

Professor Dr. iur. Dietrich Murswiek

An das
Bundesverfassungsgericht
Zweiter Senat
Postfach 1711
76006 Karlsruhe

Lindenaustraße 17
79199 Kirchzarten
Tel. 07661/99237
dmurswiek@gmail.com

26.2.2019

Verfassungsbeschwerdeverfahren

2 BvR 2006/15

Beschwerdeführer: Dr. Peter Gauweiler

Stellungnahme zum Urteil des EuGH vom 11.12.2018 – Rs. C-493/17 – Weiss u.a.

Auf das Vorabentscheidungsersuchen des Bundesverfassungsgerichts vom 18.7.2017 hat der EuGH mit seinem Urteil vom 11.12.2018 – Rs. C-493/17 – Weiss u.a. – geantwortet. Zu diesem Urteil nehme ich namens des Beschwerdeführers im folgenden Stellung. Soweit ich den EuGH mit Randnummer ohne zusätzliche Angaben zitiere, ist das Urteil vom 11.12.2018 gemeint; soweit ich das Bundesverfassungsgericht mit Randnummer ohne zusätzliche Angaben zitiere, ist der Vorlagebeschluss vom 18.7.2017 gemeint.

Im Hinblick darauf, dass das Bundesverfassungsgericht sich darauf beschränkt hat, dem EuGH Fragen zum PSPP vorzulegen, nehme ich namens des Beschwerdeführers die Anträge, die nicht das PSPP und seine Einbettung in das APP zum Gegenstand haben, zurück.

Gliederung

Neufassung der Anträge.....	3
A. Ultra-vires-Kontrolle.....	4
I. Kriterien für die Überprüfung eines EuGH-Urteils im Rahmen der Ultra-vires-Kontrolle	4
1. Notwendigkeit effektiver Ultra-vires-Kontrolle und Honeywell-Kriterien.....	4
2. Mangelnde demokratische Legitimation des EuGH und Ultra-vires-Kontrolle.....	6
II. Mangelnde demokratische Legitimation der EZB und Gebotenheit einer engen Auslegung ihrer Kompetenzen	8
III. Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung.....	9
1. Der Zweck des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung.....	9
2. Geldpolitik und Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung	11
3. Zu den einzelnen Vorlagefragen des Bundesverfassungsgerichts und den Prüfkriterien des EuGH	13
a) Faktische Gewissheit hinsichtlich des Erwerbs durch das Eurosystem.....	13
b) Wegfall des Anreizes, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen.....	17
c) Mangelnde Nachprüfbarkeit der Einhaltung von Mindestfristen	25
d) Halten von Anleihen bis zur Endfälligkeit	27
e) Erwerb von Anleihen mit negativer Rendite	28
IV. Überschreitung des geldpolitischen Mandats	30
1. Inanspruchnahme einer Kompetenz-Kompetenz.....	30
2. Geldpolitische Zielsetzung	31
3. Geldpolitische Mittel und Gebot der engen Auslegung des Mandats bei unkonventionellen Maßnahmen.....	31
4. Verhältnismäßigkeit.....	32
5. Begründungsdefizit.....	35
V. Das PSPP der EZB und das EuGH-Urteil als Ultra-vires-Akte.....	36
B. Identitätskontrolle	40
I. Was folgt aus der Nichtbeantwortung von Vorlagefrage Nr. 5?.....	40
II. Haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages	41
1. Zum Haftungsautomatismus	41
a) Die im Rahmen des PSPP von den NZBen gekauften Staatsanleihen	41
aa) Verlustteilung hinsichtlich der neu angekauften Staatsanleihen (Nettoankäufe)	41
bb) Verlustteilung bezüglich der Reinvestitionen	45
b) Gemeinschaftliche Verlusttragung im Rahmen des APP.....	46
c) Vergemeinschaftung von Risiken aus den Staatsanleihenkäufen der NZBen durch das Target-System	46
2. Zur Größe der Verlustrisiken.....	47
3. Folgerungen für die Budgethoheit des Bundestages.....	50
III. Ergebnis zur Identitätskontrolle.....	51
C. Gesamtergebnis	51

Neufassung der Anträge

Wegen Rücknahme der nicht das PSPP und seine Einbettung in das APP betreffenden Anträge werden die Anträge (letzte Fassung im Schriftsatz vom 12.8.2016, S. 2 f.) wie folgt neu gefasst:

Ich beantrage, folgende Entscheidung zu treffen:

1. Die Bundesregierung verletzt den Beschwerdeführer in seinem Grundrecht aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG, indem sie es unterlässt, geeignete Schritte dagegen zu unternehmen, dass die Europäische Zentralbank mit ihrem Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (Secondary Markets Public Sector Asset Purchase Programme – PSPP),

nämlich mit dem Beschluss des Rats der Europäischen Zentralbank vom 22.1.2015 über ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Expanded Asset Purchase Programme – EAPP, jetzt bezeichnet als Asset Purchase Programme – APP), mit dem zum PSPP erlassenen Beschluss (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4.3.2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10) in der Fassung des Beschlusses (EU) 2015/2101 der Europäischen Zentralbank vom 5.11.2015 zur Änderung des Beschlusses (EU) 2015/774 (EZB/2015/33), des Beschlusses (EU) 2015/2464 der Europäischen Zentralbank vom 16.12.2015 zur Änderung des Beschlusses (EU) 2015/774 (EZB 2015/48), des Beschlusses (EU) 2016/702 der Europäischen Zentralbank vom 18.4.2016 zur Änderung des Beschlusses (EU) 2015/774 (EZB/2016/8), des Beschlusses (EU) 2016/1041 der Europäischen Zentralbank vom 22.6.2016 über die Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel und zur Aufhebung des Beschlusses (EU) 2015/300 (EZB/2016/18), und des Beschlusses (EU) 2017/100 der Europäischen Zentralbank vom 11.1.2017 zur Änderung des Beschlusses (EU) 2015/774 (EZB 2017/1),

sowie mit den Ankäufen von Wertpapieren auf der Basis des PSPP,
 - a) ihre währungspolitische Kompetenz überschreitet und in die wirtschaftspolitische Kompetenz der Mitgliedstaat übergreift,
 - b) gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung durch die Zentralbanken verstößt und
 - c) die Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland verletzt.
2. Die Bundesrepublik Deutschland hat dem Beschwerdeführer die notwendigen Auslagen zu erstatten.

A. Ultra-vires-Kontrolle

I. Kriterien für die Überprüfung eines EuGH-Urteils im Rahmen der Ultra-vires-Kontrolle

1. Notwendigkeit effektiver Ultra-vires-Kontrolle und Honeywell-Kriterien

Das Bundesverfassungsgericht hat im Lissabon-Urteil dargelegt, dass eine effektive Ultra-vires-Kontrolle unerlässlich ist, um die demokratische Legitimation der Europäischen Union zu gewährleisten. Nur unter der Voraussetzung, dass dem Bundesverfassungsgericht die Kompetenz zusteht, „ersichtlichen“ Ultra-vires-Akten von EU-Organen entgegenzutreten, konnte das Bundesverfassungsgericht den Vertrag von Lissabon für verfassungsmäßig erklären¹. Deshalb behielt das Bundesverfassungsgericht sich für Kompetenzkonflikte das letzte Wort vor. Es sagte ausdrücklich, dass es selbst prüfe, ob der EuGH eine vertragsausdehnende Auslegung vorgenommen habe². Im Honeywell-Beschluss³ hat das Bundesverfassungsgericht sich dann von der Lissabon-Entscheidung abgewandt und derart restriktive Kriterien für die Ultra-vires-Kontrolle formuliert, dass die Feststellung eines Ultra-vires-Aktes durch das Bundesverfassungsgericht faktisch unmöglich wird, wenn zuvor der EuGH den umstrittenen Akt des EU-Organs für rechtmäßig erklärt hat⁴. Denn das Bundesverfassungsgericht billigt dem EuGH zu, seine eigenen Methoden anzuwenden, räumt ihm eine „Fehlertoleranz“ ein und will noch nicht einmal solchen EuGH-Entscheidungen widersprechen, die „schlechterdings nicht mehr nachvollziehbar“ sind, sondern will sich dem EuGH nur dann entgegenstellen, wenn dessen Auslegung des Unionsrechts „offensichtlich schlechterdings nicht mehr nachvollziehbar“ ist. Jedes nicht „objektiv willkürliche“ EuGH-Urteil wird vom Bundesverfassungsgericht akzeptiert⁵. Auf der Basis dieser Kriterien ist die Ultra-vires-Kontrolle de facto abgeschafft – es sei denn, das Bundesverfassungsgericht entschlösse sich im Einzelfall, die „offensichtlich“ und „schlechterdings“ fehlende Nachvollziehbarkeit und die „objektive Willkür“ der EuGH-Argumentation sehr großzügig zu bejahen. Das wäre dann freilich nicht sehr „europafreundlich“, weil vielleicht gegenüber dem EuGH beleidigend, und es stünde einer Kalkulierbarkeit der Rechtsprechung sehr entgegen.

Das Bundesverfassungsgericht hat sich bei seiner Abwendung vom Lissabon-Urteil offensichtlich von dem Bestreben leiten lassen, Konflikte mit dem EuGH zu vermeiden, und gemeint, dies lasse sich durch ein sehr enges Verständnis des im Lissabon-Urteil verwendeten

¹ Vgl. *BVerfGE* 123, 267 (353 f. i.V.m. 339, 369, 436) – Lissabon; dazu *Dietrich Murswiek*, Die Ultra-vires-Kontrolle im Kontext der Identitätskontrolle, *EuGRZ* 2017, 327 (330 f.).

² *BVerfGE* 123, 267 (399 f.) – Lissabon.

³ *BVerfGE* 126, 286 – Honeywell.

⁴ Zu den Honeywell-Kriterien im einzelnen mit genauen Zitaten aus der Entscheidung *Murswiek* (Fn. 1), S. 331 ff.

⁵ Vgl. *BVerfG*, Urt. v. 21.6.2016 – 2 BvR 2728/13 u.a. – *BVerfGE* 142, 123 (Rn. 149, 161) – OMT.

Begriffs „ersichtlich“ erreichen, dessen Konkretisierung sicherlich notwendig war. Es hat dabei aber nicht reflektiert, was eine derart enge Fassung der „Ersichtlichkeits“-Anforderung, wie sie im Honeywell-Beschluss formuliert wurde, für die demokratische Legitimation der Europäischen Union bedeuten würde.

Ich habe in meiner Abhandlung „Die Ultra-vires-Kontrolle im Kontext der Identitätskontrolle“⁶ die Funktion der Ultra-vires-Kontrolle für die demokratische Legitimation der Europäischen Union eingehend dargestellt und die Notwendigkeit einer effektiven Ultra-vires-Kontrolle zur Gewährleistung der demokratischen Legitimation anhand des Maastricht- und des Lissabon-Urteils aufgezeigt⁷.

Wie ich in dieser Abhandlung gezeigt habe, lassen sich die besonderen Kriterien, die der Honeywell-Beschluss als Voraussetzungen dafür formuliert, dass das Bundesverfassungsgericht eine EuGH-Entscheidung nicht akzeptiert, weil sie einen Ultra-vires-Akt für rechtmäßig erklärt hat, nicht rechtfertigen. Das Bundesverfassungsgericht begibt sich mit ihnen in eine Unterordnungsfunktion gegenüber dem EuGH, die bei Kompetenzkonflikten weder geboten noch angemessen ist und die die zur Wahrung des Demokratieprinzips unerlässliche Ultra-vires-Kontrolle faktisch unmöglich macht⁸.

Das Bundesverfassungsgericht sollte daher von den Honeywell-Kriterien zumindest insoweit abrücken, als sie nicht die Beurteilung des Akts eines anderen EU-Organs (Rat, Kommission, EZB usw.), sondern den EuGH betreffen. Wenn es darum geht, ob ein EU-Organ außerhalb der ihm durch die Verträge übertragenen Kompetenzen gehandelt hat, und wenn es bei Bestätigung dieses Handelns durch den EuGH also darum geht, ob der EuGH die EU-Kompetenzen ausgedehnt und damit der EU Kompetenzen zugesprochen hat, die die Mitgliedstaaten ihr nicht übertragen haben, gibt es keinen Grund dafür, dem EuGH eine besondere „Fehlertoleranz“ zuzubilligen, noch dafür, dass das Bundesverfassungsgericht seine Kontrolle auf „Evidenz“ und „Willkür“ beschränkt.

Mein Vorschlag, den ich in der erwähnten Abhandlung entwickelt habe, lautet: Voraussetzung dafür, dass ein Ultra-vires-Akt im Sinne des Lissabon-Urteils „ersichtlich“ ist, kann – in Übereinstimmung mit dem Honeywell-Beschluss – weiterhin seine „strukturelle Bedeutung“ sein. Außerdem lässt es sich rechtfertigen, dass das Bundesverfassungsgericht nicht schon immer dann einen Ultra-vires-Akt feststellt, wenn es ihn für gegeben hält, obwohl der EuGH ihn verneint. Vielmehr könnte das Bundesverfassungsgericht bei Kompetenzkonflikten eine seiner eigenen Auffassung nicht entsprechende EuGH-Entscheidung dann akzeptieren, wenn die Auslegung der primärrechtlichen Kompetenznormen durch den EuGH in der Bandbreite der Auslegungsmöglichkeiten bleibt, die noch im Regelungshorizont des Gesetzgebers des Zustimmungsgesetzes lagen, mit denen dieser also sinnvollerweise rechnen konnte und musste⁹.

⁶ *Dietrich Murswiek*, Die Ultra-vires-Kontrolle im Kontext der Identitätskontrolle, EuGRZ 2017, 327 ff.

⁷ Fn. 6, S. 328-331.

⁸ Fn. 6, S. 331 ff.

⁹ Fn. 6, S. 334, 338.

Auf diese Weise könnte das Bundesverfassungsgericht sich „europarechtsfreundlich“ zurückhalten, ohne eine effektive Ultra-vires-Kontrolle aufzugeben. Der faktische Verzicht auf eine effektive Ultra-vires-Kontrolle, wie er aus dem Evidenz- und dem Willkürkriterium des Honeywell-Beschlusses resultiert, ist hingegen – wie ich in der erwähnten Abhandlung dargelegt habe – keineswegs „europarechtsfreundlich“¹⁰.

Das Bundesverfassungsgericht hat schon immer die Kriterien für seine Entscheidungen fallbezogen nachjustiert. Nachdem es auf die Kritik, die am Lissabon-Urteil geübt worden war, mit dem Honeywell-Beschluss reagiert und diesen im OMT-Urteil sehr restriktiv angewandt hatte, ist es nun Zeit für eine erneute Gegenbewegung. Das Bundesverfassungsgericht sollte die Honeywell-Kriterien überarbeiten. Es muss sie zumindest in der praktischen Anwendung anders handhaben als im OMT-Urteil, wenn es nicht die Ultra-vires-Kontrolle faktisch aufgeben und sich dem EuGH vollständig unterwerfen will.

2. Mangelnde demokratische Legitimation des EuGH und Ultra-vires-Kontrolle

In der beigefügten Abhandlung habe ich einen wichtigen Gesichtspunkt noch nicht berücksichtigt, der ebenfalls dafür spricht, dass das Bundesverfassungsgericht sich bei der Kontrolle, ob der EuGH eine den sich aus den Zustimmungsgesetzen ergebenden Ermächtigungsrahmen überschreitende Auslegung vorgenommen hat, nicht so weit selbstbeschränken sollte, wie es das mit den Honeywell-Kriterien getan hat: Dem EuGH fehlt für eine die EU-Kompetenzen ausdehnende Vertragsauslegung jede demokratische Legitimation.

Wie alle Staatsorgane bedürfen auch Gerichte demokratischer Legitimation, auch wenn der Modus der Legitimation bei Gerichten anders sein kann als bei Organen der Legislative und der Exekutive und auch wenn sich aus dem Rechtsstaatsprinzip eine eigenständige Legitimation der unabhängigen Justiz ergibt.

Die Gerichte schöpfen ihre demokratische Legitimation allein aus der Bindung an das – vom demokratisch legitimierten Gesetzgeber erlassene – Gesetz. Diese Bindung ist freilich insbesondere dort unzureichend, wo das Gesetz mit unbestimmten Begriffen die Rechtsprechung nur unpräzise programmiert. Und sie fehlt insoweit ganz, als man der Rechtsprechung auch eine Rechtsfortbildungskompetenz zugesteht. Insoweit wird die demokratische Legitimation der Rechtsprechung aber mittelbar dadurch gesichert, dass der Gesetzgeber die Möglichkeit hat, durch Änderung des Gesetzes die Rechtsprechung zu korrigieren, wenn er mit der gerichtlichen Auslegung des Gesetzes oder mit richterlicher Rechtsfortbildung nicht einverstanden ist.

Diese Möglichkeit besteht jedoch für Korrekturen von EuGH-Entscheidungen im Hinblick auf die Auslegung sekundären Unionsrechts nur sehr eingeschränkt¹¹, im Hinblick auf die

¹⁰ *Murawiek* (Fn. 6), S. 336 f.

¹¹ Vgl. *Dietrich Murawiek*, Die Mehrebenendemokratie in Europa – ein Ding der Unmöglichkeit?, in: Friedrich Wilhelm Graf / Heinrich Meier (Hg.), *Die Zukunft der Demokratie*, 2018, S. 293 (322 f.).

Auslegung der Unionsverträge praktisch gar nicht¹². Denn auf eine Auslegung der Verträge durch den EuGH, mit der sie nicht einverstanden sind, können zwar theoretisch die Mitgliedstaaten reagieren¹³, indem sie die Verträge ändern und etwa mit Präzisierungen der einschlägigen Vertragsnormen einer bestimmten Auslegung des EuGH entgegenreten. Aber eine Änderung der Verträge erfordert die Zustimmung aller Mitgliedstaaten – ein kaum zu überwindendes Hindernis. Bei der Auslegung des Primärrechts agiert der EuGH also ohne demokratische Rückkopplung.

Die demokratische Legitimation des EuGH für die Auslegung der Verträge wäre daher nur dann gegeben, wenn der EuGH sich in seiner Rechtsprechung sehr zurückhaltend verhielte und die Verträge mit ihren begrenzten Einzelermächtigungen strikt beachtete. Gilt dies für alle Normen des primären Unionsrechts, so muss es ganz besonders für diejenigen Normen gelten, welche die Kompetenzen zwischen Union und Mitgliedstaaten verteilen. Jede Ausdehnung der Unionskompetenzen durch den EuGH ist undemokratisch, weil dafür die Legitimation durch die Mitgliedstaaten – und durch deren Parlamente als Zustimmungsgesetzgeber – fehlt.

Eine solche Legitimation ergibt sich auch nicht aus der Formel der „ever closer union“ in der Präambel des EU-Vertrages. Denn die Präambel enthält insoweit keine rechtliche Verpflichtung, sondern nur eine politische Willensbekundung. Denn selbst wenn man der Präambel Rechtspflichten entnehmen wollte, setzte dies voraus, dass die Präambel diese hinreichend konkret formulierte. Was eine „immer engere Union“ ist und wie sie im einzelnen gestaltet werden soll, kann – insbesondere angesichts des in der Präambel ebenfalls betonten Subsidiaritätsprinzips – nur politisch entschieden werden. Außerdem spricht die Präambel von der Entschlossenheit *der Vertragsstaaten*, also der „Herren der Verträge“, den Prozess der Schaffung einer immer engeren Union weiterzuführen¹⁴. Sie geben diesen Prozess nicht aus der Hand und übertragen ihn insbesondere nicht auf den EuGH. Und hätten sie das getan, wäre das mit Art. 23 Abs. 1 GG und dem Demokratieprinzip des Grundgesetzes unvereinbar gewesen. Eine solche Bestimmung stünde in krassem Gegensatz zur deutschen Verfassungsidentität.

Das gilt entsprechend für Art. 1 Abs. 2 EUV¹⁵, der feststellt, der EU-Vertrag stelle eine neue Stufe bei der Verwirklichung einer immer engeren Union der Völker Europas dar. Die Vertragsstaaten haben mit diesem Vertrag diese neue Stufe geschaffen, und über die nächste Stufe werden sie selbst wieder entscheiden müssen. Eine Legitimation der EU-Organe und des EuGH, die begrenzten Einzelermächtigungen ständig auszudehnen, ergibt sich daraus nicht. Das gegenteilige Verständnis ist mit dem Demokratieprinzip unvereinbar.

¹² Dazu näher *Murswiek* (Fn. 11), S. 323 f.; *Dieter Grimm*, Europa ja – aber welches? Zur Verfassung der europäischen Demokratie, 2016, S. 17 f. und 41.

¹³ Im vereinfachten Vertragsänderungsverfahren, das nur auf die Bestimmungen des AEUV über die internen Politikbereiche der Union anwendbar ist, könnte gem. Art. 48 Abs. 6 EUV der Europäische Rat reagieren. Wie im ordentlichen Vertragsänderungsverfahren ist aber auch dabei die Zustimmung aller Mitgliedstaaten und ihrer Parlamente erforderlich.

¹⁴ Vgl. *BVerfGE* 89, 155 (209) – Maastricht.

¹⁵ Vgl. *BVerfGE* 89, 155 (209) – Maastricht.

Vor Gründung der Europäischen Union durch den Vertrag von Maastricht konnte der EuGH sein Selbstverständnis als „Motor der Integration“ vielleicht noch damit rechtfertigen, dass die Mitgliedstaaten mit ihrer Zustimmung zu den Verträgen ihre Zustimmung auch zu einer auf die Verwirklichung des Binnenmarkts ausgerichteten Integrationsdynamik gegeben hätten. Die Verträge, so konnte man argumentieren, enthielten eine auf den Binnenmarkt ausgerichtete Zweckrationalität, die durch die Rechtsprechung entfaltet werden konnte.

Ist schon fraglich, ob das damals richtig war, so lässt sich spätestens seit dem Vertrag von Maastricht so nicht mehr argumentieren. Denn Gegenstand der Europäischen Union ist längst nicht mehr nur der Binnenmarkt, sondern die Zuständigkeiten der EU erstrecken sich auf eine Vielzahl von Politikbereichen, deren Entwicklung keineswegs in einer mit dem Binnenmarkt vergleichbaren Weise durch eine zielgerichtete Zweckrationalität gekennzeichnet ist. In welcher Weise auf Gebieten wie Sicherheit, Justiz oder Sozialpolitik zusammengearbeitet werden soll, lässt sich nicht aus einer vertraglich vorprogrammierten Zweckrationalität ableiten.

Eine Kompetenz zu einer expansiven Rechtsprechung steht dem EuGH somit nicht zu. Sie dennoch in Anspruch zu nehmen, verletzt das Demokratieprinzip.

Auch aus diesem Grunde ist es notwendig, dass das Bundesverfassungsgericht die Kompetenz hat, jeder Entscheidung des EuGH im Rahmen der Ultra-vires-Kontrolle entgegenzutreten, mit welcher der EuGH eine (strukturell bedeutsame) Kompetenzüberschreitung eines EU-Organs billigt.

II. Mangelnde demokratische Legitimation der EZB und Gebotenheit einer engen Auslegung ihrer Kompetenzen

Die EZB ist nicht demokratisch legitimiert. Sie legitimiert sich ausschließlich expertokratisch¹⁶. Das Bundesverfassungsgericht hat dies als „Modifikation des Demokratieprinzips“ hingenommen. Diese Ausnahme vom Prinzip der demokratischen Legitimation aller öffentlichen Gewalt lässt sich aber nur rechtfertigen, wenn die EZB strikt im Rahmen ihrer eng auszulegenden Kompetenzen bleibt. Dies hat das Bundesverfassungsgericht mehrfach festgestellt und zuletzt im Vorlagebeschluss vom 18.7.2017 (Rn. 60 f.) ausführlich dargelegt. Da der EuGH in seinem Urteil vom 16.6.2015 in der Rechtssache Gauweiler u.a. auf dieses Problem nicht eingegangen ist, hat das Bundesverfassungsgericht die Notwendigkeit einer restriktiven Auslegung des währungspolitischen Mandats der EZB nochmals betont und dabei den EuGH auf das Defizit in der Begründung des Urteils vom 16.6.2015 hingewiesen. Das Bundesverfassungsgericht hat damit den EuGH sehr deutlich aufgefordert, diesmal auf das Problem der mangelnden demokratischen Legitimation der EZB einzugehen und daraus die Schlussfolgerung zu ziehen, die das Bundesverfassungsgericht wie folgt formuliert (Rn. 61):

»Kompensatorisch gebieten Demokratieprinzip und Volkssouveränität [...] eine restriktive Auslegung des währungspolitischen Mandates der Europäischen Zentralbank und eine

¹⁶ Hierzu und zum folgenden ausführlich: Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 24 f.

strenge gerichtliche Kontrolle seiner Einhaltung, um das abgesenkte demokratische Legitimationsniveau ihres Handelns zumindest auf das unbedingt Erforderliche zu beschränken.«

Dringender hätte das Bundesverfassungsgericht die Aufforderung an den EuGH, dem Demokratieprinzip Rechnung zu tragen, kaum formulieren können. Dennoch hat der EuGH auch diesmal die Auffassung des Bundesverfassungsgerichts ignoriert. Er ist in seinem Urteil mit keinem Wort auf die Legitimationsproblematik eingegangen und hat die Anforderungen, die sich aus der fehlenden demokratischen Legitimation der EZB für die Auslegung ihres Mandats ergeben, schlicht missachtet, obwohl das Bundesverfassungsgericht im Zusammenhang mit seinen Darlegungen zur Überschreitung des Mandats der EZB nochmals eindringlich den Zusammenhang von Durchbrechung der Anforderungen an die demokratische Legitimation und Notwendigkeit einer restriktiven Auslegung des Mandats dargelegt hat (Rn. 102-105).

Von der Notwendigkeit einer engen, restriktiven Auslegung des EZB-Mandats ist im Urteil des EuGH nicht die Rede. Stattdessen bemüht sich der EuGH, jede noch so weite Dehnung des Mandats, die die EZB vornimmt, zu rechtfertigen. Der EuGH legt das Mandat der EZB sehr weit aus. Sowohl bei der Abgrenzung unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen von der Wirtschaftspolitik als auch bei der Abgrenzung der Geldpolitik von unerlaubter Staatsfinanzierung zeigt der EuGH nicht den geringsten Ansatz zu einer restriktiven Auslegung des EZB-Mandats. Im einzelnen werde ich das in den folgenden Abschnitten (III. und IV.) zeigen. Schon jetzt lässt sich festhalten, dass das Urteil des EuGH an einem fundamentalen und völlig evidenten kompetenzrechtlichen und methodischen Mangel leidet – unter der Nichtberücksichtigung der sich aus dem Demokratieprinzip ergebenden Anforderungen an die Auslegung des EZB-Mandats und unter der Weigerung, das EZB-Mandat restriktiv auszulegen.

III. Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung

Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Vorlagebeschluss vom 18.7.2017 Gründe dargelegt, aus denen das PSPP gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung verstößt. Diese Gründe überzeugen. Der EuGH hat sie nicht widerlegen können.

Aus Art. 123 Abs. 1 AEUV folgt das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung. Der EuGH hat dies anerkannt (Rn. 107). Allerdings legt der EuGH dieses Verbot so eng aus, dass es seinen Zweck verfehlen muss.

1. Der Zweck des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung

Sinn und Zweck des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung ist es, eine solide Haushaltspolitik zu gewährleisten und Anreize zu einer unsoliden Staatsfinanzierung – also zu einer Schuldenfinanzierung der öffentlichen Haushalte – zu vermeiden. Das ist unstrittig und wird auch vom EuGH immer wieder gesagt.

In einer Währungsunion hat das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung noch einen zweiten Zweck, der mit dem ersten eng verbunden ist und der als währungsunionsspezifischer Unterzweck des allgemeinen Zwecks, eine solide Staatsfinanzierung zu gewährleisten, betrachtet werden kann: Dieser zweite Zweck besteht darin, der Versuchung vorzubeugen, dass einzelne Mitgliedstaaten der Währungsunion sich auf Kosten der anderen Staaten finanzieren. Wenn nämlich einzelne Staaten einer Währungsunion sich durch Zentralbankgeld finanzieren, hat dies notwendigerweise Umverteilungseffekte. Die übrigen Staaten müssen – in Form von Geldentwertung oder in Form von Haftungsrisiken – die ökonomischen Lasten mittragen, mit denen die sich mit Zentralbankgeld finanzierenden Staaten Ausgaben leisten, die sie sich ohne dieses Geld nicht leisten könnten.

Es ist kein Zufall, dass für die Eurozone das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung gilt, während die Währungsverfassungen der anderen großen Wirtschaftsmächte – beispielsweise der USA oder Japans – ein solches Verbot nicht kennen. In allen Staaten, die eine nationale Währung und demgemäß eine nationale Zentralbank haben, hat die monetäre Staatsfinanzierung durch die Zentralbank keine zwischenstaatliche Umverteilungswirkung. Anders als in einer Währungsunion gerät die Haushaltsfinanzierung mit Hilfe der Notenbank in diesen Staaten nicht in Konflikt mit der Haushaltspolitik und der Budgethoheit anderer Staaten¹⁷.

Ebenso wie das Gebot, das EZB-Mandat hinsichtlich der Abgrenzung von Währungs- und Wirtschaftspolitik eng auszulegen, dient auch das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung der Wahrung grundlegender demokratischer Anforderungen¹⁸. Denn das Demokratieprinzip verlangt, dass jeder Staat, der eigenverantwortlich über seine Ausgaben beschließt, auch für die Finanzierung dieser Ausgaben verantwortlich ist, und dass er die Finanzierungslasten nicht – partiell – auf andere Staaten abschieben darf, ohne dass diese und deren Parlamente den sie treffenden finanziellen Lasten vorher konstitutiv zugestimmt haben. Das Bundesverfassungsgericht sieht das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung zutreffend als zentralen Baustein der Währungsunion an und betrachtet es als ein „wesentliches Element zur unionsrechtlichen Absicherung der verfassungsrechtlichen Anforderungen aus Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 i.V.m. Art. 79 Abs. 3 GG“¹⁹. Da jede Finanzierung einzelner Staaten durch die Zentralbank in einer Währungsunion automatisch zur Verteilung finanzieller Lasten auf andere Staaten führt, ist sie mit dem Demokratieprinzip unvereinbar.

Das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung ist also in doppelter Hinsicht von fundamentaler Bedeutung: Es dient einer soliden Haushaltsfinanzierung und es sichert die demokratische Verantwortlichkeit der nationalen Parlamente für ihre Haushalte.

¹⁷ Ausführlich zu den Unterschieden zwischen der Zentralbank einer Währungsunion und den Zentralbanken von Staaten mit nationaler Währung: Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 83-95

¹⁸ Dazu näher Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 93.

¹⁹ *BVerfG*, Urt. v. 12.9.2012 – 2 BvR 1390/12 u.a., Rn. 220, 276 = *BVerfGE* 132, 195 (244, 266) – ESM-Eilentscheidung; vgl. auch *BVerfG*, Urt. v. 7.9.2011 – 2 BvR 987/10 u.a. – Rn. 129 = *BVerfGE* 129, 124 (181) – EFSF/EFSM.

2. Geldpolitik und Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung

Gerade dieser Aspekt, der die Besonderheiten betrifft, die die Währungsunion von Staaten mit nationaler Währung unterscheiden, wird vom EuGH überhaupt nicht beachtet. Der EuGH argumentiert so, als dürfe die EZB in derselben Weise wie die USA oder Japan – deren Währungsverfassungen im übrigen auch nicht zwischen Geldpolitik und Wirtschaftspolitik unterscheiden – ihre geldpolitischen Ziele verfolgen.

Der EuGH verkennt dabei, dass in der Eurozone die geldpolitischen Ziele nur mit den nach dem AEUV erlaubten Mitteln verfolgt werden dürfen, nicht aber mit dem verbotenen Mittel der monetären Haushaltsfinanzierung.

Deshalb ist die Zuordnung von Geldpolitik und Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung, die der EuGH vornimmt, im Ansatz völlig verfehlt. Richtig ist, dass der AEUV – aus den oben genannten Gründen – die monetäre Haushaltsfinanzierung verbietet. Die EZB darf ihre geldpolitischen Ziele mit denjenigen Mitteln anstreben, die der Vertrag erlaubt, nicht jedoch mit dem Mittel der monetären Haushaltsfinanzierung. Dies ist ein Instrument, das der Vertrag verbietet und das deshalb zu keinem Zweck, auch nicht zu geldpolitischen Zwecken, eingesetzt werden darf.

Demgegenüber spricht der EuGH zwar ebenfalls vom Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung, aber der Sache nach hält er die Haushaltsfinanzierung durch das ESZB für erlaubt, sofern sie nur technisch so abgewickelt wird, dass Staatsanleihen nicht am Primärmarkt gekauft werden und dass bei Staatsanleihenkäufen des ESZB an den Sekundärmärkten der jeweilige Verkäufer die Anleihen nicht als Mittelsperson des ESZB am Primärmarkt gekauft hat. Die Kriterien dafür, wann Sekundärmarktkäufe das Verbot von Käufen am Primärmarkt rechtswidrig umgehen, werden vom EuGH so formuliert, dass es für das ESZB ein Leichtes ist, Staatsfinanzierung durch Staatsanleihenkäufe an den Sekundärmärkten zu betreiben. Das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung wird auf diese Weise völlig ausgehebelt. Es bleibt von diesem – für die im Vertrag von Maastricht konzipierte Währungsunion fundamentalen – Prinzip so gut wie gar nichts übrig. EZB und EuGH schaffen gemeinsam das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung ab, indem sie verbal so tun, als existiere dieses Verbot weiter und werde von ihnen beachtet. Die spitzfindige Rabulistik, die die EZB hierzu entwickelt hat, wird vom EuGH übernommen und noch verfeinert.

Um hier nochmals festzuhalten, wie die Grundstruktur des Verhältnisses von Geldpolitik und Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung gemäß dem AEUV aussieht:

- Art. 123 Abs. 1 AEUV verbietet Staatsanleihenkäufe des ESZB am Primärmarkt ausnahmslos.
- Er verbietet jede monetäre Staatsfinanzierung durch das ESZB.
- Er erlaubt zwar Sekundärmarktkäufe von Staatsanleihen im Rahmen der Geldpolitik – aber nur, soweit sie nicht der monetären Staatsfinanzierung dienen beziehungsweise diese bewirken.

Dass Art. 123 Abs. 1 AEUV Staatsanleihenkäufe an den Sekundärmärkten erlaubt, liegt allein daran, dass es dem ESZB möglich sein soll, diese im Rahmen der klassischen Geldpolitik – also ohne Staatsfinanzierungsfunktion – vorzunehmen (beispielsweise kurzfristige An- und Verkäufe zur Zinsglättung). Mit dieser Regelung soll aber nicht das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung eingeschränkt oder gar im praktischen Ergebnis aufgehoben werden. Sekundärmarktkäufe von Staatsanleihen sind also zwar erlaubt, aber nur insoweit, wie sie keine monetäre Haushaltsfinanzierung bewirken.

Staatsanleihenkäufe des ESZB an den Sekundärmärkten sind nach Art. 123 Abs. 1 AEUV verboten, wenn sie Primärmarktkäufen funktional äquivalent sind. Funktional äquivalent sind sie dann, wenn sie monetäre Haushaltsfinanzierung bewirken. Denn die Verhinderung monetärer Haushaltsfinanzierung ist der Zweck des Verbots von Primärmarktkäufen. Und – wie gesagt – Sekundärmarktkäufe sind deshalb erlaubt, weil sie geldpolitisch eingesetzt werden können, ohne monetäre Haushaltsfinanzierung zu bewirken. Sie sind nur insoweit erlaubt, wie sie diese Wirkung nicht haben und deshalb nicht funktional äquivalent zu Primärmarktkäufen sind.

Die funktionale Äquivalenz ist das Entscheidende. Alle anderen Kriterien, die das Bundesverfassungsgericht erwogen und die der EuGH angewandt hat, können nur Hilfskriterien zur Bestimmung der funktionalen Äquivalenz sein. Der fundamentale Fehler des EuGH besteht darin, nicht auf die funktionale Äquivalenz in bezug auf die Staatsfinanzierungsfunktion der Anleihenkäufe abzustellen, sondern nur auf die Äquivalenz in bezug auf die rechtliche und faktische Position des individuellen Primärmarktkäufers, nämlich darauf, ob er wie ein Agent des ESZB handelt oder nicht. Das ist ein Bezugspunkt, der am Zweck des Art. 123 Abs. 1 AEUV völlig vorbeigeht. Das Verbot von Primärmarktkäufen ist doch kein Selbstzweck, sondern es soll – aus den oben dargestellten Gründen – monetäre Staatsfinanzierung verhindern. Indem der EuGH Sekundärmarktkäufe nur insoweit verbieten will, wie sie Primärmarktkäufen im Hinblick auf die individuellen Rechtspositionen der Kontrakteure gleichkommen, verengt er die funktionale Äquivalenz in völliger Zweckverfehlung und eröffnet der EZB das Tor zu beliebiger Umgehung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung.

Der EuGH sagt, das Tätigwerden des ESZB im Rahmen des PSPP könne „nicht mit einer Maßnahme der finanziellen Unterstützung zugunsten eines Mitgliedstaates gleichgesetzt werden“, weil im Rahmen dieses Programms Anleihen nur auf den Sekundärmärkten erworben würden (Rn. 104). Das ist evident falsch. Sekundärmarktkäufe können die Mitgliedstaaten ebenso finanziell unterstützen wie Primärmarktkäufe. Hinsichtlich der ökonomischen Wirkungen besteht kein Unterschied, sofern sich nicht aus den besonderen Umständen der jeweiligen Käufe ergibt, dass sie keine Finanzierungsfunktion haben. Sekundärmarktkäufe haben beispielsweise dann keine Finanzierungsfunktion, wenn die gekauften Staatsanleihen nur sehr kurzfristig (einige Tage) gehalten und dann wieder in den Markt gegeben werden. Dann können sie zu geldpolitischen Zwecken eingesetzt werden. Allein aus dem Umstand, dass die Ankäufe auf den Sekundärmärkten erfolgen, die Schlussfolgerung zu ziehen, dass sie keine Staatsfinanzierungsfunktion haben, ist völlig verfehlt. Richtig ist vielmehr: Die Finanzierungsfunktion von Sekundärmarktkäufen kann nur dann verneint werden, wenn

besondere Umstände vorliegen, aus denen sich ergibt, dass sie die Finanzierung der betreffenden Staaten *nicht* unterstützen.

Die Hilfskriterien, die der EuGH im OMT-Urteil entwickelt hat und auch im vorliegenden Urteil anwendet, können sinnvoll nur so verstanden werden, dass immer dann, wenn gegen sie verstoßen wird, eine Verletzung von Art. 123 Abs. 1 AEUV vorliegt, nicht jedoch umgekehrt, dass bei Beachtung dieser Kriterien ein Verstoß gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV ausgeschlossen ist. Indem jedoch der EuGH die Hilfskriterien zu den alleinigen Kriterien dafür erhebt, ob ein Verstoß gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV gegeben ist, verengt er das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung auf ein Verbot, gegen die von ihm selbst erfundenen Hilfskriterien zu verstoßen. Damit wird das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung geradezu verstümmelt.

Die Vertragsstaaten des Vertrages von Maastricht wollten die monetäre Finanzierung der Staaten und öffentlichen Einrichtungen durch die Zentralbanken verbieten. Es ging ihnen um den ökonomischen Effekt, den die Finanzierung durch die Zentralbanken bewirkt, nicht bloß um einen bestimmten Abwicklungsmodus für diese Finanzierung. Indem der EuGH das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung auf das Verbot eines bestimmten Abwicklungsmodus reduziert, nimmt er ihm seinen Zweck und seine ökonomische Funktion. Was der EuGH tut, läuft auf eine fundamentale Änderung der primärrechtlichen Regeln über die Währungsunion hinaus. Dafür hat der EuGH keine Kompetenz.

Obwohl die Argumentation des EuGH zu den einzelnen Kriterien, anhand deren ermittelt werden soll, ob die Primärmarktkäufer im Kontext des PSPP wie Agenten des ESZB handeln, somit nur der Verschleierung dessen dient, was die EZB mit dem PSPP tatsächlich tut, gehe ich im folgenden auch auf die Argumentation zu diesen Kriterien ein.

3. Zu den einzelnen Vorlagefragen des Bundesverfassungsgerichts und den Prüfkriterien des EuGH

a) Faktische Gewissheit hinsichtlich des Erwerbs durch das Eurosystem

Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Vorlagebeschluss zutreffend dargelegt, dass sich aus den Modalitäten des PSPP und der Ankaufpraxis für die Marktteilnehmer hinreichende faktische Gewissheit ergibt, dass die emittierten Staatsanleihen vom Eurosystem erworben werden (Rn. 81-92). Damit geht das Bundesverfassungsgericht auf ein Kriterium ein, das der EuGH im Urteil vom 16.6.2015 – Rechtssache Gauweiler u.a. – entwickelt hatte.

Der EuGH meint jetzt, die Marktteilnehmer könnten schon deshalb keine Gewissheit hinsichtlich der Sekundärmarktkäufe des ESZB haben, weil das monatliche Volumen für das gesamte APP festgelegt worden sei, während nicht generell bestimmt sei, welcher Anteil an dem Gesamtvolumen auf das PSPP entfalle (Rn. 119). Aus diesem Umstand ergibt sich aber keine relevante Einschränkung der Vorhersehbarkeit der Auswirkungen des PSPP auf die Renditen der Staatsanleihen. Denn von Anfang an war klar, dass die Ankäufe im Rahmen des PSPP den weitaus größten Teil des Gesamtprogramms ausmachen würden. Die

Statistiken zeigen, dass der Anteil der vom ESZB im Rahmen des APP gekauften Staatsanleihen über 80 % des Gesamtvolumens liegt, also die im Rahmen der übrigen Teilprogramme gekauften Papiere weniger als 20 % des Gesamtvolumens ausmachen. Das Ankaufverhalten schwankt zwar über die Zeit ein wenig, aber im wesentlichen ist auch bei den monatlichen Käufen diese Verteilung gleich geblieben²⁰. Die Marktteilnehmer konnten also zwar nicht ganz exakt, aber doch mit der für ökonomische Entscheidungen relevanten Sicherheit erkennen, welches Volumen an Staatsanleihen das ESZB monatlich kaufen würde.

Entsprechendes gilt für die Verteilung der monatlichen Käufe auf die verschiedenen Eurostaaten und für den Anteil der von regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften ausgegebenen Anleihen. Die Flexibilitäten, die das APP insoweit zulässt und die der EuGH in Rn. 120 ff. anspricht, hindern die Marktteilnehmer nicht daran, das Ankaufverhalten des ESZB so gut vorherzusehen, wie es notwendig ist, um Verluste durch Erwerb von Anleihen am Primärmarkt zu vermeiden. Denn der risikofreie Erwerb von Anleihen am Primärmarkt setzt gerade nicht voraus, dass der Erwerber exakt vorhersehen kann, wann das ESZB ihm die erworbenen Anleihen abkaufen wird. Er setzt nicht einmal voraus, dass er mit Sicherheit weiß, dass das ESZB ihm überhaupt diese Anleihen abkaufen wird. Es reicht aus, dass er aufgrund des Ankaufprogramms der EZB weiß, dass überhaupt jemand ihm die Anleihen zu einem Preis abkaufen wird, der jedenfalls nicht über dem Einkaufspreis liegt. Genau diese Sicherheit aber bewirkt das PSPP. Denn sein Volumen mag zwar, wie der EuGH festgestellt hat, nicht ganz exakt im voraus erkennbar sein, aber es ist seiner preisbildenden Größenordnung nach im voraus erkennbar. Die Primärmarktkäufer, die die Anleihen nach dem Ankauf entweder direkt an das ESZB oder an andere Käufer weitergeben, wissen sehr genau, welchen Preis sie beim Verkauf erzielen werden, weil die preisbildenden Marktfaktoren durch das PSPP maßgeblich bestimmt werden. Das reicht aus, Verluste zu vermeiden und in der Regel eine ebenfalls klar erkennbare Gewinnspanne zu erzielen.

Der EuGH stellt demgegenüber darauf ab, dass die Marktteilnehmer nicht die Gewissheit haben, dass sie sämtliche Anleihen wieder an das ESZB verkaufen können (Rn. 125-127). Daher könnten die Marktteilnehmer nicht faktisch wie Mittelspersonen des ESZB agieren (Rn. 128). Das ist zwar in einem engen technischen Verständnis richtig. Die Marktteilnehmer handeln auch im faktischen Sinne nicht als Agenten des ESZB. Aber darauf kann es, wie dargelegt, überhaupt nicht ankommen. Es kommt darauf an, ob die Sekundärmarktkäufe des ESZB funktional äquivalent zu Primärmarktkäufen sind. Und das sind sie hinsichtlich ihrer Wirkungen auf die Preisbildung und auf die Staatsfinanzierung auch dann, wenn die Marktteilnehmer lediglich hinsichtlich des Volumens der auf die einzelnen Staaten entfallenden Käufe ungefähre Gewissheit haben.

Hans-Werner Sinn, der ehemalige Präsident des ifo-Instituts und einer der führenden Ökonomen Europas (bis zu seinem Eintritt in den Ruhestand ständig Nr. 1 im FAZ-Ökonomenranking), hat mir dazu folgendes geschrieben: „Der Begriff der faktischen Gewissheit [...] irritiert mich gewaltig [...]. Es kommt doch für die Frage des Risikos des Erwerbers partout

²⁰ Vgl. z.B. Deutscher Bundestag, Wissenschaftliche Dienste, Programm der Europäischen Zentralbank zum Ankauf von Vermögenswerten, 2018 – WD 4 – 3000 – 030/18, S. 4, <https://www.bundestag.de/blob/550090/d225abf8172e641e69f9772296303dc0/wd-4-030-18-pdf-data.pdf> (abgerufen am 28.1.2019).

nicht darauf an, ob er erwarten kann, dass er ein Papier, das er auf dem Primärmarkt erwirbt, an die EZB weiterverkaufen kann. Die Identität des Käufers ist ihm völlig egal. Wichtig ist nur, dass er mit Sicherheit davon ausgehen kann, dass er zu den gleichen Konditionen, zu denen die EZB kauft, an irgendwen verkaufen kann. Dass das der Fall ist, folgt aus dem Elementargesetz der Volkswirtschaftslehre, das wir seit Paul Samuelson (Nobelpreisträger) das ‚Gesetz des einen Preises‘ (Law of one price) nennen. Wenn es einen transparenten Konkurrenzmarkt gibt, und die Börse ist dafür nun einmal ein Musterbeispiel, dann weiß der Käufer eines Papiers auf dem Primärmarkt mit Sicherheit, dass er dieses Papier zu genau den Konditionen, die die EZB bietet, auch wieder verkaufen kann. Diese faktische Gewissheit hat er.“

Wenn der EuGH nicht darauf abstellt, dass die Marktteilnehmer die Gewissheit haben können, ohne Verluste die am Primärmarkt erworbenen Staatsanleihen weiterzuverkaufen, sondern darauf, ob sie die Gewissheit haben, dass sie diese gerade an das ESZB weiterverkaufen können, so ist dies ein Kriterium, dessen Nichterfüllung völlig ungeeignet ist, die funktionale Äquivalenz von Sekundärmarktkäufen auszuschließen.

Mit den Staatsanleihenankäufen im Rahmen des PSPP will die EZB die Renditen der Staatsanleihen und somit das Zinsniveau für diese Papiere senken. Angesichts des Volumens des Ankaufprogramms greift sie massiv in die Bildung des Marktpreises für Staatsanleihen ein²¹. Auf der Basis des Marktinzses, der sich wegen des PSPP erheblich niedriger einpendelt als ohne dieses Programm, können sich die Staaten bei Neuemissionen wesentlich billiger verschulden als ohne das PSPP²². Mit dem PSPP führt die EZB somit sowohl ihrer Intention nach als auch in den objektiven Wirkungen genau das gleiche herbei, was sie mit Staatsanleihenkäufen am Primärmarkt bewirken würde: Sie ermöglicht es den Staaten, sich mit geringeren Kosten zu verschulden, als ihnen dies ohne die Käufe des ESZB möglich wäre²³. Das Volumen des Ankaufprogramms ist so groß, dass es geeignet ist, die Renditen der Staatsanleihen erheblich nach unten zu drücken. Bereits auf die Ankündigung des Programms haben die Marktteilnehmer entsprechend reagiert²⁴.

Hans-Werner Sinn weist auch auf folgendes hin: „Je mehr Staatspapiere ein Staat emittiert, desto höhere Zinsen muss er *ceteris paribus* bieten, um den Markt zur Aufnahme weiterer

²¹ Auf das Volumen stellt *Konstantin Nitze*, Finanzhilfen der Euro-Staaten in der Krise. Eine EU-rechtliche Bewertung der als Reaktion auf die sog. Euro-Krise gewährten und vorgeschlagenen finanziellen Hilfen, 2015, S. 147, maßgeblich ab.

²² Der Preis für Staatsanleihen am Sekundärmarkt ist das entscheidende Signal für den Zinssatz, den der betreffende Staat am Primärmarkt anbieten muss, wenn er erfolgreich neue Staatsanleihen anbieten will, *Peter Sester*, Status und Zukunft der Währungsunion, in: Thomas M.J. Möllers / Franz-Christoph Zeitler, Europa als Rechtsgemeinschaft – Währungsunion und Schuldenkrise, 2013, S. 175 (177).

²³ Vgl. z.B. *Andrew Johnston / Trevor Pugh*, The Law and Economics of Quantitative Easing, July 7, 2014. Sheffield Institute of Corporate and Commercial Law Working Paper Series, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2463160 (abgerufen 3.3.2015), S. 17 f. m. eingehender Erläuterung.

²⁴ Dies hat EZB-Präsident *Draghi* auf den Pressekonferenz vom 5.3.2015 stolz verkündet: “The market reaction to the announcement, the expectation first and the announcement second, of our asset purchase programme has also been quite effective and quite positive.”, Introductory statement to the press conference (with Q&A), Nicosia, 5 March 2015 <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150305.en.html#qa> (abgerufen 8.3.2015).

Papiere in die Portefeuilles zu bewegen. Wenn die EZB einen Teil der Staatspapiere erwirbt, kann der Staat genauso viele zusätzliche Papiere emittieren, ohne höhere Zinsen bieten zu müssen.“

Im Hinblick auf die Staatsfinanzierungsfunktion sind die Sekundärmarktkäufe im Rahmen des PSPP also funktional äquivalent zu Primärmarktkäufen.

Dem hält der EuGH entgegen, der Umstand, dass die Durchführung eines Programms für Offenmarktgeschäfte die Finanzierung der betreffenden Mitgliedstaaten in gewissem Maß erleichtert, könne nicht entscheidend sein, da die Geldpolitik fortlaufend beinhalte, dass auf die Zinssätze und die Refinanzierungsbedingungen der Banken eingewirkt wird, was zwangsläufig Konsequenzen für die Finanzierungsbedingungen des Haushaltsdefizits der Mitgliedstaaten habe (Rn. 130). Natürlich ist es richtig, dass auch die klassische Geldpolitik, insbesondere die Festsetzung der Leitzinsen, sich auf die Finanzierungsbedingungen der Staaten auswirkt und dass dies mit dem AEUV vereinbar ist. Dieses Argument verkennt aber, dass es ein wesentlicher und rechtlich erheblicher Unterschied ist, ob die Zentralbank zur Wahrung der Preisstabilität das *allgemeine Zinsniveau* beeinflusst, oder ob sie Staatsanleihen kauft und auf diese Weise *speziell* auf das Zinsniveau für Staatsanleihen Einfluss nimmt und so nicht generell den Preis für Kreditaufnahmen, sondern speziell den Preis für die Finanzierung staatlicher Defizite steuert. Das eine ist die normale, vertraglich vorgesehene Aufgabe der Zentralbank, das andere ist Staatsfinanzierung und mit Sinn und Zweck der vertraglichen Regeln unvereinbar.

Im übrigen wird die Zentralbank mit dem Erwerb der Staatsanleihe Gläubiger des betreffenden Staates. Die Rechtsbeziehung, die zwischen der Zentralbank und dem Staat besteht, ist bei Kauf einer Anleihe am Sekundärmarkt keine andere als bei Kauf am Primärmarkt. Der Kauf am Sekundärmarkt bewirkt ökonomisch eine Umschuldung: Der Käufer wird neuer Gläubiger; er tritt in die Rechtsstellung des bisherigen Gläubigers ein und erwirbt von diesem die Ansprüche gegen den Schuldner. Ursprünglich hatte durch Ankauf am Primärmarkt eine Bank den Staat finanziert. Jetzt kauft die Zentralbank die Staatsanleihe von der Bank. Auch Refinanzierung ist Finanzierung. Entscheidend ist, dass die Zentralbank mit neu geschöpftem Geld zur Finanzierung des Staatsdefizits beiträgt²⁵.

Die funktionale Äquivalenz der Staatsanleihenkäufe des ESZB mit Primärmarktkäufen wird auch dadurch deutlich, dass das Halten von Staatsanleihen durch die eigene NZB des betreffenden Staates ökonomisch betrachtet auf dasselbe hinausläuft, als hätte die Notenbank dem Staat die Schulden erlassen: Auch auf diesen Aspekt hat *Hans-Werner Sinn* hingewiesen: „Zwar müssen sie [die Staaten] die ausstehende Staatsschuld gegenüber der Notenbank noch verbuchen, aber materiell ist das völlig bedeutungslos, weil sie die Zinsen auf diese Schulden ja selbst auf dem Wege über die Gewinnausschüttungen der Notenbanken wieder kassieren. Im Endeffekt trifft exakt dasselbe Ergebnis ein, als würden sich die Staaten bei ihren Notenbanken direkt Geld aus der Druckerpresse besorgen und damit ihre Schuldpapiere

²⁵ Vgl. *Andrew Johnston / Trevor Pugh*, The Law and Economics of Quantitative Easing, July 7, 2014. Sheffield Institute of Corporate and Commercial Law Working Paper Series, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2463160 (abgerufen 3.3.2015), S. 13.

zurückkaufen.“²⁶ – Auch hierin wird ein wesentlicher Unterschied zwischen Staatsanleihenkäufen der Zentralbank und ihrer Einwirkung auf das allgemeine Zinsniveau durch die klassische Geldpolitik (Leitzinsen usw.) deutlich: Wenn die EZB die Leitzinsen senkt, zahlen die Banken und mittelbar alle Marktteilnehmer einschließlich der Staaten weniger Zinsen. Aber die Staaten zahlen die Marktzinsen, die sich auf dieser Basis bilden. Kaufen die Zentralbanken aber Staatsanleihen, dann zahlen sie – gleichgültig wie hoch der Marktzins ist – im Ergebnis überhaupt keine Zinsen für die von den Zentralbanken gehaltenen Anleihen, weil sie das Geld, das sie an die Zentralbank als Zins zahlen, über die Gewinnausschüttung zurückerhalten.

b) Wegfall des Anreizes, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen

Es ist evident, dass die EZB mit dem PSPP den Eurostaaten den normalerweise durch den Marktzins gegebenen Anreiz nimmt, eine gesunde Haushaltspolitik zu betreiben. Denn die EZB hat den Zins für Staatsanleihen auf Null, zum Teil sogar auf unter Null, hinuntermanipuliert. Sie ermöglicht den Staaten, ihre auslaufenden kurzfristigen Anleihen durch sehr langfristige zu ersetzen. Auf diese Weise entfällt für die Staaten der Anreiz, ihre Haushalte ohne neue Schulden zu finanzieren und die vorhandenen Schulden abzubauen. Art. 123 AEUV enthält – wie Generalanwalt *Cruz Villalón* formuliert hat – ein „kategorisches Verbot jeder Form der Finanzierung von Staaten [...], die die in den Verträgen niedergelegten Ziele der Haushaltsdisziplin gefährden würde“²⁷. Gegen dieses Verbot verstößt das PSPP.

Ich habe dies in der Begründung der Verfassungsbeschwerde näher dargelegt²⁸. Ich habe auch darauf hingewiesen, dass hinsichtlich des OMT die EZB selbst der Auffassung war, dass die Anleihenkäufe einen mit dem Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung unvereinbaren moral hazard begründeten, sofern nicht in dem Staatsanleihenkaufprogramm durch spezielle Maßnahmen die negative Wirkung der Staatsanleihenankäufe auf die Haushaltsdisziplin ausgeschlossen wird. Nach Auffassung der EZB war insbesondere die „Konditionalität“ – also die Bindung der Staatsanleihenkäufe an ein Anpassungsprogramm des IWF, der EFSF oder des ESM – ein notwendiges Mittel, um sicherzustellen, dass die Staatsanleihenankäufe im Rahmen des OMT-Programms nicht als Umgehung des Verbots der monetären Staatsfinanzierung gewertet werden können. Im Rahmen des PSPP hingegen verzichtet die EZB auf jede Absicherung der Wahrung der Haushaltsdisziplin.

Dennoch vertritt der EuGH die Auffassung, dass das PSPP den Anreiz, eine gesunde Haushaltspolitik zu betreiben, nicht beseitigt (Rn. 129 ff.).

(1) Zunächst stützt sich der EuGH auf das Argument, allein der Umstand, dass das PSPP eine Erleichterung der Staatsfinanzierung bewirkt, könne nicht entscheidend sein, da ja die Geldpolitik fortlaufend auf die Zinssätze einwirke, was zwangsläufig Konsequenzen für die Finanzierungsbedingungen der Staaten habe (Rn. 130). Dazu habe ich oben in anderem

²⁶ *Hans-Werner Sinn*, Der Schwarze Juni, 2016, S. 250.

²⁷ GA *Pedro Cruz Villalón*, Schlussanträge v. 14.1.2015 – Rs. C-62/14 – Gauweiler u.a., Rn. 218.

²⁸ Verfassungsbeschwerdeschrift v. 22.10.2015, S. 126 ff.

Zusammenhang bereits gesagt: Dieses Argument verkennt, dass es ein wesentlicher und rechtlich erheblicher Unterschied ist, ob die Zentralbank zur Wahrung der Preisstabilität das *allgemeine Zinsniveau* beeinflusst, oder ob sie Staatsanleihen kauft und auf diese Weise *speziell* das Zinsniveau für Staatsanleihen nach unten drückt und so nicht generell den Preis für Kreditaufnahmen, sondern speziell den Preis für die Finanzierung staatlicher Defizite steuert. Wenn im Rahmen der allgemeinen Geldpolitik die Leitzinsen gesenkt werden und dadurch auch die Staaten ihre Defizite günstiger finanzieren können, ist dies eine mittelbare Auswirkung der Geldpolitik auf die Konditionen der Staatsfinanzierung. Wenn hingegen die Zentralbanken Staatsanleihen kaufen, wirken sie unmittelbar auf die Finanzierungsbedingungen der Staaten ein. Dies wirkt sich dann zwar auch auf das allgemeine Zinsniveau aus, weil die Vergrößerung der Geldmenge den Spielraum der Banken für die Vergabe von Krediten an die private Wirtschaft vergrößert. Das ist aber dann eine mittelbare Auswirkung der unmittelbar Staatsfinanzierung bewirkenden Staatsanleihenkäufe.

(2) Der EuGH meint dann, dass das PSPP gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung verstieße, wenn es für die Mitgliedstaaten die Gewissheit biete, dass das ESZB auch künftig Staatsanleihen in einem solchen Umfang kaufe, dass die Staaten im Falle eines Defizits sich nicht um Finanzierung auf dem Markt bemühen müssten, oder wenn das Programm ihnen ermögliche, sich vor den Konsequenzen zu schützen, die die Entwicklung ihrer makroökonomischen Lage oder ihrer Haushaltslage unter diesem Aspekt mit sich bringen könne (Rn. 132). Diese Voraussetzung ist nach Meinung des EuGH nicht erfüllt, weil das PSPP nur durchgeführt werden solle, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt (Rn. 133). Das PSPP sei also vorübergehender Natur (Rn. 134). Diese werde dadurch verstärkt, dass das ESZB die Möglichkeit behalte, die erworbenen Anleihen jederzeit wieder zu verkaufen (Rn. 135). Das PSPP erlaube den Mitgliedstaaten somit nicht, ihre Haushaltspolitik festzulegen, ohne zu berücksichtigen, dass die Kontinuität der Durchführung des PSPP mittelfristig keineswegs gewährleistet sei und sie daher im Fall eines Defizits nach einer Finanzierung auf dem Markt zu suchen haben würden (Rn. 136).

Das alles ist evident unzutreffend. Die vom EuGH gemachte rechtliche Voraussetzung lässt sich nicht begründen, und die Schlussfolgerungen gehen an der Wirklichkeit völlig vorbei.

(2.1) Zunächst zur rechtlichen Voraussetzung, die der EuGH postuliert: Warum Staatsfinanzierung durch die Zentralbanken nur dann rechtlich verboten sein soll, wenn sie nicht temporär erfolgt, sondern nur dann, wenn sie auf die Dauer garantiert ist, lässt sich anhand des AEUV nicht begründen. Das ist eine geradezu abenteuerliche These des EuGH, die beim flüchtigen Leser vielleicht deshalb einen gewissen Verblüffungseffekt erzielen kann, weil der EuGH zuvor in anderen Zusammenhängen sehr oft vom Erfordernis der „Gewissheit“ gesprochen hat. Zuvor ging es um die Gewissheit der Marktteilnehmer, damit rechnen zu können, dass das ESZB ihnen die am Primärmarkt erworbenen Staatsanleihen an den Sekundärmärkten wieder abkauft. Schon die These, dass dies Voraussetzung für die Annahme eines Verstoßes gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung sei, ist, wie oben gezeigt, falsch. Nun behauptet der EuGH ohne irgendeine Begründung, die Mitgliedstaaten müssten die Gewissheit haben, dass das ESZB nicht nur gegenwärtig Staatsanleihen aufkaufe, sondern diese Käufe dauerhaft fortsetze – andernfalls sei keine Staatsfinanzierung

gegeben, weil nur unter der genannten Voraussetzung der Anreiz zu einer soliden Haushaltsfinanzierung beseitigt werde.

Dass die vom EuGH postulierte Voraussetzung falsch ist, ergibt sich schon daraus, dass Primärmarktkäufe von Staatsanleihen durch das ESZB oder direkte Kreditvergabe der Zentralbanken an die Mitgliedstaaten uneingeschränkt verboten sind. Eine bestimmte Dauer oder Nachhaltigkeit der unmittelbaren Staatsfinanzierung ist nicht Bedingung dieses Verbots. Schon ein einmaliger Kredit mit kurzer Laufzeit darf von einer Zentralbank des ESZB nicht an einen Mitgliedstaaten vergeben werden, und auch der einmalige Ankauf von Staatsanleihen am Primärmarkt ohne Wiederholungsperspektive (im Unterschied zu den monatlichen Ankäufen über Jahre hinweg im Rahmen des PSPP) verstößt gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV. Was nun Sekundärmarktkäufe angeht, so verstoßen diese gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV, wenn sie funktional äquivalent zu Primärmarktkäufen sind. Wenn also Primärmarktkäufe auch dann verboten sind, wenn sie nur einmalig oder für einen kurzen Zeitraum erfolgen, kann es keinen Grund geben, eine langfristige oder auch nur mittelfristige Gewissheit der Mitgliedstaaten über andauernde Käufe in der Zukunft als Voraussetzung für die funktionale Äquivalenz der Sekundärmarktkäufe zu fordern. Diese Forderung des EuGH ist methodisch völlig unhaltbar. Der EuGH hat sie, wie gesagt, nicht begründet. Der Versuch, sie aus der funktionalen Äquivalenz abzuleiten, müsste scheitern, weil die Ableitung gegen die Denkgesetze verstieße.

(2.2) Nun kommt noch hinzu, dass der EuGH aus seiner falschen Prämisse auch noch evident falsche Schlussfolgerungen zieht. Falsch ist zum einen die Annahme, dass die Staaten in dem durch das EZB-Programm bewirkten Nullzinsumfeld oder Niedrigzinsumfeld keinen Anreiz hätten, zusätzliche Schulden zu machen, die sie nicht auch dann solide finanzieren könnten, wenn kurz- oder mittelfristig die Marktzinsen (bzw. die von der EZB beeinflussten Zinsen) wieder stiegen (weil sie sich ja nicht darauf verlassen könnten, dass das ESZB auch künftig – wenn Refinanzierungsbedarf besteht – ihre Anleihen kaufen würden). Falsch ist zum anderen die Annahme, dass die Eurostaaten sich nicht darauf verlassen könnten, dass das ESZB noch weiterhin Staatsanleihen aufkaufen und das Zinsniveau niedrig halten wird.

Zur ersten Annahme: Der EuGH verkennt, dass die Mitgliedstaaten nicht rational agierende juristische Personen sind, sondern dass die Entscheidungen über Staatseinnahmen und Staatsausgaben von Politikern getroffen werden, die auf vier oder fünf Jahre gewählt sind und die in der Regel wiedergewählt werden wollen; auch falls sie individuell kein Interesse an einer Wiederwahl haben, hat jedenfalls ihre Partei ein Interesse daran, bei der nächsten Wahl erfolgreich zu sein. Deshalb neigen Politiker dazu, teure Wahlgeschenke mit Schulden zu finanzieren und Einschnitte in Leistungen, an die die Bürger sich gewöhnt haben, zu vermeiden, auch wenn sie für eine solide Haushaltsfinanzierung notwendig wären. Die Konsequenzen aus überhöhter Staatsverschuldung werden erst später auftreten, wenn die verantwortlichen Politiker vielleicht längst nicht mehr im Amt sind. Bei langfristiger Verschuldung können die Probleme auf die nächste Generation verschoben werden. Die Praxis zeigt, dass daraus in vielen Staaten ein Umgang mit dem Staatshaushalt resultiert, der eher an den nächsten bevorstehenden Wahlen als an der langfristig nachhaltigen Staatsfinanzierung orientiert ist.

Nur wenige Eurostaaten haben das Nullzinsumfeld zu einem wesentlichen Abbau der Staatsverschuldung genutzt. Einige Mitgliedstaaten haben seit Beginn der QE-Staatsanleihenankäufe ihre Staatsverschuldung trotz riesiger Zinseinsparungen kaum reduziert oder sogar noch ausgedehnt. So ist in Frankreich die Bruttoverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in den ersten drei Jahren des PSPP, also im Zeitraum von Ende 2014 bis Ende 2017²⁹ von 94,9 % auf 98,5 % gestiegen. In Italien ist sie von 131,8 % auf 131,2 % nur unwesentlich gesunken³⁰, ebenso in Spanien (von 100,4 % auf 98,1 %) ³¹. Diese Staaten (und alle anderen mit einer Verschuldung in Höhe von mehr als 60 % des BIP) hätten gemäß Art. 4 des Fiskalvertrages ihren Schuldenstand in Relation zum BIP um ein Zwanzigstel (also 5 %) jährlich verringern müssen. Sie hätten die von der EZB erzeugten historisch unvergleichlich niedrigen Zinsen nutzen müssen, ihre Schulden abzubauen. Stattdessen haben sie die Staatsanleihenankäufe des ESZB ausgenutzt, um weiterhin ihre Haushalte mit vertragswidrig hohen Defiziten zu finanzieren. Sofern die Schuldenstände in Relation zum BIP leicht gesunken sind, liegt das nicht an zusätzlichen Tilgungen, sondern vor allem an der Erholung der Weltwirtschaft und somit an der Steigerung des BIP. Nach Einschätzung der EZB hat die Erholung der Weltwirtschaft in demselben Maße wie der Rückgang der staatlichen Zinsausgaben dazu beigetragen, dass viele Eurostaaten ihre Schuldenquote senken konnten³². Die Eurostaaten insgesamt haben von Ende 2014 bis Ende 2017 ihre Schuldenquote trotz boomender Weltwirtschaft nur um rund 5 Prozentpunkte senken können; das ist praktisch nicht mehr als der Durchschnitt aller EU-Staaten unter Einschluss derjenigen außerhalb der Eurozone, die nicht von den Staatsanleihenankäufen profitieren. Wenn der vom Zins ausgehende Anreiz zu einer soliden Haushaltspolitik noch funktioniert hätte, hätten die überschuldeten Staaten die immensen Zinsersparnisse zur Schuldenreduzierung genutzt.

Hinzu kommt, dass viele Eurostaaten mit Hilfe des PSPP kurzlaufende Staatsanleihen durch langlaufende ersetzt haben³³, also das Niedrigzinsniveau als Anreiz verstanden haben, sich längerfristig zu verschulden.

Somit ist zunächst festzuhalten, dass in einem Nullzins- oder Niedrigzinsumfeld kein Anreiz besteht, die Staatsausgaben einzuschränken, um den Haushalt ohne neue Schulden zu finanzieren.

Im übrigen trifft auch die zweite Annahme des EuGH – dass die Eurostaaten sich nicht darauf verlassen könnten, dass das ESZB noch weiterhin Staatsanleihen aufkaufen und das Zinsniveau niedrig halten wird – nicht zu. Natürlich gibt es keine Garantie dafür, dass die EZB nicht die Zinsen wieder anhebt und dass sie nicht beginnt, Staatsanleihen wieder in den Markt zu geben. Aber letzteres ist auf längere Sicht völlig unrealistisch. Mehrere Eurostaaten

²⁹ Die Zahlen für 2018 liegen noch nicht vor.

³⁰ Bzw. nach einer anderen Statistik exakt gleich geblieben, vgl. Eurostat, Pressemitteilung Euroindikatoren 69/2018 v. 23.4.2018, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8824495/2-23042018-AP-DE.pdf/5d3997b2-a0c1-46ec-8336-1bdbc2b452ae> (abgerufen am 29.1.2019).

³¹ Zahlen nach Eurostat, General government gross debt – annual data, <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina225> (abgerufen am 29.1.2019).

³² Vgl. Antwort der EZB auf Frage Nr. 35 des BVerfG.

³³ Vgl. die Antworten der Bundesbank und der EZB auf Frage Nr. 23 des BVerfG.

– insbesondere die Schwergewichte Frankreich und Italien – sind derart hoch verschuldet, dass ihr Staatsbankrott droht, wenn die Zinsen das Niveau erreichen, welches sie vor dem Beginn des Quantitative Easing hatten. Die EZB ist die Gefangene ihrer eigenen Politik. Sie kann aus der Niedrigzinspolitik auf absehbare Zeit gar nicht aussteigen, ohne einen Zusammenbruch der Eurozone zu verursachen. Deshalb wird es auf Jahre allenfalls sehr zaghafte Minizinschritte geben, und die EZB wird – wie sie angekündigt hat – nach Beendigung der monatlichen Neuankäufe von Staatsanleihen das PSPP noch lange nicht beenden, sondern weiterhin über viele Jahre hinweg aus den Erlösen fällig gewordener Staatsanleihen neue Staatsanleihen kaufen³⁴. Alles, was der EuGH über die „vorübergehende Natur“ des PSPP sagt (Rn. 133-136), ist absolut weltfremd. Die EZB hat zwar Ende 2018 die monatlichen Ankäufe eingestellt. Natürlich hat sie rechtlich die Möglichkeit, „die erworbenen Anleihen jederzeit wieder zu verkaufen“ (Rn. 135). Aber faktisch war es von vornherein ausgeschlossen, dass die EZB von ihr vor Ablauf des Programms Gebrauch macht, weil dies kontraproduktiv gewesen wäre. Und mittlerweile ist es ökonomisch völlig ausgeschlossen, die angekauften Anleihen nach Ende der Neuankäufe auf den Markt zu werfen. Angesichts des Volumens der Bestände müsste das in eine finanzielle Katastrophe führen und die Finanzstabilität des Eurosystems zerrütten. Natürlich hat die EZB von der Möglichkeit, im Rahmen des PSPP angekaufte Staatsanleihen wieder zu verkaufen, nie Gebrauch gemacht, und faktisch haben die Staaten die Gewissheit, dass sie noch viele Jahre lang von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch machen wird. Die EZB wird ja sogar, wie sie angekündigt hat, noch lange Zeit fällig gewordene Staatsanleihen durch neu angekaufte ersetzen. Die Gewissheit, die die Staaten insoweit faktisch haben, resultiert daraus, dass sie wissen, dass die EZB den Zusammenbruch der Eurozone niemals riskieren würde. Sie wissen vielmehr, dass die EZB den Euro stabilisieren will, „whatever it takes“.

(3) Aber nochmals: Auch ohne diese Gewissheit nehmen die PSPP-Staatsanleihenkäufe den Eurostaaten den Anreiz zu solider Haushaltspolitik, der sich aus dem Marktzins ergäbe, wenn die EZB nicht das PSPP etabliert hätte.

Daran ändern auch die „Garantien“ nichts, auf die der EuGH in Rn. 137 ff. hinweist.

(3.1) Eine dieser „Garantien“ ist nach Ansicht des EuGH die Volumenbegrenzung (Rn. 138 ff.). Was die Begrenzung des Gesamtvolumens angeht (Rn. 138 f.), ist dem zunächst entgegenzuhalten, dass Art. 123 Abs. 1 AEUV jede monetäre Staatsfinanzierung verbietet, nicht lediglich eine volumenmäßig unbeschränkte. Und der Anreiz, eine gesunde Haushaltspolitik zu betreiben, bliebe durch Staatsanleihenkäufe nur dann unberührt, wenn das Volumen so

³⁴ Vgl. z.B. EZB, Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 13.9.2018, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp180913.de.html> (abgerufen am 2.2.2019); EZB-Präsident Draghi, Einleitende Bemerkungen zur Pressekonferenz am 13.9.2018, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is180913.de.html> (abgerufen am 2.2.2019); ders., Einleitende Bemerkungen zur Pressekonferenz am 13.12.2018, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is181213.de.html> (abgerufen am 2.2.2019); EZB, Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung vom 13.12.2018, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp181213.de.html> (abgerufen am 2.2.2019): „Dementsprechend beabsichtigt der EZB-Rat, die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, wenn der EZB-Rat mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen“.

gering wäre, dass es ökonomisch keine Relevanz für die Haushaltsfinanzierung hätte. Angesichts des gewaltigen Volumens des PSPP von jetzt insgesamt rund 2,1 Billionen Euro³⁵ lässt sich die Haushaltsrelevanz der Ankäufe nicht bezweifeln.

Abgesehen hiervon kann der EZB-Rat jederzeit beschließen, das Volumen der Ankäufe zu ändern und hat dies auch mehrfach getan. Was in diesem Zusammenhang der Hinweis des EuGH auf den subsidiären Charakter des PSPP innerhalb des APP (Rn. 139) soll, ist nicht nachvollziehbar. Die übrigen Teilprogramme des APP spielen nur eine geringe Rolle. Sie machen, wie oben schon erwähnt, über die ganze Laufzeit des APP hinweg weniger als 20 % des Volumens aus. Da das PSPP konstant über 80 % des Volumens ausmacht, spielt die Subsidiarität praktisch keine oder allenfalls eine ganz marginale Rolle. Eine mit Blick auf die gesunde Haushaltspolitik relevante Volumenbeschränkung des PSPP ergibt sich daraus nicht.

(3.2) Richtig ist zwar, dass die Eurostaaten sich nicht ausschließlich über das PSPP finanzieren können (Rn. 140 f.), sondern zusätzlich auf die Märkte angewiesen sind. Falsch ist hingegen die Schlussfolgerung, die der EuGH hinsichtlich des Anreizes, eine gesunde Haushaltspolitik zu betreiben, daraus zieht. Denn die Marktzinsen unterscheiden sich nicht von den Zinsen, die die EZB für die von ihr angekauften Staatsanleihen zahlt. Als weitaus größter Käufer auf den Sekundärmärkten bestimmt die EZB das Preisniveau nicht nur für die von ihr gekauften Staatsanleihen, sondern für alle Staatsanleihen an den Sekundärmärkten. Von dem Umstand, dass die Staaten einen erheblichen Teil der von ihnen emittierten Anleihen an den Märkten unterbringen müssen, ergibt sich somit überhaupt kein Anreiz für eine solide Haushaltspolitik.

Dies wäre nur dann der Fall, wenn die Marktteilnehmer nicht mehr bereit wären, Staatsanleihen von den Eurostaaten zu kaufen – wenn diese also keinen Marktzugang mehr hätten. Dazu käme es aber nur, wenn das Ausfallrisiko den Marktteilnehmern zu hoch erschiene. Ein Ausfallrisiko gibt es aber nicht, solange das ESZB das Null- oder Niedrigzinsniveau aufrechterhält und solange das OMT-Programm bereitsteht, um der Insolvenz eines Eurostaates entgegenzuwirken.

(3.3) Weil das so ist, geht auch das Argument des EuGH fehl, ein Anreiz zu einer unsoliden Haushaltspolitik sei auch dadurch ausgeschlossen, dass nur solche Staatsanleihen gekauft werden dürften, deren Bonität bestätigt ist; ein Mitgliedstaat, der eine unsolide Haushaltspolitik betreibt, müsse damit rechnen, dass er wegen Verschlechterung der Bonitätsbewertung vom PSPP ausgeschlossen werde (Rn. 142 f.). Diese Argumentation verkennt, dass das ESZB im Rahmen des PSPP Staatsanleihen kauft, die nur eine Stufe über „Ramsch“ bewertet sind und die diese Bewertung von den Ratingagenturen nur deshalb bekommen, weil das ESZB ihre Anleihen kauft. Das ist ein *circulus vitiosus*. Die EZB schafft mit ihrem Ankaufprogramm die Bonität, die sie als Voraussetzung dafür postuliert, die Ankäufe vorzunehmen. Ohne das PSPP müssten einige Staaten ihre Haushalte sanieren, um überhaupt ihren

³⁵ Im Rahmen des APP (PSPP und weitere Teilprogramme) hält die EZB jetzt insgesamt Anleihen im Umfang von 2,569 Billionen Euro (Stand: Dezember 2018), Quelle: EZB, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html> (abgerufen am 31.1.2019).

Marktzugang zu erhalten oder jedenfalls nicht immense Risikozuschläge zahlen zu müssen. Wegen des PSPP aber können sie weiterhin ihre Haushalte mit neuen Schulden finanzieren³⁶.

Was die Eurostaaten unter „gesunder Haushaltspolitik“ verstehen, haben sie im Fiskalvertrag (Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion – SKSV) konkretisiert. Nach Art. 3 Abs. 1 SKSV muss der gesamtstaatliche Haushalt ausgeglichen sein oder einen Überschuss aufweisen (lit. a). Diese Regel gilt als eingehalten (lit. b), wenn das mittelfristige Haushaltsziel der Vertragsparteien ein gesamtstaatliches strukturelles Defizit von 0,5 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) nicht übersteigt, solange die Schuldenquote nicht deutlich unter 60 % liegt³⁷. Die Vertragsstaaten haben sich sogar verpflichtet, diese Schuldenbremse in ihrer nationalen Verfassung (oder einem anderen Gesetz, das im Rang über „normalen“ Gesetzen steht) zu verankern (Abs. 2). Die Nullzinspolitik der EZB, die den Staaten finanzielle Entlastung in Höhe hoher Milliardenbeträge erbracht hat, hat ihnen die Erfüllung dieser Anforderungen außerordentlich erleichtert. Statt diese Anforderungen zu erfüllen, machen aber einige Eurostaaten neue Schulden in einem Umfang, der die Defizitgrenze von 0,5 % des BIP weit übersteigt. So beträgt das Haushaltsdefizit für die Jahre 2018 und 2019 in Frankreich 2,6 und 2,8 % des BIP, in Italien 1,9 und 2,9 %, in Spanien 2,7 und 2,1 %³⁸.

Freilich ist das tatsächliche Verhalten der Staaten für die Beurteilung der Frage, ob das PSPP als Staatsfinanzierung zu werten ist, nicht relevant. Relevant ist allein die Frage, ob die Staatsanleihenkäufe die Anreizwirkung, die Marktzinsen für eine gesunde Haushaltspolitik haben, beseitigen oder wesentlich vermindern. Dass die Anreizwirkung entfällt, wenn es keinen Marktzins mehr gibt, und dass sie wesentlich geringer ist, wenn der Marktzins drastisch geringer ist als er ohne das PSPP wäre, ist evident. Wenn eine Reihe von Eurostaaten das Nullzinsumfeld zur Verringerung ihrer Schulden und ihrer Haushaltsdefizite genutzt haben, spricht das nicht dafür, dass die Anreizwirkung des Marktzinses noch immer in demselben Umfang wie ohne das PSPP besteht, sondern dafür, dass in diesen Staaten die zuständigen Politiker auch ohne die Anreizwirkung des Marktzinses die vereinbarten Regeln des Fiskalvertrages eingehalten haben oder zumindest sich den vereinbarten Vorgaben allmählich annähern, während in anderen Staaten die zuständigen Politiker sich nicht einmal von den Regeln des Fiskalvertrages davon abhalten lassen, den Lockungen des billigen oder sogar zinslosen Geldes zu folgen und mit immer neuen Defiziten zu planen. Das könnten sie nicht, wenn das PSPP die Anreizwirkung des Marktzinses nicht beseitigt hätte.

36 Zur Bonitätsbewertung der im Rahmen des PSPP gekauften Anleihen siehe Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 138 f., und Schriftsatz vom 19.2.2017 (auf S. 1 fälschlich datiert mit 19.2.2016), S. 20 f., dort mit dem Hinweis, dass auch Anleihen gekauft werden, die von den drei großen Ratingagenturen mit „Ramsch“ bewertet werden und nur von einer kleinen – international sonst bedeutungslosen – kanadischen Agentur ein Investmentgrade erhalten haben.

37 So erklärt das Bundesministerium der Finanzen den komplizierten Vertragstext, https://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euroraums/Haushaltspolitik_Ueberwachung_der_EU/Fiskalvertrag/fiskalvertrag.html (abgerufen am 31.1.2019).

38 <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/wirtschaftsdaten104.html> (abgerufen am 31.1.2019).

(3.4) Noch einmal zurück zu Rn. 140 f. des EuGH-Urteils, also zu der These, dass die Eurostaaten sich nicht ausschließlich über das PSPP finanzieren könnten, sondern außerdem auf die Märkte angewiesen seien. Das ist zwar, wie gesagt, richtig; aber die These verschleiert den Sachverhalt mehr als dass sie ihn beleuchtet. Sie erweckt beim unbefangenen Leser den Eindruck, dass die Eurostaaten für die Finanzierung ihrer Defizite auf die Märkte angewiesen seien und nur ein Teil der Defizitfinanzierung durch die Käufe im Rahmen des PSPP abgedeckt sei. Dieser Eindruck ist aber falsch. Denn die Emission neuer Staatsanleihen dient zum größten Teil dazu, fällig gewordene alte Staatsanleihen zu ersetzen. Es wird also nur die Tilgung der alten Anleihe durch die Emission einer neuen Anleihe refinanziert. Dadurch steigt der Schuldenstand nicht, und dadurch entsteht kein Haushaltsdefizit. Wenn aber ein Staat ein Defizit im Haushalt durch *neue* Schulden ausgleichen muss und *zu diesem Zweck* neue Anleihen emittiert, dann konnte er sich vom Beginn des PSPP an bis zur Einstellung der Käufe Ende 2018 auf das ESZB verlassen. Eine von Friedrich Heinemann angestellte Stromgrößenanalyse zeigt, dass seit 2015 kein Euro-17-Staat (Euro-19 ohne Griechenland und Zypern) zur Finanzierung seiner Defizite neben der EZB noch auf andere Kreditgeber angewiesen war. Die PSPP-Käufe waren für jeden einzelnen Eurostaat ausreichend, die seit Beginn des Programms aufgelaufenen neuen Defizite abzudecken. Das kollektive Eurozonen-Defizit war durch die Anleihenkäufe des ESZB mehr als dreifach abgedeckt, und auch in den Staaten mit der höchsten Neuverschuldung überstiegen die Staatsanleihenkäufe des ESZB die Neuverschuldung deutlich. So hatten die PSPP-Käufe in Frankreich und Spanien ein Volumen von 150 % in Relation zum Defizit, in Italien sogar 250 %³⁹.

Die Staatsfinanzierungsfunktion des PSPP liegt damit klar zutage.

(4) Noch eine Anmerkung zu der schwer verständlichen These in Rn. 140 des EuGH-Urteils, dass der beträchtliche Anstieg des Defizits eines Mitgliedstaats den Anteil der vom ESZB erworbenen Anleihen dieses Mitgliedstaates mindern würde. Gemeint ist hier wohl der prozentuale Anteil, den die PSPP-Käufe von Anleihen dieses Mitgliedsstaats an dem Gesamtvolumen der von diesem Staat emittierten Anleihen haben. Die These ist als solche richtig, denn je mehr Anleihen ein Mitgliedstaat emittiert, desto geringer der davon im Rahmen des PSPP angekaufte Anteil. Soweit die Theorie. In der praktischen Durchführung des Programms trifft die Annahme des EuGH nicht oder jedenfalls nicht uneingeschränkt zu. Denn das ESZB hat sich nicht an den im Programmabschluss festgelegten Schlüssel für die Aufteilung der Ankäufe auf die Mitgliedstaaten gehalten. Weil die ankaufbaren Anleihen der solide finanzierten Staaten knapp wurden, hat das ESZB zunehmend mehr Anleihen derjenigen Staaten gekauft, die an den Märkten weniger nachgefragt beziehungsweise in größerem Umfang angeboten wurden – nämlich die Anleihen der Defizitstaaten. So ist der Anteil Italiens an den monatlichen Käufen ständig angestiegen. Er liegt weit über dem Anteil, der sich aus dem Kapitalanteil an der EZB ergibt. Die Übergewichtung Italiens lag Ende 2017 bei gut 5 % bezogen auf die akkumulierten Bestände seit 2015⁴⁰. Dabei nahm die

³⁹ Vgl. *Friedrich Heinemann*, Die Bedeutung der EZB-Anleihekäufe für die Schuldenfinanzierung der Euro-Staaten, Oktober 2017, S. 6 ff., http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/PSPP_Analyse_Heinemann_2017.pdf. Die Untersuchung umfasst den Zeitraum von 2015-2017.

⁴⁰ Dazu näher *Friedrich Heinemann*, Was Draghi verschweigt. Zur Kontroverse um die Länder-Verteilung der EZB-Anleihekäufe, FAZ v. 5.2.2018, S. 18.

Abweichung im Laufe der Durchführung des Programms ständig zu. Gelang im Jahre 2015 noch einigermaßen die Orientierung am Kapitalschlüssel, so betrug die Abweichung zugunsten Frankreichs und Italiens im Jahr 2017 schon über 10 %⁴¹.

Wie oben gezeigt, ist die These des EuGH ohnehin nicht geeignet, die Beseitigung beziehungsweise drastische Verminderung der Anreizfunktion des Marktpreises durch das PSPP zu widerlegen. Berücksichtigt man die Praxis der Abweichung vom Kapitalschlüssel, so stimmt zudem die Annahme des EuGH nur in bezug auf die Konzeption des Programms, nicht aber in bezug auf seine Durchführung. Diese zeigt vielmehr, dass die Eurostaaten ihre Defizite vollständig mit Hilfe des PSPP finanzieren konnten. Die Folgerung des EuGH, die Durchführung des PSPP ermögliche es einem Mitgliedstaat nicht, den Konsequenzen zu entgehen, die sich aus der Verschlechterung seiner Haushaltsentwicklung für die Finanzierung ergeben, ist somit evident falsch.

c) Mangelnde Nachprüfbarkeit der Einhaltung von Mindestfristen

Nach der hier vertretenen Auffassung kommt es auf die Sperrfrist für Sekundärmarktkäufe nicht entscheidend an, weil auch eine längere Sperrfrist der funktionalen Äquivalenz von Sekundärmarktkäufen nicht entgegensteht, während allerdings eine sehr kurze – in Sekunden, Minuten oder Stunden bemessene Frist – evident eine Umgehung des Verbots von Primärmarktkäufen darstellte. Eine nicht näher definierte Mindestfrist ist ein Pseudokriterium, das für die Preisbildung völlig irrelevant ist⁴².

⁴¹ Vgl. *Friedrich Heinemann*, Zur Aufteilung der PSPP-Anleihekäufe auf die Euro-Mitgliedstaaten, Januar 2018, S. 3 ff., insb. S. 7, http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/PSPP_Analyse_Heinemann_2018.pdf (abgerufen am 31.1.2019).

⁴² Dazu Schriftsatz vom 19.2.2017 (auf S. 1 fälschlich datiert mit 19.2.2016), S. 20. – In meinem Schriftsatz vom 30.5.2018 in der Rs. C-493/17 – Weiss u.a., habe ich dazu ausgeführt: „Im übrigen kommt es für die Beurteilung der Frage, ob die Durchführung des PSPP verbotene monetäre Haushaltsfinanzierung darstellt, überhaupt nicht darauf an, ob die Marktteilnehmer die Dauer der Sperrfrist („black-out-period“) einschätzen können. Es ist zwar richtig, dass sich ein Marktpreis nicht bilden könnte, wenn die EZB oder die NZBen unmittelbar nach Emission einer Anleihe am Primärmarkt diese Anleihe dem dortigen Käufer abkaufen würde. Dies wird durch die „black-out period“ verhindert. Daraus kann aber nicht umgekehrt geschlossen werden, dass auf diese Weise die Bildung eines Marktpreises ermöglicht wird. Das Gegenteil ist evident richtig. Denn der Markt ist nicht im Ungewissen darüber, ob und in welchem Umfang die EZB Staatsanleihen kaufen wird. Vielmehr gibt die EZB den Marktteilnehmern Gewissheit darüber, dass sie in jedem Monat für mehrere Dutzend Milliarden Euro Staatsanleihen kaufen wird. Auch der Verteilungsschlüssel für die Käufe – nämlich in Relation zum Schlüssel der Kapitalanteile der Eurostaaten an der EZB – ist den Marktteilnehmern bekannt. Somit können die Marktteilnehmer diese Käufe ohne Risiko in ihre Kalkulationen einpreisen. Der Preis, der sich hierbei bildet, ist kein wirklicher Marktpreis, sondern es ist der durch die EZB-Intervention determinierte Preis. Daher ist die „black-out period“ völlig ungeeignet sicherzustellen, dass die Staaten sich nur zu Marktpreisen verschulden können, wie Art. 123 Abs. 1 AEUV dies verlangt. Art. 4 Abs. 1 des Beschlusses vom 4.3.2015 ist nichts anderes als ein Verschleierrungsmanöver, mit dem die EZB den Anschein erwecken will, sie komme der Anforderung des Generalanwalts (*GA Pedro Cruz Villalón*, Schlussanträge v. 14.1.2015 – Rs. C-62/14 – Gauweiler u.a., Rn. 227) nach, mit hinreichenden Garantien sicherzustellen, dass ihr Tätigwerden mit dem Verbot der monetären Finanzierung vereinbar ist. Es ist völlig evident, dass Art. 4 Abs. 1 des Beschlusses eine solche Garantie nicht bieten kann, sondern im Hinblick auf die – von der EZB nicht nur objektiv herbeigeführte, sondern ja auch beabsichtigte – Erleichterung der Neuverschuldung überhaupt nichts ausrichtet. Das ESZB ist ein nicht preissensitiver Käufer. Die EZB und die NZBen kaufen den Banken die Staatsanleihen zu dem überhöhten Preisniveau ab, auf das sie durch die Ankündigung des Programms die Preise hinaufgetrieben haben. Die Banken wissen, dass die EZB eine bestimmte Menge kaufen wird. Das geht sogar so weit,

Geht man aber davon aus, dass die Einhaltung einer Mindestfrist für den Erwerb von Staatsanleihen durch das ESZB beim Primärmarktkäufer Rechtmäßigkeitsvoraussetzung für die Sekundärmarktkäufe im Rahmen des PSPP ist, dann kann das Programm nur rechtmäßig sein, wenn die EZB die zur gerichtlichen Kontrolle erforderlichen Daten, wenn sie nicht veröffentlicht sind, jedenfalls dem Gericht mitteilt. Anders ist eine gerichtliche Kontrolle nicht möglich. Die vom Bundesverfassungsgericht in Rn. 95 des Vorlagebeschlusses geäußerte Auffassung ist völlig zutreffend.

Der EuGH ist der Auffassung, dass die (nachträgliche) Veröffentlichung von Einzelheiten zur Sperrfrist im Rahmen der Begründungspflicht nicht gefordert werden könne (Rn. 43). Das mag so richtig sein. Aber das Problem der fehlenden Veröffentlichung der Sperrfrist stellt sich nicht nur im Zusammenhang der Begründungspflicht. Vielmehr handelt es sich vor allem um ein Problem der materiellen Rechtmäßigkeit der Anleihenkäufe. Diese lässt sich ohne exakte Kenntnis der Frist nicht gerichtlich kontrollieren. Darauf geht der EuGH überhaupt nicht ein.

Geht man davon aus, dass die Sperrfrist eine Rechtmäßigkeitsvoraussetzung für die Sekundärmarktkäufe ist, dann kann diese Frist nicht beliebig kurz sein. Der EuGH hat sich mit der Erklärung der EZB zufriedengegeben, dass die Frist „eher in Tagen als in Wochen“ bemessen werde (Rn. 115). Eine „in Tagen“ bemessene Frist kann auch eine Frist von einem Tag oder sogar von einem halben Tag sein. Wenn die Frist dazu dienen soll, dass sich nach dem Primärmarkterwerb ein „Marktpreis“ auf den Sekundärmärkten bilden kann, wäre das sicherlich zu kurz. Die These des EuGH, ein solcher Zeitraum vermöge Marktteilnehmern, die Staatsanleihen auf den Primärmärkten erwerben wollen, nicht die Gewissheit verschaffen, dass das ESZB diese Staatsanleihen innerhalb sehr kurzer Zeit ankaufen wird (Rn. 115), geht am Problem vorbei. Selbst wenn die Mindestfrist eine Sekunde wäre, hätten die Primärmarktkäufer keine Gewissheit, weil es sich eben um eine Mindestfrist handelt, also die Käufe auch erst nach Wochen oder Monaten stattfinden können. Aber wenn die EZB bereitsteht, sofort nach Ablauf der sehr kurz bemessenen Mindestfrist die Anleihen abzukaufen, ist eine zwischenzeitliche Marktpreisbildung nicht möglich.

Wie schon mehrfach betont, ist eine Marktpreisbildung auch später nicht möglich, weil der angebliche Marktpreis auf dem Ankaufprogramm der EZB beruht. Aber folgt man den Prämissen, die zum Postulat einer Sperrfrist geführt haben, muss konsequenterweise diese Frist

dass die EZB, um ihr Ankaufprogramm mit dem geplanten Ankaufvolumen von zunächst 60 Mrd. Euro pro Monat (dann 80, dann wieder 60 und jetzt 30 Mrd. Euro pro Monat) durchzuziehen, bereit ist, Staatsanleihen selbst dann zu kaufen, wenn die Rendite negativ ist, wenn also die EZB mit Sicherheit ein Verlustgeschäft macht.“ Ich habe dem ein Zitat von *Hans-Werner Sinn* hinzugefügt: „Für den Marktwert eines Papiers heute ist es wichtig, ob dieses Papier durch Alterung überhaupt einmal aus der Sperrfrist herauswächst und dann zu den Papieren gehört, die die EZB kauft. Der sich durch die EZB dann ergebende Marktpreis determiniert den Preis, zu dem ein Staat heute emittieren kann. Preise von Assets ergeben sich immer rekursiv. Der Preis, den ich heute zahle, hängt davon ab, was ich glaube, was derjenige zahlt, der es mir später abkauft. Auch über eine Kette von Käufern bestimmt der letzte Käufer (zusammen mit den zwischenzeitlich kassierten Erträgen und der Rendite von Alternativenanlagen) den heute erzielbaren Preis. [...] Es kommt allein darauf an, ob ein Papier einmal in das Lebensalter-Fenster hineinwächst, aus dem die EZB kauft. Der Kaufpreis, den die EZB dann zahlt, bestimmt den Preis bei Erstemission rekursiv. Und je mehr die EZB kauft, einen desto höheren Preis muss sie bieten, und desto höher ist also auch der Preis bei Erstemission. Das ist alles ziemlich hartes VWL-Basiswissen.“

eine preisbildungsrelevante Länge haben. Ob dies der Fall ist, lässt sich anhand der sehr vagen Einlassung der EZB nicht beurteilen.

Abgesehen hiervon reicht es für die gerichtliche Kontrolle nicht aus, dass die EZB vor dem EuGH erklärt, die Sperrfrist habe eine bestimmte Länge. Eine Kontrolle setzt voraus, dass diese Behauptung erstens dokumentiert und dass zweitens die Beachtung der Frist im Vollzug des Programms nachgewiesen wird. Andernfalls könnte die EZB beispielsweise behaupten, die Frist betrage z.B. fünf Tage⁴³, während sie in Wirklichkeit nach wenigen Stunden kauft.

Indem der EuGH insofern blind der EZB vertraut, verweigert er die gerichtliche Kontrolle in einem von ihm selbst für entscheidungserheblich gehaltenen Punkt.

Wenn die EZB die für die gerichtliche Kontrolle erforderlichen Informationen und Nachweise dem Gericht nicht mitteilt, muss davon ausgegangen werden, dass die rechtliche Voraussetzung der Anleihenkäufe, um die es geht, nicht erfüllt ist.

Der EuGH hat die Rechtmäßigkeit der Anleihenkäufe davon abhängig gemacht, dass das Ankaufprogramm bestimmte „Garantien“ enthält und dass diese bei der Ausführung des Programms eingehalten werden. Ohne Einhaltung dieser Garantien sind die Ankäufe rechtswidrig. Folglich muss die EZB gegenüber dem Gericht den Nachweis führen, dass das Programm diese Garantien enthält und dass sie in der Umsetzung beachtet werden. Da die EZB sich weigert, diese Nachweise zu führen, muss ihr Programm als rechtswidrig betrachtet werden.

Der EuGH seinerseits handelt ultra vires, indem er in diesem Punkt die rechtliche Kontrolle verweigert.

d) Halten von Anleihen bis zur Endfälligkeit

Das Bundesverfassungsgericht äußert im Vorlagebeschluss mit zutreffenden Erwägungen Zweifel, ob sich nicht daraus, dass das ESZB die angekauften Anleihen regelmäßig bis zur Endfälligkeit hält, die Staatsfinanzierungsfunktion des PSPP ergibt (Rn. 96-98).

Nach der hier vertretenen Auffassung verstößt das PSPP auch dann gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung, wenn die Anleihen nicht bis zur Endfälligkeit gehalten

⁴³ Diese Behauptung findet sich in einem Artikel eines Bundesbankmitarbeiters: *Thorsten Eistert*, Die Politik der „quantitativen Lockerung“ – Worum geht es und welche Ziele werden damit verfolgt?, *Wochen-schau* 69. Jahrgang, Sonderausgabe Sek. I+II, S. 88 (90). In der aktualisierten Online-Ausgabe (<https://www.bundesbank.de/resource/blob/759192/cc39b74903cc68ef9d7743b6337ea453/mL/wochen-schau-sonderausgabe-data.pdf>) ist die Formulierung „Karenzzeit von fünf Tagen“ ersetzt worden durch „eine bestimmte Karenzzeit“. Auf diese Merkwürdigkeit hat *Dirk Meyer*, *Sorge um Europa: Schulden-krise und (drohendes) Defizitverfahren gegen Italien – wie geht es weiter?* ifo-Schnelldienst 1/2019, S. 3 (4) in Fn. 3., hingewiesen.

werden. Das regelmäßige Halten bis zur Endfälligkeit bestätigt und verdeutlicht aber die monetäre Staatsfinanzierungsfunktion⁴⁴.

Der EuGH meint, Art. 18 Abs. 1 ESZB-Protokoll schließe das Halten angekaufter Anleihen bis zur Endfälligkeit nicht aus (Rn. 146). Das trifft zwar dem Wortlaut nach zu. Allerdings ergibt sich aus dem Kontext mit Art. 123 Abs. 1 AEUV das Gegenteil. Art. 18 Abs. 1 ESZB-Protokoll enthält eine allgemeine Regel für alle Arten von Offenmarktgeschäften. Normalerweise werden im Rahmen von Offenmarktgeschäften keine Staatsanleihen, sondern andere Arten von Wertpapieren gekauft. Für diese kann sich gar nicht das Problem stellen, ob damit monetäre Staatsfinanzierung betrieben wird. Wie oben gezeigt, sind Sekundärmarktkäufe von Staatsanleihen zwar Offenmarktgeschäfte und kommen als Instrumente der Geldpolitik in Betracht. Ihr Einsatz ist jedoch ausgeschlossen, wenn sie Primärmarktkäufen funktional äquivalent sind und materiell betrachtet Staatsfinanzierungsfunktion haben. Dies ist bei Käufen von Staatsanleihen, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, eindeutig der Fall.

Das Argument des EuGH, das ESZB behalte die Möglichkeit, die Anleihen jederzeit wieder zu verkaufen, ist – wie bereits in anderem Zusammenhang oben dargelegt – völlig unrealistisch. Faktisch besteht diese Möglichkeit nicht.

e) Erwerb von Anleihen mit negativer Rendite

Die Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts (Rn. 99) sind zutreffend. Die Argumentation des EuGH beruht auch in diesem Punkt darauf, dass er das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung unzutreffend darauf verengt, ob die Primärmarktakteure als Agenten des ESZB handeln können. Es ist richtig, dass die Möglichkeit des Ankaufs von Anleihen mit negativer Rendite die individuelle Vorhersehbarkeit der Käufe durch das ESZB nicht erleichtert. Aber hierauf kann es – wie oben dargelegt (A.III.1., 2. und 3.a) – nicht ankommen. Entscheidend ist in diesem Zusammenhang, dass das ESZB durch den Erwerb von Staatsanleihen mit Negativrenditen den Staaten Geld schenkt. Das ist nach Sinn und Zweck von Art. 123 Abs. 1 AEUV verboten. Dieser Geldtransfer erfolgt zwar auf dem Umweg über die Sekundärmärkte. Aber ökonomisch ist es kein Unterschied, ob er auf diesem Wege oder auf dem Weg des unmittelbaren Primärmarktkaufs geschieht. Die funktionale Äquivalenz ist völlig evident.

Es ist evident, dass kein privater Marktteilnehmer Anleihen mit einer negativen Rendite kauft, wenn er nicht hoheitlich dazu gezwungen wird. Denn er macht mit diesen Käufen notwendigerweise Verluste. Ein Marktpreis mit negativer Rendite ist also unmöglich.

Wenn sich dennoch im Laufe der Durchführung des PSPP „Marktpreise“ mit negativer Rendite gebildet haben, liegt das daran, dass die EZB den Leitzins für die Einlagefazilität auf -0,4 % festgelegt hat. Die Banken können der Negativrendite ihrer Einlagen nur dadurch entgehen, dass sie Bargeld horten. Dies verursacht aber Lagerkosten. Die EZB hat die Lagerkosten verdoppelt, indem sie den 500-Euro-Schein abgeschafft hat. Da die sichere

⁴⁴ Ausführlich dazu Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 135 f.; Schriftsatz vom 19.2.2017 (auf S. 1 fälschlich datiert mit 19.2.2016), S. 21-23.

Lagerung von Bargeld in riesigen Mengen sehr teuer ist, werden die Banken gezwungen, einen großen Teil ihrer Geldguthaben auf ihrem Konto bei der EZB zu halten und müssen dafür den „Strafzins“ von 0,4 % bezahlen. Dem können sie ausweichen, indem sie Staatsanleihen kaufen, die eine negative Rendite von weniger als 0,4 % haben. Mit Renditen von -0,3 oder -0,2 % können Banken in diesem Zinsarrangement unter Umständen viel Geld sparen.

Festzuhalten ist also zunächst, dass nicht der Markt, sondern allein die hoheitliche Tätigkeit der EZB dafür sorgt, dass es zu negativen Renditen überhaupt kommen kann. Schon hieraus ergibt sich die funktionale Äquivalenz zu Primärmarktkäufen von Anleihen mit negativer Rendite.

Die Evidenz der funktionalen Äquivalenz wird noch dadurch gesteigert, dass seit der Abänderung des PSPP durch Beschluss des ESB-Rates vom 8.12.2016⁴⁵ – wie das Bundesverfassungsgericht zutreffend notiert hat – das ESZB seit dem 1.1.2017 Staatsanleihen sogar dann ankaufen darf, wenn die negative Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität der EZB liegt. Unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität können Marktteilnehmer aber negativ rentierende Staatsanleihen nicht mit den oben dargelegten rationalen Erwägungen kaufen, die den Kauf von negativ rentierenden Anleihen oberhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität ökonomisch rechtfertigen. Denn sie werden auf jeden Fall Verluste machen, weil sie mehr Negativzinsen zahlen müssen als sie bei Nichtbenutzung der Einlagefazilität einsparen. Einen privaten Käufer werden Verkäufer von Anleihen mit einer Negativrendite unterhalb des Zinssatzes der Einlagenfazilität mit Sicherheit nicht finden. Deshalb ist das ESZB der einzige mögliche Käufer solcher Anleihen. In einem solchen Fall besteht nur rechtlich, nicht aber faktisch ein offener Markt. Rechtlich ist es zwar möglich, dass private Marktteilnehmer solche Anleihen kaufen, aber faktisch kann das kein privater Marktteilnehmer tun. Folglich handelt es sich in einer solchen Konstellation, in der es neben dem ESZB aus ökonomisch zwingenden Gründen keine anderen Marktteilnehmer geben kann, nur dem Anschein nach, nicht aber bei ökonomisch-realistischer Betrachtung um Offenermarktgeschäfte. Somit fehlt es hier auch an den Voraussetzungen von Art. 18 ESZB-Satzung.

Diesen – vom Bundesverfassungsgericht in Rn. 99 angesprochenen – Aspekt berücksichtigt der EuGH in seiner Urteilsbegründung überhaupt nicht.

Die Ansicht des EuGH, der Erwerb von Anleihen mit negativer Rendite nehme den Mitgliedstaaten nicht den Anreiz, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen (Rn. 157), ist evident falsch. Der EuGH geht davon aus, dass nur Anleihen von Staaten, deren Finanzlage an den Märkten positiv beurteilt wird, mit negativer Rendite emittiert werden könnten, und dass deshalb der Anreiz, eine gesunde Haushaltspolitik zu betreiben, nicht beseitigt würde. Diese Folgerung ist aber falsch. Der Anreiz, durch Emission von Anleihen mit negativer Rendite

⁴⁵ ECB, Press Release, 8.12.2016: ECB adjusts parameters of its asset purchase programme (APP), https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr161208_1.en.html (abgerufen am 6.1.2017); dazu auch ECB, Press Release 19 January 2017: ECB provides further details on APP purchases of assets with yields below the deposit facility rate, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/pr170119_1.en.html (abgerufen am 20.1.2017).

Geld zu verdienen, ist auf jeden Fall gegeben. Dass der Versuch, Anleihen mit negativer Rendite zu emittieren, irgendwann scheitern kann, wenn ein Staat dies in sehr großem Umfang tut und dabei seine Staatsverschuldung unverhältnismäßig ausdehnt, steht dem Umstand nicht entgegen, dass der Anreiz da ist.

Außerdem stimmt auch die Voraussetzung, dass die Märkte negativ rentierende Anleihen nur von Staaten mit positiv bewerteter Finanzlage kaufen, nicht uneingeschränkt. Die Marktteilnehmer kaufen – bei Berücksichtigung der Risiken – alles, was sie voraussichtlich mit Gewinn verkaufen können. In Kombination mit dem Negativzins der Einlagefazilität kann sich aufgrund der oben beschriebenen Zusammenhänge der Kauf auch von Staatsanleihen weniger gut bewerteter Staaten mit Negativrendite lohnen.

IV. Überschreitung des geldpolitischen Mandats

1. Inanspruchnahme einer Kompetenz-Kompetenz

Wie das Bundesverfassungsgericht zutreffend festgestellt hat, bezieht sich die Unabhängigkeit der EZB nur auf die ihr durch die Verträge eingeräumten Befugnisse, nicht aber auf die Bestimmung von Umfang und Reichweite ihres Mandats (Rn. 105).

Leider hat das Bundesverfassungsgericht in seinem Vorlagebeschluss diesen Grundsatz in einem zentralen Punkt missachtet: Es sieht die Festlegung des Ziels, die Inflationsrate auf knapp 2 % steigern zu wollen, als zulässige Konkretisierung der Aufgabe an, die Preisstabilität zu sichern (Rn. 117).

In dem Bewusstsein, dass an dieser Festlegung in diesem Verfahrensstadium wohl nichts mehr zu ändern ist, halte ich fest, dass meiner Ansicht nach das Bundesverfassungsgericht hier eine fundamental verfehlt Weichenstellung vorgenommen hat, welcher der EuGH dann dankbar gefolgt ist.

Das geldpolitische Mandat der EZB wird in den Verträgen durch nichts anderes definiert als durch das Ziel der Preisstabilität. Einem EU-Organ ein völlig undefiniertes, also inhaltlich völlig offenes Mandat zu erteilen, ist mit dem Demokratieprinzip nicht vereinbar. Mangels anderer rechtlicher Kriterien wird das Mandat der EZB ausschließlich durch die Festlegung auf das Ziel der Sicherung der Preisstabilität begrenzt. Deshalb muss diese Grenze besonders ernst genommen werden. Hebt man sie auf, wird das Mandat der EZB grenzenlos.

Da das Ziel der Preisstabilität die Grenzen des EZB-Mandats bestimmt, entscheidet die EZB über den Umfang ihrer eigenen Kompetenzen, wenn sie sich anmaßt, die Preisstabilität nach ihren eigenen politischen Vorstellungen zu definieren. Sie maßt sich damit eine Kompetenz-Kompetenz an. Das ist mit dem Demokratieprinzip unvereinbar.

Ich habe in der Verfassungsbeschwerdeschrift eingehend dargelegt, dass und warum es mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar wäre, wenn die EZB bereit ist, eine Inflation bis zu 2 % vorübergehend hinzunehmen, dass es aber mit diesem Ziel unvereinbar ist, eine Inflation

von knapp 2 % *anzustreben* (was dann impliziert, dass eine Inflation von mehr als 2 % vorübergehend toleriert wird)⁴⁶. Dem ist hier nichts hinzuzufügen.

2. Geldpolitische Zielsetzung

Dass Deflationsbekämpfung ein geldpolitisches Ziel ist, steht außer Zweifel. Ob die EZB mit dem PSPP wirklich Deflationsbekämpfung betreiben will, ist angesichts der Tatsache, dass wir es mit Deflation nicht zu tun hatten und die niedrige Inflationsrate vor allem durch den Ölpreis und zum Teil durch notwendige Anpassungen zur Wiedererlangung der Wettbewerbsfähigkeit in den Krisenstaaten bedingt war, sehr zweifelhaft. Vieles spricht dafür, dass es dem EZB-Rat in erster Linie darum ging, durch Senkung des Zinsniveaus die Wirtschaft in den Krisenstaaten anzukurbeln und die Staatshaushalte der überschuldeten Staaten zu entlasten.

Da die Beantwortung dieser Fragen allerdings ökonomische Einschätzungen erfordert und der EZB insoweit ein Einschätzungsspielraum zukommt, ist in diesem Verfahrensstadium – nachdem der EuGH die Einschätzungen der EZB akzeptiert hat – unter diesem Aspekt ein Ultra-vires-Akt nicht feststellbar.

3. Geldpolitische Mittel und Gebot der engen Auslegung des Mandats bei unkonventionellen Maßnahmen

Anders sieht dies hinsichtlich der zur Erreichung des geldpolitischen Ziels eingesetzten Mittel aus. Staatsanleihenkäufe zum Zweck des Quantitative Easing sind ein unkonventionelles Mittel der Geldpolitik. Sie gehören nicht in den geldpolitischen Instrumentenkasten, den die Mitgliedstaaten der EZB mit dem AEUV und der ESZB-Satzung mit auf den Weg gegeben haben. Anleihenkäufe im Rahmen der klassischen Offenmarktpolitik, wie sie in Art. 18 ESZB-Satzung vorgesehen sind, sind etwas fundamental anderes als Anleihenkäufe im Rahmen des Quantitative Easing.

Ich habe in der Verfassungsbeschwerdeschrift ausführlich dargelegt, dass es notwendig ist, angesichts der sehr unbestimmten Fassung des geldpolitischen Mandats in den Verträgen das geldpolitische Mandat historisch-konkret zu interpretieren. Ich habe dabei gezeigt, dass Staatsanleihenkäufe zum Zwecke des Quantitative Easing bei diesem Interpretationsansatz in den Verträgen nicht vorgesehen sind⁴⁷.

Auf jeden Fall muss gerade auch in bezug auf unkonventionelle Maßnahmen das Mandat eng ausgelegt werden. Da solche Maßnahmen vertraglich nicht vorgesehen, sondern von der Zentralbank neu erfunden werden, ist hier eine besonders restriktive Auslegung geboten.

⁴⁶ Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 42-45.

⁴⁷ Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 83-108.

Auch in diesem Kontext ist der EuGH auf die Aufforderung des Bundesverfassungsgerichts, den Grundsatz der engen Auslegung zu beachten, nicht eingegangen. Er thematisiert nicht einmal den Umstand, dass wir es mit einer unkonventionellen Maßnahme zu tun haben und dass sich daraus Konsequenzen für die Vertragsauslegung ergeben müssen.

Außerdem verkennt der EuGH, dass zur Geldpolitik kein primärrechtlich verbotenes Mittel eingesetzt werden darf. Monetäre Staatsfinanzierung aber ist verboten, und die Staatsanleihenkäufe im Rahmen des PSPP haben – wie oben dargelegt (A.III.) – funktional den Charakter monetärer Staatsfinanzierung.

4. Verhältnismäßigkeit

Anders als noch Generalanwalt *Cruz Villalón* im OMT-Verfahren hat der EuGH im vorliegenden Verfahren nicht einmal bei der Verhältnismäßigkeitsprüfung berücksichtigt, dass es um eine unkonventionelle Maßnahme geht. Generalanwalt *Cruz Villalón* hatte für unkonventionelle Maßnahmen eine besonders strenge Verhältnismäßigkeitsprüfung gefordert⁴⁸ – völlig zu Recht, da – wie im vorigen Abschnitt (3.) gezeigt – bei unkonventionellen Maßnahmen eine besonders enge Auslegung des Mandats geboten ist und da eine besonders strenge Verhältnismäßigkeitsprüfung eine Möglichkeit ist, dieser Anforderung Rechnung zu tragen.

Wie generell in seinem Urteil hat der EuGH nicht einmal den ohnehin aus dem Demokratieprinzip folgenden Grundsatz der engen Auslegung des EZB-Mandats bei der Verhältnismäßigkeitsprüfung beachtet, sondern stattdessen die weiten Einschätzungsspielräume der EZB (Beschränkung der Kontrolle auf „offensichtliche Beurteilungsfehler“) und ein „weites Ermessen“ der EZB beziehungsweise des ESZB betont (z.B. Rn. 91, 92).

Im Rahmen seiner Prüfung der Verhältnismäßigkeit im engeren Sinne (ab Rn. 93) ist der EuGH überhaupt nicht auf die immensen Risiken eingegangen, die sich aus der Aufblähung der Zentralbankgeldmenge, die das PSPP bewirkt⁴⁹, für die Preisstabilität und für die Finanzstabilität der Eurozone ergeben können. Diese Risiken ergeben sich daraus, dass es dem ESZB nicht möglich sein wird, eine derart große Menge von Staatsanleihen in einem Zeitraum, der jedenfalls nicht länger als der Ankaufzeitraum dauert, wieder zu verkaufen, ohne große Turbulenzen auf den Finanzmärkten hervorzurufen und Insolvenzen vieler Geschäftsbanken sowie eine Vielzahl von Unternehmensbankrotten hervorzurufen⁵⁰. Zudem drohen Staatsinsolvenzen überschuldeter Staaten, wenn infolge von Zinserhöhungen und

⁴⁸ *GA Pedro Cruz Villalón*, Schlussanträge v. 14.1.2015, Rs. C-62/14 – Gauweiler u.a., Rn. 161.

⁴⁹ Seit Start des APP mit seinem Volumen von 2,57 Billionen Euro (davon PSPP 2,1 Billionen Euro) (s.o. Fn. 35) hat die EZB die Zentralbankgeldmenge (die monetäre Basis / Geldbasis / Basisgeld) des ESZB von rund 1,3 Billionen Euro (März 2015) auf rund 3,2 Billionen Euro ausgedehnt, also weit mehr als verdoppelt, vgl. Deutsche Bundesbank, Zeitreihe BBK01.AU1724: Basisgeld / Eurosystem / Bestände http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makrooekonomische_Zeitreihen/its_details_charts_node.html?tsId=BBK01.AU1724 (abgerufen am 2.2.2019).

⁵⁰ Diese Folgen der EZB-Politik beschreibt eingehend der Risikoanalytiker *Markus Krall*, *Der Draghi-Crash. Warum uns die entfesselte Geldpolitik in die finanzielle Katastrophe führt*, 2017 (6. Aufl. 2018).

Staatsanleihenverkäufen neue Anleihen nur noch zu wesentlich höheren Zinsen emittiert werden können. Da die EZB diese katastrophalen Folgen nicht in Kauf nehmen kann, hat sie sich mit dem PSPP selbst ihr wichtigstes Instrument der Inflationsbekämpfung aus der Hand geschlagen. Gäbe sie zur Inflationsbekämpfung größere Mengen von Staatsanleihen auf den Markt und erhöhte sie schrittweise den Leitzins, führte dies zu immer höheren Renditen und fallenden Kursen. Wenn sie aber zur Crash-Vermeidung darauf verzichtete, könnte es zu einer galoppierenden Inflation kommen⁵¹.

Auch die folgenden – in der Verfassungsbeschwerdeschrift⁵² genannten und näher dargelegten – nachteiligen Wirkungen des PSPP werden vom EuGH nicht berücksichtigt:

- Gefährdung der Unabhängigkeit der EZB
- Nivellierung der Risikoprämien
- Auswirkungen auf moral hazards in Drittstaaten und damit auf das Weltwirtschaftssystem
- Umverteilungswirkung: Die Vermögenden werden noch reicher auf Kosten derjenigen, die wenig haben.
- Aufblähung der Vermögenmärkte mit Gefahr der Blasenbildung und somit einer neuen Finanzkrise
- Abschmelzung von Sparvermögen durch negative Realzinsen (Nullverzinsung bei Inflation von fast 2 %); dazu Beseitigung des Anreizes, für die Altersvorsorge zu sparen; Gefährdung der Altersvorsorgesysteme, die mit Kapitaldeckung arbeiten, z.B. Lebensversicherungen als Altersvorsorgemodell.
- Nicht berücksichtigt ist darüber hinaus, dass der Null- oder Niedrigzins Kapital in schlechte Verwendungen lenkt; das senkt den Spielraum für Lohnerhöhungen und wirkt kontraproduktiv hinsichtlich des Inflationsziels der EZB⁵³.
- Außerdem hat die EZB überhaupt nicht veranschlagt, dass die Null- oder Niedrigzinspolitik Tausende von Unternehmen am Leben erhält, die unter marktwirtschaftlichen Bedingungen längst pleite gegangen werden. Diese „Zombiunternehmen“ können noch vor sich hin existieren, ohne Gewinne zu erwirtschaften, weil sie ihre früher teuren Kredite umschulden konnten und sich jetzt von (nahezu) kostenlosen Krediten ernähren. Auf diese Weise werden nicht nur der notwendige wirtschaftliche Wandel, Innovation und Produktivitätssteigerung verhindert und eine unproduktive Wirtschaftsstruktur versteinert. Es wächst auch die Gefahr eines gigantischen Crashes des Gesamtsystems. Denn während Pleiten einzelner unproduktiver Unternehmen völlig normal sind und zum

⁵¹ Ausführlicher zu den Risiken der Geldmengenaufblähung Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 113-116.

⁵² S. 113-116.

⁵³ Vgl. z.B. *Holger Stelzner*, Die Japanisierung der Eurozone, FAZ v. 4.12.2015, S. 15.

marktwirtschaftlichen Ausleseprozess gehören, kann es bei der „Zombifizierung“ der ganzen Unternehmenslandschaft zu einer Katastrophe für das Gesamtsystem kommen, wenn – etwa bei einem Zinsanstieg – Hunderte oder Tausende von Unternehmen gleichzeitig kollabieren⁵⁴.

Der einzige Nachteil, den der EuGH in seine Abwägung einstellt, ist das Verlustrisiko (Rn. 94 ff.). Alle anderen Nachteile bleiben unberücksichtigt.

Der EuGH ist auch nicht auf die vom Bundesverfassungsgericht (Rn. 122) aufgeworfene Frage eingegangen, ob die währungspolitischen Effekte des PSPP erkennbar mit den wirtschaftspolitischen Auswirkungen abgewogen worden sind und in der Abwägung überwogen haben.

Der EuGH beantwortet diese Frage des Bundesverfassungsgerichts auch nicht indirekt mit seinem Hinweis darauf, dass der Generalanwalt in Nr. 148 seiner Schlussanträge ausgeführt habe, das EZB habe die verschiedenen beteiligten Interessen so gegeneinander abgewogen, dass sich bei der Durchführung des PSPP keine Nachteile ergäben, die offensichtlich außer Verhältnis zu dessen Zielen stehen (Rn. 93). Auch ergibt sich aus dieser Verweisung keine indirekte Berücksichtigung der oben aufgezählten Nachteile.

Liest man in den Schlussanträgen des Generalanwalts nämlich nach⁵⁵, so ergibt sich, dass dieser in Nr. 148 seiner Schlussanträge lediglich die Behauptung aufstellt, die verschiedenen Änderungen des PSPP seien „das Ergebnis einer Abwägung der bestehenden Interessen“. Er hat aber nicht dargelegt, worin diese angebliche Abwägung bestand. In seinen Darlegungen zu den Beschlüssen des EZB-Rates stellt er lediglich allgemeine, aber inhaltsleere Behauptungen auf. So schreibt er zum Beschluss vom 3.12.2015: „Es steht außer Zweifel, dass eine Abwägung der bestehenden Interessen stattgefunden hat.“ (Nr. 144) Welche Interessen abgewogen und wie sie jeweils gewichtet worden sind, erfährt man jedoch nicht, abgesehen von der These, dass nach Ansicht des EZB-Rates „die Risiken geldpolitischer Untätigkeit ... deutlich größer seien als die des geldpolitischen Handelns“ und dass einige Mitglieder des EZB-Rates der Auffassung gewesen seien, dass „die Wirksamkeit weiterer geldpolitischer Maßnahmen gegen ihre potentiellen Kosten und Nebenwirkungen abgewogen werden“ müsse. Die entscheidenden und für eine gerichtliche Abwägungskontrolle maßgeblichen Informationen fehlen jedoch. Man erfährt nicht einmal, ob die von einigen Mitgliedern geforderte Abwägung überhaupt stattgefunden hat, geschweige denn, welche Kosten und Nebenwirkungen mit welcher Gewichtung in die Abwägung eingestellt worden sind. Was der Generalanwalt vorträgt, ist insofern inhaltsleere Rhetorik.

Entsprechendes gilt für seine Ausführungen zu den weiteren Beschlüssen des EZB-Rats. So schreibt der Generalanwalt zum Beschluss vom 8.12.2016, einige Mitglieder des Rates hätten auf die mit dem Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors einhergehenden Kosten und Risiken hingewiesen. Das ist alles. Und zum Beschluss, das APP bis zum Dezember

⁵⁴ Vgl. *Markus Krall*, *Der Draghi-Crash. Warum uns die entfesselte Geldpolitik in die finanzielle Katastrophe führt*, 6. Aufl. 2018, S. 148 ff.

⁵⁵ *GA Melchior Wathelet*, Schlussanträge vom 4.10.2018 – Rs. C-493/17 – Weiss u.a.

2017 zu verlängern, behauptet der Generalanwalt ebenfalls unsubstantiiert, er gehe auf eine gewissenhafte Analyse der Preisentwicklung zurück. Zwei Handlungsoptionen seien „Gegenstand einer ernsthaften Debatte im EZB-Rat“ gewesen. Über den Inhalt dieser Debatte liefert der Generalanwalt aber nur Informationen, die nichts mit einer Abwägung von Vorteilen des Ankaufprogramms mit seinen nachteiligen Auswirkungen zu tun haben. Offenbar hat nur eine Abwägung zwischen der Option, die Ankäufe im Umfang von 80 Mrd. Euro für weitere sechs Monate fortzusetzen, und der Option, das Programm in einem Umfang von 60 Mrd. Euro um neun Monate zu verlängern, stattgefunden (Nr. 146-147).

Hieraus ergibt sich: Die meisten relevanten Nachteile wurden offenbar vom EZB-Rat nicht berücksichtigt und jedenfalls vom EuGH nicht in die gerichtliche Überprüfung des PSPP anhand des Maßstabes der Verhältnismäßigkeit im engeren Sinne einbezogen.

Die Verhältnismäßigkeitskontrolle des EuGH ist völlig unvollständig und vor allem einseitig. Der EuGH berücksichtigt nur den einen möglichen Nachteil des PSPP, von dem er meint, dass er nicht besteht oder jedenfalls in der Abwägung kein relevantes Gewicht hat, nämlich das Ausfallrisiko (Rn. 94 ff.). Indem der EuGH alle anderen relevanten Nachteile ignoriert, zeigt er auch in diesem Kontext, dass er zugunsten der EZB voreingenommen ist und dass es ihm nur darum geht, das PSPP zu rechtfertigen. Der EuGH scheut nicht einmal davor zurück, die vom Bundesverfassungsgericht aufgeworfene Frage zur Verhältnismäßigkeit (Rn. 122) völlig zu übergehen.

Hier liegt ein evidentes Abwägungsdefizit vor; man kann die Vorgehensweise des EuGH nur als willkürlich bezeichnen.

5. Begründungsdefizit

Das Bundesverfassungsgericht hat gerügt, dass es an einer spezifischen Begründung der EZB-Ratsbeschlüsse fehle, die eine Abwägung der beabsichtigten währungspolitischen Wirkungen des PSPP mit den zu erwartenden zusätzlichen wirtschaftspolitischen Effekten erkennen lasse (Rn. 123).

Der EuGH hat einen Verstoß gegen die Begründungspflicht verneint (Rn. 31-44), ist dabei aber wiederum nicht auf das Monitum des Bundesverfassungsgerichts eingegangen. Er behauptet, dass die EZB dargelegt habe, weshalb sie angesichts des dauerhaft zu niedrigen Inflationsniveaus das PSPP für erforderlich hielt. Es ist jedoch nicht ersichtlich, dass aus den Begründungen des EZB-Rats – auch unter Berücksichtigung der vom EuGH genannten ergänzenden Dokumente – hervorgeht, welche potentiellen nachteiligen Auswirkungen des Programms der EZB-Rat bei seinen Entscheidungen in welcher Weise berücksichtigt hat. Die Begründungen lassen nicht einmal erkennen, ob insoweit überhaupt eine Abwägung stattgefunden hat, geschweige denn, wie die gegenläufigen Belange in der Abwägung gewichtet worden sind.

Eine gerichtliche Kontrolle des Abwägungsvorgangs, also eine gerichtliche Entscheidung darüber, ob der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz im engeren Sinne beachtet worden ist, ist daher unmöglich.

V. Das PSPP der EZB und das EuGH-Urteil als Ultra-vires-Akte

Aus den Ausführungen in den vorigen Abschnitten (A.III. und IV.) ergibt sich, dass das PSPP der EZB und seine Durchführung sowohl unter dem Aspekt des Verstoßes gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung als auch unter dem Aspekt der Überschreitung des geldpolitischen Mandats als Ultra-vires-Akte einzustufen sind. Dies gilt auch für das dieses Handeln für rechtmäßig erklärende Urteil des EuGH vom 11.12.2018. Diese Ultra-vires-Akte sind im Sinne des Lissabon-Urteils des Bundesverfassungsgerichts „ersichtlich“⁵⁶. Das ist – wie oben (A.I.) dargelegt – dann der Fall, wenn sie „strukturell bedeutsam sind“ und wenn sie in dem Sinne „erheblich ins Gewicht fallen“, dass sie bei einer „europarechtsfreundlichen“ Auslegung der Unionsverträge von diesen nicht gedeckt sind⁵⁷. Diese Voraussetzungen sind hier erfüllt. Darüber hinaus sind auch die weiteren „Honeywell-Kriterien“ erfüllt, auf die es meines Erachtens aber nicht ankommt.

1. Der Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung durch das PSPP und die Überschreitung des geldpolitischen Mandats haben strukturelle Bedeutung. Die EZB nimmt mit diesem Programm Kompetenzen und Befugnisse in Anspruch, die ihr nach dem AEUV nicht zustehen. Es handelt sich nicht um eine einmalige, sozusagen zufällige Vertragsverletzung, sondern die EZB nimmt für sich in Anspruch, ständig so handeln zu dürfen. Damit weitet sie ihre vertragsgemäßen Kompetenzen aus, und der EuGH bestätigt dies. Das Bundesverfassungsgericht hat im Vorlagebeschluss daher zutreffend gesagt, dass ein Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung eine strukturell bedeutsame Kompetenzüberschreitung sei (Rn. 64, 67 f.) und dass auch eine Überschreitung der währungspolitischen Kompetenzen in diesem Fall strukturell bedeutsam sei (Rn. 64, 66).

2. Der Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung sowie die Überschreitung des geldpolitischen Mandats fallen auch „erheblich ins Gewicht“⁵⁸.

a) Der Gesetzgeber des deutschen Zustimmungsgesetzes zum Vertrag von Maastricht ging davon aus, dass der Vertrag jede monetäre Haushaltsfinanzierung durch die Zentralbanken verbietet⁵⁹. Dass die Verträge eines Tages so ausgelegt werden könnten, dass die EZB die Zentralbankgeldmenge verdoppelt, um mit dieser gigantischen Summe neu geschaffenen Geldes Staatsanleihen der Eurostaaten aufzukaufen, lag völlig außerhalb des Regelungshorizonts des Zustimmungsgesetzgebers.

b) Ebenso wenig lag es im Regelungshorizont des Zustimmungsgesetzgebers, dass die Verträge eines Tages so ausgelegt werden könnten, dass die EZB mit dem „unkonventionellen“, in den Verträgen nicht vorgesehenen Instrument des Ankaufs von Staatsanleihen, die dann

⁵⁶ Vgl. *BVerfGE* 123, 267 (353, 400) – Lissabon.

⁵⁷ Im einzelnen zu diesen Voraussetzungen *Murawiek*, *EuGRZ* 2017, S. 327 (333 f., 338).

⁵⁸ Zu diesem Kriterium s.o. A.I.1. sowie ausführlich *Murawiek*, *EuGRZ* 2017, S. 327 (334).

⁵⁹ Vgl. Denkschrift der BReg zum Vertrag vom 7. Februar 1992 über die Europäische Union, BT-Drs. 12/3334, S. 81 (90) zu Art. 104, 104 a.

auf lange Jahre vom ESZB gehalten werden, und somit mit Hilfe monetärer Staatsfinanzierung Geldpolitik betreiben dürfte. Vielmehr war der Zustimmungsgesetzgeber davon ausgegangen, dass Geldpolitik mit den klassischen Instrumenten einer unabhängigen Zentralbank betrieben wird. Außerhalb seines Regelungshorizonts lag es auch, dass die EZB ein gigantisches Anleihenkaufprogramm von historischer Bedeutung beschließen und durchführen könnte, ohne die erstrebten geldpolitischen Vorteile mit den Nachteilen abzuwägen.

3. Diese strukturell bedeutsamen und erheblich ins Gewicht fallenden Kompetenzüberschreitungen sind auch offensichtlich, wie ich in den vorigen Abschnitten (A.III. und IV.) an verschiedenen Stellen deutlich gemacht habe. Ein Handeln der EZB außerhalb ihres geld- und währungspolitischen Mandats und ein Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung sind offensichtliche Kompetenzüberschreitungen, wie das Bundesverfassungsgericht im Vorlagebeschluss festgestellt hat (Rn. 64 f., 67). Aus meinen Ausführungen in den vorigen Abschnitten ergibt sich zudem, dass die Auslegung des Primärrechts ebenso wie seine Anwendung auf den vorliegenden Fall durch den EuGH evident unzutreffend ist.

4. Die Begründung des EuGH für seine Auffassung, ein Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung sei nicht gegeben und die EZB habe ihr geldpolitisches Mandat nicht überschritten, ist unter verschiedenen Aspekten methodisch nicht vertretbar.

a) Wie oben (A.II.) dargelegt, missachtet der EuGH das Gebot, das Mandat der EZB wegen ihrer mangelnden demokratischen Legitimation eng auszulegen. Damit begeht der EuGH einen besonders schwerwiegenden und völlig evidenten Auslegungsfehler. Da die EU eine demokratische Organisation sein soll (Art. 10 Abs. 1 EUV), muss im Prinzip auch die EZB demokratisch organisiert sein. Ist sie dies nicht, so ist das als Ausnahme rechtfertigungsbedürftig, und Ausnahmen vom Demokratieprinzip müssen eng ausgelegt werden. Da der EuGH diesen fundamentalen Aspekt völlig übergeht, ist sein Urteil willkürlich.

Diese Willkür überschattet die gesamte Urteilsbegründung, da der EuGH an keiner Stelle reflektiert, ob mit Blick auf das Demokratieprinzip die Kompetenzen und Befugnisse der EZB enger gefasst werden müssten.

Stattdessen hat der EuGH die Kompetenzen und Befugnisse der EZB immer so weit ausgedehnt, wie es als notwendig erschien, das gegenwärtige EZB-Programm zu legitimieren. So war der EuGH schon im OMT-Urteil verfahren: Er hatte dort die Kriterien, die ein Staatsanleihenankaufprogramm als monetäre Staatsfinanzierung qualifizieren, so formuliert, dass das OMT-Programm diese Kriterien nicht erfüllte. Da aber jetzt das PSPP einige dieser Kriterien erfüllt, erklärt der EuGH diese nun entweder für nicht maßgeblich, oder legt sie so eng aus, dass das PSPP sie nicht erfüllt. Beispielsweise hatte der EuGH im OMT-Urteil Möglichkeit, die erworbenen Anleihen jederzeit wieder zu verkaufen, als ein Kriterium angesehen, das den Anreiz zur Verfolgung einer gesunden Haushaltspolitik aufrechterhalte (Rs. Gauweiler – C-62/14, Rn. 117). Das Bundesverfassungsgericht hat daraus zutreffend gefolgert, dass das Umgehungsverbot verletzt wird, wenn die Anleihen nicht nur ausnahmsweise, sondern regelmäßig bis zur Endfälligkeit gehalten werden (Rn. 96 des Vorlagebeschlusses). Nun hingegen erklärt der EuGH dieses Kriterium für irrelevant (Rn. 146 ff.). Die bloße (rechtliche) Möglichkeit, die erworbenen Anleihen wieder zu verkaufen, sei ausreichend,

um unter diesem Aspekt monetäre Staatsfinanzierung auszuschließen (Rn. 150). Im OMT-Urteil kam es aber auf die faktische Möglichkeit an. Ob diese im Fall des PSPP besteht, wird vom EuGH überhaupt nicht in Erwägung gezogen.

Ein anderes Beispiel ist die Vorhersehbarkeit der Anleihenkäufe für die Marktteilnehmer, die der EuGH im OMT-Urteil als Kriterium für die Umgehung des Verbots von Primärmarktkäufen angesehen hatte⁶⁰. Diese ist im vorliegenden Fall jedenfalls für den Prozentsatz der Anleihen gegeben, die das ESZB gemäß dem Programm kauft und hinsichtlich der vorgegebenen Obergrenze maximal kaufen darf⁶¹. Im vorliegenden Fall verengt der EuGH dieses Kriterium, indem er darauf abstellt, ob die Marktteilnehmer die Gewissheit haben können, dass das ESZB ihnen die gesamten am Primärmarkt erworbenen Bestände eines bestimmten Wertpapiers abkauft (dazu oben A.III.3.a). Dies ist aber für die ökonomische Wirkung des Programms auf die Staatsfinanzierung völlig irrelevant, wie oben gezeigt (A.III.3.a).

Das situative, einseitig nur auf die Legitimation der EZB-Politik ausgerichtete Argumentieren des EuGH zeigt sich besonders krass darin, dass der EuGH im OMT-Urteil anerkannt hat, dass die Anleihenkäufe einen mit dem Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung unvereinbaren moral hazard begründen⁶², während er dies jetzt verneint (dazu oben A.III.3.b).

Mit dem Prinzip der engen Auslegung ist es ebenfalls unvereinbar, der EZB die Befugnis einzuräumen, mit der Definition von Preisstabilität als 2 % Inflation sein eigenes Mandat auszudehnen (s.o. A.IV.1.).

b) Methodisch unvertretbar ist auch die Annahme, dass Staatsfinanzierung durch die Zentralbanken nur dann verboten sei, wenn sie dauerhaft garantiert ist. Diese These ist nicht nur falsch, sondern frei erfunden – nicht juristisch begründet – (s.o. A.III.3.b [2.1]), so dass auch ein klarer Methodenfehler vorliegt.

c) Methodisch unvertretbar ist es auch, dass der EuGH auf rechtliche Möglichkeiten (auf ein Nichtverbotensein bestimmter Handlungen) abstellt, wo es nach dem Argumentationszusammenhang nur auf faktische – ökonomische – Möglichkeiten oder Wahrscheinlichkeiten ankommen kann. Beispielsweise weist der EuGH wiederholt auf die rechtliche Möglichkeit hin, dass das ESZB die erworbenen Staatsanleihen jederzeit wieder verkaufen könne (Rn. 135, 146). Im Kontext, ob die Marktteilnehmer Gewissheit haben, dass die Staatsanleihen nicht schon bald wieder auf den Markt geworfen werden, oder im Kontext mit der Frage, ob das Halten von Anleihen bis zur Endfälligkeit Staatsfinanzierungsfunktion hat, kann es aber nicht auf die rechtliche Möglichkeit des Verkaufs ankommen. Für das Verhalten der Marktteilnehmer ist maßgeblich, wie sie die faktische Wahrscheinlichkeit einschätzen. Wie oben gezeigt, hatten sie die faktische Gewissheit, dass das ESZB die Anleihen jedenfalls nicht vor

⁶⁰ *EuGH*, Urt. v. 16.6.2015 – Rs. C-62/14 – Gauweiler u.a., Rn. 104-106; dazu Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 123.

⁶¹ Dazu im einzelnen Schriftsatz vom 12.8.2016, S. 5-7.

⁶² Dazu Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 129 f.

Ende des geplanten Ankaufprogramms wieder in den Markt gibt und dass das ESZB sie bis zur Endfälligkeit halten wird.

d) Methodisch unvertretbar ist auch ein *circulus vitiosus*, wie er oben (A.III.3.b [3.3]) beschrieben wurde.

e) Methodisch unvertretbar ist es auch, zu einer vom Gericht für relevant gehaltenen Rechtsfrage den Rechtsschutz zu verweigern, weil die EZB die dafür benötigten Informationen nicht herausgeben will (dazu A.III.3.c).

f) Methodisch unvertretbar ist es weiterhin, die vom Bundesverfassungsgericht angesprochene Möglichkeit des Kaufes von Staatsanleihen mit negativen Renditen unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität zu kaufen, überhaupt nicht zu berücksichtigen, obwohl es sich bei solchen Käufen nicht mehr um Offenmarktgeschäfte handelt (s.o. A.III.3.e).

g) Weiterhin ist es methodisch unvertretbar, bei der Verhältnismäßigkeitsprüfung die meisten nachteiligen Auswirkungen des PSPP überhaupt nicht in die Abwägung einzustellen (s.o. A.IV.4.).

h) Auch ist es methodisch unvertretbar, dass der EuGH die Staatsanleihenankäufe wie eine konventionelle geldpolitische Maßnahme behandelt und überhaupt nicht berücksichtigt, dass es sich um eine völlig neuartige, in den Verträgen nicht vorgesehene Maßnahme handelt, um ein historisches Großexperiment, dessen Ausgang ungewiss ist, weil es noch keinerlei Erfahrungen darüber gibt, ob sich die derart aufgeblähte Geldmenge ohne katastrophale Auswirkungen wieder so reduzieren lässt, dass eine starke Inflation vermieden werden kann (s.o. A.IV.3.).

5. Das Urteil des EuGH stellt sich auch unter dem Aspekt als Ultra-vires-Akt dar, dass der EuGH nur auf der Basis der vom EZB-Rat gefassten Beschlüsse entscheidet und die evident davon abweichende Praxis der Durchführung des Programms nicht berücksichtigt.

Obwohl der EuGH bessere Möglichkeiten zur Tatsachenermittlung hätte als das Bundesverfassungsgericht, weil die EU-Organen ihm gegenüber aussagepflichtig sind, ignoriert der EuGH die Tatsachen und entscheidet allein aufgrund der EZB-Beschlüsse, ohne die abweichende Praxis zur Kenntnis zu nehmen (so hinsichtlich der Verteilung der Anleihenkäufe auf die Mitgliedstaaten – s.o. A.III.3.b [4]) beziehungsweise ohne von der EZB präzise Auskünfte zu verlangen, obwohl diese zur Rechtmäßigkeitskontrolle notwendig wären (s.o. A.III.3.c). Das läuft auf Verweigerung von Rechtsschutz hinaus, denn ohne Aufklärung des Sachverhalts ist eine umfassende Kontrolle von Kompetenz- oder Befugnisüberschreitungen nicht möglich⁶³.

6. Schließlich muss das Urteil des EuGH auch deshalb als Ultra-vires-Akt angesehen werden, weil der EuGH einseitig nur versucht hat, das Handeln der EZB zu rechtfertigen und viele Gesichtspunkte, die gegen das PSPP sprechen, hat unter den Tisch fallen lassen (vgl.

⁶³ Vgl. dazu *Dietrich Murswiek*, Die Eurokrise vor dem Bundesverfassungsgericht, 2016, S. 702 f.; *ders.*, EuGRZ 2017, S. 327 (336).

insbesondere oben A.IV.4). Seine Voreingenommenheit zeigt sich auch darin, dass er sogar auf vom Bundesverfassungsgericht explizit aufgeworfene Fragen nicht eingeht (s.o. A.IV.4. sowie 5.; vgl. auch A.III.3.e).

B. Identitätskontrolle

I. Was folgt aus der Nichtbeantwortung von Vorlagefrage Nr. 5?

In seinem Vorabentscheidungsersuchen hatte das Bundesverfassungsgericht dem EuGH die Frage vorgelegt, ob die im PSPP-Beschluss des EZB-Rates möglicherweise angelegte unbegrenzte Risikoverteilung bei Ausfällen von Staatsanleihen gegen Art. 123 und Art. 125 AEUV sowie gegen Art. 4 Abs. 2 EUV verstößt, wenn dadurch eine Rekapitalisierung nationaler Zentralbanken mit Haushaltsmitteln erforderlich werden kann (Frage Nr. 5 des Vorlagebeschlusses).

Der EuGH hält diese Frage für unzulässig, weil hypothetisch (Rn. 165-167).

Während der EuGH die Frage wegen ihres angeblich nur hypothetischen Charakters für nicht entscheidungserheblich hält, hat das Bundesverfassungsgericht in seinem Vorlagebeschluss die Entscheidungserheblichkeit für das vorliegende Verfassungsbeschwerdeverfahren bejaht (Rn. 124); andernfalls hätte es diese Vorlagefrage auch gar nicht stellen dürfen.

In Randnummer 130 des Vorlagebeschlusses hat das Bundesverfassungsgericht ausgeführt:

»Die Beschwerdeführer haben insoweit plausibel dargelegt, dass in den rechtlichen Grundlagen des ESZB eine Änderung der Risikoverteilung hin zu einer gemeinschaftlichen Haftung auch für die 80 % der angekauften Schuldtitel angelegt sei, die die nationalen Zentralbanken von nationalen Emittenten ihres eigenen Staates erwerben und für die aktuell eine gemeinschaftliche Haftung nicht vorgesehen ist. Bei dem Ausfall von Anleihen einer Zentralregierung sei es naheliegend, wenn nicht sogar zwingend, dass der EZB-Rat darauf mit einem Beschluss nach Art. 32.4 ESZB-Satzung reagiere, der eine volle Risikoteilung bewirke. Das laufe auf eine Umverteilung von Risiken bisher nicht bekannter Größenordnung hinaus, für die die EZB kein Mandat habe.«

In Nr. 131 seines Vorlagebeschlusses hat das Bundesverfassungsgericht festgestellt:

»Eine unbegrenzte Risikoteilung innerhalb des Eurosystems und daraus resultierende Risiken für die Gewinn- und Verlustrechnung der nationalen Zentralbanken würden eine Verletzung der Verfassungsidentität im Sinne von Art. 79 Abs. 3 GG bedeuten, wenn sie eine Rekapitalisierung der nationalen Zentralbanken mit Haushaltsmitteln in einem Umfang erforderlich machen können, wie sie der Senat in seiner Rechtsprechung zu EFSF und ESM an die Zustimmung des Deutschen Bundestages gebunden hat (vgl. BVerfGE 129, 124 <179 f.>; 132, 195 <240 ff. Rn. 108 ff.>; 134, 366 <418 Rn. 102>; 135, 317 <399 ff. Rn. 161 ff.>; 142, 123 <230 f. Rn. 211 ff.>). Es kommt mithin für den Erfolg der Verfassungsbeschwerden darauf an, ob eine solche Risikoteilung nach dem Primärrecht ausgeschlossen werden kann.«

Die für das Bundesverfassungsgericht entscheidende Frage, ob eine solche Risikoteilung nach dem Primärrecht ausgeschlossen werden kann (vgl. auch Rn. 134), hat der EuGH nicht beantwortet.

Demgemäß muss das Bundesverfassungsgericht diese Frage jetzt selbst beantworten, ohne dabei an irgendeine Vorgabe des EuGH gebunden zu sein. Dass der EuGH die vom Bundesverfassungsgericht gestellte Frage für bloß hypothetisch und nicht entscheidungserheblich hält, hindert das Bundesverfassungsgericht hieran nicht. Das Bundesverfassungsgericht entscheidet in eigener Verantwortung und ohne Bindung an Europarecht, welche Fragen für die Entscheidung einer Verfassungsbeschwerde erheblich sind und welche nicht.

Der EuGH hat lediglich festgestellt, dass das primäre Unionsrecht keine Vorschriften enthalte, die eine Teilung von Verlusten aus der Durchführung von Offenmarktgeschäften vorsehen (Rn. 162), und dass die EZB bis jetzt keine Teilung sämtlicher Verluste aus der Durchführung des PSPP beschlossen habe (Rn. 163). Daraus folgt für die vom Bundesverfassungsgericht jetzt zu treffende Entscheidung gar nichts. Denn die Frage, auf die es für das Bundesverfassungsgericht ankommt, lautet ja, ob das primäre Unionsrecht eine vollständige Teilung der Verluste *verbietet*. Diese Frage hat der EuGH nicht beantwortet, und das Bundesverfassungsgericht hat sie jetzt selbst zu beantworten und auf dieser Basis zu entscheiden, ob das PSPP gegen die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages und daher gegen die Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland verstößt.

II. Haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages

1. Zum Haftungsautomatismus

Das APP und insbesondere das PSPP führen unter drei Aspekten zu einem mit der Haushaltsautonomie des Bundestages unvereinbaren Haftungsautomatismus: Für die von den NZBen aufgekauften Staatsanleihen kann der EZB-Rat die Teilung der Verluste jederzeit beschließen (a); für rund 35 % des Gesamtvolumens des PSPP ist eine gemeinschaftliche Haftung von vornherein vorgesehen (b); außerdem wird ein großer Teil der Risiken, die nach dem PSPP gemäß derzeitiger Beschlusslage bei den NZBen verbleiben, über das Target-System vergemeinschaftet (c).

a) Die im Rahmen des PSPP von den NZBen gekauften Staatsanleihen

aa) Verlustteilung hinsichtlich der neu angekauften Staatsanleihen (Nettoankäufe)

Im Vorabentscheidungsverfahren hat der EuGH den Beteiligten die Frage vorgelegt, ob die Prämisse des Bundesverfassungsgerichts zutreffe, die EZB habe in älteren Programmen eine Verlustteilung beschlossen, aus der sich Risiken für die Gewinn- und Verlustrechnung der nationalen Zentralbanken und darüber hinaus für die haushaltspolitische

Gesamtverantwortung der nationalen Parlamente ergeben können. Diese Frage habe ich wie folgt beantwortet⁶⁴:

- 21 Die Frage – sie bezieht sich offenbar auf Rn. 133 des Vorlagebeschlusses – ist eindeutig zu bejahen.
- 22 Das Bundesverfassungsgericht zitiert in Rn. 133 den Geschäftsbericht 2010 der Deutschen Bundesbank. Dort heißt es zum Securities Markets Programme (SMP) der EZB: „Zum Jahresende belaufen sich die Bestände des SMP der nationalen Zentralbanken des Eurosystems auf 60 873 Mio €, wovon die Bundesbank 15 569 Mio € hält. In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung werden alle Risiken aus diesen Geschäften, sofern sie sich realisieren, nach Maßgabe der jeweils geltenden Anteile am Kapital der EZB unter den nationalen Zentralbanken des Eurosystems aufgeteilt.“
- 23 Für das SMP hat die EZB also bezüglich der im Rahmen dieses Staatsanleihenankaufprogramms angekauften Anleihen von in Finanzierungsschwierigkeiten befindlichen Eurostaaten eine Risikoteilung anhand der Anteile am Kapital der EZB beschlossen. Von 2010 bis 2012 hat das ESZB im Rahmen dieses Programms Wertpapiere in einem Volumen von rund 210 Mrd. Euro gekauft. Nach dem Kapitalschlüssel (damals 27,5 %) entfiel auf die Deutsche Bundesbank somit ein Risiko von rund 58 Mrd. Euro. Unzweifelhaft ist das eine haushaltsrelevante Größenordnung.
- 24 Auch für das OMT-Programm galt und gilt eine Risikoteilung und somit eine Teilung eventuell anfallender Verluste⁶⁵.
- 25 Eine Risikoteilung ergab (oder ergibt) sich beim SMP und beim OMT-Programm schon daraus, dass die Ankäufe der Anleihen von den nationalen Zentralbanken (NZBen) durchgeführt wurden (oder werden). Wenn die Käufe durch die NZBen volumenmäßig entsprechend ihrem Kapitalanteil an der EZB durchgeführt werden, ergibt sich schon hieraus eine Risikoverteilung, die dem Kapitalschlüssel entspricht. Beim PSPP hingegen wird diese Risikoteilung für 80 % der Käufe prima facie vermieden, indem die EZB festgelegt hat, dass in diesem Umfang jede NZB nur von ihrem eigenen Staat emittierte Anleihen kauft, so dass insoweit die jeweilige NZB nicht die Risiken von Anleihen anderer Staaten trägt.
- 26 Die Risikoteilung und damit die Teilung der Verluste ist der Normalfall des Umgangs mit Verlusten aus geldpolitischen Operationen des ESZB. Sie ergibt sich – wie im vorigen Absatz gezeigt – regelmäßig schon aus der arbeitsteiligen Durchführung der geldpolitischen Operationen. Falls dennoch eine NZB bei geldpolitischen Operationen, die sie im Auftrag der EZB durchgeführt hat, ausnahmsweise Verluste erleidet, die über den Anteil an den Gesamtverlusten des ESZB, die dem Kapitalanteil dieser NZB entsprechen, hinausgehen, werden diese Verluste regelmäßig aufgrund eines Beschlusses der EZB gemäß Art. 32.4 Abs. 2 ESZB-Satzung ausgeglichen.

⁶⁴ Schriftsatz vom 30.5.2018 im Vorabentscheidungsverfahren Rs. C-493/17 – Weiss e.a.

⁶⁵ Vgl. z.B. Stellungnahme der EZB vom 16.1.2013 im OMT-Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht – 2 BvR 1390/12 u.a., S. 38-40.

- 27 In ihrer im OMT-Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht abgegebenen Stellungnahme⁶⁶ beschreibt die EZB die Risikoverteilung wie folgt:

„Erzielt die Europäische Zentralbank unter Berücksichtigung aller Einnahmen und aller Ausgaben, einschließlich von Rückstellungen, einen Nettoverlust, kann der Fehlbetrag gemäß Art. 33.2 der ESZB-/EZB-Satzung aus dem Reservefonds und erforderlichenfalls - nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates - aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis zur Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 ESZB-/EZB-Satzung an die nationalen Zentralbanken des Eurosystems verteilt werden. Wenn kein Verlustausgleich erfolgen soll, würde die Europäische Zentralbank den Verlust als „Verlustvortrag“ in der Bilanz ausweisen und in den Folgejahren nach Möglichkeit verringern. Die Deutsche Bundesbank ist an etwaigen Verlusten mit einem Anteil von 27,5% beteiligt.

Die Gewinne und Verluste der nationalen Zentralbanken des Eurosystems aus den in ihrer Bilanz ausgewiesenen OMTs werden, anders als bei der Europäischen Zentralbank, gesondert behandelt. Sie unterfallen den besonderen Regelungen, die bei der Verteilung der Gewinne und Verluste aus geldpolitischen Operationen (sogenannte monetäre Einkünfte) gelten.

Danach werden die monetären Einkünfte am Ende eines jeden Geschäftsjahres verteilt (Art. 32.1 ESZB-/EZB-Satzung). Der Betrag der monetären Einkünfte einer jeden nationalen Zentralbank entspricht ihren jährlichen Einkünften aus Vermögenswerten, die sie als Gegenposten zum Bargeldumlauf und zu ihren Verbindlichkeiten aus Einlagen der Kreditinstitute hält (Art. 32.2 ESZB-/EZB-Satzung). Diese Vermögenswerte werden von den nationalen Zentralbanken des Eurosystems gemäß den vom EZB-Rat zu erlassenden Richtlinien gesondert erfasst,

Einzelheiten sind festgelegt durch Europäische Zentralbank, Beschluss über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist vom 25. November 2010, EZB/2010/23, ABl. 2011 EU Nr. L 35/17.

Diese Regelung lässt sich vereinfacht dahingehend zusammenfassen, dass alle nationalen Zentralbanken ihre monetären Einkünfte zunächst in ein gemeinsames Verrechnungskonto einstellen und sodann einen Anteil aus diesem Konto entsprechend ihrem Anteil am EZB-Kapital erhalten. Bei der Berechnung ihrer monetären Einkünfte müssten die nationalen Zentralbanken die (realisierten) Einkünfte aus OMTs einstellen, dürften aber nach derzeitiger Planung im Gegenzug auch ihre (realisierten und nicht realisierten) Verluste abziehen. Sollten die Verluste einer nationalen Zentralbank des Eurosystems aus OMTs ihre monetären Einkünfte übersteigen, würde sie einen negativen Betrag in das Verrechnungskonto einstellen. Der prinzipielle Anteil der nationalen Zentralbank am Konto würde dadurch aber nicht verringert, so dass im Ergebnis jede nationale Zentralbank nur einen Anteil an den Verlusten trüge, der ihrem Anteil am EZB-Kapital entspricht. Die Deutsche Bundesbank würde demnach an etwaigen Verlusten aus OMTs mit einem Anteil von 27,5% beteiligt sein.“

- 28 Die Annahme des Bundesverfassungsgerichts, die EZB habe in älteren Programmen eine Verlustteilung beschlossen, aus der sich Risiken für die Gewinn- und Verlustrechnung der nationalen Zentralbanken ergeben können, trifft somit zweifelsfrei zu.
- 29 Diese Risiken können sich auch auf die haushaltspolitische Gesamtverantwortung der nationalen Parlamente auswirken. Dass die Größenordnung der in Rede stehenden Risiken die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages tangiert, lässt sich nicht bezweifeln. Eine andere Frage ist, ob die Wahrscheinlichkeit der Risikoverwirklichung zur Zeit so groß ist, dass eine Verletzung der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung bejaht werden muss. Darum geht es aber bei der vom Gerichtshof gestellten Frage nicht, denn diese zielt allein auf die Risikoverteilung ab, nicht auf die ökonomische Wahrscheinlichkeit des Eintritts von Verlusten.

⁶⁶ S.o. Fn. 65, S. 39 f.

- 30 Risiken für die haushaltspolitische Gesamtverantwortung der nationalen Parlamente wären nur dann ausgeschlossen, wenn es ausgeschlossen wäre, dass sich die Verluste, die aufgrund der Risikoverteilung innerhalb des ESZB in der Bilanz einer NZB entstehen, negativ auf den Staatshaushalt des betreffenden Mitgliedstaats auswirken. Dies ist jedoch nicht der Fall. Denn – um beim Beispiel Deutschlands zu bleiben – eventuelle Verluste der Deutschen Bundesbank führen zu Einbußen für den Staatshaushalt der Bundesrepublik Deutschland.
- 31 Dies ist nicht nur dann der Fall, wenn – was nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts (Vorlagebeschluss Rn. 126) und nach Auffassung der Deutschen Bundesbank⁶⁷ unter bestimmten Voraussetzungen erforderlich werden kann – eine Rekapitalisierung der Bundesbank aus dem Staatshaushalt erfolgen muss. Auch ohne die Notwendigkeit der Zuführung neuen Kapitals aus dem Staatshaushalt an die Bundesbank belasten Verluste der Bundesbank den Bundeshaushalt. Denn Verluste aus dem PSPP oder aus älteren Ankaufprogrammen mindern den Gewinn der Bundesbank, den diese regelmäßig an den Bundeshaushalt abführt oder lassen den Gewinn vollständig entfallen, so dass die Gewinnabführungen ausbleiben. Ökonomisch macht es aber keinen Unterschied, ob der nationale Haushalt dadurch belastet wird, dass eine Zahlung an die Bundesbank geleistet werden muss, oder ob er dadurch belastet wird, dass in gleicher Höhe eine andernfalls zu erwartende Zahlung der Bundesbank an den Staatshaushalt ausbleibt⁶⁸.

Die Antwort auf die vom EuGH nicht beantwortete Frage des Bundesverfassungsgerichts, ob das Primärrecht eine unbeschränkte Verlust- beziehungsweise Risikoverteilung verbietet, lautet demnach: Nein, es verbietet die uneingeschränkte Verteilung aller Verluste aus einem Staatsanleihenankaufprogramm wie dem PSPP nicht. Der EZB-Rat kann jederzeit eine Verteilung der Verluste auf die nationalen Zentralbanken beschließen, und er hat dies in der Vergangenheit auch schon getan.

Da also das Primärrecht die vom Bundesverfassungsgericht im Vorlagebeschluss in Rn. 131 angesprochene Haftungsteilung nicht ausschließt, ist die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages durch das PSPP betroffen. Dies muss hier nicht im einzelnen nochmals dargelegt werden, da das Bundesverfassungsgericht die Ausführungen der Beschwerdeführer, auf die insoweit nochmals Bezug genommen werden kann, ausdrücklich als plausibel bezeichnet hat (Rn. 130).

Die Auffassung des EuGH, der EZB-Rat habe doch beschlossen, hinsichtlich der von den NZBen angekauften Staatsanleihen ihrer eigenen Länder keine Verlustteilung vorzunehmen, steht dem nicht entgegen. Entscheidend ist, dass der EZB-Rat seinen Beschluss über die Verteilung der Verluste jederzeit ändern kann und dass ihm im Ernstfall – bei Insolvenz eines großen Eurostaates – auch gar nichts anderes übrigbleiben wird, weil in einem solchen Fall nur bei Verteilung der Verluste das Eurosystem vor dem Zusammenbruch bewahrt werden könnte. Die Teilung der Verluste wäre eine zwingende Maßnahme zur Wahrung der Funktionsfähigkeit des Eurosystems.

⁶⁷ Stellungnahme der Deutschen Bundesbank vom 21.12.2012 im OMT-Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht – 2 BvR 1390 u.a., S. 27-29.

⁶⁸ Dazu ausführlicher *Dietrich Murswiek*, Die Eurokrise vor dem Bundesverfassungsgericht, 2016, S. 535, 591, 718 f.; vgl. auch die Stellungnahme der Bundesbank (Fn. 67), S. 28 f.

Deshalb steht es der Annahme eines Haftungsautomatismus nicht entgegen, dass vor einer Verlagerung von Risiken und Verlusten auf die Bundesbank und den Bundeshaushalt eine neue Entscheidung des EZB-Rates erforderlich ist. Ein „Automatismus“ ist deshalb gegeben, weil ein solches Risiko im PSPP angelegt ist und weil bei Verwirklichung des Risikos die Verlagerung der Verluste auf den Bundeshaushalt nicht von einer vorherigen konstitutiven Zustimmung des Bundestages abhängt.

bb) Verlustteilung bezüglich der Reinvestitionen

Nach Beendigung der Nettoankäufe Ende 2018 wird das ESZB noch für lange Zeit die Bestände der angekauften Staatsanleihen stabil halten, indem es die Erlöse aus den Tilgungen fälliger Staatsanleihen in neue Staatsanleihenkäufe mit entsprechendem Volumen reinvestiert⁶⁹.

Es ist unklar, ob hierbei die Risikoteilung, wie sie für die Nettoankäufe beschlossen war, aufrechterhalten wird oder ob jedenfalls teilweise hierbei von vornherein eine Gemeinschaftshaftung gegeben sein wird.

Die EZB hat zu den „technischen Parametern“ der Reinvestitionen im Rahmen des PSPP folgendes mitgeteilt⁷⁰:

»For the PSPP, the allocation across eligible jurisdictions will continue to be guided, on a stock basis, by the respective national central banks' subscription to the ECB capital key, as amended over time. As a rule, therefore, redemptions will be reinvested in the jurisdiction in which principal repayments are made, but the portfolio allocation across jurisdictions will continue to be adjusted with a view to bringing the share of the PSPP portfolio into closer alignment with the respective national central banks' subscription to the ECB capital key. Any adjustment to the portfolio allocation across jurisdictions will be gradual and will be calibrated as appropriate to safeguard orderly market conditions.«

Die EZB sagt hier nicht ausdrücklich, ob sie selbst oder die NZBen die Reinvestitionen vornehmen. Falls die EZB die Käufe vornimmt, wäre automatisch Gemeinschaftshaftung gegeben. Aber auch falls die NZBen Reinvestitionen mit den Beträgen vornehmen, die sie aus der Tilgung fällig gewordener Staatsanleihen ihres eigenen Portfolios erhalten, sind Haftungsverlagerungen denkbar. Das wäre zulasten der Deutschen Bundesbank und indirekt zulasten des Bundeshaushalts dann möglich, wenn die Bundesbank zur Anpassung der NZB-Portfolios an die Kapitalschlüssel gezwungen wäre, im Rahmen der Reinvestitionen ausländische Staatsanleihen zu kaufen.

⁶⁹ Vgl. EZB, Pressemitteilung vom 13.12.2018, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp181213.de.html> (abgerufen am 26.2.2019): Der EZB-Rat beabsichtigt, „die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit über den Zeitpunkt hinaus, wenn der EZB-Rat mit der Erhöhung der Leitzinsen beginnt, und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit weiterhin vollumfänglich wieder anzulegen“.

⁷⁰ ECB, Press Release 13 December 2018, ECB decides on technical parameters for the reinvestment of its asset purchase programme, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.pr181213.en.html> (abgerufen am 26.2.2019).

Ob und in welchem Umfang dies der Fall ist, lässt sich den veröffentlichten Beschlüssen nicht entnehmen. Das Risiko, dass es zu einer solchen Haftungsverschiebung kommt, ist daher zunächst gegeben.

b) Gemeinschaftliche Verlusttragung im Rahmen des APP

Außerdem sei daran erinnert, dass nur für 80 % der Bestände des PSPP bisher keine Verlustteilung vorgesehen ist. Für die übrigen 20 % des PSPP sowie für die anderen Teilprogramme des APP sieht das APP von vornherein eine gemeinschaftliche Verlusttragung vor. Von den gesamten Beständen des APP (2,57 Bio. Euro) entfallen rund 82 % (2,1 Bio. Euro) auf das PSPP⁷¹. Wenn für rund 20 % des PSPP – also für Bestände von etwa 420 Mrd. Euro – die Risikoteilung gilt (vgl. Vorlagebeschluss Rn. 23), haftet das Eurosystem gemeinsam für einen Anteil von insgesamt 890 Mrd. Euro des gesamten APP.

c) Vergemeinschaftung von Risiken aus den Staatsanleihenkäufen der NZBen durch das Target-System

Die These, nach der Beschlusslage der EZB finde für 80 % der PSPP- Anleihenkäufe keine Risikoteilung statt, weil jede NZB gemäß ihrem EZB-Kapitalschlüssel Staatsanleihen ihres eigenen Staates kaufe und insoweit eventuelle Verluste allein trage, stimmt so nicht. Zwar sieht das Programm für diese Staatsanleihen keine Risikoteilung vor, doch werden diese Risiken über das Target-System weitgehend vergemeinschaftet. Das habe ich in einem früheren Schriftsatz eingehend dargestellt⁷².

Nur kurz zur Erinnerung: Wenn die italienische Notenbank im Rahmen des PSPP italienische Staatsanleihen kauft, findet sie in Italien nicht genügend Verkäufer, um ihr monatliches Ankaufbudget auszuschöpfen. Denn italienische Staatsanleihen werden größtenteils von ausländischen Investoren – Banken, Pensionsfonds usw. – gehalten. Wenn die Banca d'Italia von diesen ausländischen Investoren kauft, werden die Käufe meist über den Bankplatz Frankfurt am Main abgewickelt. Zur Bezahlung der angekauften Staatsanleihen weist die Banca d'Italia über die EZB im Rahmen des Target-Systems die Bundesbank an, den Kaufpreis auf dem Target-Konto der verkaufenden Bank gutzuschreiben. Dafür erhält die Bundesbank eine Target-Forderung gegen die Banca d'Italia, während diese eine entsprechende Target-Verbindlichkeit gegenüber der Bundesbank hat. Die Vielzahl von Forderungen und Verbindlichkeiten, die täglich im Rahmen des Target2-Zahlungssystems entstehen, werden am Ende jedes Geschäftstages automatisch zusammengeführt und auf die EZB übertragen. Dadurch verbleibt letztlich nur noch eine einzige Forderung oder Verbindlichkeit jeder nationalen Zentralbank gegenüber der EZB, der Target-Saldo. Nur zur Veranschaulichung: Wenn die Banca d'Italia an einem Tag für 10 Mrd. Euro italienische Staatsanleihen in Frankfurt kauft, resultiert daraus am Ende des Tages eine Verbindlichkeit der Banca d'Italia in Höhe von 10 Mrd. Euro gegenüber dem Eurosystem, während die Bundesbank eine

⁷¹ Quelle: EZB, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html#pspp> (abgerufen am 8.2.2019).

⁷² Schriftsatz vom 19.2.2017 (auf der ersten Seite fälschlich mit 19.2.2016 datiert), S. 29-31.

entsprechende Forderung gegenüber dem Eurosystem hat. Diese Forderungen sind aber so nicht mehr sichtbar, weil sie in dem jeweiligen Saldo aller Target2-Transaktionen der jeweiligen NZB am jeweiligen Tag aufgehen⁷³. Dass sie als individuelle Forderungen oder Verbindlichkeiten in dem Saldo nicht mehr erkennbar sind, ändert nichts daran, dass sie auf diese Weise vergemeinschaftet worden sind. Das Verlustrisiko aus den Target-Forderungen tragen die Eurostaaten gemäß ihrem Kapitalschlüssel.

Die Vergemeinschaftung der Risiken aus den von den NZBen angekauften Staatsanleihen ist keine zufällige Nebenfolge des PSPP, die man nicht dem PSPP, sondern allein dem Target2-System zurechnen könnte. Vielmehr ist sie im PSPP von vornherein und notwendig angelegt. Denn als der EZB-Rat das PSPP beschlossen hat, war klar, dass die von den Eurostaaten emittierten Staatsanleihen großenteils von ausländischen Investoren gehalten werden, dass sie also zu großen Teilen nicht im Inland würden angekauft werden können und dass der Ankauf im Ausland zu Target-Verbindlichkeiten führen würde.

Die Behauptung, für 80 % der Anleihenkäufe im Rahmen des PSPP gebe es keine Risikoteilung, ist somit eine Irreführung, die der EZB zunächst gelungen ist, die aufgrund der Entwicklung der Target-Salden aber offenbar geworden ist.

2. Zur Größe der Verlustrisiken

Die aus dem APP und insbesondere aus dem PSPP resultierenden Risiken für den Bundeshaushalt sind nach Größe und Wahrscheinlichkeit relevant für die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages.

Zwar dürfte ein Totalverlust des gesamten Anleihenbestandes äußerst unwahrscheinlich sein. Doch die Insolvenz eines großen Eurostaates ist nicht so unwahrscheinlich, dass sie praktisch ausgeschlossen werden kann, zumal einige größere Staaten einen Schuldenstand von rund 100 % des BIP (Frankreich, Spanien) oder sogar erheblich darüber (Italien 132 %, Portugal 125 %) aufweisen⁷⁴. Ich habe zur Größe der Risiken in einem früheren Schriftsatz Stellung genommen und verweise darauf⁷⁵. Ich habe auch darauf hingewiesen, dass der Bundeshaushalt nicht nur durch den Ausfall angekaufter Anleihen belastet werden könnte, sondern auch durch Verluste, die entstehen, wenn die EZB zur Inflationsvermeidung gezwungen

⁷³ Vgl. zur Wirkungsweise des Target-Systems jetzt auch Deutsche Bundesbank, Anleihekäufe haben maßgeblichen Einfluss auf den Target2-Saldo, 5.10.2018, <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/themen/anleihekaeufo-haben-massgeblichen-einfluss-auf-den-target2-saldo-762106> (abgerufen am 8.2.2019); vgl. ausführlich *Hans-Werner Sinn*, Die Target-Falle, 2012; aktuell mit Berücksichtigung der aus dem PSPP resultierenden Target-Salden *Hans-Werner Sinn*, Fast 1000 Milliarden Target-Forderungen der Bundesbank: Was steckt dahinter?, ifo Schnelldienst 14/2018, 26. Juli 2018, S. 26 (29 f.), <http://www.cesifo-group.de/DocDL/sd-2018-14-sinn-target-2018-07-26.pdf> (abgerufen am 9.1.2019); ders., Zahlungssystem Target: Fast 1000 Milliarden Euro, FAZ.net 17.7.2018, https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/das-target-saldo-der-bundesbank-liegt-bei-1000-milliarden-euro-15694675.html?printPageArticle=true#pageIndex_0 (abgerufen am 9.2.2019).

⁷⁴ Quelle: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/163692/umfrage/staatsverschuldung-in-der-eu-in-prozent-des-bruttoinlandsprodukts/>, Stand: 3. Quartal 2018 (abgerufen am 8.2.2019).

⁷⁵ Schriftsatz vom 19.2.2017 (auf der ersten Seite fälschlich datiert mit 19.2.2016), S. 6 f., 24 ff.

wird, angekaufte Anleihen wieder in den Markt zu geben und dann zu wesentlich geringeren Kursen verkaufen muss als zu den Ankaufkursen⁷⁶.

Nach Volumen und Eintrittswahrscheinlichkeit sind die Risiken demnach so groß, dass sie die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages berühren und – mangels konstitutiver vorheriger Zustimmung – verletzen.

Dies gilt nicht nur für die unmittelbar aus dem APP und insbesondere aus dem PSPP resultierenden Risiken, sondern auch für die über das Target-System vergemeinschafteten Risiken, die aus den Staatsanleihenkäufen im Rahmen des PSPP resultieren.

Vor allem die Target-Verbindlichkeiten Italiens (482 Mrd. Euro) und Spaniens (401,2 Mrd. Euro), denen Target-Forderungen Deutschlands in Höhe von 966,2 Mrd. Euro gegenüberstehen⁷⁷, bergen große Risiken, die sich jedenfalls dann verwirklichen können, wenn einer der Schuldnerstaaten insolvent wird und die Eurozone verlässt. Die Bundesbank müsste freilich keinen Totalverlust ihrer Target-Forderungen befürchten, sondern wäre beispielsweise bei Insolvenz Italiens mit ihrem Kapitalanteil an dem dann möglicherweise entstehenden Verlust in Höhe von 482 Mrd. Euro beteiligt. Zum 1. Januar 2019 wurde der Kapitalschlüssel der EZB an die Entwicklung der Bestimmungsfaktoren (Bevölkerung und BIP) neu angepasst. Danach macht das von der Bundesbank eingezahlte Kapital 26,38 % des von den Eurostaaten eingezahlten Kapitals aus⁷⁸. Der Anteil an den zu verteilenden Verlusten erhöht sich bei Insolvenz eines Eurostaates, weil ja dieser bei der Verteilung nicht mitgerechnet werden kann. Bei Insolvenz Italiens und einem Totalverlust des italienischen Target-Saldos wäre demnach die Bundesbank mit rund 31,77 % von 482 Mrd. Euro, also mit 153,13 Mrd. Euro am Verlust beteiligt.

Dass die Target-Salden heute überwiegend aus den Anleihekäufen im Rahmen des PSPP resultieren, ist in der Literatur, soweit ich sehe, unstrittig⁷⁹. Auch die EZB⁸⁰ und die Bundesbank⁸¹ haben sich in diesem Sinne geäußert. Erkennbar ist das in den Veränderungen der Target-Salden seit Beginn der PSPP-Anleihenkäufe. So haben sich die Target-Forderungen der Bundesbank seit Ankündigung des PSPP im Dezember 2014 von rund 461 Mrd. Euro beziehungsweise seit Beginn der PSPP-Käufe im März 2015 von 513 Mrd. Euro auf rund

⁷⁶ Schriftsatz vom 19.2.2017, S. 26 f.

⁷⁷ Stand: Dezember 2018, Quelle: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/233148/umfrage/target2-salden-der-euro-laender/> (abgerufen am 8.2.2019).

⁷⁸ Vgl. EZB, Kapitalzeichnung, Stand: 1.1.2019, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html> (abgerufen am 8.2.2019).

⁷⁹ Vgl. z.B. *Hans-Werner Sinn*, Fast 1000 Milliarden Target-Forderungen der Bundesbank: Was steckt dahinter?, ifo Schnelldienst 14/2018, 26. Juli 2018, S. 26 (29 f.), <http://www.cesifo-group.de/DocDL/sd-2018-14-sinn-target-2018-07-26.pdf> (abgerufen am 9.1.2019).

⁸⁰ Brief von EZB-Präsident *Draghi* an Werner Langen MdEP – Anlage.

⁸¹ S.o. Fn. 73.

966 Mrd. Euro bei Ende der Nettokäufe im Dezember 2018 erhöht, also verdoppelt⁸². Bei der Banca d'Italia haben sich seit Ende 2014 die Target-*Verbindlichkeiten* von rund 200 Mrd. Euro auf rund 490 Mrd. Euro mehr als verdoppelt⁸³. Bei PSPP-Käufen italienischer Staatsanleihen in Höhe von rund 365 Mrd. Euro während dieser Zeit ist es sehr plausibel, dass der Großteil des Zuwachses der Target-Verbindlichkeiten der italienischen Notenbank in Höhe von rund 290 Mrd. Euro Folge der PSPP-Käufe ist. Unterstellt man vorsichtig, dass ein Anteil von 200 Mrd. Euro der italienischen Target-Verbindlichkeiten durch das PSPP verursacht wurde, dann ergibt sich hieraus für die Bundesbank und indirekt für den Bundeshaushalt ein Risiko in Höhe von etwa 63,5 Mrd. Euro. Auch das ist eine haushaltsrelevante Größenordnung.

Während in der Literatur bisher die Ansicht vorherrschte, dass die in den Target-Salden schlummernden Risiken sich nur dann realisieren, wenn die Eurozone auseinanderbricht oder wenn ein überschuldeter Staat aus der Eurozone ausscheidet, haben die Wirtschaftswissenschaftler *Clemens Fuest* und *Hans-Werner Sinn* in einer kürzlich veröffentlichten Abhandlung nachgewiesen, dass die Target-Forderungen für die Eurostaaten auch bei fortbestehendem Eurosystem und ohne Austritt eines Target-Schuldnerstaates zu realen Verlusten führen, wenn die von einer NZB gehaltenen nationalen Staatsanleihen wegen Insolvenz ihres Staates wertlos werden. Sie haben gezeigt, dass die Target-Verbindlichkeit einer NZB (also beispielsweise die Target-Verbindlichkeit der Banca d'Italia in Höhe von rund 490 Mrd. Euro)⁸⁴ den Barwert des Verlustrisikos der anderen NZBen misst⁸⁵.

Für die Frage, ob das PSPP gegen die Budgethoheit des Bundestages verstößt, kommt es aber letztlich nicht darauf an, ob das aus den Staatsanleihenankäufen resultierende Target-Risiko sich nur bei Ausscheiden eines Eurostaates aus der Eurozone oder auch bei Verbleib in der Eurozone realisiert. Der Verlust wäre in beiden Fällen gleich hoch. Es mag sein, dass die Wahrscheinlichkeit der Realisierung des Verlustrisikos größer ist, wenn der Verlust auch bei Verbleiben des überschuldeten Staates in der Eurozone möglich ist. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Insolvenz eines Staates von der Größe Italiens, Frankreichs oder Spaniens das – jedenfalls vorübergehende – Ausscheiden dieses Staates aus der Eurozone notwendig macht, ist jedenfalls so groß, dass das damit verbundene Risiko bei der Beantwortung der Frage, ob die Haushaltsverantwortlichkeit des Bundestages verletzt ist, nicht ausgeblendet werden darf.

82 Quelle: Deutsche Bundesbank, https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?tsId=BBFI1.M.N.DE.4F.S121.S1.LE.A.FA.O.F2__T2.S._T.N.N& (abgerufen am 9.2.2019).

83 Vgl. die Graphik bei *Sinn* (Fn. 73), FAZ.net.

84 Genauer: die Summe aus der Target-Verbindlichkeit und der Verbindlichkeit aufgrund überproportionaler Banknotenausgabe.

85 *Clemens Fuest / Hans-Werner Sinn*, Target-Risiken ohne Euro-Austritte, ifo Schnelldienst 24/2018, 20.12.2018, S. 15 ff., insb. S. 20 f.

3. Folgerungen für die Budgethoheit des Bundestages

Das PSPP schafft unter den oben (1.) beschriebenen Aspekten Verlustrisiken für die Deutsche Bundesbank die – wie oben (2.) dargelegt – eine für die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages relevante Größenordnung erreichen.

Für die haushaltspolitische Gesamtverantwortung relevant sind diese Risiken auf jeden Fall dann, wenn die Verluste der Bundesbank so groß sind, dass eine Rekapitalisierung aus dem Bundeshaushalt erforderlich ist. Das ist die vom Bundesverfassungsgericht im Vorlagebeschluss mit Frage Nr. 5 sowie in Rn. 125 f. angesprochene Fallkonstellation. Wie das Bundesverfassungsgericht bereits festgestellt hat, könnte bereits ein teilweiser Ausfall der Staatsanleihen zu einem negativen Eigenkapital der Bundesbank führen (Rn. 125) und eine Rekapitalisierung aus dem Bundeshaushalt erfordern (Rn. 126). Auch europarechtlich ist eine Rekapitalisierung einer NZB durch den jeweiligen Mitgliedstaat geboten, wenn das Eigenkapital aufgrund von Verlusten negativ geworden ist und nicht innerhalb kurzer Zeit aus Gewinnen wieder aufgefüllt werden kann. Denn ohne positives Eigenkapital können die NZBen ihre Aufgaben auf die Dauer nicht mehr ausreichend wahrnehmen, schon wegen der Vertrauensverluste, die mit negativem Eigenkapital verbunden sind. Dies entspricht auch der Auffassung der EZB, die sogar schon dann, wenn das Eigenkapital das Grundkapital unterschreitet (ohne negativ geworden zu sein), eine Pflicht des jeweiligen Mitgliedstaates postuliert, die NZB innerhalb eines angemessenen Zeitraums mit einem angemessenen Kapitalbetrag mindestens bis zur Höhe des Grundkapitals auszustatten. Dafür stützt sich die EZB auf den Grundsatz der finanziellen Unabhängigkeit, aus dem sie ableitet, dass die Mitgliedstaaten dafür sorgen müssten, dass die jeweiligen NZBen jederzeit über ausreichende finanzielle Mittel und über ein angemessenes Nettoeigenkapital verfügen, um ihre Aufgaben im Rahmen des ESZB bzw. des Eurosystems erfüllen zu können⁸⁶.

Da somit nach den Feststellungen des Bundesverfassungsgerichts aufgrund von PSPP-Verlusten das Eigenkapital der Bundesbank negativ werden kann und da in einem solchen Fall die Rekapitalisierung aus dem Bundeshaushalt geboten ist, steht fest, dass das PSPP die Budgethoheit des Bundestages verletzt.

Im übrigen halte ich an meiner Auffassung fest, dass die Budgethoheit auch dann verletzt wäre, wenn eine Rekapitalisierung aus dem Bundeshaushalt nicht erforderlich wäre. Denn ökonomisch ist es gleichgültig, ob die Belastung durch die Bundesbankverluste daraus resultiert, dass die Bundesrepublik Deutschland Kapital nachschießen muss und dafür Zahlungen aus dem Bundeshaushalt leistet, oder ob dem Bundeshaushalt Einnahmen entgehen, die ihm ohne die aus dem PSPP resultierenden Verluste zugeflossen wären⁸⁷.

⁸⁶ Diese Rechtsauffassung hat die EZB in ihren Konvergenzberichten wiederholt zum Ausdruck gebracht, so z.B. im Konvergenzbericht Juni 2016, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr201606.de.pdf> (abgerufen am 9.2.2019), S. 27 f.

⁸⁷ Verfassungsbeschwerdeschrift vom 22.10.2015, S. 150; siehe auch oben B.II.1.a) mit Fn. 68.

III. Ergebnis zur Identitätskontrolle

Das PSPP belastet den Bundeshaushalt ohne vorherige konstitutive Zustimmung des Bundestages mit finanziellen Risiken, die die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Bundestages verletzen. Dies verstößt gegen das Demokratieprinzip und damit gegen die Verfassungsidentität des Grundgesetzes.

C. Gesamtergebnis

Die EZB hat mit dem PSPP evident und in strukturell bedeutsamer Weise ihre Kompetenzen überschritten und das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung verletzt. Das Urteil des EuGH vom 11.12.2018 steht der Feststellung dieses Ultra-vires-Akts durch das Bundesverfassungsgerichts nicht entgegen, weil die Auslegung und Anwendung des primären Unionsrechts durch den EuGH insoweit offensichtlich nicht vertretbar sind. Zumindest überschreitet der EuGH hiermit die Bandbreite derjenigen Interpretationsmöglichkeiten der Unionsverträge, die im Regelungshorizont der Gesetzgeber der mitgliedstaatlichen Zustimmungsgesetze lagen. Das reicht aus, um einen Ultra-vires-Akt bejahen zu können⁸⁸.

Die durch das PSPP bewirkte Belastung des Bundeshaushalts durch finanzielle Risiken in haushaltsrelevanter Größenordnung ohne vorherige konstitutive Zustimmung des Bundestages verletzt die Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland.

Die Bundesregierung hat es unterlassen, gegen diese Verstöße vorzugehen und dadurch den Beschwerdeführer in seinem Grundrecht aus Art. 38 Abs. 1 GG verletzt. Die Verfassungsbeschwerde ist somit begründet.

(Professor Dr. Dietrich Murswiek)

Anlage

Brief von EZB-Präsident *Draghi* an Werner Langen MdEP

⁸⁸ *Dietrich Murswiek*, Die Ultra-vires-Kontrolle im Kontext der Identitätskontrolle, EuGRZ 2017, 327 ff., insb. S. 334, 338.