



Cross-Asset- und Strategy-Research

# Die Bundesbank schreibt rote Zahlen

## Für Notenbanken ist Profitabilität aber von geringer Bedeutung

Vorgestern stellte Bundesbankpräsident Joachim Nagel den Jahresbericht der Notenbank vor. Die Schlagzeilen drehten sich ausnahmsweise einmal nicht um Nagels Bemerkungen zur Geldpolitik. Vielmehr stand der Verlust der Bundesbank im Vordergrund, der die Auflösung von Risikovorsorge von rund €1 Milliarde erforderte. Doch damit nicht genug. Weitere und weitaus größere Verluste sind zu erwarten. Die Bundesbank wird in den kommenden Jahren Verluste in einer Größenordnung verzeichnen, die den verbleibenden Risikopuffer von jetzt noch €19,2 Milliarden komplett aufbrauchen wird. Das Grundkapital in Höhe von €2,5 Milliarden dürfte ebenfalls weggespült werden. Dann hätte die Bundesbank negatives Eigenkapital.

### Woher die Verluste stammen

Die Verluste sind komplett vorhersehbar gewesen. Ähnliche Effekte werden sich auch bei den anderen nationalen Notenbanken des Eurosystems einstellen. Warum?

Die Verluste sind das Ergebnis einer Kombination aus massiven Anleihekäufen des Eurosystems einerseits und der raschen Zinswende des vergangenen Jahres andererseits. Im Zuge der Anleihekäufe hat die Bundesbank Wertpapiere im Wert von über €1 Billion angehäuft. Also über tausend Milliarden! Und zwar überwiegend deutsche Staatsanleihen. Diese nahm die Bundesbank zu hohen Preisen in die Bücher. Wir erinnern uns: Die Bundesanleihen waren durch negative Zinsen gekennzeichnet.

Jetzt sind die Zinsen seit dem Sommer 2022 stark gestiegen. Das heißt im Umkehrschluss: Der Wert der gekauften Anleihen in der Bundesbankbilanz ist deutlich gesunken. Wenn die Anleihen fällig werden, realisiert die Bundesbank einen Verlust. Gleichzeitig



**Dr. Moritz Kraemer**

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

3. März 2023

---

Auch die kommenden Jahre werden Verluste für die Bundesbank bringen

---

---

Die Verluste sind eine direkte Folge des massiven Kaufs von Anleihen zu negativen Zinsen

---

muss die Bundesbank den Geschäftsbanken eine positive Verzinsung auf deren Einlagen zahlen. Der Einlagesatz liegt derzeit bei 2,5%, Tendenz steigend.

Die Notenbank hat einen negativen „carry“: Die Zinsen ihrer Verbindlichkeiten sind höher als die Zinsen auf ihre Vermögenswerte. Verluste sind die unausweichliche Folge.

### Warum die Verluste uns nicht beunruhigen sollten

Der Hauptleidtragende ist zunächst der Finanzminister. Für viele Jahre werden keine Bundesbankgewinne mehr in den Bundeshaushalt fließen, denn es werden ja keine Gewinne erzielt, die ausgeschüttet werden könnten.

Wichtiger ist: Eine Zentralbank braucht kein Kapital. Sie ist auch nicht an aufsichtsrechtliche Kapitalanforderungen gebunden. Sie ist keine Geschäftsbank, sondern eine Zentralbank. Das heißt, sie hat das Monopol darauf, das zu erzeugen, was alle andere durch harte Arbeit zu bekommen versuchen: Geld.

Solange die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik intakt ist, spielt die Kapitalausstattung einer Zentralbank keine wesentliche Rolle. Es gibt Beispiele, wie negativ kapitalisierte Zentralbanken über lange Zeit hinweg erfolgreich Geldpolitik betrieben, so die Notenbanken Israels, Chiles oder Tschechiens.

Wenn die Notenbank Verluste macht und gleichzeitig die Glaubwürdigkeit und Unabhängigkeit der Geldpolitik in Frage gestellt wird, dann wird es brenzlich. Deshalb sind die Verluste eine Ermahnung: Am eingeschlagenen rigorosen Inflationsbekämpfungskurs muss festgehalten werden. Mit einer Rückkehr der Inflation zum 2%-Ziel werden Zweifel an der Glaubwürdigkeit am Eurosystems ausgeräumt. Dann spielt die Rentabilität der Notenbank keine Rolle. Außer für Christian Lindner.

---

Eine Notenbank benötigt kein Kapital, sondern Glaubwürdigkeit

---

---

#### Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.