



## Das ABS-Ankaufprogramm der EZB

Ist das Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP) vom geldpolitischen Mandat der EZB gedeckt?



# Impressum

Herausgeber:



Stiftung Familienunternehmen  
Prinzregentenstraße 50  
80538 München

Tel.: +49 (0) 89 / 12 76 400 02  
Fax: +49 (0) 89 / 12 76 400 09  
E-Mail: [info@familienunternehmen.de](mailto:info@familienunternehmen.de)  
[www.familienunternehmen.de](http://www.familienunternehmen.de)

**Rechtsgutachten erstattet von:**

Prof. Dr. Dietrich Murswiek  
Geschäftsführender Direktor des Instituts für Öffentliches Recht  
Rechtswissenschaftliche Fakultät  
Universität Freiburg  
Platz der Alten Synagoge 1  
79085 Freiburg

# Gliederung

<b>A. Sachverhalt und Fragestellung .....</b>	<b>2</b>
<b>B. Die verfassungs- und europarechtlichen Rahmenbedingungen.....</b>	<b>4</b>
I. Maßstäbe des Grundgesetzes für die Europäische Währungsunion .....	4
1. Probleme der demokratischen Legitimation der EZB .....	4
2. Die Budgethoheit des Bundestages.....	6
3. Integrationsverantwortung der deutschen Staatsorgane .....	8
II. Maßstäbe des Europarechts .....	10
1. Kompetenzordnung – das geldpolitische Mandat der EZB.....	10
2. Materielles Recht – Preisstabilität als maßgebliches Ziel.....	11
3. Unabhängigkeit und Kontrolle.....	14
<b>C. Ist das ABS-Ankaufprogramm europarechtskonform? .....</b>	<b>16</b>
I. Überschreitet die EZB ihr geldpolitisches Mandat?.....	16
1. Die rechtliche und ökonomische Bedeutung von Asset-Backed Securities .....	16
a) Die Konstruktion von Asset-Backed Securities.....	16
b) Risikobestimmende Faktoren von Asset-Backed Securities .....	18
c) Zusammenfassung zur ökonomischen Funktion von Asset-Backed Securities ...	19
2. Welche ABS kauft die EZB?.....	20
3. ABS-Ankäufe als Maßnahmen der Geldpolitik?.....	21
a) Die subjektiven Zielbekundungen der EZB.....	22
b) Die objektiven Wirkungen der ABS-Ankäufe .....	23
aa) Wirkungen auf Seiten der Banken und mittelbare Folgewirkungen .....	23
(1) Befreiung von Risiken.....	23
(2) Bilanzverkürzung .....	24
(3) Verbesserung der Kreditversorgung im Euroraum als mittelbare Auswirkung .....	24
(4) Ausweitung der Verschuldungsquote .....	25
(5) Anreiz zu leichtfertiger Kreditvergabe .....	26
bb) Wirkungen auf Seiten der EZB und mittelbare Folgewirkungen .....	27

(1)	Bilanzausweitung .....	27
(2)	Ausweitung der Geldmenge .....	27
(3)	Auswirkungen auf das Preisniveau.....	27
(4)	Übernahme der Ausfallrisiken.....	28
(4.1)	Risikoumverteilung von den Banken zur EZB .....	28
(4.2)	Vergemeinschaftung von Risiken für die Eurostaaten .....	28
(4.3)	EZB als Bad Bank der Eurozone? .....	29
(5)	Vermögensumverteilung .....	32
c)	Folgerungen im Hinblick auf das geldpolitische Mandat.....	33
aa)	Ausweitung der EZB-Bilanz / Bekämpfung der Deflation .....	34
bb)	Verbesserung der Transmission der Geldpolitik .....	37
cc)	Erleichterung der Kreditversorgung der Wirtschaft im Euroraum .....	40
dd)	Wiederaufbau des ABS-Marktes.....	41
ee)	Entlastung der Bankbilanzen.....	42
ff)	Vergemeinschaftung von Risiken für die Eurostaaten .....	43
gg)	Gesamtbetrachtung und Ergebnis.....	44
II.	Verstößt die EZB gegen das Ziel, die Preisstabilität zu sichern? .....	46
III.	Ergebnis .....	48
<b>D.</b>	<b>Das ABS-Ankaufprogramm und das Grundgesetz .....</b>	<b>49</b>
I.	Das ABS-Ankaufprogramm als Ultra-vires-Akt .....	49
1.	Zu den Voraussetzungen für die Feststellung eines Ultra-vires-Akts .....	49
2.	Das ABS-Ankaufprogramm als evidente und strukturell bedeutsame Kompetenzüberschreitung .....	50
II.	Das ABS-Ankaufprogramm als parlamentarisch nicht legitimierter Eingriff in die Budgethoheit des Bundestages.....	51
III.	Ergebnis .....	53
<b>E.</b>	<b>Verfassungsrechtliche Konsequenzen für die deutschen Staatsorgane .....</b>	<b>54</b>
<b>F.</b>	<b>Zusammenfassung.....</b>	<b>55</b>

## A. Sachverhalt und Fragestellung

Am 4. September 2014 hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) beschlossen, ein Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP) sowie ein Programm zum Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme – CBPP3) zu starten<sup>1</sup>. Die operativen Modalitäten zu diesen Programmen wurden am 2. Oktober 2014 vom EZB-Rat beschlossen und als Technische Anhänge zu einer Pressemitteilung veröffentlicht<sup>2</sup>.

Mit diesen Programmen will die EZB ihrer eigenen Aussage gemäß die „Transmission der Geldpolitik“ verbessern, „die Kreditversorgung der Wirtschaft im Euroraum erleichtern, positive Übertragungseffekte für andere Märkte hervorrufen und infolgedessen den geldpolitischen Kurs der EZB lockern. Diese Maßnahmen werden erhebliche Auswirkungen auf die Bilanz des Eurosystems haben und dazu beitragen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher bei 2 Prozent liegt“<sup>3</sup>.

Das ABS-Ankaufprogramm ist gemäß dem Technischen Anhang 1 durch folgende Merkmale gekennzeichnet<sup>4</sup>:

- Senior-Tranchen und garantierte Mezzanine-Tranchen von Asset-Backed Securities (ABS) werden sowohl am Primär- als auch am Sekundärmarkt angekauft.
- Um im Rahmen des Programms für einen Ankauf infrage zu kommen, müssen Senior-ABS-Tranchen
  - nach dem Sicherheitenrahmen für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems in seiner jeweils gültigen Fassung notenbankfähig sein. Nähere Informationen zum Sicherheitenrahmen sind abrufbar unter: [www.ecb.europa.eu/mopo/assets/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/assets/html/index.en.html)
  - auf Euro lauten und von einem Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet begeben worden sein
  - durch bestehende oder neu begründete Forderungen an Unternehmen des nichtfinanziellen

---

1 *Mario Draghi*, President of the ECB, Introductory statement to the press conference, Frankfurt am Main, 4 Sept. 2014, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html> (abgerufen am 15.11.2014).

2 Press Release 2 October 2014: ECB announces operational details of asset-backed securities and covered bond purchase programmes, [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1.en.html) (abgerufen am 15.11.2014). Eine deutsche Übersetzung wurde von der Bundesbank veröffentlicht: EZB gibt operative Modalitäten der Programme zum Ankauf von Asset-Backed Securities und gedeckten Schuldverschreibungen bekannt, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB\\_Pressemitteilungen/2014/2014\\_10\\_02\\_asset\\_ba-cked\\_securities.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2014/2014_10_02_asset_ba-cked_securities.pdf?__blob=publicationFile) (abgerufen am 20.11.2014).

3 *EZB*, Pressemitteilung vom 2.10.2014, o. Fn. 2

4 Technical Annex 1: ECB announces Details of the Asset-Backed Securities Purchase Programme (AB-SPP), [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002\\_1\\_Annex\\_1.pdf?c4144e9908c29dfo66a053246f81d1ff](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1_Annex_1.pdf?c4144e9908c29dfo66a053246f81d1ff) (abgerufen am 15.11.2014); zitiert nach der Übersetzung der Bundesbank: Technischer Anhang 1: EZB gibt Einzelheiten des Ankaufprogramms für Asset-Backed Securities (ABSPP) bekannt, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB\\_Pressemitteilungen/2014/2014\\_10\\_02\\_asset\\_ba-cked\\_securities.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2014/2014_10_02_asset_ba-cked_securities.pdf?__blob=publicationFile) (abgerufen am 20.11.2014).

privaten Sektors besichert sein, wobei die Forderungen zu mindestens 95 Prozent auf Euro lauten und die Schuldner zu mindestens 95 Prozent ihren Sitz im Euroraum haben müssen

- eine zweitbeste Bonitätsbeurteilung von mindestens der Kreditqualitätsstufe 3 (CQS<sub>3</sub>) haben, was derzeit einem ECAI-Rating von BBB-/Baa<sub>3</sub>/BBB1 entspricht.
- Für ABS, deren zugrunde liegende Forderungen gegenüber Unternehmen des nichtfinanziellen privaten Sektors mit Sitz in Griechenland oder Zypern bestehen, die eine zweitbeste Bonitätsbeurteilung von weniger als CQS<sub>3</sub> haben, gilt unter den folgenden Bedingungen solange eine Ausnahmeregelung, wie der Bonitätsschwellenwert des Eurosystems nicht für dessen Sicherheitenanforderungen an marktfähige, von der zyprischen oder der griechischen Regierung begebene oder garantierte Schuldtitel angewandt wird:
  - i. Erfüllung der obigen Kriterien mit Ausnahme des Bonitätsschwellenwerts
  - ii. Bonitätsbeurteilung nach der Second-Best-Regel entspricht dem höchsten im jeweiligen Staatsgebiet erreichbaren Rating
  - iii. Credit Enhancement (Bonitätsverbesserung) von mindestens 25 Prozent
  - iv. Verfügbarkeit von Anlegerberichten und Modellierbarkeit der ABS in gängigen ABS-Cashflow-Modellierungstools (nach Einschätzung der EZB)
  - v. alle Geschäftspartner der Transaktion (z. B. kontoführende Bank und Swap-Anbieter) mit Ausnahme des Servicers haben eine beste Bonitätsbeurteilung von mindestens CQS<sub>3</sub>, und es gibt vollständige Bestimmungen zum Backup-Servicing
- Die Zulässigkeitskriterien für garantierte Mezzanine-Tranchen von ABS werden zu einem späteren Zeitpunkt bekannt gegeben.
- Das Eurosystem wird in Bezug auf mögliche ankauffähige ABS kontinuierlich angemessene Verfahren zur Prüfung des Kreditrisikos und zur Wahrung der Sorgfaltspflicht anwenden.
- Für die Ankäufe des Eurosystems gilt eine Obergrenze von 70 Prozent je ISIN. Hiervon ausgenommen sind ABS, deren zugrunde liegende Forderungen gegenüber Unternehmen des nichtfinanziellen privaten Sektors mit Sitz in Griechenland oder Zypern bestehen, die eine zweitbeste Bonitätsbeurteilung von weniger als CQS<sub>3</sub> haben. Für diese gilt eine entsprechende Obergrenze von 30 Prozent je ISIN.
- Ein Ankauf vollständig einbehaltener Wertpapiere durch das Eurosystem wäre unter der Voraussetzung einer gewissen Beteiligung anderer Anleger denkbar.

Das vorliegende Rechtsgutachten soll prüfen, ob die EZB mit dem ABS-Ankaufprogramm im Rahmen ihrer Kompetenzen handelt oder ihr Mandat überschreitet und ob die Zielsetzung mit den Vorgaben der europäischen Währungsverfassung vereinbar ist. Sofern Verstöße vorliegen, soll auch geprüft werden, ob sich daraus für deutsche Staatsorgane verfassungsrechtliche Konsequenzen ergeben<sup>5</sup>.

---

5 Ich danke Hans-Werner Sinn für die kritische Durchsicht der ökonomischen Teile des Manuskripts und für wichtige Hinweise zu einigen ökonomischen Fragen.

## **B. Die verfassungs- und europarechtlichen Rahmenbedingungen**

### **I. Maßstäbe des Grundgesetzes für die Europäische Währungsunion**

Das Grundgesetz ermächtigt die deutschen Staatsorgane, sich an der europäischen Integration im Rahmen der Europäischen Union zu beteiligen und zu diesem Zweck Hoheitsrechte auf die Europäische Union zu übertragen. Es macht dies zugleich von einschränkenden Voraussetzungen abhängig, durch die sichergestellt werden soll, dass die fundamentalen Verfassungsprinzipien im Prozess der europäischen Integration sowohl auf europäischer als auch auf nationaler Ebene gewahrt bleiben (Art. 23 Abs. 1 GG). Zu diesen fundamentalen Verfassungsprinzipien zählt insbesondere das Demokratieprinzip.

Die Übertragung von Hoheitsrechten erfolgt durch einen völkerrechtlichen Vertrag, der der Billigung durch ein Zustimmungsgesetz bedarf. Dieses kann vom Bundesverfassungsgericht darauf überprüft werden, ob der Vertrag die grundgesetzlichen Integrationsvoraussetzungen erfüllt und ob insbesondere einerseits die Europäische Union auch nach Übertragung neuer Hoheitsrechte demokratischen Grundsätzen entspricht und ob andererseits das Demokratieprinzip auf nationaler Ebene durch den Vertrag nicht beschädigt wird.

Im Zusammenhang mit der Währungsunion hat sich das Bundesverfassungsgericht bezüglich der Verwirklichung des Demokratieprinzips auf europäischer Ebene mit der Problematik der Legitimation der EZB beschäftigt (1.), hinsichtlich der Wahrung der Demokratie auf nationaler Ebene mit den Auswirkungen der „Euro-Rettungspolitik“ auf die Budgethoheit des Bundestages (2.). Die Anforderungen, die sich aus dem Grundgesetz für die europäische Integration ergeben, müssen nicht nur im Zeitpunkt der Übertragung von Hoheitsrechten beziehungsweise im Zeitpunkt der Kontrolle des Zustimmungsgesetzes durch das Bundesverfassungsgericht gewahrt sein, sondern sie müssen auch in der Folgezeit dauerhaft gewahrt bleiben (3.).

#### **1. Probleme der demokratischen Legitimation der EZB**

Aufgrund ihrer Konstruktion als von der Politik unabhängiges Organ ist die EZB dem Prozess der demokratischen Legitimation weitgehend entzogen. Die Mitglieder des Direktoriums verfügen zwar insofern über eine indirekte demokratische Legitimation, als sie vom Europäischen Rat ernannt werden. Jedoch wird diese wegen der mehrfachen Mittelbarkeit schon sehr schwache Legitimation dadurch noch viel weiter ausgedünnt, dass die Direktoriumsmitglieder auf acht Jahre ernannt werden – das ist für Ämter in der Exekutive nach den gängigen Maßstäben völlig inakzeptabel. Länger als fünf Jahre reicht die Legitimation nicht aus. Hinzu kommt, dass die Mitglieder des EZB-Direktoriums nicht parlamentarisch verantwortlich sind. Entsprechendes gilt für die Präsidenten der nationalen Zentralbanken, die von den Regierungen der Mitgliedstaaten bestellt werden und die neben den Direktoriumsmitgliedern dem EZB-Rat angehören. Demokratische Legitimität besäße die EZB nach den sonst üblichen – etwa für die

Verwaltung geltenden – Kriterien also nur, wenn sie gegenüber demokratisch legitimierten Organen weisungsgebunden wäre. Dies ist jedoch wegen der rechtlich garantierten Unabhängigkeit der EZB nicht der Fall.

Das Bundesverfassungsgericht hat im Maastricht-Urteil dieses Legitimationsproblem gesehen und gesagt, im Hinblick auf die in Art. 88 Satz 2 GG vorgesehene Modifikation des Demokratieprinzips sei diese Einschränkung der demokratischen Legitimation mit dem Grundgesetz vereinbar. Die zur Gründung der Währungsunion vorgenommene Ergänzung des Art. 88 GG gestatte eine Übertragung von Befugnissen der Bundesbank auf eine Europäische Zentralbank, wenn diese den „strengen Kriterien des Maastrichter Vertrages und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken hinsichtlich der Unabhängigkeit der Zentralbank und der Priorität der Geldwertstabilität“ entspricht. Das Bundesverfassungsgericht betont aber, dass die EZB-Befugnisse jedoch auch auf diesen Fall – also die Priorität der Wahrung der Geldwertstabilität – begrenzt seien. Und wörtlich:

»Diese Modifikation des Demokratieprinzips im Dienste der Sicherung des in eine Währung gesetzten Einlösungsvertrauens ist vertretbar, weil es der – in der deutschen Rechtsordnung erprobten und, auch aus wissenschaftlicher Sicht, bewährten – Besonderheit Rechnung trägt, daß eine unabhängige Zentralbank den Geldwert und damit die allgemeine ökonomische Grundlage für die staatliche Haushaltspolitik und für private Planungen und Dispositionen bei der Wahrnehmung wirtschaftlicher Freiheitsrechte eher sichert als Hoheitsorgane, die ihrerseits in ihren Handlungsmöglichkeiten und Handlungsmitteln wesentlich von Geldmenge und Geldwert abhängen und auf die kurzfristige Zustimmung politischer Kräfte angewiesen sind.«<sup>6</sup>

Nach diesen Aussagen des Maastricht-Urteils ist also die „Modifikation des Demokratieprinzips“, die hier in einem normalerweise nicht akzeptablen Legitimationsdefizit besteht, allein dadurch gerechtfertigt, dass die EZB strikt auf eine ganz besondere Sachaufgabe fokussiert ist, deren sachgerechte Wahrnehmung sowohl besondere Sachkompetenz als auch politische Unabhängigkeit erfordert, nämlich die Aufgabe der Wahrung der Geldwertstabilität. Überschreitet die EZB die ihr nach dem Vertrag übertragenen Kompetenzen, dann handelt sie also nicht nur unter dem Ultra-vires-Gesichtspunkt undemokratisch, weil die von den nationalen Parlamenten mit der Zustimmung zum Vertrag vermittelte Legitimität nicht ausreicht, dieses Handeln abzudecken; sie handelt dann vor allem auch deshalb undemokratisch, weil der besondere Sachgrund, der gemäß Art. 88 GG die mangelnde demokratische Legitimation der EZB kompensiert, dort fehlt, wo die EZB ihre vertraglichen Aufgaben überschreitet.

Dies gilt auch noch unter einem weiteren Aspekt. Ein weiteres schwerwiegendes Demokratiedefizit, welches das Bundesverfassungsgericht im Maastricht-Urteil nicht angesprochen hat, ergibt sich

---

6 BVerfGE 89, 155 (208 f.) – Maastricht; bestätigt in BVerfG, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 59 – OMT-Beschluss.



nämlich aus der Zusammensetzung des EZB-Rates. Zusammensetzung beziehungsweise Stimmrechtsverteilung im EZB-Rat entsprechen nicht demokratischen Grundsätzen. Im EZB-Rat, der aus dem sechs Mitglieder umfassenden Direktorium und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken der Euro-Staaten besteht, sind die Präsidenten der nationalen Zentralbanken mit gleichem Stimmrecht vertreten (Art. 283 Abs. 1 AEUV, Art. 10 ESZB-Satzung). Das bedeutet, dass Länder wie Griechenland oder Zypern im EZB-Rat mit gleicher Stimme wie Deutschland vertreten sind, obwohl der Kapitalanteil Deutschlands 25,7 Prozent, derjenige Griechenlands 2,8 Prozent und derjenige Zyperns 0,2 Prozent beträgt und obwohl Deutschland fast achtmal so viele Einwohner hat wie Griechenland und etwa achtzigmal so viele wie Zypern<sup>7</sup>. Da der EZB-Rat regelmäßig mit einfacher Mehrheit beschließt und selbst ein so großes Land wie Deutschland auch für Beschlüsse von sehr weitreichender Bedeutung keine Sperrminorität hat, kann das Beschlussverfahren im EZB-Rat nicht im entferntesten als demokratisch angesehen werden<sup>8</sup>. Zu rechtfertigen wären die groteske Disproportionalität und die dominierende Überrepräsentanz kleinerer Länder allenfalls dann, wenn man davon ausgehen könnte, dass die EZB strikt auf die Wahrnehmung solcher Aufgaben beschränkt ist, die sozusagen unpolitisch-expertokratisch – allein aufgrund des geld- und währungsökonomischen Sachverstands der im EZB-Rat versammelten Experten und nicht aufgrund von wirtschafts- oder allgemeinpolitischen Bewertungen oder gar aufgrund nationaler Interessen – wahrgenommen werden. Auch unter diesem Aspekt kann die EZB also allenfalls dann – im Sinne der vom Bundesverfassungsgericht akzeptierten „Modifikation des Demokratieprinzips“ – als hinreichend demokratisch legitimiert angesehen werden, wenn und solange sie sich strikt im Rahmen ihrer geldpolitischen Kompetenzen hält und nicht die Grenze zur Wirtschafts- und Fiskalpolitik und insbesondere zur (indirekten) Staatsfinanzierung überschreitet.

## 2. Die Budgethoheit des Bundestages

Ein unverzichtbarer Bestandteil des Demokratieprinzips ist die Haushaltsautonomie des Parlaments. Das Demokratieprinzip ist daher verletzt, „wenn sich der Deutsche Bundestag seiner parlamentarischen Haushaltsverantwortung dadurch entäußert, dass er oder zukünftige Bundestage das Budgetrecht nicht mehr in eigener Verantwortung ausüben können.“<sup>9</sup> „Die Entscheidung über Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Hand ist grundlegender Teil der demokratischen Selbstgestaltungsfähigkeit im

---

7 Einwohnerzahlen laut Eurostat (Stand: 1.1.2012): Deutschland 81,8 Mio., Griechenland 11,3 Mio., Zypern 0,86 Mio., <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=de&pcode=tps00001> (abgerufen am 7.10.2012).

8 Die undemokratische Entscheidungsstruktur wird neuerdings noch durch das ab Januar 2015 geltende Rotationsverfahren verstärkt: Die Satzung der EZB deckelt die Zahl der Stimmrechte der Präsidenten der nationalen Zentralbanken auf 15 (ESZB-Satzung Art. 10.2.), mit der Folge, dass der Präsident der Deutschen Bundesbank alle 5 Monate einen Monat lang nicht stimmberechtigt ist, vgl. Bundesbank, Wie die Stimmrechte im EZB-Rat rotieren, 19.9.2014, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014\\_09\\_21\\_rotationsprinzip.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Themen/2014/2014_09_21_rotationsprinzip.html) (abgerufen am 20.11.2014).

9 *BVerfG*, Urt. v. 7.9.2011 – 2 BvR 987/10 u.a. – Abs.-Nr. 121 = *BVerfGE* 129, 124 (177) – EFSF/EFSM; bestätigt in *BVerfG*, Urt. v. 12.9.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a. – Abs.-Nr. 210 = *BVerfGE* 132, 195 (239) – ESM-Eilverfahren; *BVerfG*, Urt. v. 18.3.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., Abs.-Nr. 161 – ESM-Hauptsache

Verfassungsstaat“, sagt das Bundesverfassungsgericht. Der Bundestag müsse auch im Rahmen internationaler Zusammenarbeit der Ort bleiben, in dem eigenverantwortlich über Einnahmen und Ausgaben entschieden wird<sup>10</sup>. „Würde über wesentliche haushaltspolitische Fragen der Einnahmen und Ausgaben ohne konstitutive Zustimmung des Bundestages entschieden oder würden überstaatliche Rechtspflichten ohne entsprechende Willensentscheidung des Bundestages begründet, so geriete das Parlament in die Rolle des bloßen Nachvollzuges und könnte nicht mehr die haushaltspolitische Gesamtverantwortung im Rahmen seines Budgetrechts wahrnehmen“<sup>11</sup>.

Der Bundestag dürfe seine Budgetverantwortung daher nicht durch unbestimmte haushaltspolitische Ermächtigungen auf andere Akteure übertragen. Insbesondere dürfe er sich keinen finanzwirksamen Mechanismen ausliefern, die zu nicht überschaubaren haushaltsbedeutsamen Belastungen ohne vorherige konstitutive Zustimmung führen können, seien es Ausgaben oder Einnahmeausfälle<sup>12</sup>. Der Haushaltsgesetzgeber müsse seine Entscheidungen über Einnahmen und Ausgaben frei von Fremdbestimmung seitens der Organe und anderer Mitgliedstaaten der Europäischen Union treffen und dauerhaft „Herr seiner Entschlüsse“ bleiben. Der Bundestag dürfe deswegen einem intergouvernemental oder supranational vereinbarten, nicht an strikte Vorgaben gebundenen und in seinen Auswirkungen nicht begrenzten Bürgschafts- oder Leistungsautomatismus nicht zustimmen<sup>13</sup>.

„Daher dürfen keine dauerhaften völkervertragsrechtlichen Mechanismen begründet werden, die auf eine Haftungsübernahme für Willensentscheidungen anderer Staaten hinauslaufen, vor allem wenn sie mit schwer kalkulierbaren Folgewirkungen verbunden sind. Jede ausgabenwirksame solidarische Hilfsmaßnahme des Bundes größeren Umfangs im internationalen oder unionalen Bereich muss vom Bundestag im Einzelnen bewilligt werden. Soweit überstaatliche Vereinbarungen getroffen werden, die aufgrund ihrer Größenordnungen für das Budgetrecht von struktureller Bedeutung sein können, etwa durch Übernahme von Bürgschaften, deren Einlösung die Haushaltsautonomie gefährden kann, oder durch Beteiligung an entsprechenden Finanzsicherungssystemen, bedarf nicht nur jede einzelne Disposition der Zustimmung des Bundestages; es muss darüber hinaus gesichert sein, dass weiterhin

---

10 *BVerfG*, Urt. v. 7.9.2011 – 2 BvR 987/10 u.a. – Abs.-Nr. 124 sowie bereits 122 = 129, 124 (177 f.) m. Hinw. auf *BVerfGE* 123, 267 (359); 70, 324 (355 f.); 79, 311 (329); bestätigt in *BVerfG*, Urt. v. 12.9.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a. – Abs.-Nr. 211 = *BVerfGE* 132, 195 (239); *BVerfG*, Urt. v. 18.3.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., Abs.-Nr. 161 – ESM-Hauptsache.

11 *BVerfG*, Urt. v. 7.9.2011 – 2 BvR 987/10 u.a. – Abs.-Nr. 124 = *BVerfGE* 129, 124 (178 f.); ebenso *BVerfG*, Urt. v. 12.9.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a. – ESM Eilverfahren, Abs.-Nr. 211 = *BVerfGE* 132, 195 (240) = *BVerfG*, Urt. v. 18.3.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., Abs.-Nr. 161 – ESM-Hauptsache.

12 *BVerfG*, Urt. v. 7.9.2011 – 2 BvR 987/10 u.a. – Abs.-Nr. 125 = *BVerfGE* 129, 124 (179); bestätigt in *BVerfG*, Urt. v. 12.9.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a. – Abs.-Nr. 212 = *BVerfGE* 132, 195 (240); *BVerfG*, Urt. v. 18.3.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., Abs.-Nr. 163 – ESM-Hauptsache.

13 *BVerfG*, Urt. v. 7.9.2011 – 2 BvR 987/10 u.a. – Abs.-Nr. 127 = *BVerfGE* 129, 124 (180); bestätigt in *BVerfG*, Urt. v. 12.9.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a. – Abs.-Nr. 213 = *BVerfGE* 132, 195 (241); *BVerfG*, Urt. v. 18.3.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., Abs.-Nr. 164 – ESM-Hauptsache.

hinreichender parlamentarischer Einfluss auf die Art und Weise des Umgangs mit den zur Verfügung gestellten Mitteln besteht.“<sup>14</sup>

Deutsche Verfassungsorgane dürfen erst recht keine Blankettermächtigungen zur Ausübung öffentlicher Gewalt an supra- oder internationale Einrichtungen erteilen<sup>15</sup>.

### 3. Integrationsverantwortung der deutschen Staatsorgane

Die verfassungsrechtlichen Kriterien, die bei der Übertragung von Entscheidungsbefugnissen an die Europäische Union oder an andere internationale Einrichtungen beachtet werden müssen, sind nicht nur in dem Zeitpunkt zu beachten, in dem die Übertragung von Hoheitsrechten stattfindet, also bei Verabschiedung des betreffenden Zustimmungsgesetzes. Vielmehr trifft die zuständigen Staatsorgane eine „Integrationsverantwortung“: Sie haben dafür einzustehen, dass auch im weiteren Verlauf der Anwendung der betreffenden völkerrechtlichen Verträge, insbesondere der EU-Verträge, die Anforderungen des Grundgesetzes ständig gewahrt bleiben<sup>16</sup>.

Das Demokratieprinzip bleibt im Rahmen der europäischen Integration nur dann gewahrt, wenn

„die Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland und die daraus sich ergebenden Rechte und Pflichten – insbesondere auch das rechtsverbindliche unmittelbare Tätigwerden der Europäischen Gemeinschaften im innerstaatlichen Rechtsraum – für den Gesetzgeber voraussehbar im Vertrag umschrieben und durch ihn im Zustimmungsgesetz hinreichend bestimmbar normiert worden sind (vgl. BVerfGE 58, 1 <37>; 68, 1 <98 f.>). Das bedeutet zugleich, dass spätere wesentliche Änderungen des im Unions-Vertrag angelegten Integrationsprogramms und seiner Handlungsermächtigungen nicht mehr vom Zustimmungsgesetz zu diesem Vertrag gedeckt sind (vgl. schon BVerfGE 58, 1 <37>; BVerfGE 68, 1 <98 f.>; Mosler in: Handbuch des Staatsrechts, Band VII [1992], § 175 Rdnr. 60). Würden etwa europäische Einrichtungen oder Organe den Unions-Vertrag in einer Weise handhaben oder fortbilden, die von dem Vertrag, wie er dem deutschen Zustimmungsgesetz zugrunde liegt, nicht mehr gedeckt wäre, so wären die daraus hervorgehenden Rechtsakte im deutschen Hoheitsbereich nicht verbindlich. Die deutschen Staatsorgane wären aus verfassungsrechtlichen Gründen gehindert, diese Rechtsakte in Deutschland anzuwenden. Dementsprechend prüft das Bundesverfassungsgericht, ob Rechtsakte der europäischen Einrichtungen und Organe sich in den Grenzen der ihnen eingeräumten Hoheitsrechte halten oder aus

---

14 *BVerfG*, Urt. v. 7.9.2011 – 2 BvR 987/10 u.a. – Abs.-Nr. 128 = *BVerfGE* 129, 124 (180 f.); bestätigt in *BVerfG*, Urt. v. 12.9.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a. – Abs.-Nr. 214 = *BVerfGE* 132, 195 (241); *BVerfG*, Urt. v. 18.3.2014 – 2 BvR 1390/12 u.a., Abs.-Nr. 165 – ESM-Hauptsache.

15 *BVerfG*, Urt. v. 12.9.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a. – Abs.-Nr. 209 = *BVerfGE* 132, 195 (238) m. Hinw. auf *BVerfGE* 58, 1 (37); 89, 155 (183f., 187); 123, 267 (351).

16 Vgl. *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 31 – OMT-Beschluss m.w.N.

ihnen ausbrechen (vgl. BVerfGE 58, 1 <30 f.>; 75, 223 <235, 242>).“<sup>17</sup>

Auch die Budgethoheit des Bundestages, wie sie oben beschrieben wurde (B.I.2.), muss permanent gewahrt bleiben. Übergriffe von Unionsorganen in die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages sind nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts mit dem Grundgesetz unvereinbar. Das Bundesverfassungsgericht nimmt für sich die Kompetenz in Anspruch, solche Übergriffe in die „Verfassungsidentität“ der Bundesrepublik Deutschland im Rahmen seiner „Identitätskontrolle“ abzuwehren<sup>18</sup>. Das Bundesverfassungsgericht betont, dass Art. 79 Abs. 3 GG eine „absolute Grenze“ auch für die Anwendbarkeit des Unionsrechts im Geltungsbereich des Grundgesetzes markiere und dass die dort zugrundegelegten Prinzipien einer Abwägung nicht zugänglich seien<sup>19</sup>.

Deutsche Staatsorgane dürfen, wie das Bundesverfassungsgericht betont, am Zustandekommen und der Umsetzung von Ultra-vires-Akten und von solchen Maßnahmen nicht mitwirken, die die durch Art. 79 Abs. 3 GG geschützte Verfassungsidentität berühren<sup>20</sup>.

Darüber hinaus sind die Staatsorgane verfassungsrechtlich verpflichtet, dafür zu sorgen, dass die Europäische Union ihre Kompetenzen nicht überschreitet und durch ihre Maßnahmen die grundlegenden Verfassungsprinzipien des Grundgesetzes nicht verletzt<sup>21</sup>. Dazu hat das Bundesverfassungsgericht festgestellt<sup>22</sup>:

„Aus der Integrationsverantwortung erwächst für den Deutschen Bundestag und die Bundesregierung die Pflicht, über die Einhaltung des Integrationsprogramms zu wachen und bei offensichtlichen und strukturell bedeutsamen Kompetenzüberschreitungen durch Organe der Europäischen Union nicht nur Mitwirkungs- und Umsetzungshandlungen zu unterlassen, sondern aktiv auf die Einhaltung des Integrationsprogramms hinzuwirken. Sie können dafür die Kompetenzenanmaßung nachträglich legitimieren, indem sie eine – die Grenzen von Art. 79 Abs. 3 GG wahrende – entsprechende Änderung des Primärrechts anstoßen und die in Anspruch genommenen Hoheitsrechte im Verfahren nach Art. 23 Abs. 1 Sätze 2 und 3 GG förmlich übertragen. Soweit dies nicht möglich oder nicht gewollt ist, sind sie dagegen grundsätzlich verpflichtet, im Rahmen ihrer jeweiligen Kompetenzen mit rechtlichen oder mit politischen Mitteln auf

---

17 BVerfGE 89, 155 (187 f.) – Maastricht; zitiert in BVerfG, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 21 – OMT-Beschluss.

18 Vgl. z.B. BVerfG, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 28 – OMT-Beschluss.

19 BVerfG, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 29 – OMT-Beschluss, m. Hinw. auf BVerfGE 123, 267 (348) und BVerfGE 123, 267 (343).

20 BVerfG, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 30 – OMT-Beschluss.

21 Zu dieser Verpflichtung grundlegend *Dietrich Murswiek*, Verfassungsrechtliche Handlungspflichten zum Schutz der Verfassung, in: FS Kloepfer, 2013, S. 121-138.

22 BVerfG, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 49 – OMT-Beschluss.

die Aufhebung vom Integrationsprogramm nicht gedeckter Maßnahmen hinzuwirken sowie – solange die Maßnahmen fortwirken – geeignete Vorkehrungen dafür zu treffen, dass die innerstaatlichen Auswirkungen der Maßnahmen so weit wie möglich begrenzt bleiben.“

## II. Maßstäbe des Europarechts

### 1. Kompetenzordnung – das geldpolitische Mandat der EZB

Die Zuständigkeit der EZB ist in Art. 119 und Art. 127 ff. AEUV sowie Art. 17 ff. ESZB-Satzung geregelt. Nach diesen Vorschriften ist das Mandat der EZB auf die Währungspolitik beschränkt. Die Wirtschaftspolitik hingegen fällt in die Zuständigkeit der Mitgliedstaaten und teilweise – beschränkt auf Koordinierungsmaßnahmen – auch in die Zuständigkeit der anderen Unionsorgane. Diesbezüglich kommt der EZB nur eine unselbständige Unterstützungskompetenz zu (Art. 127 Abs. 1 Satz 2, Art. 282 Abs. Satz 3 AEUV; Art. 2 Satz 2 ESZB-Satzung). Diese darf nur wahrgenommen werden, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist (Art. 2 Satz 2 ESZB-Satzung). Eine eigenständige Gestaltungskompetenz auf dem Gebiet der Wirtschaftspolitik hat die EZB hingegen nicht<sup>23</sup>.

Für die Beantwortung der Frage, ob das ABS-Ankaufprogramm vom Mandat der EZB gedeckt ist, kommt es somit maßgeblich auf die Unterscheidung von Währungs- und Wirtschaftspolitik an oder präziser: von Geldpolitik und Wirtschaftspolitik.

Die Geldpolitik ist ein Teil der Währungspolitik, die nach Art. 127 Abs. 2 AEUV und Art. 3.1. ESZB-Satzung neben der Geldpolitik die Durchführung von Devisengeschäften, das Halten und Verwalten der offiziellen Währungsreserven sowie die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme umfasst. Da das ABS-Ankaufprogramm offenkundig nicht unter einen dieser anderen Kompetenztitel fällt, kommt es entscheidend darauf an, ob es durch das geldpolitische Mandat gedeckt ist oder ob es als Wirtschafts- oder Fiskalpolitik einzuordnen ist und demgemäß in die Kompetenz der Mitgliedstaaten fällt.

Kriterien für die Unterscheidung von Geldpolitik und Wirtschaftspolitik sind im AEUV und in der ESZB-Satzung nicht ausdrücklich geregelt, so dass sie aus dem Kontext, aus der Zielsetzung und auch aus der Geschichte erschlossen werden müssen. Der Gerichtshof der Europäischen Union (EuGH) hat sich im Pringle-Urteil dazu geäußert, und das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Vorlagebeschluss zum OMT-Staatsanleihenkaufprogramm der EZB ausführlich dazu Stellung genommen. Die Entscheidung des EuGH zu diesem Vorabentscheidungsersuchen steht noch aus.

---

23 Vgl. *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 68 – OMT-Beschluss.

Im Pringle-Urteil stellt der EuGH fest, vorrangiges Ziel der Währungspolitik sei gemäß Art. 127 Abs. 1 und Art. 282 Abs. 2 AEUV die Gewährleistung der Preisstabilität<sup>24</sup>. Von dem Ziel der Gewährleistung der Preisstabilität sei das Ziel, die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren, klar zu unterscheiden. Letzteres Ziel rechnet der EuGH der Wirtschaftspolitik zu. „Auch wenn die Stabilität des Euro-Währungsgebiets Auswirkungen auf die Stabilität der in diesem Gebiet verwendeten Währung haben mag, kann eine wirtschaftspolitische Maßnahme nicht allein deshalb einer währungspolitischen Maßnahme gleichgestellt werden, weil sie mittelbare Auswirkungen auf die Stabilität des Euro haben kann.“<sup>25</sup>

Hiernach kommt es darauf an, ob mit einer Maßnahme unmittelbar wirtschaftspolitische oder währungspolitische Ziele verfolgt werden. Das Bundesverfassungsgericht greift dieses Kriterium auf<sup>26</sup>, ergänzt aber, es komme nicht nur auf die Zielsetzung an, sondern auch auf die zur Zielerreichung gewählten Mittel und ihre Effekte<sup>27</sup>. Zu den Maßnahmen der Geldpolitik gehören unstreitig die Festsetzung der Leitzinsen und die Mindestreservepolitik (vgl. Art. 19 ESZB-Satzung). Auch Offenmarkt- und Kreditgeschäfte sind vom Mandat der EZB gedeckt, wenn – aber auch nur wenn – sie der Geldpolitik dienen (vgl. Art. 18 ESZB-Satzung). Die Gewährung von Finanzhilfen an Staaten gehört nach der Rechtsprechung „offenkundig“ nicht zur Währungspolitik<sup>28</sup>.

Ein weiteres Kriterium ist für das Bundesverfassungsgericht „die Verbindung der einzuordnenden Maßnahme zu sonstigen Regelungen“. Insbesondere könnten Bezugnahmen einer Maßnahme auf andere Regelungen und die Einbettung der Maßnahme in eine aus mehreren Einzelmaßnahmen bestehende Gesamtregelung die Zugehörigkeit zur Wirtschafts- oder Währungspolitik indizieren<sup>29</sup>.

## 2. Materielles Recht – Preisstabilität als maßgebliches Ziel

Das vorrangige Ziel der Geldpolitik, das zu verfolgen die EZB rechtlich verpflichtet ist, ist die Wahrung der Preisstabilität (Art. 119 Abs. 2, Art. 127 Abs. 1, Art. 282 Abs. 2 Satz 2 AEUV; Art. 2 ESZB-Satzung).

Der Begriff der Preisstabilität ist im primären Unionsrecht nicht definiert. In der rechtswissenschaftlichen Literatur besteht Einigkeit darüber, dass mit „Preisstabilität“ nicht „Währungsstabilität“ im umfassenden Sinne gemeint ist, nämlich nicht die Außenwertstabilität des Euro in Relation zu anderen

---

24 *EuGH*, Urt. v. 27.11.2012 – Rs. C-370/12, Rn. 54 – Pringle.

25 Rn. 56.

26 *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 64 – OMT-Beschluss.

27 *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 65 – OMT-Beschluss.

28 *EuGH*, Urt. v. 27.11.2012 – Rs. C-370/12, Rn. 57 – Pringle; *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 65 – OMT-Beschluss.

29 *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 66 – OMT-Beschluss.

Währungen (Wechselkursstabilität), sondern lediglich die Stabilität der Preise innerhalb der Eurozone, also Kaufwertstabilität innerhalb der Eurostaaten (Stabilität des Binnenwerts)<sup>30</sup>. Als Argument für dieses Begriffsverständnis wird neben dem Wortlaut – „Preisstabilität“ statt „Währungsstabilität“ – der Hinweis auf die Konvergenzkriterien (Art. 140 Abs. 1 AEUV) herangezogen, zu denen eine in Relation zu den Inflationsraten anderer Mitgliedstaaten hohe Preisstabilität gehört<sup>31</sup>. Preisstabilität herrscht, solange die in Einheiten einer bestimmten Währung nominierten Preise für Waren und Dienstleistungen und damit der Geldwert konstant bleiben<sup>32</sup>.

Einigkeit besteht auch darüber, dass es nicht auf die Entwicklung von Einzelpreisen, sondern auf die Inflationsrate ankommt. Preisstabilität besteht dann, wenn das Preisniveau im ganzen stabil ist, wenn es also weder Inflation noch Deflation gibt<sup>33</sup>. Die Inflationsrate wird von der EZB auf der Grundlage des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ermittelt<sup>34</sup>. Allerdings gibt es unterschiedliche Auffassungen darüber, wie konstant der Verbraucherpreisindex sein muss, damit man das Preisniveau noch als stabil qualifizieren kann. Absolute Preisstabilität zu erreichen, ist praktisch nicht möglich. Gewisse Schwankungen um das Ausgangsniveau müssen daher hingenommen werden. Insbesondere kann das Preisniveau durch die Geldpolitik nicht kurzfristig feingesteuert werden, so dass es darauf ankommt, dass auf mittelfristige Sicht die Preise stabil gehalten werden<sup>35</sup>.

Der EZB-Rat hat 1998 – kurz vor Beginn der Dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion – sein eigenes Verständnis der Preisstabilität formuliert und folgende Definition veröffentlicht: „Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr.“<sup>36</sup>

Nach dieser Definition liegt bei einer Inflationsrate von 2 Prozent und mehr keine Preisstabilität mehr vor. Dass 2 Prozent die Obergrenze dessen ist, was noch als „stabil“ betrachtet werden kann, scheint

---

30 Vgl. z.B. *Ulrich Häde*, in: Callies/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 119 AEUV Rn. 21 m.w.N.

31 Vgl. *Christian Waldhoff*, in: Siekmann (Hg.), Kommentar zur EWU, 2013, Art. 127 AEUV Rn. 12.

32 *Häde* (Fn. 30), Rn. 21 m. Hinw. auf *Staudinger-K. Schmidt*, BGB, 13. Bearbeitung 1997, Vorbem. zu §§ 244 ff. Rn. D 13 ff.; *Weikart*, Geldwert und Eigentumsgarantie, 1993, S. 62 ff.; *Endler*, Europäische Zentralbank und Preisstabilität, 1998, S 390 ff.; ebenso *Bernhard Kempen*, in: Streinz (Hg.), EUV/AEUV, 2. Aufl. 2012, Art. 119 AEUV Rn. 25.

33 Vgl. *Waldhoff* (Fn. 31), Rn. 12.

34 Vgl. *Waldhoff* (Fn. 31), Rn. 12 m. Hinw. auf EZB Monatsbericht Juli 2005, S. 61; *Reeh*, FS Nölling, S. 463 (466 ff.).

35 Zutreffend *EZB*, Die Geldpolitik der EZB, 2001, S. 42.

36 EZB, Eine stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie für das ESZB, Pressemitteilung vom 13.10.1998, Übersetzung durch Deutsche Bundesbank, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB\\_Pressemitteilungen/1998/1998\\_10\\_13\\_strategie.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/1998/1998_10_13_strategie.pdf?__blob=publicationFile) (abgerufen 21.11.2014).

allgemeiner Konsens zu sein<sup>37</sup>. Insofern ist die Definition unproblematisch. Im übrigen aber fragt sich, wie sie zu verstehen ist: Wird mit den 2 Prozent die von der EZB akzeptierte kurzfristige Schwankungsbreite angegeben, oder ist eine Inflationsrate gemeint, die unabhängig von kurzfristigen Schwankungen mittel- und langfristig hingenommen wird?

Wenn die erste Interpretationsmöglichkeit richtig ist, dürfte die Definition mit dem Vertrag vereinbar sein. Dass sie dem Selbstverständnis der EZB entspricht, könnte daraus zu entnehmen sein, dass der EZB-Rat gleichzeitig erklärt hat, Preisstabilität müsse mittelfristig beibehalten werden. Die EZB erläutert dies damit, dass die Geldpolitik nicht allen unerwarteten Störungen des Preisniveaus entgegenwirken könne; ein gewisses Maß an kurzfristiger Volatilität der Preisentwicklung sei daher unvermeidbar<sup>38</sup>.

Wenn andererseits aber Preisstabilität mit einem „Anstieg“ der Inflationsrate von weniger als 2 Prozent definiert und dann ein Bekenntnis zur mittelfristigen Beibehaltung der Preisstabilität abgegeben wird, könnte dies auch so verstanden werden, dass nach dem Verständnis der EZB die kurzfristige Volatilität größer als 2 Prozent sein, wenn sich mittelfristig eine Inflationsrate einpendelt, die kleiner als 2 Prozent ist.

Dafür, dass die EZB dies tatsächlich so meint, sprechen ihre weiteren Erläuterungen. Die quantitative Definition der Preisstabilität, so die EZB, solle der Öffentlichkeit und den Finanzmärkten einen Maßstab für die Beurteilung der EZB sowie eine Orientierungshilfe für die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Preisentwicklung geben. Die EZB will auf diese Weise die „längerfristigen Inflationserwartungen“ stabilisieren und die Unternehmen, Gewerkschaften und andere am Lohn- und Preisbildungsprozess beteiligte Wirtschaftsakteure davon abbringen, bei ihren Entscheidungen höhere Inflationsraten einzukalkulieren, was wiederum die Gewährleistung der Preisstabilität erschweren würde. Die Definition trage somit dazu bei, die Glaubwürdigkeit und Effektivität der einheitlichen Geldpolitik zu steigern<sup>39</sup>.

Somit hält die EZB eine am HVPI gemessene mittel- und langfristige Inflation von bis zu knapp unter 2 Prozent für vereinbar mit ihrem Auftrag, die Preisstabilität zu wahren. Dem steht auf der anderen Seite nicht ein entsprechender Spielraum in Richtung auf eine Senkung des Preisniveaus gegenüber. Die EZB akzeptiert mit ihrer Definition nicht etwa auch eine Deflation von weniger als 2 Prozent, sondern sie akzeptiert überhaupt keine Deflation. Sie definiert ja Preisstabilität mit einem „Anstieg“ des Verbraucherpreisindex. Das ist nicht eine eher zufällige Formulierung, die davon ausgeht, dass die Preise fast

---

37 Die EZB beruft sich darauf, dass ihre Definition mit der von den meisten nationalen Zentralbanken im Euro-Währungsgebiet vor Beginn der Währungsunion benutzten Definition übereinstimme. Auch habe der EU-Rat (ECOFIN) im Juli 1995 2 Prozent als die höchste mit Preisstabilität zu vereinbarende Inflationsrate bezeichnet, EZB (Fn. 35), S. 45.

38 EZB (Fn. 35), S. 42.

39 EZB (Fn. 35), S. 43.



nur eine Richtung kennen, nämlich steigen, sondern die Formulierung ist offenbar sehr bewusst gewählt: Die EZB erläutert sie damit, dass das Wort „Anstieg“ klarmache, dass Deflation, also ein Rückgang des HVPI, mit Preisstabilität unvereinbar sei<sup>40</sup>. Deflation müsse vermieden werden, da sie sich sonst aufgrund der Gefahr, die sie für die Stabilität des Finanzsystems darstelle, verfestigen könne<sup>41</sup>.

Im Selbstverständnis der EZB hat „Preisstabilität“ somit eine asymmetrische Struktur: Ein Anstieg des Verbraucherpreisniveaus um fast 2 Prozent jährlich soll mit ihr vereinbar sein, ein Rückgang hingegen nie – auch dann nicht, wenn mehrere Jahre lang das Preisniveau gestiegen ist und daher bereits beispielsweise 12 Prozent über dem Ausgangsniveau liegt.

Es liegt auf der Hand, dass dieses Verständnis des Begriffs „Preisstabilität“, das die EZB nicht juristisch begründet hat, in rechtlicher Hinsicht nicht unproblematisch ist. Die EZB stellt die Weichen in Richtung mittel- und langfristiger Inflation, wenn auch mit mäßigen Inflationsraten. Ob die Definition der EZB in der juristischen Fachliteratur überwiegend akzeptiert worden ist<sup>42</sup>, scheint mir fraglich. Überwiegend akzeptiert ist anscheinend eine „relative Preisstabilität“ mit einer Preissteigerung von bis zu 2 Prozent<sup>43</sup>, während die asymmetrische Festlegung auf permanente Preissteigerungen gar nicht problematisiert wird. Dennoch soll diesem Problem hier nicht weiter nachgegangen, sondern diese ursprüngliche Definition der EZB<sup>44</sup> zunächst zugrunde gelegt werden.

### 3. Unabhängigkeit und Kontrolle

Die EZB genießt rechtlich garantierte Unabhängigkeit (Art. 130 AEUV). Daraus folgt jedoch nicht, dass sie keinerlei Kontrolle unterliegt. Unabhängig ist die EZB innerhalb der ihr durch den AEUV und durch die ESZB-Satzung eingeräumten Kompetenzen. Ob sie innerhalb ihrer Kompetenzen handelt oder diese überschreitet, unterliegt jedoch gerichtlicher Kontrolle durch den Gerichtshof der Europäischen Union (vgl. Art. 263 Abs. 1, Art. 265 Abs. 1 AEUV). Gerade wegen ihrer Unabhängigkeit ist die Einhaltung der Kompetenzgrenzen besonders wichtig und kontrollbedürftig. Denn die fehlende demokratische Legitimation und insbesondere die fehlende parlamentarische Verantwortlichkeit lassen sich nur innerhalb des – eng zu interpretierenden – Mandats rechtfertigen<sup>45</sup>. Deshalb kann der EZB auch kein Beurteilungsspielraum im Hinblick darauf eingeräumt werden, ob ihre Maßnahmen noch von ihrem

---

40 EZB (Fn. 35), S. 43.

41 EZB (Fn. 35), S. 45.

42 Dies meint anscheinend *Waldhoff* (Fn. 31), Rn. 13.

43 Vgl. z.B. *Bernhard Kempen*, in: Streinz (Hg.), EUV/AEUV, 2. Aufl. 2012, Art. 127 AEUV Rn. 3; *Ulrich Häde*, in: Callies/Ruffert, EUV/AEUV, 4. Aufl. 2011, Art. 127 AEUV Rn. 3.

44 Zu dem hiervon abweichenden neu formulierten Preisstabilitätsziel der EZB („Stabilität“ = Inflation von knapp 2 Prozent) unten im Abschnitt C.II.

45 Vgl. *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 58-59 – OMT-Beschluss.

währungspolitischen, insbesondere von ihrem geldpolitischen Mandat gedeckt sind<sup>46</sup>. Zwar hat die EZB einen Beurteilungsspielraum in bezug darauf, welche Maßnahmen innerhalb ihres Mandats geldpolitisch sinnvoll und erforderlich sind. Könnte sie hingegen selbst definieren, was Geldpolitik ist und was nicht und was somit von ihrem Mandat gedeckt ist und was nicht, dann hätte sie eine Kompetenz-Kompetenz. Das wäre mit dem Demokratieprinzip, das übrigens nicht nur für die Mitgliedstaaten (Art. 2 EUV), sondern auch für die Europäische Union gilt (Art. 10 EUV), absolut unvereinbar.

Demgemäß ist es durch das primäre EU-Recht den Eurostaaten auch nicht verboten, die EZB zu kritisieren, wenn sie ihr Mandat überschreitet. Unvereinbar mit Art. 130 AEUV ist lediglich die politische Einflussnahme auf das Handeln der EZB innerhalb ihres Mandats. Regierungen und Parlamente der Mitgliedstaaten dürfen, ebenso wie auch Rat oder Kommission, die EZB auffordern, Überschreitungen ihres Mandats zu unterlassen. Dies ergibt sich indirekt auch daraus, dass sie berechtigt sind, die EZB wegen Überschreitung ihres Mandats beim EuGH zu verklagen (Art. 263 Abs. 2 AEUV).

---

46 Vgl. *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 60 – OMT-Beschluss.

## C. Ist das ABS-Ankaufprogramm europarechtskonform?

### I. Überschreitet die EZB ihr geldpolitisches Mandat?

#### 1. Die rechtliche und ökonomische Bedeutung von Asset-Backed Securities

##### a) Die Konstruktion von Asset-Backed Securities

Um beurteilen zu können, ob das ABS-Ankaufprogramm durch die Kompetenzen der EZB gedeckt ist, soll im folgenden zunächst geklärt werden, was Asset-Backed Securities (ABS) rechtlich eigentlich sind und worin ihre ökonomische Funktion besteht.

Wenn die EZB Asset-Backed Securities kauft, kauft sie Forderungen gegen Privatunternehmen oder Privatpersonen, die in einem Wertpapier gebündelt sind<sup>47</sup>. ABS sind Wertpapiere, bei denen das Geld für Zins und Tilgung aus Krediten kommt, die in diesen Wertpapieren zusammengefasst sind. Sie entstehen dadurch, dass ein Unternehmen – regelmäßig eine Bank, möglicherweise aber auch ein anderes Wirtschaftsunternehmen – bestimmte Aktiva (Forderungen / Assets) an eine eigens für diesen Zweck gegründete Zweckgesellschaft (special purpose vehicle – SVP) verkauft, die ihrerseits Wertpapiere – die ABS – emittiert und mit dem Emissionserlös den Kauf finanziert. Das Unternehmen, das die Zweckgesellschaft gründet und an sie die Assets überträgt, wird auch „Originator“ genannt. Der Originator muss aber nicht mit dem Unternehmen identisch sein, das seine Forderungen auf die Zweckgesellschaft überträgt. Es kann sich auch um eine Bank oder ein anderes Finanzinstitut handeln, das mit der Zweckgesellschaft lediglich Provisionen verdienen will. In diesem Fall kauft die Zweckgesellschaft anderen Banken / und oder Unternehmen der Realwirtschaft Forderungen ab.

Der Verkauf der Forderungen an die Zweckgesellschaft führt dazu, dass ab ihrer Übertragung die Forderungen nicht mehr vom Originator, sondern von der Zweckgesellschaft bilanziert werden.

Die Assets dienen als Sicherheit für das emittierte Wertpapier. Bei den Assets handelt es sich typischerweise um Kredite, die vom Originator (oder von Dritten) an Unternehmen oder Verbraucher vergeben

---

47 Zu der folgenden Beschreibung der ABS vgl. z.B. *Dennis Vink / André E. Thibeault*, ABS, MBS and CDO compared: An empirical Analysis, MPRA Paper No. 10381, posted 10. September 2008, [http://mpa.ub.uni-muenchen.de/10381/2/MPRA\\_paper\\_10381.pdf](http://mpa.ub.uni-muenchen.de/10381/2/MPRA_paper_10381.pdf) (abgerufen 25.11.2014); *Martin Hock*, Was kauft die EZB da? FAZ.net 4.9.2014, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/asset-backed-securities-covered-bonds-kurz-erklaert-13135936.html> (abgerufen 22.11.2014); *Cordula Heldt*, Asset-Backed Securities, in: Gabler Wirtschaftslexikon, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/asset-backed-securities-abs.html> (abgerufen 22.11.2014); Deutsche Bundesbank, Forderungsbesichertes Wertpapier, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/F/forderungsbesichertes\\_wertpapier.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/F/forderungsbesichertes_wertpapier.html) (abgerufen 22.11.2014); TEC7, Asset-Backed Securities (ABS), <http://www.tec7-factoring.de/produkte/abs.html> (abgerufen 22.11.2014); *Erich Helfrich*, Merkblatt Asset-Backed Securities (ABS), [https://www.ihk-nuernberg.de/de/media/PDF/Publikationen/Standortpolitik-und-Unternehmensfoerderung/3\\_Merkblatt-ABS.pdf](https://www.ihk-nuernberg.de/de/media/PDF/Publikationen/Standortpolitik-und-Unternehmensfoerderung/3_Merkblatt-ABS.pdf) (abgerufen 22.11.2014); Welt der BWL, Asset-Backed Securities, <http://www.welt-der-bwl.de/Asset-Backed-Securities> (abgerufen 22.11.2014). – ABS können grundsätzlich auch Forderungen gegen Staaten enthalten, aber das ist nicht die Regel, und solche will die EZB nicht kaufen.

wurden. Es gibt aber keine Einschränkung hinsichtlich der Art der Assets. Neben (besicherten oder unbesicherten) Darlehensforderungen kommen als Sicherheit von ABS auch alle anderen Aktiva in Betracht, die einen Cashflow (einschließlich künftiger Cashflows) generieren können, beispielsweise auch Kaufpreisforderungen. Für den Investor, der ABS kauft, spielt die Bonität des Originators keine Rolle – seine Sicherheit hängt allein von den Assets ab. Zinsen und Tilgung werden aus diesen bedient. Wenn die Rückflüsse aus den Assets nicht ausreichen, tragen die ABS-Investoren das Ausfallrisiko. Die Bank, die ihre Kredite an die Zweckgesellschaft verkauft hat, trägt kein Risiko mehr.

Dass es auf die Bonität des Originators nicht ankommt, gilt allerdings nur für sogenannte True-Sale-ABS-Transaktionen. ABS können auch durch „synthetische ABS-Transaktionen“ kreiert werden. Bei diesen werden die Forderungen vom Originator nicht auf die Zweckgesellschaft übertragen, sondern verbleiben beim Originator. Das Risiko wird durch Credit Default Swaps (CDS), Bürgschaften oder andere Garantien auf die Zweckgesellschaft übertragen. Die Forderungen werden weiterhin beim Originator bilanziert. – Da es das erklärte Ziel der EZB ist, durch den ABS-Ankauf die Bilanzen der Banken zu entlasten, wird im folgenden davon ausgegangen, dass die EZB keine synthetischen ABS kauft, sondern nur solche, die aus True-Sale-Transaktionen hervorgegangen sind.

ABS im engeren Sinne sind zu unterscheiden von Papieren, denen Hypothekenkredite zugrunde liegen und die demgemäß indirekt durch Hypotheken gesichert sind. Diese werden allgemein als Mortgage-Backed Securities (hypothekenbesicherte Wertpapiere – MBS) bezeichnet, werden aber den ABS im weiteren Sinne zugerechnet<sup>48</sup>. Davon zu unterscheiden sind Hypothekendarlehen, die keine Asset-Backed Securities sind, sondern Covered Bonds (gedeckte Schuldverschreibungen). Unter diesen drei ähnlichen Wertpapierarten sind die ABS strukturell am wenigsten gesichert.

Als eine Unterkategorie von Asset-Backed Securities gelten Collateralized Debt Obligations (CDO). Die Terminologie ist hier uneinheitlich. Mitunter wird der Begriff der ABS im engeren Sinne auf die Bündelung von Assets beschränkt, die aus Verbraucherkrediten, Forderungen aus Leasingverträgen und Kreditkartendarlehen bestehen, während man Forderungen gegen Unternehmen als Collateralized Debt Obligations (CDO) bezeichnet, die wiederum in Collateralized Loan Obligations (CLO – Bündelung von Unternehmenskrediten) und Collateralized Bond Obligations (CDO – Bündelung von Unternehmensanleihen) unterteilt werden. Alle gemeinsam gehören zu den ABS im weiteren Sinne<sup>49</sup>. – Überwiegend wird der Begriff der Collateralized Debt Obligations (CDO) heute wohl so verstanden, dass es sich um

---

48 MBS werden noch in die Unterkategorien Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS), die der Finanzierung privaten Wohneigentums dienen, und Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS), die der Finanzierung gewerblich genutzter Immobilien dienen, unterteilt.

49 Vgl. etwa *Vink/Thibeault* (Fn. 47), S. 2, 5.

strukturierte ABS handelt, bei denen die Assets aus anderen ABS, MBS oder CDO bestehen<sup>50</sup>.

Die FAZ hat die die wirtschaftliche Funktion der ABS (im engeren Sinne) wie folgt beschrieben<sup>51</sup>:

„Durch die Besicherung von handelbaren Wertpapieren mit Bankkrediten werden diese Kredite handelbar, sie können verkauft werden. Dieser Vorgang wird als Kreditverbriefung bezeichnet. Um das Risiko der Wertpapiere zu verringern, wird ein Wertpapier mit einer Reihe von Krediten besichert. Dadurch fällt es für die Käufer des Wertpapiers nicht so stark ins Gewicht, wenn ein Kredit nicht zurückgezahlt wird. Indes sind ABS eine sehr heterogene Gruppe von Wertpapieren. Das bedeutet, dass die Risiken jedes einzelnen Wertpapiers sehr unterschiedlich sein können. [...]

Für die Banken bietet die Verbriefung der Kredite den Vorteil, dass sie dabei in der Regel ihre Kredite an eine Zweckgesellschaft verkauft. Dann muss die Bank mit diesen Risiken nicht mehr rechnen und kann neue Kredite vergeben.“

#### b) Risikobestimmende Faktoren von Asset-Backed Securities

Wie groß das Ausfallrisiko von Asset-Backed Securities ist, hängt von vielen Umständen ab, die bezüglich einzelner ABS sehr unterschiedlich sein können. Daher sind allgemeine Aussagen über die Sicherheit von ABS nicht möglich. Es gibt relative sichere und es gibt hochriskante. Für Investoren besteht das Problem darin, dass sich nicht ohne weiteres erkennen lässt, wie riskant ein bestimmtes Papier ist. Das große Problem dieses Marktes ist seine Intransparenz. Die Finanzkrise ab 2007 hatte eine ihrer wesentlichen Ursachen darin, dass Investoren riesige Beträge in ABS investiert hatten, deren Risiken sie nicht durchschauen konnten<sup>52</sup>.

Risikobestimmende Faktoren können zum Beispiel sein:

- ihre Struktur: ABS können relativ einfach strukturiert sein, etwa wenn es sich um eine überschaubare Zahl von Forderungen eines bestimmten Originators handelt. Sie können sehr kompliziert strukturiert sein, wenn z.B. verschiedene ABS bzw. MBS oder CDO desselben oder mehrerer Emittenten zu einem neuen Wertpapier gebündelt werden. Häufig wurden nur die weniger sicheren Tranchen solcher Papiere zu einem neuen ABS-Paket geschnürt<sup>53</sup>. Es hat mehrfache Verbriefungen von häufig sechs,

---

50 Vgl. z.B. Financial Crisis Inquiry Commission, USA (Hg.), Der FCIC-Report, 2011, S. 67 ff.; Deutsche Bundesbank, Collateralised Debt Obligation (CDO), <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Glossar/Functions/glossar.html?lv2=32024&lv3=62408> (abgerufen 25.11.2014).

51 Hock (Fn. 47).

52 Vgl. dazu z.B. Hans-Werner Sinn, *Kasinokapitalismus*, 2. Aufl. 2009, S. 313 f.

53 Vgl. FCIC-Report (Fn. 50), S. 67 ff.

bisweilen bis zu 24 Stufen gegeben<sup>54</sup>. Je verschachtelter und unübersichtlicher die Struktur, desto höher das Risiko. Von „strukturierten ABS“ spricht man bei mehrstufigen Verbriefungen.

- die Qualität der Assets (die Bonität der Schuldner der den ABS zugrunde liegenden Forderungen; Sicherheiten, mit denen diese Forderungen abgesichert sind)
- die Zahl der Assets (Risikoverteilung)
- das Rating: ABS werden durch Ratingagenturen bewertet.
- die Tranche: ABS werden üblicherweise in mehreren Tranchen emittiert, die unterschiedlichen Sicherheitsklassen entsprechen. In den Emissionsbedingungen ist festgelegt, dass erstklassige Papiere zuerst bedient, dann die zweitklassigen usw.. Reichen die Zins- und Tilgungsleistungen der Kreditnehmer nicht aus, müssen somit zuerst die untersten Klassen Verluste tragen. Dafür erhalten die Inhaber der Papiere im günstigen Fall höhere Zinsen. Die Einteilung in Sicherheitsklassen bedeutet nicht, dass die Klassen nach der Bonität der Assets gebildet werden, also Forderungen mit erstklassiger Bonität in die erste Klasse kommen usw.. Vielmehr werden die verschiedenen Klassen aus denselben Forderungstiteln gebildet, also aus Anteilen an dem Gesamtbündel, das alle Assets zusammenfasst und somit ein einheitliches Risiko aufweist. Die unterschiedliche Sicherheit der verschiedenen Klassen ergibt sich allein daraus, dass mit Zahlungseingängen die obersten Klassen zuerst bedient werden und daher Verluste zuerst in den niedrigsten und zuletzt in den höchsten Tranchen entstehen können. Üblich ist die Einteilung in drei Tranchen: Senior Tranche, Mezzanine Tranche und Equity Tranche.
- Garantien: ABS sind manchmal mit Bürgschaften oder anderen Garantien kombiniert, mitunter durch Bankgarantien, die von einem Treuhänder zugunsten der Investoren gehalten werden. In manchen Fällen fördert der Staat, in dem der Originator seinen Sitz hat, ABS-Transaktionen durch Staatsgarantien.

Es liegt auf der Hand, dass das Risiko eines Investments in Asset-Backed Securities sehr viel schwerer einzuschätzen ist als etwa das Risiko eines Investments in Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen. Es ist sehr großer Sachverstand erforderlich, um das Risiko bestimmter ABS überhaupt annähernd einschätzen zu können.

#### c) Zusammenfassung zur ökonomischen Funktion von Asset-Backed Securities

Zusammenfassend können die ökonomischen Funktionen einfach strukturierter Asset-Backed Securities wie folgt charakterisiert werden:

- Für das Unternehmen, das seine Forderungen gegen andere Unternehmen an eine Zweckgesellschaft verkauft, hat eine ABS-Transaktion den Vorteil, dass
  - schlechte Risiken ausgelagert (faule Kredite verkauft) werden können,

---

54 Sinn (Fn. 52), S. 314.

- die Bilanz verkürzt und damit zugleich die Eigenkapitalbasis gestärkt und die eigene Bonität erhöht wird,
- dadurch (bei Banken) Spielraum zur Vergabe neuer Kredite entsteht.
- Für die Investoren (die Käufer der ABS-Wertpapiere) haben ABS den Vorteil, dass im Vergleich zu einer Direktinvestition oder zum Kauf einer Unternehmensanleihe das Risiko gestreut und damit verringert ist. ABS sind aus Sicht des Investors Anleihen, bei denen das Tilgungs- und Zinsrisiko auf viele Schuldner verteilt ist.
- Damit ist für den Investor der Nachteil verbunden, dass ABS weniger transparent sind und das Risiko schwerer abzuschätzen ist.
- Die Sicherheit des Investors hängt auch von der Tranche ab. Ein größeres Risiko (niedrigere Tranche) wird mit einem höheren Zins belohnt.

Kompliziert strukturierte ABS (Verbriefungskaskaden, bei denen verschiedene ABS zu neuen ABS und diese mit anderen wieder zu neuen ABS zusammengefasst werden) machen die Risiken völlig unüberschaubar. Sie haben wesentlich zur Finanzkrise ab 2007 beigetragen, weil die Originatoren die ABS-Papiere benutzten, besonders schlechte oder systemisch hoch korrelierte Kreditforderungen abzustoßen<sup>55</sup>.

## 2. Welche ABS kauft die EZB?

Welche ABS die EZB gemäß ihrem Beschluss über die technischen Einzelheiten des ABS-Ankaufprogramms kaufen will, wurde oben im Kapitel A dargestellt.

Der Technische Anhang 1 zu der Pressemitteilung vom 2. Oktober 2014 über operative Modalitäten zum Ankauf von Asset-Backed Securities und gedeckten Schuldverschreibungen<sup>56</sup> befasst sich überwiegend mit Kriterien für die Sicherheit der anzukaufenden ABS. Im übrigen werden die zum Ankauf in Betracht kommenden ABS dahingehend eingegrenzt, dass sie auf Euro lauten und von einem Emittenten mit Sitz in der Eurozone begeben worden sein müssen und dass sie „durch bestehende oder neu begründete Forderungen an Unternehmen des nichtfinanziellen Sektors besichert sein“ müssen (wobei die Forderungen zu mindestens 95 Prozent auf Euro lauten und die Schuldner zu mindestens 95 Prozent ihren Sitz im Euroraum haben müssen).

Aus dem Kriterium, dass die ABS „durch bestehende oder neu begründete Forderungen an Unternehmen

---

55 Sinn (Fn. 52), S. 135 ff., 314. – Aufgrund fehlerhafter Rechenmodelle, die die Korrelation der Risiken nicht oder nur unzureichend abbildeten, kam es zu einer dramatischen Überschätzung der Sicherheit der Senior-Tranchen und damit zu einer Übervorteilung der Gläubiger, zu denen häufig auch deutsche Landesbanken gehörten. Auch die Rating-Agenturen haben bei der Aufgabe, die wahren Risiken kenntlich zu machen, kläglich versagt, vgl. Sinn (Fn. 52), S. 137 ff., 144 ff.

56 S.o. Fn. 2.

des nichtfinanziellen Sektors besichert sein“ müssen, scheint sich zu ergeben, dass die EZB nur relativ einfach strukturierte ABS kaufen will. Wenn wirklich nur solche ABS gekauft werden sollen, die unmittelbar Kredite bündeln, welche Banken an Unternehmen gegeben haben, ist der Ankauf von komplizierter strukturierter ABS, insbesondere von Collateralized Debt Obligations (CDO), die mehrere ABS oder MBS bündeln, ausgeschlossen. Eindeutig ist die Formulierung aber keineswegs. Denn auch CDO bündeln Forderungen gegen Unternehmen, wenn auch verschachtelt.

EZB-Präsident Draghi hat die Beschlüsse der EZB vom 4. September und vom 2. Oktober 2014 dahingehend erläutert, dass die EZB ein „breites Portfolio von einfachen und transparenten ABS“ kaufen wolle, denen Assets zugrunde liegen, die aus Forderungen gegen den nicht-finanziellen privaten Sektor der Eurozone bestehen. Dass nur „einfache und transparente ABS“ gekauft werden sollten, hat er mehrfach betont<sup>57</sup>. Und er hat gesagt, dass die EZB strukturierte ABS zwar als Sicherheiten für Kreditgeschäfte akzeptiere, jedoch das Ankaufprogramm „nicht in Richtung auf diese Sorte von ABS orientieren“ wolle, weil das nicht in Übereinstimmung mit dem Ziel stünde, die Kreditvergabe an die Realwirtschaft anzukurbeln<sup>58</sup>.

Während die Formulierung im Technischen Anhang 1 so klingt, als wolle die EZB nur solche ABS kaufen, die mit Unternehmenskrediten unterlegt sind, hat Draghi auf einer Pressekonferenz gesagt, dass auch MBS – also durch Hypothekendarlehen unterlegte ABS – in Betracht kämen<sup>59</sup>. Nicht gekauft werden nach den am 2. Oktober beschlossenen Kriterien ABS, die Verbraucherkredite oder Kreditkartenkredite als Assets haben. Auch ABS, die Kredite bündeln, welche Kreditinstituten gewährt worden sind, sind nach jenen Kriterien ausgeschlossen.

Außerdem hat Draghi klargestellt, dass die EZB nicht nur bereits existierende ABS ankaufen will, sondern auch neu geschaffene<sup>60</sup>. Die EZB wird also auch ABS kaufen, die von Banken eigens zu dem Zweck geschaffen worden sind, sie dann an die EZB zu verkaufen.

### **3. ABS-Ankäufe als Maßnahmen der Geldpolitik?**

Das ABS-Ankaufprogramm wäre von der Kompetenz der EZB gedeckt, wenn es als Maßnahme der Geldpolitik eingeordnet werden könnte. Im folgenden sollen zunächst (a) die subjektiv bekundete Zielsetzung der EZB und sodann (b) die objektive Wirkung der ABS-Ankäufe dargestellt werden. Dann (c) werden die Gründe, mit denen die EZB ihr Ankaufprogramm rechtfertigt, auf ihre rechtliche Tragfähigkeit geprüft.

---

57 Press conference, Frankfurt am Main, 4 Sept. 2014 (Fn. 1); Introductory statement to the press conference, Naples, 2 Oct. 2014, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141002.en.html> (abgerufen 25.11.2014).

58 Press conference, Naples, 2 Oct. 2014 (Fn. 57).

59 Press conference, Frankfurt, 4 Sept. 2014 (Fn. 1).

60 Press conference, Frankfurt, 4 Sept. 2014 (Fn. 1).



a) Die subjektiven Zielbekundungen der EZB

Investoren kaufen ABS normalerweise als Geldanlage: ABS als Anleihen mit einem breit gestreuten Risiko. Für die EZB haben die ABS-Käufe ganz andere Zwecke. Es ist klar, dass die EZB versuchen muss, die Käufe geldpolitisch zu begründen. Als Zwecke, denen das ABS-Ankaufprogramm dient, gibt die EZB an:

- Die EZB will mit den ABS-Ankäufen die Bilanzen der Finanzinstitute (vor allem Banken, gegebenenfalls auch Investmentgesellschaften), denen sie die ABS abkauft, entlasten. Draghi: „What we will do when buying our ABSs will actually free space in the sellers’ balance sheet. We free space [...]. The seller will use this money according to his or her business decisions at that time.“<sup>61</sup>
- Die EZB will auf diese Weise die Kreditversorgung der Wirtschaft im Euroraum erleichtern<sup>62</sup>. Sie stellt sich das so vor, dass die Banken, denen sie – zu ABS gebündelte – Kredite abgekauft hat, Kapazitäten für die Vergabe neuer Kredite freibekommen<sup>63</sup>.
- Der ABS-Markt soll wieder aufgebaut werden. Es gehe darum, den schlechten Ruf des Verbriefungsmarktes zu verbessern<sup>64</sup>.
- Die „Transmission der Geldpolitik“ soll verbessert werden<sup>65</sup>.
- Positive Übertragungseffekte für andere Märkte sollen hervorgerufen werden<sup>66</sup>. Die EZB sagt nicht, an welche Übertragungseffekte für welche Märkte sie dabei denkt.
- Der geldpolitische Kurs der EZB soll auf diese Weise gelockert werden<sup>67</sup>. Diese Aussage kann aber schwerlich als eigenständiges Ziel des ABSPP angesehen werden. Vielmehr hat die EZB ihren geldpolitischen Kurs gelockert und infolge dieser Kursänderung das ABSPP beschlossen.
- Die Bilanz der EZB soll ausgeweitet werden. Zusammen mit dem Covered Bond Purchase Programme (CBPP3) und den Targeted longer-term refinancing operations (TLTRO) soll das ABSPP bewirken, dass die Bilanzsumme der EZB „erheblich“ angehoben wird<sup>68</sup>. Eine genaue Vorgabe bezüglich des Umfangs der Bilanzvergrößerung hatte der EZB-Rat zunächst nicht beschlossen. EZB-Präsident Draghi hat aber mehrfach gesagt, dass die EZB die Bilanzgröße dahin bringen will, wo sie 2012

---

61 Press conference, Frankfurt, 4 Sept. 2014 (Fn. 1).

62 EZB, Pressemitteilung vom 2.10.2014, 0. Fn. 2.

63 Vgl. z.B. Press conference, Frankfurt, 4 Sept. 2014 (Fn. 1).

64 Press conference, Frankfurt, 4 Sept. 2014 (Fn. 1).

65 EZB, Pressemitteilung vom 2.10.2014, 0. Fn. 2.

66 EZB, Pressemitteilung vom 2.10.2014, 0. Fn. 2.

67 EZB, Pressemitteilung vom 2.10.2014, 0. Fn. 2.

68 EZB, Pressemitteilung vom 2.10.2014, 0. Fn. 2; Press conference, Frankfurt, 4 Sept. 2014 (Fn. 1).

schon einmal war<sup>69</sup>. Das wäre eine Ausdehnung von rund 2 auf 3 Billionen Euro<sup>70</sup>.

- Mit dieser „Lockerung des geldpolitischen Kurses“ will die EZB erreichen, dass die Inflation angehoben wird und dass die Inflationsrate in die Nähe von 2 Prozent ansteigt<sup>71</sup>.

#### b) Die objektiven Wirkungen der ABS-Ankäufe

Tatsächliche Wirkungen, die die EZB mit den ABS-Ankäufen erzielt, treten zum einen auf Seiten der Banken ein, die ihre Forderungen über die Zweckgesellschaft an die EZB weiterreichen (aa), zum anderen auf Seiten der EZB, die diese Forderungen – in Form der ABS – in ihre Bilanz nimmt (bb). Daraus ergeben sich mittelbar Wirkungen einerseits für die Aktionsfähigkeit der Banken, andererseits auf die Inflationserwartungen. Ich gehe im folgenden der Einfachheit halber davon aus, dass die ABS, die die EZB kaufen wird, ganz überwiegend Forderungen bündeln, die Banken gegen realwirtschaftliche Unternehmen oder gegen Privatpersonen haben, so dass die Möglichkeit des Ankaufs von ABS, die Forderungen anderer Wirtschaftssubjekte zur Grundlage haben, nicht näher betrachtet werden muss.

#### aa) *Wirkungen auf Seiten der Banken und mittelbare Folgewirkungen*

##### (1) Befreiung von Risiken

Die Banken, die ihre Forderungen auf eine Zweckgesellschaft übertragen haben oder übertragen werden, von der die EZB sie dann als ABS erwirbt, sind die Risiken los, die mit diesen Forderungen verbunden waren. Da Banken unter Krediten leiden, deren Rückzahlung nicht gesichert ist, liegt es nahe, dass sie sich durch ABS von ihren problematischen Krediten entlasten. In der Finanzkrise ab 2007 haben Banken gerade ihre faulen Kredite zu ABS gebündelt und an Investoren weitergereicht, die die Risiken nicht erkannt haben<sup>72</sup>. ABS können also in der Weise wirken, dass die Banken sich gerade ihrer faulen Kredite entledigen, und aufgrund der bisherigen Erfahrungen mit Kreditverbriefungen ist es wahrscheinlich, dass sie dies tun. Da die EZB auch ABS kaufen wird, die gerade zum Zwecke des Ankaufs durch die EZB neu geschaffen werden, wirkt das ABSPP geradezu als Aufforderung an die Banken, ihre Problemkredite bei der EZB abzuladen. Die EZB kann auf diese Weise zur Bad Bank Europas werden<sup>73</sup>. Ob dies so eintritt, hängt davon ab, ob die EZB sich bei ihren Käufen auf qualitativ hochwertige ABS beschränkt<sup>74</sup>.

---

69 Press conference, Frankfurt, 4 Sept. 2014 (Fn. 1). Introductory statement to the press conference, Frankfurt am Main, 4 Dec. 2014, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141204.en.html> (abgerufen 15.12.2014).

70 FAZ v. 9.10.2014, S. 17.

71 EZB, Pressemitteilung vom 2.10.2014, o. Fn. 2; Press conference, Naples, 2 Oct. 2014 (Fn. 57).

72 Vgl. z.B. *Lüder Gerken*, Ein Anti-Blockier-System für Europas Banken? Badische Zeitung v. 18.10.2014.

73 Vgl. *Gerken* (Fn. 72).

74 Dazu unten C.I.3.a) bb) (4.3).

## (2) Bilanzverkürzung

Wenn Banken ihre Kredite zu ABS bündeln und an eine Zweckgesellschaft auslagern, verkleinern sie ihre Bilanz, sofern sie die erhaltenen Mittel verwenden, ihre Schulden zu tilgen. Da die Risiken auf die Zweckgesellschaft (und von dieser auf die EZB) übertragen werden, ist die Bilanz der Bank nicht mehr mit ihnen belastet. Dies stärkt die Eigenkapitalquote, infolgedessen das Rating und verbessert so die Refinanzierungsmöglichkeiten. Denkbar ist auch, dass Banken, die andernfalls Schwierigkeiten hätten, die Regularisierungsanforderungen zu erfüllen, mit Hilfe des ABSPP die erforderliche Eigenkapitalquote sicherstellen.

## (3) Verbesserung der Kreditversorgung im Euroraum als mittelbare Auswirkung

Die EZB geht davon aus, dass es im Euroraum, wohl speziell in den Krisenstaaten, eine Kreditklemme gibt. Das Wirtschaftswachstum, so die Vorstellung, leide darunter, dass von den Banken nicht genügend Kredite an die Realwirtschaft vergeben würden, weil die Banken wegen des großen Volumens bereits vergebener Kredite und wegen der gestiegenen Eigenkapitalanforderungen dazu nicht in der Lage seien. Träfe diese Einschätzung zu, dann könnte damit gerechnet werden, dass die Entlastung der Bankbilanzen mit Hilfe des ABS-Ankaufprogramms dazu führt, dass die Banken neue Kredite vergeben, die sie ohne das Programm nicht hätten vergeben können. Auf diese Weise diene das ABSPP dann – der Zwecksetzung der EZB entsprechend – mittelbar der Verbesserung der Kreditversorgung im Euroraum. Dies würde sich, wie die EZB dies beabsichtigt, wohl besonders zugunsten der kleineren und mittleren Unternehmen auswirken, weil diese sich im Unterschied zu Großunternehmen nicht durch Unternehmensanleihen finanzieren können und auf Bankkredite angewiesen sind.

Freilich stellt sich die Frage, ob die Voraussetzungen überhaupt stimmen. Dagegen lassen sich zwei Gesichtspunkte anführen:

Vor allem ist zweifelhaft, ob es in den Krisenstaaten überhaupt eine Kreditklemme gibt. Vieles spricht dafür, dass die geringe Kreditvergabe in diesen Ländern kein Angebots-, sondern ein Nachfrageproblem ist, dass nämlich wegen der schlechten Wirtschaftslage und der mangelnden Gewinnaussichten die Unternehmen gar nicht investieren wollen und aus diesem Grunde keine Kredite nachfragen. Wenn die Lage so ist, dann führt die Verbesserung der Kreditvergabemöglichkeiten der Banken mangels Nachfrage nicht zu einer Ausweitung der tatsächlichen Kreditvergabe an die Realwirtschaft.

Außerdem ist fraglich, ob die Banken die Entlastung ihrer Bilanzen wirklich zur Vergabe neuer Kredite nutzen würden. Sofern es sich um Banken handelt, die zuvor Schwierigkeiten hatten, die Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen, werden sie zur Vergabe neuer Kredite kaum in der Lage sein. Sofern sie die Eigenkapitalanforderungen gerade so erfüllt hatten und deshalb keine neuen Kredite vergeben konnten – das ist ja die Konstellation, auf die das ABSPP offenbar abzielt –, werden sie möglicherweise die neu gewonnene Stärkung ihres Eigenkapitals und die damit verbundene Verbesserung ihres Ratings nicht sogleich wieder aufgeben wollen und daher auch weiterhin mit der Vergabe neuer Kredite zurückhaltend sein.

Im übrigen fragt sich, welchen Anreiz Banken überhaupt haben sollten, Kredite zunächst – gebündelt als ABS – an die EZB zu verkaufen, um dann sogleich in demselben Volumen neue Kredite zu vergeben. Das Kreditgeschäft besteht doch darin, dass die Bank an den Zinsen für die vergebenen Kredite verdient. Und für die neuen Kredite wird die Bank keine höheren Zinsen erhalten als für die alten (wahrscheinlich weniger, weil das allgemeine Zinsniveau gesunken ist) – es sei denn, die alten Kredite seien faule Kredite, bei denen Zinsen und Tilgung ganz oder teilweise uneinbringlich sind. Die EZB behauptet aber, sie wolle nur hochwertig geratete ABS kaufen.

Worin sollte also der ökonomische Vorteil für die Banken für einen solchen Austausch der Kredite liegen, wenn man davon ausgeht, dass der Zweck nicht darin besteht, Schrottkredite bei der EZB abzuladen und Ausfallrisiken loszuwerden? Der einzige ökonomische Anreiz scheint mir darin zu bestehen, dass die Bank über die von ihr gegründete Zweckgesellschaft Provisionen für den Vertrieb der ABS kassiert. Das ist ein Geschäftsmodell, das sich anscheinend in der Vergangenheit gelohnt hat und das somit Banken veranlassen könnte, tatsächlich im Sinne der EZB tätig zu werden und ihr auch solche Kredite zu verkaufen, von denen sie sich nicht wegen mangelnder Bonität des Schuldners trennen wollte.

#### (4) Ausweitung der Verschuldungsquote

Unterstellt, das ABS-Ankaufprogramm führt im Sinne der Intention der EZB dazu, dass die Banken anstelle der an die EZB weitergegebenen Kredite neue Kredite vergeben, dann führt das dazu, dass die private Verschuldungsquote entsprechend anwächst. Das ABS-Ankaufprogramm ist ein Programm zum Schuldenmachen.

Der Regulierungsrahmen mit seinen Eigenkapitalanforderungen an Banken wirkt auf den Kreditmarkt als Schuldenbremse. Wenn Banken nur in begrenztem Umfang Kredite vergeben können, bleibt auch die Verschuldungsquote der Privatwirtschaft und der privaten Haushalte beschränkt. Mit Hilfe von ABS wird diese Bremse ausgeschaltet. Sie ermöglichen es den Banken, immer neue Kredite zu vergeben, indem sie regelmäßig die bereits vergebenen Kredite in ABS verpacken und so aus ihrer Bilanz nehmen.

Die Erhöhung der Privatverschuldung ist eine notwendige Konsequenz des ABSPP, wenn dieses hinsichtlich der Kreditvergabe diejenigen Wirkungen erzielt, die die EZB intendiert.

Gerade in Ländern, in denen es nach Auffassung der EZB mit der Kreditvergabe hapert, ist aber die Verschuldung des privaten Sektors schon jetzt sehr hoch<sup>75</sup>. Sie übertrifft in manchen Ländern die sehr hohe Staatsverschuldung noch bei weitem. So beträgt die Verschuldung des privaten Sektors in Spanien

---

75 Vgl. z.B. *Deutsche Bundesbank*, Private Verschuldung – Status Quo, Anpassungsbedarf und Politikimplikationen, Monatsbericht Januar 2014, S. 57 ff.

rund 176 Prozent des BIP, in Portugal 175 Prozent, in Irland 179 Prozent und in Zypern sogar 300 Prozent<sup>76</sup>. Und diese hohe Privatverschuldung soll durch das ABSPP noch angefeuert werden.

#### (5) Anreiz zu leichtfertiger Kreditvergabe

Wenn die Banken wissen, dass sie Kredite, die sie vergeben haben, sofort – zu ABS gebündelt – an die EZB weitergeben können, ist dies ein Anreiz, die Bonität der Schuldner nicht so genau zu prüfen. Denn die Banken geben ihre Risiken ja an die EZB weiter. So jedenfalls war es in der Finanzkrise 2007. Damals wurden viele Kredite ohne hinreichende Sicherheiten und ohne Rücksicht auf die nachhaltige Zahlungsfähigkeit des Darlehensnehmers vergeben und dann in ABS ausgelagert<sup>77</sup>. Der Anreiz zu einer leichtfertigen Kreditvergabe besteht erst recht dann, wenn ABS nicht lediglich ein Marktinstrument sind, das eventuell auf Investoreninteresse stößt, sondern wenn die EZB als Käufer bereitsteht, der seine Bereitschaft zu Ankäufen in großem Umfang bereits angekündigt hat.

Ob das ABS-Ankaufprogramm tatsächlich eine leichtfertige Kreditvergabe auf Seiten der Banken auslösen wird, dürfte weitgehend davon abhängen, wie sorgfältig die EZB die Qualität der ABS prüft, die sie kaufen will. Nun will zwar die EZB nur ABS mit guten Ratings kaufen (mit Ausnahme von ABS aus Griechenland und Zypern), aber ob auf die Ratings Verlass ist, muss nach den Erfahrungen der Finanzkrise seit 2007 in Frage gestellt werden. Damals haben die Ratingagenturen total versagt. Sie haben auch solchen ABS Topratings gegeben, die in Wirklichkeit fast Junkstatus hatten<sup>78</sup>. Die gutgläubigen Investoren sind dann auf ihrem Schaden sitzengeblieben.

Nun werden die Ratingagenturen dazugelernt haben. Aber sie sind nicht in derselben Weise in der Lage, die Bonität von Schuldnern zu beurteilen, wie dies eine Bank ist, die in unmittelbarem Kundenkontakt steht, den Kreditnehmer aus einer langen Geschäftsbeziehung kennt und mit den Verhältnissen vor Ort vertraut ist. Das heißt, wenn ABS in großem Umfang eingesetzt werden, wird das Ausfallrisiko erheblich steigen.

Hinzu kommt folgender Aspekt: Der Geschäftsführer des Bankenverbandes, Michael Kremmer, sieht einen wesentlichen Grund für die schwache Kreditvergabe in vielen Eurostaaten in der geringen Bonität der Schuldner<sup>79</sup>. Wenn das zutrifft, kann die EZB mit den ABS-Ankäufen ihr Ziel, die Kreditvergabe an die Realwirtschaft auszuweiten, nur erreichen, wenn die Banken sich in der Hoffnung, die Kredite an die

---

76 Zahlen für das Jahr 2013 laut Weltbank, <http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS> (abgerufen 27.11.2014). Die Staatsverschuldung betrug im Jahr 2013 in Spanien „nur“ rund 92 Prozent des BIP, in Portugal 128 Prozent, in Irland 123 Prozent und in Zypern 102 Prozent, laut Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=de&pcode=tsdde410&plugin=1> (abgerufen 27.11.2014).

77 Vgl. z.B. *Gerken* (Fn. 72); *Sinn* (Fn. 52), S. 134.

78 Vgl. für CDOs den FCIC Report (Fn. 50), S. 67 ff.; *Sinn* (Fn. 52), S. 144 ff.

79 FAZ 5.9.2014, S. 17: „Europäische Zentralbank geht ins Risiko“; vgl. auch z.B. Tobias Piller, Italien und die EZB, FAZ v. 6.1.2015, S. 15.

EZB weitergeben zu können, zu laxen Bonitätsprüfungen (oder zur Ignorierung der geringen Bonität) verleiten lassen.

Das ABS-Ankaufprogramm kann daher als Stimulus für die Banken wirken, die Fehler zu wiederholen, die durch leichtfertigen Umgang mit Verbriefungen zur Finanzkrise geführt hatten.

#### *bb) Wirkungen auf Seiten der EZB und mittelbare Folgewirkungen*

##### (1) Bilanzausweitung

Der Ankauf von Wertpapieren führt zu einer Vergrößerung der Bilanzsumme der EZB. Das gilt auch für den Ankauf von ABS, und das ist eines der erklärten Ziele, die die EZB mit dem Programm verfolgt. Das Ziel wird unmittelbar verfolgt und auch unmittelbar erreicht.

##### (2) Ausweitung der Geldmenge

Die Ausweitung der Bilanzsumme ist gleichbedeutend mit einer Ausweitung der monetären Basis (Geldbasis / Zentralbankgeldmenge)<sup>80</sup>. Durch Käufe von Wertpapieren stellt die EZB dem Finanzsektor Liquidität zur Verfügung. Die Zentralbankgeldmenge wächst also.

Mit Hilfe der Zentralbankgeldmenge steuert die Zentralbank die den Wirtschaftssubjekten zur Verfügung stehende Geldmenge, die aus der Kreditvergabe durch die Geschäftsbanken resultiert. Die Ausweitung der Geldbasis führt tendenziell zu einer mit einem Multiplikator zu versiehenden Ausweitung der Geldmenge.

##### (3) Auswirkungen auf das Preisniveau

Wird die Geldmenge vergrößert, so führt dies mittel- oder langfristig bei Gleichbleiben der sonstigen ökonomischen Faktoren zu einem Anstieg des Preisniveaus<sup>81</sup>. Allein das Anwachsen der Zentralbankgeldmenge bewirkt noch keine Erhöhung des Preisniveaus. Wenn die Banken das Zentralbankgeld aber in Form von Krediten an die Realwirtschaft weiterleiten, wird dies die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen erhöhen und so zu höheren Preisen führen.

Ob die EZB mit dem ABS-Ankaufprogramm ihr Ziel erreichen kann, die Inflationsrate von zur Zeit weit unter 1 Prozent in die Nähe von 2 Prozent zu bringen, erscheint daher als sehr fraglich. Voraussetzung hierfür wäre, dass die Banken den bilanziellen Spielraum, den die EZB ihnen durch den Ankauf von ABS verschafft, auch tatsächlich zur Vergabe neuer Kredite nutzen. Ob sie daran ein Interesse haben, wird bei schwach finanzierten Banken fraglich sein. Vor allem aber wird den Banken die Vergabe neuer Kredite nicht möglich sein, wenn es keine Nachfrage gibt. Und damit ist angesichts der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in den Krisenstaaten zu rechnen.

---

80 Vgl. z.B. *Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*, Jahresgutachten 14/15, 2014, Rn. 252 (S. 145).

81 Vgl. EZB, *Die Geldpolitik der EZB*, 2011, S. 59 f., 84 ff.

Abgesehen hiervon dürfte das Volumen der ABS, die die hohe Qualität aufweisen, welche die EZB zur Voraussetzung der Ankäufe machen will, viel zu gering sein, um mit den Ankäufen einen relevanten Einfluss auf das Preisniveau auszuüben.

Die EZB selbst hat gerade eine Simulation veröffentlicht, nach der massive Anleihenkäufe in einem Volumen von einer Billion Euro nur zu einem Anstieg des Preisniveaus um 0,15 bis 0,6 Prozent führen würden<sup>82</sup>. Das viel geringere Volumen möglicher ABS-Käufe bewirkt hiernach fast gar keinen Anstieg der Inflationsrate. Wie groß das Volumen der ABS ist, die die Kriterien des Programms erfüllen und von der EZB gekauft werden könnten, ist offenbar schwer einzuschätzen. EZB-Vizepräsident Vitor Constâncio hat das Volumen auf rund 400 Mrd. Euro geschätzt<sup>83</sup>.

#### (4) Übernahme der Ausfallrisiken

##### (4.1) Risikoumverteilung von den Banken zur EZB

Mit dem Ankauf der ABS unmittelbar und notwendig verbunden ist die Übernahme der Kreditausfallrisiken bezüglich der in den ABS gebündelten Kredite. Die EZB nimmt den Banken, die ihre Kredite via ABS verkaufen, die Risiken ab und nimmt sie selbst in ihre Bilanz.

##### (4.2) Vergemeinschaftung von Risiken für die Eurostaaten

Mit der Risikoumverteilung von den Banken zur EZB verbunden ist eine Umverteilung der Risiken, die auf den nationalen Haushalten der Eurostaaten im Hinblick auf eventuell notwendige Bankenrettungen lasten. Wenn eine Bank in eine Schieflage gerät und es wegen der potentiellen Auswirkungen eines Konkurses politisch als nicht hinnehmbar erscheint, die Bank pleite gehen zu lassen, ist die Rettung der Bank eine Aufgabe des Staates, in dem die Bank ihren Sitz hat. Dieses Risiko wird durch die ABS-Ankäufe der EZB auf die EZB und damit letztlich auf die Steuerzahler der Gesamtheit der Eurostaaten verlagert. Das ABSPP bewirkt somit – in dem Umfang, in dem die EZB den Banken ihre Kreditrisiken abnimmt – auch eine Vergemeinschaftung des Bankenrettungsrisikos.

Die Vergemeinschaftung wirkt sich zugunsten derjenigen Staaten aus, in denen die meisten Problembanken mit den größten Kreditrisiken sitzen. Wenn man davon ausgeht, dass die EZB nicht gezielt ABS aus den Krisenstaaten, sondern gleichmäßig verteilt über die Eurozone kauft, so führt dies dennoch zu einer Risikoumverteilung zugunsten der Krisenstaaten und zulasten der finanziell stabilen Staaten. Denn Problembanken, hinsichtlich derer das Risiko einer eventuell erforderlichen Rettung mit Steuergeldern besteht, gibt es vornehmlich in den Krisenstaaten.

---

82 FAZ v. 10.12.2014, S. 15.

83 FAZ v. 31.10.2014, S. 21.

#### (4.3) EZB als Bad Bank der Eurozone?

In der Öffentlichkeit wird befürchtet, dass die EZB sich mit dem ABS-Ankaufprogramm zur Bad Bank der Eurozone macht, indem sie den Banken ihre Schrottkredite abnimmt und die Ausfallrisiken in ihre eigene Bilanz nimmt<sup>84</sup>.

Wie groß die Risiken sind, die die EZB mit den ABS-Ankäufen übernimmt, hängt von der Qualität der ABS ab. Die EZB will nur ABS kaufen, deren Rating ein Investmentgrade aufweist, macht aber eine Ausnahme für ABS aus Griechenland und Zypern.

Die EZB hat verschiedene Vorkehrungen getroffen, um das Ausfallrisiko gering zu halten<sup>85</sup>:

- Sie kauft nur Senior-Tranchen und garantierte Mezzanine-Tranchen.
- Offenbar beginnt sie mit dem Kauf von Senior-Tranchen. Sie gibt die Zulässigkeitskriterien für den Kauf garantierter Mezzanine-Tranchen erst zu einem späteren Zeitpunkt bekannt. Deshalb ist davon auszugehen, dass diese Tranchen zur Zeit noch nicht gekauft werden.
- Senior-Tranchen müssen nach dem Sicherheitenrahmen für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems notenbankfähig sein. Dieser Sicherheitenrahmen ist allerdings nicht anspruchsvoll. Die EZB hat ihre Anforderungen an die Qualität der Wertpapiere, die sie als Sicherheit akzeptiert, im Laufe der Finanz- und Eurokrise fortlaufend gesenkt<sup>86</sup>. Außerdem bezieht sich die EZB in ihrem Beschluss vom 2. Oktober auf den Sicherheitenrahmen in seiner jeweils gültigen Fassung. Das heißt, dass die EZB auch während des ABS-Ankaufprogramms jederzeit die Anforderungen an die Sicherheiten absenken kann, wenn anders die mit dem Programm verfolgten Ziele nicht erreicht werden können.
- Die Senior-Tranchen müssen eine zweitbeste Bonitätsbeurteilung von mindestens der Kreditqualitätsstufe 3 (CQS3) haben, was BBB-/Baa3/BBB1 entspricht. Das ist das unterste Rating, das noch als Investmentgrade gilt – also keine anspruchsvolle, sondern gerade noch tragbare Qualität.
- ABS, denen Forderungen gegenüber Unternehmen in Griechenland und Zypern zugrunde liegen,

---

84 Vgl. z.B. *Gerken* (Fn. 72); *David Folkerts-Landau* (Chefvolkswirt der Deutschen Bank), Auf der schiefen Bahn, FAZ v. 6.10.2014, S. 20; *Michael Hüther* (Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft), Handelsblatt v. 6.10.2014, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/geldpolitik/ankauf-von-ramschanleihen-die-ezb-ist-an-die-grenze-ihres-mandats-gelangt/10793898.html> (abgerufen 28.11.2014); *Hans-Werner Sinn*, Mutation zur Bad Bank, Wirtschaftswoche v. 29.9.2014, S. 47; *Jürgen Stark* (ehemaliger Chefvolkswirt der EZB), Handelsblatt v. 8.9.2014, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/geldpolitik/ex-chefvolkswirt-attackiert-draghi-kurs-die-ezb-verzerrt-fundamental-die-marktbedingungen/10671846.html> (abgerufen 25.11.2014). Auch aus der Politik gab es entsprechende Äußerungen, vgl. z.B. *Norbert Barthle* (haushaltspolitischer Sprecher der CDU/CSU-Fraktion), FAZ v. 4.10.2014, S. 21; *Hans Michelbach* (Obmann der CDU/CSU-Fraktion im Finanzausschuss), Handelsblatt v. 3.10.2014, <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/csu-kritisiert-ezb-chef-draghi-ist-auf-seinem-posten-eine-fehlbesetzung/10790076.html> (abgerufen 28.11.2014).

85 Technischer Anhang 1 (Fn. 4), wiedergegeben oben im Kapitel A.

86 Vgl. die ausführliche Darstellung bei *Hans-Werner Sinn*, Die Target-Falle, 2012, S. 150 ff.



werden – bei Erfüllung bestimmter Voraussetzungen<sup>87</sup> – auch dann gekauft, wenn sie eine schlechtere Bonitätsbeurteilung haben.

- Für die Ankäufe gilt eine Obergrenze von 70 Prozent je ISIN, für ABS aus Griechenland und Zypern mit einem Rating von weniger als CQS<sub>3</sub> von 30 Prozent je ISIN. Diese Einschränkung ist freilich nur dann wirksam, wenn jede Doppel- oder Mehrfachverbriefung vom Ankauf effektiv ausgeschlossen ist. Andernfalls können die Banken die von der EZB nicht angekauften Restbestände der jeweiligen ISIN in neue ABS mit einer neuen ISIN verpacken. Doppelverbriefungen hat die EZB in ihrem Beschluss vom 2. Oktober aber nicht eindeutig ausgeschlossen (oben C.1.2.).

Auch die Beschränkung der Ankäufe auf die beiden ersten Tranchen würde keine wirkliche Sicherheit bieten, wenn die dritte Tranche (und gegebenenfalls weitere Tranchen) wieder zu neuen ABS verwurstet und dann dort wiederum – teilweise – als Senior- und Mezzanine-Tranchen auftauchen könnten, die dann von der EZB gekauft werden. Insofern ist eine Klarstellung der EZB notwendig, dass dies wirklich ausgeschlossen ist.

Im übrigen hängt das Risiko, das die EZB mit ihren ABS-Ankäufen eingeht, davon ab, ob sie die Qualität der Assets richtig einschätzt. Offenbar ist sie aber zu einer solchen Einschätzung gar nicht in der Lage. Obwohl sie angeblich nur „einfache und transparente“ ABS kaufen will, hat sie sich bereits in der Phase der Planung ihres Ankaufprogramms externen Sachverständs bedient. Sie hat nämlich dafür der Investmentgesellschaft BlackRock ein Beratungsmandat erteilt<sup>88</sup>.

Hat der EZB schon der Sachverstand gefehlt, das ABS-Ankaufprogramm zu planen, so wird sie erst recht nicht in der Lage sein, bei den Ankäufen die Qualität der ABS zuverlässig einzuschätzen. Das will sie auch gar nicht versuchen, sondern sie verlässt sich wiederum auf externen Sachverstand, jetzt auf den der Ratingagenturen. Deren Ratings bestimmen, welche ABS nach den Kriterien des Beschlusses vom 2. Oktober für die Ankäufe qualifiziert sind. Nachdem die Ratingagenturen in der Finanzkrise völlig versagt und auch mit Subprimekrediten vollgestopften ABS AAA-Ratings erteilt hatten, ist es schon erstaunlich, dass die EZB sich auf deren Expertise verlässt<sup>89</sup>.

Damit nicht genug. Auch die Durchführung der Käufe will die EZB nicht selbst in die Hand nehmen. Auch hierfür hat sie Mandate an externe Finanzdienstleister erteilt, die als „executing asset managers“ das

---

87 S.o. Kapitel A.

88 *Mario Draghi*, Press conference Frankfurt am Main, 4 Sept. 2014, Questions and answers, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html> (abgerufen 15.11.2014).

89 Vgl. dazu auch bereits oben C.1.3.b) aa) (5).

Programm nach Weisungen der EZB ausführen sollen<sup>90</sup>. Nach einem Zeitungsbericht war die Einbeziehung externer Finanzdienstleister umstritten. EZB-Chef Draghi habe darauf bestanden, da der Zentralbank die Erfahrung bei der Bewertung der Kreditverbriefungen fehle<sup>91</sup>.

Aus der Übertragung der Aufgabe, die Ankäufe vorzunehmen, an externe Dienstleister können sich im übrigen Interessenkonflikte ergeben. Denn diese Dienstleister sind ja gerade – zumindest teilweise – die Banken, denen die EZB ihre in ABS verpackten Kredite abkaufen will. Diese können somit schwerlich neutrale Berater und Bewerter hinsichtlich der Qualität der anzukaufenden Papiere sein<sup>92</sup>. Die EZB hat zwar versucht, solche Interessenkonflikte durch bestimmte Vorschriften in den Vergabebedingungen auszuschalten, nach denen etwa die für die EZB arbeitenden Teams nicht zugleich andere Aufgaben in dem betreffenden Finanzinstitut erfüllen. Die Hoffnung, dass auf diese Weise die für die EZB mit ABS-Ankäufen betrauten Bankmitarbeiter die Interessen ihrer Bank unberücksichtigt lassen, ist aber nicht mehr als eine Hoffnung.

Auch ungeachtet dieser Interessenkonflikte bleibt festzuhalten: Die EZB geht mit den ABS-Ankäufen Risiken ein, die sie kraft eigenen Sachverstands nicht einschätzen kann. Bundesbankpräsident Jens Weidmann hat davor gewarnt, die EZB könne beim Ankauf der ABS zu hohe Preise zahlen und damit zu hohe Risiken zulasten der Steuerzahler übernehmen<sup>93</sup>. EZB-Präsident Mario Draghi hat diese Sorge zwar als unbegründet zurückgewiesen<sup>94</sup>. Aber wie kann er das, wenn er Banken mit dem Ankauf beauftragt, weil seiner Auffassung nach die EZB für die Bewertung von Kreditverbriefungen keine hinreichende Erfahrung hat?

Die Befürchtung, die EZB werde zu hohe Preise zahlen, ist gut begründet. Schon beim OMT-Staatsanleihenkaufprogramm hatte allein die Ankündigung dieses Programms durch die EZB dazu geführt, dass die Kurse der Staatsanleihen der von diesem Programm erfassten Krisenstaaten drastisch stiegen. Selbst in liquiden Staatsanleihenmärkten kauft die EZB nach der Ankündigung eines solchen Programms

---

90 Es handelt sich um die zur Deutschen Bank gehörende Deutsche Asset & Wealth Management International, das französische Fondshaus Amundi (Gemeinschaftsunternehmen der Banken Crédit Agricole und Société Générale) und die zugehörige Amundi Intermédiation, die niederländische ING Investment Management und die amerikanische Firma State Street Global Advisors, ECB, Press release, 30 October 2014, [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141030\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141030_1.en.html) (abgerufen 25.11.2014).

91 FAZ v. 31.10.2014, S. 21; auch FAZ v. 14.10.2014, S. 17.

92 So z.B. die Kritik von *Hans-Peter Burghof* laut FAZ v. 14.10.2014, S. 17.

93 FAZ v. 9.10.2014, S. 17: „Weidmann warnt vor Sozialisierung von Risiken“; auch FAZ v. 14.10.2014, S. 17. Ähnlich äußerte sich *Weidmann* in: Focus 5.10.2014, [http://www.focus.de/finanzen/news/ezb-kritik-am-ezb-kurs-waechst-in-deutschland\\_id\\_4181591.html](http://www.focus.de/finanzen/news/ezb-kritik-am-ezb-kurs-waechst-in-deutschland_id_4181591.html) (abgerufen 28.11.2014): Er sehe die Gefahr, dass die EZB „Kreditverbriefungen schwächerer Qualität“ ankaufe. „Dann würden Kreditrisiken, die von privaten Banken eingegangen wurden, ohne einen angemessenen Ausgleich auf die Notenbank und damit den Steuerzahler verlagert.“

94 FAZ v. 14.10.2014, S. 17.

also zu Preisen, die weit oberhalb dessen liegen, was der Markt ohne das Programm hergäbe. Bei den marktengen ABS<sup>95</sup> wird dieser Effekt noch größer sein. Das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) hat bereits zu kräftigen Kurssteigerungen geführt<sup>96</sup>.

Hinzu kommt, dass die EZB bis zu 70 Prozent der Senior-Tranchen kaufen will. Auch das wirkt stark preistreibend. Für private Investoren bleibt kaum noch etwas übrig<sup>97</sup>.

Weidmann weist auf den Zusammenhang mit dem von der EZB angestrebten Volumen des Ankaufprogramms hin (zusammen mit dem CBPP3 rund 1 Billion Euro – Ausweitung der EZB-Bilanz von rund 2 auf 3 Billionen Euro). Ebenso wie andere Marktbeobachter sieht Weidmann, dass der ABS-Markt viel zu klein ist, um genügend qualitativ gute ABS zum Ankauf anbieten zu können, so dass die EZB gezwungen sein wird, schlechtere Papiere zu kaufen, wenn sie ihr Volumenziel erreichen will. Daher sagt er: „Wenn man eine Zielgröße für die EZB-Bilanz nennt, dann besteht das Risiko, dass wir diese Wertpapiere teuer bezahlen. Das würde eine Übertragung von Risiken von den Banken und anderen Investoren auf die Zentralbank und letztlich auf den Steuerzahler bedeuten.“<sup>98</sup> Der ehemalige Chefvolkswirt der EZB Jürgen Stark vertritt die Auffassung, die EZB nehme mit dem Ankaufprogramm unkalkulierbare Risiken auf ihre Bilanz<sup>99</sup>.

Hinzu kommt, dass die EZB nicht nur am Sekundärmarkt, sondern auch am Primärmarkt ABS kaufen will. Dort gibt es aber keine Marktpreise, an denen sie sich orientieren könnte. Die Einschätzung der Werthaltigkeit der ABS hängt also von den Banken ab, die die EZB bei den Ankäufen beraten.

##### (5) Vermögensumverteilung

Die Politik des „Quantitative Easing“ (QE), also der Anleihenkäufe in großem Stil durch die Zentralbank, der das ABS-Ankaufprogramm zugerechnet werden kann, hat Vermögensumverteilungseffekte. Nach Auffassung von EZB-Direktoriumsmitglied Yves Mersch spricht vieles dafür, dass durch diese Politik die Einkommensungleichheit erhöht wird. Auch andere Volkswirte haben darauf hingewiesen, dass QE zu umverteilenden Effekten zugunsten der Reichen führt<sup>100</sup>.

---

95 Zur Marktengung des ABS-Marktes vgl. FAZ v. 6.12.2014, S. 31: „Die EZB drängt private Anleger aus Verbriefungen“.

96 FAZ v. 21.10.2014, S. 19: „Die EZB treibt die Kurse für Pfandbriefe“.

97 Laut FAZ hätten einige Mitglieder des EZB-Rates die Kaufquote deshalb lieber bei 50 Prozent gedeckelt. Aber selbst wenn die EZB „nur“ 50 Prozent des Marktes leerkauft, wirkt das stark preistreibend. Vgl. auch FAZ v. 6.12.2014, S. 31: „EZB drängt private Anleger aus Verbriefungen“.

98 FAZ v. 9.10.2014, S. 17.

99 Focus Magazin Nr. 41 (2014) v. 6.10.2014, [http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/die-weichmacherempfindende-das-als-schockierenden-vorgang\\_id\\_4180094.html](http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/die-weichmacherempfindende-das-als-schockierenden-vorgang_id_4180094.html) (abgerufen 28.11.2014):

100 Dazu FAZ v. 18.10.2014, S. 22: „EZB: Anleihenkauf erhöht Ungleichheit von Arm und Reich“.

c) Folgerungen im Hinblick auf das geldpolitische Mandat

Der Ankauf von Wertpapieren durch die EZB ist eine Maßnahme, die für sich betrachtet kompetenzrechtlich neutral ist. Im Rahmen ihrer Offenmarktpolitik kann die EZB zu geldpolitischen Zwecken am Kapitalmarkt Wertpapiere kaufen und verkaufen (Art. 127 Abs. 2 AEUV, Art. 18 ESZB-Satzung). Wertpapierkäufe können aber auch ganz andere als geldpolitische Zwecke haben. Insbesondere ist es möglich, dass mit ihnen wirtschaftspolitische Ziele verfolgt werden und dass sie der Wirtschaftspolitik zugeordnet werden müssen. Dann sind sie nicht durch die geldpolitische Kompetenz gedeckt.

Wenn eine bei isolierter Betrachtung kompetenzrechtlich neutrale Maßnahme kompetenzrechtlich eingeordnet werden soll, kommt es – wie oben (B.II.1.) bereits dargelegt – auf die unmittelbare Zielsetzung der Maßnahme an. Dies hat Bundesverfassungsgericht mit Hinweis auf die Rechtsprechung des EuGH<sup>101</sup> zutreffend festgestellt<sup>102</sup>. Entscheidend ist dabei, welche Ziele nach den gesamten Umständen von der EZB objektiv verfolgt werden. Nicht entscheidend, sondern nur ein Indiz unter anderen, sind die subjektiven Aussagen der EZB bezüglich ihrer Ziele. Andernfalls könnte die EZB ihre Kompetenzen beliebig erweitern, indem sie einfach behauptet, sie verfolge ein geldpolitisches Ziel.

Dienen Wertpapierkäufe unmittelbar einem wirtschaftspolitischen Ziel, dann fallen sie in die wirtschaftspolitische Kompetenz der Mitgliedstaaten, auch wenn sie sich mittelbar auch auf die Geldpolitik auswirken<sup>103</sup>.

Um objektiv – also unabhängig von den subjektiven Bekundungen der EZB – entscheiden zu können, ob Wertpapierkäufe unmittelbar der Verwirklichung wirtschaftspolitischer oder geldpolitischer Ziele dienen, hat das Bundesverfassungsgericht sich zutreffend auch auf einige Hilfskriterien gestützt, die als Indizien für die Abgrenzung von Geld- und Wirtschaftspolitik herangezogen werden können. Das Bundesverfassungsgericht stellt insoweit auf objektiv feststellbare Tatsachen ab, die entweder das Ankaufprogramm der EZB oder seine Auswirkungen betreffen, und aus denen man Rückschlüsse auf die objektive Zielsetzung ziehen kann. Im Falle des OMT-Staatsanleihenkaufprogramms waren das Konditionalität, Selektivität, Parallelität mit Hilfsprogrammen der EFSF und des ESM sowie Umgehung von Zielsetzung und Auflagen von EFSF- oder ESM-Maßnahmen<sup>104</sup>. Ein wichtiges Indiz kann auch die Umverteilung von Haushaltsrisiken sein.

---

101 *EuGH*, Urt. v. 27.11.2012 – Rs. C-370/12 – Pringle, Rn. 53 ff., zusammenfassend bei Rn. 60.

102 *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 63 – OMT-Beschluss.

103 *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 64 – OMT-Beschluss

104 *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 69, 73 ff. – OMT-Beschluss.

Im folgenden soll nun geprüft werden, ob die von der EZB genannten Ziele des ABS-Ankaufprogramms unmittelbar der Verwirklichung geldpolitischer Aufgaben dienen. Selbst wenn dies der Fall ist, könnte es sich dennoch um Wirtschaftspolitik handeln, nämlich dann, wenn nach den objektiven Umständen die geldpolitischen Ziele nur als Vorwand für die Verwirklichung einer wirtschaftspolitischen Zielsetzung erscheinen.

#### *aa) Ausweitung der EZB-Bilanz / Bekämpfung der Deflation*

Der Ankauf von Wertpapieren führt zur Ausweitung der Bilanzsumme der EZB. In dem Umfang, in dem sie ABS kauft, vergrößert die EZB ihre Bilanz. Das ist mit anderen Worten eine Form des „Geld-druckens“. Die Zentralbankgeldmenge – die Geldbasis – wird auf diese Weise vergrößert. Mit Hilfe der Vergrößerung oder Verkleinerung der Geldbasis wirkt die Zentralbank indirekt auf die Größe der von den Geschäftsbanken den Wirtschaftssubjekten zur Verfügung gestellten Geldmenge ein. Die Steuerung der Geldmenge – mit dem Ziel der Wahrung der Preisstabilität – gehört fraglos zu den Aufgaben der EZB<sup>105</sup>. Auch das Unmittelbarkeitskriterium ist erfüllt: Die Ausweitung der Bilanz wird unmittelbar durch die ABS-Ankäufe bewirkt.

Betrachtet man das Ziel der Bilanzausweitung zum Zwecke der Deflationsbekämpfung isoliert, so stellt sich das ABS-Ankaufprogramm als geldpolitische Maßnahme dar. Es gibt allerdings Gründe, die dennoch gegen die rechtliche Einordnung dieses Programms in die Geldpolitik sprechen. Zum einen ist fraglich, ob es wirklich um Deflationsbekämpfung und damit um Wahrung der Preisstabilität geht. Zum anderen könnte der eigentliche Zweck des ABS-Ankaufprogramms in der Rettung von Problembanken liegen. Dann erwiese sich das Ziel der Geldmengensteuerung als lediglich vorgeschoben (dazu unten gg).

Ob massive geldpolitische Interventionen zur Deflationsbekämpfung zur Zeit erforderlich sind, ist umstritten. Der EZB-Rat sieht wegen der geringen Inflationsrate ein erhebliches Deflationsrisiko, das man rechtzeitig bekämpfen müsse. Dem halten manche Wirtschaftswissenschaftler entgegen, dass zur Zeit keine Deflation herrsche, sondern Preisstabilität<sup>106</sup>. Deflation liegt vor, wenn das Preisniveau sinkt. Das ist bislang nicht der Fall. Wir haben ziemlich stabile Inflationsraten von zuletzt unter 1 Prozent. Das Preisniveau ist also stabil.

Im vergangenen Jahr ist die Inflation von 1,6 Prozent im Juli 2013 auf 0,3 Prozent im September 2014 gesunken. Ein wesentlicher Teil davon geht auf das Absinken des Ölpreises (allein seit Juni 2014 um 40 Prozent) zurück. Zwischen Februar 2013 und September 2014 sanken die Energiepreise um 3,3 Prozent. Die Verbraucherpreis-inflation ohne Energiepreise und unbearbeitete Lebensmittel liegt seit Mai 2014

---

105 Vgl. z.B. *Hahn/Häde*, Währungsrecht, 2. Aufl. 2010, § 17 Rn. 12, 14.

106 So z.B. *Hans-Werner Sinn*, Mutation zur Bad Bank, Wirtschaftswoche v. 29.9.2014, S. 47; ebenso Bundesbankpräsident Jens Weidmann, FAZ v. 17.12.2014, S. 15.

bei 0,8 Prozent<sup>107</sup>. Die EZB erwartet einen langsamen Anstieg der Inflation (2014: 0,6 Prozent; 2015: 1,1 Prozent; 2016: 1,4 Prozent). Die deutschen „Wirtschaftsweisen“ prognostizieren für 2014 0,5 Prozent und für 2015 0,7 Prozent. Andere Prognosen liegen geringfügig höher<sup>108</sup>.

Von Deflation kann demnach keine Rede sein. Selbst wenn die Inflationsrate infolge des Ölpreisverfalls für einige Monate unter Null sinken sollte<sup>109</sup>, wäre das noch keine Deflation<sup>110</sup>. Es kommt also darauf an, ob man vertretbar argumentieren kann, vorbeugende Maßnahmen seien erforderlich, damit es nicht zu einer deflationären Entwicklung kommt, die man geldpolitisch kaum noch steuern kann.

Es wäre verfehlt, allein darauf zu schauen, wie niedrig im Augenblick der Preisanstieg ist, um daraus dann Befürchtungen hinsichtlich einer deflationären Tendenz und daher einer Gefährdung der Preisstabilität abzuleiten. Man darf nicht die Gründe für die momentane Preissituation außer Acht lassen. Dabei sind zwei Faktoren von besonderer Wichtigkeit<sup>111</sup>: Zum einen ist die Verringerung der Inflationsrate momentan weitgehend auf den scharfen Einbruch der Ölpreise zurückzuführen. Das hat weder mit der Wirtschafts- noch mit der Geldpolitik in der Europäischen Union zu tun, sondern ist allein die Folge externer Ereignisse, auf die wir keinen Einfluss haben. Ökonomisch sind billige Ölpreise ein Geschenk für die Industrie und für die Verbraucher – ein kostenloses Konjunkturprogramm, das den Wirtschaftssubjekten erheblich mehr Geld in die Hand gibt und deshalb die Preise wieder steigen lassen könnte<sup>112</sup>. Da sich der Preisverfall beim Öl nicht unbeschränkt weiter fortsetzen kann, handelt es sich um einen Einmaleffekt, der vom erreichten Niveau aus wahrscheinlich nicht zu einem schwerwiegenden weiteren Absinken der Preissteigerungsrate führen wird.

Zum anderen ist die niedrige Inflation eine Folge der Anpassungsprozesse in den Krisenstaaten. Dort hatte es seit Einführung des Euro infolge des billigen Geldes, das dort wegen der durch den Euro ausgelösten Zinskonvergenz plötzlich zu haben war, eine inflationäre Entwicklung gegeben – Preissteigerungen in viel höherem Maße als etwa in Deutschland. Das hatte dazu geführt, dass die betreffenden Staaten ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit verloren. Sie wurden im Vergleich zu konkurrierenden Staaten viel zu teuer<sup>113</sup>. Als sie aufgrund ihrer Überschuldung mit Hilfgeldern der „Rettungsschirme“

---

107 *Sachverständigenrat* (Fn. 80), Rn. 253 (S. 145).

108 *Sachverständigenrat* (Fn. 80), Rn. 256 (S. 147).

109 Nach Fertigstellung des Textes dieses Gutachtens melden die Zeitungen, dass der Ölpreisverfall die Inflation jetzt unter null gedrückt habe (laut Eurostat 0,2% niedriger als vor einem Jahr), FAZ v. 8.1.2015, S. 15.

110 So Bundesbankpräsident *Jens Weidmann*, FAZ v. 17.12.2014, S. 15.

111 Zum folgenden vgl. z.B. *Jürgen Stark*, Die EZB als Gefangene ihrer Politik, FAZ v. 3.6.2014, S. 16.

112 Vgl. z.B. *Michael Heise*, Der Ölpreisverfall schafft Wachstum, FAZ v. 15.12.2014, S. 18

113 Zu dieser Entwicklung ausführlich z.B. *Sinn* (Fn. 86), S. 105 ff.

gerettet werden mussten, unterwarfen sie sich Restrukturierungsprogrammen, die dazu führen sollen, dass die Staatshaushalte konsolidiert werden und die Wirtschaft wieder wettbewerbsfähig wird. Diese Anpassungsprogramme haben unter anderem schmerzhaft Einschnitte ins soziale Netz, Lohnkürzungen, Kürzungen der Staatsausgaben oder Steuererhöhungen mit sich gebracht. Dies musste zwangsläufig zur drastischen Einschränkung des – vorher weitgehend kreditfinanzierten – Konsums führen und somit Preisabschwächungen zur Folge haben. Und die Wirtschaft in den Problemstaaten musste alle Anstrengungen unternehmen, um die Preise ihrer Produkte und Dienstleistungen zu senken, um international wieder wettbewerbsfähig zu werden. Früher hätten solche Staaten zur Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit die eigene Währung abgewertet. Das geht in der Währungsunion nicht mehr. Daher kann die Wettbewerbsfähigkeit, die durch inflationäre Blasen verlorengegangen ist, nur durch eine „interne Abwertung“, also durch Absenkung der Löhne, Gehälter, Waren- und Dienstleistungspreise wieder hergestellt werden. Wer das Ziel hat, die Problemstaaten ohne Ausscheiden aus der gemeinsamen Währung wieder wettbewerbsfähig zu machen, muss Deflation, und zwar eine kräftige Deflation, in diesen Ländern wollen<sup>114</sup>. Sie ist dort nicht etwas Gefährliches und zu Bekämpfendes, sondern etwas überaus Erwünschtes. Und sie ist die notwendige Folge der mit den Anpassungsprogrammen verfolgten Austeritätspolitik.

Die notwendige Deflation in den Krisenstaaten führt natürlich dazu, dass die auf die gesamte Eurozone bezogene Inflationsrate sinkt. Die niedrige Inflation stellt sich insofern nicht als Vorzeichen einer die ganze Eurozone erfassenden Deflationsspirale dar, sondern ist Ausdruck von Anpassungsprozessen, die eine vorangegangene zu hohe Inflation in den betreffenden Staaten korrigieren.

Es ist nicht Aufgabe der EZB, die geschilderte Deflation in den Krisenstaaten zu bekämpfen. Das Ziel der Preisstabilität, das anzustreben die EZB verpflichtet ist, bezieht sich auf die gesamte Eurozone. Wenn die EZB versucht, die durch die makroökonomischen Anpassungsprogramme bewirkten Preissenkungen in den Krisenstaaten durch eine verschärfte Inflationspolitik rückgängig zu machen, konterkariert sie wirtschaftspolitisch die Politik, auf die die Eurostaaten sich im Rahmen des ESM beziehungsweise der EFSF geeinigt haben. Die Aufgabe der EZB ist es allein, Inflation oder Deflation im Durchschnitt der Eurozone zu verhindern.

Allgemein wird das Risiko einer Deflation derzeit als sehr niedrig eingeschätzt. Der Sachverständigenrat nennt Prognosen mit einer Deflationswahrscheinlichkeit von nur 2,5 Prozent bis 5 Prozent<sup>115</sup>. Er sieht die Ursachen für den bisherigen Rückgang der Inflationsrate größtenteils in temporären Effekten wie im Rückgang der Energiepreise und in der Aufwertung des Euro bis März 2014<sup>116</sup>.

---

114 Vgl. z.B. Sinn (Fn. 86), S. 109 ff.; ders. (Fn. 106).

115 Sachverständigenrat (Fn. 80), Rn. 259 (S. 149); auch Bundesbankpräsident Jens Weidmann sieht das Deflationsrisiko trotz der gegenwärtig niedrigen Inflationsrate als gering an, FAZ v. 17.12.2014, S.15.

116 Sachverständigenrat (Fn. 80), Rn. 263 (S. 149).

Im übrigen beruht Draghis Meinung, die Inflationsrate sei so gering, dass die Notenbank mit „unkonventionellen Maßnahmen“ ihre Steigerung anstreben müsse, auf der Annahme, dass Preisstabilität nur dann gegeben sei, wenn die Inflationsrate nahe bei 2 Prozent liege. Diese Annahme ist falsch, wie unten (II.) noch gezeigt wird. Abgesehen hiervon ist nach Auffassung des deutschen Sachverständigenrates eine Entankerung der langfristigen Inflationserwartungen von dem 2 Prozent-Ziel nicht zu befürchten. Die Langfristprognose aus der EZB-Umfrage unter professionellen Prognostikern sei zuletzt im August von 1,8 Prozent auf 1,9 Prozent gestiegen. Der Mittelwert der Consensus-Economics-Umfrage zur langfristigen Prognose im Frühjahr habe ebenfalls bei 2 Prozent gelegen<sup>117</sup>. Der Sachverständigenrat weist darauf hin, dass die gegenwärtige Abwertung des Euro künftig zusätzlichen Preisauftrieb liefern werde<sup>118</sup>.

Es gibt also gegenwärtig weder Deflation noch eine konkrete Deflationsgefahr. Selbst wenn ein weiterer Verfall der Energiepreise die Inflation auf Null Prozent oder sogar weniger herunterdrücken sollte, wäre darin wegen des temporären Charakters dieses Einflussfaktors keine problematische Deflation zu sehen. Die EZB hat 2011, als die Rohstoffpreise in die Höhe schnellten, eine deutlich über 2 Prozent liegende Inflation akzeptiert. Da das Ziel der Preisstabilität mittelfristig zu verfolgen ist, nimmt sie einen Spielraum für kurzfristige Überschreitungen der akzeptablen Bandbreite in Anspruch. Dies darf dann aber nicht nur nach oben, sondern muss konsequenterweise auch nach unten gelten<sup>119</sup>.

#### *bb) Verbesserung der Transmission der Geldpolitik*

Die EZB hat bereits im OMT-Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht versucht, ein Wertpapierankaufprogramm – das OMT-Programm – als geldpolitisch zu rechtfertigen, indem sie behauptet hat, dieses Programm diene der Behebung einer Störung der geldpolitischen Transmission. Das Bundesverfassungsgericht hat dieses Argument nicht akzeptiert<sup>120</sup>.

Unter „geldpolitischer Transmission“ versteht die EZB die Weiterleitung der durch die Geldpolitik, insbesondere durch die Leitzinsen, gesetzten Impulse an die Banken und mittelbar an die Realwirtschaft – also die Fortwirkung der geldpolitischen Entscheidungen der EZB auf das Zinsniveau in der privaten Wirtschaft und indirekt auf weitere ökonomische Variablen wie Produktion, Beschäftigung und vor

---

117 Sachverständigenrat (Fn. 80), Rn. 257 (S. 148).

118 Sachverständigenrat (Fn. 80), Rn. 263 (S. 150).

119 So Heise (Fn. 112). – Der Sachverständigenrat (Fn. 80), Rn. 264 ff., 269 (S. 150 ff., 153), meint allerdings, dass präventive quantitative Lockerungen mit einer hohen Unsicherheit über die Wirkungskanäle quantitativer Maßnahmen bei einem Leitzins von Null begründet werden könnten. – Sehr deutlich hat sich der ehemalige EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark geäußert: „Umso unverständlicher ist mir die derzeitige Deflationsdebatte. Sie ist absurd. Wir haben Preisstabilität! Das stärkt die Kaufkraft! Jetzt wird aber das Vertrauen in den Euro durch Politiker und Zentralbanker untergraben, indem sie den Euro weich klopfen. Ein unerhörter Vorgang.“, Focus Magazin Nr. 41 (2014) v. 6.10.2014, [http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/die-weichmacher-empfinde-das-als-schockierenden-vorgang\\_id\\_4180094.html](http://www.focus.de/finanzen/news/staatsverschuldung/die-weichmacher-empfinde-das-als-schockierenden-vorgang_id_4180094.html) (abgerufen 28.11.2014).

120 BVerfG, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 96-98 – OMT-Beschluss.



allem das Preisniveau<sup>121</sup>. Dieser Transmission können verschiedene „Transmissionskanäle“ dienen wie der „Bankenkanal“, der „Erwartungskanal“, der „Kreditkanal“ oder der „Zinskanal“<sup>122</sup>. Der Transmissionsmechanismus kann gestört sein, wenn die Weiterleitung der geldpolitischen Impulse über einen dieser „Transmissionskanäle“ oder gleich über mehrere nicht mehr so funktioniert, wie sie der Theorie nach funktionieren sollte. Dann sprechen die Geldpolitiker der EZB davon, dass ein Transmissionskanal „verstopft“ sei.

Da der Auftrag der EZB einerseits darin besteht, für Preisstabilität zu sorgen, andererseits aber die EZB das Preisniveau nicht unmittelbar beeinflussen kann, wirkt sie mit ihrer Geldpolitik mittelbar über den Einfluss auf das Zinsniveau auf die Preise ein<sup>123</sup>. Sie ist also auf „Transmissionskanäle“ angewiesen, damit ihre Geldpolitik die gewünschte Wirkung erzielen kann.

Die EZB vertritt nun die Auffassung, dass es zu ihren geldpolitischen Kompetenzen gehöre, Störungen des Transmissionsmechanismus zu beheben beziehungsweise „Verstopfungen“ der „Transmissionskanäle“ zu beseitigen.

Die EZB hat nicht dargelegt, inwiefern das ABS-Ankaufprogramm nötig ist, um eine Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu beheben. Vermutlich geht es der EZB darum die Durchlässigkeit des „Kreditkanals“ zu verbessern. Wenn die EZB es zur Vermeidung von Deflation für erforderlich hält, die Geldmenge auszuweiten und deshalb den Banken mehr Liquidität zur Verfügung stellt, diese aber keine weiteren Kredite vergeben können, weil sie nicht genügend Eigenkapital haben, dann kommt der geldpolitische Impuls nicht in dem gewünschten Maß bei der Realwirtschaft an. Auswirkungen auf das Preisniveau gibt es nur, wenn Unternehmen und Konsumenten tatsächlich mehr Kredite aufnehmen und das Geld ausgeben. Insofern wäre es plausibel, dass das ABSPP der Verbesserung der geldpolitischen Transmission dienen soll, wenn es die beschriebene Störung der Transmission gäbe.

Es scheint allerdings so zu sein, dass fehlende Kreditvergabemöglichkeiten wegen eines zu hohen Bestandes an faulen Krediten nicht ein allgemeines Problem des Euroraumes sind, sondern dass es sich – wenn überhaupt – um ein Problem von Banken in Spanien und Italien handelt. Geldpolitik muss aber einheitlich im Euroraum wirken. Die Verbesserung regionaler Bankenstrukturen ist Sache regionaler Wirtschaftsförderung<sup>124</sup>.

---

121 Vgl. EZB, Die Geldpolitik der EZB, 2001, S. 45.

122 Vgl. z.B. Deutsche Bundesbank, Transmissionsmechanismus, <http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/T/transmissionsmechanismus.html> (abgerufen 28.11.2014).

123 Vgl. z.B. Hahn/Häde, Währungsrecht, 2. Aufl. 2010, § 17 Rn. 12.

124 Ebenso der ehemalige EZB-Chefvolkswirt Jürgen Stark, Die EZB als Gefangene ihrer Politik, FAZ v. 3.6.2014, S. 16.

Im übrigen ist die rechtliche Voraussetzung falsch, auf die die EZB sich stützt. Es trifft nämlich nicht zu, dass die geldpolitische Kompetenz der EZB sich darauf erstreckt, alle Maßnahmen zu ergreifen, die sie für notwendig hält, um Verstopfungen in Transmissionskanälen zu beseitigen oder sich gar neue Transmissionskanäle zu schaffen. Richtig ist vielmehr, dass die geldpolitische Kompetenz der EZB darauf beschränkt ist, Impulse für den Finanzsektor und indirekt für die Realwirtschaft zu setzen. Sie kann dabei diejenigen Impulse auswählen, von denen sie meint, dass sie dort am ehesten die erwünschten Wirkungen zeitigen. Sie hat jedoch nicht die Kompetenz, den Finanzsektor oder die Realwirtschaft in der Weise umzugestalten, dass sie auf geldpolitische Impulse sensibler reagieren.

Die EZB darf nicht alles tun, was mittelbar der Durchsetzung ihrer Geldpolitik dient. Vielmehr findet die Geldpolitik in einem institutionellen Rahmen statt, der durch die allgemeine Rechtsordnung, also durch die EU-Verträge und durch das in Übereinstimmung mit ihnen erlassene europäische und nationale Recht, geformt wird. Die EZB scheint der Auffassung zu sein, zu ihrem geldpolitischen Mandat gehöre auch die Befugnis, über den institutionellen Rahmen zu verfügen, sofern sich aus ihm Hindernisse für die Verwirklichung geldpolitischer Ziele ergeben.

Wollte man die Geldpolitik nur vom Ziel her definieren, dann wäre die geldpolitische Kompetenz praktisch unbegrenzt. Eine Abgrenzung gegenüber der Wirtschafts- und Fiskalpolitik ist nur möglich, wenn solche Mittel, für deren Anwendung nach dem Vertrag die Staaten zuständig sind, der EZB nicht zur Verfügung stehen. Der AEUV setzt voraus, dass Wirtschafts- und Finanzpolitik von Geldpolitik unterschieden werden können. Was in die Kompetenz der Mitgliedstaaten fällt und parlamentarischer Legitimation bedarf, kann nicht zugleich in die Kompetenz der EZB fallen, auch wenn es die geldpolitische Transmission verbessert.

Der Einsatz eines vertraglich verbotenen Instruments durch die EZB wird nicht dadurch legal, dass es mittelbar der Verwirklichung eines geldpolitischen Zieles dient. Andernfalls könnte die EZB zur Beseitigung von Störungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus sogar in die Kompetenzen der Gesetzgebungsorgane eingreifen und Richtlinien oder Verordnungen erlassen, für deren Erlass nach dem AEUV Rat und Parlament zuständig sind.

Das Bundesverfassungsgericht hat im Falle des OMT-Programms zu Recht gesagt, es komme nicht darauf an, ob tatsächlich eine Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus vorliege und ob die EZB diese mit Hilfe des OMT-Programms beseitigen wolle<sup>125</sup>. Denn die EZB ist nicht berechtigt, eine – angebliche – Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus durch Finanzierung des betreffenden Staates, also durch ein nach primärem Unionsrecht verbotenes Mittel – zu beheben.

---

125 BVerfG, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 95 ff. – OMT-Beschluss.

Somit sind Maßnahmen, die darauf gerichtet sind, die geldpolitische Transmission zu verbessern, nicht per se durch das geldpolitische Mandat gedeckt. Wenn die geldpolitische Transmission durch gesetzgeberische Gestaltung von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, beispielsweise durch das Tarifvertragsrecht oder durch Regelungen zur Verbesserung des Wettbewerbs verbessert wird, dann greift der Gesetzgeber damit nicht in die geldpolitische Kompetenz der EZB ein, sondern er handelt im Rahmen seiner Kompetenzen für die Wirtschaftspolitik. Entsprechendes gilt für Maßnahmen, die die Regierung in wirtschaftspolitischer Hinsicht trifft und die sich günstig für die geldpolitische Transmission auswirken. Wenn umgekehrt die EZB eine wirtschaftspolitische Maßnahme ergreift, um damit die geldpolitische Transmission zu verbessern, wird sie wegen dieser Zielsetzung nicht zu einer geldpolitischen Maßnahme.

„Verbesserung der geldpolitischen Transmission“ ist deshalb kein Argument, mit dem eine Maßnahme als vom geldpolitischen Mandat gedeckt gerechtfertigt werden kann. Wenn die EZB Maßnahmen ergreift, die unabhängig vom Ziel, die geldpolitische Transmission zu verbessern, als geldpolitisch qualifiziert werden können, und diese Maßnahmen sich zugleich günstig für die geldpolitische Transmission auswirken, sind sie vom geldpolitischen Mandat der EZB gedeckt. Wenn die EZB hingegen Maßnahmen ergreift, die – ohne Rücksicht auf die geldpolitische Transmission – vom geldpolitischen Mandat nicht gedeckt sind, dann werden sie auch nicht dadurch zu geldpolitischen Maßnahmen, dass sie sich auf die geldpolitische Transmission günstig auswirken.

Somit braucht nicht weiter geprüft zu werden, ob das ABS-Ankaufprogramm tatsächlich der Verbesserung der geldpolitischen Transmission dient. Dieses Ziel und diese Wirkung sind keine rechtlichen Kriterien für die Geldpolitik.

### *cc) Erleichterung der Kreditversorgung der Wirtschaft im Euroraum*

Zu den Aufgaben der EZB gehört es, Liquidität für die Kreditinstitute bereitzustellen, also den Kreditinstituten Zentralbankkredite zu gewähren. Die Bundesbank hatte dies als „Refinanzierungspolitik“ bezeichnet. Die EZB bezieht die Refinanzierungspolitik in den Oberbegriff der Offenmarktpolitik mit ein, soweit es sich um Geschäfte handelt, die auf Initiative der Zentralbank zustande kommen<sup>126</sup>. Darüber hinaus stellt die EZB im Rahmen der Refinanzierungspolitik zwei ständige Kreditmöglichkeiten bereit, deren Inanspruchnahme von den Kreditinstituten ausgeht (Einlagefazilität und Spitzenrefinanzierungsfazilität)<sup>127</sup>. Die Bereitstellung von Zentralbankgeld für den Finanzsektor ist Teil der Geldpolitik.

Demgegenüber gehört es nicht zu den Aufgaben der EZB, die Realwirtschaft mit Krediten zu versorgen. Das ist eine Aufgabe der Banken und sonstigen Kreditinstitute, die diese Aufgabe im Rahmen der Marktwirtschaft wahrnehmen. Die EZB kann nur mittelbar auf die Versorgung der Realwirtschaft mit Krediten Einfluss nehmen, indem sie den Banken mehr oder weniger Liquidität zur Verfügung stellt.

---

126 Vgl. *Hahn/Häde*, Währungsrecht, 2. Aufl. 2010, § 17 Rn. 16.

127 Vgl. *Hahn/Häde* (Fn. 126), § 17 Rn. 20 f.

Die Erleichterung der Kreditversorgung der Realwirtschaft, der das ABS-Ankaufprogramm dienen soll, ist somit keine eigenständige Aufgabe der EZB. Sie dient freilich der Erleichterung der geldpolitischen Transmission über den „Kreditkanal“. Geldpolitik ist aber nur die Nutzung der vorhandenen Transmissionskanäle, nicht die Schaffung neuer oder der Ausbau oder die Verbesserung der vorhandenen Kanäle, wie oben (bb) bereits gezeigt wurde.

Das ABSPP ist daher nur dann vom geldpolitischen Mandat der EZB gedeckt, wenn es aus anderen Gründen als Geldpolitik qualifiziert werden kann und nur zusätzlich auch den „Kreditkanal“ für die geldpolitische Transmission verbessert.

Das spezifische Mittel, das die EZB einsetzt, um den „Kreditkanal“ auszubauen, besteht darin, dass die EZB den Banken mittels der ABS-Ankäufe vorhandene Kreditrisiken abnimmt, um den Banken auf diese Weise Raum zur Vergabe neuer Kredite zu verschaffen. Die Übernahme von Kreditausfallrisiken privater Banken durch die EZB ist aber keine geldpolitische Maßnahme, sondern eine Maßnahme der Wirtschaftsförderung, also der Wirtschaftspolitik (dazu näher unten ee).

Abgesehen hiervon fragt sich, ob es die von der EZB offenbar unterstellte Kreditklemme überhaupt gibt. Vieles spricht dafür, dass die Ursache dafür, dass in den Krisenstaaten weniger Kredite an die Unternehmen vergeben werden als es der EZB wünschenswert erscheint, gar nicht in mangelnder Kreditvergabebereitschaft oder Kreditvergabefähigkeit der Banken liegt, sondern in fehlender Nachfrage seitens der realwirtschaftlichen Unternehmen. Wenn nur die Kreditnachfrage gering ist und nicht ein mangelndes Kreditangebot besteht, liegt gar kein Hemmnis im Kreditkanal vor. Die Ausweitung der Kreditvergabemöglichkeiten der Banken durch Risikoübernahmen mittels ABS-Ankäufen ist dann überhaupt nicht geeignet, die geldpolitische Transmission zu verbessern.

Soweit hingegen die schwache Kreditvergabe in den Problemländern daran liegt, dass die Unternehmen, die als Kreditnachfrager in Betracht kommen, oft bereits überschuldet sind oder aus anderen Gründen (etwa mangels erfolgversprechenden Geschäftsmodells) keine hinreichende Bonität aufweisen<sup>128</sup>, kann das ABS-Ankaufprogramm ebenfalls keine Lösung sein. Die Banken könnten zwar, wenn sie alte Kredite an die EZB weitergegeben haben, neue Kredite vergeben, dürften dies mangels hinreichender Bonität der Nachfrager aber nicht tun. Täten sie es dennoch, schüfen sie die Ursache für die nächste Finanzkrise.

#### *dd) Wiederaufbau des ABS-Marktes*

Die EZB will mit dem ABS-Ankaufprogramm auch eine Initialzündung setzen, um den ABS-Markt, der nach der Katastrophe ab 2007 zusammengebrochen war und das Vertrauen der Anleger verloren hatte, wieder in Gang zu bringen.

---

128 S.o. bei Fn. 79.

Es bedarf hier keiner Diskussion darüber, ob das wirtschaftspolitisch sinnvoll ist – ob also nur „schlechte ABS“ geächtet werden sollten und „gute ABS“ ein sinnvolles Finanzierungsinstrument sein können. Kompetenzrechtlich entscheidend ist, dass die Förderung eines solchen Marktsegments eindeutig in den Bereich der Wirtschaftspolitik gehört<sup>129</sup>. Sie fällt somit nicht in die geldpolitische Kompetenz der EZB und könnte allenfalls dann im Rahmen der sekundären wirtschaftspolitischen Unterstützungskompetenz rechtmäßig sein, wenn sie aus anderen Gründen in die geldpolitische Zuständigkeit der EZB fällt.

#### *ee) Entlastung der Bankbilanzen*

Zu den erklärten Zielen des ABS-Ankaufprogramms gehört es, dass die EZB die Bilanzen der Kreditinstitute entlasten will. Und dies ist es, was sie mit den ABS-Ankäufen auch unmittelbar bewirkt. Die Banken, die zu ABS gebündelte Kredite an die EZB verkaufen, entlasten ihre Bilanzen von den entsprechenden Kreditrisiken. Dies stärkt die Eigenkapitalquote der betreffenden Banken.

Zugleich nimmt die EZB die betreffenden Risiken auf ihre eigene Bilanz. In dem Maße, in dem die Bilanzen der Banken durch die ABS-Verkäufe verkürzt werden, weitet die EZB ihre Bilanz aus. Die Ausfallrisiken werden von den Banken auf die EZB und damit letztlich auf die Steuerzahler der Eurozone verlagert.

Objektiv betrachtet, ist das ABS-Ankaufprogramm ein Bankenförderungsprogramm. Dies gilt zunächst einmal generell für alle Banken im Euroraum, besonders aber für Großbanken, die in der Lage sind, ABS-Transaktionen selbst durchzuführen. Die Banken erhalten neue Spielräume für Neugeschäfte. Und die Großbanken können zusätzlich mit der Gründung von Zweckgesellschaften Provisionen verdienen. Sie profitieren nicht nur von zusätzlichen Möglichkeiten im Kreditgeschäft, sondern auch von der Wiederbelebung des ABS-Marktes, wenn diese sich – der Intention der EZB gemäß – auch über die Ankäufe der EZB hinaus einstellen sollte.

Sodann und in ganz besonderem Maße fördert die EZB mit dem ABS-Ankaufprogramm Problembanken in den Krisenstaaten, die – zum Beispiel infolge der geplatzten spanischen Immobilienblase – mit faulen Krediten vollgestopft sind und die mit der Übertragung problematischer Kredite an die EZB mittels ABS-Verkäufen Abschreibungsverluste vermeiden können. Die Möglichkeit, problematische Kredite mittels ABS an die EZB zu verkaufen, besteht übrigens ungeachtet des Umstandes, dass die ABS der Senior-Tranche (mit Ausnahme derjenigen aus Griechenland und Zypern) ein Rating mit Investmentgrade aufweisen müssen. Denn ABS können auch dann ein Rating von BBB- und besser erhalten, wenn die Kredite, die in ihnen gebündelt sind (oder jedenfalls ein großer Teil von ihnen) ein schlechteres Rating hat<sup>130</sup>. Die EZB bietet den Problembanken in den Krisenstaaten mit dem ABS-Ankaufprogramm also die Möglichkeit, sich ihrer Problemkredite zu entledigen. Die Risiken übernimmt die EZB im Namen der – nicht gefragten – Steuerzahler der Eurozone.

---

129 Ebenso der ehemalige EZB-Chefvolkswirt *Jürgen Stark* (Fn. 119): „Der beschlossene Ankauf von Kreditverbriefungen (ABS) mit dem Ziel, diesen Markt wiederzubeleben, hat nichts mit Geldpolitik zu tun.“

130 S.o. C.I.1.

Dass es sich beim ABS-Ankaufprogramm um ein Subventionsprogramm für Banken handelt<sup>131</sup>, zeigt sich in besonderem Maße darin, dass die Sicherheitsstandards für ABS aus Griechenland und Zypern noch herabgesetzt sind. Gerade Banken, die besonders schlechte Kredite im Portfolio haben, sollen sie offenbar bei der EZB loswerden können.

Bankenförderung und Bankensubventionierung sind aber nicht Geldpolitik, sondern Wirtschaftspolitik. Das Bestreben, die Banken von ihren Risiken zu entlasten, ist Wirtschaftsförderung. Man kann darüber streiten, ob eine solche Politik sinnvoll ist oder ob es nicht viel besser wäre, Banken, die aus eigener Kraft nicht überlebensfähig sind, abzuwickeln. Wenn man sich aber für die Rettung, Subventionierung oder sonstige Förderung von Banken unter Einsatz öffentlicher Ressourcen entscheidet, dann ist das eine wirtschaftspolitisch zu begründende Entscheidung, die in der Demokratie parlamentarischer Legitimation bedarf.

#### *ff) Vergemeinschaftung von Risiken für die Eurostaaten*

Die EZB nimmt nicht nur den Banken ihre Risiken ab, sondern verlagert mit den ABS-Ankäufen auch Risiken der Staaten innerhalb der Eurozone. Objektiv bewirkt das ABS-Ankaufprogramm eine Vergemeinschaftung des Bankenrettungsrisikos<sup>132</sup>. In dem Maße, in dem die EZB Geschäftsbanken Kredite in Form von ABS abkauft und damit die Ausfallrisiken übernimmt, entlastet sie die Sitzstaaten von dem Risiko, die betreffenden Banken notfalls mit Steuergeld retten zu müssen. Stattdessen überträgt sie das Ausfallrisiko indirekt auf die Gesamtheit der Eurostaaten, die gemäß ihrem Anteil am Kapital der EZB haften.

Die von der EZB angekauften ABS wirken somit wie Eurobonds<sup>133</sup>. Risiken, die vorher bei den einzelnen Staaten lagen, werden nun den Eurostaaten gemeinschaftlich aufgebürdet. Deutschland haftet künftig für die Problembanken in Spanien, Griechenland oder Italien mit.

Auch für eine solche Risikoumverteilung zwischen den Staaten hat die EZB kein Mandat. In welchem Umfang Staaten „solidarische“ Hilfe für andere Staaten unter Einsatz von Haushaltsmitteln in Höhe hoher Milliardenbeträge leisten wollen, muss von diesen politisch entschieden werden.

---

131 So auch *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht November 2014, S. 32, wenn auch vorsichtig formuliert: „Geldpolitische Ankäufe von Wertpapieren privater Emittenten können vielseitige Nebenwirkungen haben. So kann es, wenn die Ankaufpreise zu hoch ausfallen sollten, zu einem Ressourcentransfer mit Subventionscharakter an die Verkäufer kommen, durch den anderen Marktteilnehmer benachteiligt werden. [...] Die Ankündigung eines konkreten hohen Zielvolumens für die Bilanzsumme der Notenbank könnte die vorgenannten Nebenwirkungen noch deutlich verstärken.“

132 S.o. C.1.3.bb) (4.2).

133 So auch z.B. *Wolfgang Münchau*, Der Eurobond kommt durch die Hintertür, Spiegel online 8.9.2014, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/ezb-anleihenankauf-bringt-eurobond-durch-die-hintertuer-a-990370.html> (abgerufen 20.11.2014).

Umverteilungswirkungen können nur dann vom geldpolitischen Mandat umfasst sein, wenn sie unvermeidbare Folgen geldpolitischer Maßnahmen sind, wenn also die EZB ihre geldpolitischen Ziele unter Einsatz der ihr zustehenden geldpolitischen Instrumente nicht erreichen kann, ohne mittelbar Risikoumverteilungswirkungen hervorzurufen. Im konkreten Fall dürfte der EZB also kein anderes Instrument zur Verfügung stehen, mit dem sie ihr geldpolitisches Ziel nicht ebenso gut erreichen könnte, ohne vergleichbare Umverteilungswirkungen zu erzeugen.

Außerdem haben die Mitgliedstaaten mit der Gründung der Währungsunion im Vertrag von Maastricht nur solche Umverteilungswirkungen als Folgen der Geldpolitik implizit akzeptiert, die mit den damals bekannten Instrumenten der Geldpolitik regelmäßig verbunden waren – also Verteilungswirkungen der Herauf- oder Herabsetzung der Leitzinsen oder der Mindestreservesätze. Wenn die EZB jedoch – was ihr grundsätzlich nicht verboten ist – „unkonventionelle“ Instrumente erfindet, dann ergeben sich dafür Grenzen aus den Umverteilungswirkungen. Wenn ein neues Instrument zu ganz andersartigen und / oder zu sehr viel umfangreicheren Umverteilungswirkungen führt als die klassischen Instrumente, dann kann nicht davon ausgegangen werden, dass auch das Herbeiführen dieser Wirkungen durch die begrenzte Einzelmächtigung gedeckt ist, die die EZB von den Mitgliedstaaten im AEUV und in der ESZB-Satzung erhalten hat. Um solche neuartigen Umverteilungswirkungen aber geht es beim ABS-Ankaufprogramm.

#### *gg) Gesamtbetrachtung und Ergebnis*

Wie oben (aa) dargelegt, ist die Ausweitung der Geldbasis zur Deflationsbekämpfung zwar ein geldpolitisches Ziel. Jedoch gibt es zur Zeit keine Deflation, und es ist kaum plausibel, dass zur präventiven Deflationsbekämpfung bereits jetzt „unkonventionelle Maßnahmen“ wie die ABS-Ankäufe notwendig sind.

Das Ziel, die geldpolitische Transmission zu verbessern, kann das Gewicht des Deflationsbekämpfungsarguments nicht verstärken. Wie oben (bb) gezeigt, ist dieses Ziel nicht geeignet, die geldpolitische Kompetenz für Maßnahmen zu begründen, die nicht aus anderen Gründen vom geldpolitischen Mandat der EZB umfasst sind. Entsprechendes gilt für die von der EZB nicht näher spezifizierten „positiven Übertragungseffekte für andere Märkte“, die sie sich vom ABSPP erhofft. Auch das Ziel, die Kreditversorgung der Wirtschaft im Euroraum zu erleichtern, ist nicht geeignet, das ABS-Ankaufprogramm als geldpolitisches Programm zu legitimieren (cc). Der Wiederaufbau des ABS-Marktes, den die EZB als weiteres Ziel des ABSPP angibt, ist eine eindeutig wirtschaftspolitische Aufgabe, die nicht zu den Kompetenzen der EZB gehört (dd). Und auch die Entlastung der Bankbilanzen durch Übernahme von Kreditrisiken auf die Bilanz der EZB ist eindeutig eine Maßnahme der Wirtschaftsförderung. Sie hat Subventionscharakter und greift in die Kompetenz der Eurostaaten für die Wirtschaftspolitik über (ee). Das ist ganz besonders evident im Hinblick auf die Ankäufe von ABS aus Griechenland und Zypern, für die die EZB niedrigere Sicherheitsanforderungen ausreichen lässt.

Als von der geldpolitischen Kompetenz der EZB gedeckt könnte das ABS-Ankaufprogramm somit allenfalls unter dem Aspekt angesehen werden, dass es der präventiven Deflationsbekämpfung dient. Das

ist allerdings ein schwaches Argument, da es zur Zeit keine Deflation gibt und die Gefahr einer deflationarischen Entwicklung sehr gering ist. Außerdem ist die Auswirkung des ABSPP auf die Steigerung der Inflationsrate gering<sup>134</sup>. Für einen geringen geldpolitischen Effekt geht die EZB sehr hohe Risiken ein.

Dem steht der Umstand gegenüber, dass die Kehrseite der Deflationsprävention mittels ABS-Ankäufen die Entlastung der Bankbilanzen, insbesondere die Entlastung der Banken von ihren Problemkrediten ist. Diese Form der Bankenförderung wird ebenso wie die Ausweitung der EZB-Bilanz durch die ABS-Ankäufe unmittelbar bewirkt. Und hier handelt es sich nicht um Bagatelleffekte, sondern angesichts des angestrebten Volumens des Ankaufprogramms um eine riesige Subventionsaktion. Dieser Subventionscharakter der ABS-Ankäufe ist nicht ein bloßer Nebeneffekt einer geldpolitischen Maßnahme, sondern ein erklärter Hauptzweck.

Nach ihrer ausdrücklich erklärten subjektiven Motivation verfolgt die EZB mit ihrem ABS-Ankaufprogramm also ein geldpolitisches Ziel, dessen Notwendigkeit kaum plausibel ist und zu dessen Verwirklichung des ABS-Ankaufprogramm nicht wenig beiträgt, und sie verfolgt zugleich ein wirtschaftspolitisches Ziel, zu dessen Verwirklichung des Programm in hohem Maße geeignet ist. Dies spricht dafür, dass es der EZB in erster Linie um die Verwirklichung des wirtschaftspolitischen Ziels geht, denjenigen Banken zu helfen, die einen hohen Anteil an faulen Krediten in ihrem Portfolio haben.

Wäre nicht das Ziel, den Banken zu helfen, das eigentliche Motiv des ABS-Ankaufprogramms, dann hätte die EZB andere Möglichkeiten zur Ausweitung ihrer Bilanz ergreifen können, die mit geringeren Risiken für die EZB und damit letztlich für die Steuerzahler der Eurostaaten verbunden sind als die ABS-Ankäufe.

Wie oben dargelegt (ff), könnte die mit dem ABS-Ankaufprogramm verbundene Risikoumverteilung zwischen den Eurostaaten beziehungsweise die Vergemeinschaftung der Haftungsrisiken allenfalls dann gerechtfertigt werden, wenn es sich um eine unvermeidbare Folge eines geldpolitischen Instruments handelte, die von den Mitgliedstaaten im Vertrag von Maastricht konsentiert worden wäre. Dies ist aber nicht der Fall. Die ungewöhnlichen Risikoumverteilungen durch „unkonventionelle Maßnahmen“ sind nicht konsentiert. Und außerdem stehen der EZB andere Möglichkeiten der Bilanzausweitung zur Verfügung, die nicht mit Risikoumverteilungen dieses Ausmaßes verbunden sind.

Zur Ausweitung der EZB-Bilanz und damit zur Vergrößerung der Geldbasis wäre es außerdem nicht notwendig, ABS aus Griechenland und Zypern zu kaufen. Die EZB würde denselben geldpolitischen Effekt erzielen, wenn sie uneingeschränkt nur solche ABS kaufte, die ihren allgemeinen Sicherheitsanforderungen entsprechen. Indem sie aber die Sicherheitsanforderungen an ABS aus Griechenland und Zypern herabgesetzt hat, offenbart sie, dass es ihr nicht um die Vergrößerung der Geldbasis geht, sondern dass das eigentliche Ziel des Programms die Förderung von Banken ist.

---

134 S.o. im Text bei Fn. 82.



Wenn man alle diese Gesichtspunkte in ihrer Gesamtheit betrachtet, dann ist es evident, dass es der EZB mit diesem Programm in Wirklichkeit nicht um Deflationsprävention geht, sondern um Hilfe für die Banken, besonders in den Krisenstaaten. Somit ist es klar, dass die EZB mit dem ABS-Ankaufprogramm Wirtschaftspolitik und nicht Geldpolitik betreibt.

Hinzu kommt, dass das Ziel, die Inflation in die Nähe von 2 Prozent zu bringen, nicht mit den materiell-rechtlichen Vorgaben des AEUV vereinbar ist (dazu sogleich im Abschnitt II.). Verfolgt die EZB aber ein Ziel, das mit ihrer Aufgabe, für Preisstabilität zu sorgen, nicht vereinbar ist, dann ist dies ein weiteres Indiz dafür, dass sie außerhalb ihrer geldpolitischen Kompetenz handelt.

## **II. Verstößt die EZB gegen das Ziel, die Preisstabilität zu sichern?**

Mit dem ABS-Ankaufprogramm (verbunden mit anderen Maßnahmen) strebt die EZB an, die Inflationsrate zu erhöhen und sie in die Nähe von 2 Prozent zu bringen. Ist dieses Ziel überhaupt mit dem „vorrangigen Ziel“ des Europäischen Systems der Zentralbanken, die Preisstabilität zu gewährleisten (Art. 119 Abs. 2, Art. 127 Abs. 1, Art. 282 Abs. 2 Satz 2 AEUV; Art. 2 ESZB-Satzung), vereinbar?

Wie oben dargelegt (B.I.2.), ist das Preisstabilitätsziel primärrechtlich nicht näher konkretisiert. Nach Wortlaut, Sinn und Zweck ist das Preisniveau dann „stabil“, wenn es unverändert bleibt, also weder steigt noch sinkt, wenn also weder Inflation noch Deflation gegeben ist. Da die EZB das Preisniveau mit ihrer indirekt influenzierenden Geldpolitik nicht exakt steuern kann, muss sie Spielräume nach oben und nach unten haben. Und ein Spielraum für eine Inflationsrate von bis zu 2 Prozent scheint allgemein akzeptiert zu sein.

Es ist aber etwas anderes, ob die EZB eine Inflation von bis zu 2 Prozent hinnimmt, ohne geldpolitische Gegenmaßnahmen zu ergreifen, oder ob sie aktiv darauf hinarbeitet, eine Inflation von knapp 2 Prozent zu erzielen. Genau dies tut sie mit dem ABS-Ankaufprogramm. Die Inflationsrate liegt bei unter 1 Prozent, und die EZB will sie mit Hilfe dieses Programms steigern, um näher an 2 Prozent heranzukommen.

Bereits im Jahr 2003 hat der EZB-Rat nach Überprüfung seiner geldpolitischen Strategie das Ziel seiner Geldpolitik neu formuliert. Er stellte klar, dass er im Rahmen der früher gegebenen Definition – Preisstabilität sei ein Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 Prozent gegenüber dem Vorjahr – darauf abziele, eine Preissteigerungsrate von „unter, aber nahe 2 Prozent“ beizubehalten<sup>135</sup>. Liegt die Preissteigerungsrate erheblich unter 2 Prozent, dann ist es aufgrund dieser neuen Strategie das Ziel der EZB, auf eine Anhebung des Preisniveaus hinzuwirken, um die Inflationsrate in die Nähe von 2 Prozent zu bringen. Eine Inflationsrate von knapp unter 2 Prozent wird also nicht mehr als das äußerste formuliert, was als noch mit dem Stabilitätsauftrag vereinbar

---

135 EZB, Die Geldpolitik der EZB, 2011, S. 69.

akzeptiert wird, sondern als Ziel, das aktiv – mit massiven geldpolitischen Interventionen – angesteuert wird. Eine Inflationsrate, die erheblich geringer als 2 Prozent ist, wird von der EZB jetzt als schädlich und als unvereinbar mit ihrem Preisstabilitätsziel angesehen<sup>136</sup>.

Was die EZB mit dem ABSPP anstrebt, stimmt insofern mit der 2003 beschlossenen geldpolitischen Strategie überein. Aber ist denn diese Strategie überhaupt mit dem AEUV und der ESZB-Satzung vereinbar?

Wenn die EZB eine Bandbreite formuliert, innerhalb derer die Preise schwanken können, ohne dass die EZB geldpolitisch interveniert, dann kann dies als Konkretisierung des im AEUV festgelegten geldpolitischen Hauptziels angesehen werden zu der die EZB im Rahmen ihres geldpolitischen Ermessens befugt ist, sofern diese Bandbreite vertretbar begründet ist und sich nicht evident vom Stabilitätsziel entfernt. Die Bandbreite zwischen 0 und 2 Prozent Inflation festzulegen, wäre vielleicht eine in diesem Sinne vertretbare Konkretisierung.

Wenn die EZB jedoch das Ziel, das sie mit ihrer Geldpolitik anstrebt, auf 2 Prozent Inflation festlegt, dann konkretisiert sie damit nicht mehr das vertraglich festgelegte Stabilitätsziel, sondern sie legt aufgrund eigener politischer Entscheidung ein neues Ziel fest. Nicht mehr ein unverändertes, sondern ein dynamisches Preisniveau wird dann angestrebt. Einer der Zwecke, denen das Ziel der Preisstabilität dient, ist der Schutz des Geldeigentums, des Vermögens der Sparer und insbesondere ihrer Alterssicherung. Dieses wird durch Inflation entwertet. Daher soll Inflation vermieden werden. Wenn die EZB hingegen Preisstabilität in 2 Prozent Inflation umdefiniert, dann bedeutet dies, dass sie eine Politik der permanenten Enteignung der Sparvermögen betreibt. Dazu ist sie nicht legitimiert.

Sie hat, wie gesagt, mangels einer exakten Definition von „Preisstabilität“ in den primärrechtlichen Grundlagen einen Konkretisierungsspielraum. „Stabilität“ heißt Gleichbleiben des Preisniveaus, und dies kann im Sinne einer Bandbreite – möglicherweise auch asymmetrisch zugunsten einer strikteren Bekämpfung von Deflation – konkretisiert werden. Wenn die EZB aber Stabilität durch Dynamik ersetzt, geht sie über diesen Spielraum hinaus. Sie ersetzt das vertragliche Stabilitätsziel durch ein eigenes, neues Ziel. Das ist materiellrechtlich eine Vertragsänderung, zu der die EZB nicht die Kompetenz hat.

Könnte die EZB selbst nach eigenem politischen Ermessen „Preisstabilität“ so umdefinieren, dass das Ziel ein bestimmter Prozentsatz an Inflation (statt eines unveränderten Preisniveaus) ist, dann hieße das, dass sie eine geldpolitische Kompetenz-Kompetenz hat: Sie könnte die vertragliche Zielvorgabe,

---

136 Vgl. z.B. EZB (Fn. 135), S. 71; *Mario Draghi*, President of the ECB, Introductory statement to the press conference, Naples, 2 Oct. 2014, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141002.en.html> (abgerufen 20.11.2014); *ders.*, Pressekonferenz Frankfurt am Main, 6.11.2014, Einleitende Bemerkungen, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB\\_Pressemitteilungen/2014/2014\\_11\\_06\\_pressekonferenz.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Presse/EZB_Pressemitteilungen/2014/2014_11_06_pressekonferenz.pdf?__blob=publicationFile) (abgerufen 24.11.2014).

die ihre geldpolitischen Handlungsmöglichkeiten programmiert und begrenzt, selbst verändern. Das wäre mit dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung unvereinbar und verstieße eklatant gegen das Demokratieprinzip.

Mit ihrem Bestreben, die Inflation von gegenwärtig 0,3 Prozent auf nahezu 2 Prozent anzuheben, verstößt die EZB daher gegen das primärrechtliche Preisstabilitätsziel. Sie könnte, wie gesagt, eine Inflation von bis zu 2 Prozent tolerieren, darf aber keinesfalls eine Anhebung der Inflation auf nahezu 2 Prozent mit geldpolitischen Maßnahmen anstreben.

### **III. Ergebnis**

Die EZB verstößt mit ihrem ABS-Ankaufprogramm gegen das im AEUV und in der ESZB-Satzung festgeschriebene Ziel, die Preisstabilität zu wahren. Das ABS-Ankaufprogramm dient nicht der Wahrung der Preisstabilität, sondern der Anhebung der Inflationsrate. Vor allem aber ist das ABS-Ankaufprogramm nicht durch das geldpolitische Mandat der EZB gedeckt. Die EZB greift mit diesem Programm rechtswidrig in die wirtschaftspolitische Kompetenz der Eurostaaten ein.

## D. Das ABS-Ankaufprogramm und das Grundgesetz

### I. Das ABS-Ankaufprogramm als Ultra-vires-Akt

#### 1. Zu den Voraussetzungen für die Feststellung eines Ultra-vires-Akts

Organe der Europäischen Union sind nur an das Europarecht, nicht hingegen an die nationalen Verfassungen gebunden. Handeln sie jedoch jenseits ihrer Kompetenzen, die ihnen in den Verträgen durch die Mitgliedstaaten übertragen worden sind, dann können ihre Maßnahmen in den Mitgliedstaaten keine Geltung beanspruchen. Es fehlt ihnen dann die Legitimationsgrundlage. Sie greifen vielmehr rechtswidrig in die Zuständigkeit der Mitgliedstaaten ein.

Aus der Perspektive des Grundgesetzes sind Maßnahmen von EU-Organen, die nicht durch eine EU-vertragliche Kompetenzgrundlage gedeckt sind, mit dem Demokratieprinzip (Art. 20 Abs. 2 GG) unvereinbar. Die Ausübung öffentlicher Gewalt – und dazu gehören auch Rechtsakte und faktisches Handeln von EU-Organen – bedarf in Deutschland demokratischer Legitimation durch das deutsche Staatsvolk. Für kompetenzgemäße EU-Akte wird diese im Ansatz durch das deutsche Zustimmungsgesetz zu dem EU-Vertrag vermittelt; kompetenzwidrigen EU-Akten fehlt diese Legitimation. Kompetenzwidrige Maßnahmen der Europäischen Union dürfen daher in Deutschland nicht mit Hilfe deutscher Staatsorgane durchgeführt werden. Sie sind in Deutschland rechtlich unwirksam und unbeachtlich. Und die zuständigen deutschen Staatsorgane sind verpflichtet, gegen solche Maßnahmen mit geeigneten Mitteln vorzugehen<sup>137</sup>.

Wie oben dargelegt (C.), überschreitet die EZB mit dem ABS-Ankaufprogramm ihre Kompetenzen; sie handelt ultra vires. Das Bundesverfassungsgericht hat die Kompetenz, Handlungen von EU-Organen daraufhin zu überprüfen, ob sie von den begrenzten Einzelermächtigungen der EU-Verträge gedeckt sind<sup>138</sup>. Es übt eine „Ultra-vires-Kontrolle“ aus<sup>139</sup>. Im Hinblick auf die konkurrierende Zuständigkeit des Europäischen Gerichtshofs für die Interpretation der EU-Verträge und für die Kontrolle der EU-Organe auf die Vereinbarkeit ihres Verhaltens mit den Verträgen übt das Bundesverfassungsgericht die Ultra-vires-Kontrolle allerdings äußerst zurückhaltend aus, nämlich „europarechtsfreundlich“<sup>140</sup> und im Verhältnis zum EuGH kooperativ-ausgleichend<sup>141</sup>. Was das bedeutet, hat das Bundesverfassungsgericht im

---

137 Zur diesbezüglichen Integrationsverantwortung der deutschen Staatsorgane oben B.I.3.

138 *BVerfGE* 89, 155 (188) – Maastricht m. Hinw. auf *BVerfGE* 58, 1 (30 f.); 75, 223 (235, 242); bestätigt durch *BVerfG*, Urt. v. 30.6.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., Abs.-Nr. 338 f. = *BVerfGE* 123, 267 (399 f.) – Lissabon; *BVerfG*, Beschl. v. 6.7.2010 – 2 BvR 2661/06, Abs.-Nr. 55 = *BVerfGE* 126, 286 (302) – Honeywell.

139 Diesen Begriff verwendet das *BVerfG* seit dem Lissabon-Urteil: *BVerfG*, Urt. v. 30.6.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., Abs.-Nr. 240 = *BVerfGE* 123, 267 (353).

140 *BVerfG*, Urt. v. 30.6.2009 – 2 BvE 2/08 u.a., Abs.-Nr. 241 = *BVerfGE* 123, 267 (354) – Lissabon; *BVerfG*, Beschl. v. 6.7.2010 – 2 BvR 2661/06, Abs.-Nr. 58 = *BVerfGE* 126, 286 (303) – Honeywell.

141 *BVerfG*, Beschl. v. 6.7.2010 – 2 BvR 2661/06, Abs.-Nr. 57 = *BVerfGE* 126, 286 (303) – Honeywell.

Honeywell-Beschluss konkretisiert: Erstens wird das Bundesverfassungsgericht über die Anwendbarkeit eines EU-Rechtsakts in Deutschland nicht entscheiden, bevor der EuGH die Vereinbarkeit dieses Rechtsakts mit den EU-Verträgen geprüft hat<sup>142</sup>. Zweitens wird es sich über die Entscheidung des EuGH nur dann hinwegsetzen, wenn die Kompetenzüberschreitung der Unionsgewalt evident und schwerwiegend ist<sup>143</sup>. Der EU-Akt muss zu einer „strukturell bedeutsamen Verschiebung zulasten der Mitgliedstaaten“ führen<sup>144</sup>.

Das wiederum ist immer der Fall, wenn es nicht um eine einmalige, mehr oder weniger „zufällige“, Rechtsverletzung handelt, sondern um eine Kompetenzenanmaßung in dem Sinne, dass ein EU-Organ eine Kompetenz, die ihm nicht zusteht, als ihm zustehend behauptet und mit seinem Verhalten zum Ausdruck bringt, sich auch künftig entsprechend zu verhalten.

## **2. Das ABS-Ankaufprogramm als evidente und strukturell bedeutsame Kompetenzüberschreitung**

Aus den Darlegungen im Abschnitt C.I.3.c) ergibt sich, dass die EZB mit dem ABS-Ankaufprogramm ihre Kompetenzen evident überschreitet. Es ist offensichtlich, dass es sich um ein Bankenförderungsprogramm handelt, das wirtschaftspolitischen Charakter hat, und dass die geldpolitische Argumentation der EZB nur vorgeschoben ist, um die Bankensubventionierung rechtfertigen zu können.

Es handelt sich auch um eine strukturell bedeutsame Kompetenzenanmaßung. Die EZB dehnt ihre Kompetenzen im Hinblick auf die Anwendung „unkonventioneller“ Maßnahmen gezielt aus. Indem die EZB behauptet, das Programm sei durch ihr geldpolitisches Mandat gedeckt, macht sie deutlich, dass sie die Kompetenz für derartige Maßnahmen dauerhaft für sich in Anspruch nimmt. Die Mitgliedstaaten werden durch das ABS-Ankaufprogramm nicht nur marginal, sondern sehr schwerwiegend beeinträchtigt. Die EZB vergemeinschaftet mit den ABS-Ankäufen die Ausfallrisiken für von Banken vergebene Kredite, und dies in einer angestrebten Höhe von etlichen hundert Milliarden Euro. Die Risiken, mit denen der Bundeshaushalt belastet wird, können 100 Milliarden Euro überschreiten – und dies, ohne dass der Bundestag gefragt wurde, ob er mit der Belastung des Haushalts mit diesen Risiken einverstanden ist. Damit greift das ABS-Ankaufprogramm auch in die Haushaltsautonomie des Bundestages ein (dazu näher unten im Abschnitt II.). Das Bundesverfassungsgericht hat gesagt, dass es als „strukturell bedeutsam“ insbesondere solche Kompetenzüberschreitungen ansieht, die sich auf Sachbereiche erstrecken, die zur

---

142 *BVerfG*, Beschl. v. 6.7.2010 – 2 BvR 2661/06, Abs.-Nr. 60 = *BVerfGE* 126, 286 (304) – Honeywell.

143 *BVerfG*, Beschl. v. 6.7.2010 – 2 BvR 2661/06, Abs.-Nr. 61 = *BVerfGE* 126, 286 (304) – Honeywell; *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 23-26 – OMT-Beschluss. Im Honeywell-Beschluss hatte das BVerfG noch eine dritte Einschränkung formuliert: Nur wenn die Entscheidung des EuGH methodisch nicht mehr vertretbar sei, werde das BVerfG sie korrigieren, Beschl. v. 6.7.2010 – 2 BvR 2661/06, Abs.-Nr. 66 = *BVerfGE* 126, 286 (307). Damit war das BVerfG aber viel zu weit hinter die von ihm im Lissabon-Urteil formulierten Kriterien zurückgegangen; die Ultra-vires-Kontrolle drohte jede Anwendungsmöglichkeit zu verlieren. Im OMT-Beschluss wird dieses dritte Kriterium nicht mehr genannt.

144 *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 37 – OMT-Beschluss m. Hinw. auf *BVerfGE* 126, 286 (304 f.).

durch Art. 79 Abs. 3 GG geschützten Verfassungsidentität rechnen oder besonders vom demokratischen diskursiven Prozess in den Mitgliedstaaten abhängen<sup>145</sup>. Dies ist hier der Fall. Denn die Haushaltsautonomie des Bundestages gehört zu dieser besonders geschützten Verfassungsidentität (näher oben B.I.2. und sogleich im Abschnitt II.).

## **II. Das ABS-Ankaufprogramm als parlamentarisch nicht legitimierter Eingriff in die Budgethoheit des Bundestages**

Zur Budgethoheit des Bundestages gehört es, dass der Bundestag über Einnahmen und Ausgaben des Staates eigenverantwortlich entscheidet. Dies gilt auch im Rahmen internationaler Zusammenarbeit<sup>146</sup>. Eine Verletzung der durch Art. 79 Abs. 3 GG geschützten Verfassungsidentität des Grundgesetzes ist insbesondere dann gegeben, wenn ein Mechanismus geschaffen wird, der auf eine Haftungsübernahme Deutschlands für Willensentscheidungen Dritter mit schwerkalkulierbaren Folgewirkungen hinausliefere<sup>147</sup>.

Das ABS-Ankaufprogramm führt – wie oben gezeigt (C.I.3.bb) (4)) – dazu, dass der Bundeshaushalt mit Risiken in Höhe von über 100 Milliarden Euro belastet wird.

Das ABS-Ankaufprogramm ist ein Fördermechanismus für Banken und indirekt für diejenigen Mitgliedstaaten, die auf diese Weise von dem Risiko, Problembanken retten zu müssen, entlastet werden. Für die Risiken, die die EZB damit auf ihre Bilanz nimmt, haften automatisch die Mitgliedstaaten, ohne dass ihre Parlamente dazu auch nur gefragt wurden, geschweige denn ein Vetorecht hatten. Die EZB nimmt mit den ABS-Ankäufen „solidarische Hilfsmaßnahmen größeren Umfangs“ zulasten des Bundeshaushalts vor, ohne dass der Bundestag dies bewilligt hat.

Die ABS-Ankäufe führten zwar nicht zu einer unmittelbaren Belastung des Bundeshaushalts mit Zahlungsverpflichtungen oder mit Einnahmeausfällen. Es kann aber nicht darauf ankommen, ob der Bundeshaushalt unmittelbar oder mittelbar belastet wird. Entscheidend ist, dass Dritte – hier ein Organ einer supranationalen Organisation – ohne konstitutive Zustimmung des Bundestages Entscheidungen treffen, die sich auf Einnahmen und Ausgaben des Bundes in einer die Haushaltsverantwortung grundlegend berührenden Weise auswirken. Es geht hier schließlich um riesige mögliche Belastungen, die die Haushaltsautonomie schwerwiegend beeinträchtigen können. Wenn die EZB in für etliche hundert Milliarden Euro ABS kauft, können auf den Bundeshaushalt schnell Risiken in Höhe von über 100 Milliarden Euro zukommen. Entscheidend ist die Beeinträchtigung der Haushaltsautonomie. Wird diese mittelbar herbeigeführt, ist sie im Ergebnis ebenso beeinträchtigt wie bei einer unmittelbaren Einwirkung.

---

145 *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 37 – OMT-Beschluss m. Hinw. auf *BVerfGE* 126, 286 (307).

146 Siehe im einzelnen mit Nachweisen der Rspr. oben B.I.2.

147 *BVerfG*, Beschl. v. 14.1.2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – Abs.-Nr. 102 – OMT-Beschluss m. Hinw. auf *BVerfGE* 129, 124 (179 ff.).

Dürfte der Bundestag sich nur solchen finanzwirksamen Mechanismen nicht ausliefern, die den Bundeshaushalt unmittelbar belasten, ließe sich das Verbot durch organisatorische Konstruktionen leicht umgehen. Dass Verluste der EZB sich mittelbar in gravierender Weise auf den Bundeshaushalt auswirken – und zwar in einem so großen Umfang, dass die Haushaltsgestaltung des Bundestages schwerwiegend in Mitleidenschaft gezogen wird – ist nicht zu bezweifeln.

So führen Verluste infolge von ABS-Ankäufen zunächst dazu, dass die regelmäßig an den Bundeshaushalt abgeführten Bundesbankgewinne stark geschmälert werden oder dass die Gewinnüberweisungen der Bundesbank sogar ganz ausbleiben. So hat die Bundesbank im Jahre 2010 noch einen Gewinn in Höhe von 4,1 Mrd. Euro an den Bund abgeführt. Im Jahre 2012 waren es aufgrund von Wagnisrückstellungen infolge der Eurokrise – die EZB hatte damals Staatsanleihen von Krisenstaaten im Volumen von rund 200 Mrd. Euro gekauft – nur noch zwischen 600 und 700 Mio. Euro; Finanzminister Schäuble hatte 2,5 Mrd. Euro im Haushalt eingeplant<sup>148</sup>.

Sind die Verluste der EZB so groß, dass sie nicht mehr durch Minderung von Gewinnausschüttungen aufgefangen werden können, so spielt es keine Rolle, ob diese auf die Zentralbanken der Euro-Staaten und damit mit einem Anteil von 26 Prozent auf die Bundesbank automatisch oder aufgrund eines Beschlusses des EZB-Rates überwältigt werden. Denn sachlich gibt es zu einem solchen Beschluss gar keine Alternative. Außerdem kann Deutschland aufgrund der Mehrheitsverhältnisse im EZB-Rat einen solchen Beschluss nicht verhindern. Ebenso wenig spielt es eine Rolle, ob die Bundesrepublik Deutschland für die Bundesbank eine Gewährträgerhaftung trifft. Denn ein souveräner Staat kann es sich nicht leisten, seine Zentralbank pleitegehen zu lassen. Er ist auf eine funktionierende Zentralbank zwingend angewiesen. Deshalb ist es im Ergebnis unstreitig, dass die Zentralbankverluste letztlich den Bundeshaushalt treffen – sei es in Form von Einnahmeausfällen, sei es in Form der Notwendigkeit der Rekapitalisierung der Bundesbank.

Somit ist das ABS-Ankaufprogramm ein finanzwirksamer Mechanismus, der zu nicht überschaubaren haushaltsbedeutsamen Belastungen des Bundeshaushalts ohne vorherige konstitutive Zustimmung des Bundestages führt<sup>149</sup>. Daher ist er mit der Budgetverantwortung des Bundestages unvereinbar und verstößt gegen die Verfassungsidentität des Grundgesetzes.

Auch unter diesem Aspekt ist darauf hinzuweisen, dass es nicht um eine einmalige und punktuelle Verfehlung geht. Vielmehr handelt es sich um eine auf Dauer angelegte Anmaßung von Entscheidungsbefugnissen durch die EZB, die in einem demokratischen System nur einem Parlament oder unmittelbar dem Volk zustehen können.

---

148 FAZ.net v. 6.3.2012, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/schuldenkrise-bundesbankgewinn-faellt-deutlich-geringer-aus-11674218.html> (abgerufen am 7.2.2013).

149 Zu diesen Kriterien *BVerfG*, Urt. v. 7.9.2011 – 2 BvR 987/10 u.a. – „Rettungsschirm“, Abs.-Nr. 125, vgl. auch Abs.-Nr. 128 = *BVerfGE* 129, 124 (179, vgl. auch 180).

Wie schon zuvor im Falle des OMT-Staatsanleihenkaufprogramms liegt hier ein Musterfall für die Anwendung der Identitätskontrolle vor: Ein EU-Organ handelt in einer Weise, die strukturell fundamentalen Anforderungen des Demokratieprinzips widerspricht. Hätten die Mitgliedstaaten bei der Formulierung des Vertrags von Maastricht der EZB die Kompetenz zum Ankauf von faulen Krediten aus Krisenstaaten zur Entlastung der Bankbilanzen zugesprochen, wäre der Vertrag klar verfassungswidrig, weil er der EZB ermöglichte, den nationalen Haushalten entsprechende Ausfallrisiken aufzubürden, ohne dafür parlamentarisch ermächtigt worden zu sein. Nach der hier vertretenen Auffassung enthält der Vertrag diese Kompetenz nicht. Die EZB handelt schon deshalb ohne demokratische Legitimation, weil ihr die entsprechende Kompetenz fehlt. Zusätzlich aber widerspricht ihr Handeln dem Demokratieprinzip, weil es denjenigen Grundsätzen widerspricht, die das Bundesverfassungsgericht als unerlässlich für die Wahrung des Demokratieprinzips formuliert hat.

### **III. Ergebnis**

Das ABS-Ankaufprogramm ist mit dem Grundgesetz unvereinbar. Es verletzt das Demokratieprinzip sowohl unter dem Aspekt der Kompetenzzanmaßung als auch unter dem Aspekt der Verfassungsidentität.



## E. Verfassungsrechtliche Konsequenzen für die deutschen Staatsorgane

Die deutschen Staatsorgane sind verpflichtet, im Rahmen ihrer jeweiligen Zuständigkeiten das Grundgesetz gegen Verletzungen zu verteidigen. Dies gilt auch dann, wenn fundamentale Verfassungsprinzipien durch auswärtige Staaten oder durch Organe einer internationalen oder supranationalen Organisation verletzt werden<sup>150</sup>. Das Bundesverfassungsgericht hat festgestellt, dass den deutschen Staatsorganen im Hinblick auf die Fortentwicklung der europäischen Integration eine „Integrationsverantwortung“ zukomme. Sie sind verpflichtet, mit rechtlichen oder politischen Mitteln darauf hinzuwirken, dass EU-Organe keine Maßnahmen treffen, die von den ihnen übertragenen Kompetenzen nicht gedeckt sind oder die mit der Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland unvereinbar sind. Werden dennoch solche Maßnahmen getroffen, müssen sie auf die Aufhebung dieser Maßnahmen hinwirken<sup>151</sup>.

Hinsichtlich des ABS-Ankaufprogramms der EZB wäre die Bundesregierung das zuständige Staatsorgan, das Maßnahmen zur Verteidigung der deutschen Verfassungsordnung ergreifen könnte und ergreifen müsste. Die Bundesregierung könnte die EZB zunächst auffordern, das ABS-Ankaufprogramm umgehend zu beenden. Dies wäre kein unzulässiger Eingriff in die Unabhängigkeit der Zentralbank, denn die Unabhängigkeit ist der EZB nur im Rahmen ihrer Kompetenzen garantiert und bietet keinen Schutz für Kompetenzüberschreitungen.

Wenn die EZB auf eine solche Aufforderung nicht reagiert, kann die Bundesregierung Klage beim Gerichtshof der Europäischen Union erheben. Auch die EZB untersteht der Kontrolle durch den EuGH, und die Bundesregierung kann namens der Bundesrepublik Deutschland Klage wegen Kompetenzüberschreitung der EZB erheben (Art. 263 Abs. 2 AEUV). Die Klage wäre auch dann zulässig, wenn die Bundesregierung die EZB nicht vorher auffordert, das ABS-Ankaufprogramm zu beenden. Es steht also in ihrem politischen Ermessen, entweder zunächst auf politischer Ebene tätig zu werden oder sofort Klage zu erheben. Aufgrund ihrer Integrationsverantwortung darf sie aber nicht untätig bleiben, sondern muss geeignete Schritte gegen die EZB unternehmen.

---

150 Dazu eingehen *Dietrich Murswiek*, Verfassungsrechtliche Handlungspflichten zum Schutz der Verfassung, in: Festschrift für Michael Kloepfer, 2013, S. 121-138

151 Näher oben B.I.3. m. Nachw. der Rspr.

## F. Zusammenfassung

1. Asset-Backed Securities (ABS) sind Wertpapiere, in denen Kredite gebündelt sind, die von Banken zuvor an Wirtschaftsunternehmen (oder an Privatpersonen) vergeben worden sind. Mit dem Ankauf von ABS kauft die EZB den Banken vereinfacht gesagt Kredite ab, entlastet die Banken von den betreffenden Ausfallrisiken und nimmt diese auf ihre eigene Bilanz. Damit hilft sie insbesondere den Problembanken in den Krisenstaaten, die einen hohen Anteil fauler Kredite in ihren Portfolios haben.
2. Auf diese Weise wirkt das ABS-Ankaufprogramm als Bankensubventionsprogramm: Die Banken können ihre Problemkredite an die EZB weitergeben, und zwar zu einem Preis, den kein anderer Käufer ihnen gezahlt hätte. Denn die ABS-Märkte sind eng, und wenn die EZB diese Märkte weitgehend leerkauft, führt dies notwendigerweise zu erheblichen Preissteigerungen. Schon die Ankündigung des Programms hat die Preise erhöht.
3. Gleichzeitig bewirkt das ABS-Ankaufprogramm eine Risikoumverteilung zwischen den Eurostaaten. Das Risiko, Banken, die aufgrund platzender Kredite insolvent zu werden drohen, mit Steuergeldern retten zu müssen, wird durch die ABS-Ankäufe den Krisenstaaten teilweise abgenommen, indem die entsprechenden Kreditausfallrisiken von der EZB übernommen und damit letztlich auf die Gesamtheit der Eurostaaten verlagert werden. Diese Risiken belasten im Umfang des deutschen Kapitalanteils an der EZB in Höhe von rund 26 Prozent den Bundeshaushalt.
4. Die EZB hat weder eine Kompetenz für die Subventionierung oder sonstige Förderung von Banken noch für die Umverteilung von Haushaltsrisiken zwischen den Eurostaaten. Ob Banken mit Hilfsmaßnahmen unter Einsatz von Steuergeldern gerettet oder unterstützt werden sollen und ob und in welcher Weise die Eurostaaten untereinander „solidarische“ Hilfe leisten und für Risiken mithaften, die den Verantwortungsbereich anderer Staaten betreffen, das sind Fragen der Wirtschaftspolitik, die in den Kompetenzbereich der Mitgliedstaaten fallen.
5. Die EZB kann das ABS-Ankaufprogramm nicht auf ihre Kompetenz für die Geldpolitik stützen. Sie behauptet zwar, das Programm diene der Bekämpfung der Deflation und solle die aus ihrer Sicht zu niedrige Inflationsrate wieder in die Nähe von 2 Prozent anheben. Dies sind jedoch nur vorgeschobene Argumente, die das Programm nicht rechtfertigen können. Gegenwärtig gibt es keine Deflation und keine konkrete Deflationsgefahr. Außerdem ist das ABS-Ankaufprogramm kaum geeignet, die Inflationsrate anzuheben. Und der EZB stünden andere Möglichkeiten offen, auf dieses Ziel hinzuwirken.
6. Insbesondere der Umstand, dass die EZB auch ABS aus Griechenland und Zypern ankaufen will, obwohl sie den von der EZB definierten Sicherheitsanforderungen nicht entsprechen, macht deutlich, dass die geldpolitische Zielsetzung nur vorgeschoben ist. Denn zur Deflationsbekämpfung sind Ankäufe aus Griechenland und Zypern offensichtlich völlig unnötig.

7. Eine geldpolitische Rechtfertigung des ABS-Ankaufprogramms ergibt sich auch nicht aus dem Ziel, die geldpolitische Transmission zu verbessern.
8. Auch das von der EZB verfolgte Ziel, auf die bessere Versorgung der Realwirtschaft in den Krisenstaaten mit Krediten hinzuwirken, ist nicht geeignet, das ABS-Ankaufprogramm als vom geldpolitischen Mandat der EZB umfasst auszuweisen.
9. Auch der Wiederaufbau des ABS-Marktes, der nach den katastrophalen Erfahrungen der Finanzkrise zusammengebrochen war, gehört nicht zu den Aufgaben der EZB.
10. Die geldpolitische Strategie der EZB, die darauf abzielt, die Inflationsrate auf nahezu 2 Prozent anzuheben, verstößt gegen das Preisstabilitätsziel des AEUV und der ESZB-Satzung.
11. Mit dem ABS-Ankaufprogramm überschreitet die EZB nicht nur ihr geldpolitisches Mandat. Sie greift damit zugleich in die wirtschaftspolitische Kompetenz der Mitgliedstaaten ein und verletzt damit das Demokratieprinzip. Denn für eigenständige Wirtschaftspolitik hat sie keine demokratische Legitimation.
12. Außerdem verletzt die EZB mit ihren ABS-Ankäufen die Budgethoheit des Bundestages und damit den unabänderlichen Verfassungskern (die „Verfassungsidentität“) des Grundgesetzes.
13. Die Bundesregierung ist verpflichtet, geeignete Schritte zu unternehmen, damit die EZB das ABS-Ankaufprogramm umgehend beendet. Insbesondere kann sie die EZB beim Gerichtshof der Europäischen Union verklagen.





**Stiftung Familienunternehmen**

Prinzregentenstraße 50

D-80538 München

Telefon + 49 (0) 89 / 12 76 400 02

Telefax + 49 (0) 89 / 12 76 400 09

E-Mail [info@familienunternehmen.de](mailto:info@familienunternehmen.de)

[www.familienunternehmen.de](http://www.familienunternehmen.de)

ISBN: 978-3-942467-33-9