



EZB: 1.000.000.000.000 Euro

Description

Peter Praet, Chefökonom der EZB, hat gestern das Programm erläutert, nach dem die EZB innerhalb der nächsten beiden Jahre eine Billion Euro in das Finanzsystem der Eurozone pumpen will. Dieses [neue Programm war Anfang Juni verkündet](#) worden, es wurde in der zurückliegenden Woche von 800 auf 1000 Mrd. Euro aufgestockt.

Ende 2011 und Ende Februar 2012 hatte die EZB schon einmal den Banken Kredit in einem vergleichbaren Umfang gegeben – per [LTRO](#). Damals war das Ziel, wankende Banken zu stabilisieren, mit dem neuen Programm soll es darum gehen, Geld per Ausweitung von Bankkrediten direkt in die Wirtschaft zu schleusen – ein großes Konjunkturprogramm, nicht finanziert durch staatliche Verschuldung, sondern durch die Frankfurter Notenpresse.

Die Bedingungen des TLTRO-Programms (Targeted Long-term Refinancing Operation) sind so ausgestaltet, dass Banken belohnt werden, die über die nächsten beiden Jahre ihre Kreditvergabe nicht einschränken, sondern ausweiten. Diese neue "Dicke Bertha" soll ab September abgeschossen werden – Laufzeit bis zu vier Jahre, Zins aktuell 0,25%. Banken bekommen für jeden Euro, den sie mehr an Kredit vergeben, drei Euro zusätzlich von der EZB geliehen. Was sie damit machen, ist in ihr Belieben gestellt. Sie können noch mehr Kredite vergeben, sie können die zusätzlichen Mittel zur eigenen Refinanzierung nutzen, sie können aber auch Wertpapiere kaufen, zum Beispiel Staatsanleihen ihrer jeweiligen Heimatländer.

Mit dem Refinanzierungsaspekt wird noch ein weiteres Ziel verfolgt. Viele Banken in der Eurozone sind immer noch angeschlagen (kein Wunder bei dem aufgeblasenen Bankensystem hier) und wenn der [laufende AQR \(Asset Quality Review\) der EZB](#) auch nur halbwegs mehr sein soll als eine Farce, dürfte er offenbaren, dass viele deutlich unterkapitalisiert sind. Wenn diese Banken dann nicht darauf angewiesen sind, sich über den Kapitalmarkt frische Mittel zu besorgen, würde jede Bankanleihe, die nicht ausgegeben wird, weil genug Geld von der EZB kommt, dafür sorgen, dass die Anleihen-Kurse eher steigen und damit die langfristigen Zinsen eher sinken. Damit wird indirekt das erreicht, was die Fed mit ihren QE-Programmen auf direkterem Wege angepeilt hat – die [Manipulation der langen Zinsen nach unten](#).

"Wir stellen sicherlich Kredite zur Verfügung, aber es sind eben nicht nur Kredite, es handelt sich zusätzlich auch um eine weitere Liquiditätsspritze, mit der die Banken Geld bekommen, um ihre eigene Refinanzierung zu ersetzen", [sagte Praet laut Reuters dazu](#).

Kaufen die Banken in großem Stil Staatsanleihen, ergäbe sich derselbe Effekt, als würde die EZB selbst am Finanzmarkt aktiv, um das Zinsniveau zu senken, sagt Richard Barwell, Ökonom bei der Royal Bank of Scotland: "Sie (die EZB) geben den Banken billiges Geld und fordern die Banken auf, ihre Bilanz auszuweiten, und dabei schaffen diese selbst Geld und kaufen dann Wertpapiere. Das sieht verdammt nach dem aus, was die EZB sonst selbst hätte tun müssen. Aber es ist dann eben nicht die EZB, die das macht, sondern es sind die privaten Unternehmen."

Die Banken würden so der EZB eine politisch heikle Aufgabe abnehmen. Das von der EZB im September 2012 für den Fall aufgelegte OMT-Programm, dass bestimmte Mitgliedsländer auf ihrer schiefen Bahn ins Rutschen kommen, ist gegenwärtig beim Europäischen Gerichtshof zur Püfung anhängig. Es hatte bisher durch seine bloße Ankündigung Druck auf die Zinsen von Staatsanleihen ausgeübt.



Dieses neue Vorhaben ist im Grunde auch ein Schlag ins Gesicht des Bundesbank-Präsidenten. [Weidmann hatte sich in der Vergangenheit immer wieder gegen die desaströse Verbindung von Banken und Staaten ausgesprochen](#). Wenn Banken Anleihen von vom Bankrott bedrohten Ländern kaufen, gehen sie wahrscheinlich ebenfalls pleite, argumentierte er. Geht es aber gut, verdienen sie am Zinsaufschlag prächtig, was die Marktdisziplin der Regierungen untergräbt und den Anreiz für strukturelle Reformen reduziert. Zudem machen sich Banken, die unbegrenzt Cash von der Zentralbank gegen Staatsanleihen als Sicherheiten bekommen können, unabhängig von kritischen Investoren, wodurch sie selbst wenig Veranlassung sehen, ihr Geschäftsmodell produktiv auszurichten. So einige der Argumente von Weidmann. Sicher kein Zufall auch, dass dieses neue EZB-Programm in die Zeit fällt, in der die Bundesbank im EZB-Rat turnusgemäß eine zeitlang ohne Stimmrecht ist.

Praet verkündet indes stolz: "Der Plan hat das Potenzial, den Teufelskreis aus beschränkter Kreditvergabe, mauer Konjunktur und der steigenden Zahl von Kreditausfällen zu durchbrechen." Skeptiker haben jedoch Zweifel, da die Banken nach der großen Krise noch immer ihre Wunden lecken. Sassam Ghahramani, Berater für Hedgefonds-Manager, meint: "Der Nutzen wird schon ohne Zweifel größer sein als der Schaden. Die Frage ist aber, ob die Banken das Geld der EZB wirklich wie gewünscht vermehren. Sie sind der Flaschenhals." Dies ist allerdings nur die eine Seite der Medaille. Die andere betrifft die Nachfrageseite – werden die Unternehmen in der Eurozone durch ein solches Programm mehr Kredite nachfragen?

Darüber hinaus –und das ist der ordnungspolitische Knackpunkt- kommt die EZB mit einem solchen Programm dem Verantwortlichkeitsbereich der Politik sehr nahe. Bisher zählt Wirtschaftspolitik zu den Aufgaben von Regierungen und (demokratisch gewählten) Parlamenten. Wenn dieses Programm tatsächlich per Kreditausweitung konjunkturbelebende Wirkung entfaltet, so greift die EZB damit viel direkter als mit allgemeinen geldpolitischen Maßnahmen in das Wirtschaftsgeschehen ein. Sie manipuliert den Kreditmarkt, die Risikoanalyse der Banken wird zum Teil ausgehebelt.

Und: [Die BIZ/BIS hat vor kurzem in ihrem Jahresbericht davor gewarnt](#), der über längere Zeiträume hinweg schwache Zusammenhang zwischen Konjunktur und Finanzzyklus mag die politischen Entscheidungsträger verleiten, sich vorwiegend auf ersteres konzentrieren. Eine Politik, die Finanzzyklen ignoriert, sei gefährlich, weil mögliche Folgen wie finanzielle Ungleichgewichte durch überschuldete Unternehmen und private Haushalte, sowie aufgeblähte Finanzsysteme zu spät erkannt würden.

Aber angeblich sei es ja sogar geboten, Schulden mit Schulden zu bekämpfen, stand jüngst in einem Kommentar in Zusammenhang mit den Jahresbericht der BIZ/BIS zu lesen. Denn: "Ein kontrolliertes Gegenfeuer ist die klassische Gegenmaßnahme bei Waldbränden." Genauso wie die Feuerwehr ja klassischerweise Brände mit Benzin löscht...

Die neue Geldspritze startet einen Monat vor der Bekanntgabe des AQR – wenn das kein Zufall ist... Es ist kaum davon auszugehen, dass Banken, bei denen Bilanzcheck und Stresstest Probleme offenbaren, ohne weiteres an frisches Kapital kommen. Mit dem TLTRO können sie sich aber über Wasser halten. Damit wird die Linie der Vergangenheit fortgeschrieben, Zombie-Banken zu erhalten, die eine latente Gefahr für die Volkswirtschaften insbesondere der Krisenländer darstellen.