

Frankfurter Allgemeine

Dossier

7

Vor Gericht:

November 2020

Die Anleihe- käufe der EZB

Es hatte eingeschlagen wie eine Bombe: Am 5. Mai dieses Jahres hatte das Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe in einem aufsehenerregenden Urteil die Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) ins Visier genommen - im Augenblick immerhin eines der zentralen Instrumente der europäischen Geldpolitik.

„Kompetenzwidrig“ sei die Entscheidung des EZB-Rates aus dem Jahr 2015 für das Anleihekaufprogramm PSPP („Public Sector Purchase Programme“) gewesen, wettete das Gericht um seinen damaligen Präsidenten Andreas Voßkuhle. Und setzte ein Ultimatum: Innerhalb von drei Monaten solle die Institution darlegen, dass eine ausreichende Abwägung der Verhältnismäßigkeit der Anleihekäufe auch im Hinblick auf die zahlreichen Nebenwirkungen etwa für Sparrer oder für Immobilienpreise erfolgt sei.

Ultimatum
ohne Folgen
Seite 4

Huber zum
EZB-Urteil
Seite 6

Was ist die EZB
eigentlich?
Seite 9

Die Abhängigkei-
ten der EZB
Seite 15

Kampf der
Gerichte
Seite 19

Zerstörte
Illusionen
Seite 26

Das Ende der All-
macht der EZB
Seite 30

Eine Kriegs-
erklärung?
Seite 32

Währungspolitik
ohne Grenzen
Seite 41

Die Mitschuld der
Notenbanken
Seite 49



Inhalt

Editorial.....	S.3
Die EZB scheint aus dem Schneider.....	S.4
Genügt die EZB Ihren Anforderungen, Herr Huber?.....	S.6
Eine neue Rolle für die EZB.....	S.9
Die EZB nimmt große Hürden.....	S.13
Gefahr für die Unabhängigkeit der Notenbank.....	S.15
EuGH versus Bundesverfassungsgericht.....	S.19
Kritiker des EZB-Urteils sollten die Logik achten.....	S.21
Ein problematisches Urteil.....	S.23
Ein weitreichendes Urteil.....	S.26
Auf Wüstenwanderungen.....	S.28
Ende der Allmacht.....	S.30
Eine Kriegserklärung?.....	S.32
Wenn Europa sein Schwert zieht.....	S.34
Eine Union des guten Willens.....	S.37
Auf dem Höhepunkt des Argwohns	S.39
Antwort auf eine entgrenzte Politik.....	S.41
EZB unter verschärfter Beobachtung.....	S.45
Von wegen Graf Draghila und Euro-Totengräber.....	S.47
Die Notenbanken sind „Mittäter“	S.49

Impressum

Frankfurter Allgemeine Dossier
eMagazin der Frankfurter Allgemeinen Zeitung

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt am Main, 2020.
Alle Rechte vorbehalten.

Verantwortlich
Carsten Knop, Gerald Braunberger

Redaktion und Gestaltung
Hans Peter Trötscher

Projektleitung: Olivera Kipic (F.A.Z.-Archiv, Ressortleitung Content-Vermarktung)

Autoren: Christian Siedenbiedel, Corinna Budras, Adam Tooze, Manfred Schäfers, Peter Bofinger, Martin Hellwig, Michael Hüther, Monika Schnitzer, Guntram Wolf, Otmar Issing, Bernd Lucke, Jörn Axel Kämmerer, Gerald Braunberger, Waltraud Schelkle, Peter Graf Kielmansegg, Marlene Grunert, Thomas Gutschker, Konrad Schuller, Reinhard Müller, Frank Schorkopf, Werner Mussler, Jürgen Stark

Fotos: adobestock.com
Titelbild: adobestock.com

Produktion: F.A.Z.-Research

Anschrift: Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Hellerhofstraße 2-4, 60327 Frankfurt am Main

Geschäftsführung
Thomas Lindner (Vorsitzender), Dr. Volker Breid

Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte für Inhalte des Frankfurter Allgemeine Dossiers unter www.faz-rechte.de, Kontakt: nutzungsrechte@faz.de

A close-up photograph of a 100 Euro banknote. Two miniature figures, dressed in work clothes and caps, are standing on the banknote. One figure is using a long wooden pole to touch or move a yellow star on the note. The other figure is also using a similar pole. The background is a blurred view of more Euro banknotes.

Die Geldpolitik der EZB auf dem Prüfstand

Keine Stärke der offenen Gesellschaft besteht im streitigen, aber respektvollen Austausch von Argumenten. Zeitungen, die sich der offenen Gesellschaft verpflichtet fühlen, ermöglichen streitige, aber auch respektvolle Debatten über relevante Themen. Dieses Dossier enthält wichtige Beiträge aus der engagierten Debatte, die nach dem im Mai 2020 ergangenen Urteil des Bundesverfassungsgerichts zu den Anleihekäufen der Europäischen Zentralbank in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung und in der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung stattgefunden hat. Das Urteil sorgte weit über Deutschland hinaus für große Aufmerksamkeit, weil sich das Bundesverfassungsgericht unerwartet kritisch mit der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs und den Anleihekäufen der Europäischen Zentralbank auseinandersetzt und damit Fragen nach dem Fundament der Europäischen Währungsunion aufgeworfen hatte.

Zu Wort kommen in Gastbeiträgen Befürworter wie Gegner des viel diskutierten Urteils; angesprochen werden ökonomische ebenso wie juristische und politische Aspekte der Debatte. Mitglieder der Redaktion steuern Beschreibungen, Einordnungen und Kommentierungen des Urteils und seiner Folgen bei. So entsteht ein facettenreiches Bild einer Auseinandersetzung, die für den Moment beendet erscheint, die aber auch in Zukunft einen Einfluss auf die Geldpolitik ausüben dürfte.

Die Geldpolitik interessiert seit jeher viele Menschen in Deutschland, denn Geldpolitik geht alle an. Stabiles Geld bildet eine unabdingbare Grundvoraussetzung für ein friedliches, wirtschaftlich prosperierendes Gemeinwesen. Gerade deswegen bedarf die Geldpolitik einer fachlich soliden Darstellung und Debatte. Die F.A.Z. wird daher wie in der Vergangenheit auch weiterhin der Geldpolitik eine besondere Aufmerksamkeit widmen.

Ihr
Gerald Braunberger





Die EZB scheint aus dem Schneider

Viel Wirbel hatte das Bundesverfassungsgericht ausgelöst mit seinem kritischen Urteil zu den Anleihekäufen der EZB. Jetzt ist das Ultimatum an die Bundesbank um - und nun?

Von Christian Siedenbiedel

Es hatte eingeschlagen wie eine Bombe: Am 5. Mai dieses Jahres hatte das Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe in einem aufsehenerregenden Urteil die Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) ins Visier genommen - im Augenblick immerhin eines der zentralen Instrumente der europäischen Geldpolitik.

"Kompetenzwidrig" sei die Entscheidung des EZB-Rates aus dem Jahr 2015 für das Anleihekaufprogramm PSPP ("Public Sector Purchase Programme") gewesen, wettete das Gericht um seinen damaligen Präsidenten Andreas Voßkuhle. Und setzte ein Ultimatum: Innerhalb von drei Monaten solle die Institution darlegen, dass eine ausreichende Abwägung der Verhältnismäßigkeit der Anleihekäufe auch im Hinblick auf die zahlreichen Nebenwirkungen etwa für Sparer oder für Immobilienpreise erfolgt sei. Andernfalls, so die gewaltige Drohung, werde sich die Deutsche Bundesbank, immerhin einer der wichtigsten Akteure im Eurosystem, nicht mehr an den Anleihekäufen beteiligen dürfen.

Bundesregierung, Bundestag und Bundesbank sind zufrieden

Jetzt, am gestrigen Mittwoch, sind die drei Monate um. Und was ist passiert? Lange hatten Rechtsgelehrte, Politologen und Ökonomen darüber diskutiert, wie es die EZB schaffen könnte, aus dem Dilemma herauszukommen. Die europäische Notenbank durfte sich auf der einen Seite nicht den Anordnungen eines nationalen Gerichts

unterwerfen. Andererseits konnte sie den Konflikt aber auch nicht gut eskalieren lassen - wenn dabei die Gefahr bestünde, dass die Bundesbank aus den geldpolitischen Anleihekäufen ausscheiden muss. Das, so trieben es die Dramatiker unter den Beobachtern auf die Spitze, hätte womöglich das Ende der gemeinsamen europäischen Währung bedeuten können. Das "Aus" für den Euro.

So schlimm ist es nun nicht gekommen. Die EZB hat einen Weg gefunden, aktiv zu werden, ohne aktiv zu werden, wie es ein Ökonom formulierte. Die Notenbank hat Dokumente von erheblichem Umfang zusammengestellt, die belegen sollen, dass die Verhältnismäßigkeit der Anleihekäufe ausreichend abgewogen wurde. Zum Teil sind das Protokolle von EZB-Ratssitzungen, zum Teil ältere Analysen.

Es wurde darauf geachtet, dass man keines dieser Papiere extra für das Bundesverfassungsgericht angefertigt hat. Aber zugleich wurde in das Sitzungsprotokoll des EZB-Rates aus dem Juni, das also nach dem Urteil angefertigt wurde, eine auffällig lange Passage über die Verhältnismäßigkeit von Anleihekäufen aufgenommen.

Flankiert wurden die Papiere von Reden der EZB-Direktorin Isabel Schnabel und des EZB-Chefvolkswirts Philip Lane, die noch mal darlegten, dass Anleihekäufe durchaus wirkten, und zwar auf Inflation und Wirtschaftsleistung, und dass die Nebenwirkungen zwar vorhanden, aber doch geringer seien, als viele dächten. "Die zusätzlichen Verluste für die Sparer sind vernachlässigbar", sagte Schnabel über die jüngsten Anleihekäufe in der Krise. Und: "Es gibt keine Anzeichen, die darauf hindeuten, dass sich Staaten aufgrund gefallener Renditen übermäßig am Kapitalmarkt verschulden."

Die Dokumente wurden der Bundesbank übergeben, diese hat sie der Bundesregierung und dem Bundestag

zukommen lassen. Beide Institutionen attestierten, die Anforderungen des Bundesverfassungsgerichts seien aus ihrer Sicht erfüllt. Die Darlegungen der EZB seien "nachvollziehbar". Bundesfinanzminister Olaf Scholz (SPD) schrieb das zunächst in einem Brief an seinen Vorgänger, den jetzigen Bundestagspräsidenten Wolfgang Schäuble (CDU). Ein weiteres Schreiben mit ähnlicher Tendenz setzte er an das Bundesverfassungsgericht auf. Dass einzelne Bundestagsabgeordnete sich beklagten, so schnell habe man die Flut an Dokumenten, die zum Teil nur bei der Geheimschutzstelle des Bundestages unter Auflagen eingesehen werden konnten, gar nicht auswerten können, hatte offenbar keine Auswirkungen.

Entscheidend ist zunächst: Die Deutsche Bundesbank sieht nun alle Anforderungen des Bundesverfassungsgerichts als erfüllt an. Sie ist der Auffassung, weiter Anleihen kaufen zu dürfen. Der gestrige 5. August wird also nicht der historische Tag, an dem die Notenbank eines großen Mitglieds der europäischen Währungsunion aufhören muss, sich an dem geldpolitischen Instrument der Anleihekäufe zu beteiligen. Er wird nicht der Tag, an dem die Euro-Politik endete.

"Ebenso wie der Bundestag und die Bundesregierung ist auch der Vorstand der Deutschen Bundesbank der Auffassung, dass damit die Voraussetzungen des Bundesverfassungsgerichts aus seinem Urteil vom 5. Mai erfüllt sind", sagte ein Bundesbank-Sprecher. Und: "Die Deutsche Bundesbank wird sich deshalb weiterhin an Käufen im Rahmen des Anleihekaufprogramms PSPP beteiligen."

Das neue, in der Corona-Krise aufgelegte Programm der EZB, PEPP genannt ("Pandemic Emergency Purchase Programme"), hätte das Urteil wohl ohnehin nicht betroffen. Es rechtfertigt sich ja auch in erster Linie durch die besondere Situation der Pandemie und die Schwere des wirtschaftlichen Einbruchs.

Aber die Notenbanken lassen auch die älteren Anleihekaufprogramme durchaus weiterlaufen. Da hätte es ein erhebliches Durcheinander und vermutlich Verwerfungen an den Märkten geben können, wenn die Bundesbank keine Anleihen mehr hätte kaufen dürfen. Oder wenn sie sogar ihre Bestände hätte zurückführen müssen. An den Finanzmärkten hatte das aber wohl kaum jemand erwartet, sonst hätte es dort viel mehr Turbulenzen geben müssen.

Damit bleibt die Frage: Prüft das Bundesverfassungsgericht jetzt, ob mit dem Ablauf seines Ultimatums alle Anforderungen erfüllt sind? Viele Bürger in Deutschland hatten das wohl angenommen, nach allem, was man hört. Der Verfassungsrichter Peter Huber allerdings hatte im Interview mit der F.A.Z. im Juni schon durchblicken lassen, dass das Gericht von sich aus eigentlich gar nicht mehr tätig werden wird. "Die Bundesbank ist an unsere Entscheidung gebunden, aber sie muss in eigener Verantwortung feststellen, ob die Begründung der EZB unsere Vorgaben erfüllt oder nicht", hatte Huber gesagt: "Das Bundesverfassungsgericht ist nicht weiter involviert."

Das wäre jetzt also geschehen. Die Bundesbank hat, wie Bundesregierung und Bundestag, "grünes Licht" gegeben. Die EZB scheint erst einmal aus dem Schneider. Aber war es das damit wirklich?

Die Kläger lassen nicht locker, und der Streit geht weiter

Die Kläger beim Bundesverfassungsgericht aber sind auch schon wieder in Karlsruhe. Bernd Lucke, Wirtschaftspräsident, AfD-Gründer und einer der Kläger in dem Fall, teilte am Mittwoch mit, der Rechtsprofessor Hans-Detlef Horn habe namens einer Gruppe von 1735 Beschwerdeführern beim Bundesverfassungsgericht einen Antrag auf Erlass einer Vollstreckungsanordnung eingereicht. Bundesregierung und Bundestag sollten verpflichtet werden, ihnen Einsicht in die geheim gehaltenen Unterlagen zu gewähren und die behauptete Verhältnismäßigkeit des PSPP nachvollziehbar dazulegen. "Es ist doch absurd, dass Bundestag und Bundesrat selbst beurteilen können, ob sie ihrer Pflicht, gegen Mandatsüberschreitungen der EZB vorzugehen, genügend nachkommen", meinte Lucke. "Dies könnte dazu führen, dass allein der Bock feststellen darf, ob er ein guter Gärtner ist." Einen Antrag auf Vollstreckung gegen die Teilnahme der Bundesbank an den Anleihekäufen enthalte der Vorstoß jedoch nicht. Den behalte man sich aber noch vor. Die Kritiker wollen also eine stärkere inhaltliche Prüfung der Reaktion auf das Urteil.

Sowohl Bundesregierung und Bundestag als auch die Bundesbank hatten vor allem auf die formale Erfüllung der Anforderungen des Bundesverfassungsgerichts abgestellt. Auch Verfassungsrichter Huber hatte allerdings hervorgehoben: "Entscheidungen müssen gegenüber der Öffentlichkeit gerechtfertigt werden - wie das gemacht wird, ist mir eigentlich egal." Die Rechtsstreitigkeiten dürften also weitergehen - aber die Bundesbank darf bis auf weiteres weiter Anleihen kaufen. Alle, die sich eine stärkere Beschränkung der Freiheiten der EZB durch das Bundesverfassungsgericht und die nationalen Institutionen in Deutschland gewünscht hätten, dürften enttäuscht sein. Alle, die genau dadurch Schaden für Europa befürchtet hatten, aber werden erleichtert sein.

Alle Rechte vorbehalten © Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH, Frankfurt am Main. Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte für F.A.Z.-Inhalte erwerben Sie auf www.faz-rechte.de

Genügt die EZB Ihren Anforderungen, Herr Huber?



Frankfurter Allgemeine Zeitung, 29.6.2020

Verfassungsrichter Peter Huber über die rege Betriebsamkeit nach dem Grundsatzzurteil zu den Anleihekäufen der Notenbank, die Aufgaben des Bundestags - und eine mögliche Kontrolle der Einhaltung des Urteils.

Das Gespräch mit Peter Huber führte Corinna Budras

Herr Huber, nach langem Zögern hat sich die EZB nun auf das Bundesverfassungsgericht zubewegt. Der EZB-Rat hat am Donnerstag beschlossen, dem Bundestag Unterlagen zur Verfügung zu stellen, um die von Ihnen im EZB-Urteil über das Anleihekaufprogramm PSPP geforderte Verhältnismäßigkeitsprüfung zu dokumentieren. Sind Sie damit zufrieden?

Das kann ich Ihnen nicht sagen. Das Bundesverfassungsgericht hat Bundesregierung und Bundestag aufgegeben, darauf zu dringen, dass die EZB ihr Anleihekaufprogramm einer Verhältnismäßigkeitsprüfung unterzieht. Sollte sie dies nicht tun, darf die Bundesbank an dem Programm nicht mehr teilnehmen. Das war der Kern unseres Urteils vom 5. Mai. Die Bundesbank ist an unsere Entscheidung gebunden, aber sie muss in eigener Verantwortung feststellen, ob die Begründung der EZB unsere Vorgaben erfüllt oder nicht. Das Bundesverfassungsgericht ist nicht weiter involviert.

Das erstaunt mich jetzt. Gibt es keine Vollzugskontrolle? Sie müssen doch überprüfen, ob auch durchgeführt wird, was Sie aufgetragen haben.

So etwas kann nur in einem neuen Verfahren geschehen oder wenn die Beschwerdeführer eine Vollstreckungsanordnung beantragen würden, weil sie der Meinung sind, die Verhältnismäßigkeitsprüfung sei nicht vollständig. Wenn das nicht passiert, sind wir raus.

Einer der Beschwerdeführer, der frühere CSU-Politiker Peter Gauweiler, behält sich das jedenfalls vor.

Herr Gauweiler kann sich das wie jeder Staatsbürger anschauen und gegebenenfalls das Gericht wieder anrufen, wozu ich weder ermuntern noch abraten möchte (lacht).

Wie ungewöhnlich wäre so eine Vollzugsanordnung?

Sehr ungewöhnlich. So etwas hat es natürlich schon einmal gegeben, auch Herr Gauweiler hat eine solche schon einmal beantragt, als es um den Europäischen Stabilitätsmechanismus ging. Aber ich würde sagen: Von den 6000 Entscheidungen im Jahr ist es viel, wenn es eine ist. Das Gesetz bestimmt ja, dass alle Verfassungsorgane, Behörden und Gerichte an unsere Entscheidungen gebunden sind. Sie haben auch Gesetzeskraft, und insofern braucht man in einem funktionierenden Rechtsstaat in der Regel keine Vollstreckung.

Nun war hier einiges anders als sonst. Die EZB steckt in einem Dilemma: Sie versucht nun alles, ihre Unabhängigkeit zu wahren und gleichzeitig Ihnen entgegenzukommen. Ist es denn genug, dass sie zusammen sammelt, was ohnehin schon da ist?

Dazu kann ich nichts sagen, denn wenn es tatsächlich zu so einem Antrag käme, müssten wir darüber entscheiden. Was erforderlich ist, steht in dem Urteil klar drin. Die EZB muss abwägen, ob ihre währungspolitischen Ziele mit den wirtschaftspolitischen Kollateraleffekten in einem vernünftigen Verhältnis stehen. Ob die EZB das schon gemacht hat, entzieht sich unserer Kenntnis. Das hat uns die EZB in diesem Verfahren auch nicht unterbreitet. Es ist ja vor allem die Verpflichtung, gegenüber der Öffentlichkeit zu dokumentieren, dass die EZB innerhalb ihres Mandats agiert hat. Unser Job ist es, darauf zu achten, dass die Kompetenzen, die der deutsche Gesetzgeber an die Europäische Union übertragen hat, nicht überschritten werden. Die Abgrenzung zwischen Währungspolitik und Wirtschaftspolitik findet sich nun einmal in den Verträgen. Bisher gab es jedenfalls keine Kompetenzabgrenzung, die uns überzeugt hat. Das heißt nicht, dass es sie nicht gab, insofern lasse ich mich gerne überraschen.