

EZB – Bad Bank ohne Mandat

Description

Am Donnerstag dieser Woche kommt der EZB-Rat routinemäßig zusammen und berät über die Geldpolitik in der Eurozone. Weitere „unkonventionelle Maßnahmen“ werden nicht erwartet, wohl aber eine Präzisierung der jüngsten Beschlüsse.

Die EZB hatte im Juli das TLTRO-Programm (Targeted longer-term-refinancing operations) beschlossen. Damit wird bis zu einer Billion Euro bereit gestellt für diejenigen Banken, die ihre Kredite an Unternehmen ausweiten. Steigern die Banken ihre Kreditvergabe nicht, müssen sie das aufgenommene Geld im September 2016 vorzeitig zurückzahlen. Weitergehende Sanktionen gibt es nicht, Einschränkungen, was die Banken mit den aufgenommenen Mitteln machen dürfen, gibt es auch nicht. Zwei Termine sind für das TLTRO-Programm im September und Dezember diesen Jahres vorgesehen. Weitere folgen.

Dem Kauf von Staatsanleihen ist damit –wie schon bei den zwei LTRO-Tranchen von Dezember 2011 und Februar 2012- erneut Tor und Tür geöffnet. Das TLTRO-Programm könnte aber seine Wirkung verfehlen, weil die Unternehmen keinen besonderen Appetit auf neue Kredite haben. KfW-Chefvolkswirt Zeuner sagte dazu kürzlich: „Auch wenn das Kreditangebot noch so ausgezeichnet ist und die Zinsen auf niedrigem Niveau verharren: Die Unternehmen fragen nur wenig Kredite nach.“

Wahrscheinlich auch deswegen hat die EZB kürzlich auf das TLTRO-Programm noch einen draufgesetzt. Um die Banken für die Bankenunion fit zu machen, sollen sie nun Kreditforderungen zu ABS-Papieren bündeln und an die EZB verkaufen können. Die hätte dabei am liebsten nur jeweils die solide Tranche dieser Papiere übernommen und der Europäischen Investitionsbank den restlichen Schrott überlassen. Die Politik spielt aber nicht mit und so wird die EZB wohl zur Bail-out-Behörde mutieren, [wie H.-W. Sinn feststellt](#).

Zur Begründung dieses Schritts, wie auch des zuvor, muss die Deflationsgefahr erhalten. Die Inflationsrate in der Eurozone ist nach vorläufiger Schätzung im September nur noch um 0,3% p.a. angestiegen. Das ist wenig angesichts des Inflationsziels von 2%. Aber erstens ist Deflation für Südeuropa eine Voraussetzung für die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit dieser Region und zweitens greift die EZB damit massiv in die Wirtschaftspolitik ein.

Sie setzt so den Kurs fort, der 2008 begann. Target-Kredite, SMP-Programm, LTROs und OMT-Programm – das sind die Meilensteine beim Bail-out überschuldeter Banken und Staaten, wie auch der internationalen Gläubiger. Mit seinem Spruch, die EZB werde alles tun, um den Euro zu retten, gab EZB-Chef Draghi im Sommer 2012 eine Garantieerklärung für Assets der Eurozone ab. Daraufhin kehrte internationales Kapital zurück. Die Zinsen, die die Krisenländer bezahlen mussten, sanken, die Staatsverschuldung drückte immer weniger, deren Abbau fand hauptsächlich nur noch in Sonntagsreden statt.

Wen wundert es, dass jetzt auch Frankreich keine Lust mehr hat, zu sparen. Die Renditen für französische Staatsanleihen sind auf neue historische Rekordtiefs gesunken, zweijährige französische Staatsanleihen rentieren wie die deutschen nun negativ. Investoren sind also bereit, dem französischen Staat Schulden zu erlassen. Nach einer Meldung von Reuters will die französische Regierung in den kommenden Jahren nun weniger sparen als bisher geplant. Das strukturelle Defizit soll nur noch um jährlich 0,25% sinken. Ursprünglich hatte die Regierung einen Bereich von 0,5% bis 0,8% Prozent angepeilt. Das Staatsdefizit soll erst zwei Jahre später als geplant, nämlich 2017, unter die Maastricht-Grenze von 3% sinken. Die Staatsverschuldung kommt per Q2 mit knapp über 2 Bill. Euro auf 95,1% des BIP, hier liegt die Maastricht-



Grenze bei 60%.

Das Mandat der EZB ist dem Vertrag von Maastricht zufolge darauf gerichtet, Geldpolitik zu betreiben. Sie hat dafür zu sorgen, dass Geschäftsbanken der Eurozone über ihre nationalen Zentralbanken mit ausreichenden Transaktionsmitteln ausgestattet werden. Dabei ist die EZB der Geldwertstabilität verpflichtet. Fiskalische Rettungsmaßnahmen zählen nicht zu den Aufgaben der EZB.

Man kann darüber streiten, an welchem Punkt die EZB den Pfad der Einhaltung ihres Mandats verlassen hat. Enger gefasst, wurde der Rubikon mit dem OMT-Programm überschritten. Weiter gefasst, stellt spätestens das TLTRO-Programm und erst recht der Ankauf von ABS-Papieren eine neue Qualität dar. Die EZB betreibt damit klar Wirtschaftspolitik. Zudem kommen mit dem ABS-Programm Eurobonds durch die Hintertür, also die Vergemeinschaftung von Schulden in der Eurozone. Die EZB wird endgültig zur Bad Bank, nachdem sie schon im LTRO-Programm zweifelhafte Sicherheiten akzeptierte.

Viele private Kreditnehmer Südeuropas, insbesondere in der Bau- und Immobilienwirtschaft, stehen nach dem Platzen der Immobilienblase mit einem Bein in der Pleite. Das gilt auch für die involvierten Banken. Die ABS-Käufe sozialisieren ihre anstehenden Abschreibungsverluste. Das Risiko wird von den Gläubigern dieser Banken auf die Steuerzahler in der Eurozone verschoben.

Das Bundesverfassungsgericht hatte bereits beim OMT-Programm konstatiert, dass eine Mandatsüberschreitung vorliegt. Es hat der Bundesregierung im Februar ausdrücklich verboten, solchen Mandatsüberschreitungen tatenlos zuzusehen oder sie zu billigen. Sie ist sogar verpflichtet, dagegen vorzugehen. Tut sie es nicht, kann sie jeder Bürger vor dem Verfassungsgericht dazu zwingen, [schreibt Sinn](#).

Nachtrag:

(1.10.14) Nach Informationen von [Roubini Global Economics](#) ist die erste TLTRO-Auktion beeindruckend negativ ausgefallen. Netto erbrachte sie etwa 48 Mrd. Euro an zusätzlicher Liquidität (brutto 83 Mrd. Euro). Erwartet worden waren (brutto) mehr als 150 Mrd. Euro.

(2.10.14) Vielfach war erwartet worden, dass die EZB ihr ABS-Aufkaufprogramm zunächst auf Papiere hoher Bonität beschränkt und erst nach und nach so vorgeht wie bei ihrer Pfänderpolitik, als sie sukzessive schlechtere Qualitäten akzeptiert hat, bis sie schließlich bei reinem Investitionsschrott gelandet ist. Viele Banken Südeuropas befinden sich in einer Notlage und können dem Druck nicht mehr lange standhalten, Bilanzwahrheit herzustellen. [Jetzt will die EZB die Standards für die Bonität der aufzukaufenden Papiere offenbar schon von Anfang an so weit reduzieren, dass auch griechische und zyprische Banken ihre Papiere loswerden.](#)