

## Wenn Zentralbanken in Kapitalnot geraten

Das Europäische Parlament sorgt sich um eine nur scheinbar abseitige Frage: Kann die EZB pleitegehen?

ruh. FRANKFURT, 20. Mai. Auf den ersten Blick wirkt die Sorge der Abgeordneten des Europäischen Parlaments grotesk: Könnte die Europäische Zentralbank in Kapitalnot geraten, und braucht sie deshalb für den Fall der Fälle Rückendeckung der Euro-Staaten? Das wirkt wie die Furcht des Wurstfabrikanten vor Unterernährung, ist die EZB doch die Quelle des Geldes im Euro-Raum. Und doch hat das Europäische Parlament schon um Rat gebeten und ihn vom Duisburger Hochschullehrer Ansgar Belke in Form einer Studie erhalten.

Als Belke seine Argumente im März dieses Jahres vortrug, sprach er schon von Mengen minderwertiger Sicherheiten, die von der EZB akzeptiert worden seien. Das habe die Ausfallrisiken erhöht. Trotzdem kam Belke zu dem Schluss, dass die EZB keine fiskalische Absicherung brauche, um mögliche Verluste zu decken. Im Vergleich zur amerikanischen Fed und der Bank von England habe die EZB ihre Bilanzsumme weniger stark ausgeweitet. Außerdem könne die EZB im Fall der Fälle auf die Reserven der nationalen Notenbanken des Euro-Systems zurückgreifen. Belke fasste es im März so zusammen: Der Euro-Raum sei nicht wie die Philippinen, wo es schon einmal zur Überschuldung der Notenbank gekommen sei.

Inzwischen ist Europa allerdings ein gutes Stück weiter. Die EZB hat zur Stabilisierung der Märkte mit dem Ankauf von Staatsanleihen finanzschwacher Euro-Länder begonnen. Sie kauft von Banken und Anlegern Wertpapiere, die diese wegen der zu hohen Preise oder zu großer Risiken nicht mehr haben wollen. Da die Zentralbank zugleich durch umgekehrte Leihgeschäfte das zusätzlich geschaffene Geld wieder einsammelt, hat sich zwar die Geldmenge nicht zusätzlich ausgeweitet.

Es stellt sich aber die Frage, was geschieht, falls die EZB und mit ihr die Notenbanken des Euro-Systems die Anleihekäufe im großen Stil fortsetzen und am Ende eines oder mehrere der Schuldenländer Zins und Tilgung nicht mehr aufbringen können.

Die Lasten könnten rasch erhebliche Größen erreichen. Allein in der ersten Woche des Kaufprogramms hat die EZB Titel im Wert von 16,5 Milliarden Euro gekauft. Innerhalb eines Jahres könnten - bei unverändertem Tempo - Anleihen im Wert von etwa 850 Milliarden Euro zusammenkommen. Es gibt gute Gründe für die Hoffnung, dass die Eingriffe weniger groß ausfallen werden. Gleichwohl besteht die Möglichkeit, dass solche Summen zusammenkommen. Durch die Marktengriffe sollen Staatspleiten im Euro-Raum gerade vermieden werden. Gleichwohl wächst die Schuldenlast der finanzschwachen Länder weiter. Sollten sie also - zum Beispiel wegen des Widerstands ihrer Bevölkerung - den Schuldendienst verweigern und in eine Umschuldung gehen, drohen den Notenbanken des Euro-Systems Abschreibungen. Im Falle Griechenlands wird für den Fall der Fälle auf den Anleihemärkten mit einem Schuldenschnitt von etwa 50 Cent je Euro Nennwert gerechnet.

Käme es zu einem solchen Szenario, müssten die Notenbanken - wie andere private oder staatliche Investoren auch - einen hohen Verlust hinnehmen. Diese Einbußen würden die Notenbanken des Euro-Systems treffen, weil sie gemeinsam mit der EZB die Staatsanleihen kaufen. 8 Prozent der Käufe tätigt die EZB selbst, die restlichen 92 Prozent verteilen sich auf die nationalen Notenbanken des Euro-Systems entsprechend ihrer Kapitalan-

teile an der EZB. Auf die Deutsche Bundesbank würde etwa ein Viertel entfallen.

Zunächst würden die Verluste, die im Fall der Fälle zu erwarten wären, den jährlichen Gewinn schmälern oder aufzehren. Der Gewinn der Bundesbank betrug zum Beispiel im vergangenen Jahr 4,1 Milliarden Euro. Reicht das nicht, müssten die Notenbanken ihre zum Teil sehr umfangreichen Bewertungsreserven antasten. Die Bundesbank hat zum Beispiel eine große Neubewertungsreserve für ihren Goldschatz angesammelt. Ihr Gold steht im Prinzip immer noch zum Anschaffungswert in der Bilanz. Angesichts des Rekordmarktpreises für Gold hat sich also eine riesige Rücklage angesammelt.

Sollten auch diese und andere Reserven bei einer Notenbank nicht ausreichen, würde der Verlust das Eigenkapital aufzehren. Im Fall der Bundesbank sind das rund 5 Milliarden Euro. Erst wenn auch dieser Puffer weg wäre, käme der Staat ins Spiel. Er könnte die Zentralbank rekaptalisieren. Dann würde der Zahlungsausfall eines anderen Euro-Staates über den Umweg der Zentralbank am Ende durch Steuergeld eines anderen Staates finanziert. Eine direkte Nachschusspflicht gibt es nach Einschätzung von Ansgar Belke jedoch nicht. Was geschieht also, wenn das - in diesem extremen Szenario - entstandene Kapitalloch der Zentralbank nicht gestopft würde? Dann drohe ein Geldüberhang und Inflationierung, erklärt Thomas Mayer, Chefvolkswirt der Deutschen Bank. Auch in diesem Fall würden die Kosten des Zahlungsausfalls überwälzt. Bei diesem Ausgang würde der Entzug von Kaufkraft allerdings nicht in Form von Steuern, sondern durch den Kaufkraftschwund der Währung vollzogen.