



EZB betreibt Staatsfinanzierung – indirekt

Description

Die Banken des Euroraums haben sich heute bei der EZB mit reichlich Liquidität eingedeckt: 523 europäische Banken haben sich für einen Zeitraum von bis zu drei Jahren 489,2 Mrd. Euro geliehen. Bankvolkswirte hatten lediglich mit rund 300 Mrd. Euro gerechnet. (Ich hätte mir auch gerne eine kleine frische Euro-Milliarde geliehen – bei einer Verzinsung von lediglich einem Prozent.)

Der erste, [auf der jüngsten EZB-Sitzung beschlossene LTRO](#) war ein voller Erfolg. Wer hätte daran zweifeln können?

Die EZB hatte diese Maßnahme parallel zu ihrer jüngsten Zinssenkung angekündigt. Damit soll eine Verschärfung der Krise im Banksektor verhindert werden. Die Geldinstitute leihen sich derzeit nur ungern gegenseitig Geld. Und: Der Markt für neue Bankanleihen, mit denen die Häuser Fremdkapital aufnehmen, ist fast ausgetrocknet. Wobei im kommenden Jahr über 700 Mrd. Euro refinanziert werden müssen, im ersten Quartal alleine schon 220 Mrd. Euro. Zudem sind die Kapitalanforderungen verschärft worden.

Experten befürchten daher, dass die Banken die Kreditversorgung der Unternehmen drastisch einschränken könnten. Über eine solche Kreditklemme käme die Bankenkrise dann in der Realwirtschaft an. Der Chef der Europäischen Bankaufsicht hatte vor einer schweren Kreditklemme in Europa gewarnt und befürchtet, dass die Banken weniger Kredite vergeben werden und so die Wirtschaft abwürgen. Die Commerzbank hatte bereits angekündigt, das Kreditvolumen um bis zu 30 Mrd. Euro zu reduzieren. Einer UBS-Studie zufolge werden die Banken in der Euro-Zone die Bilanzsummen um 4,5 Bill. Euro verkürzen. Dadurch könnte das Kreditvolumen in den kommenden drei Jahren um bis zu 1,7 Bill. Euro schrumpfen ([siehe auch hier!](#)).

EZB-Chef Draghi warnte vor einigen Tagen, allzu große Hoffnungen in die neue Geldspritze zu setzen: Er glaube nicht, dass die Institute mit dem frischen Geld zwingend Anleihen europäischer Staaten kaufen und so deren Notlage verbessern. „Die Banken werden entscheiden, was am besten für sie ist. Eine Erwartung ist, dass sie damit die Realwirtschaft finanzieren, vor allem kleine und mittelgroße Unternehmen“, sagte er.

Gleichzeitig hatte er ein stärkeres Engagement der EZB in die Bewältigung der Staatsschuldenkrise abgelehnt. Es sei an den Regierungen, mit Haushaltsdisziplin und Strukturreformen die Märkte zu überzeugen. Auch gebe es kein Renditeziel für Anleihen, bei dessen Überschreiten die EZB mit Käufen eingreife. Die EZB müsse sich an die Vorgaben der EU-Verträge halten, die ein Verbot der monetären Staatsfinanzierung enthielten.

Und was passiert gestern? Die kfr Finanzierungskosten für Spanien fallen deutlich, als Banken bei einer Auktion von dreimonatigen Staatspapieren so kräftig zulangen, dass die Rendite von 5,11% auf 1,74% sinkt.

Na, so wird doch ein Schuh draus! **Ein Carry-Trade der ganz eigenen Art.** Die Banken kaufen mit billig von der EZB geliehenem Geld Bond-Müll der Euro-Süd-Peripherie. Das hochprofitable Geschäft scheint wieder in Gang zu kommen. Was soll auch schief gehen? Der nächste EZB-Tender kommt bestimmt – es gibt keine mengenmäßige Beschränkung mehr, für die Rückzahlung ist bis zu drei Jahren Zeit, und ein Prozent pro Jahr – was ist das schon? Zudem sind die Anforderungen an die Sicherheitsleistungen gesenkt worden.



Noch am Wochenende hatte sich der für Märkte zuständige Bundesbank-Vorstand Nagel entschieden gegen groß angelegte Staatsanleiheaufkäufe durch die EZB ausgesprochen. „Die Märkte wollen gern den Scheck auf dem Tisch sehen“, sagte Nagel. „Aber wenn die EZB sich dazu verleiten ließe, würden die Märkte kurz jubeln, um dann direkt viel unangenehmere Fragen zu stellen. Sie würden befürchten, dass diese Lösung Deutschland überfordern würde. Sie würden die Glaubwürdigkeit der EZB anzweifeln. Und sie würden auf die großen Risiken dieser Politik hinweisen. Die Bazooka-Lösung ist ein Rohrkrepiierer.“

Was hier abläuft, ist nichts weiter als indirekte Staatsfinanzierung. Die EZB hilft unter Druck geratenen Krisenländern – über den Umweg über die Geschäftsbanken.

Natürlich bestreitet die Notenbank solche Absichten.

Nachdem Meldungen über die spanische Bond-Auktion gestern noch dazu beigetragen hatten, ein kleines Freudenfeuer bei Aktien zu entfachen, kehrt heute erst einmal wieder Ernüchterung ein. Beobachter sagen, es sei gar nicht so sicher, dass die EZB-Liquidität massiv für Bond-Käufe eingesetzt würde, weil die höheren Kapitalanforderungen nach wie vor drücken. Zudem enttäuschte Oracle gestern nachbörslich mit Meldungen über den Geschäftsverlauf. Es kommt zu deutlichen Gewinnmitnahmen bei Aktien und Rohstoffen.

Nachtrag apropos „Sicherheiten“, die die EZB jetzt tiefer gelegt hat: Dafür reichen auch Schuldtitel der Geldhäuser selbst – wenn der Staat dafür haftet. Die [FT schreibt](#), 14 italienische Banken haben sich die Sicherheiten für die am Mittwoch vergebenen Dreijahreskredite der EZB selbst gebastelt. Sie hätten am Dienstag Anleihen im Volumen von 38,4 Mrd. Euro einzig allein zu dem Zweck aufgelegt, die Papiere als Pfand bei der EZB zu hinterlegen. Da die EZB normalerweise keine unbesicherten, vom Kreditnehmer selbst emittierte Anleihen als Pfand akzeptiert, wurden sie mit einer staatlichen Bürgschaft versehen.

Damit können die Euro-Krisenstaaten ihren Banken leichten Zugang zu unbegrenzten EZB-Krediten verschaffen. Voraus gegangen war in Italien der Erlass eines Gesetzes, nach dem Banken in Refinanzierungsnotén Staatsgarantien für ihre Verbindlichkeiten beantragen können. Rom griff damit auf ein Instrument aus der Zeit nach der Pleite von Lehman Brothers zurück. Damals wurden in 15 EU-Staaten Garantieprogramme für Bankanleihen aufgelegt, auch in Deutschland.

Die EU-Kommission lässt solche Garantieprogramme unter bestimmten Bedingungen erneut zu – eigentlich mit dem Ziel, dass sich die Geldhäuser am Markt refinanzieren können und ihre Abhängigkeit von der EZB abnimmt. Der kreative Herr Monti...

Nachtrag:

(23.12.11) Spanische Banken wollen die Kredite der EZB größtenteils für die Bedienung von 2012 fälligen Schuldtiteln nutzen. Fast alle spanische Geldhäuser nahmen an der LTRO-Auktion der EZB teil und deckten sich in einem Volumen von zusammen 50 bis 100 Mrd. Euro ein. Mit dem Geld wollen die Banken in erster Linie Kredite bedienen, die 2012 fällig werden, heißt. Auf die spanischen Finanzinstitute kommen im kommenden Jahr zu revolvingende Verbindlichkeiten von 130 Mrd. Euro zu.

Italienische Banken haben sich bei der LTRO-Aktion diese Woche insgesamt 116 Mrd. Euro besorgt.

Die Netto-Liquidität, die mit dieser Aktion injiziert wurde, war nach FAZ nicht 489, sondern 210 Mrd. Euro, weil gleichzeitig eine open market operation mit einjähriger Laufzeit endete.

(9.1.12) Laut "Welt am Sonntag" haben Banken in Griechenland, Portugal, Spanien, Italien und Irland Anleihen in einem Volumen von 208,7 Mrd. Euro aufgelegt, die nur mit einer Garantie ihrer wackeligen Heimatländer besichert sind. Wie viel davon bei der EZB als Sicherheit hinterlegt ist, ist nicht bekannt.