZB sowie der nationalen Zentralbanken (Deutsche Bundesbank, Banque de France etc.) als Verbindlichkeiten auf; sie sind Schuldscheine, die nicht durch einen festen Vermögenswert gedeckt sind. Lediglich das Vertrauen der Bevölkerung verschafft ihnen Anerkennung.

Das Drucken von Banknoten spiegelt aber nur einen Teil der Geldschöpfungsaktivitäten des EZB-Systems wider. Zurzeit sind Banknoten im Wert von etwa 860 Milliarden Euro in Umlauf. Gemessen an der bereits erwähnten Bilanzsumme des Eurosystems von 2.700 Milliarden ist das gar nicht mal so viel. Die Musik spielt also in einem anderen Segment, dem Buchgeld.

Buchgeld entsteht durch den Ankauf von Vermögensteilen wie Gold, Wertpapiere etc. oder durch eine Kreditgewährung. Die EZB kann Buchgeld, ebenso wie Bargeld, quasi nach Belieben vermehren. Wenn sie zum Beispiel Wertpapiere von Kreditinstituten ankauft und den Gegenwert auf einem Konto gutschreibt, wird zusätzliches Buchgeld geschöpft. Der gleiche Effekt ergibt sich für den Fall, dass die Wertpapiere im Eigentum der Bank bleiben, die EZB diese jedoch beleiht und einen Kredit gewährt, der wiederum (s.o.) auf einem Konto gutgeschrieben wird. Genau dies ist bei dem Billionen-Deal der EZB passiert.

Tenderlokomotive mit reichlich Kohle

Die Kreditinstitute konnten am 29.2.2012 ihre Kreditwünsche angeben. Dann teilte die EZB zu. Die entsprechende Pressemitteilung gibt über weitere Einzelheiten Auskunft:

> *Zuteilung*
> *Liquiditätsbereitstellung ueber Offenmarktkredite (Betraege in Mio.Euro)*
> *Laengerfristiges Refinanzierungsgeschaeft, Tender-ID: 20120034*
> *Durchfuehrung: Standardtender (Mengentender)*
> *Gebotsfrist: 29.02.2012, 09:30 Uhr, Zuteilungstag: 29.02.2012*
> *Valutierungstag: 01.03.2012, Verfalltag: 26.02.2015, Laufzeit: 1092Tage*
> *Festzinssatz: -, Mindestzuteilungsbetrag: –*
> *Mindestbietungsbetrag: 0,01, Hoechstbietungsbetrag: –*
> *Mindestzuteilungsquote: –*
> *Beabsichtigtes Zuteilungsvolumen: –*

Gesamtes Bietungsvolumen: 529.531
Anzahl der Bieter: 800
Gesamter Zuteilungsbetrag: 529.531
Repartierungsquote: 100,0000 %
Fuer weitere Informationen siehe Pressenotiz vom 08.12.2011 hier oder auf der Reutersseite Announcements on Operational aspects.

Einen festen Zinssatz gibt es während der dreijährigen Laufzeit nicht. Die EZB behält sich also das Recht vor, die Zinsen später eventuell anzupassen. Vorerst werden die vielen Milliarden jedenfalls zum Vorzugspreis von 1 % zur Verfügung gestellt. Die Zuteilungsquote (Repartierungsquote) betrug 100 %. Früher waren bei Mengentendern Zuteilungen von 40 oder 50 % üblich; im Extremfall gab es vielleicht nur 10 %. Seit 2008 wird jeder Mengentender zu 100 % zugeteilt. Auch dieses Mal hat die EZB die Kreditwünsche der 800 Interessenten konsequenterweise voll bedient.

Wie hoch die Kreditnachfrage im Einzelnen war und – vor allem – wer an dem Deal teilgenommen hat, gibt die EZB natürlich nicht preis. Hier ist man auf Stellungnahmen der betroffenen Häuser bzw. Spekulationen angewiesen. Dem Vernehmen nach sollen vor allem Banken aus den krisenerprobten südeuropäischen Ländern Italien und Spanien mit von der Partie gewesen sein; mehr als 130 Milliarden Euro landeten angeblich als Gutschrift auf Konten italienischer Kreditinstitute. In Deutschland trat unter anderem die Deutsche Pfandbriefanstalt, Nachfolgeinstitut der nach Ausbruch der Finanzkrise vor etwa 5 Jahren vom Staat mit Milliardensummen geretteten Hypo Real Estate, auf den Plan, während sich Deutsche Bank und Commerzbank nicht näher zu dem Geschäft äußern wollten.

Man muss sich an dieser Stelle noch einmal den radikalen Wandel der EZB-Geldpolitik vor Augen führen. Was vor gar nicht langer Zeit noch undenkbar gewesen wäre, ist eingetreten: Die EZB stellt Liquidität

- für einen extrem langen Zeitraum,
- zu äußerst günstigen Konditionen und
- in gewünschter Höhe

zur Verfügung. Außerdem handelt es sich ja um ein Zusatzgeschäft – die anderen Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken bei der EZB laufen weiterhin parallel hierzu. An

dieser Stelle muss man lediglich einschränkend sagen, dass aufgrund der Anfang März fällig gewordenen Rückzahlungsverpflichtungen aus älteren Refinanzierungsoperationen „nur“ gut 300 Milliarden Euro als Liquiditäts-Nettozuflüsse für die Kreditinstitute übrig bleiben. Aus der gleichartigen EZB-Operation vom Dezember 2011 ergeben sich netto mehr als 200 Milliarden. Somit wurde die Bankenwelt seitdem mit insgesamt gut 500 Milliarden an Sonderliquidität ausgestattet. Auch das ist eine erschreckend hohe Summe, bei der man sich fragen muss: „Was werden die wohl mit dem ganzen Geld anstellen?“

Fragwürdige Banken und windige Projekte

Die EZB möchte, und dies ist allseits bekannt, dem Finanzsektor unter die Arme greifen. Wir haben seit dem Frühsommer 2011 das Problem, dass Banken sich untereinander kaum noch Geld leihen. Das Misstrauen grassiert. Wer über Liquidität verfügt, legt es bei der EZB in der so genannten Einlagenfazilität zum Mini-Zinssatz von 0,25 % an. Eine Ausleihe an ein anderes Kreditinstitut (früher sagte man übrigens „befreundetes“ Kreditinstitut, aber diesen Begriff hört man immer in der letzten Zeit nicht mehr so häufig…) kommt kaum in Frage. Die mit Geldmitteln eher unzureichend ausgestatteten Banken sind also auf die Hilfe der EZB angewiesen.

Hieraus kann man den Schluss ziehen (oder zumindest die starke Vermutung anstellen), dass sich unter den 800 Geldempfängern sehr viele Wackel-Institute befinden. Ein weiteres Indiz für eine nicht gerade optimale Bonität der EZB-Kreditkundschaft ist die Sicherheitenfrage. Die EZB hat auch in diesem Zusammenhang große Zugeständnisse gemacht. Zwar lehnte sie Griechenland-Anleihen als Besicherungsinstrument ab, nicht jedoch Kreditforderungen. Und bei denen sieht längst nicht alles bestens aus, ebenso wenig wie bei vielen anderen Staatsanleihen, welche die EZB ungeachtet einer schwachen Börsenbewertung ohne Bedenken als Sicherheit akzeptiert.

Dennoch befinden sich gewiss auch viele „starke“ Kreditinstitute unter den 800 Geldempfängern. Hier sollte man jedoch vielleicht eher von cleveren Instituten sprechen. Da das EZB-Geld sehr günstig zu haben ist, locken nämlich Gewinnchancen. Dies kann man anhand einer (fiktiven) Bank nachvollziehen, die sich bei der EZB-Aktion im Dezember 2011 Geld zum Zinssatz von 1 % besorgt und dieses Geld in eine spanische Anleihe investiert hat.

Spanien emittierte Anfang 1998 eine 6,15%-Anleihe, die noch bis Ende Januar 2013 läuft. Sie notierte am 21.12.2011, zu dem Zeitpunkt also, als das erste 500-Milliarden-Programm der EZB anlief, bei 103,02 %. Anfang März 2012 stand sie bei 104,42 %. Wenn unsere Bank beispielsweise 10 Millionen Euro Nennwert dieser Anleihe aus den zugeteilten Geldmitteln der EZB gekauft und Anfang März 2012 wieder verkauft hat, konnte sie einen staatlichen

Gewinn verbuchen: Zunächst einmal stieg der Kurs um 1,4 %; auf 10 Millionen Euro Nennwert ergibt dies einen Ertrag von 14.000 Euro. Darüber hinaus erwarb die Bank Zinsansprüche aus der Anleihe von 6,15 %, die durch die an die EZB zu zahlenden Zinsen geschmälert werden. Netto bleiben 5,15 % auf 10 Millionen Euro Nennwert für ca. 70 Tage, also etwa 100.000 Euro.

Durch dieses Beispiel erschließt sich aber auch die Motivation der EZB für ihr großzügiges Gebaren. Das viele Billig-Geld soll nach den Vorstellungen der Zentralbank nämlich vor allem in die Kapitalmärkte fließen und so für steigende Kurse, insbesondere bei problematischen Staatsanleihen, sorgen. Dass dabei, sollte dies denn auch tatsächlich funktionieren, satte Gewinne anfallen, wird nicht nur billigend in Kauf genommen, sondern sogar ausdrücklich begrüßt. Denn auf diese Weise, so die Argumentation, stärken die Banken ja ihr Eigenkapitalpolster. Wobei hier natürlich berücksichtigt werden muss, dass bei Privatbanken im Regelfall mindestens die Hälfte des Gewinns in den Taschen der Aktionäre landet.

Auf der anderen Seite könnten die Banken das zusätzliche EZB-Geld theoretisch auch verstärkt für eine Kreditvergabe an Unternehmen und Privathaushalte verwenden. Banken können nämlich ebenfalls Geldschöpfung betreiben. Allerdings nur Buchgeld- und keine Bargeldschöpfung. Außerdem werden ihre diesbezüglichen Möglichkeiten durch Vorschriften der EZB beschränkt. Trotzdem weist man in diesem Zusammenhang häufig auf die Gefahr einer inflationären Entwicklung aufgrund einer durch den EZB-Geldsegen ausgelösten vermehrten Geldschöpfung über Kreditvergaben des Bankensystems hin. Dies ist jedoch zu bezweifeln, denn hierbei wird unterstellt, dass durch die EZB-Tender auch tatsächlich mehr Kredite nachgefragt bzw. vergeben werden. Das Banksystem hat jedoch, wie die Entwicklung bei der Einlagefazilität zeigt, in seiner Gesamtheit kein Liquiditätsproblem. Und wer soll die Kredite denn auch nachfragen? Wer investiert in einer Zeit, in der die Nachfrage weltweit stagniert und bzw. sogar zurückgeht?

Nein – die EZB-Hilfe ist fokussiert auf den Finanzsektor. Die Preise für Finanzanlagen sollen steigen. Dass hierbei durch steigende Kurse und damit sinkende Zinsen für europäische Staatsanleihen auch die Probleme im Zusammenhang mit der so genannten „Euro-/Staatsschuldenkrise“ ein wenig abgemildert werden, ist nur ein Nebeneffekt. Ein Nebeneffekt, der jedoch – wie unser Beispiel mit der Spanien-Anleihe zeigt – der Branche nützt. Aber auch andere Anlageformen werden momentan gepusht. Seit der EZB-Geldschwemme vom Dezember 2011 ist der Silberpreis um mehr als 23 % gestiegen, der DAX legte um fast 18 % zu und auch das ohnehin bereits sehr hoch bewertete Gold kletterte noch einmal um 10 % nach oben. Die nächste Finanzblase kommt bestimmt.

Durch ihre Bereitschaft zur Gewährung zinsgünstiger Langfrist-Liquidität an das Bankensystem greift die EZB unserer spekulationsgetriebenen Finanzindustrie bereitwillig unter die Arme. Und das zu bekämpfende Hauptübel wird übertüncht: die Strukturprobleme des Bankensektors. Kreditinstitute müssen viel mehr substanzielles Eigenkapital vorhalten, der ausufernde Derivatehandel ist einzudämmen und die bisher nahezu unregulierten Hedgefonds müssen endlich an die Leine genommen werden.

In Bezug auf solche Fragen ist die Finanzlobby leider Gottes allerdings genauso hartleibig wie Onkel Dagobert in der Frage des Geldausgebens.