

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



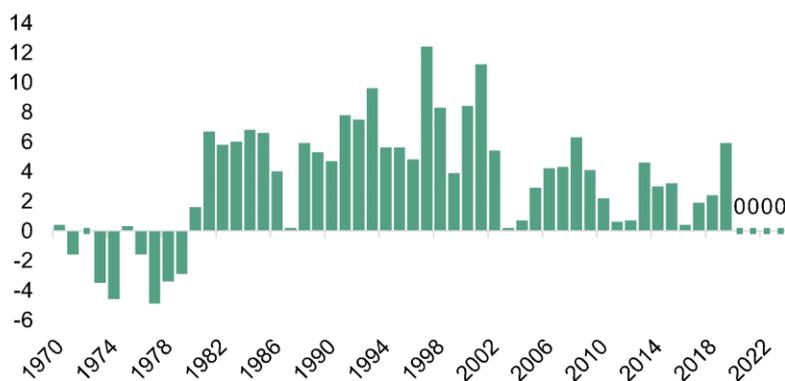
1. März 2024

DER FINANZMINISTER MUSS OHNE DIE BUNDESBANKGEWINNE AUSKOMMEN

Auf den ersten Blick erschreckende Zahlen hat die Bundesbank in der vergangenen Woche veröffentlicht. Der Jahresverlust 2023 aus dem laufenden Geschäft beläuft sich demnach auf 21,3 Milliarden Euro. Die Bundesbank löste ihre Wagnisrückstellung von 19,2 Milliarden Euro vollständig auf, um den größten Teil des Verlustes zu decken. Für den darüberhinausgehenden Betrag wurden Rücklagen abgebaut. Dadurch kommt die Bundesbank wie schon in den Jahren seit 2020 auf einen Bilanzgewinn von Null (siehe Abbildung).

Die Aussichten bleiben auch perspektivisch gedämpft: Für 2024 warnte Bundesbankpräsident Joachim Nagel vor weiteren Belastungen. Erstmals in ihrer Geschichte dürfte die Bundesbank dann Verlustvorträge in die Bilanz einstellen. Und auch für die Jahre danach wird die Bundesbank nach Einschätzung ihres Präsidenten keine nennenswerten Gewinne ausschütten können.

Bilanzgewinne und -verluste der Deutschen Bundesbank seit 1970 in Mrd. Euro



Quelle: Deutsche Bundesbank

Doch die deutschen Sparer mögen beruhigt sein: Aus unserer Sicht ist weder die Solidität der Bundesbank gefährdet noch die Stabilität des Euro, und auch die Ersparnisse scheinen nicht bedroht. Der Leidtragende ist zunächst und vor allem der Bund, der wohl auf längere Sicht keine Gewinnabführungen mehr aus Frankfurt erwarten kann. Das Finanzministerium hatte viele Jahre lang Jahr für Jahr eine voraussichtliche Gewinnausschüttung von 2,5 Milliarden Euro fest im Bundeshaushalt eingeplant. Oft fiel die Zahlung höher aus. Das letzte Mal schickte die Bundesbank im Jahr 2019 eine Überweisung von 5,85 Milliarden Euro nach Berlin. Eine solche Zahlung hätte die Bundesregierung angesichts ihrer aktuellen Haushaltsnot auch jetzt gut gebrauchen können. Doch selbst wenn die Bundesbank in kommenden Jahren wieder Gewinne erzielt, wird sie zunächst den zu erwartenden Verlustvortrag abarbeiten müssen und dann Risikovorsorge und Rücklagen auffüllen.

Die Bundesbank steht mit diesem Fehlbetrag nicht allein. Die Banque de France erlitt im vergangenen Jahr 2023 einen Verlust von 6,9 Milliarden Euro. Die EZB als einzelnes Institut innerhalb des Eurosystems wiederum wies für 2023 einen Verlust von 1,3 Milliarden Euro aus, den ersten seit 2004. Die amerikanische Federal Reserve erwirtschaftete 2023 einen Fehlbetrag von 114 Milliarden US-Dollar.

Grund für die Verluste der Notenbanken ist der scharfe Zinsanstieg. Die Anleihekäufe im Rahmen des APP (Asset Purchase Programme) und des pandemiebedingten PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) haben in der Bundesbank-Bilanz zu einer Anhäufung von längerfristigen festverzinslichen Anleihen geführt. Diese in der Niedrigzinsphase erworbenen Papiere erwirtschaften nur magere Zinserträge. Auf der Passivseite stehen diesen Anleihebeständen deutlich höher, oft zum Einlagensatz von 4 Prozent verzinste kurzfristige Einlagen der Geschäftsbanken gegenüber. Zinsertrag und Zinsaufwand klaffen zunehmend auseinander. Dadurch ist der Nettozinsertrag im Vergleich zum Vorjahr um fast 18 Milliarden Euro auf -13,9 Milliarden Euro gefallen. Aber nicht nur die eigenen Bilanzpositionen belasten die GuV der Bundesbank: Über den Verteilungsmechanismus für die monetären Einkünfte innerhalb des Eurosystems kommen weitere 5,2 Milliarden Euro an Nettobelastungen hinzu.

Die Beendigung der Anleihekäufe und auch die vorzeitige Rückzahlung waren richtige und notwendige Schritte, die eine Rückkehr zu einer normalen Geldpolitik bedeuten. Dass eine Inversion der Zinskurve – wenn die kurzfristigen die langfristigen Zinssätze übersteigen – die Zinsmarge verschlechtern würde, war absehbar. Auch in früheren Phasen hatte die Bundesbank erhebliche Verluste verkraften müssen, beispielsweise in den 1970er Jahren. Für das Jahr 1978 hatte die Bundesbank einen für die damalige Zeit gewaltigen Verlust von umgerechnet knapp 4,9 Milliarden Euro ausweisen müssen.

Im Fall der Bundesbank ist zu beachten, dass sie stets besonders vorsichtig bilanziert und Wertansätze immer sehr konservativ vornimmt. Entsprechend kann Bundesbankpräsident Nagel zu Recht darauf hinweisen, dass die Notenbank über Bewertungsreserven von fast 200 Milliarden Euro verfügt. Zur Stabilität tragen auch die hohen Goldreserven der Bundesbank bei. Der Goldschatz ist sehr konservativ bewertet. Das zeigt sich daran, dass die Bundesbank die Neubewertungsreserve für Gold für 2023 um 17 Milliarden Euro auf 193 Milliarden Euro anheben konnte.

Den größten Schaden hat letztlich die Bundesregierung, deren Finanzminister in den vergangenen Jahrzehnten stets gerne die Milliarden-Zahlungen der Bundesbank entgegengenommen haben. Aber es ist nicht Aufgabe einer Notenbank, Gewinne für ihren Eigentümer zu erzielen, sondern für die Stabilität der Währung zu sorgen. Dass es keine Reaktion aus Berlin auf die Jahreszahlen der Bundesbank gab, lässt vermuten, dass die Bundesregierung in diesem Jahr ohnehin keinen Geldsegen aus Frankfurt erhofft hatte.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.