

## Gewinn und Verlust der Bundesbank

Rezension zu *Timo Sebastian Hellers* Dissertation (Tübingen 2019)

Von Markus C. Kerber<sup>1</sup>

Das wissenschaftliche Erstlingswerk von *Heller*, welches im Sommersemester 2018 von der juristischen Fakultät der Universität Potsdam als Dissertation angenommen wurde, muss bereits deshalb die Aufmerksamkeit des an Geld- und Währungsfragen interessierten Wissenschaftlers erregen, weil es in einer Zeit anhaltender und nun wieder zunehmender Staatsanleihenkäufe und Unternehmensanleihenkäufe im Rahmen des Asset Purchase Program (APP) beim Monitoring desselben darauf ankommt, die Risikoposition der Bundesbank zutreffend zu bewerten und eventuelle Verlust-Szenarien - so sie nicht verhindert werden können - in ihren bilanziellen Folgen zu beschreiben. Doch bereits aus der Einführung wird deutlich, dass der Leser, der mit dieser Neugierde an die Lektüre des Buches geht, nur sehr partiell zufriedengestellt wird. Zwar beginnt der Autor mit der leicht hochtrabenden Feststellung, dass Geld fasziniere<sup>2</sup>). Indessen vermisst man den eigentlichen theoretischen Anknüpfungspunkt für die wissenschaftliche Erörterung des Themas „Gewinne und Verluste der Bundesbank“. Hier hätte sich der Verfasser lediglich die Mühe machen müssen, das OMT-Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 21.6.2016 näher anzuschauen. Bereits aus dessen Leitsätzen ist ersichtlich, dass die Bundesbank nicht verpflichtet werden kann, an Aufkaufprogrammen - wie dem damaligen OMT - teilzunehmen, wenn dies zu einem Verlust des Eigenkapitals führt. Gleichmaßen ist die Bundesrepublik Deutschland aufgrund ihrer Verantwortlichkeit als Träger der Anstaltslast gegenüber der Bundesbank als

---

<sup>1</sup> Professor für Finanzwissenschaft und Wirtschaftspolitik, TU Berlin

<sup>2</sup> Vgl. Heller, a.a.O., Seite 1, unter Hinweis auf Herrmann, „Währungshoheit, Währungsverfassung und subjektive Rechte“, Tübingen 2012

Anstalt des öffentlichen Rechtes verpflichtet, solche geldpolitischen Maßnahmen abzuwehren, die zu einem Eigenkapitalverlust der Bundesbank führen können und infolgedessen zu einer Rekapitalisierungspflicht des Bunds als Träger der Anstaltslast führen müssen. Von alledem findet man in der Dissertation von Heller wenig, obschon dieses Urteil des Bundesverfassungsgerichts der Ausgangspunkt der wissenschaftlichen Neugier an der Entstehung von Verlusten bei der Bundesbank gewesen wäre. Dies ist deshalb bedauerlich, weil der Autor über die ersten 66 Seiten des Buches im Wesentlichen deskribiert, in welchem institutionellen Kontext sich Bundesbank, EZB und ESZB befinden. Derartige Darstellungen der normativen Grundlagen des Systems europäischer Zentralbanken finden sich in den Broschüren von EZB und Bundesbank. Daher fängt das Buch erst mit dem Kapitel 3 auf Seite 67 an. Die folgende Darstellung der Gewinnermittlung der Bundesbank geht über die akribische Beschreibung der Rechnungslegungsvorschriften aus dem Bundesbankgesetz nicht hinaus. Einzig die Problematisierung der fehlenden Zinserträge aus der Verzinsung der Target-2-Forderungen gegenüber der EZB<sup>3)</sup> rechtfertigt die Lektüre. Denn so wird deutlich, dass - obschon zum Ende des Jahres 2018 eine Target-Forderung der Bundesbank in Höhe von 956 Milliarden Euro bestand - sich hieraus für das Geschäftsjahr 2018 keinerlei Zinserträge ergeben haben. Dennoch ist die Schlussfolgerung von Heller frappierend:

„Letztlich ist die Verzinsung des Target-2-Saldos für die Erträge der Bundesbank nicht bedeutsam, da aufgrund der Umverteilung der monetären Einkünfte kein zusätzlicher Ertrag für die Bundesbank verursacht wird.“<sup>4)</sup>

Es ist nicht verwunderlich, dass die dahinschmelzenden Zinserträge aus den großvolumigen Anleihenprogrammen des APP mit zunehmender Negativzinstendenz von Heller ebenso wenig problematisiert werden.<sup>5)</sup> Lesenswert bleibt an dem Kapitel über die Gewinne der Bundesbank die Verwendungsproblematik. Hier stellt der Autor der Bundesbank im Ergebnis einen Freibrief aus. Da sie lediglich den ausgewiesenen Gewinn vollumfänglich

---

<sup>3</sup> Vgl. Heller, Seite 78 ff.

<sup>4</sup> Heller, a.a.O., Seite 79 f.

<sup>5</sup> Heller, a.a.O., Seite 80 ff.

an den Finanzminister überweist, bleibe dieser frei, die so gewonnenen Ressourcen zur Schuldentilgung zu benutzen, wenngleich dies nicht zur Aushebelung der Schuldenbremse führen dürfe.<sup>6)</sup>

Nunmehr wendet sich der Autor – endlich - im 5. Kapitel des Buches den möglichen Verlusten der Bundesbank zu.<sup>7)</sup> Er skizziert zunächst Verlust-Szenarien und konzentriert sich dabei besonders auf die Ausfallrisiken der Target-Forderungen und der Forderungen aus Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, die die Bundesbank seit der Implementierung PSPP-/CSPP-Programms eingegangen ist. Zutreffend ist die Zitation aus dem Geschäftsbericht der Bundesbank vom 31. Dezember 2008, dass die ausstehenden Target-Forderungen zugunsten der Bundesbank 976 Milliarden Euro und die ausstehenden Forderungen aus Anleihentiteln der Bundesbank 572 Milliarden Euro betragen. Indessen ist die Bewertung sowohl der Target-2-Risiken als auch der in Offenmarktgeschäften erworbenen Anleihen unscharf. Heller meint, dass es Zweifel an der richtigen Besicherung der Target-2-Kredite gäbe. Richtig wäre es gewesen, von einer Ungesicherheit dieser Forderungen auszugehen. Denn der Target II Saldo ist ökonomisch nichts weiter als eine Forderung gegen eine andere Zentralbank - auf die EZB übergeleitet. Das heißt, die EZB ist Adressat einer Forderung, deren ökonomischer Schuldner sie schon deshalb nicht sein kann, weil sie nur Verrechnungsinstanz ist. Das Problem ist also nicht nur die Ungesicherheit der Forderung gegen eine andere nationale Zentralbank des Eurosystems, sondern die mangelnde Vollstreckbarkeit einer Forderung aus Target-2-Verbindlichkeiten gegen die EZB. Für die Forderungen aus den erworbenen Anleihen in Höhe von 572 Milliarden Euro ist es arithmetisch leicht auszurechnen, bei welchen geringen Ausfallwahrscheinlichkeiten das Eigenkapital der Bundesbank verloren ist. Erst in diesem Zusammenhang erörtert Heller das OMT-Urteil des Bundesverfassungsgerichts<sup>8</sup>. Hiernach ist bei drohenden Eigenkapitalverlusten der Bundesbank der Anstaltsträger - die Bundesrepublik Deutschland - verpflichtet, eine Rekapitalisierung vorzunehmen. Hieran besteht rechtlich kein Zweifel. Die Frage ist nur, ob die Bundesrepublik Deutschland genauso wie die

---

<sup>6</sup> Heller, a.a.O., Seite 154 ff.

<sup>7</sup> Vgl. Heller, a.a.O., Seite 157 ff.

<sup>8</sup> BVerfGE 142, 123 ff; Heller aaO S. 169 f.

Bundesbank verpflichtet oder gegebenenfalls berechtigt ist, an Geschäften nicht teilzunehmen, die die Gefahr in sich tragen, das Eigenkapital der Bundesbank - und damit ihre Funktionalität - zu gefährden. Heller unternimmt keinen Versuch, die Risiken, die aus OMT, aber insbesondere aus PSPP und CSPP herrühren, zu quantifizieren und zu sagen, von welcher prozentualen Schwelle an das Eigenkapital der Bundesbank aufgezehrt wäre. Er begnügt sich damit festzustellen, dass Verluste der Bundesbank aus den vorgenannten Geschäften dann unerheblich für ihre Funktionalität sind, wenn sie sich in Euro-denominierten Verbindlichkeiten abspielen, weil aufgrund der Geldschöpfungsberechtigung der Bundesbank eine Insolvenz per definitionem nicht eintreten könne.<sup>9)</sup>

Auf den letzten 30 Seiten seines Werkes beschäftigt sich Heller schließlich mit der Kernproblematik: dem Umgang der Bundesbank mit Verlusten. Heller beschränkt sich indessen im Wesentlichen auf die buchhalterische Darstellung und Zulässigkeit von Rückstellungen, Rücklagen und Grundkapital gem. Bundesbankgesetz. Zutreffend führt er aus, dass die Bilanzierung von Verlusten nicht zu ihrer Tilgung, sondern nur in Gestalt eines Verlustvertrags dazu führt, dass die Verluste über mehrere Jahre fortgeschrieben werden. Indessen ist seine Schlussfolgerung, die Bundesbank könne auch mit negativem Eigenkapital weiter funktionieren, allerdings nicht auf Dauer<sup>10)</sup>, eine These, die anhand der Zentralbankpraxis einer Erläuterung bedurft hätte. Denn hierzu gibt es in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur<sup>11)</sup> einen sehr kontroversen Meinungsstand sowie auch praktische Beispiele wie den Fall der Tschechischen Nationalbank, die seit Jahren mit einem negativen Eigenkapital funktioniert. Heller erörtert auch die Frage, ob durch den Verkauf von Gold- und Devisenreserven Verluste der Bundesbank kompensiert werden dürfen. An dieser Stelle ist der Hinweis auf die Zustimmungsgebundenheit der Veräußerung größerer Mengen von Gold- und Devisenreserven gem. Art. 31 Ziffer 2. EZB Satzung hilfreich.<sup>12)</sup>

---

<sup>9)</sup> Vgl. die Darstellung von Heller, a.a.O., Seite 171 ff.

<sup>10)</sup> Vgl. Heller, S. 177

<sup>11)</sup> Buiter, Can Central Banks go broke ? CEPR Policy Insight N° 24 May 2008

<sup>12)</sup> Heller, aaO Seite 178

Auch die Kompensation von Verlusten durch Geldschöpfung seitens der Bundesbank ist aufgrund des Monopols der EZB auf diesem Gebiet eingeschränkt. Neben der Maßgabe, dass die Emission von Geldnoten nur unter Beachtung der Preisstabilität möglich ist, weist Heller schließlich darauf hin, dass eine letzte Grenze der Geldschöpfung in Fällen von Hyperinflation Art. 14 GG sei. An dieser Stelle<sup>13</sup> vermisst der Leser den Hinweis auf die entscheidende Veröffentlichung von *Papier*<sup>14</sup>

Schließlich widmet sich Heller dem spannendem Kapitel der Haftung für die Verluste der Bundesbank durch Dritte. Dieses Kapitel hätte noch größere Relevanz erhalten, wäre auf den besonderen Kontext des Anleihenkaufs sowie die sich hierdurch zugespitzte Fragestellung der Haftung hingewiesen worden. Gewiss kann dem Verfasser nicht nachgetragen werden, dass er das Urteil des Europäischen Gerichtshofs vom 11.12.2018 noch nicht kennen konnte, der die Frage der Haftung für die Ausfallrisiken aus den Anleihenkäufen wegen des hypothetische Charakters der Fragestellung im Rahmen des Vorlageverfahrens gem. Art. 267 AEUV für unzulässig erklärt hatte. Im Ergebnis schließt Heller unter Hinweis auf Artikel 125 AEUV eine Haftung der EZB für nationale Zentralbanken aus. Dies sei im Umkehrschluss aus Artikel 32 Ziffer 4 EZB-Satzung abzuleiten. Hiernach präzisiert Heller die Möglichkeiten der Haftung der EZB gem. Art. 32 Ziffer 4. der EZB Satzung für die Verluste die infolge der Durchführung der Geldpolitik bei einer nationalen Zentralbank angefallen sind. Er bejaht eine solche Haftungsoption, ohne hierin eine Pflicht zu sehen und legitimiert sie aus dem Gesichtspunkt eines Sonderopfers der EZB. Schließlich erörtert Heller die Möglichkeit einer Regresshaftung der EZB gegenüber den nationalen Zentralbanken aufgrund von Art. 340 Abs. 3 AEUV. Dieses allgemeine Haftungsinstrument setze voraus, dass durch ein Organ der EU, darunter die EZB, Unionsrecht verletzt werde und hierdurch zu Lasten der nationalen Zentralbank ein Schaden verursacht worden sei.

---

<sup>13</sup> Heller aaO S. 181

<sup>14</sup> *Papier, Eigentumsgarantie und Geldentwertung*, Archiv des öffentlichen Rechts 98(19173) S.528-567; Heller versucht sich ferner mit einem winzigen Exkurs an den ökonomischen Einschränkungen der Geldmengenerhöhung. An dieser Stelle (S. 181 f.) hätte der Autor entweder einen Ökonomen zur Erschließung des Schriftumstands hinzuziehen sollen oder auf die Erörterungen verzichten können.

Hier hatte sich der Leser eine Erörterung der Fragestellung gewünscht, ob rechtswidrige geldpolitische Maßnahmen der EZB, die als solche durch ein nationales Gericht oder den EUGH rechtsverbindlich festgestellt worden sind, eine solche Schadensersatzpflicht zur Folge haben könnten. Schließlich spricht er auch die Pflicht des Bundes an, auf Grund ihrer Anstaltslast gem. Art. 88 S. 1 GG die Bundesbank mit hinreichendem Kapital auszustatten. Er bejaht dies grundsätzlich, weist allerdings auf die ökonomische Ansicht hin, dass Zentralbanken nicht notwendigerweise ein positives Eigenkapital verzeichnen müssen.<sup>15</sup>

Die Haftung der Bundesrepublik Deutschland als Träger der Anstalt Bundesbank ist hingegen lediglich die Pflicht, die Bundesbank mit dem notwendigen Eigenkapital auszustatten, um ihre Funktionstüchtigkeit zu gewährleisten. Im Übrigen wird hierauf kein Anspruch gegen die Bundesrepublik Deutschland eingeräumt. Letztendlich vergleicht Heller den Umgang mit Verlusten der Bundesbank mit jenen bei der EZB. Insbesondere ist der Hinweis darauf, dass es keine Haftung der nationalen Zentralbanken für die EZB gibt, klarstellend. Allerdings wäre es in diesem Zusammenhang auch hilfreich gewesen, die schwache Kapitalisierung der EZB quantitativ zu präzisieren. Ihr sind nur 5 % der Gold- und Devisenreserven der nationalen Zentralbanken übertragen worden. Dies versetzt sie ausweislich der Krise des Euros kurz nach seiner Lancierung nicht in die Lage, massiv genug an den Devisenmärkten zur Stützung der Einheitswährung zu intervenieren. Es ist zu hoffen, dass der Verfasser die interessante Themenstellung im Kontext des PSPP-Verfahrens in künftigen Veröffentlichungen vertieft. So würde seine interessante Untersuchung die verdiente Wahrnehmung erfahren.

---

<sup>15</sup> Vgl. S. 190 ff.