

**Situation**

Der Vorstand der Sparbank AG hat vor drei Wochen beschlossen, ab Beginn des kommenden Monats ein Verwahrentgelt in Höhe von 0,5 % auf alle Einlagen mit einer Gesamthöhe von mehr als 25.000 Euro einzuführen. Viele Kundinnen und Kunden haben auf diese Entscheidung inzwischen mit großer Empörung reagiert und in vielen Gesprächen ihrem Ärger Ausdruck verliehen. Auch in der Öffentlichkeit wird das Vorgehen der Bank stark kritisiert.



Heute erhalten Sie von dem Vorstandsvorsitzenden Mirko Steinle eine Intranet-Mitteilung.

**Aufträge**

1. Erstellen Sie eine Präsentation zum Thema „Geldschöpfung“.
2. Entwerfen Sie eine Anlagestrategie, die der Entwicklung und den Auswirkungen der Geldschöpfung im Euroraum Rechnung trägt.

## Datenkranz

## Intranet-Mitteilung

## Einführung eines Verwahrentgeltes

 Anhang

Schließen

Neues Element

Element bearbeiten

Element löschen

Berechtigungen verwalten

Benachrichtigungen

**Titel** Vorbereitung und Durchführung einer Präsentation**Auftrag**

Sehr geschätzte Kolleginnen und Kollegen, unsere Entscheidung, Verwahrentgelte auf bestimmte Einlagen einzuführen, hat in unserem Kundenkreis hohe Wellen geschlagen. Viele Kundinnen und Kunden haben ihr Unverständnis und ihre Unzufriedenheit mit dieser Entscheidung ausgedrückt. Wir im Vorstand der Sparbank AG halten aber unsere Entscheidung vor dem Hintergrund der dauerhaft veränderten Marktsituation für betriebswirtschaftlich zwingend notwendig.

Auf der anderen Seite ist es uns im Vorstand wichtig, auf unsere Kundinnen und Kunden und die Öffentlichkeit zuzugehen und ihnen die Grundlagen und Hintergründe dieser geschäftspolitischen Entscheidung zu erläutern. Zu diesem Zweck planen wir, in der nächsten Zeit Informationsveranstaltungen durchzuführen.

Der Vorstand der Sparbank AG möchte Sie, liebe Kolleginnen und Kollegen, bei der Vorbereitung dieser Veranstaltungen einbeziehen. Ihr Auftrag besteht in diesem Zusammenhang darin, eine Präsentation zum Thema „Geldschöpfung“ zu erstellen. Sie sollen dann bei den geplanten Veranstaltungen dieses Thema gut nachvollziehbar in maximal 30 Minuten präsentieren.

Folgende Themenaspekte sollen in der Präsentation enthalten sein:

- Geldschöpfung der Geschäftsbanken
- Entwicklung der Giralgeldschöpfung im Euroraum
- Grenzen der Giralgeldschöpfung durch Kreditvergabe
- Geldschöpfung der Europäischen Zentralbank
- Auswirkungen der umfangreichen Geldschöpfung im Euroraum

Wir sind überzeugt, dass Sie diese Aufgabe hervorragend erfüllen werden, und danken Ihnen schon heute für Ihr Engagement.

Mit freundlichen Grüßen

Mirko Steinle

Vorstandsvorsitzender Sparbank AG

## Geldschöpfung der Geschäftsbanken

Ähnlich wie die Bibel in der Schöpfungsgeschichte (Genesis 1, 1-25) berichtet, dass Gott Himmel und Erde aus dem Nichts geschaffen hat, so schaffen Geschäftsbanken Buchgeld aus dem Nichts. Giralgeld wird also nicht geschöpft, wie manchmal zu lesen ist, also aus einem vorhandenen „Gefäß“ entnommen, sondern neu geschaffen, genauso wie in der Bibelerzählung Himmel und Erde nicht geschöpft, sondern neu geschaffen worden sind.

Die Bibel berichtet auch, dass Gott am ersten Tag sprach: Es werde Licht (lateinisch: fiat lux)! Das von den Banken neu geschaffene Geld wird analog dazu als Fiat-Geld (englisch: Fiat Money) bezeichnet. Das hat also nichts mit dem Kauf eines italienischen Autos zu tun, jedenfalls nicht direkt. Es ist ein Imperativ: Es werde Geld! Und tatsächlich: Es wird Geld.

Fiat-Geld gibt es (wieder) seit dem Ende der Nachkriegs-Weltfinanzordnung (System von Bretton Woods), das von US-Präsident Richard Nixon am 15.08.1971 faktisch verkündet wurde. Bis zu diesem Zeitpunkt war der US-Dollar mit einem festen Austauschverhältnis an Gold gebunden und zugleich waren zahlreiche Währungen einschließlich der Deutschen Mark mit einem festen Wechselkurs an den US-Dollar gebunden. Nach dem Ende von Bretton Woods gab es keinen metallischen Anker mehr für die Geldschöpfung.

Viele Menschen glauben, dass eine Bank einen Kredit mit Mitteln auszahlt, die sie zuvor als Einlage von anderen Kundinnen bzw. Kunden erhalten hat. Die Kreditvergabe ist aber das Ergebnis eines Buchungsvorgangs. Die Bank bucht „Darlehen an Kundenkontokorrentkonto“. Die Kundin bzw. der Kunde erhält auf dem Girokonto die Gutschrift des Darlehensbetrags. Dieser Betrag wird zudem auf dem Darlehenskonto der Kundin bzw. des Kunden als Forderung der Bank gegenüber der Kundin bzw. dem Kunden gebucht.

Durch einen Mausklick entsteht neues Geld (Fiat Money). Einlagen von anderen Kundinnen und Kunden sind für diese Kreditvergabe nicht erforderlich. Die Kreditvergabe der Geschäftsbanken ist in unserer Geldordnung keine Finanzintermediation, also die bloße Vermittlung zwischen Geldgeber und Kreditnehmer, sondern sie ist Giralgeldschöpfung (= Buchgeldschöpfung). Geschäftsbanken geben nicht die Einlagen anderer Kundinnen und Kunden als Kredit aus, sondern nehmen ihre Kreditvergabe durch die Schaffung neuen Geldes vor. Daher sind sie in diesem Zusammenhang nicht auf den Zufluss von Kundeneinlagen angewiesen. Sie schaffen diese Einlagen selbst, aus dem Nichts.

Geldschöpfung der Geschäftsbanken ist damit vorwiegend Kreditschöpfung. Eine weitere Möglichkeit der Geldschöpfung besteht darin, dass eine Bank von einer Kundin bzw. einem Kunden einen Vermögenswert ankauft und im Gegenzug den entsprechenden Betrag auf deren bzw. dessen Girokonto gutschreibt. Auch hierbei handelt es sich um neu geschaffenes Giralgeld.

Neues Giralgeld wird auch geschaffen, wenn Zahlungen aus dem Ausland (z. B. aufgrund von Warenexporten oder Kapitalimporten) über inländische Banken abgewickelt werden. Letztere können auf diese Form der Buchgeldschöpfung keinerlei Einfluss nehmen.

Demgegenüber entsteht Giralgeld zwar auch, wenn eine Bankkundin bzw. ein Bankkunde Bargeld auf ihr bzw. sein Konto einzahlt. Bargeld war aber ursprünglich einmal Giralgeld, das in bar ausgezahlt wurde. Die Geldmenge ändert sich durch diese Einzahlung nicht. Es entsteht hier kein zusätzliches Giralgeld.

Spiegelbildlich zu den obigen Beispielen wird Buchgeld vernichtet und damit die Geldmenge verringert

- bei der Tilgung von Bankkrediten,
- bei dem Verkauf von Bankaktiva (z. B. Wertpapiere aus dem Bestand) an Kundinnen und Kunden sowie
- durch Zahlungen an das Ausland (z. B. aufgrund von Warenimporten oder Kapitalexporten).

### Buchungstechnische Darstellung der Giralgeldschöpfung durch Kreditvergabe

Beispiel:

Die Sparbank AG gewährt ihrem Kunden Kurt Meyer einen Kredit in Höhe von 20.000 Euro.

Folgende Auswirkungen sind bei den Bilanzen von Kurt Meyer und der Sparbank AG infolge der Kreditvergabe festzustellen:

Kurt Meyer (in EUR)		Sparbank AG (in EUR)	
Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
Sichteinlage bei der Sparbank	Kredit bei der Sparbank	Kredit an Kurt Meyer	Sichteinlage Kurt Meyer
20.000	20.000	20.000	20.000

Im Ergebnis kommt es bei beiden Beteiligten zu einer Bilanzverlängerung. Durch die Buchungsvorgänge wurde Giralgeld in Höhe von 20.000 Euro geschaffen. Die Bilanz der Zentralbank hat sich durch diese Kreditvergabe nicht verändert.

Fortsetzung des Beispiels:

Kurt Meyer erwirbt beim Autohaus Filscher GmbH einen Pkw zum Preis von 20.000 Euro. Das Autohaus hat ein Geschäftskonto bei der Sparbank AG und ein weiteres Geschäftskonto bei der XY-Bank AG in Bürglingen.

Grundsätzlich hat Kurt Meyer drei Möglichkeiten:

- (1) Er kann sich den Betrag in bar auszahlen lassen und damit sein Auto in bar bezahlen.  
Problem: Die Sparbank AG benötigt dann Bargeld, das sie nicht selbst schaffen kann, da im Euroraum nur die Europäische Zentralbank (EZB) und die nationalen Zentralbanken des Eurosystems\* befugt sind, Euro-Banknoten auszugeben. Die Sparbank AG benötigt deshalb ein ausreichendes Guthaben bei der Deutschen Bundesbank, die das Euro-Bargeld in Deutschland ausgibt.
- (2) Er kann den Kaufpreis von seinem Girokonto bei der Sparbank AG auf das Geschäftskonto des Autohauses bei der Sparbank AG überweisen. Die Sparbank AG hat in diesem Fall fast kein Problem. Sie kann zusätzliche Guthaben bei sich selbst im Prinzip unbegrenzt schaffen. Aber: Die Sparbank AG ist verpflichtet, für ihre Sichtguthaben und für alle Einlagen mit einer Befristung von bis zu zwei Jahren ein Guthaben bei der EZB, das „Mindestreserve“ genannt wird, in Höhe von einem Prozent des Einlagenbetrags zu halten. Dieses eine Prozent des geschaffenen Guthabens stellt für die Sparbank AG das Liquiditätsproblem dar.
- (3) Er überweist den Kaufpreis von seinem Girokonto bei der Sparbank AG auf das Geschäftskonto des Autohauses bei der XY-Bank AG.  
Problem: Die Sparbank AG benötigt hierzu, wie bei Möglichkeit (1), ein ausreichendes Guthaben bei der Deutschen Bundesbank, sofern die Überweisung über die Zentralbankkonten der beiden beteiligten Banken verrechnet werden soll. Dieses Guthaben ist die Voraussetzung dafür, dass die Kundenüberweisung von dem Bundesbankkonto der Sparbank AG auf das Bundesbankkonto der XY-Bank AG weitergeleitet wird.

\* Hinweis: Die EZB und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, bilden das Eurosystem.

Annahme: Kurt Meyer entscheidet sich für Möglichkeit (3).

Fortsetzung der buchungstechnischen Darstellung des Kreditschöpfungsvorgangs (*Ausgangssituation der Kreditvergabe an Kurt Meyer in kursiver Schrift*):

Aktiva		Kurt Meyer (in EUR)	Passiva	Aktiva		Sparbank AG (in EUR)	Passiva
<i>Sichteinlage</i>		20.000		<i>Kredit an Kurt Meyer</i>	20.000	<i>Sichteinlage Kurt Meyer</i>	20.000
Sichteinlage	- 20.000		<i>Kredit bei der Sparbank</i>	Zentralbankguthaben	- 20.000	Sichteinlage Kurt Meyer	- 20.000
Sachwert	20.000		20.000				

Aktiva		Autohaus Filscher GmbH (in EUR)	Passiva	Aktiva		XY-Bank AG (in EUR)	Passiva
Sichteinlage	20.000			Zentralbankguthaben	20.000	Sichteinlage Autohaus	20.000
Sachwert	- 20.000						

Aktiva		Zentralbank (in EUR)	Passiva
		Verbindlichkeiten gegenüber Sparbank AG	- 20.000
		Verbindlichkeiten gegenüber XY-Bank AG	20.000

Durch die Überweisung des Kaufpreises kommt es bei der Sparbank AG wieder zu einer Bilanzverkürzung auf das ursprüngliche Niveau. Das von ihr neu geschaffene Giralgeld ist zur XY-Bank AG geflossen, deren Bilanz sich dadurch verlängert. Die Bilanzsumme der Zentralbank bleibt hingegen unverändert, es kommt hier nur zu einem Passivtausch bei den Einlagen der Geschäftsbanken (den Verbindlichkeiten der Zentralbank).

### Geldmengenabgrenzungen

- (0) Geldbasis M0 (= Zentralbankgeldmenge)  
= Bargeld bei Banken und Nichtbanken + Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken
- (1) Geldmenge M1 = Bargeld bei Nichtbanken + Sichtguthaben bei Banken
- (2) Geldmenge M2 = M1 + Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist bis 3 Monate + Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu 2 Jahren
- (3) Geldmenge M3 = M2 + Repo-Geschäfte + Geldmarktfondsanteile, Geldmarktpapiere + Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren

### Entwicklung der Giralgeldschöpfung im Euroraum

Die Geldmenge M3 ist im Euroraum zwischen 1980 und 2020 um mehr als 1000 % von etwa 1.300 Mrd. Euro auf etwa 14.500 Mrd. Euro angestiegen. Auch der Anstieg zwischen 1991 und 2020 von mehr als 380 % ist beträchtlich.

Ende Jahr	1980	1991	2000	2005	2010	2015	2020
Geldmenge M3 in Mrd. EUR	ca. 1.300	ca. 3.000	ca. 5.000	ca. 7.100	ca. 9.100	ca. 10.900	ca. 14.500

Nach Angaben der Deutschen Bundesbank betrug das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland im Jahr 1991 etwa 2.000 Mrd. Euro. Bis zum Jahr 2020 ist es um fast 250 % auf 6.950 Mrd. Euro gestiegen. Hinzu kommen noch Sachwerte, die nach Angaben der Boston Consulting Group im Jahr 2020 einen Betrag von etwa 13.000 Mrd. Dollar erreichen.

Im gleichen Zeitraum (1991 bis 2020) ist

- das gesamte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in jeweiligen Preisen von 1.586 Mrd. Euro auf 3.332 Mrd. Euro gestiegen (ca. 110 %),
- das BIP je Einwohner in jeweiligen Preisen von 19.829 Euro auf 40.072 Euro gestiegen (ca. 102 %),
- die Inflationsrate um etwa 60 % angestiegen.

In den vergangenen Jahrzehnten wurde beständig mehr und mehr Giralgeld erschaffen. In Deutschland wurden dadurch aber nicht im gleichen Umfang entsprechend mehr Güter produziert (110 % vs. 380 %). Auch die Inflationsrate ist nur sehr viel geringer angestiegen (60 %). Demgegenüber ist das Geld- und Sachvermögen der privaten Haushalte wesentlich stärker gewachsen und kommt dem prozentualen Geldmengenanstieg am nächsten.

Im Euroraum hat sich nach der Einführung des Euro im Jahr 1999 die Geld- und Kreditschöpfung in einigen Mitgliedsländern stark ausgeweitet. Die höchsten Zuwachsraten an Bankkrediten hatten Spanien und Irland. Das BIP in Spanien ist zwischen den Jahren 1999 und 2008 von 595 Mrd. Euro auf 1.116 Mrd. Euro angestiegen. Das untenstehende Schaubild zeigt, dass im gleichen Zeitraum das Verhältnis von Bankkrediten zum BIP von etwa 80 % auf annähernd 180 % angestiegen ist. Daraus lässt sich errechnen, dass sich die Summe der vergebenen Kredite von etwa 480 Mrd. Euro auf rund 2.000 Mrd. Euro erhöht hat, also in dieser kurzen Zeitspanne vervierfacht hat. In Irland hat sich die Summe der gewährten Kredite im gleichen Zeitraum sogar verfünffacht.

#### Grafik „Verhältnis von Buchkredit zum BIP“

siehe Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Juli 2013, Seite 64

<https://www.bundesbank.de/de/publikationen/berichte/monatsberichte/monatsbericht-juli-2013-663492>

(Zugriff am 17.03.2022)

## Grenzen der Giralgeldschöpfung durch Kreditvergabe

Die Giralgeldschöpfung ist kundenseitig durch den Rückgang oder Ausfall der Kreditnachfrage begrenzt. Die Initiative zur Kreditvergabe geht im Regelfall von der Bankkundin bzw. dem Bankkunden aus. Unternehmen und private Haushalte mit Finanzierungsbedarf wenden sich an ihre Hausbank oder sie vergleichen die am Markt angebotenen Kreditkonditionen und entscheiden darüber, bei welchen Banken sie einen Kredit anfragen. Einflussfaktoren für die Höhe der Kreditnachfrage sind z. B. die allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (Situation am Arbeitsmarkt, Wirtschaftslage, etc.), das Zinsniveau am Kreditmarkt oder die erwartete Rentabilität von Investitionen.

Aus Sicht der Banken gibt es verschiedene Gründe für eine Begrenzung der Kreditvergabe und damit der Giralgeldschöpfung:

- (1) Refinanzierungsbedarf in Zentralbankguthaben: Die durch Kreditvergabe geschaffenen Einlagen können durch den Zahlungsverkehr oder Barabhebungen jederzeit zumindest teilweise wieder abfließen. Banken müssen dann in der Lage sein, sich Zentralbankguthaben gegebenenfalls über die Zentralbank oder den Interbankenmarkt wiederbeschaffen zu können.
- (2) Gewinnerzielungsabsicht: Bei der Kreditvergabe sollte aus Sicht der Geschäftsbank der risikobereinigte erwartete Ertrag die mit der Kreditvergabe verbundenen Kosten übertreffen. Zu diesen Kosten zählen vor allem Verwaltungs- und Überwachungskosten sowie die Refinanzierungskosten des Kredits.
- (3) Regulierung des Bankensektors: Sie soll verhindern, dass Banken die aus der Kreditvergabe resultierenden Risiken nur unzureichend berücksichtigen. So sollen etwa Eigenkapitalvorschriften die Bank dazu zwingen, Kredite in Abhängigkeit von den mit ihnen verbundenen Risiken zu einem vorgeschriebenen Anteil mit Eigenkapital zu unterlegen. Damit ist die Ausweitung der Kreditvergabe an das vorhandene bzw. beschaffbare Eigenkapital gebunden.

Auch die Zentralbank kann mit ihrer Geldpolitik Einfluss auf die Geld- und Kreditschöpfung der Geschäftsbanken nehmen, denn sie beeinflusst durch ihre Leitzinssätze bei der Kreditvergabe an die Geschäftsbanken das Marktzinsniveau. So kann beispielsweise eine Erhöhung der Leitzinssätze zu einer Erhöhung der Kreditzinssätze im Kundengeschäft führen, die sich ihrerseits dämpfend auf die Kreditnachfrage der Nichtbanken auswirkt.

Die Europäische Zentralbank nimmt aber seit längerer Zeit keinen begrenzenden Einfluss auf die Buchgeldschöpfung der Geschäftsbanken durch eine entsprechende Gestaltung ihrer Zinspolitik. Die Leitzinssätze wurden in den vergangenen Jahren nur selten verändert. So liegt der ehemalige Leitzins (Hauptrefinanzierungsgeschäft) seit März 2016 bei 0,0 % und der neue Leitzins (Einlagenfazilität) seit September 2019 bei minus 0,5 %.

Stattdessen hat die EZB seit dem Jahr 2011 mit ihrer Geldpolitik die Ausweitung der Giralgeldschöpfung durch das Angebot von längerfristigen (mehrjährigen) Refinanzierungsgeschäften mit den Bezeichnungen LTRO, TLTRO und PELTRO deutlich unterstützt.

So bietet beispielsweise das aktuelle TLTRO-III-Programm, das im März 2019 aufgelegt wurde und bis September 2021 bereits in einem Gesamtvolumen von 2.287 Mrd. Euro genutzt wurde, den Banken der Eurozone seit dem 24.06.2020 einen dreijährigen Refinanzierungskredit zu einem Zinssatz von - 1 %. Die Banken dürfen hierbei TLTRO-III-Gelder im Umfang von 55 % der anrechenbaren Kredite aufnehmen. So könnte die Sparbank AG beispielsweise bei der Vergabe eines anrechenbaren Kredites in Höhe von 1.000.000 Euro einen Refinanzierungskredit bei der EZB in Höhe von 550.000 Euro zum Zinssatz von - 1 % in Anspruch nehmen. Diesen Kreditbetrag könnte die Sparbank AG mangels einer lukrativeren Verwendung als Einlagenfazilität bei der EZB zum Zinssatz von - 0,5 % wieder anlegen und einen sicheren Gewinn in Höhe von 0,5 % des Anlagebetrages erzielen.

## Geldschöpfung der Europäischen Zentralbank

Die Deutsche Bundesbank ist für die Umsetzung der europäischen Geldpolitik in Deutschland zuständig. Zu ihren gesetzlich festgelegten Aufgaben gehört auch die bankmäßige Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland. Die Bundesbank versorgt die Geschäftsbanken mit Zentralbankgeld. Mit ihrem Bundesbankguthaben sind die Geschäftsbanken in der Lage, ihre Mindestreservepflicht zu erfüllen und die Zahlungsverkehrsangebote der Bundesbank zu nutzen. Sie können ihr Zentralbankguthaben auch jederzeit in Bargeld umtauschen, um die Auszahlungswünsche ihrer Kundinnen und Kunden erfüllen zu können.

Die Geldschöpfung der Europäischen Zentralbank und der nationalen Zentralbanken im Eurosystem erfolgt nach dem gleichen Prinzip wie die Giralgeldschöpfung der Geschäftsbanken:

- (1) Neues Zentralbankgeld entsteht, indem die Zentralbank einer Geschäftsbank, die einen Bedarf an Zentralbankgeld hat, einen Kredit gewährt. Die Kreditvergabe erfolgt, sofern die Voraussetzungen dafür erfüllt sind. Dazu ist vor allem erforderlich, dass die Bank den Kredit durch die Hinterlegung ausreichender Sicherheiten (z. B. Wertpapiere) besichert. Der Kredit wird vergeben, indem die Zentralbank der Geschäftsbank auf deren Zentralbankkonto den Kreditbetrag gutschreibt.

In ihrem ersten Jahrzehnt hatte die EZB nur sehr kurzfristige Kredite an die Geschäftsbanken gegeben. Üblich waren Fristen von einem Tag bis zu einer Woche oder manchmal auch 14 Tagen. Diese Kredite wurden in der Regel durch neue Kredite gleicher oder ähnlicher Art ersetzt. Durch die Kurzfristigkeit der Kredite waren für die EZB sehr schnelle Bremsreaktionen möglich, wenn sich die Geldmenge anders als von ihr gewünscht entwickelte. Erst im Zuge der Finanzkrise ist die EZB dazu übergegangen, längerfristige Refinanzierungskredite an die Geschäftsbanken zu vergeben (siehe Text „Grenzen der Giralgeldschöpfung“).

- (2) Neues Zentralbankgeld entsteht auch, wenn die Zentralbank von einer Geschäftsbank Vermögenswerte (z. B. Wertpapiere) erwirbt und den Verkaufserlös auf deren Zentralbankkonto gutschreibt.

Die EZB hat im Mai 2010 begonnen, in größerem Umfang Wertpapiere zu erwerben. Dabei handelte es sich um Anleihen verschiedener Staaten, die besonders von der Eurokrise betroffen waren. Bis Februar 2012 wurden für 223 Mrd. Euro Staatspapiere erworben.

Nach einer knapp dreijährigen Pause beschloss der EZB-Rat in seiner Sitzung am 22.01.2015, im März desselben Jahres mit sehr umfassenden Wertpapierankaufprogrammen zu beginnen, die in verschiedenen Formen bis heute umgesetzt werden (Fachbegriff Quantitative Easing bzw. Quantitative Lockerung). Das mit Abstand höchste Volumen entfällt auf die Staatspapierkäufe, davon wiederum der Löwenanteil auf die Programme mit den Bezeichnungen PSPP und PEPP. Etwa drei Viertel des Zuwachses der Schulden der Euroländer seit Ende 2008 wurden durch das Eurosystem mittels des Ankaufs der Staatsanleihen von den Geschäftsbanken finanziert. Durch diese Staatspapierkäufe hat die EZB bis zum 20.09.2021 insgesamt 3.951 Mrd. Euro frisches Zentralbankgeld in Umlauf gebracht.

Insgesamt ist die Zentralbankgeldmenge zwischen Mitte des Jahres 2008 und September 2021 von etwa 880 auf etwa 5.990 Mrd. Euro und damit um ein Vielfaches schneller als die Wirtschaftsleistung im Euroraum gewachsen. Bei einem proportionalen Anstieg der Zentralbankgeldmenge würde diese nur etwa 1.100 Mrd. Euro betragen. Etwa 4.900 Mrd. Euro stellen somit einen Geldüberhang dar, von dem, wie beschrieben, etwa vier Fünftel durch die Käufe staatlicher Schuldpapiere in Umlauf gekommen sind.



## Auswirkungen der umfangreichen Geldschöpfung im Euroraum

Die starke Zunahme der Geldmenge M3 im Euroraum seit dem Jahr 1980 erfolgte im Wesentlichen infolge der Aufnahme von Krediten. Die Schulden von Staaten, privaten Haushalten und Unternehmen nahmen im Euroraum deutlich zu. Dieser Trend wurde durch die Einführung des Euro im Jahr 1999 beschleunigt, weil mit der gemeinsamen Währung die Marktzinssätze in vielen Ländern des Euroraums auf ein rekordtiefes Niveau sanken. Die neu aufgenommenen Kredite dienten vor allem dem Konsum und der Spekulation, im Besonderen der Immobilienfinanzierung. Die Verschuldung für produktive Investitionen der Unternehmen blieb hingegen konstant auf niedrigem Niveau und die Wachstumsrate der Realwirtschaft schrumpfte kontinuierlich.

Die Schulden des einen sind immer das Vermögen des anderen. Wenn das Bankensystem Geld durch die Beleihung von Sicherheiten aus dem Nichts schafft, so schafft es genauso Vermögen. Dementsprechend sind das Geld- und Sachvermögen sowie die Geld- und Kreditschöpfung in Deutschland weitgehend parallel gewachsen.

Geschäftsbanken vergeben zunächst Kredite an gute Schuldner mit entsprechenden Sicherheiten. Die Geldmenge wächst und die Wirtschaft wird durch die Kreditvergabe angekurbelt. Einkommen und Vermögenspreise steigen. Höhere Vermögenspreise führen zu einem Wertzuwachs bei den Sicherheiten. Dadurch können die Banken mehr Kredite vergeben und die Schuldner mehr Kredite aufnehmen. Am besten geht dies mit Immobilien. Käuferinnen und Käufer von Immobilien nehmen einen Kredit auf und sind auch bereit, immer mehr für ein Objekt zu zahlen, weil sie konstante oder steigende Immobilienpreise erwarten. Dieser Prozess kann sich verselbständigen und im Laufe der Zeit zur Bildung von „Preisblasen“ (starke Überbewertungen) führen.

Der schuldenfinanzierte Boom in den Jahren 1999 bis 2008 hatte die Preise für Immobilien in Ländern wie Spanien oder Irland auf ein Rekordniveau getrieben. Die Entwicklung in diesen beiden Ländern zeigt beispielhaft, dass Geschäftsbanken im Prinzip unbegrenzt Kredite und neues Geld schaffen können, sofern sie dabei nicht durch die Geldpolitik der Notenbank oder durch Regulierungen der Bankenaufsicht daran gehindert werden.

Mit dem Ausbruch der Finanzkrise in den Vereinigten Staaten im Jahr 2008 kam auch der beispiellose Verschuldungsboom in vielen Eurostaaten zu einem abrupten Ende. Aufgrund der extremen Dimensionen der Verschuldung stand das Finanzsystem weltweit vor einem Kollaps:

- Immobilienpreise brachen ein,
- Kredite wurden nicht mehr bedient,
- privates Kapital wurde von den Gläubigern abgezogen,
- Kredite wurden nicht verlängert oder gekündigt,
- Notverkäufe von Immobilien und Vermögensgütern führten zu weiteren Preisrückgängen,
- die Kreditvergabe zwischen den Geschäftsbanken kam zum Erliegen,
- immer mehr Geschäftsbanken standen vor dem Zusammenbruch.

In dieser Situation kamen die Euro-Mitgliedsländer ihren kriselnden Banken zu Hilfe, indem sie durch Kapitalbeteiligungen, Verstaatlichungen, die Einrichtung von Bad Banks für notleidende Aktiva und weitere Maßnahmen das Bankensystem vor einem Zusammenbruch retteten.

Gleichzeitig begann die EZB damit, den Geschäftsbanken und den mit der Bankenrettung belasteten Eurostaaten durch eine Neuausrichtung ihrer Geldpolitik zu helfen. Mit der Bereitstellung gigantischer Mengen an frischem Zentralbankgeld konnte der „Schuldenturm“ in den Krisenstaaten stabilisiert und vor dem Einsturz bewahrt werden. Dadurch hat sich die gesamte Geldmenge im Euroraum (M0 + M3) stark erhöht und damit die Auswirkungen der beträchtlichen Buchgeldschöpfung durch die Geschäftsbanken deutlich verstärkt.\*

Die nach dem Jahr 2008 zunehmend stärker wachsende Geldmenge (Verschuldung) im Euro-Raum führt unter anderem zu folgenden Auswirkungen:

- Anfänglich steigen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage (Konsum, Investitionen) sowie das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne an.
- Gleichzeitig steigen auch die Nachfrage nach Vermögenswerten (Immobilien, Aktien) und deren Preise stark an („Vermögenspreisinflation“).
- Aufgrund der höheren Vermögenspreise nimmt das Vermögen der privaten Haushalte zu. Dadurch haben sie die Möglichkeit mehr zu konsumieren und auf diese Weise zum Wachstum der Wirtschaft beizutragen.
- Die Vermögensungleichheit in der Bevölkerung wächst: Besitzerinnen und Besitzer von Immobilien, Aktien und anderer Sachwerte profitieren von der Wertentwicklung. Gleichzeitig führen rekordtiefe Marktzinssätze, die für die Schuldentragfähigkeit vieler Eurostaaten notwendig sind, zu negativen Realzinsen für Sparerinnen und Sparer und zu Verlusten bei der privaten Altersvorsorge.
- Die Bekämpfung der realwirtschaftlichen Probleme durch eine Ausweitung der Geldmenge führt dazu, dass die Bereinigung der Wirtschaft durch eine Rezession ausbleibt. Der Strukturwandel wird verlangsamt oder verhindert. Nicht wettbewerbsfähige Unternehmen bleiben am Markt („Zombifizierung der Wirtschaft“).
- Neue Schulden lösen ein immer geringeres reales Wachstum aus, da die Ressourcen (Kapital, Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter) aufgrund der fehlenden Bereinigung der Wirtschaft in unproduktiven Verwendungen gehalten werden. Auf diese Weise wird zwar „Zeit gekauft“, aber das Problem der fehlenden Wettbewerbsfähigkeit nicht gelöst. Die Investitionsneigung und damit die Dynamik der Wirtschaftsentwicklung lassen immer mehr nach.
- Der Vermögenspreisanstieg infolge der extrem starken Geldmengenausdehnung bei gleichzeitiger schwächerer Wirtschaftsentwicklung im Euroraum führt zu einer Umverteilung zugunsten der Vermögenden sowie einer Zunahme der Unzufriedenheit und der Verteilungskonflikte in der Bevölkerung.
- Das extrem niedrige Zinsniveau erhöht die Anreize für Spekulation und zusätzliche Verschuldung. Für die Staaten im Euroraum sinken die Anreize zur Haushaltsdisziplin. Die Schuldenquoten der meisten Euro-Mitgliedsländer liegen heute auf Rekordniveau.
- Die immer höheren Schuldenquoten zwingen die EZB zunehmend, ihre Geldpolitik nach den fiskalischen Bedürfnissen der Eurostaaten auszurichten („fiskalische Dominanz“). Dadurch ist sie kaum noch in der Lage, aus der Politik des vielen und billigen Geldes wieder auszusteigen, ohne die Schuldentragfähigkeit vieler Eurostaaten zu gefährden.
- Die Entwicklung der Schuldenquoten erhöht auch die Krisenanfälligkeit des Finanzsystems. Im Zuge der Krisenbekämpfung und Stabilisierung sorgt die EZB dafür, dass Kreditvergabeprozesse auch in Krisen weiterlaufen. Zu diesem Zweck hält sie die Marktzinsen niedrig und sorgt bei den bedrängten Eurostaaten für dauerhaft niedrige Kreditzinssätze, indem sie die im Finanzsystem geschaffenen Kredite mit Hilfe ihrer Wertpapierankaufprogramme in Zentralbankgeld umwandelt. Die EZB ermöglicht auf diese Weise ein dauerhaft hohes Kreditwachstum, nimmt Einfluss auf die Kapitalströme im Euroraum und übernimmt für immer größere Kreditbeträge das Ausfallrisiko.
- Die starke Ausweitung der Geld- und Kreditschöpfung erhöht die Gefahr einer Inflation im Bereich der Ausgaben für die Lebenshaltung.
- Die stark wachsende Geldmenge schlägt sich auch in der Höhe der Bankeinlagen nieder. Für die Kreditinstitute sind diese Einlagen seit längerer Zeit kein Ertragsbaustein mehr, sondern zu einem erheblichen Kostenfaktor geworden. Sie benötigen diese Anlagebeträge für das Kreditgeschäft nicht, da Kredite mittels Giralgeldschöpfung vergeben werden. Stattdessen muss die nicht benötigte Überschussliquidität oft zu einem Negativzinssatz bei der EZB oder am Interbankenmarkt angelegt werden.
- Da Kreditinstitute sich im Bedarfsfall jederzeit über den Interbankenmarkt oder die EZB teilweise extrem günstig (siehe oben) refinanzieren können, sind sie inzwischen vermehrt dazu übergegangen, sich gegen den Zufluss neuer Einlagen durch die Berechnung eines Verwahrtgeltes zu wehren sowie bestehende Einlagen durch den Verkauf außerbilanzieller Anlageformen zu reduzieren. Für die Bankkundinnen und Bankkunden gibt es somit in der

Geldanlage statt eines risikolosen (positiven) Zinssatzes überwiegend nur noch zinslose Risiken.

- Sparen in Form von Bankeinlagen ist unter Einberechnung der Geldentwertung zu einem sicheren Verlustgeschäft für die Bevölkerung geworden. Die in der Bevölkerung seit Generationen etablierte Kultur des Sparens und die damit verbundene Vorsorge für schlechte Zeiten oder für das Alter wird durch dauerhaft negative Realzinssätze im Bereich der sicheren Geldanlageformen nachhaltig geschädigt.

*\* Hinweis: Nur die Bargeldmenge bei Nichtbanken (der Euro-Bargeldumlauf) ist in der Geldmenge M3 enthalten, nicht aber das Guthaben der Geschäftsbanken bei der Notenbank und die Bargeldbestände bei den Banken. Der Euro-Bargeldumlauf ist zwischen 2008 und 2021 von etwa 600 auf etwa 1.400 Mrd. Euro gestiegen. Der Differenzbetrag von 800 Mrd. Euro ist sowohl Bestandteil der Zentralbankgeldmenge M0, als auch Bestandteil von M3. Er ist daher bei der Berechnung des Anstiegs der Geldmenge ( $M0 + M3$ ) aufgrund der Doppelzählung einmal herauszurechnen.*

## Weitere Informationsquellen



Erklärvideo der Bundesbank „Wie entsteht Geld? - Buchgeld“

<https://www.youtube.com/watch?v=xHXRE3yKgWg>

(Zugriff am 08.01.2022)



Erklärvideo der Bundesbank „Wie entsteht Geld? - Bargeld“

<https://www.youtube.com/watch?v=hEB0B7e9wxg>

(Zugriff am 08.01.2022)



Schülerbuch der Deutschen Bundesbank

Deutsche Bundesbank: Geld und Geldpolitik, Schülerbuch, 2019

<https://www.bundesbank.de/resource/blob/606038/5a6612ee8b34e6bffc793d75eef6244/mL/geld-und-geldpolitik-data.pdf>

(Zugriff am 08.01.2022)



Fachaufsatz „Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess“, Monatsbericht der Deutschen Bundesbank April 2017, Seite 15 - 36

<https://www.bundesbank.de/resource/blob/614448/c0acb63e33120467bbb3615c63dc7e1a/mL/2017-04-geldschoepfungsprozess-data.pdf>

(Zugriff am 08.01.2022)