

**Des Eurokaisers neue Kleider:
Ein Märchen über das Notenbankkostüm der
Europäischen Zentralbank *)**

[publiziert in W. Hankel, K.A. Schachtschneider, J. Starbatty, Hg., *Der Ökonom als Politiker. Europa, Geld und die soziale Frage: Festschrift für Wilhelm Nölling zum 70. Geburtstag*, Stuttgart: Lucius & Lucius, 2003, S. 415-427]

Von Gunnar Heinsohn und Otto Steiger

Glanz und Stärke der neuen europäischen Währung, dem Euro, bleiben nur dem „Menschen unsichtbar, der nicht für sein Amt taugt oder unverzeihlich dumm ist“, läßt sich Hans Christian Andersens Sentenz aus „Des Kaisers neue Kleider“ auf die Begeisterung vor der *Europäischen Währungsunion* (EWU) vom 1. Januar 1999 übertragen. Der Generalsekretär der damaligen Regierungspartei (Peter Hintze von der CDU) wollte zu den Würdenträgern gehören, die für ihr Amt allemal taugen und obendrein noch klug erscheinen sollen. Das angebliche Prachtgewand stach ihm so scharf ins Auge, daß er sein Nichtvorhandensein durch eine Lobeshymne zu kompensieren trachtete. Der Euro-Pate Helmut Kohl war ihm daher schon seiner wuchtigen Erscheinung wegen erstklassiger „Garant

*) Sämtliche Quellen zum Märchen finden sich in: G. Heinsohn / O. Steiger, (i) *Das Eurosystem und die Verletzung der Zentralbankregeln: Was man darüber wissen muss und was dazu gerne verschwiegen wird*, St. Gallen: MZSG Management Zentrum St. Gallen, Mai 2002, (ii) „Die Konstruktionsfehler des Eurosystems“, in: D. Ehrlich u.a., Hg., *Finanzmarktarchitektur, ökonomische Dynamik und regionale Strukturforchung: Festschrift für Gerhard Leithäuser und Thomas von der Vring*, Universität Bremen: Institut für Konjunktur- und Strukturforchung [IKSF], 2000, S. 83-110 und (iii), „The Eurosystem and the Art of Central Banking“, in: *Studi economici*, Nr. 76, 2002/Nr. 1 [erschieden 2003], S. 5-30 sowie O. Steiger, „Der Staat als ‚Lender of Last Resort‘ – oder: Die Achillesferse des Eurosystems“, in: I. Bares und M. Pickardt, Hg., *Die Rolle des Staates in der Ökonomie – Finanzwissenschaftliche Perspektiven: Festschrift für Otto Roloff zum 65. Geburtstag*, Marburg: Metropolis, 2002, S. 51-84. Die Bilanzen der EZB haben wir entnommen: Europäische Zentralbank, *Jahresbericht 2002*, Frankfurt am Main: EZB, Mai 2003. Die allgemeinen Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems zitieren wir nach folgender Dokumentation: Europäische Zentralbank, *Die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet*, Frankfurt am Main: EZB, April 2002.

der Stabilität der neuen Währung“ (5. Mai 1998 im Bonner Konrad-Adenauer-Haus). Der so Hofierte hatte kurz zuvor (24. April 1998) im Bundestag in der Abstimmung über das neue Geld verkündet: „Der Euro ist in gar keiner Weise ein unkalkulierbares Risiko.“

Der damalige Außenminister (Klaus Kinkel von der FDP) beeilte sich bereits 1997 immer wieder, nicht nur das weltmännische Eurogewand über den grünen Klee zu loben, sondern auch noch die D-Mark als endlich abzustreifende „Dorfwährung“ zu verhöhnen. Dieser alte Fetzen war immerhin die wichtigste Reservewährung Europas und mit knapp 15 Prozent Anteil nach dem US-Dollar die zweitwichtigste der Welt. Schönheit liegt im Auge des Betrachters. So wollte der damalige Finanzminister (Theo Waigel von der CSU) am Euro die Prächtigkeit seines Stoffes regelrecht fühlen und dabei spüren, daß er dem der D-Mark ebenbürtig sei: Der Euro werde „hart wie die Deutsche Mark“, rief er ins zweifelnde, ja störrische Volk.

Verzückung allenthalben

Immer wieder versicherten engste Vertraute, aber auch fernere Schranken aus der großen Politik mit ehrfürchtigem Blick auf die Kleider des Eurokaisers *Europäische Zentralbank* (EZB), daß sie als Hüter der neuen Währung „allererste Sahne“ sei (so Michael Flämig in der „Frankfurter Rundschau“, 1. Juli 1998) und ganz Unvergleichliches leisten werde.

Der damalige Altkanzler Helmut Schmidt stellte nicht nur seine einstige Befähigung für die höchsten Ämter im Lande noch einmal unter Beweis, sondern dazu seinen immerwährenden Ruf als „Weltökonom“. Deshalb konnte er es beim Schauen auf die EZB nicht mit einem Andersenschen „Oh, sie ist hübsch! Ganz allerliebste!“ bewenden lassen. Eine nie da gewesene Herrlichkeit stach ihm ins Auge: „Weil die neue Zentralbank alle nationalen Zentralbanken ersetzen wird,

einschließlich all derer, die zurzeit keine volle Unabhängigkeit genießen, wird die Währungsstabilität auf den internationalen Märkten zunehmen und mit dem Euro nicht etwa abnehmen“ (29. Juni 1997).

Der aus Maastricht verlautbarte Zuschnitt des EZB-Paragrafenwerks sah die Prächtigen noch unabhängiger und stolzer einherschreiten als selbst den abtretenden, wenn auch inoffiziellen Eurokaiser *Deutsche Bundesbank*. Sie schlug deshalb selbst altgediente Zentralbanker in ihren Bann. Der ehemalige Bundesbankchef Karl-Otto Pöhl erblickte bei der Novizin EZB die „feinste Seide und das prächtigste Gold“. Diese „Super-Bundesbank“ überwältigte ihn mit Staunen (Dezember 1997). Nicht ganz so schnell ließen sich der damalige Bundesbank-Präsident Hans Tietmeyer (21. Februar 1998) und sein Vize Jürgen Stark (26. November 1998) betören. Auf sie wirkte der Verbund aus EZB und nationalen Zentralbanken (NZBen) zwar nicht wie aus einem Guß. Sie ließen sich aber dadurch beruhigen, daß die EZB der *Bank deutscher Länder (BdL)*, Vorläufer der Bundesbank bis 1957) aus der Jugendblüte der D-Mark „ähnelte“, die immerhin „mächtige Landeszentralbanken“ beherrscht habe.

Tietmeyers Nachfolger, Ernst Welteke, wollte im Jahr 1999 den Vergleich der EZB mit der mächtigen *BdL* noch übertrumpfen. Die gemeinsame Zentralbank der EWU dürfe ohne Scheu sogar auf das zwölfbankige *Federal Reserve System (Fed)* herabschauen. Die arme Großmacht habe mit New York und seiner *Federal Reserve Bank of New York* nur einen einzigen wichtigen Finanzplatz, die EWU mit der EZB und den drei großen NZBen Deutschlands, Frankreichs und Italiens aber gleich drei: Frankfurt am Main, Paris und Mailand.

Angesichts von so viel Verzückerung in Politik und Wirtschaft mußten die Ökonomen sich beeilen, mit ihrem gelehrtem Lob überhaupt noch Gehör zu finden. Als Chef-Volkswirt der *Deutschen Bank* hatte sich anno 1997 Professor Norbert

ganz nah zum Weltökonom Schmidt und seinem einstigen Zentralbanker Pöhl gestellt. Eine Super-Bundesbank sei die EZB, unter der die wirkliche Bundesbank – unser geheimer bisheriger Eurokaiser – mit der Stellung „einer Landeszentralbank“ regelrecht in den verarmten Landadel heruntergedrückt werde. Norbert Walter beipflichtend, aber als Universität-Professor etwa hölzerner, belehrte der Göttinger Geldtheoretiker Hans-Joachim Jarchow im Jahre 1998 sein akademische Publikum: „Aufbau und Zusammensetzung des Eurosystems ähneln der Organisationsstruktur der Bundesbank.“ Sein Würzburger Kollege Professor Peter Bofinger hingegen fühlte sich bei den Zentralbankern Tietmeyer und Stark wohler. Er pries die EZB aber nicht nur als europäische Analogie zur deutschen *BdL*, sondern mit jugendlichem Überschwang gleich noch als „stärkste Notenbank der Welt“ (3. Mai 1998).

Da sie nicht gut zulassen konnten, bei der Weihe des Eurokaisers von irgendjemand übertrumpft zu werden, inthronisierten die ersten Namen der deutschen Nationalökonomie – Hans-Werner Sinn (1997), Präsident des Münchner *Ifo-Instituts*, und Horst Siebert (2000), ehemaliger Präsident des Kieler *Instituts für Weltwirtschaft* – die EZB als Kaiser der Könige, also als Zentralbank der nationalen Zentralbanken: „Die Europäische Zentralbank gibt den Euro nicht umsonst heraus, sondern verkauft ihn gegen Hergabe des Wertpapierschatzes“ (Sinn), den die NZBen akkumuliert haben: „Wie jede Notenbank bestimmt die Europäische Zentralbank die Zentralbankgeldmenge des Euro-Raums“ (Siebert).

Hausfrauen und Studienräte, Parteifunktionäre und Journalisten, Banker und Professoren, „alle Menschen auf der Straße und in den Fenstern“ – „keiner wollte es sich anmerken lassen, daß er nichts sah, denn dann hätte er ja nicht zu seinem Amt getaugt oder wäre sehr dumm gewesen“. Und doch konnte man nicht daran vorbei, daß der Euro den avisierten Sturm auf 1,30, 1,50 und eventuell bald 2 US-Dollar (Norbert Walter) nicht geschafft hat und führende Reserve-

währung der Welt erst recht nicht geworden ist. Bisweilen ist er nicht nur gegenüber dem Dollar, sondern insgesamt 48 Währungen dieser Welt – unter anderem so exotischen wie Zimbabwe-Dollar, Indien-Rupie oder gar iranischen Rial – mit 29 bis 142 Prozent ins Minus gerutscht. Ein völliger Absturz konnte im Herbst 2000 nur durch mehrere Währungsinterventionen zugunsten des Euro verhindert werden, wobei es überdies der Unterstützung des konkurrierenden *Federal Reserve System* bedurfte. Bis Anfang Mai 2003 hat der Euro den Startkurs von 1,18 Dollar vom 1. Januar 1999 nicht wieder erreicht. Sein Verlustabbau im Zeitraum 2002-2003 gegenüber dem Dollar ist den in Europa noch tiefer als in den USA gestürzten Börsen geschuldet. Dadurch wurden die Kapitalströme umgekehrt. Mit Dollar werden in Euroland jetzt verstärkt Unternehmen von US-Firmen erworben, was den vermehrten Kauf von Euro bzw. Verkauf von Dollar zur Voraussetzung hat.

Am Gesamtvolumen aller Weltwährungsreserven hält der Euro ungeachtet seiner Erholung gegenüber dem Dollar gerade 11 Prozent (2002) und liegt damit klar hinter dem Weltanteil, den die am 31. Dezember 1998 verschwundene D-Mark mit zuletzt 14 Prozent alleine gehalten hat. Die verlorenen Anteile der D-Mark, die nur zum Teil durch Auflösung der DM-Bestände bei den anderen NZBen der EWU zu erklären sind, hat sich der in gleicher Zeit von 57 auf 70 Prozent zulegende Dollar geholt, mit dem der Euro doch leichten Fußes gleichziehen sollte.

Die wichtigsten Attribute einer Notenbank fehlen

Für den Fall, daß der Euro nicht hartglänzend daherkomme, so wurde schon bei seinem Sinkflug im Herbst 2000 vorgebaut, erweise das nie und nimmer die Dummheit all der verzückten Lobpreiser, sondern die des EZB-Chefs Wim Duisenberg, der urplötzlich als „Euro-Tölpel“ vorgeführt wurde, nachdem es früher „keinen besseren Kandidaten“ (Theo Waigel) für das Amt gegeben hatte. An der

Mächtigkeit der EZB, also des Eurokaisers selbst, wollte jedoch auch dann niemand Zweifel äußern. Und dennoch kann jeder, der Augen hat, zu sehen, schnell erkennen, daß die EZB das *Eurosystem*, der Verbund aus EZB und NZBen, weder anführt noch gar eine Notenbank ist. Nackt ist dieser Eurokaiser.

Nichts hat die EZB mit der alten Bundesbank oder ihrem Vorgänger *BdL* gemein. Ebenso wenig entspricht ihre Rolle der Machtstellung der *Federal Reserve Bank of New York*, die im US-Notenbanksystem die Geldpolitik des Zentralbankrats ausführt und der sich die elf anderen Notenbanken unterordnen. Schlimmer noch, der EZB fehlen alle entscheidenden Attribute einer Notenbank. Irgendwie wird das im Publikum geahnt. Das hofft auf eine Schwäche Amerikas und auf Interventionen der Notenbanken der G-7, aber es schaut nicht zum Frankfurter Euro-Tower hoch, wenn es auf einen starken Euro hofft. Zu Zeiten der alten D-Mark-, „Dorfwährung“ brauchte es der sehnsuchtsvollen Blicke auf die Frankfurter Bundesbankzentrale nicht. Das in der Tat machtvolle Bundesbankdirektorium konnte das für eine Notenbank Richtige jederzeit in Gang setzen.

Ein Blick in die Bücher der EZB vom 1. Januar 1999 bis 31. Dezember 2001 zeigt auch einem Bilanzläien, daß sie keine Notenbank, sondern das streng überwachte Töchterlein der zwölf NZBen ist. Eine wirkliche Notenbank hat auf ihrer Aktivseite erstklassig besicherte Forderungen gegen handverlesene – „zentralbankfähige“ – Geschäftsbanken. Auf ihrer Passivseite erscheinen entsprechend die an die Geschäftsbanken herausgegangenen Banknoten sowie Guthaben dieser Banken bei ihr. Die EZB hingegen hat auf ihrer Aktivseite weder Forderungen gegen Geschäftsbanken in Europa noch gar – wie es die Ökonomen Sinn und Siebert glauben – gegen ihre NZB-Mütter im Euroraum. Entsprechend erscheinen auf der EZB-Passivseite weder Euronoten noch Einlagen von Banken. Ihre Bilanzsumme von ca. 68 Milliarden € (2001) besteht auf der Ak-

tivseite im Wesentlichen aus Währungsreserven in Höhe von – unter Berücksichtigung des Ausgleichspostens aus Neuberwertung (gut 9 Milliarden €) – knapp 44 Mrd. €, die von den NZBen zur Verfügung gestellt, aber keineswegs überschrieben worden sind. Sie werden auch weiterhin bei den NZBen verwaltet. Entsprechend erscheinen die Verbindlichkeiten aus diesen NZB-Übertragungen auf der EZB-Passivseite als „Intra-Euro-System-Verbindlichkeiten“ in ungefähr gleicher Höhe von gut 41 Milliarden € (siehe *Tabelle 1*).

Tabelle 1: Bilanz der EZB zum 31. Dezember 2001 (in Mill €)

Aktiva		Passiva	
1. Gold und Goldforderungen	7.766	1. Verbindlichkeiten in Euro	1.293
2. Forderungen in Fremdwährung	44.871	2. Verbindlichkeiten in Fremdwährung	5.858
3. Forderungen in Euro	391	3. Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten aus Übertragung von Währungsreserven	40.497
4. Intra-Euro-System-Forderungen	9.697	4. Sonstige Passiva	1.853
5. Sonstige Aktiva	5.335	5. Rückstellungen	2.803
		6. Ausgleichsposten aus Neubewertung	9.429
		7. Kapital und Rücklagen	4.506
		8. Bilanzgewinn	1.822
Aktiva insgesamt	68.061	Passiva insgesamt	68.061

Quelle: Europäische Zentralbank 2003, 212 f.
(Differenzen in den Summen durch Rundung der Zahlen)

Hätte die EZB von den NZBen eingelieferte Sicherheiten auf ihrer Aktivseite, wäre sie in der Tat eine Notenbank der nationalen Zentralbanken, die im Gegenzug Euro nicht selbstständig emittieren dürften, sondern sich von der EZB gegen ihre guten Titel besorgen müssten. Einen solchen Vorschlag, der die NZB zu europäischen Landeszentralbanken degradieren würde, hatte im Jahr 1989 der damalige italienische Notenbankpräsident und jetzige Staatspräsident, Carlo Ciampi, für die vom EU-Kommissionspräsidenten Jacques Delors geleiteten

„Kommission für eine europäische Währungsunion“, ausgearbeitet. Er wollte ein Zentralbanksystem aus drei Ebenen schaffen, die miteinander in zwei Stufen verknüpft sein sollten – „die zentrale monetäre Behörde, nationale Zentralbanken und Geschäftsbanken.“ Dabei sollte die zentrale Institution „als Zentralbank der nationalen Zentralbanken handeln“, während letztere – wie vor der Währungsunion – die einheimischen Geschäftsbanken zu refinanzieren hätten. Diese Zweistufigkeit sollte die NZBen von der Euro-Geldschöpfung ausschalten: „Um die Schöpfung von Ecus [Euro] ... strikt zu kontrollieren, sollte der zentralen Behörde die Macht gegeben werden, den nationalen Zentralbanken Kredite in Ecus [Euro] in der gleichen Weise einzuräumen wie eine Zentralbank, wenn sie Geschäftsbanken über Offenmarkt- oder Diskontgeschäfte refinanziert.“

Ciampis Vorschlag einer mächtigen gemeinsamen Zentralbank für die EWU reflektierte eine Erfahrung, die die beiden europäischen Währungsunionen vor dem Ersten Weltkrieg, die Lateinische und die Skandinavische Münzunion, gemacht hatten. Sie waren nicht zuletzt am Fehlen einer solchen Zentralbank gescheitert. Bereits im Jahre 1930 hatte daher der schwedische Nationalökonom Erik Lindahl ein ähnliches Modell als unabdingbar für eine Währungsunion unabhängiger Nationalstaaten empfohlen.

Ciampis und Lindahls Einsichten in die Zentralbankkunst für eine Währungsunion ist in dem den Vertrag von Maastricht vorbereitenden Abschlußbericht der Delors-Kommission (dem sogenannten *Delors-Report*) in den Wind geschlagen, ja nicht einmal mehr erwähnt worden. Im Eurosystem sind es am 31. 12. 2001 (siehe *Tabelle 2*) denn auch allein die NZBen zwischen Helsinki und Lissabon, die im wesentlichen mit ihren „Forderungen an Kreditinstitute aus geldpolitischen Operationen“ in Höhe von gut 204 Milliarden € den „Banknotenumlauf“ in Höhe von knapp 270 Milliarden € und die „Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus geldpolitischen Operationen“ (Einlagen der Geschäftsbanken) in Höhe von ca. 148 Milliarden € generieren. Die wichtigsten Offenmarkt-

geschäfte – die zweiwöchigen Hauptrefinanzierungs- oder Pensionsgeschäfte sowie längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und strukturelle Operationen – werden exklusiv „dezentral von den nationalen Zentralbanken durchgeführt“ (EZB-Dokumentation 2002, S. 15 f.).

*Tabelle 2: Konsolidierte Bilanz des Eurosystems
zum 31. Dezember 2001 (in Mill. €)*

Aktiva		Passiva	
1. Gold und Goldforderungen	126.801	1. Banknotenumlauf	269.556
2. Forderungen in Fremdwährung	289.770	2. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus geldpolitischen Operationen	148.072
3. Forderungen an Kreditinstitute aus geldpolitischen Operationen	203.598	3. Sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	37.159
4. Sonstige Forderungen an Kreditinstitute	6.184	4. Verbindlichkeiten aus Schuldverschreibungen	2.939
5. Forderungen aus Wertpapieren	27.984	5. Einlagen öffentlicher Haushalte + sonstige Verbindlichkeiten	51.277
6. Forderungen an öffentliche Haushalte	68.603	6. Verbindlichkeiten in Fremdwährung	22.752
7. Sonstige Aktiva	90.813	7. Ausgleichsposten Sonderziehungsrechte IWF	6.967
		8. Sonstige Passiva	76.107
		9. Ausgleichsposten aus Neubewertung	125.367
		10. Kapital und Rücklagen	64.118
Aktiva gesamt	813.762	Passiva gesamt	813.761

Quelle: Europäische Zentralbank 2003, 228 f.
(Differenzen in den Summen durch Rundung der Zahlen)

Wie über Nacht das Kostüm einer Notenbank geschneidert wird

In der Geschichte des Zentralbankwesens hat noch niemals ein Notenbankkaiser ohne eigene Banknoten dagestanden. Diese abnorme Blöße muß den Schranzen am Hofe des Eurokaisers die Schamröte ins Gesicht getrieben habe. An die

Schneider erging die nicht einfache Aufgabe, nun wenigstens das Kostüm einer Notenbank zu entwerfen.

Die für den Euro verantwortlichen Zentralbanker hat die Peinlichkeit, daß ausgerechnet die EZB als einzige der 13 Zentralbanken des Eurosystems keine Notenbank ist, nicht ruhen lassen. Daher beschloß der Rat des Eurosystems, der irreführend als „EZB-Rat“ firmiert, am 6. Dezember 2001, also kurz vor Einführung der Euronoten, daß ab 1. Januar 2002 acht Prozent der Wertsumme der Noten als von der EZB emittierte Noten aufzutreten hätten. Der Begriff „EZB-Rat“ gehört zur Verkleidung des Eurokaisers und hat entsprechend großen Glauben gefunden. Er verschleiert das wirklich dahinter steckende Gremium. Es ist der im System herrschende Zwölferrat der NZB-Präsidenten mit dem bloßen Anhängsel des sechsköpfigen EZB-Direktoriums. Zutreffend für diese achtzehnköpfige Instanz ist deshalb nur der Terminus „Rat des Eurosystems“.

Im Jahresbericht für 2002 (siehe *Tabelle 3*) präsentiert sich die EZB mit einer von 68 auf gut 90 Milliarden € aufgeblähten Bilanz wie eine Notenbank. Die Bilanz enthält auf der Passivseite erstmals die Position „Banknotenumlauf“ – und zwar in Höhe von knapp 29 Milliarden €. Was finden wir dafür nun auf der Aktivseite? Etwa Forderungen aus geldpolitischen Operationen an Geschäftsbanken und/oder NZBen? Nein! Den Designern ist wirklich etwas Hübsches eingefallen: Forderungen aus der „Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ in gleicher Höhe von 29 Milliarden. Im Kommentar dazu heißt es: „In dieser Position werden die Forderungen der EZB gegenüber den NZBen des Euroraums erfasst, die sich aus der Anwendung des Banknoten-Verteilungsschlüssels ergeben“.

Tabelle 3: Bilanz der EZB zum 31. Dezember 2002 (in Mill €)

Aktiva		Passiva	
1. Gold und Goldforderungen	8.058	1. Banknotenumlauf	28.681
2. Forderungen in Fremdwährung	40.364	2. Verbindlichkeiten in Euro	1.314
3. Forderungen in Euro	183	3. Verbindlichkeiten in Fremdwährung	5.192
4. Intra-Euro-System-Forderungen		4. Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten aus Übertragung von Währungsreserven	40.497
a. Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs	28.681		
b. Sonstige Intra-Euro-system-Forderungen	5.468		
5. Sonstige Aktiva	7.512	5. Sonstige Passiva	1.493
		6. Rückstellungen	2.645
		7. Ausgleichsposten aus Neubewertung	4.405
		8. Kapital und Rücklagen	4.870
		9. Bilanzgewinn	1.220
Aktiva insgesamt	90.268	Passiva insgesamt	90.268

Quelle: Europäische Zentralbank 2003, 212 f.

(Differenzen in den Summen durch Rundung der Zahlen; Hervorhebungen durch uns)

Wie ist man an die 8 Prozent für die EZB aus diesem Schlüssel gelangt? Nach Auskunft des Bundesbankvizeprasidenten Jürgen Stark wurde er durch eine simple Daumenregel bestimmt und nicht etwa – wie man annehmen könnte – durch den Anteil der EZB an der Bilanzsumme des Eurosystems am 31. 12. 2000 (ca. 67 von 835 Milliarden € oder 8,02 Prozent). Vielmehr wurde entschieden, daß der Anteil der die EZB-Passivseite zu schmückenden Noten genau dem Durchschnitt sämtlicher Euro-Noten pro Zentralbank entsprechen solle. Bei 13 Zentralbanken bedeutet dies ein Dreizehntel, das heißt 7,69 Prozent oder – aufgerundet – eben 8 Prozent. Die 29 Milliarden € Notenumlauf, die als EZB-Passiva erscheinen, sind also nicht von ihr emittiert, sondern reiner Etikettenschwindel. Das zeigt sich umgehend, wenn man den Beschluß vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten hinzuzieht. Dort heißt es: „Entsprechend dem für die ... Geschäfte des Eurosystems gelten Grundsatz der Zentralisierung werden die zwölf NZBen *alle* Eurobanknoten, *einschließlich der von der EZB ausgegebenen*, in Umlauf bringen“ (unsere Hervorhebungen). Hier

wird eine Irreführung vorgenommen, weil die lediglich EZB-verbuchten Euronoten als tatsächlich von ihr ausgegebene hingestellt werden, obwohl ausschließlich die NZBen sie in Umlauf bringen. Lediglich in der unterschiedlichen Wortwahl – einmal „in Umlauf bringen“ und zum anderen Mal „ausgeben“ – wird ein klein wenig verraten, daß die EZB eben doch keine Notenbank ist, also keine Euro emittiert.

Im Jahresbericht für 2002 aus dem Mai 2003 hat man diese Unvorsichtigkeit der Wortwahl erfolgreich hinter sich gelassen. Nun wird ganz und gar der Anschein erweckt, als sei die EZB genau wie die NZBen eine genuine Notenbank. Die Unterscheidung zwischen in „Umlauf bringen“ und „ausgeben“ wird stillschweigend kassiert: „Die EZB und die zwölf NZBen der Euro-Länder ... *geben* seit dem 1. Januar 2002 auf Euro lautende Banknoten *aus*“ (unsere Hervorhebung). Die Maskerade ist vollendet. Ein weiterer Hinweis des Berichts unterstreicht diese Täuschungsabsicht. Versteckt in den Rechnungslegungsgrundsätzen zur Bilanz heißt es ganz unschuldig: „Der EZB-Anteil an der gesamten Eurobanknotenausgabe ist durch entsprechende Forderungen an die NZBen gedeckt.“ Nun klingt es beinahe wie Ciampi und Lindahl, nämlich daß die NZBen sich ihre Noten von der EZB per Kredit besorgen müßten – wenn nicht alle, so doch zumindest 8 Prozent. All das ändert aber nichts daran, daß man lediglich ein statistisches Dreizehntel der Gesamtemission der zwölf NZBen als Feigenblatt verwendet, um die Blöße des Eurokaisers (die Nummer 13 im System) schamhaft zu bedecken.

Gleichwohl *darf* die EZB im Prinzip Euro emittieren – und zwar in folgenden Geschäften, die in der Regel aber wiederum von den NZBen wahrgenommen werden: Feinsteuerungsoperationen, endgültige Offenmarkttransaktionen, Devisenswapgeschäfte sowie die Hereinnahme von Termineinlagen. Aber selbst solche Operationen darf die EZB nur nach Entscheidung des achtzehnköpfigen

Rats des Eurosystems treffen, in dem ihre sechs Direktoren immer in der Minderheit sind. Sogar das Begeben sogenannter EZB-Schuldverschreibungen wird allein von den NZBen im Tendersverfahren angeboten und abgewickelt, so daß hier einmal mehr Etikettenschwindel betrieben wird.

Ein hübscher Einfall für die Maskierung der Euronoten

Auch heute wissen nur wenige, daß der Euro nicht von der EZB kommt. Denn auf den Noten steht als Emittent ausgerechnet nur die Zentralbank des *Eurosystems*, die als einzige der dreizehn Zentralbanken das Eurogeld gerade nicht emittiert: die EZB. Mit der Kennzeichnung „EZB“ auf den Noten hat also das Kostüm der Eurokaisers seinen schillerndsten Schmuck erhalten. Beim Kleingeld hingegen wird nicht geflunkert. Die Euromünzen tragen national eindeutige Symbole und werden von Europas Völkern denn auch gerührt über so viel Einheit durch Vielfalt in die Hand genommen. Es weiß ja nicht, daß bei genuinen Zentralbanken auch die großen Scheine korrekt verfertigt werden. So tragen alle US-Dollarnoten die Signatur einer der zwölf Federal-Reserve-Banken. Auch für die Euronoten hatte immerhin der gestürzte Eurokaiser Bundesbank noch 1997 gefordert: „Die Banknoten sind identisch, mit einer Ausnahme: Auf jedem Schein ist ein Feld vorgesehen, in dem das ausgebende Land vermerkt wird.“ Von einer solchen Kennzeichnung aber fürchtete sich der Rat des *Eurosystems* und beschloß – nun mit Zustimmung des Bundesbankpräsidenten - am 11. September 1998 auf die Angabe der wahren Emissionsbanken zu verzichten. Der italienische Wirtschaftshistoriker Luca Einaudi hat im Jahre 1999 die vom Rat wohlweislich verschwiegenen Gründe für diesen aberwitzigen Schritt offen gelegt:

„Wenn ein Mitgliedsland der EWU in eine politische oder wirtschaftliche Krise geriete, könnte eine Diskriminierung der Euro-Banknoten dieses Landes einset-

zen. Dies würde zur Wiedereinführung eines Abschlags und damit zu einer Fluktuation des Wechselkurses gegenüber den anderen Euronoten führen. Damit würden die Vorteile der einheitlichen Währung aufgehoben“.

Direkt gefragt, warum auf den Euronoten, anders als auf den Euromünzen, keine nationalen Symbole erscheinen, hat Hans Tietmeyer – der am 11. September 1998 heimlich Umgefallene – kurz vor Einführung der neuen Noten und Münzen diese Sicht der Dinge dann ebenfalls eingestanden: „Bei den Münzen mag die nationale Seite ja relativ problemlos sein, bei den Euro-Noten hätte sie meiner Meinung nach die *Akzeptanz* in den jeweils anderen Euro-Ländern *gefährden* können“ (unsere Hervorhebungen). Einaudi und Tietmeyer haben an die Erfahrungen aus der Zeit der privaten Notenbanken gedacht, als bei Finanzkrisen die Noten kapitalschwacher Banken nicht mehr zum Nennwert akzeptiert wurden. Es ist nun genau die Furcht vor einer solchen Krise aufgrund mangelnder Akzeptanz von Noten gleicher Währung, aber unterschiedlicher Emittenten, deren Entstehung man im Eurosystem durch Verschleierung der wahren Emittenten zu verhindern sucht. Gleichwohl ist der Versuch, durch Einheitlichkeit der Noten die EZB-Nichtbeteiligung an ihrer Emission zu kaschieren, nicht anderes als ein Ausdruck schierer Hilflosigkeit. Zudem ist er im Ernstfall unwirksam, da die Euronoten anhand ihrer Seriennummern doch identifiziert werden können. Man muß nur den Buchstabencode für die NZBen kennen.

Der Code ist wie folgt entwickelt worden: Man hat zunächst die Mitgliedsstaaten der EWU alphabetisch nach ihren Namen in der dominierenden Landessprache geordnet und sie dann mit dem umgekehrten Alphabet gepaart. Belgien als alphabetisch erstes Land – *België/Belgique* – erhielt somit den letzten Buchstaben des Alphabets, **Z**, und Finnland – *Suomi* – als alphabetisch 12. den zwölftletzten, also **L**. Eine Ausnahme bildet Griechenland – *Ellas* –, dem als alphabetisch 3. Land der zweitletzte Buchstabe, **Y**, zugeteilt wurde. Der war ursprüng-

lich für das alphabetisch 2. Land, Dänemark – *Danmark* –, vorgesehen, das aber in absehbarer Zeit nicht an der EWU teilnehmen wird. (Genauso wenig wie Schweden – *Sverige* – und Großbritannien – *United Kingdom* –, für die die Buchstaben **K** bzw. **J** reserviert waren). Im einzelnen lassen sich die Euronoten der 12 Mitgliedsländer der EWU anhand folgender Buchstaben vor den Seriennummern identifizieren: **Z** = Belgien, **Y** = Ellas, **X** = Deutschland, **V** = España, **U** = France, **T** = Ireland, **S** = Italia, **R** = Luxembourg, **P** = Nederland, **N** = Österreich, **M** = Portugal und **L** = Suomi.

Tugendhaftigkeit ist kein Schutz

Die EZB ist nicht nur keine Notenbank, sondern auch keine Entscheidungszentrale, nach deren Beschlüssen sich die NZB zu richten hätten. Wie der Bonner Rechtsprofessor Martin Seidel, immerhin Mitglied der deutschen Delegation in der Konferenz von Maastricht und niemals betört von den Maskeraden des Eurokaisers, expliziert hat, kann weder dem Vertrag von Maastricht noch der Satzung des Eurosystems entnommen werden, daß die EZB für „Festlegung und Ausführung der Geldpolitik zuständig ist“. Schon gar nicht kann das EZB-Direktorium ohne Rücksprache mit dem Rat des *Eurosystems* geldpolitische Entscheidungen treffen. Die Direktorien der alten Bundesbank, der *BdL* und des *Fed* waren nicht zuletzt dieser Befugnis wegen mächtig.

Damit sie ihre Macht noch hemmungsloser ausüben können, haben fast alle NZBen ihr Personal kräftig aufgestockt (gegenwärtig 60.000 gegenüber ca. 1.200 bei der EZB). Sie beschicken damit die dreizehn „Ständigen Ausschüsse“ des Rats sowie zusätzliche Arbeitsgruppen in diesen Ausschüssen, von denen die Beschlüsse des Rats vorbereitet werden. Auch in diesen mächtigen Gremien herrscht die 12:6-Mehrheit über das EZB-Personal. Die aus den NZB kommen-

dem Experten sind wiederum nur den NZB-Direktorien weisungsunterworfen, nicht jedoch dem EZB-Direktorium.

Was hat das EZB-Direktorium überhaupt zu sagen? Verglichen mit dem Washingtoner Direktorium der *Fed* so gut wie gar nichts. Während Washington die Budgets der regionalen US-Notenbanken in der Hand hat, wird das vom Frankfurter Direktorium verwaltete Budget – über den Rat – von den NZBen bestimmt. Wo Washington die Präsidenten der regionalen Notenbanken bestimmt, hat Frankfurt keinerlei solcher Befugnisse. Selbst der einheitliche Zins und die anzubietende Zentralbankgeldmenge für die europäischen Geschäftsbanken wird vom Rat festgelegt, in dem Frankfurt nur in der Minderheit ist. Ihn der Öffentlichkeit mitteilen darf Wim Duisenberg dann ganz allein.

Das EZB-Direktorium hat auch keine Kontrolle über die Qualität der Sicherheiten, gegen die von den NZB der Euro emittiert wird. Nicht marktfähige Schuldtitel der öffentlichen Hand – wie Kredite für Siziliens Metropole Palermo -, aber auch immer absturzgefährdete Aktien und Kredite an immer bankrottbedrohte Unternehmen – all diese „ganz allerliebsten“ Titel dürfen die NZB zwischen Lissabon und Helsinki als Sicherheiten bei der Euroschaffung hereinnehmen. Allein die Bundesbank hat diese kühne Befreiung von den Zentralbankregeln nicht willenlos mitgemacht. Nicht marktfähige Schuldtitel der öffentlichen Hand und Aktien werden von ihr überhaupt nicht akzeptiert. Kredite an Private müssen sich Abschläge bis 20 Prozent gefallen lassen. Diese Tugendhaftigkeit kann die Bundesbank aber nicht davor schützen, daß sich ihre Schuldner von anderen NZB gegen windige Sicherheiten Euro besorgen und damit ihre guten Pfänder bei der deutschen Zentralbank auslösen. Ein raffinierter Weg, um mit schlechten an gute Sicherheiten heranzukommen!

Splitternackt

Zentrale Notenbanken, das heißt Banken mit dem Monopol der Notenausgabe, sind Ende des 19. Jahrhunderts überhaupt nur entstanden, um die zahlreichen Liquiditätskrisen, die von den miteinander konkurrierenden privaten Notenbanken nicht gemeistert werden konnten, als Kreditgeber letzter Instanz, dem sogenannten *lender of last resort*, abwenden zu können. In dieser Funktion steckt also die Ratio der Zentralbank. Im Maastricht-Vertrag ist diese elementare Funktion bei der Konzeption des *Eurosystems* schlichtweg vergessen worden. Wiederum war es die Bundesbank, die das Schlimmste zu verhindern trachtete. In den Jahren 1999 und 2000 versuchte sie, ihre eigene *lender-of-last-resort*-Institution – die zusammen mit deutschen Geschäftsbanken betriebene Liquiditätskonsortialbank (Kapital: 2,7 Milliarden D-Mark; davon 30 Prozent Anteil der Bundesbank) – zu einer Feuerwehr mit einem Kapital von 15 Milliarden € (davon 5 Milliarden € Bundesbankanteil) für ganz Euroland operabel zu machen. Da sich die deutschen Geschäftsbanken aber zierten, mit ihren 10 Milliarden € für ihre europäischen Konkurrenten ein Sicherheitsnetz aufzuspannen, fehlt im *Eurosystem* bis auf den heutigen Tag ein *lender of last resort*.

Was ohne *lender of last resort* passieren kann, haben Milton Friedman und Anna J. Schwartz in ihrer berühmten Studie von 1963 über die Weltwirtschaftskrise 1929 bis 1933 gezeigt, in der 4500 von 7500 US-Banken zusammenbrachen: „Das Fed war demoralisiert. Jede Zentralbank operierte für sich allein. Alle ließen sich von der Panik anstecken, die sich in der Finanzwelt und der Nation ausbreitete. Den Märkten fehlte die Führerschaft eines unabhängigen Zentralbanksystems. Es mangelte zudem an der Fähigkeit, den Interessengruppen aus Politik und Wirtschaft zu widerstehen und sich dem Gesamttrend des Markts entgegenzustellen. Diese Mängel rechtfertigen die Gründung einer Quasi-Regierungsinstitution mit umfangreichen Machtbefugnissen.“

Friedman und Schwartz meinen mit dieser Institution die *Federal Reserve Bank of New York*, die seit 1935 die Beschlüsse des – von den Direktoren der *Fed* dominierten - *Federal Open Market Committee*, des Zentralbankrats der *Fed*, alleine umsetzt und als ihr *lender of last resort* funktioniert. Vor 1935 war es in der *Fed* – ganz wie heute im *Eurosystem* – keinen *lender of last resort* und mit dem damaligen Direktorium ein völlig machtloses Gremium. Diesem entspricht im *Eurosystem*, das EZB-Direktorium, das zwar – anders als das alte *Fed*-Direktorium – im Rat des *Eurosystems* mitstimmen darf, ohne – wie das neue *Fed*-Direktorium – die Entscheidungsmehrheit zu haben. Wichtiger aber ist, daß dem EZB-Direktorium auch noch eine machtvolle Notenbank fehlt. Der Eurokaiser EZB kann Noten in der Regel ja nicht emittieren, was seine Gold- und Devisenschätze notdürftig überglänzen sollen. Altes wie neues *Fed*-Direktorium hatten und haben nicht einmal solche Schätze, geschweige denn ein Bankhaus in Washington D.C. Der neue *Fed*-Kaiser braucht mit so etwas auch niemanden zu blenden, weil er mit der *Federal Reserve Bank of New York* die größte und mächtigste Zentralbank der Welt in seiner Gewalt hat. Der Eurokaiser wäre ein wirklicher Herrscher, wenn ihm analog die Bundesbank zu Diensten wäre.

Der Eurokaiser EZB zeigt sich nun heute den Völkern von Euroland wie ein Wiedergänger des einst machtlosen Direktoriums der *Fed* den von Bankenpaniken heimgesuchten Amerikanern. Der EZB-Kaiser schreitet ohne *lender of last resort*-Hose, ohne Geldemissions-Hemd und ohne Sicherheitskontroll-Jacke daher. Er ist nicht einfach nur nackt, er ist splitternackt.

Gunnar Heinsohn (59) und Otto Steiger (64) lehren Wirtschafts- und Sozialwissenschaften an der Universität Bremen. Seit 1997 haben sie im In- und Ausland zahlreiche Analysen zum Eurosystem veröffentlicht. Neben wissenschaftlichen Publikationen haben sie Beiträge u.a. für *Wallstreet Journal Europe*, *Neue Zürcher Zeitung*, *Finanz und Wirtschaft*, *Frankfurter Rundschau* und *The European Journal* verfaßt.