



Sachstand

Fragen zu den Geldschöpfungsgewinnen (Seigniorage) der Notenbanken

Fragen zu den Geldschöpfungsgewinnen (Seigniorage) der Notenbanken

Aktenzeichen: WD 4 - 3000 - 131/19
Abschluss der Arbeit: 20. November 2019
Fachbereich: WD 4: Haushalt und Finanzen

Die Wissenschaftlichen Dienste des Deutschen Bundestages unterstützen die Mitglieder des Deutschen Bundestages bei ihrer mandatsbezogenen Tätigkeit. Ihre Arbeiten geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Arbeiten der Wissenschaftlichen Dienste geben nur den zum Zeitpunkt der Erstellung des Textes aktuellen Stand wieder und stellen eine individuelle Auftragsarbeit für einen Abgeordneten des Bundestages dar. Die Arbeiten können der Geheimschutzordnung des Bundestages unterliegende, geschützte oder andere nicht zur Veröffentlichung geeignete Informationen enthalten. Eine beabsichtigte Weitergabe oder Veröffentlichung ist vorab dem jeweiligen Fachbereich anzuzeigen und nur mit Angabe der Quelle zulässig. Der Fachbereich berät über die dabei zu berücksichtigenden Fragen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Wie hat sich die Seigniorage in Deutschland im Zeitraum von 1990 bis heute entwickelt?	4
2.	Welche Auswirkungen hat die Europäische Währungsunion auf die deutsche Seigniorage?	5
3.	Wie wird die Seigniorage bei der Europäischen Zentralbank berechnet?	5
4.	Welchen Anteil erhält Deutschland (jährlich seit Einführung der Währungsunion)?	5
5.	Wie hat sich der Ausgleichsmechanismus entwickelt?	6
6.	Ist der von Prof. Sinn 1997 prognostizierte Milliardenverlust für Deutschland eingetreten oder lag Prof. Nikolaus K.A. Läufer 2002 richtig, als er einen Verlust von 450 Euro pro deutschen Kopf berechnete? Wie hoch ist der Verlust bis heute gewesen?	8
7.	Inwieweit ist das Bundesbank-Vermögen samt Alterträgen (Wertpapierbestand etc.) zu 100% an die EZB übergegangen?	8
8.	Wie hoch ist die Minderung der deutschen Seigniorage speziell mit Blick auf die Balkanstaaten, die seit der Währungsunion keine DM, sondern den Euro nutzen?	9

1. Wie hat sich die Seigniorage in Deutschland im Zeitraum von 1990 bis heute entwickelt?

Der Begriff Seigniorage ist nicht eindeutig definiert und wird unterschiedlich verwendet. So wird darunter unter anderem der Gewinn einer Notenbank oder der Gewinn aus der Geldschöpfung angesehen.

Im Folgenden sind abgebildet a) der Bilanzgewinn der Bundesbank und b) der Nettozinsertrag, wie er sich insbesondere aus den Zinserträgen und –aufwendungen aus der Geldpolitik ergab:¹

	Bilanzgewinn	Nettozinsertrag ¹
	in Mio. €	
1990	4.659	8.503
1991	7.778	10.619
1992	7.529	12.329
1993	9.630	10.803
1994	5.552	8.008
1995	5.587	7.305
1996	4.820	6.327
1997	12.388	6.808
1998	8.295	6.776
1999	3.903	5.012
2000	8.353	7.181
2001	11.238	6.598
2002	5.324	4.156
2003	248	3.281
2004	676	3.161
2005	2.860	3.833
2006	4.205	5.436
2007	4.285	7.502
2008	6.261	8.429
2009	4.147	4.156
2010	2.206	3.570
2011	643	4.770
2012	664	8.259
2013	4.591	5.566
2014	2.954	3.141
2015	3.189	2.299
2016	399	3.319
2017	1.902	4.172
2018	2.433	4.920

¹ Nettozinsertrag bis 1998: Ermittelt als Saldo aus GuV-Positionen „Zinsen“ und „Zinsaufwand“ basierend auf HGB-Regeln, ab 1999 Anwendung der ESZB-Rechnungslegungsregeln.

1 Die Antworten zu den Fragen 1, 2, 4, 5 und 7 basieren auf Informationen der Deutschen Bundesbank, die dem Fachbereich auf Anfrage zur Verfügung gestellt wurden.

2. Welche Auswirkungen hat die Europäische Währungsunion auf die deutsche Seigniorage?

Die Seigniorage wird (unabhängig von der konkreten Definition) durch zahlreiche Faktoren beeinflusst. Hierzu zählen gesamtwirtschaftliche und finanzmarktliche Entwicklungen sowie geldpolitische Entscheidungen. Wie sich diese ohne Europäische Währungsunion (EWU) dargestellt hätten, lässt sich aus Sicht der Bundesbank nicht annähernd verlässlich abschätzen.

3. Wie wird die Seigniorage bei der Europäischen Zentralbank berechnet?

Auch wenn die Europäische Zentralbank (EZB) selbst keine Euro-Banknoten ausgibt, wurde die Vereinbarung getroffen, dass ihr rechnerisch 8 Prozent des Wertes aller im Euro-Währungsgebiet umlaufenden Geldscheine zugewiesen werden.² Die Nationalen Zentralbanken (NZBen) geben die Geldscheine für die EZB in Verkehr, und die EZB erhält durch ihre Forderungen gegenüber den NZBen Seigniorage-Einkünfte für besagte 8 Prozent. Die Zinszahlungen für diese Forderungen werden täglich zum jeweils geltenden marginalen Zinssatz berechnet, der bei den Tenderoperationen des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet. Seit dem 16. März 2016 liegt der Zinssatz, der bei den Tendern des Eurosystems für seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte Anwendung findet, bei 0,00 Prozent.³

4. Welchen Anteil erhält Deutschland (jährlich seit Einführung der Währungsunion)?

Der Anteil der Bundesbank an den monetären Einkünften im Eurosystem ergibt sich aus dem EZB-Kapitalschlüssel.⁴ Dieser hat sich seit Einführung der Währungsunion wie folgt entwickelt:

Zeitreihe Eurosystem-Kapitalanteil der Bundesbank

Datum	Eurosystem-Kapitalanteil
1. Januar 1999	31,0288
1. Januar 2001	30,2410
1. Januar 2004	29,3878
1. Mai 2004	29,5652
1. Januar 2007	29,5229
1. Januar 2008	29,4436
1. Januar 2009	27,1341
1. Januar 2011	27,0647
1. Juli 2013	26,9707
1. Januar 2014	25,7184
1. Januar 2015	25,5674
1. Januar 2019	26,3827

2 Beschluss EZB/2010/29 vom 13. Dezember 2010 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (ABl. L 35 vom 9. Februar 2011, Seite 26).

3 Europäische Zentralbank: Jahresbericht 2017, Erweiterter Jahresabschluss der EZB, Erläuterungen zur Bilanz, A 40.

4 Beschluss (EU) 2016/2248 der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2016 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2016/36) (Neufassung), ABl. L 347 vom 20. Dezember 2016.

Die Bemessung des Betrages der monetären Einkünfte jeder NZB erfolgt seit dem Jahr 2003 auf Grundlage der tatsächlichen Einkünfte, die sich aus den gesondert erfassten Vermögenswerten ergeben, die sie als Gegenposten zu ihrer monetären Basis hält.

Die monetäre Basis beinhaltet insbesondere folgende Positionen: Passivposition 1 „Banknotenumlauf“, Passivposition 2 „Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“, Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ und die in der Passivunterposition 9.3 „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthaltene TARGET2-Verbindlichkeit. Alle darauf geleisteten beziehungsweise aufgrund der Negativverzinsung erhaltenen Zinsen verringern beziehungsweise erhöhen den Betrag der abzuführenden monetären Einkünfte der jeweiligen nationalen Zentralbank.

Die gesondert erfassten Aktiva einer nationalen Zentralbank setzen sich hauptsächlich aus den folgenden Positionen zusammen: Aktivposition 5 „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“, Aktivunterposition 7.1 „Wertpapiere für geldpolitische Zwecke“, Aktivunterposition 9.2 „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“, Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“, die in der Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ enthaltene TARGET2-Forderung und einem begrenzten Teil der Goldbestände der nationalen Zentralbanken entsprechend ihrem Anteil am voll eingezahlten Kapital der EZB. Dabei wird davon ausgegangen, dass mit dem Gold keine Erträge erwirtschaftet werden und die im Rahmen des CBPP und CBPP2 erworbenen gedeckten Schuldverschreibungen sowie die im Rahmen des PSPP⁵ erworbenen Staatsanleihen (einschl. Anleihen regionaler Gebietskörperschaften und zu-gelassener gebietsansässiger Emittenten mit Förderauftrag) Erträge in Höhe des jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatzes erzielen, da der EZB-Rat bei diesen Papieren eine Risiko- und Ertragsteilung zwischen den nationalen Zentralbanken ausgeschlossen hat.

Liegt der Wert der gesondert erfassten Vermögenswerte einer nationalen Zentralbank über oder unter dem Wert ihrer monetären Basis, wird der Unterschiedsbetrag zum jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz verzinst angerechnet.

5. Wie hat sich der Ausgleichsmechanismus entwickelt?

Zum Verfahren der Ertragsglättung bei der Euro-Bargeldeinführung: Im Jahr der Bargeldumstellung und in den folgenden fünf Jahren wurden die Intra-Eurosystem-Salden aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs im Eurosystem angepasst, um wesentliche Veränderungen der laufenden relativen Einkünfte der nationalen Zentralbanken im Vergleich zu den vorhergehenden Jahren auszugleichen. Grundlage dieser Anpassung war die Differenz zwischen dem Durchschnittswert der im Referenzzeitraum im Umlauf befindlichen Banknoten jeder nationalen Zentralbank und dem Durchschnittswert der Banknoten, die ihnen nach dem Kapitalschlüssel der EZB in diesem Zeitraum jeweils zugeteilt worden wären. Die Anpassungen wurden bis zum ersten Tag des sechsten Jahres nach dem Jahr der Bargeldumstellung in jährlichen Schritten zurückgeführt.

5 Bei CBPP, CBPP2 und PSPP handelt es sich um Wertpapierkaufprogramme der EZB.

Seit 2008 gilt der folgende Ausgleichsmechanismus beim Banknotenumlauf: Die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden, geben auf Euro lautende Banknoten aus. Für den Ausweis des Euro-Banknotenumlaufs in den Finanzausweisen der einzelnen Zentralbanken des Eurosystems ist folgendes Verteilungsverfahren beschlossen worden: Die jeweiligen Anteile am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs für die Zentralbanken im Eurosystem werden am letzten Geschäftstag jedes Monats nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten ermittelt. Auf die EZB entfällt ein Anteil von 8 Prozent des Gesamtwerts der jeweils umlaufenden Euro-Banknoten, 92 Prozent der Euro-Banknoten werden auf die nationalen Zentralbanken entsprechend ihrer Anteile am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Zum 31. Dezember 2018 hat die Bundesbank einen Anteil am voll eingezahlten EZB-Kapital von 25,6 Prozent, somit ergibt sich ein Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten von 23,5 Prozent. Dieser hat sich seit Einführung der Währungsunion wie folgt entwickelt:

Zeitreihe Banknoten-Verteilungsschlüssel der Bundesbank

Datum	Banknoten-Verteilungsschlüssel
1. Januar 2002	27,8215
1. Januar 2004	27,0365
1. Mai 2004	27,2000
1. Januar 2007	27,1610
1. Januar 2008	27,0880
1. Januar 2009	24,9630
1. Januar 2011	24,8995
1. Juli 2013	24,8130
1. Januar 2014	23,6605
1. Januar 2015	23,5220
1. Januar 2019	24,2720

Der Anteil der Bundesbank an den vom Eurosystem insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten wird auf der Passivseite der Bilanz unter Position 1 „Banknotenumlauf“ ausgewiesen.

Die Differenz zwischen dem Wert der Euro-Banknoten, der jeder Zentralbank des Eurosystems gemäß dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten zugeteilt wird, und dem Wert der Euro-Banknoten, die diese Zentralbank tatsächlich in Umlauf gegeben hat, führt zu verzinslichen Intra-Eurosystem-Salden. Liegt der Wert der tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten über dem Wert nach dem Verteilungsschlüssel, entsteht in Höhe der Differenz eine Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit, die in der Bilanz unter der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen wird. Liegt der Wert der tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten unter dem Wert nach dem Verteilungsschlüssel, wird die Differenz unter der Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen. Die Verzinsung dieser Salden erfolgt zum jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz.

6. Ist der von Prof. Sinn 1997 prognostizierte Milliardenverlust für Deutschland eingetreten oder lag Prof. Nikolaus K.A. Läufer 2002 richtig, als er einen Verlust von 450 Euro pro deutschen Kopf berechnete? Wie hoch ist der Verlust bis heute gewesen?

Vor dem Start der EWU vor rund 20 Jahren wurden zahlreiche sogenannte Seigniorage-Studien erstellt. Rösl erwähnt in seiner Untersuchung allein 19 Studien.⁶ Dazu gehören unter anderem auch die in der Frage zitierten Studien.⁷ Diese Studien versuchten mit zum Teil sehr unterschiedlichen Annahmen und Berechnungsmethoden Seignioragezugewinne bzw. –einbußen durch Vergleich der Seigniorage bei nationaler Geldpolitik der Deutschen Bundesbank und dem prognostizierten deutschen Anteil an dem Seigniorage-Pool der EWU abzuschätzen. Es konnte keine Studie ermittelt werden, die den umgekehrten Weg geht, indem sie den deutschen Anteil an dem Seigniorage-Pool der EWU mit der Seigniorage der Deutschen Bundesbank in einer hypothetischen Welt ohne Währungsunion vergleicht.

7. Inwieweit ist das Bundesbank-Vermögen samt Alterträgen (Wertpapierbestand etc.) zu 100% an die EZB übergegangen?

Mit Errichtung der EZB und Beitritt zum Eurosystem erfolgte die Einzahlung des Kapitalanteils der Bundesbank sowie die Übertragung von Teilen der Währungsreserven an die EZB. Entsprechende Erläuterungen aus dem Geschäftsbericht der Bundesbank 1999 in Auszügen:

Nach Artikel 28 ESZB-Satzung zeichnen die nationalen Zentralbanken das Kapital der EZB. Die Zeichnung erfolgt nach Kapitalanteilen, die gemäß Artikel 29 der Satzung festgelegt, alle fünf Jahre überprüft und gegebenenfalls angepasst werden. Die Bundesbank ist derzeit mit 24,5 % = 1 225 Mio Euro am EZB-Kapital von 5 Mrd Euro beteiligt; dies entspricht einem Anteil von 31,0 % des von den elf Zentralbanken des Eurosystems voll eingezahlten Kapitals.

6 Rösl, Gerhard: Seigniorage in der EWU: Eine Analyse der Notenbankgewinnentstehung und -verwendung des Eurosystems, Schriften zur Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik, Nr. 25, 2002, Peter Lang International Academic Publishers, Berlin.

7 Sinn, Hans-Werner; Feist, Holger: Eurowinners and Eurolosers: The Distribution of Seigniorage Wealth in EMU, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper 6072, Juni 1997. Läufer, Nikolaus K. A.: Seigniorage-Pool der EWU, Pool-Verzerrung und Seigniorage-Veränderungen durch den Euro, Universität Konstanz revidierte Fassung, 10. Juni 2002.

In der Unterposition 8.2 werden die Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgewiesen. In der ersten Januarwoche 1999 haben die am Eurosystem teilnehmenden elf Zentralbanken gemäß Artikel 30 ESZB-Satzung Währungsreserven im Gegenwert von insgesamt 39 469 Mio Euro an die EZB übertragen (davon 15 % in Gold und 85 % in Devisen). Der Anteil der Bundesbank an den übertragenen Währungsreserven beträgt 12 247 Mio Euro. Die Forderung wird im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85 % des aktuellen Satzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

Seitdem wurden die Beträge jeweils an den aktuellen Kapitalanteil der Bank an der EZB angepasst. Darüber hinaus fand 2010 eine Kapitalerhöhung der EZB statt, die in drei Schritten eingezahlt wurde. Entsprechende Erläuterungen finden sich in den Geschäftsberichten der Bank, hier beispielhaft aus dem Jahr 2012:

Gemäß Beschluss des EZB-Rats⁵⁾ wurde das Kapital der EZB mit Wirkung vom 29. Dezember 2010 um 5 Mrd € erhöht. Die Einzahlung des Kapitals durch die nationalen Zentralbanken des Eurosystems erfolgte in drei gleichen Jahresraten. Die Kapitaleinzahlung der Bundesbank betrug insgesamt 947 Mio €, zum 27. Dezember 2012 wurden als dritte und letzte Rate wie im Vorjahr 316 Mio € als TARGET2-Zahlung (vgl. Unterposition 9.4 „Sonstige For-

derungen“) an die EZB übertragen. Die Beteiligung der Bundesbank an der EZB erhöhte sich entsprechend von 1 722 Mio € auf 2 038 Mio €.

Weitergehende Vermögensübertragungen fanden nicht statt.

8. Wie hoch ist die Minderung der deutschen Seigniorage speziell mit Blick auf die Balkanstaaten, die seit der Währungsunion keine DM, sondern den Euro nutzen?

Eine Studie, die die „Minderung der deutschen Seigniorage“ unter dem oben genannten Aspekt abschätzt, konnte nicht ermittelt werden (vgl. auch Antwort zu Frage 6). Der Auslandsumlauf deutscher Euro-Banknoten wurde aktuell in einer Studie der Deutschen Bundesbank geschätzt.⁸

* * *

8 Deutsche Bundesbank: Zur Entwicklung der Nachfrage nach Euro-Banknoten bei der Deutschen Bundesbank, Monatsbericht März 2018, Seiten 37 bis 52.