



Zinskommentar

07.03.2023

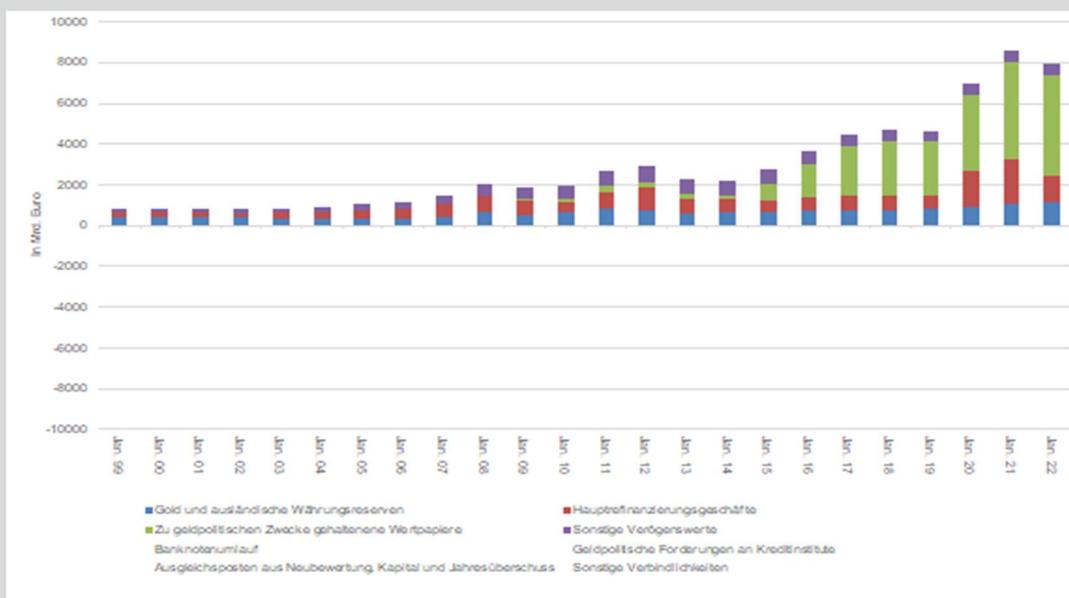
Seit Ausbruch der Covid-19-Pandemie sind die Bilanzen der wichtigsten Notenbanken um mehrere Billionen Euro angestiegen. Zur selben Zeit ist auch die Geldmenge signifikant angestiegen. Viele Marktteilnehmer verwechseln jedoch das eine mit dem anderen. Zeit diesem Irrtum ein Ende zu bereiten. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars mehr über das Mysterium der EZB-Bilanz.

Was die Geldmenge mit der Bilanz der EZB zu tun hat

Die zentrale Rolle einer Notenbank dreht sich um die Gewährleistung der Preisstabilität. Um diesem Zweck gerecht zu werden, stehen einer Notenbank eine Reihe von Instrumenten zur Verfügung, wobei die Steuerung der Geldmenge das wichtigste Mittel darstellt. Die Geldmenge wird vor allem über den Leitzins bestimmt, der festlegt zu welchen Kosten sich Geschäftsbanken kurzfristig bei der Notenbank mit Liquidität versorgen können. Die sogenannten Hauptrefinanzierungsgeschäfte zielen darauf ab, die kurzfristigen Zinsen und Liquiditätsversorgung zu steuern. Ist der Leitzins niedrig, können sich Unternehmen und Haushalte zu günstigen Konditionen Geld leihen, was bedeutet, dass die Geldmenge bzw. das Geldangebot steigt und somit die Preise. Diesen Mechanismus zu verstehen, ist essential in der Betrachtungsweise der Bilanz der EZB und der Geldmenge.

Die Bilanzen einer Notenbank lassen sich im Allgemeinen in Vermögenswerte und Verbindlichkeiten aufteilen, wobei sich letzteres in Bargeldumlauf und Einlagen der Geschäftsbanken aufteilen lässt. Auf der Vermögensseite hingegen stehen Währungsreserven, Refinanzierungsgeschäfte, oder Wertpapiere. Bei Betrachtungsweise der Bilanz der EZB wird deutlich, dass die Bilanz sowohl ab 2016 als auch ab 2008 stark angestiegen ist. Dies liegt nicht an einer Zunahme der Hauptrefinanzierungsgeschäfte, sondern viel mehr an milliardenschweren Anleihekaufprogrammen der EZB, die in Folge der Eurokrise und Coronakrise verabschiedet worden sind. Allein im Jahr 2020 kaufte die EZB-Anleihen im Wert von rund 360 Milliarden Euro, um die Liquidität von Staaten und Unternehmen zu sichern. Inzwischen liegt die Bilanz bei knapp 8 Billionen Euro.

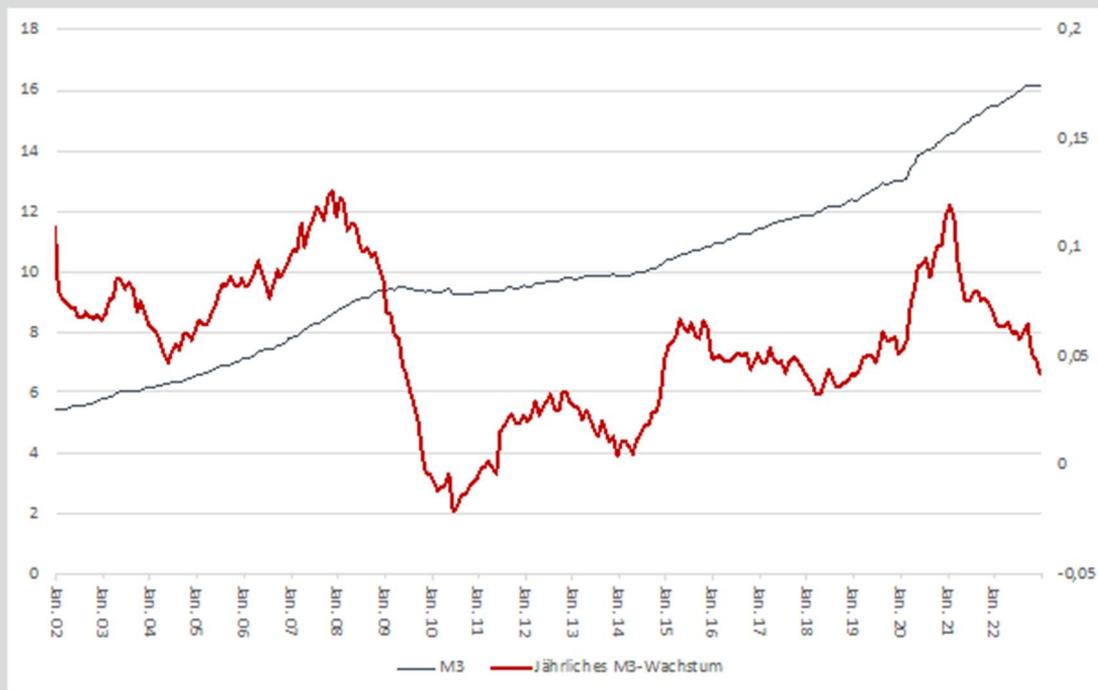
Abbildung 1: Entwicklung der Bilanz der EZB



Quelle: ECB; eigene Darstellung

Neben den umfangreichen Anleihekaufprogrammen haben finanziellen Hilfen über den Staat (Deficit Spending) dazu beigetragen, dass die Geldmenge innerhalb der letzten zwei Jahre um mehr als 3 Billionen Euro gestiegen ist (Vgl. Abbildung 1). Doch das war nicht der einzige Grund. Darüber hinaus haben Geschäftsbanken und Haushalte allein in Deutschland Kredite in Höhe von über 370 Milliarden Euro an Unternehmen und Haushalte vergeben. Zudem sind Geschäftsbanken nicht zwangsläufig auf die EZB angewiesen, um Kredite zu vergeben. Dazu reicht die einfache Fristentransformation der bestehenden Kundeneinlagen. Die EZB begünstigt oder erschwert lediglich die Kreditvergabe, ist jedoch nicht integraler Bestandteil. Diese Erkenntnis ist wichtig, um in Diskussionen rund um das „Geld drucken der EZB“ einen kühlen Kopf zu bewahren. So haben beispielsweise die Exzesse der amerikanischen Geschäftsbanken während der Finanzkrise 2008 wenig mit der Geldpolitik der US-Notenbank zu tun, sondern viel mehr mit fehlender Regulierung und Aufsicht.

Abbildung 2: M3-Geldmengenwachstum des Euros



Quelle: M3-Geldmengenwachstum des Euros

Die aufgeblähte Bilanz der EZB wird sich zukünftig verkleinern, da seit Juli 2022 keine neuen Anleihen gekauft wurden. Seit dieser Woche werden nicht mehr alle fälligen Anleihen aus diesen Beständen ersetzt. Um rund 15 Milliarden Euro soll der Anleihe-Berg zunächst Monat für Monat schrumpfen. Von Juli an könnte das Tempo dann zunehmen.

Das Geldmengenwachstum hat sich inzwischen stark abgeschwächt, was vor allem mit der restriktiven Geldpolitik der EZB zusammenhängt. Letztlich ist der einzige direkte Zusammenhang zwischen Geldmenge und EZB-Bilanz, dass der Geldnotenumlauf in beiden sichtbar ist. Der Großteil der Geldschöpfung wird jedoch nie in Bargeld umgewandelt, sondern wird lediglich auf Konten verbucht. Dieser sog. Buchwert wird erst sichtbar in der Bilanz der EZB, sobald alle Konten liquidiert werden. Das würde jedoch nur im Falle eines Bank-Runs eintreten, der äußerst unwahrscheinlich ist.

Einen wunderschönen Tag wünscht
Ihr Kurt Neuwirth



7. BAUTRÄGER FRÜHSTÜCK | STARNBERG | 30.03.2023

Leitzins, Inflation und Immobilien – wie geht es weiter?

Vortrag und Diskussion mit
Finanzmarktexperte Prof. Dr. Jörg Cloostermann und Zinsexperte Kurt Neuwirth

IMPRESSUM

Neuwirth Finance GmbH _Gautinger Straße 6_ 82319 Starnberg _Telefon: +49-(0)8151 - 555 098-0_E-Mail: <mailto:info@neuwirth.de>_Web: www.neuwirth.de_Geschäftsführer: Kurt Neuwirth, Christoph, Jacob_Registergericht: Amtsgericht München_HRB München: 166347_Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27 a Umsatzsteuergesetz: DE 253 31 04 34

Haftungs-, Datenschutz und Schutzrechtshinweise

Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth Finance GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.

Links auf fremde Webseiten: Inhalte fremder Webseiten, auf die wir direkt oder indirekt verweisen, liegen außerhalb unseres Verantwortungsbereiches und machen wir uns nicht zu Eigen. Für alle Inhalte und insbesondere für Schäden, die aus der Nutzung der in den verlinkten Webseiten aufrufbaren Informationen entstehen, haftet allein der Anbieter der verlinkten Webseiten.

Urheberrechte und Markenrechte: Alle auf dieser Website dargestellten Inhalte, wie Texte, Fotografien, Grafiken, Marken und Warenzeichen sind durch die jeweiligen Schutzrechte (Urheberrechte, Markenrechte) geschützt. Die Verwendung, Vervielfältigung usw. unterliegen unseren Rechten oder den Rechten der jeweiligen Urheber bzw. Rechteinhaber.

Hinweise auf Rechtsverstöße: Sollten Sie innerhalb unseres Internetauftritts Rechtsverstöße bemerken, bitten wir Sie uns auf diese hinzuweisen. Wir werden rechtswidrige Inhalte und Links nach Kenntnisnahme unverzüglich entfernen.

Datenschutzhinweise:

Wir schützen Ihre persönlichen Daten gemäß den Vorgaben der DSGVO. Wie wir diese verarbeiten, erfahren Sie in unserem Merkblatt zum Datenschutz, das Sie unter <https://www.neuwirth.de/rechtliches/datenschutzerklaerung> abrufen können.

Datenschutzhinweise zum Newsletter:

Sie empfangen unseren Newsletter mit Informationen auf Grund unserer Geschäftsbeziehung und/oder Ihrer vorhergehenden Einwilligung. Mit diesem Newsletter analysieren wir durch individuelle Messungen, Speicherungen und Auswertungen die Öffnungsraten und der Klickraten in Empfängerprofilen zu Zwecken der Gestaltung künftiger Newsletter entsprechend den Interessen unserer Leser. Die Einwilligung kann mit Wirkung für die Zukunft jederzeit durch die Abbestellung des Newsletters widerrufen werden.

Sollten Sie unseren Service nicht mehr in Anspruch nehmen wollen, klicken Sie bitte [hier](#).