

Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB

Grundsätzlich führt ein Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB zu einer **Ausweitung der umlaufenden Geldmenge**, denn die Verkäufer der Anleihen erhalten Zentralbankgeld (Bargeld). Dieses wandert letztlich zu den Geschäftsbanken, die damit wiederum ein Mehrfaches an Buchgeld schöpfen können (z. B. über die Kreditvergabe). Dadurch erhöht sich die Geldmenge M1 (vgl. das Thema [Geld](#)).

Eine Ausweitung der umlaufenden Geldmenge dürfte über ein gestiegenes Kreditangebot der Geschäftsbanken auch zu einer **Zinssenkung** auf den Kapitalmärkten führen. Zu einer Zinssenkung dürfte es außerdem dadurch kommen, dass der Ankauf der Anleihen ihren Kurs steigen und damit ihre Effektivverzinsung sinken lässt. Eine Zinssenkung ihrerseits kann die kreditfinanzierte Konsum- und Investitionsgüternachfrage und über einen sinkenden Wechselkurs des EUR auch die Exportnachfrage beleben und damit letztlich zu einer **Belebung der gesamtwirtschaftliche Nachfrage** führen. Sie ist mit positiven Wachstums- und Beschäftigungseffekten verbunden, lässt aber bei ausgelasteten Kapazitäten über Preissteigerungen auch **Inflationsgefahren** entstehen.

Die EZB kann sich aufgrund ihrer autonomen Stellung dem Wunsch nach einer staatlichen Kreditfinanzierung nicht nur widersetzen, sondern sie ist dazu auch gesetzlich verpflichtet. Eine Kreditvergabe an Staaten der EWU ist der EZB ausdrücklich untersagt. Der Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB am Kapitalmarkt ist zwar keine direkte staatliche Kreditvergabe, dient ihr jedoch auf indirektem Wege, denn die EZB wird dadurch zum Gläubiger der betreffenden Staaten. Insofern ist der **Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB zumindest rechtlich fragwürdig**. Kritiker wie z. B. die Deutsche Bundesbank sehen jedoch in ihm einen klaren Rechtsverstoß.

Kauft die EZB trotz der Bedenken **Anleihen hoch verschuldeter Staaten** an, um ein Auseinanderfallen der EWU zu verhindern, so taucht zusätzlich das Problem auf, dass bei einer möglichen Insolvenz dieser Staaten auch der Wert der betreffenden Anleihen sinken oder gar gänzlich verloren gehen könnte. Dies würde zu erhöhten Abschreibungen und damit möglicherweise zu einem **Verlust bei der EZB** führen, der (nach Auflösung von Rückstellungen) von den nationalen Zentralbanken bzw. dann den Staatshaushalten entsprechend ihrem Kapitalanteil an der EZB (z. Zt. ca. 26 % für Deutschland) und letztlich von den jeweiligen Steuerzahlern zu tragen wäre. Darüber hinaus könnten hoch verschuldete Staaten durch den Ankauf ihrer Anleihen und den damit verbundenen Zinssenkungseffekt dazu verleitet werden, die zur Steigerung der internationalen Konkurrenzfähigkeit und zum Abbau der Staatsverschuldung (vgl. Themen [„Exportweltmeister“](#) und [Staatsverschuldung](#)) dringend notwendigen **Strukturreformen** ihrer Volkswirtschaften zu verzögern oder gar gänzlich zu unterlassen. Auch auf diesen Kritikpunkt verweist die Deutsche Bundesbank.

Die EZB hatte gegen die Stimmen Deutschlands im EZB-Rat (vgl. Thema [EZB](#)) beschlossen, von März 2015 bis September 2016 Staatsanleihen (zu einem geringen Teil auch andere Wertpapiere) mit einem Betrag in Höhe von monatlich 60 Mrd. EUR, d. h. mit einem Gesamtbetrag von 1,14 Billionen EUR, anzukaufen. Der Verteilungsschlüssel der angekauften Staatsanleihen entspricht dabei dem Kapitalanteil des betreffenden Landes bzw. der betreffenden Notenbank an der EZB, d. h. der größte Teil der angekauften Staatsanleihen entfällt auf Deutschland, Frankreich und Italien. Die EZB möchte mit dem Ankauf wie oben beschrieben die Geldmenge ausdehnen (Quantitative Easing (QE)), die Geschäftsbanken zur Kreditvergabe animieren und einen Druck auf den Wechselkurs des Euro ausüben, um auf diesem Wege die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anzuregen, dadurch positive Wachstums- und Beschäftigungseffekte zu erzeugen und über Preissteigerungen einer drohenden Deflation zu begegnen. Eine Senkung der Leitzinsen als Alternative zur Geldmengenausdehnung greift angesichts eines Leitzinsniveaus nahe 0 % nicht mehr.

Eine ausgereizte Leitzinspolitik ist auch bei der **Beurteilung der rechtlichen Problematik** der Ankaufaktion zu bedenken, denn die EZB ist gesetzlich vorrangig zur Sicherung der Preisstabilität verpflichtet, die aber nach ihrer Interpretation mit einer Inflationsrate bis zu 2 % als Puffer gegen eine Deflation vereinbar ist. Moderate Preissteigerungen sind also durchaus erwünscht und sogar notwendig. Eine Inflationsrate von gegenwärtig nur ca. 0 % mit einer entsprechenden **Deflationsgefahr** lässt demnach den Ankauf von Staatsanleihen zumindest unter diesem Blickwinkel als gesetzeskonform erscheinen.

Bei der **Beurteilung eines Verlustrisikos** angekaufter Staatsanleihen ist zu bedenken, dass ein Verlust aufgrund der Insolvenz eines EWU-Staates nur bei kleineren Staaten (wie z. B. Griechenland) eine Rolle spielen dürfte. Eine Insolvenz größerer Staaten (wie z. B. Italien) ist auszuschließen, da in einem solchen Fall die gesamte EWU und mit ihr die EZB zerbrechen würde. Ein Schuldenerlass zur Abwendung einer drohenden Insolvenz wäre der EZB untersagt, denn er wäre unstrittig als direkte, gesetzlich unzulässige Staatsfinanzierung durch die EZB zu interpretieren. Ein Verlust könnte also nur von den Staatsanleihen eines insolventen Staates ausgehen, die von der EZB angekauft wurden.

Am **Beispiel Griechenlands** lässt sich ein Verlustrisiko angekaufter Staatsanleihen wie folgt konkretisieren: Da Griechenland mit einem Kapitalanteil von ca. 3 % an der EZB beteiligt ist, wäre ein angekauftes Anleihevolumen von insgesamt ca. 34 Mrd. EUR mit einem Verlustrisiko behaftet. Käme es tatsächlich zu diesem Verlust bei der EZB, so würde dieser der Deutschen Bundesbank bei ihrem Kapitalanteil von ca. 26 % mit ca. 9 Mrd. EUR zugewiesen und von dieser (nach Auflösung von Rückstellungen) an den deutschen Staatshaushalt und von diesem wiederum über möglicherweise notwendige Steuererhöhungen von sicherlich weit weniger als 9 Mrd. EUR letztlich an den deutschen Steuerzahler weitergeleitet.

Quellen:

KNORRING, E. VON, Volkswirtschaft – Rahmenbedingungen für eine Unternehmensstrategie. Bad Wörishofen: Holzmann Medien.

KNORRING, E. VON, BOSSERT, A., Makroökonomik. BWL-Crash-Kurs. Stuttgart/Konstanz: UTB.