

## **Missbraucht nicht die Mindestreserve!**

Der Vorschlag einer drastischen Erhöhung des Mindestreservesatzes durch die EZB erhitze die Gemüter. Nach teils heftiger Kritik hochrangiger Bankenvertreter in Deutschland werden die „üblichen“ Beschuldigungen vorgebracht und von Medien z.T. unreflektiert wiedergegeben bzw. kommentiert. Die Banken erhielten seit Herbst 2022 – so das gängige Muster - risikolose und ungerechte Subventionen und wüssten nichts Besseres mit ihren Einlagen bei der Bundesbank anzufangen.

Diese Kritik greift zu kurz und ist teils sachlich falsch. Das Bankensystem als Ganzes weist seit einiger Zeit in der Tat eine sehr hohe Überschussliquidität in Form von Zentralbankgeld auf. Dieses Zentralbankgeld zirkuliert grundsätzlich zwischen Zentralbanken und Geschäftsbanken des Euroraums in einem geschlossenen Kreislauf. Es kann daher systembedingt gar nicht abgebaut werden, indem es „sinnvoll in die Realwirtschaft transferiert“ wird.

Die Überschussliquidität der Banken wurde vor allem seit März 2015 von der EZB und den nationalen Zentralbanken im Zuge der ungewöhnlich umfangreichen und langwährenden Wertpapierankaufprogramme geschaffen. Es handelt sich schlicht um den „Kaufpreis“, den die Mitglieder des Eurosystems den Geschäftsbanken auf deren Zentralbankkonten gutgeschrieben haben. Denn vor allem die Banken hatten im Rahmen von Offenmarktgeschäften Staatsanleihen aus ihrem Bestand an sie verkauft. Diese Überschussliquidität ist nicht zur Haltung von Mindestreserven vorgeschrieben oder als Arbeitsguthaben erforderlich. Sie kann somit auch nur auf Initiative der Zentralbanken wieder abgebaut werden, indem sie die Papiere an die Banken „zurückverkaufen“. Das könnte angesichts der historisch einmaligen Höhe und Struktur der Notenbankbilanzen auch geldpolitisch ratsam sein.

Weil man allerdings trotz z.T. weiterhin negativer Realzinsen steigende Nominalzinsen für zusätzliche oder refinanzierungsbedürftige Staatsanleihen südlicher EWU-Länder fürchtet, wird das Eurosystem nur behutsam seine Anleihebestände aktiv reduzieren. Die Bundesbank „leidet“ derzeit am stärksten, weil auf der Aktivseite ihrer Bilanz die Bestände von v.a. deutschen Staatsanleihen mit ihrer hervorragenden Bonität im europaweiten Vergleich die niedrigste Verzinsung aufweisen.

Auf der Passivseite könnten die Zentralbanken im Eurosystem natürlich Zinszahlungen an die Banken für deren überschüssige Zentralbankeinlagen einsparen. Dazu könnten sie den Mindestreservesatz anheben, um möglichst viel Zentralbankgeld von der wegen der Leitzinserhöhungen nun mit 4% verzinste Einlagenfazilität in die seit Juli 2023 unverzinsten Mindestreserve zu „zwingen“.

Theoretisch wäre – nach einer EU-Gesetzesänderung (EU-RatsVO 2531/98) – sogar eine Anhebung des Mindestreservesatzes auf deutlich über 10% möglich, bis ein Großteil der Überschussreserven in der Mindestreserve landen würde, womit zinsbedingte Zentralbankverluste weitgehend vermieden würden.

Es gibt jedoch gute Gründe, diesem aktionistisch und pauschal für alle Kreditinstitute der Eurozone wirkenden Vorschlag in der Praxis nicht zu folgen. Er müsste dann wahrscheinlich in zwei oder drei Jahren wieder zurückgenommen werden. Denn das Eurosystem insgesamt wird dann nach Projektionen des IWF keine Verluste mehr schreiben – nicht jedoch die Bundesbank. Das Eurosystem hat sich selbst in diese Lage gebracht, als sie „die Geister rief,“ die sie nun nicht mehr loswird. Die Banken hatten auch kein Verlangen nach der beispiellosen Liquiditätsschwemme in Form von Zentralbankgeld, denn sie mussten zunächst ja zeit- und teilweise sogar Minuszinsen auf ihre Guthaben bei der Zentralbank bezahlen. Vielmehr waren sie dem Eurosystem als Vermittler am Anleihemarkt behilflich – wie es die Verfassungen vorschreiben. Direkte Staatsfinanzierung durch die Notenbank ist in der EU nach wie vor aus sehr guten Gründen nicht zulässig.

Die Regierungen haben dagegen den über mehrere Jahre gigantischen Ankauf von Staatsanleihen meist mit stillem Applaus begleitet. Schließlich kamen sie dadurch in den Genuss sehr viel günstiger Finanzierungsbedingungen. Jetzt erhalten sie nachträglich dafür eine Rechnung, weil die Zentralbanken Zinsverluste machen und über einige Jahre keine Gewinne an die Staaten abführen können. Das sind die häufig verschwiegenen oder zumindest leichtfertig übersehenen Kosten der QE-Programme. Manche wollen sie allerdings vergessen machen, indem sie einen neuen Schuldigen in Form der Banken suchen, die spätestens seit der Finanzmarktkrise 2008 in der öffentlichen Meinung eine schlechte Reputation haben.

Ein niedriger Mindestreservesatz (von 1% bzw. 2%) hat aber gute Gründe. Geldpolitische Aufgabe der Mindestreserve ist es, eine stabile Nachfrage der Banken nach Zentralbankgeld zu schaffen. Auch wollen die Zentralbanken in Boomphasen ein

Instrument haben, um die Kapazität der Banken zur Kredit- und Einlagenschaffung bremsen zu können. In dieser Hinsicht sollten die Banken dagegen derzeit so wenig wie möglich belastet werden, auch aus Wettbewerbsgründen im Vergleich zu Banken außerhalb der Eurozone.

Ein deutlicher Anstieg des Mindestreservesatzes würde zudem einzelne Banken und Bankengruppen benachteiligen, die im Einlagen- und Kreditgeschäft besonders stark engagiert sind. Sie hätten dann auch besonders starke Anreize, die entgangenen Erträge aus der Zentralbankgeldhaltung an ihre Kunden weiterzugeben, in Form niedrigerer Einlagezinsen und höherer Kreditzinsen, wodurch vor allem wieder die Sparer und der Mittelstand belastet würden.

Die Überschussreserven der Banken sind im Euroraum auch regional sehr unterschiedlich verteilt. Italienische Banken haben z.B. deutlich geringere Überschussreserven als deutsche Banken, und einige müssten sich wohl bei deutlich höheren Mindestreserveanforderungen Zentralbankgelder am Interbankenmarkt zu vergleichsweise hohen Zinsen beschaffen.

Die Banken in der Eurozone waren schließlich durch die Politik des Quantitative Easing auch keine „Krisengewinner“, wie von einigen Kritikern behauptet. Extrem niedrige oder sogar negative Leitzinsen der Zentralbank drückten lange Zeit auf die Zinsspannen im Kundengeschäft und die Regulierungsanforderungen durch das Regelwerk Basel III nicht zuletzt an die Liquidität der Banken wurden z.T. drastisch verschärft. Dies führte dazu, dass die Banken der Eurozone im weltweiten Rentabilitätsvergleich weiter zurückfielen, abzulesen auch an den aktuellen Aktienkursen und der Marktkapitalisierung.

Zusammenfassend: Es wäre verfehlt und würde zu neuen Marktverzerrungen führen, nun gerade die Banken der Eurozone für die vorausgegangene Geldpolitik der EZB, die vorrangig der Finanzierung der Staatsfinanzen diene, „die Suppe auslöffeln“ zu lassen!

Prof. Dr. Thomas Jost

Technische Hochschule Aschaffenburg

Oktober 2023