



Würzburger Online-Schriften zum Europarecht

Julius-Maximilians-

**UNIVERSITÄT
WÜRZBURG**



Berivan Ergen

Das Mandat der EZB in der „Eurokrise“

Vom OMT-Beschluss zum
Quantitative Easing-Programm

Nr. 6



Würzburger Online-Schriften zum Europarecht

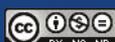
Die Würzburger Online-Schriften zum Europarecht werden herausgegeben von Professor Dr. Markus Ludwigs, Lehrstuhl für Öffentliches Recht und Europarecht, Juristische Fakultät der Julius-Maximilians-Universität Würzburg. Die Reihe bietet ein Forum für hervorragende Seminar- und Magisterarbeiten aus dem gesamten Bereich des Europarechts, einschließlich des Rechts der EMRK. Sie gibt den Studierenden der Universität Würzburg die Möglichkeit, ihre wissenschaftlichen Ideen und Konzepte der Fachöffentlichkeit zugänglich zu machen.

© Prof. Dr. Markus Ludwigs
Julius-Maximilians-Universität Würzburg
Juristische Fakultät
Domerschulstraße 16
97070 Würzburg
Tel.: +49 (0) 931 - 31-80023
Fax: +49 (0) 931 - 31-80651
l-oeur-ur@jura.uni-wuerzburg.de
<http://www.jura.uni-wuerzburg.de>
Alle Rechte vorbehalten.
Würzburg 2016.

Dieses Dokument wird bereitgestellt durch
den Publikationsservice der Universität
Würzburg.

Universitätsbibliothek Würzburg
Am Hubland
D-97074 Würzburg
Tel.: +49 (0) 931 - 31-85906
opus@bibliothek.uni-wuerzburg.de
<http://opus.bibliothek.uni-wuerzburg.de>
Titelblattgestaltung / Foto: Kristina Hanig

ISSN: 2199-790X



Zitiervorschlag:

Ergen, Berivan: Das Mandat der EZB in der „Eurokrise“: Vom OMT-Beschluss zum Quantitative Easing-Programm, Würzburger Online-Schriften zum Europarecht, Nr. 6 (2016). URN: urn:nbn:de:bvb:20-opus-137085

Berivan Ergen*

Das Mandat der EZB in der „Eurokrise“:
Vom OMT-Beschluss zum
Quantitative Easing-Programm

* Die Autorin ist Studentin der Political and Social Studies sowie des Öffentlichen Rechts im sechsten Semester an der Julius-Maximilians-Universität Würzburg. Diese Arbeit entstand im Rahmen eines Seminars zum Deutschen und Europäischen Wirtschaftsrecht unter Betreuung von Herrn Prof. Dr. Markus Ludwigs im Wintersemester 2015/2016. Sie stellt eine redaktionell geringfügig angepasste Fassung auf dem inhaltlichen Stand der Korrektur (November 2015) dar. Besonderer Dank gilt Herrn Prof. Dr. Ludwigs für die Anregungen, die konstruktive Zusammenarbeit und die Möglichkeit der Veröffentlichung.

Inhaltsverzeichnis

A. „Whatever it takes“ – drei Worte, die den Euro retteten?	1
B. Die EZB in der „Eurokrise“	3
I. Von der Bankenkrise zur „Eurokrise“	3
II. Das Handeln der EZB in der Krise	5
III. Das Mandat der EZB	6
1. Das Primat der Preisstabilität	6
2. Die Unterstützung der Wirtschaftspolitik in der Union	7
C. Gerichtliche Aufarbeitung des OMT-Programms	8
I. Ankündigung als tauglicher Vorlagegegenstand	8
II. Der Kontrollvorbehalt des Bundesverfassungsgerichts	9
III. Überschreitung des Mandats der EZB	10
1. Zielsetzung des OMT-Programms	10
2. Selektivität des Erwerbs	13
3. Konditionalität mit EFSF und ESM	14
4. Risiko der Umgehung der Konditionalität	16
5. Zwischenergebnis	17
IV. Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV) sowie Umgehung des Verbots	18
1. Risiko eines Schuldenschnitts und erhöhtes Ausfallrisiko	19
2. Beeinflussung der Marktpreisbildung	20
3. Zwischenergebnis	22
V. Gefährdung der Unabhängigkeit der EZB	23
VI. Möglichkeit einer unionsrechtskonformen Auslegung	23
VII. Ergebnis	25
D. Quantitative Easing im Lichte der OMT-Entscheidung	27
I. Der Ansatz des Quantitative Easing und die Abgrenzung zu OMT	27
II. Rechtliche Bewertung im Lichte der OMT-Entscheidung	28
1. Bewertung im Hinblick auf das Mandat der EZB	29
2. Bewertung im Hinblick auf das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung	30
3. Ergebnis und möglicher Verfahrensgang	31
E. Quo vadis, EZB?	32
Literaturverzeichnis	A
Entscheidungsverzeichnis	H

A. „Whatever it takes“ – drei Worte, die den Euro retteten?

Juli 2012 – Mit großer Spannung erwartet die Öffentlichkeit die Pressekonferenz Mario Draghis. Mehrere platzende Immobilienblasen, eine Bankenkrise und eine Staatsschuldenkrise in Europa schockieren die Märkte seit mittlerweile vier Jahren von Tag zu Tag mehr und stellen das Mantra von der „Unumkehrbarkeit des Euro“ ernsthaft in Frage.¹ Auch die zahlreichen Garantien, „Rettungspakete“ und die Einrichtung eines mehrjährigen Rettungsfonds² der Eurostaaten hatten an dieser Situation bisher wenig geändert.³ So begegnete Draghi dieser Situation und der sich allen aufdrängenden Frage, was die EZB hiergegen zu unternehmen gedenke, mit drei Wörtern, so kraftvoll und markant, dass sich kaum jemand mehr erinnern dürfte, welche ihnen folgten:⁴ „Whatever it takes“.

Die Finanzmärkte fassten dies als Garantie der EZB auf, im Zweifel für sämtliche Staatsschulden der Eurozone zu haften und reagierten zunächst mit einer gewissen Skepsis auf die neu eingeschlagene Richtung der EZB.⁵ Die noch nicht erfolgte Abstimmung mit den anderen Notenbankchefs wurde eilig nachgeholt und der darauf folgende Beschluss des EZB-Rates vom 06.09.2012 offenbarte die konkrete Ausgestaltung des „whatever it takes“.⁶ Die EZB würde, falls notwendig, im Rahmen der *Outright Monetary Transactions* Staatsanleihen bedrohter Eurostaaten in unbegrenzter Höhe ankaufen.⁷ Tatsächlich fielen binnen kurzer Zeit die Zinsen für Anleihen der Krisenländer und zum ersten mal seit Jahren schienen die Finanzmärkte wieder unter Kontrolle.⁸ Dementsprechend wurden Draghis Worten und dem OMT-Programm der Zentralbank von manchen nicht weniger als die Rolle der „Rettung der Eurozone“ zugeschrieben.⁹ Nicht überall stieß diese neue Ausrichtung auf Gegenliebe. Zahlreiche Kritiker meinten das zu erblicken, was

¹ Jörg Asmussen in der Stellungnahme der EZB im Verfahren vor dem BVerfG vom 11.06.2013, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130611.de.html>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015; so auch Fratzscher, *Wirtschaftsdienst* 2013, 445 (446).

² Gemeint sind die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM). Instruktiv Calliess/Schoenfleisch, *JZ* 2015, 113 ff.

³ Ismer/Wiesner, *DÖV* 2015, 81 (84).

⁴ „Within our Mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro. And believe me, it will be enough.“, Rede von Mario Draghi vom 26.07.2012, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

⁵ Uhlig, *Die lange Wirkung*; Plickert, *Whatever it takes*; Sinn, *Verantwortung*, 13.

⁶ Ismer/Wiesner, *DÖV* 2015, 81 (84); Plickert, *Whatever it takes*; Simon, *EuR* 2015, 107(109).

⁷ Mayer, *NJW* 2015, 1999 (1999 f.); ders., *EuR* 2014, 473 (476).

⁸ Plickert, *Whatever it takes*; Ismer/Wiesner, *DÖV* 2015, 81 (85); De Grauwe/Ji, *Spreads*, 1.

⁹ Kennedy/*Speciale*, *Three Years Proving Enough*; Uhlig, *Die lange Wirkung*.

sie schon länger befürchteten – den Einstieg in eine Schuldenunion – und warfen der EZB vor, mit den Ankäufen ihr Mandat zu überschreiten.¹⁰ Es folgte ein Disput, so grundlegend und tiefgreifend, dass sich letztlich ab 2013 das Bundesverfassungsgericht damit beschäftigen musste und sich zum allerersten Mal dazu entschied, dem EuGH die in Streit stehende Frage zur Vorabentscheidung vorzulegen.¹¹ Die Entscheidung des EuGH im Juni 2015 vermochte das Problem jedoch insofern nicht aus der Welt zu schaffen, als es das OMT-Programm der EZB stützt und sich das Bundesverfassungsgericht noch nicht endgültig dahingehend positioniert hat, wie es sich in diesem Falle zu verhalten gedenkt.

Rückblickend auf das OMT-Programm blieb es bei den Worten Draghis; die EZB setzte es nie in die Tat um, weshalb von dem ursprünglichen Problem nur noch eine rechtstheoretisch anmutende Auseinandersetzung bliebe, hätte die EZB nicht 2015 damit begonnen, im Rahmen des *Public Sector Purchase Programme* Anleihen im Vermögenswert von rund einer Billion Euro auf dem Sekundärmarkt zu kaufen.¹² Da von zahlreicher Seite eine Klage gegen die neue Strategie des *Quantitative Easing* vorbereitet oder bereits erhoben wurde,¹³ rückt auch das OMT-Programm und die Auseinandersetzung hierüber stärker in den Fokus der Aufmerksamkeit. So stellt sich doch letztlich die Frage, welche Schlüsse aus der Auseinandersetzung mit dem OMT-Programm zu ziehen sind und wie unter Berücksichtigung dieser das *Quantitative Easing* der EZB zu bewerten ist.

Zur Beantwortung dieser Frage soll daher zunächst der Verlauf der sich ab 2007 entwickelnden Krise und das Agieren der EZB in dieser als Kontext der Auseinandersetzung skizziert werden. Nach einer Zusammenfassung des Mandats der EZB soll im Anschluss die am OMT-Programm geübte Kritik systematisch dargelegt und bewertet werden. Hieran anschließen soll sich die Übertragung der Bewertung auf das neue *Quantitative Easing*-Programm der EZB und letztlich die Frage beantwortet werden, wie ein mögliches Szenario des Abschlusses dieser rechtlichen Auseinandersetzungen aussehen könnte und welche Folgen dies hätte.

¹⁰ Thiele, ZBB 2015, 295 (295); Lammers, EuZW 2015, 212 (212); Sinn, Verantwortung, 29; Siekmann, Missachtung rechtlicher Vorgaben, 101 (158).

¹¹ Heun, JZ 2014, 331 (331); Mayer, EuR 2014, 473 (474); Herrmann/Dornacher, EuZW 2015, 579 (579 f.); Thiele, EuZW 2014, 694 (694); Klement, JZ 2015, 754 (754).

¹² EZB Pressemitteilung vom 22.01.2015, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.de.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015; Claeys/Leandro/Mandra, ECB QE, 2.

¹³ Vgl. die Verfahren von Peter Gauweiler (Vgl. die Pressemitteilung vom 10.11.2015, www.peter-gauweiler.de/data/documents/2015/11/10/4-5641a1d66a6e0.pdf, zuletzt abgerufen am 24.11.2015), Jürgen Heraeus, Heinrich Weiss und Patrick Adenauer (BvR 859/15, vgl. Mayer, NJW 2015, 1999 (2003)) und ALFA (http://alfa-bund.de/wp-content/uploads/2015/09/20150904_Verfassungsbeschwerde-EZB.pdf, zuletzt abgerufen am 24.11.2015) anhängig.

B. Die EZB in der „Eurokrise“

I. Von der Bankenkrise zur „Eurokrise“

Seinen Ausgang nahm die Entwicklung für Europa bereits mit der Einführung des Euros selbst. Durch den neu geschaffenen, einheitlichen Währungsraum verzichteten Investoren – durchaus von europäischer Seite intendiert – auf eine risiko- adäquate Zinsspreizung, weshalb die Zinsen für Staatsanleihen und Kredite privater Schuldner konvergierten.¹⁴ Da der Euro-Währungsraum jedoch nicht die Inflationsraten der einzelnen Staaten harmonisierte, häuften die stetig steigenden Kapitalimporte in die GIPSIZ¹⁵-Staaten enorme Leistungsbilanzdefizite an. In Spanien und Irland wurde diese Möglichkeit dazu genutzt, die eigene Staatsverschuldung abzubauen,¹⁶ während private Akteure waghalsige Bauprojekte mit spekulativen Fehlinvestitionen finanzierten.¹⁷ Auch Griechenland gelang es zunächst scheinbar – wenn auch, wie sich später herausstellte, nur durch „kreative Buchführung“¹⁸ – die Defizitquote weitgehend konstant zu halten, während die private Verschuldung überwiegend verkonsumiert und für kreditfinanzierte Lohnsteigerungen genutzt wurde.¹⁹ Insoweit erscheint es auch falsch, von einer *Staatsschuldenkrise* zu sprechen, als dies suggeriert, die hohe Staatsverschuldung wäre Auslöser der Krise gewesen.²⁰ Zu einer Krise der Staatshaushalte wurde diese erst, als Europa 2008 von den Entwicklungen der *Finanzkrise* eingeholt wurde. Mit Unterstützung der US-Regierung waren Finanzinstitute in den USA zu Beginn der 2000er-Jahre dazu übergegangen, Immobiliendarlehen auch niedrig bonitierten Kunden zugänglich zu machen.²¹ Bestehende Risiken wurden mittels einer Verbriefung in *Asset Backed Securities*²² und der Tranchierung in *Collateralized Debt Obligations*²³ in

¹⁴ *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (83); *Neubäumer*, Wirtschaftsdienst 2011, 827 (828); *Obstfeld*, Finance at Center Stage, 12; *Sinn*, Verantwortung, 3 f., 24 f.

¹⁵ Griechenland, Italien, Portugal, Spanien, Irland, Zypern.

¹⁶ *Neubäumer*, Wirtschaftsdienst 2011, 827 (827 ff.); *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (83).

¹⁷ Der Anteil der Bauwirtschaft in Irland und Spanien stieg auf bis zu 22% bzw. 18% des BPI, vgl. *Neubäumer*, Wirtschaftsdienst 2011, 827 (828); *Obstfeld*, Finance at Center Stage, 21 ff.; *Thiele*, Das Mandat der EZB, 4; *Ohr*, Gesamtwirtschaftliche Risiken, 15 (21 f.).

¹⁸ *Sinn*, Verantwortung, 4; *Neubäumer*, Wirtschaftsdienst 2011, 827 (828).

¹⁹ *Neubäumer*, Wirtschaftsdienst 2011, 827 (827); *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (83); *Bofinger*, NachDenkSeiten, 7 (9). Anders jedoch *Forkel*, ZRP 2012, 240 (240).

²⁰ *Siekmann*, Missachtung rechtlicher Vorgaben, 101 (102 f.); *Thiele*, Das Mandat der EZB, 1; *Märker/Hillesheim*, ZRP 2009, 65 (65); *Ulrich*, Grenzen, 5 ff.; *Pukropski*, Regulierung, 78 f.; *Schmitz*, Die Finanzmarktkrise, 39 (42); *Möschel*, WuW 2008, 1283 (1285 f.).

²² Eigens gegründete Zweckgesellschaften (special purpose vehicles) erwarben und verbrieften subprime-Forderungen und emittierten sie als vorgeblich sichere, da hypothekarisch abgesicherte Wertpapiere, vgl. *Krassin/Tran/Lieven*, Asset Backed Securities, 69 ff.

intransparenter Weise auf die Finanzmärkte verteilt.²⁴ Als der stagnierende US-Immobilienmarkt²⁵ das zu Tage tretende unvermeidliche Tilgungsschwierigkeiten beschleunigte, platzte die amerikanische Immobilienblase und führte nicht zuletzt mit der Insolvenz von *Lehman Brothers* zum Abwärtssog einer Finanzkrise.²⁶ Da sich nahezu alle Institute mit den notleidenden Papieren eingedeckt hatten, verschonte der Zusammenbruch des Interbankenmarktes auch europäische Banken nicht.²⁷ Diese waren auch wegen einer gravierenden Fehlgestaltung im Rahmen der Regeln über das aufsichtsrechtlich erforderliche Eigenkapital von Banken (Basel II), die alle Staatsschulden im Euroraum unterschiedslos als völlig risikolos einstufte, ohnehin schlecht mit liquidem Eigenkapital versorgt.²⁸ Vielmehr ließ die Nervosität der Märkte auch die europäischen Blasen, insbesondere in Spanien und Irland platzen.²⁹ Um nicht einer Panik an den Märkten und einer endlosen Reihe von Bankeninsolvenzen zusehen zu müssen, entschieden sich die europäischen Staaten dazu, die Banken zu stützen. Die Kosten dieser Rettung sowie der krisenbedingte Einbruch der Steuereinnahmen ließen jedoch die Staatsdefizite explodieren.³⁰ Es folgten Risikoaufschläge auf Staatsanleihen der Staaten, die von der Banken- und Immobilienkrise besonders stark getroffen waren³¹ und damit letztlich die Schwierigkeiten einiger Eurostaaten und deren Finanzinstitute, sich selbst an den Märkten zu adäquaten Konditionen zu refinanzieren.³² Zur Begegnung dieser Entwicklung riefen die Eurostaaten daher 2010 die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und später den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ins Leben. Trotz dieser Maßnahmen blieben die Risikoaufschläge weiter auf einem derart hohen Niveau, dass eine Staatsschuldenkrise und ein Auseinanderbrechen der Eurozone befürchtet wurden.³³

²³ Hierzu wurden forderungsbesicherte Anleihen – abhängig von der jeweiligen Risikoübernahme – in Forderungsklassen absteigenden Ranges tranchiert, um die Tranchen einem besseren Rating zuzuführen, vgl. *Ulrich*, Grenzen, 11 ff.; *Pukropski*, Regulierung, 88 f.

²⁴ *Ulrich*, Grenzen, 8 ff.; *Schmitz*, Die Finanzmarktkrise, 39 (43); *Pukropski*, Regulierung, 82; *Siekmann*, Missachtung rechtlicher Vorgaben, 101 (104 f).

²⁵ *The Economist*, Special report, 13 f.; *Ulrich*, Grenzen, 17 ff.; *Sinn*, Kasino-Kapitalismus, 49.

²⁶ *Ulrich*, Grenzen, 17 ff.; *Schmitz*, Die Finanzmarktkrise, 39 (43).

²⁷ *Schmitz*, Die Finanzmarktkrise, 39 (43); *Ulrich*, Grenzen, 24.

²⁸ *Siekmann*, Missachtung rechtlicher Vorgaben, 101 (107); *Sinn*, Verantwortung, 3.

²⁹ *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (83); *Neubäumer*, Wirtschaftsdienst 2011, 827 (829 f.).

³⁰ *Neubäumer*, Wirtschaftsdienst 2011, 827 (829); *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (83 f.); *Siekmann*, Missachtung rechtlicher Vorgaben, 101 (109).

³¹ *Sinn*, Verantwortung, 4; *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (83); *Ulrich*, Grenzen, 29 f.

³² *Thiele*, Das Mandat der EZB, 1; *ders.*, EuZW 2011, 929 (929); *Nitze*, Finanzhilfen, 56.

³³ So *Jörg Asmussen* in der Stellungnahme der EZB im dem Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht vom 11.06.2013, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130611.de.html>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015; *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (84).

II. Das Handeln der EZB in der Krise

In dieser Situation versuchte die EZB zunächst die sich ausbreitenden Krisen mit „bewährten“ Instrumenten wieder unter Kontrolle zu bekommen. So reagierte sie zunächst mit einer massiven Senkung des Leitzinses.³⁴ Gewährte Liquiditätsspritzen verfehlten jedoch ihre gewünschte Wirkung.³⁵ Ferner ermöglichte die EZB den Kapitalabfluss aus den Krisenstaaten durch Refinanzierungskredite zu ersetzen, indem sie die Standards für die zu erbringenden Sicherheiten absenkte und im großen Maß ELA-Notkredite der nationalen Notenbanken an Geschäftsbanken genehmigte.³⁶ Als Problem zeigte sich nach Ansicht der EZB, dass die Liquidität nicht in ausreichendem Umfang bei Unternehmen und privaten Haushalten ankommen schien.³⁷ Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen in den GIPSIZ-Staaten beklagten eine mangelhafte Kapitalversorgung.³⁸ Hierin vermochte die EZB eine Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus und irrationale Ängste der Marktteilnehmer zu erkennen,³⁹ die sich allein durch unkonventionelle Maßnahmen beheben ließen. Als eine solche unkonventionelle Maßnahme präsentierte die EZB im September 2012 das OMT-Programm als Konkretisierung der Ankündigung Mario Draghis vom Juli 2012. Zur Sicherstellung eines funktionierenden Transmissionsmechanismus und zum Abbau der Ängste der Märkte griff die EZB zum Beschluss einer von vielen anderen Notenbanken bereits geübten Praxis des Ankaufs von Staatsanleihen.⁴⁰ Da diesen eine besondere Signalfunktion zukäme, versprach man sich einen Einfluss auf alle Zinsen und Vermögenspreise in den betroffenen Staaten.⁴¹ Der Beschluss der EZB sieht vor, zur Sicherung der Preisstabilität Staatsanleihen krisenbedrohter Staaten in vorerst unbe-

³⁴ EZB-Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte, https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Makrooekonomische_Zeitreihen/its_details_value_node.html?tsId=BBK01.SU0202&listId=www_s11b_mb01, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

³⁵ BT Drs. 16/10985 vom 18.11.2008: Jahresgutachten 2008/2009 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftl. Entwicklung, Rn. 200 ff.; *Siekmann*, Missachtung rechtlicher Vorgaben, 101 (123); *Ulrich*, Grenzen, 25 f.; *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (84).

³⁶ *Sinn*, Verantwortung, 7; *Siekmann*, Missachtung rechtlicher Vorgaben, 101 (148).

³⁷ *Fratzscher*, Wirtschaftsdienst 2013, 445 (445); Kritisch hierzu *Ulrich*, Grenzen. 25.

³⁸ *Fratzscher*, Wirtschaftsdienst 2013, 445 (445).

³⁹ EZB Pressemitteilung v. 06.09.2012, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015. Schon diese Feststellung der EZB ist umstritten. Zustimmend *Fratzscher*, Wirtschaftsdienst 2013, 445 (445); *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (85); anders die Stellungnahme der Bundesbank im Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht, http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Kurzmeldungen/Stellungnahmen/2013_06_11_esm_ezb.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015; *Schmidt*, JZ 2015, 317 (321); *Sinn*, Verantwortung, 29, die nur eine gerechtfertigte Skepsis der Marktteilnehmer anführen.

⁴⁰ So führte die Federal Reserve beispielsweise seit 2008 eine Serie von Ankaufprogrammen mit einem Volumen von insgesamt ca. 4,5 Billionen US-Dollar durch, vgl. *Wolfers*, The Fed.

⁴¹ *Fratzscher*, Wirtschaftsdienst 2013, 445 (447).

grenzter Höhe am Sekundärmarkt anzukaufen, sollte die Situation dies erforderlich machen.⁴² Diese Entscheidung blieb indes nicht frei von Kritik. So warfen Politiker, Rechtswissenschaftler und Ökonomen der EZB unter anderem vor mit dem OMT-Programm die Grenzen ihres eigenen Mandates zu überschreiten.⁴³

III. Das Mandat der EZB

Um die Frage zu beantworten, ob das OMT-Programm vom Mandat der EZB gedeckt ist, erscheint es sinnvoll, dieses zunächst ganz allgemein herauszuarbeiten. Mit primärrechtlichem Niederschlag in Art. 119, 127 ff. AEUV und Art. 17 ff. ESZB-Satzung ist es grundsätzlich auf die Geldpolitik beschränkt.⁴⁴ Art. 127 Abs. 1 AEUV weist dem ESZB und damit ebenso der EZB zwei wesentliche Ziele zu: Erstens und vorrangig, die Gewährleistung der Preisstabilität und zweitens, – soweit dies ohne Beeinträchtigung des Primats der Preisstabilität⁴⁵ möglich ist – die Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Union.⁴⁶

1. Das Primat der Preisstabilität

Art. 127 Abs. 1 S. 1, Art. 282 Abs. 2 S. 2 AEUV und Art. 2 S. 1 der ESZB-Satzung weisen die Preisstabilität als das vorrangige Ziel des ESZB aus. Die herausragende Bedeutung und Betonung findet ihren Ursprung überwiegend in der Deutschen Hyperinflation nach dem Ersten Weltkrieg und der monetären Ausrichtung der Deutschen Bundesbank zukommenden Vorbildrolle im Rahmen des Europäischen Währungssystems.⁴⁷ Die Formulierung lässt keinen Zweifel daran, dass es sich um ein Primat handelt, dem im Zweifel gegenüber anderen Zielen der Geld- und Wechselkurspolitik Vorrang zukommt.⁴⁸ Die Notwendigkeit der Gewährleistung der Preisstabilität ergibt sich schon aus der Rolle der stabilen Preise als Funktionsbedingung einer marktwirtschaftlichen Ökonomie.⁴⁹ Eine Definition

⁴² EZB Pressemitteilung vom 06.09.2012, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015; EZB, Monatsbericht September 2012, 7.

⁴³ Diese kurz schildernd Thiele, ZBB 2015, 295 (295); Lammers, EuZW 2015, 212 (212).

⁴⁴ BVerfGE 134, 366 (398 Rn. 56); Schmidt, JZ 2015, 317 (318).

⁴⁵ Prägnant Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 7.

⁴⁶ BVerfGE 134, 366 (398 Rn. 56); Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 2 ff.; Schmidt, JZ 2015, 317 (319 f.); Thiele, Das Mandat der EZB, 23; ders., ZBB 2015, 295 (296).

⁴⁷ Ausführlich Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 8.

⁴⁸ Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 7; Häde, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 119 AEUV Rn. 20; Thiele, ZBB 2015, 295 (296); ders., Die Unabhängigkeit der EZB, 10.; Schmidt, JZ 2015, 317 (319); Manger-Nestler/Böttner, EuR 2014, 621 (622 f.).

⁴⁹ Thiele, das Mandat der EZB, 24; mit Beispielen Schmidt, JZ 2015, 317 (319).

des Begriffs der Preisstabilität findet sich im Europarecht nicht – es handelt sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff.⁵⁰ Im Rahmen der Konkretisierung dieses Begriffes ist völlig unbestritten, dass mit dem Begriff nicht die Gewährleistung der Wechselkursstabilität nach außen, sondern nur die Stabilität der Kaufkraft innerhalb der Union gemeint ist.⁵¹ Ebenso klar dürfte sein, dass zur Bemessung nicht der Vergleich von Einzelpreisen, sondern das Preisniveau insgesamt herangezogen wird.⁵² Demnach läge Preisstabilität zwar vor, wenn das Preisniveau weder durch Deflation noch Inflation verändert würde. Es hat sich aber als vorteilhaft erwiesen, Preisstabilität als „Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex für das Euro-Währungsgebiet von unter 2% gegenüber dem Vorjahr“⁵³ zu verstehen. Das von der EZB angenommene Inflationsziel von „unter, aber nahe 2%“ dient so als Zinspuffer, um im gesamten Euroraum oder auch nur regional eine die wirtschaftliche Entwicklung gefährdende Deflation abzuwehren.⁵⁴

2. Die Unterstützung der Wirtschaftspolitik in der Union

Art. 127 Abs. 1 S. 2 AEUV weist der EZB ferner die Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik *in* der Union als Nebenziel zu, um zur Verwirklichung der in Art. 3 EUV genannten Unionsziele beizutragen. Dieses Ziel darf jedoch nach Art. 127 Abs. 1 S. 2 1. Hs. AEUV nur verfolgt werden, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Primärziels der Preisstabilität möglich ist. Der Wortlaut lässt mit der Formulierung der Wirtschaftspolitik „in der Union“ darauf schließen, dass die Wirtschaftspolitik primär Aufgabe der Mitgliedsstaaten bleibt.⁵⁵ Die Zuweisung dieses Nebenziels stößt insoweit teilweise auf Bedenken, als dass der EZB bei der Beurteilung der Frage, ob sie die Preisstabilität noch vorrangig verfolgt, ein Ermessensspielraum zukäme,⁵⁶ der möglicherweise als ein „trojanisches Pferd“⁵⁷ das Primat der Preisstabilität untergraben könnte. Gegenstimmen verweisen zwar

⁵⁰ Thiele, ZBB 2015, 295 (296); ders., Das Mandat der EZB, 27.

⁵¹ Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 12; Häde, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 127 AEUV Rn. 3; Schmidt, JZ 2015, 317 (319); Selmayr, WM 1999, 2429 (2431 f.).

⁵² Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 12; Thiele, ZBB 2015, 295 (296); ders., Das Mandat der EZB, 27 f.

⁵³ Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 13; Selmayr, WM 1999, 2429 (2432); Thiele, ZBB 2015, 295 (296); ders., Das Mandat der EZB, 28 ff.; Schmidt, JZ 2015, 317 (319); ablehnend jedoch Schütz, EuR 2001, 291 (298 f.).

⁵⁴ EZB, Die Geldpolitik der EZB 2011, 71; Lammers, EuZW 2015, 212 (215); Thiele, ZBB 2015, 295 (296).

⁵⁵ Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 27; Schmidt, JZ 2015, 317 (320); Smits, The European Central Bank, 187; Thiele, Das Mandat der EZB, 35 f.; Klement, JZ 2015, 754 (757).

⁵⁶ Thiele, Das Mandat der EZB, 34; Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 28.

⁵⁷ Herdegen, CMLR 1998, 9 (15); Waldhoff, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 28.

darauf, dass auch im gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht des Art. 109 Abs. 2 GG Preisstabilität nur eines von vier gleichberechtigten Zielen war, dem trotzdem immer höchste Priorität eingeräumt wurde.⁵⁸ Die Sorge, dass sich dies – abhängig von Besetzung der EZB – verändern könnte, scheint sich insbesondere vor dem Hintergrund des Handelns der EZB in der Eurokrise nicht zerstreut zu haben.

C. Gerichtliche Aufarbeitung des OMT-Programms

Wie zuvor dargestellt, hatte die EZB zur Bewältigung der Krise unter anderem angekündigt, Staatsanleihen krisenbedrohter Staaten auf dem Sekundärmarkt aufzukaufen. Gegen diese Outright-Geschäfte wurde schnell der Vorwurf laut, die EZB überschreite damit ihr Mandat und verstoße gegen geltendes Recht. Nachdem hierzu bereits über 11.000 Verfassungsbeschwerden beim Bundesverfassungsgericht eingegangen waren,⁵⁹ entschied es sich im Januar 2014 in einem bedeutungsvollen Schritt dazu, die sich ergebenden Fragen des Unionsrechts dem Europäischen Gerichtshof im Rahmen eines Vorabentscheidungsverfahrens nach Art. 267 AEUV vorzulegen. Hierbei lassen sich im wesentlichen zwei zentrale Fragestellungen herausarbeiten: Ist das OMT-Programm noch vom Mandat der EZB gedeckt und verstößt sie gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung aus Art. 123 AEUV? Noch vor der Auseinandersetzung mit diesen Fragen standen bereits die Tauglichkeit des Vorlagegegenstandes und die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts für eine Ultra-vires-Kontrolle in Streit.

I. Ankündigung als tauglicher Vorlagegegenstand

So sorgte schon die Frage für Diskurs, ob die allein auf einem Beschluss des EZB-Rates und einer Pressemitteilung der EZB beruhende Ankündigung des OMT-Programms tauglicher Vorlagegegenstand eines Vorabentscheidungsverfahrens sein kann.⁶⁰ Während das Bundesverfassungsgericht sich diesem Aspekt nicht ausführlich annimmt,⁶¹ verweist der EuGH in seinem Urteil selbst auf Art.

⁵⁸ *Waldhoff*, in: Siekmann, EWU, Art. 127 Rn. 28; *Stadler*, Der rechtliche Handlungsspielraum des EZB, 106.

⁵⁹ Vgl. hierzu die in BVerfGE 134, 366 (366 ff.) aufgeführten Beschwerdeführer.

⁶⁰ Vgl. *Gött*, EuR 2014, 514 (518 f.); *Pernice*, Karlsruhe wagt den Schritt nach Luxemburg.

⁶¹ So beschäftigt sich das Bundesverfassungsgericht nur mit der Problematik, dass vorbeugender Rechtsschutz dem Unionsrecht grundsätzlich fremd ist, dies jedoch schon deshalb irrele-

267 AEUV als „Verfahren des unmittelbaren Zusammenwirkens“ von Gerichtshof und nationalen Gerichten⁶² und betont die Aufgabenteilung, die den nationalen Gerichten jegliche Entscheidung über die Erforderlichkeit der Vorlage und die Entscheidungserheblichkeit für das Ausgangsverfahren bis zur Grenze des offensichtlichen Missbrauchs, dem Europäischen Gerichtshof jedoch alleine das Urteil über die Auslegung oder Gültigkeit von Unionsrecht zuweist.⁶³ Damit haben sich die Diskussion und die Erheblichkeit dieser Frage im Wesentlichen erübrigt.⁶⁴

II. Der Kontrollvorbehalt des Bundesverfassungsgerichts

Immer noch strittig dürfte indes sein, ob das Bundesverfassungsgericht mit der durchgeführten Ultra-vires-Kontrolle den richtigen Weg beschritten hat. In seiner vom Maastricht-Urteil bis zur Honeywell-Entscheidung entwickelten Ultra-vires-Judikatur⁶⁵ behält sich das Bundesverfassungsgericht eine eigene Kontrolle von Unionsrechtsakten vor, soweit ein hinreichend qualifizierter Kompetenzverstoß vorliegt. Letzterer sei anzunehmen, wenn das kompetenzwidrige Handeln der Unionsgewalt offensichtlich ist und der angegriffene Akt im Kompetenzgefüge zwischen Mitgliedsstaaten und Union zu einer strukturell bedeutsamen Verschiebung zu Lasten der Mitgliedsstaaten führt.⁶⁶ Im Rahmen des OMT-Beschlusses steht dabei insbesondere die Erfüllung des aufgestellten Kriteriums der Offensichtlichkeit in Rede. So wird mehrfach angeführt, dass die Kompetenzwidrigkeit des Ankaufprogramms mindestens umstritten ist.⁶⁷ Das Bundesverfassungsgericht

vant sei, da es sich abseits der Vorlagefrage um Rechtsschutz nach nationalem Recht gegen Handlungen oder Unterlassungen nationaler Stellen handelt, BVerfGE 134, 366 (391 Rn. 34).

⁶² EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 15 – *Gauweiler u.a.*; dazu auch: *Mayer*, NJW 2015, 1999 (2001).

⁶³ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 15 – *Gauweiler u.a.*; ähnlich zuvor bereits EuGH, Rs. C-435/97, Slg. 1999, I-5613 Rn. 31 – *WWF u.a.*; Rs. C-119/05, Slg. 2007, I-06199 Rn. 43 – *Lucchini*.

⁶⁴ Zustimmend *Classen*, EuR 2015, 477 (479); *Herrmann/Dornacher*, EuZW 2015, 579 (582).

⁶⁵ Bereits in BVerfGE 58, 1 (30 f.); 75, 223 (235, 242) angedeutet, entwickelte das Bundesverfassungsgericht in der Maastricht-Entscheidung seinen Kontrollvorbehalt vom „ausbrechenden Rechtsakt“ (BVerfGE 89, 155 (188 ff.)), konkretisierte diesen im Lissabon-Urteil zum „Ultra-vires-Vorbehalt“ (BVerfGE 123, 267 (353 f.)) und differenzierte den Prüfungsmaßstab im Honeywell-Beschluss (BVerfGE 126, 286 (303 f.)) weiter aus.

⁶⁶ BVerfGE 126, 286 (309 ff.); 129, 78 (100); 133, 277 (316); BVerfGE 134, 366 (382 Rn. 24); *Schwerdtfeger*, EuR 2015, 290 (292); *Ludwigs*, Symposium Götz, 27 (31); Kritisch BVerfGE 126, 286 (320 ff.) – *Sondervotum Landau*.

⁶⁷ *Heun*, JZ 2014, 331 (332); *Ludwigs*, Symposium Götz, 27 (38). So ergibt sich ein in der Tat strittiges Bild in der Rechts- und Wirtschaftswissenschaft. Einen Kompetenzverstoß lehnen auszugswise *Thiele*, Das Mandat der EZB, 91; *Mayer*, EuR 2014, 473 (504) und *Lammers*, EuZW 2015, 212 (217) ab. Die Gültigkeit an gewisse Bedingungen knüpfen *Matthes/Demary*, Wirtschaftsdienst 2013, 607 (614 f.). Einen Kompetenzverstoß annehmend bzw. suggerierend hingegen *Sinn*, Verantwortung, 29; *Siekmann*, Missachtung rechtlicher

betont indes, dass ein mandatswidriges Handeln und ein Verstoß gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV einen offensichtlichen Verstoß darstellen würden, beantwortet die Frage nach dem Vorliegen eines Verstoßes aber nicht.⁶⁸ Der Argumentation zugute gehalten werden kann allenfalls, dass die Klärung der Mandatsrechtswidrigkeit und des Verstoßes gerade Gegenstand der Vorlage ist und insoweit die Verklaustrierung im Konjunktiv und die Nichtbeantwortung der Frage auch die Abhängigmachung von der Entscheidung des EuGH ausdrückt. Zweifelsohne ist der Entscheidung aber auch eine Reduzierung der Anforderungen an die Ersichtlichkeit und damit eine Intensivierung der Kontrolle durch das Bundesverfassungsgericht immanent,⁶⁹ weshalb prozedurale Zweifel verbleiben.

III. Überschreitung des Mandats der EZB

Einen deutlich größeren Raum als die beiden bereits angeführten Kritikpunkte nimmt die zentrale Fragestellung ein, ob die EZB mit dem OMT-Programm ihr Mandat der Geldpolitik überschreitet. Dies ist im Wesentlichen davon abhängig, ob es sich bei dem Anleihenankaufprogramm noch um eine geldpolitische oder bereits um eine wirtschaftspolitische und damit kompetenzwidrige⁷⁰ Maßnahme handelt. Als ausschlaggebende Kriterien zur Einordnung des Programms wurde immer wieder auf die Zielsetzung des Programms, die Selektivität des beabsichtigten Erwerbs, die Konditionalität des Programmes mit der EFSF und dem ESM und das Risiko der Umgehung der Konditionalität angeknüpft.⁷¹

1. Zielsetzung des OMT-Programms

Dass der Zielsetzung im Rahmen der Kompetenzfrage eine elementare Rolle zukommt, ist auf die Unterschiede in der Rechtsprechung hinsichtlich der Zuordnung einer Maßnahme zur Geldpolitik zurückzuführen.⁷² Während der EuGH zunächst ungefiltert auf die von der EZB vorgebrachte, unmittelbare Zielsetzung abstellt, knüpft das Bundesverfassungsgericht an eine objektiv zu bestimmende,

Vorgaben, 101 (158); *Fuest*, Wirtschaftsdienst 2013, 440 (442); *Winkler*, Wirtschaftsdienst 2013, 678 (685).

⁶⁸ BVerfGE 134, 366 (392 Rn. 37 ff.); so auch *Ludwigs*, Symposium Götz, 27 (40).

⁶⁹ So auch *Ludwigs*, Symposium Götz, 27 (40).

⁷⁰ Die Kompetenz der Wirtschaftspolitik obliegt den Mitgliedsstaaten, Art. 5, 120 ff. AEUV.

⁷¹ Diese Schwerpunktsetzung liegt sowohl dem Vorlagebeschluss (BVerfGE 134, 366 (404 Rn. 69 ff.)) als auch der Auseinandersetzung in der Literatur zu Grunde, vgl. *Heun*, JZ 2014, 331 (333 ff.); *Schmidt*, JZ 2015, 317 (321 ff.); *Thiele*, EuZW 2014, 694 (694 ff.).

⁷² *Klement*, JZ 2015, 754 (758).

unmittelbar auf die Geldwertstabilität gerichtete Zielsetzung an.⁷³ Hinsichtlich der Zielsetzung wies die EZB zur Begründung des OMT-Programms zunächst darauf hin, dass die Situation geprägt sei „von schweren Verwerfungen an den Staatsanleihenmärkten, die insbesondere auf unbegründete Ängste seitens der Anleger bezüglich der Reversibilität des Euro zurückzuführen [seien]“⁷⁴. Hieraus würden irrationale Zinsaufschläge auf Anleihen bestimmter Staaten und eine Dysfunktion des geldpolitischen Transmissionsmechanismus resultieren. In diesem Umfeld seien die von der EZB angekündigten Outright-Geschäfte ein notwendiges Mittel, um die Preisstabilität im Euro-Währungsraum zu erhalten.⁷⁵

Doch der Disput beginnt nicht erst bei der Bewertung, sondern vielmehr schon beim tatsächlichen Vorliegen eines gestörten Transmissionsmechanismus. Während die EZB die irrationalen Ängste vor der Reversibilität für die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen und die Transmissionsstörung verantwortlich macht⁷⁶ und der EuGH diese Sichtweise übernimmt,⁷⁷ argumentieren zahlreiche Kritiker, dass den entstandenen Risikoaufschlägen durchaus plausible und nachvollziehbare Überlegungen, also eine Rückkehr zur Rationalität zu Grunde lägen. So würden insbesondere die Skepsis der Marktteilnehmer gegenüber der unsoliden Haushaltspolitik einzelner Mitgliedsstaaten, die Befürchtungen vor einem Schuldenschnitt ohne Austritt aus der Eurozone und die Abkehr vom institutionell verursachten Verzicht auf Zinsspreizung Risikoaufschläge rechtfertigen.⁷⁸ Auch das Bundesverfassungsgericht schließt sich dieser Kritik im Wesentlichen an und verweist ferner auf die Expertise der Bundesbank, wenn es ausführt, Zinsaufschläge seien ohnehin nicht in „einen rationalen und einen irrationalen Teil“⁷⁹ zu trennen.

⁷³ Vgl. EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 47 – *Gauweiler u.a.* bzw. BVerfGE 134, 366 (401 Rn. 63).

⁷⁴ EZB, Monatsbericht Oktober 2012, 8; *dies.*, Monatsbericht September 2012, 7.

⁷⁵ EZB, Monatsbericht Oktober 2012, 8; *dies.*, Monatsbericht September 2012, 7; Jörg Asmussen in der Stellungnahme der EZB im Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht vom 11.06.2013, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130611.de.html>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

⁷⁶ EZB, Monatsbericht Oktober 2012, 8; *dies.*, Monatsbericht September 2012, 7; Dieser Analyse der EZB zustimmend ferner *Matthes/Demary*, Wirtschaftsdienst 2013, 607 (610 f.); *Fratzscher*, Wirtschaftsdienst 2013, 445 (446).

⁷⁷ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 78 – *Gauweiler u.a.*; Die Argumentation der EZB übernimmt bereits *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 3, 121, 134 f.

⁷⁸ *Fuest*, Wirtschaftsdienst 2013, 440 (440 f.); *Uhlig*, Wirtschaftsdienst 2013, 443 (444); *Sinn*, Verantwortung 29; *Schmidt*, JZ 2015, 317 (321); *Ulrich*, Grenzen, 30.

⁷⁹ BVerfGE 134, 366 (405 Rn. 71); zustimmend *Klement*, JZ 2015, 754 (759).

Zwar basiert die Annahme der Irrationalität hauptsächlich auf dem Primat der bedingungslosen Unumkehrbarkeit des Euro,⁸⁰ weshalb die Stellungnahme der EZB jedenfalls teilweise mehr Behauptung denn Begründung ist.⁸¹ Nimmt das Bundesverfassungsgericht daraufhin jedoch einen einfachen „Austausch“⁸² der unmittelbaren Zielsetzung des OMT-Programms vor und ignoriert im Ergebnis den Vortrag der EZB,⁸³ muss es sich hierfür in gleichem Maße Kritik gefallen lassen.⁸⁴ Konsequenterweise angewendet führen diese Ansätze zu komplett konträren Ergebnissen. Mit der Meinung der Kritiker, die schon keine irrationale Verwerfung des Staatsanleihenmarktes erkennen, muss letztlich der Schluss einhergehen, dass eine jedenfalls grenzwertige Maßnahme der EZB, die eine nicht vorhandene Störung beseitigen soll, zwangsläufig das Mandat der Zentralbank überschreiten muss. Folgt man hingegen der Argumentationslinie der irrationalen Ängste und der Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus der EZB, so wird man jedenfalls im Zweifel die Legitimität der unmittelbaren Zielsetzung⁸⁵ – auch unbeschadet der Tatsache, dass das OMT-Programm mittelbar auch dazu geeignet ist, einen Beitrag zu wirtschaftspolitischen Zielsetzungen zu leisten –⁸⁶ annehmen müssen. Dann sind für die weitere Beurteilung immer noch die zur Erreichung des Ziels gewählten Mittel erheblich.⁸⁷ Wenig hilfreich bleibt der Einwand der Literatur⁸⁸, die die Unmöglichkeit einer „trennscharfen Abgrenzung“ von Wirtschafts- und Geldpolitik postuliert. Diese mag zwar abstrakt von der Maßnahme her gedacht durchaus schwer vorzunehmen sein, die Kompetenzzuordnung des AEUV erfordert aber gerade eine solche rechtlich abschließende Bewertung im Einzelfall.

⁸⁰ So argumentiert die EZB in Anklang an die italienische Notenbank, dass Zinsspreizungen, die auf der Gefahr eines Zerbrechens der Eurozone beruhen, insofern einen Marktfehler darstellen, als dass eine solche Gefahr real nicht bestehe, vgl. *Sinn*, Verantwortung, 28. Der EZB mit Verweis auf Art. 3 Abs. 4 EUV zustimmend *Ismar/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (86).

⁸¹ *Fuest*, Wirtschaftsdienst 2013, 440 (440 f.); *Sinn*, Verantwortung, 28.

⁸² Davon spricht explizit *Thiele*, ZBB 2015, 295 (302); *ders.*, Das Mandat der EZB, 70.

⁸³ *Thiele*, ZBB 2015, 295 (301); *Siekman*, The Legality of OMT, 10 f.

⁸⁴ Kritisch zu diesen Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts, *Thiele*, Das Mandat der EZB, 70; *ders.*, ZBB 2015, 295 (302); *Heun*, JZ 2014, 331 (333 f.).

⁸⁵ So *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 138 f. – *Gauweiler u.a.* Der EuGH setzt sich mit der geldpolitischen Transmission überhaupt nicht auseinander, sondern gibt schlichtweg die Argumentation der EZB wieder, EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 138 f. – *Gauweiler u.a.*

⁸⁶ Eine solche nur mittelbare Wirkung eines Programms bleibt unbeachtlich, vgl. EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 51 – *Gauweiler u.a.*; Rs. C-370/12, Slg. 2012, I-0000 Rn. 56 – *Pringle*. Zustimmend *Thiele*, EuZW 2014, 694 (696).

⁸⁷ BVerfGE 134, 366 (402 Rn. 65); EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 46 – *Gauweiler u.a.*

⁸⁸ So *Thiele*, ZBB 2015, 295 (301); *Mayer*, EuR 2014, 473 (478); *Sauer*, GLJ 2015, 972 (977).

2. Selektivität des Erwerbs

Der OMT-Beschluss sieht ferner grundsätzlich vor, selektiv Staatsanleihen einzelner, in Schwierigkeiten geratener Mitgliedstaaten zur Sicherstellung der ordnungsgemäßen geldpolitischen Transmission und der Einheitlichkeit der Geldpolitik anzukaufen.⁸⁹ Hierin sieht das Bundesverfassungsgericht einen Konflikt mit dem geldpolitischen Handlungsrahmen des ESZB, dem eine gezielte und zwischen Mitgliedsstaaten differenzierende Vorgehensweise grundsätzlich fremd sei,⁹⁰ da einzelne Staaten begünstigende währungspolitische Maßnahmen gleichermaßen die übrigen Mitgliedsstaaten potentiell benachteiligen könnten.⁹¹ Dem wird jedoch entgegengehalten, dass keine Vorschrift das ESZB auf allgemeine, für alle Mitgliedsstaaten geltende Maßnahmen beschränkt und sich selbst bei Zutreffen der Argumentation des Bundesverfassungsgerichts nicht alleine hieraus eine Qualifizierung als wirtschaftspolitische Maßnahme ergeben würde.⁹²

So zustimmungswürdig der Befund des Bundesverfassungsgerichts daher ist,⁹³ lässt sich hieraus nicht direkt die Unzulässigkeit eines solchen differenzierenden Vorgehens ableiten. Folgt man der Argumentationslinie der EZB von der Störung des Transmissionsmechanismus, so ist vielmehr die Notwendigkeit eines selektiven Vorgehens vor dem Hintergrund des entlang nationaler Grenzen gestörten Mechanismus zu betrachten.⁹⁴ Greifen gemeinschaftliche geldpolitische Maßnahmen nicht mehr einheitlich im Unionsgebiet, erscheint es zumindest im Hinblick auf die Selektivität im Zweifel nachvollziehbar, die Einheitlichkeit durch gezielte Maßnahmen wiederherzustellen zu wollen.⁹⁵

⁸⁹ Pressemitteilung der EZB vom 06.09.2012, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015); Presserklärung des Präsidenten der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, vom 06.09.2012, <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2012/html/is120906.en.html> zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

⁹⁰ BVerfGE 134, 366 (406 Rn. 73). Zustimmend *Siekmann*, Missachtung rechtlicher Vorgaben, 101 (147); *Schmidt*, JZ 2015, 317 (322).

⁹¹ BVerfGE 134, 366 (406 Rn. 73).

⁹² EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 55 – *Gauweiler u.a.*; *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 152 – *Gauweiler u.a.*

⁹³ *Thiele*, EuZW 2014, 694 (698). Anders jedoch *Heun*, JZ 2014, 331 (334); *Heun*, die Europäische Zentralbank, 403 (415 f.), der die Problematik mit dem Argument verneint, Offenmarktgeschäften sei denknotwendig immer eine Selektivität inhärent.

⁹⁴ *Thiele*, EuZW 2014, 694 (698); *Wolff*, The ECB's OMT Programme, 26 (28 f.).

⁹⁵ *Thiele*, EuZW 2014, 694 (698); *ders.*, Das Mandat der EZB, 69; *Ohler*, NVwZ 2015, 1001 (1004); *Heun*, JZ 2014, 331 (334); *Wolff*, The ECB's OMT-Programme, 26 (29); *Simon*, EuR 2015, 107 (124). Anders *Siekmann*, Missachtung rechtlicher Vorgaben, 101 (147), der Offenmarktgeschäfte nur für zulässig hält, soweit sie der Steuerung der Geldpolitik im gesamten Währungsgebiet mit dem Zweck der Einheitlichkeit dieser dienen.

3. Konditionalität mit EFSF und ESM

Überzeugender dürfte indes die vom Bundesverfassungsgericht aufgeworfene Problematik der Konditionalität mit den Finanzhilfeprogrammen EFSF und ESM sein. So führt das Gericht an, dass die Europäische Zentralbank mit dem Anleihekauf eine Tätigkeit ausüben würde, die die EFSF und der ESM wahrnehmen und die bereits vom EuGH als Maßnahme mit wirtschaftspolitischer Zielsetzung qualifiziert⁹⁶ wurde.⁹⁷ Aufgrund der Koppelung müsste die EZB für ihre Ankäufe eigenständig makroökonomische Fortschritte der Staaten beobachten und bewerten und würde damit zwangsläufig Wirtschaftspolitik betreiben.⁹⁸

Während diesen Einwänden vom EuGH entgegengehalten wird, dass es sich beim Ankaufprogramm allein um eine Maßnahme der Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Union (Art. 127 Abs. 1 S. 2 AEUV) handele, die das Risiko eines entstehenden, staatlichen „*moral hazards*“ durch eine Verstärkung des Anreizes zur Einhaltung der makroökonomischen Anpassungsprogramme eindämmen soll,⁹⁹ fügt der Generalanwalt Villalón den kritischen Überlegung eine noch denkwürdigere Facette hinzu. So weist er auf die „umfassende“ Verstrickung der EZB im Rahmen der Ausarbeitung, Billigung und Überwachung der EFSF und des ESM hin – das Agieren der EZB war auch der Öffentlichkeit unter dem Begriff der *Troika* bekannt –, die die EZB über ein ledigliches Anschließen hinaus in eine Doppelrolle als Anspruchsinhaberin von Darlehensansprüchen aus Staatsanleihen und als Überwacherin und Verhandlungsführerin der Finanzhilfeprogramme bringen würde.¹⁰⁰ Während die von Villalón aufgestellte Bedingung, die EZB müsse sich im Falle des Einsatzes des OMT-Programmes „von jeder unmittelbaren Beteiligung an der Durchführung des für den betroffenen Staat geltenden Finanzprogrammes“ enthalten¹⁰¹ auf den ersten Blick noch zu überzeugen vermag, dürfte sie indes kaum mit der Realität in Einklang zu bringen sein. So würde eine – notwendigerweise vorherige – Aufgabe der Beteiligung der Zentral-

⁹⁶ Zur Qualifikation von EFSF/ESM EuGH, Rs. C-370/12, Slg. 2012, I-0000 Rn. 60 – *Pringle*.

⁹⁷ BVerfGE 134, 366 (407 Rn. 76).

⁹⁸ BVerfGE 134, 366 (408 Rn. 77 f.); zustimmend *Schmidt*, JZ 2015, 317 (322).

⁹⁹ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 59 f. – *Gauweiler u.a.*; so auch *Heun*, JZ 2014, 331 (335). Hiervon abweichend *Thiele*, EuZW 2014, 694 (698), der auch im Rahmen der Konditionalität allein die Zielsetzung des Programms ins Feld zu führen weiß.

¹⁰⁰ *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 143 ff. – *Gauweiler u.a.*

¹⁰¹ *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 150 – *Gauweiler u.a.* *Herrmann/Dornacher*, EuZW 2015, 579 (581) meinen, in der Ausklammerung der Argumentation des Generalanwalts aus der Entscheidung eine implizite, stillschweigende Billigung der Doppelrolle erkennen zu können.

bank diese möglicherweise vom Makel der Mandatsüberschreitung befreien können, das Handeln der EZB jedoch in Konflikt mit den vom EuGH im Rahmen des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung aufgestellten Bedingungen¹⁰² bringen. Ein Ausstieg der Europäischen Zentralbank aus den Anpassungsprogrammen käme einer Ankündigung der Aktivierung des OMT-Programmes für den betreffenden Staat gleich und würde die Emissionsbedingungen für Staatsanleihen durch die Gewissheit verfälschen, dass die Anleihen des Staates in naher Zukunft von der EZB angekauft würden. Dies würde jedoch den vom EuGH im Rahmen des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung aufgestellten Bedingungen zuwiderlaufen und käme einem Ankauf auf dem Primärmarkt gleich. Vor dem Hintergrund der Ausführungen des Generalanwalts kann die Argumentation des EuGH nur schwerlich überzeugen, wenn die Europäische Zentralbank nicht nur bloß im Rahmen von Anleihekäufen an die EFSF und den ESM anknüpft, sondern diese gerade aktiv mitgestaltet.¹⁰³ Zwar erscheint die Parallelität von OMT und Hilfsprogrammen prima facie ökonomisch und rechtlich sowohl zur Vermeidung einer Umgehung der in den Anpassungsprogrammen auferlegten Bedingungen, als auch zur Sicherstellung der Einhaltung des Mandats der Europäischen Zentralbank – diese darf gemäß Art. 18 des Protokolls über die Satzung des ESZB und der EZB nur markt- bzw. börsengängige Wertpapiere kaufen –¹⁰⁴ nachvollziehbar. Dennoch kann diese Argumentation nicht vollends überzeugend über den Einwand des Bundesverfassungsgerichts hinweghelfen, dass die Anknüpfung an makroökonomische Vorgaben das Mandat der EZB hinsichtlich der Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Union überschreitet. Dieses Ergebnis legt letztlich auch die Auflage der EZB nahe, Ankäufe beenden zu wollen, sollten Programmstaaten nicht mehr die Anforderungen der Hilfsprogramme erfüllen.¹⁰⁵ Warum die Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus und damit das begründende Element des OMT-Programms nicht mehr

¹⁰² So führt der EuGH an, dass das OMT-Programm einer Umgehung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung gleichkäme, wenn Marktteilnehmer bereits im Voraus Gewissheit über den Anleihean kauf der EZB hätten und damit die Preisbildung am Primärmarkt gestört würde, EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 106 f. – *Gauweiler u.a.*

¹⁰³ *Schmidt*, JZ 2014, 317 (322).

¹⁰⁴ Staatsanleihen immanent krisenbedrohter Staaten, die sich keinem Anpassungs- bzw. Hilfsprogramm unterwerfen, erfahren an den Märkten große Risikoaufläge und dürften damit nicht mehr markt- bzw. börsengängige Wertpapiere sein.

¹⁰⁵ So die Wiedergabe der Stellungnahme der EZB in BVerfGE 134, 366 (408 Rn. 77).

vorliegen solle, wenn die Bedingungen der EFSF und des ESM nicht mehr erfüllt würden, verbleibt nebulös.¹⁰⁶

4. Risiko der Umgehung der Konditionalität

Ferner führt das Bundesverfassungsgericht an, das OMT-Programm böte Krisenstaaten die Möglichkeit, die Auflagen der makroökonomischen Anpassungsprogramme im Rahmen der EFSF und des ESM zu umgehen. Die Gewährung einer Sekundärmarkt-Unterstützungsfazilität würde im Rahmen des ESM – anders als nur die vorsorglichen Finanzhilfen im Sinne von Art. 14 ESMV – nach Art. 2 der Guideline on the Secondary Market Support Facility voraussetzen, dass sich der betroffene Mitgliedstaat entweder einem makroökonomischen Anpassungsprogramm unterwirft oder zumindest eine Reihe strenger Kriterien erfüllt. Das OMT-Programm stelle diese strengen Anforderungen eben nicht und unterlaufe damit die Bedingungen von EFSF und ESM.¹⁰⁷

Während der EuGH zu dieser Frage schweigt, bringen Kritiker der Argumentation vor, dass alleine aus dem Abweichen der Bedingungen des OMT-Programms von denen der Finanzhilfeprogramme – unabhängig davon, ob sie diese unterlaufen – nicht automatisch auf eine wirtschaftspolitische und damit rechtswidrige Maßnahme geschlossen werden kann.¹⁰⁸ Vielmehr sei auf die tatsächlich von der EZB gestellten Kriterien abzustellen, die nicht am Maßstab des ESM-Vertrages, sondern an dem des europäischen Primärrechts zu messen seien.¹⁰⁹ Die kritischen Ausführungen überzeugen insoweit, als dass die Anforderungen, die Mitgliedstaaten im Rahmen des OMT-Programms der EZB für ein Tätigwerden dieser und für die daraus resultierende Bewilligung einer Sekundärmarkt-Unterstützungsfazilität erfüllen müssten, aus den Hinweisen und dem Vortrag der EZB noch nicht ersichtlich sind. Hierbei handelt es sich letztlich um eine dem vorbeugenden Charakter des Beschwerdeverfahrens geschuldete Ungewissheit, die jedenfalls nicht

¹⁰⁶ *Bundesbank*, Stellungnahme, 10.

¹⁰⁷ BVerfGE 134, 366 (408 Rn. 79).

¹⁰⁸ *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 150 – *Gauweiler u.a.* So auch *Schmidt*, *JZ 2015*, 317 (322). Etwas verfehlt indes *Heun*, *JZ 2014*, 331 (335), der darauf hinweist, eine gleichzeitige Konditionalität und ein Unterlaufen dieser sei nicht möglich, damit jedoch verkennt, dass dies letztlich davon abhängig ist, welche Anforderungen dem OMT-Programm zu Grunde liegen und an welche Anforderungen des ESM die Konditionalität anknüpft. Damit folgt er dem Bundesverfassungsgerichts in die juristische Sackgasse, an noch nicht definierte und zukünftig noch zu schaffende Fakten anzuknüpfen.

¹⁰⁹ *Thiele*, *EuZW 2014*, 694 (698); *Schmidt*, *JZ 2015*, 317 (322).

derart zum Nachteil der EZB interpretiert werden kann, als dass ein negatives Szenario angenommen wird, für das es bisher keinerlei faktischen Rückhalt gibt.

5. Zwischenergebnis

Im Hinblick auf eine mögliche Überschreitung des Mandats der EZB sind die Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts insbesondere im Rahmen der Umgehung der Konditionalität und der Selektivität weniger überzeugend. Sie beruhen zum einen auf Annahmen, die – des vorbeugenden Rechtsschutzes wegen – noch gar nicht faktisch belegbar sind, beziehungsweise hängen stark von der eingenommenen Position im Bezug auf die unmittelbare Zielsetzung ab. Folgt das Bundesverfassungsgericht schon generell nicht der Argumentationslinie der EZB, so erübrigt sich erst recht die Frage der Selektivität. Hinsichtlich der Anknüpfung an EFSF und ESM schaffen es der EuGH und die Stimmen der diesen unterstützenden Literatur¹¹⁰ nicht, die durchschlagenden Bedenken des Bundesverfassungsgerichts auszuräumen. So ließe sich die *Konditionalität* zwar mit dem Ausstieg der EZB aus den Anpassungsprogrammen mandatskonform gestalten, nicht jedoch, ohne dass die konforme Lösung ihrerseits gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung verstieße. Als tatsächlich strittig verbleibt die Frage der *unmittelbaren Zielsetzung* des OMT-Programms. Dieser Punkt dürfte auch weiterhin Schauplatz zweier divergierender, ökonomischer Lehren bleiben, die letztlich Gerichte und die Rechtswissenschaft bei ihrer rechtlichen Bewertung – abhängig von ihrer „Glaubenszugehörigkeit“ – beeinflussen werden. Bedacht werden sollte jedoch, dass die EZB unter der „Zauberformel“¹¹¹ der Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus¹¹² letztlich einen Freibrief erhalte, jedwede Maßnahme zu rechtfertigen.¹¹³ Es spricht aber vieles dafür, das Mandat der EZB im Zweifel eher eng auszulegen. Das mit der Unabhängigkeit der EZB einhergehende demokratische Legitimationsdefizit mag zwar für eine verantwortungsvolle Geldpolitik notwendig sein, kann allerdings nur gerechtfertigt werden, wenn es auf das zur Erreichung der Preisstabilität absolut Notwendige beschränkt wird.¹¹⁴

¹¹⁰ So beispielsweise *Heun*, JZ 2014, 331 (335); Thiele, EuZW 2014, 694 (698).

¹¹¹ Prägnant *Schmidt*, JZ 2015, 317 (323). Ebenso kritisch bezeichnet *Klement*, JZ 2015, 754 (760) dies als „metaphergestützte Kompetenzanmaßung“.

¹¹² So *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 105 – *Gauweiler u.a.*

¹¹³ *Schmidt*, JZ 2015, 317 (325).

¹¹⁴ BVerfGE 134, 366 (399 Rn. 59); *Schmidt*, JZ 2015, 317 (318, 321).

IV. Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV) sowie Umgehung des Verbots

Als zweiten Argumentationsstrang zur Einstufung des OMT-Programms als Ultra-vires-Akt bedient sich das Bundesverfassungsgericht der Annahme eines Verstoßes gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV) sowie einer möglichen Umgehung dieses Verbots.¹¹⁵

Hintergrund der Regelung des Art. 123 AEUV ist die zur Wahrung der Stabilität der Wirtschafts- und Währungsunion erforderliche Aufrechterhaltung der nationalen Haushaltsdisziplin.¹¹⁶ Staaten sollen sich nur nach Maßgabe ihrer Bonität an den Finanzmärkten verschulden, anstatt Notenbanken für günstige Kreditkonditionen zu instrumentalisieren.¹¹⁷ Zu diesem Zweck beraubt Art. 123 Abs. 1 AEUV die Staaten dieser Möglichkeit und verbietet die monetäre Finanzierung des öffentlichen Sektors durch Überziehungs- und andere Kreditfazilitäten oder den unmittelbaren Erwerb von Schuldtiteln durch die EZB und die nationalen Notenbanken.¹¹⁸ Da die Begebung von Staatsanleihen eine der Hauptfinanzierungsquellen von Staaten ist, bleiben – abseits eines *unmittelbaren* Erwerbs – jedoch Offenmarktgeschäfte auf dem Sekundärmarkt von diesem Verbot unberührt.¹¹⁹ Dies eröffnet aber auch die Möglichkeit, das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung zu umgehen. So könnten – je nach Ausgestaltung des Sekundärmarktkaufes – durch einen mittelbaren Ankauf der EZB an den Sekundärmärkten Marktteilnehmer darauf vertrauen, dass sie die von ihnen am Primärmarkt gezeichneten Staatsanleihen an die EZB verkaufen können und damit den begünstigten Staat von der Marktpreisbildung der eigenen Anleihen abkoppeln.¹²⁰ Aus diesem Grund sind sich das Bundesverfassungsgericht und der EuGH einig darin, auf den Telos

¹¹⁵ Vgl. BVerfGE 134, 366 (411 Rn. 84 ff.)

¹¹⁶ *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 117 – *Gauweiler u.a.*; *Waldhoff*, in: Siekmann, EWU, Art. 123 Rn. 2; *Schmidt*, JZ 2015, 317 (323).

¹¹⁷ *Waldhoff*, in: Siekmann, EWU, Art. 123 Rn. 4 f.

¹¹⁸ EuGH, Rs. C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756 Rn. 123 – *Pringle*; Rs. C-62/14 Rn. 93 – *Gauweiler u.a.*; BVerfGE 134, 366 (411 Rn. 85); *Waldhoff*, in: Siekmann, EWU, Art. 123 Rn. 4 ff.; *Häde*, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 123 Rn. 1 ff.

¹¹⁹ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 96 – *Gauweiler u.a.*; *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 222 ff. – *Gauweiler u.a.*; *Schmidt*, JZ 2015, 317 (323). Diese ergibt sich insbesondere unter Zuhilfenahme des Art. 18.1 ESZB-Satzung.

¹²⁰ *Schmidt*, JZ 2015, 317 (323); *Demary/Matthes*, Wirtschaftsdienst 2013, 607 (612).

des Art. 123 Abs. 1 AEUV abzustellen.¹²¹ Infolgedessen kommen sie auch gleichsam zu dem Ergebnis, dass Sekundärmarktkäufe ebenso unzulässig seien, wenn sie das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung umgehen.¹²² Auf Grund dieser – nun ex post auch mit dem EuGH gemeinsamen – etablierten Auslegung, beginnen indes die Differenzen hinsichtlich der Frage, was konkret eine Umgehung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung darstelle.

Das Bundesverfassungsgericht kommt zu dem Schluss, dass das OMT-Programm das Verbot aus Art. 123 Abs. 1 AEUV umgeht.¹²³ Zur Begründung führt es, neben der Verweisung auf die im Rahmen der Mandatsverletzung bereits erörterte Selektivität und Konditionalität, das *Risiko eines Schuldenschnitts und das erhöhte Ausfallrisiko* sowie die *Beeinflussung der Marktpreisbildung* an.¹²⁴

1. Risiko eines Schuldenschnitts und erhöhtes Ausfallrisiko

So erkennt das Bundesverfassungsgericht eine Umgehung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung aus Art. 123 Abs. 1 AEUV zunächst darin, dass im Beschluss des EZB-Rates zum OMT-Programm nicht vorgesehen ist, im Rahmen des Programms einen bevorrechtigten Gläubigerstatus in Anspruch zu nehmen. Für den Fall der Insolvenz eines Programmstaates würde dies zur Folge haben, dass die EZB an einem möglichen Schuldenschnitt mitwirken müsste. Bestehe schon bei Ankauf der Anleihen ein solches Szenario, könne sich kein relevanter Unterschied mehr zu einer gegenleistungsfreien, endgültigen Zurverfügungstellung finanzieller Mittel ausmachen lassen.¹²⁵ Ferner ergebe sich nach Ansicht des Bundesverfassungsgericht aus der generellen Zulässigkeit der Eingehung von Risiken durch das ESZB nicht die Ermächtigung, vermeidbare Verlustrisiken in erheblichem Umfang einzugehen.¹²⁶ Der EuGH verweist im Gegenzug darauf, dass ein solches Verlustrisiko grundsätzlich bei allen Offenmarktgeschäften unver-

¹²¹ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 98 – *Gauweiler u.a.*; BVerfGE 134, 366 (411 Rn. 85). So bereits zuvor EuGH, Rs. C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756 Rn. 133 – *Pringle*. Zustimmung *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 222 ff. – *Gauweiler u.a.*; *Schmidt*, JZ 2015, 317 (323). Historie der Regelung der Sekundärmarktkäufe: *Sinn*, Verantwortung, 10.

¹²² EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 101 – *Gauweiler u.a.*; BVerfGE 134, 366 (411 Rn. 85 f.); So auch *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 227 – *Gauweiler u.a.*; *Schmidt*, JZ 2015, 317 (323); im Ergebnis auch *Heun*, JZ 2014, 331 (335); *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (88). Zuvor bereits BVerfGE 132, 195 (268 Rn. 174); *Sauer*, GLJ 2015, 972 (981).

¹²³ BVerfGE 134, 366 (411 Rn. 85 f.).

¹²⁴ BVerfGE 134, 366 (412 Rn. 87).

¹²⁵ BVerfGE 134, 366 (412 Rn. 88).

¹²⁶ BVerfGE 134, 366 (412 Rn. 89).

meidlich sei und führt als Beleg hierfür die Verlustverteilung nach Art. 33.2 ESZB-Satzung an. Im Übrigen sei das Einnehmen einer privilegierten Gläubigerstellung bei derartigen Geschäften in den Verträgen gerade nicht gefordert.¹²⁷

Diese Gegenrede scheint jedoch eher nicht zu tragen. Zum einen bestreitet das Bundesverfassungsgericht nicht, dass die Tätigkeit der EZB immer mit Verlustrisiken verbunden sein kann.¹²⁸ Vorliegend handelt es sich jedoch nicht um reguläre Offenmarktgeschäfte,¹²⁹ weshalb es gerade darauf ankommt, ob das mit den Outright-Geschäften verbundene Verlustrisiko ein derart hohes Maß annimmt, dass es vom Mandat der EZB nicht mehr gedeckt ist.¹³⁰ In dieser Frage auf die Floskel des allgemeinen Marktrisikos zu verweisen läuft argumentativ ins Leere. Zum anderen kann ebenso kaum überzeugend auf den hypothetischen Charakter der Argumentation des Bundesverfassungsgerichts abgestellt und auf die Stellungnahme der EZB verwiesen werden, die ausführt, sich im Rahmen einer potentiellen Umstrukturierung gegen einen Forderungsverzicht aussprechen zu wollen.¹³¹ So erscheint es tendenziell nicht vertretbar, das Bundesverfassungsgericht darauf verpflichten zu wollen, für die rechtliche Bewertung des Programms auf eine unverbindliche Stellungnahme der Zentralbank vertrauen zu müssen. Vielmehr muss sich das Gericht darauf beschränken, als einzig rechtlich objektiv überprüfbar Sachverhalt den Beschluss des EZB-Rates heranzuziehen. Es kommt mithin nicht darauf an, welche Handlungen die EZB später innerhalb des Handlungsrahmens des OMT-Beschlusses tatsächlich durchführt, sondern allein auf die Frage, ob der zur Verfügung stehende Handlungsrahmen von europäischem Recht gedeckt ist.¹³²

2. Beeinflussung der Marktpreisbildung

Die Argumentation des Bundesverfassungsgerichts hinsichtlich des *Halten der Schuldtitel bis zur Endfälligkeit*¹³³, des *Eingriffes in die Preisbildung am Markt*¹³⁴

¹²⁷ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 125 f. – *Gauweiler u.a.* So auch *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 233 ff. – *Gauweiler u.a.*; *Ohler*, NVwZ 2015, 1001 (1005).

¹²⁸ BVerfGE 134, 366 (412 Rn. 89).

¹²⁹ *Bundesbank*, Stellungnahme, 16.

¹³⁰ *Schorkopf*, Stellungnahme EZB, 36.

¹³¹ So *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 235 – *Gauweiler u.a.*

¹³² So überzeugend *Schmidt*, JZ 2015, 317 (234).

¹³³ BVerfGE 134, 366 (413 Rn. 90 f.).

¹³⁴ BVerfGE 134, 366 (414 Rn. 92).

und der *Ermütigung der Marktteilnehmer zum Anleiheerwerb am Primärmarkt*¹³⁵ überschneiden sich inhaltlich und lassen sich letztlich derart zusammenfassen, dass das Bundesverfassungsgericht darin eine unzulässige Beeinflussung des Marktpreises sieht. So habe die EZB zunächst nicht ausgeschlossen, Anleihen auch bis zu deren Endfälligkeit zu halten, womit sie die aus einem Verkauf einer Anleihe resultierenden – negativen – Effekte verhindere und damit durch eine Verknappung des Angebots der am Sekundärmarkt zirkulierenden Anleihen den Marktpreis beeinträchtige.¹³⁶ Ferner kämen die Ankäufe am Sekundärmarkt der knappen zeitlichen Distanz sowie ihres großvolumigen Umfangs wegen in ihrer Wirkung einem Ankauf am Primärmarkt gleich, womit das OMT-Programm ebenfalls den Marktpreis für Staatsanleihen verzerre.¹³⁷ Darüber hinaus Sorge die Ankündigung des Ankaufs am Sekundärmarkt dafür, dass andere Marktteilnehmer die Schuldtitel am Primärmarkt in der Aussicht kaufen, dass das wirtschaftliche Risiko des Erwerbs vom ESZB – ähnlich einem *lender of last resort* – übernommen würde, was letztlich ebenfalls den Marktpreis beeinträchtigt.¹³⁸ Der EuGH entgegnet dieser Trias mit der These, dass Marktteilnehmer im Rahmen des OMT-Programms weder Gewissheit darüber hätten, ob das ESZB die Schuldtitel bis zur Endfälligkeit halten wird, noch sei dies explizit primärrechtlich ausgeschlossen.¹³⁹ Der restlichen Kritik entledigt sich der EuGH mit dem Hinweis, dass diese das befundene Ergebnis nicht in Frage zu stellen vermögen.¹⁴⁰

Das insofern einzige Argument des EuGHs vermag nicht zu überzeugen. Wie der Generalanwalt richtig betont, wird die Einschätzung der Haltedauer der Anleihen letztlich davon abhängig sein, wie die EZB sich bei vergleichbaren Maßnahmen zuvor verhalten hat.¹⁴¹ Als Präzedenzfall für eine Bewertung ließe sich so das *Securities Markets Programme* (SMP) der EZB heranziehen, im Rahmen dessen die EZB bis zum 6. September 2012 staatliche und private Anleihen erworben und als *held-to-maturity* klassifiziert hatte und noch fortdauernd bis zu ihrer Endfälligkeit hält.¹⁴² Dem Vorverhalten der EZB im Hinblick auf das SMP entsprechend

¹³⁵ BVerfGE 134, 366 (414 Rn. 93 f.).

¹³⁶ BVerfGE 134, 366 (413 Rn. 90 f.).

¹³⁷ BVerfGE 134, 366 (414 Rn. 92).

¹³⁸ BVerfGE 134, 366 (414 Rn. 93 f.).

¹³⁹ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 118 – *Gauweiler u.a.*

¹⁴⁰ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 122 – *Gauweiler u.a.*

¹⁴¹ *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 244 f. – *Gauweiler u.a.*

¹⁴² EZB Pressemitteilung v. 06.09.2012, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015; *Schmidt*, JZ 2015, 317 (325); *Bundesbank*, Outright-Geschäfte; *Neumann*, Auch Käufe am Sekundärmarkt sind Staatsfinanzierung. Anders die Stellungnahme des *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14 Rn. 244 f., der in Fn.

dürfte bei Marktteilnehmern insoweit der Schluss naheliegen, dass die EZB beim OMT-Programm ähnlich agieren wird.¹⁴³ Vielmehr überzeugt die Argumentation des Bundesverfassungsgericht auch hinsichtlich der Beeinflussung des Marktpreises durch eine zu knappe Distanz zwischen Emission und Ankauf, gibt die EZB doch an, die Stillhaltefrist zwischen Emission am Primärmarkt und Ankauf am Sekundärmarkt „in Tagen“ bemessen zu wollen.¹⁴⁴ Eine solch kurze Spanne kann für eine ordnungsgemäße Marktpreisbildung kaum mehr ausreichen.¹⁴⁵ Zwar liegt der Generalanwalt insofern richtig, dass eine Beeinflussung des Primärmarktes eine kaum zu vermeidende Konsequenz von Ankaufprogrammen auf dem Sekundärmarkt durch einen Investor wie die EZB ist.¹⁴⁶ Dies hat jedoch keine Bewandnis für die Frage, ob durch die konkrete Ausgestaltung des Programms nicht doch das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung unterlaufen wird.

3. Zwischenergebnis

Im Rahmen einer möglichen Umgehung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 Abs. 1 AEUV) kann die Argumentation des EuGH schon deshalb nicht überzeugen, weil sie sich einer vollumfänglichen Auseinandersetzung mit den Ausführungen der Vorlage verweigert.¹⁴⁷ Die einzige angeführte Behauptung, ein gewisses Ausfallrisiko sei den Offenmarktgeschäften der EZB grundsätzlich inhärent,¹⁴⁸ verkennt, dass das Volumen und die Modalitäten des OMT-Programms und damit die Höhe des potentiellen Risikos und dessen Realisierungswahrscheinlichkeit nicht einfach abstrakt ausgeklammert werden können. Kauft die EZB Staatsanleihen von Staaten, denen nicht einmal die Unterwerfung unter die umfangreichen Finanzhilfeprogramme der EFSF und des ESM zu einer ausreichenden Marktgängigkeit verhelfen, kann dies nicht mit regulären Sekundärmarktgeschäften verglichen werden. Letztlich verbleibt der Eindruck, dass das OMT-Programms jedenfalls hauptsächlich der Verbilligung der Refinanzierung der Krisenstaaten dient und damit das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung unterläuft.

94 auf eine entgegenlautende Ausführungen der EZB verweist, diese jedoch mit nachvollziehbarer Quellen belegt, die überdies den Pressemitteilungen der EZB widersprechen.

¹⁴³ So auch *Schönwitz*, Wirtschaftsdienst 2013, 243 (244) der darauf hinweist, dass die EZB im Falle des OMT-Programms Anleihen als *held-to-maturity*-Wertpapiere buchen würde.

¹⁴⁴ So die gutachterliche Stellungnahme von *Schorkopf*, Stellungnahme EZB, 36.

¹⁴⁵ *Matthes/Demary*, Wirtschaftsdienst 2013, 607 (612); *Bundesbank*, Stellungnahme, 16.

¹⁴⁶ *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 259 – *Gauweiler u.a.*

¹⁴⁷ Vgl. EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 122 – *Gauweiler u.a.*

¹⁴⁸ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 125 – *Gauweiler u.a.*

V. Gefährdung der Unabhängigkeit der EZB

Vom Bundesverfassungsgericht und EuGH – wohl wegen der Distanz zu den Argumentationssträngen der Mandatsüberschreitung und dem Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung – weitgehend unbeachtet blieb die Frage, inwieweit das OMT-Programm auch die Unabhängigkeit der EZB gefährden könnte.

Problematisch dürfte hierbei zum einen sein, dass die Europäische Zentralbank im Rahmen des OMT-Programms Staatsanleihen von Krisenstaaten in „unbegrenzter Höhe“ in ihre Bilanz aufnehmen und sich damit einem gewissen politischen Druck aussetzen würde. Potentielle Schuldenschnitte oder Ausfälle der Anleihen würden zu massiven Verlusten der EZB führen, weshalb sich diese dazu gedrängt fühlen könnte, einen Zahlungsausfall durch expansive Maßnahmen zu verhindern, die mit dem Primat der Sicherung der Preisstabilität nicht mehr in Einklang zu bringen sind.¹⁴⁹ So würde eine – im Falle einer steigenden Inflation geldpolitisch notwendige – Leitzinserhöhung die Refinanzierung von Staaten verteuern und gegebenenfalls das Ausfallrisiko der Staatsanleihen erhöhen.¹⁵⁰ Diese Argumentation wird sich letztlich nicht entkräften lassen, allerdings hängt deren Relevanz stark vom tatsächlichen Volumen der Staatsanleihekäufe ab. Eine abschließende Beurteilung erscheint daher vorbeugend und ohne nähere Fakten unmöglich.

Die nur vereinzelt aufgeworfene Frage, ob die durch die Konditionalität bedingte Anknüpfung an Entscheidungen der EFSF und des ESM nicht eventuell den unabhängigen Handlungsrahmen der EZB untergräbt,¹⁵¹ lässt sich mit dem Hinweis darauf zerstreuen, dass das EZB rechtlich an eine solche Anknüpfung nur so lange gebunden ist, wie es nicht selbst und unabhängig etwas anderes beschließt.

VI. Möglichkeit einer unionsrechtskonformen Auslegung

Zuletzt führt das Bundesverfassungsgericht als eine Art „Vorschlag zur Güte“ die Möglichkeit an, die eigenen Bedenken gegen das OMT-Programm dadurch auszuräumen, dass das Programm nach Maßgabe der wesentlichen Ausführungen des Gerichts im Vorlagebeschluss restriktiv ausgelegt oder in der Gültigkeit beschränkt wird.¹⁵² Unabhängig von der eher ökonomisch gelagerten Frage, ob und

¹⁴⁹ Kerber, ifo Schnelldienst 6/2014, 16 (19); Fuest, Wirtschaftsdienst 2013, 440 (442); Bundesbank, Stellungnahme, 13; Thiele, Das Mandat der EZB, 76 f.

¹⁵⁰ Bundesbank, Stellungnahme, 12 f.

¹⁵¹ Diese Frage wirft – im Ergebnis ablehnend – Fuest, Wirtschaftsdienst 2013, 440 (441 f.) auf.

¹⁵² BVerfGE 134, 366 (416 Rn. 99 f.)

inwieweit eine solche beschränkende Auslegung die geldpolitische Effektivität des OMT-Programmes über Gebühr negativ beeinflusst,¹⁵³ wirft der Vorschlag des Bundesverfassungsgericht jedenfalls schon für sich neue Problemfelder auf. Zum einen mag die Tatsache, dass das Bundesverfassungsgericht vorliegend einen Exekutivakt und damit nicht – wie gewöhnlich – eine Norm zum Gegenstand einer unionsrechtskonformen Auslegung macht, methodisch vertretbar erscheinen, jedoch hätte die durchaus ungewöhnliche Natur dieser Überlegung auch Ausführungen hierzu mehr als wünschenswert gemacht.¹⁵⁴ Zum anderen leidet das vorangestellte Bekenntnis des Bundesverfassungsgerichts zur Auslegungsprärogative des EuGH¹⁵⁵ darunter, dass Karlsruhe sodann die Kriterien, nach Maßgabe derer die Auslegung nach eigener Ansicht zu erfolgen hätte, als eine Art „Bedingungskatalog“ nachschiebt.¹⁵⁶ Darüber hinaus lässt sich in diesem Vorschlag des Bundesverfassungsgerichts jedenfalls ein potentieller Konflikt mit der für die Annahme eines Ultra-vires-Aktes notwendigen Offensichtlichkeit des Kompetenzverstoßes sehen, kann ein Akt doch nur bedingt gleichzeitig offensichtlich unionsrechtswidrig und durch unionsrechtskonforme Auslegung „zu retten“ sein.¹⁵⁷ Mit dieser Argumentation bringt sich das Bundesverfassungsgericht zwar potentiell in Widerspruch zu seiner bisherigen Judikatur zur Ultra-vires-Kontrolle,¹⁵⁸ dies ändert im Ergebnis jedoch nichts daran, dass das Bundesverfassungsgericht an seine früheren Entscheidungen nicht gebunden ist.¹⁵⁹ Der EuGH hat sich zu dieser Möglichkeit nicht geäußert, da sich schon aufgrund seiner Entscheidung die Notwendigkeit einer solchen Auslegung nicht ergibt.

¹⁵³ So jedenfalls *GA Villalón*, Schlussanträge, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:7 Rn. 182 – *Gauweiler u.a.*; *Herrmann*, EuZW 2014, 161 (162); *Murswiek*, ifo Schnelldienst 6/2014, 8 (10). Anders *Müller-Franken*, NVwZ 2014, 514 (515), der darauf hinweist, dass die EZB in der mündlichen Verhandlung selbst von ihr auferlegte Beschränkungen des Programms ins Gespräch brachte.

¹⁵⁴ Hierzu *Murswiek*, ifo Schnelldienst 6/2014, 8(10).

¹⁵⁵ BVerfGE 134, 366 (416 Rn. 55).

¹⁵⁶ Vergleiche hierzu BVerfGE 134, 366 (416 Rn. 100).

¹⁵⁷ So *Ludwigs*, Symposium Götz, 27 (40 f.), der anführt, dass eine Maßnahme kaum gleichzeitig offensichtlich unionsrechtswidrig, jedoch durch Auslegung zähmbar sein könne.

¹⁵⁸ BVerfGE 126, 286 (309 ff.); 129, 78 (100); 133, 277 (316).

¹⁵⁹ BVerfGE 4, 31 (38 f.); 20, 56 (87); 77, 84 (104); 78, 320 (328).

VII. Ergebnis

In der Gesamtschau vermögen weder der Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichts, noch das Urteil des Europäischen Gerichtshofs vollumfänglich zu überzeugen, so dass auch weiterhin kaum juristische Einigkeit über das OMT-Programm herbeizuführen sein dürfte. Auffällig ist jedoch, dass der EuGH kaum den Versuch unternimmt, die vom Bundesverfassungsgericht berechtigterweise aufgeworfenen Fragen und Bedenken effektiv zu zerstreuen, geschweige denn den Eindruck erweckt, potentielle Ausgestaltungen des Programms, die das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung unterlaufen oder das Mandat der EZB überschreiten würden, unterbinden zu wollen. Diese Haltung des EuGH dürfte das Bundesverfassungsgericht für den weiteren Verlauf des Beschwerdeverfahrens in Bedrängnis bringen. Mehr Abfuhr als Antwort¹⁶⁰ beraubt das Urteil des EuGH das Bundesverfassungsgericht der Möglichkeit der üblichen „Ja, aber“-Entscheidung. Im Hinblick auf das Unionsrecht ist Karlsruhe an die Auslegung des EuGH gebunden.¹⁶¹ Dass das Bundesverfassungsgericht nun weiterhin von einem Ultra vires-Akt der EZB ausgeht, bleibt eher unwahrscheinlich, käme dies doch einem Bruch mit dem EuGH gleich.¹⁶² Jedoch dürfte die Andeutung, im Zweifel auch die Vereinbarkeit des OMT-Programms mit der *Verfassungsidentität* prüfen zu wollen,¹⁶³ schon darauf schließen lassen, dass der Senat die Antwort aus Luxemburg kaum auf sich sitzen lassen wird. Zu divergierend sind die ökonomischen Ansichten beider Gerichte, zu fundamental deren jeweilige Vertretung und zu gesund das Selbstbewusstsein von Karlsruhe, als dass die im Vorlagebeschluss aufgebaute Kulisse einfach verpuffen könnte, ohne dass ein juristisches Nachgeben des Bundesverfassungsgerichts als Schwäche ausgelegt würde.

Dies führt das Bundesverfassungsgericht jedoch in doppelter Hinsicht auf schwieriges Terrain. Zum einen wird man sich nochmals mit der auch in den beiden Sondervoten¹⁶⁴ ausführlich besprochenen Problematik des tatsächlichen Streitgegenstands und dessen Rügefähigkeit sowie der damit einhergehenden Beschrän-

¹⁶⁰ So *Klement*, JZ 2015, 754 (754).

¹⁶¹ *Klement*, JZ 2015, 754 (760).

¹⁶² *Herrmann/Dornacher*, EuZW 2015, 579 (582 f.); *Ismer/Wiesner*, DÖV 2015, 81 (89); *Thiele*, ZBB 2015, 295 (303).

¹⁶³ BVerfGE 134, 366 (418 Rn. 103). Auf diese Möglichkeit wurde vermutlich schon wohlweislich des Umstandes verwiesen, dass der EuGH in seiner bisherigen Judikatur nicht dazu tendierte, Unionsorgane in ihre Schranken zu weisen. Mit Beispielen und Nachweisen der Kritik an der bisherigen Praxis des EuGH *Ludwigs*, Symposium Götz, 27 (27 f.).

¹⁶⁴ BVerfGE 134, 366 (422 Rn. 116 ff.) – *Sondervotum Lübke-Wolff*; 134, 366 (437 Rn. 153 ff.) – *Sondervotum Gerhardt*.

kung richterlicher Kompetenz befassen müssen.¹⁶⁵ Zum anderen ist bislang völlig unklar, welche Feststellungen und Pflichten das Bundesverfassungsgericht tatsächlich aussprechen wird und welche Konsequenzen hieraus für Deutschland, Europa und die Währungsunion resultieren würden.

Deshalb aber schon folgern zu wollen, dass das Bundesverfassungsgericht die Entscheidung des EuGH umstandslos zu akzeptieren und die Beschwerden als unbegründet abzuweisen habe,¹⁶⁶ verkennt, dass das OMT-Programm mit den unabänderlichen Grundsätzen der Verfassung durchaus in Konflikt geraten kann. So erscheint ein diese Identität aushöhlender Eingriff in das parlamentarische Budgetrecht jedenfalls nicht als von vorneherein ausgeschlossen.¹⁶⁷ Ob das Bundesverfassungsgericht zur Verhinderung dessen damit aber seinerseits die Grenzen der eigenen Kompetenzen überschreitet,¹⁶⁸ bleibt letztlich bis zur endgültigen Entscheidung offen, für die sich das Gericht – dahingehend besteht wohl Sicherheit – Zeit nehmen wird.

¹⁶⁵ Mayer, NJW 2015, 1999 (2003); Klement, JZ 2015, 754 (755).

¹⁶⁶ So Thiele, ZBB 2015, 295 (303); Mayer, NJW 2015, 1999 (2003); Herrmann/Dornacher, EuZW 2015, 579 (583).

¹⁶⁷ Ludwigs, Symposium Götz, 27 (41 ff.).

¹⁶⁸ So die Kritik in BVerfGE 134, 366 (419 Rn. 105) – *Sondervotum Lübke-Wolff*.

D. Quantitative Easing im Lichte der OMT-Entscheidung

Nun böte es sich angesichts des theoretisch geliebten Charakters des OMT-Programmes an, gespannt der juristisch interessanten aber ökonomisch eher irrelevanten Antwort aus Karlsruhe zu harren, hätte die EZB nicht inzwischen mit einem neuen Staatsanleihen-Ankaufprogramm für Aufsehen gesorgt.

I. Der Ansatz des Quantitative Easing und die Abgrenzung zu OMT

Am 22. Januar 2015 verkündete die Europäische Zentralbank, die Anleiheankäufe des ESZB mit dem *Public Sector Purchase Programme (PSPP)* massiv auszuweiten. Das PSPP sieht dabei vor, von Zentralstaaten des Euroraums, Emittenten mit Förderauftrag und europäischen Institutionen begebene Staatsanleihen mit einem Vermögenswert von 50 Milliarden Euro monatlich am Sekundärmarkt anzukaufen. Das Programm solle bis mindestens September 2016 und „in jedem Fall solange erfolgen, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt“.¹⁶⁹ Mit diesen Ankäufen hat die EZB im März 2015 begonnen.¹⁷⁰ Das PSPP tritt dabei neben die bereits laufenden Ankaufprogramme für gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP3) und Asset-Backed Securities (ABSPP), die mit einem Vermögenswert von weiteren zehn Milliarden Euro monatlich fortgeführt werden.¹⁷¹ Ganz generell gilt Quantitative Easing als ein Instrument der Geldpolitik, das dem primären Ziel der Geldmengenerhöhung dient. Die durch das ESZB von Geschäftsbanken angekauften Wertpapiere sollen deren Bilanz von der Bindung an diese befreien und ihnen damit die Möglichkeit einräumen, die geschaffene Liquidität über günstigere Konditionen bei Finanzierungen in den privaten Sektor zu leiten.¹⁷² Die Indikation für ein solches Programm des ESZB ergab sich angesichts der – jedenfalls nach Ansicht der EZB – zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation und der damit einhergehenden Deflationsgefahr.¹⁷³ In Ökono-

¹⁶⁹ Vgl. die Pressemitteilung der EZB vom 22.01.2015, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122a_1.de.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

¹⁷⁰ *Claeys/Leandro/Mandra*, ECB QE, 2.

¹⁷¹ *Claeys/Leandro/Mandra*, ECB QE, 2.

¹⁷² Vgl. die Pressemitteilung der EZB vom 22.01.2015, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122a_1.de.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015. So auch *Paccès/Repasi*, *Quantitative Easing in Europe*, 1; *Mayer*, NJW 2015, 1999 (2003).

¹⁷³ Vgl. die Pressemitteilung der EZB vom 22.01.2015, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122a_1.de.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

mie und Rechtswissenschaft stößt jedoch auch die Politik des Quantitative Easing genauso auf Kritik wie zuvor das OMT-Programm, so dass sich mittlerweile auch das Bundesverfassungsgericht der Sache annehmen muss. Daher liegt es nahe, sich zunächst mit der Frage zu beschäftigen, inwieweit sich das PSPP und das OMT-Programm voneinander unterscheiden.

Diente das OMT-Programm noch der Behebung von regionalen, „irrationalen“ Zinsunterschieden und der Beseitigung der Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus im Euroraum,¹⁷⁴ so ist dem Quantitative Easing eine solch differenzierende Zielsetzung grundsätzlich fremd. Das PSPP soll allein darauf hinwirken, die liquide Geldmenge zur Lockerung der monetären und finanziellen Bedingungen zu erhöhen.¹⁷⁵ Zu diesem Zweck beschränkt sich das ESZB auch nicht mehr auf Staatsanleihen von Krisenstaaten, sondern kauft unterschiedslos Anleihen aller Eurostaaten nach dem Kapitalschlüssel der EZB.¹⁷⁶ Schon deshalb erübrigt sich für das PSPP auch die Anknüpfung an die Finanzhilfeprogramme EFSF und ESM, da das Gros der Staaten überhaupt nicht makroökonomischen Anpassungsprogrammen unterliegt. Darüber hinaus ergibt sich im Vergleich zu OMT auch eine viel komplexere Verteilung der Haftungsrisiken aus dem PSPP. So unterliegen 80 Prozent der Ankäufe des PSPP nicht der Gemeinschaftshaftung durch das ESZB, sondern nur der nationalen Zentralbanken für ihre eigenen Mitgliedsstaaten. Nur 20 Prozent der Vermögenswerte unterliegen der gemeinschaftlichen Haftung der Staaten dergestalt, dass zwölf Prozent auf Ankäufe von Anleihen europäischer Institutionen durch die nationalen Zentralbanken und acht Prozent auf Staatsanleihekäufe der EZB nach deren Kapitalschlüssel entfallen.¹⁷⁷

II. Rechtliche Bewertung im Lichte der OMT-Entscheidung

Allein die durchaus erkennbaren Unterschiede zum OMT-Programm vermögen das PSPP jedoch nicht automatisch von aller im Rahmen des OMT-Programms vorgebrachten rechtlichen Problematik zu befreien. Vielmehr ergibt sich daraus gerade die Notwendigkeit, das Quantitative Easing-Programm des ESZB eigen-

¹⁷⁴ EZB, Monatsbericht Oktober 2012, 8; *dies.*, Monatsbericht September 2012, 7.

¹⁷⁵ Vgl. die Pressemitteilung der EZB vom 22.01.2015, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122a_1.de.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

¹⁷⁶ Thiele, ZBB 2015, 295 (304); Sinn, Deutschland befindet sich in Abwehrrschlacht.

¹⁷⁷ Pressemitteilung der EZB vom 22.01.2015, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122a_1.de.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015; Sinn, Deutschland befindet sich in Abwehrrschlacht; Thiele, ZBB 2015, 295 (304); Claeys/Leandro/Mandra, ECB QE, 2.

ständig, aber im Lichte des Vorlagebeschlusses des Bundesverfassungsgerichts und des Urteils des EuGH, einer rechtlichen Beurteilung zu unterziehen.

1. Bewertung im Hinblick auf das Mandat der EZB

Angesichts der Tatsache, dass die bereits beim Bundesverfassungsgericht anhängigen Beschwerdeverfahren bezüglich des PSPP erneut die Rechtswidrigkeit eines Unionsrechtsaktes zum Gegenstand haben, lässt sich wohl schon absehen, dass die *unmittelbare Zielsetzung* des PSPP erneut Gegenstand einer rechtlich divergierenden Bewertung sein wird. Zwar formuliert die EZB für das Quantitative Easing eine vom OMT-Programm durchaus abweichende Zielsetzung – es geht nicht mehr um regionale Störungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, sondern um die Bekämpfung einer Deflationsgefahr –,¹⁷⁸ jedoch wiederholt sich das Schauspiel der OMT-Auseinandersetzung in der Art, dass in Fachkreisen abermals keine Einigkeit darüber besteht, ob die Indikation für eine Maßnahme dieser Zielsetzung überhaupt gegeben ist. Während die für die gesamte Eurozone ausgewiesene Inflationsrate zwar unbestritten niedrig ist, negieren Ökonomen teilweise, dass daraus eine zu bekämpfende Deflationsgefahr resultiert. Die Analyse der EZB stößt zum einen insoweit auf Bedenken, als dass sich das Klima der niedrigen Inflation hauptsächlich aus dem Fall der Ölpreise speise, deren Rückgang für die energiehungrige europäische Industrie und die Privathaushalte jedoch eher einem Konjunkturprogramm gleichkomme.¹⁷⁹ Zum anderen besteht offensichtlich noch Diskussionsbedarf darüber, ob der von Mario Draghi hinsichtlich der Inflation ausgegebene Richtwert von „unter aber nahe 2 Prozent“ tatsächlich der Richtwert der EZB-Politik sein kann oder, ob es sich bei der zwei-Prozent-Marke nicht um einen gerade noch tolerierbaren Höchstwert handelt, so dass ein Einschreiten der EZB nicht zwingend notwendig wäre.¹⁸⁰

Dass das Bundesverfassungsgericht diese Einwände völlig unberücksichtigt lässt und vom Kurs der objektiv zu bestimmenden, unmittelbaren Zielsetzung der

¹⁷⁸ Vgl. die Pressemitteilung der EZB vom 22.01.2015, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122a_1.de.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

¹⁷⁹ So die Stellungnahmen von *Andreas Röss* (Chefvolkswirt der Unicredit-Bank) und *Stefan Schneider* (Volkswirt der Deutschen Bank) in *Plickert*, Steht eine neue Deflationsdebatte bevor; *Ottmar Issing* im Interview, NZZ vom 20.01.2015, <http://www.nzz.ch/finanzen/die-deflations-diskussion-grenzt-an-hysterie-1.18464516>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

¹⁸⁰ *Sinn*, Deutschland befindet sich in Abwehrschlacht. In älteren Veröffentlichungen der EZB ist ebenso noch von der zwei-Prozent-Marke als „Höchstwert“ die Rede, *EZB*, Monatsbericht Januar 1999, 51; *Waldhoff*, in: *Siekmann*, EWU, Art. 127 Rn. 13.

Maßnahme¹⁸¹ zu Gunsten der vom EuGH vertretenen Auffassung, allein die von der EZB ausgegebene Zielrichtung sei maßgeblich,¹⁸² abweicht, kann wohl als unwahrscheinlich bezeichnet werden. Ebenso unwahrscheinlich dürfte umgekehrt aber auch sein, dass das Bundesverfassungsgericht das Vorliegen einer Deflationsgefahr umfänglich verneint und insoweit der EZB indirekt den Sachverstand zur Beurteilung der Situation vollends absprechen würde.¹⁸³ Vielmehr könnte das Bundesverfassungsgericht zwar grundsätzlich eine gewisse Deflationsgefahr annehmen, dann jedoch überprüfen, ob ein Programm des Volumens des PSPP angesichts dieser Gefahr verhältnismäßig erscheint.¹⁸⁴ Kommt Karlsruhe zum Ergebnis, dass das Quantitative Easing nicht verhältnismäßig ist, so wird es wohl die Wirkung der Stützung von Banken und Staatshaushalten in den Vordergrund rücken und der EZB erneut eine „verkappte Wirtschaftspolitik“ vorwerfen.¹⁸⁵ Auf der anderen Seite erledigt sich die Einrede der *Selektivität* und *Konditionalität*, da sich das PSPP gerade nicht mehr auf einzelne Krisenstaaten bezieht, sondern den gesamten Euroraum umfasst und damit auch die Anknüpfung an die Finanzhilfeprogramme entfällt.¹⁸⁶

2. Bewertung im Hinblick auf das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung

Darüber hinaus könnten sich erneut auch im Hinblick auf eine Umgehung des Art. 123 Abs. 1 AEUV Bedenken gegen das PSPP ergeben. Problematisch dürfte zum einen sein, dass selbst der Europäische Gerichtshof im Rahmen seiner OMT-Rechtsprechung die Vereinbarkeit mit dem Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung daran knüpfte, dass Marktteilnehmer über die wesentlichen Modalitäten der Ankäufe keine Gewissheit haben dürften.¹⁸⁷ Die EZB hat im Rahmen des Quantitative Easing jedoch mit dem Volumen der Ankäufe, den anzukaufenden Wertpapieren sowie dem Zeitplan des Ankaufs so wesentliche Informationen über das PSPP veröffentlicht,¹⁸⁸ dass die den Marktteilnehmern noch verbleibende Ungewissheit zu vernachlässigen sein dürfte.¹⁸⁹ Auch die gegen das OMT-Programm

¹⁸¹ So zuvor im Rahmen des OMT-Programmes BVerfGE 134, 366 (401 Rn. 63).

¹⁸² Vgl. das OMT-Urteil des EuGH, Rs. C-62/14 Rn. 47 ff. – *Gauweiler u.a.*

¹⁸³ So im Ergebnis auch *Thiele*, ZBB 2015, 295 (304).

¹⁸⁴ Zu dieser Überlegung *Winkler*, Wirtschaftsdienst 2015, 3 (4).

¹⁸⁵ Vgl. zu diesem Vorwurf *Mayer*, NJW 2015, 1999 (2003).

¹⁸⁶ *Mayer*, NJW 2015, 1999 (2003); *ders.*, EuR 2014, 473 (487).

¹⁸⁷ EuGH, Rs. C-62/14, ECLI:EU:C:2015:400 Rn. 106 f. – *Gauweiler u.a.*

¹⁸⁸ Vgl. die Pressemitteilung der EZB vom 22.01.2015, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122a_1.de.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

¹⁸⁹ Zur Problematik *Mayer*, NJW 2015, 1999 (2003), jedoch mit einem anderen Ergebnis.

hinsichtlich eines potentiellen Schuldenschnittes vorgebrachten Argumente des Bundesverfassungsgerichts könnten grundsätzlich wieder tragen, da auch für PSPP keine bevorrechtigte Gläubigerstellung des ESZB vorgesehen ist.¹⁹⁰ Dem lässt sich indes entgegenhalten, dass die im Rahmen des PSPP an Staatsanleihen gestellten Anforderungen deutlich strenger als noch im Rahmen des OMT-Programmes sind und das Risiko der Haftung für andere Staaten durch die überwiegende Aufteilung der Anleihekäufe auf die nationalen Notenbanken geringer geworden ist.¹⁹¹ Auf der anderen Seite nehmen die Anleihekäufe mit einem Gesamtvermögenswert von rund einer Billion Euro aber auch ein Volumen ein, das im Falle des OMT-Programms wohl nicht erwartet wurde.

Ob das PSPP letztlich mit Art. 123 Abs. 1 AEUV vereinbar ist, wird nicht an der Frage bemessen werden, ob das Programm durch eine Marktpreisbeeinflussung die Refinanzierungskosten der Staaten senkt und damit die nationale Haushaltsdisziplin leiden lässt; dies lässt sich kaum bestreiten.¹⁹² Vielmehr wird es abermals darauf ankommen, ob Karlsruhe und Luxemburg der geldpolitischen Rechtfertigung der EZB folgen werden oder nicht.

3. Ergebnis und möglicher Verfahrensgang

Folgt man der eher „deutschen Schule“ der Ökonomie, so werden sich gegen das PSPP aus wirtschaftspolitischer Sicht mindestens so viele Einwände finden lassen, wie gegen das OMT-Programm. Abermals entlastet die EZB Geschäftsbanken von „toxischen“ Papieren aus ihren Bilanzen, abermals vergünstigt sie die Refinanzierung der Staaten und „enteignet“ damit indirekt die Sparer. All dem hat die EZB jedoch „nur“ das Argument der geldpolitischen Notwendigkeit entgegenzusetzen. Jedenfalls bis dato bleibt eine solche Wirkung hinsichtlich der Deflationsbekämpfung aus,¹⁹³ so dass als einzig verbleibender Effekt des Programms insbesondere Banken und Staaten profitieren. Sollte sich dies in naher Zukunft nicht ändern und die EZB die Politik des Quantitative Easing trotzdem fortsetzen,

¹⁹⁰ Thiele, ZBB 2015, 295 (304 f.).

¹⁹¹ Pressemitteilung der EZB vom 22.01.2015, http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122a_1.de.html, zuletzt abgerufen am 24.11.2015; so auch Mayer, NJW 2015, 1999 (2003); Thiele, ZBB 2015, 295 (305); Lammers, EuZW 2015, 212 (215).

¹⁹² Sinn, Deutschland befindet sich in Abwehrrschlacht; Mayer, NJW 2015, 1999 (2003).

¹⁹³ Vgl. die monatlichen Inflationsraten in der Eurozone seit März 2015, <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/72328/umfrage/entwicklung-der-jaehrlichen-inflationsrate-in-der-eurozone>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

dürfte sie hinsichtlich der bevorstehenden, rechtlichen Auseinandersetzung argumentativ auf dünnes Eis geraten.

Mindestens genauso interessant wie die Entscheidung in der Sache, dürfte der Gang der Beschwerdeverfahren werden. Vorbehaltlich der Zulässigkeit wird das Bundesverfassungsgericht im Lichte des OMT-Urteils des EuGH diesem kaum erneut im Rahmen einer Ultra-vires-Kontrolle vorlegen; die Antwort des Gerichtshofs wäre zu absehbar. Die einfache Annahme eines Ultra-vires-Aktes käme einem Bruch mit der eigenen Judikatur aus jüngster Zeit und einem Affront gegenüber dem EuGH gleich und scheidet wohl ebenfalls aus. Am wahrscheinlichsten ist daher, dass Karlsruhe das PSPP am Maßstab der Verfassungsidentität bewerten wird. Das große Fragezeichen in diesem Szenario bleibt, ob das Bundesverfassungsgericht dem EuGH auch hierzu Gelegenheit zur Stellungnahme geben wird. Vorhersagen hierüber werden sich spätestens mit der endgültigen Entscheidung im OMT-Verfahren treffen lassen.

E. Quo vadis, EZB?

In einer Gesamtschau lassen die „Eurokrise“ und die rechtliche Aufarbeitung der getroffenen Entscheidungen und durchgeführten Maßnahmen Rechtswissenschaftler wie Ökonomen gleichermaßen ratlos und zerstritten zurück. So stoßen Kritiker einer expansiven Entscheidungspraxis des Bundesverfassungsgerichts mit dem Argument, Karlsruhe verkenne die Grenzen der eigenen richterlichen Kompetenz, eine Diskussion an, die unbedingt geführt werden sollte.¹⁹⁴ Auf der anderen Seite haben die sich überschlagenden Ereignisse der „Eurokrise“ auch eine bedenkliche Entwicklung im Hinblick auf das Verständnis von Demokratie und Rechtsstaatlichkeit ausgelöst. Wohl wegen der Berührungängste mit einem ökonomisch hoch komplexen, kaum zu durchschauenden Sachverhalt, hatten sich die nationalen Parlamente und Regierungen solange wie ihnen möglich hinter der EZB versteckt, auch um unangenehme Entscheidungen aus dem Weg zu gehen. Damit zwangen sie letztlich die Europäische Zentralbank einzuschreiten, sei es um die Preisstabilität zu erhalten oder der Eurozone Zeit zu kaufen. Die EZB reagierte ihrerseits mit Maßnahmen und Ankaufprogrammen solch enormen Ausmaßes und Tragweite, für die sie kaum ausreichend demokratisch legitimiert sein dürfte.

¹⁹⁴ BVerfGE 134, 366 (419 Rn. 105) – *Sondervotum Lübke-Wolff; Thiele*, ZBB 2015, 295 (302).

Mit dieser Problematik wird sich zunächst das Bundesverfassungsgericht beschäftigen müssen, wenn es im weiteren Verlauf des OMT-Verfahrens wohl untersucht wird, ob diese Praxis nicht letztlich die demokratische Verfassungsidentität des Grundgesetzes aushöhlt.¹⁹⁵ Viel entscheidender dürfte jedoch die Auseinandersetzung hiermit durch die gewählten Vertreter der europäischen Völker werden. Möglicherweise ist das noch aus einer Zeit anderer volkswirtschaftlicher Vorstellungen und Entwicklungen stammende Mandat der EZB ein Anachronismus im Angesicht neuer geldpolitischer Herausforderungen, die eine durchweg stringente Unterscheidung in Geld- und Wirtschaftspolitik und ein absolutes Ausklammern monetärer Haushaltsfinanzierung kaum mehr haltbar machen.¹⁹⁶ Dann schlägt jedoch gerade die Stunde der Parlamente, diese Diskrepanz im Interesse aller aufzugreifen und eine neue, auch zukünftig tragfähige Lösung zu finden. Darauf zu vertrauen, die Sache einfach „aussitzen“ zu können, wird indes wenig erfolversprechend sein. Die Ankündigung der EZB, die Anleihekäufe ab Dezember 2015 noch weiter auszudehnen wird den Streit um den richtigen Kurs sicher nicht abebben lassen.¹⁹⁷

¹⁹⁵ Ausführlich zur Problematik für das Budgetrecht, *Ludwigs*, Symposium Götz, 27 (41).

¹⁹⁶ So *Winkler*, *Wirtschaftsdienst* 2013, 678 (685).

¹⁹⁷ *Ettel*, *Anja/Zschäpitz*, Holger, Goldman sagt dem Euro eine jahrelange Eiszeit voraus, *Die Welt* vom 26.11.2015, <http://www.welt.de/finanzen/article149268423/Goldman-sagt-dem-Euro-eine-jahrelange-Eiszeit-voraus.html>, zuletzt abgerufen am 26.11.2015.

Literaturverzeichnis

- BOFINGER, Peter
Warum die NachDenkSeiten wichtig sind, Vorwort zu Müller, Albrecht/Lieb, Wolfgang, Nachdenken über Deutschland – Das kritische Jahrbuch, Frankfurt 2011, 7-11.
[zitiert: *Bofinger*, NachDenkSeiten]
- CALLIESS, Christian/
SCHOENFLEISCH, Christopher
Die Bankenunion, der ESM und die Rekapitalisierung von Banken – Europa- und verfassungsrechtliche Fragen, in: JZ 2015, 113-121.
- CALLIESS, Christian/
RUFFERT, Matthias
EUV/AEUV – Kommentar, 4. Aufl., München 2011.
[zitiert: *Bearbeiter*, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV]
- CLAEYS, Grégory/
LEANDRO, Álvaro/
MANDRA, Allison
European Central Bank Quantitative Easing: The Detailed Manual, Bruegel Policy Contribution, Vol. 2015/2, http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2015_02_110315.pdf, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Claeys/Leandro/Mandra*, ECB QE]
- CLASSEN, Claus Dieter
Funktionsadäquate checks and balances statt richterliche Vollkontrolle unter demokratischem Vorwand – Anmerkung zum Urteil des EuGH v. 16.06.2015, Rs. C-62/14 (Peter Gauweiler u.a.), in: EuR 2015, 477-486.
- DE GRAUWE, Paul/
Ji, Yuemei
Disappearing government bond spreads in the eurozone – Back to normal?, CEPS Working Document No. 396 (May 2014), http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2438610, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[Zitiert: *De Grauwe/Ji*, Spreads]
- DEUTSCHE BUNDESBANK
Stellungnahme gegenüber dem Bundesverfassungsgericht, http://www.handelsblatt.com/downloads/8124832/1/stellungnahme-bundesbank_handelsblatt-online.pdf, zuletzt abgerufen am 06.11.2015.
[zitiert: *Bundesbank*, Stellungnahme]
- Outright-Geschäfte – Endgültige Käufe und Verkäufe am Markt, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Dossier/Aufgaben/outright_geschaefte.html?notFirst=true&docId=335226, abgerufen am 06.11.2015.
[zitiert: *Bundesbank*, Outright-Geschäfte]
- EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
Monatsbericht Januar 2012, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/1999/1999_01_ezb_mb_text.pdf?__blob=publicationFile, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *EZB*, Monatsbericht Januar 1999]
- Die Geldpolitik der EZB 2011, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011de.pdf?f5249956bbc90b5119e78a0ab2fec769>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *EZB*, Die Geldpolitik der EZB 2011]

- EUROPÄISCHE ZENTRALBANK Monatsbericht September 2012, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2012/2012_09_ezb_mb.pdf?__blob=publicationFile, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: EZB, Monatsbericht September 2012]
- Monatsbericht Oktober 2012, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/EZB_Monatsberichte/2012/2012_10_ezb_mb.pdf?__blob=publicationFile, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: EZB, Monatsbericht Oktober 2015]
- FORKEL, Hans-Walter Euro-Rettung, Demokratie und Rechtsstaat – Zur Frage des Rechtsschutzes für jedermann gegen die Geldpolitik der EZB, in: ZRP 2012, 240-243.
- FRATZSCHER, Marcel Zum währungspolitischen Mandat der EZB und möglichen Auswirkungen von Maßnahmen der EZB auf die nationalen Haushalte, in: Wirtschaftsdienst 2013, 445-451.
- FUEST, Clemens EZB in der Grauzone zwischen Geld- und Fiskalpolitik, in: Konrad, Kai/Fuest, Clemens/Uhlig, Harald/Fratzscher, Marcel/Sinn, Hans-Werner, Bundesverfassungsgericht und Krisenpolitik der EZB – Stellungnahme der Ökonomen, Wirtschaftsdienst 2013, 440-442.
- GÖTT, Henner Die Ultra-vires-Rüge nach dem OMT-Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichts, in: EuR 2014, 514-540.
- HEUN, Werner Die Europäische Zentralbank in der Europäischen Währungsunion, in: Beckmann, Klaus/Dieringer, Jürgen/Hufeld, Ulrich (Hrsg.), Eine Verfassung für Europa, Tübingen 2004, 403-428.
[zitiert: Heun, Die Europäische Zentralbank]
- Der Staat und die Finanzkrise, in: JZ 2010, 53-62.
- Eine verfassungswidrige Verfassungsgerichtsentscheidung – der Vorlagebeschluss des BVerfG vom 14.1.2014, in: JZ 2014, 331-337.
- HERDEGEN, Matthias Price Stability and Budgetary Restraints in the Economic and Monetary Union: The Law as Guardian of Economic Wisdom, in: CMLR Vol. 35 (1998), 9-32.
- HERRMANN, Christoph Luxemburg, wir haben ein Problem!, in: EuZW 2014, 161-162.
- DERS./
DORNACHER, Corinna Grünes Licht vom EuGH für EZB-Staatsanleihenkäufe – ein Lob der Sachlichkeit!, in: EuZW 2015, 579-583.
- ISMER, Roland/
WIESNER, Dominika Die OMT-Vorlage des Bundesverfassungsgerichts, in: DÖV 2015, 81-89.
- KENNEDY, Simon/
SPECIALE, Alessandro Draghi's 'Whatever It Takes' Marks Three Years Proving Enough, Bloomberg Business vom 27.06.2015, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-27/draghi-s-what-ever-it-takes-marks-three-years-proving-enough>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.

	[zitiert: <i>Kennedy/Speciale</i> , Three years proving enough]
KERBER, Markus	Der permanente Ausnahmezustand – Wie sich die EZB durch ihre Krisenpolitik vom Recht befreit hat und zu einer Quelle der Instabilität wurde, in: ifo Schnelldienst, Jahrgang 67, 6/2014, 16-25.
KLEMENT, Jan Henrik	Der geldpolitische Kompetenzmechanismus – Sind die Outright-Geschäfte der EZB zugleich rechtmäßig und rechtswidrig? – zum Urteil des EuGH vom 16.06.2015, in: JZ 2015, 754-760.
KRASSIN, Annika/ TRAN, Thi Mai Yen/ LIEVEN, Theo	Asset Backed Securities (ABS) und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Finanzkrise, in: Elschen, Rainer/Lieven, Theo (Hrsg.), Der Werdegang der Krise – Von der Subprime- zur Systemkrise, Wiesbaden 2009. [zitiert: <i>Krassin/Tran/Lieven</i> , Asset Backed Securities]
LAMMERS, Lutz	Die Politik der EZB an den Grenzen ihres Mandats? – Zur Vereinbarkeit unkonventioneller Maßnahmen mit dem europäischen Recht, in: EuZW 2015, 212-217.
LUDWIGS, Markus	Der Ultra-vires-Vorbehalt des BVerfG – Judikative Kompetenzanmaßung oder legitimes Korrektiv?, in: Hender, Reinhard/Ibler, Martin/Martínez, José (Hrsg.), Herausforderungen an die Kompetenzordnung der EU – Symposium zum 80. Geburtstag von Volkmar Götze, Berlin 2015, 25-43. [zitiert: <i>Ludwigs</i> , Symposium Götze]
MANGER-NESTLER, Cornelia/ BÖTTNER, Robert	Ménage à trois? – Zur gewandelten Rolle der EZB im Spannungsfeld zwischen Geldpolitik, Finanzaufsicht und Fiskalpolitik, in: EuR 2014, 621-637.
MÄRKER, Klaus/ HILLESHEIM, Rainer	Brennpunkt Finanzkrise: Anlegerschutz in Deutschland, in: ZRP 2009, 65-69.
MATTHES, Jürgen/ DEMARY, Markus	Überschreitet die EZB mit ihren Staatsanleihekäufen ihr Mandat?, in: Wirtschaftsdienst 2013, 607-615.
MAYER, Franz	Rebels without a cause? Zur OMT-Vorlage des Bundesverfassungsgerichts, in: EuR 2014, 473-513. Zurück zur Rechtsgemeinschaft: Das OMT-Urteil des EuGH, in: NJW 2015, 1999-2003.
MÖSCHEL, Wernhard	Finanzkrise und Marktwirtschaft, in: WuW 2008, 1283-1291.
MÜLLER-FRANKEN, Sebastian	Vereinbarkeit des Ankaufs von Staatsanleihen durch EZB mit EU-Recht – Vorlage an den EuGH – Anmerkungen zu BVerfG, Vorlagebeschluss vom 14. Januar 2014, 2 BvR 2728/13 u.a., in: NVwZ 2014, 514-515.
MURSWIEK, Dietrich	Das OMT-Programm als Ausdruck expertokratischer Kompetenzanmaßung: Zum EZB-Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichts und seinen Folgen, in: ifo Schnelldienst 6/2014, 8-12.
NEUBÄUMER, Renate	Eurokrise: Keine Staatschuldenkrise, sondern Folge der Finanzkrise, in: Wirtschaftsdienst 2011, 827-833.

- NEUMANN, Manfred Auch Käufe am Sekundärmarkt sind Staatsfinanzierung, FAZ vom 06.10.2012, S. 12.
- NITZE, Konstantin Finanzhilfen für Euro-Staaten in der Krise – Eine EU-rechtliche Bewertung der als Reaktion auf die sog. Euro-Krise gewährten und vorgeschlagenen finanziellen Hilfen, Berlin 2015.
[zitiert: *Nitze*, Finanzhilfen]
- OBSTFELD, Maurice Finance at Center Stage: Some Lessons of the Euro Crisis, The European Commission Economics Paper 493, April 2013, http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp493_en.pdf, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Obstfeld*, Finance at Center Stage]
- OHLER, Christoph Rechtliche Maßstäbe der Geldpolitik nach dem Gauweiler-Urteil des EuGH, in: NVwZ 2015, 1001-1007.
- OHR, Renate Gesamtwirtschaftliche Risiken der Europäischen Währungsunion, in: von *Stein* (Hrsg.), Handbuch Euro – Analysen und Strategien für Bank- und Finanzmanagement, München 1998, 15-30.
[zitiert: *Ohr*, Gesamtwirtschaftliche Risiken]
- PACCES, ALESSIO/
REPASI, RENÉ Quantitative Easing in Europe – What it is, why it is legal and how it works, EURO-CEFG Commentary, http://euro-cefg.eu/fileadmin/Files/IdE/Euro_CEFG/EURO-CEFG_Commentary_on_Quantitative_Easing_in_Europe_1_.pdf, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Pacces/Repasi*, Quantitative Easing in Europe]
- PERNICE, Ingolf Karlsruhe wagt den Schritt nach Luxemburg, <http://www.verfassungsblog.de/karlsruhe-wagt-schritt-nach-luxemburg-2/#.Vk-wimC6xNo>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Pernice*, Karlsruhe wagt den Schritt nach Luxemburg]
- PLICKERT, Philip „Whatever it takes“ – Mit drei magischen Worten in die neue Eurowelt, FAZ vom 25.07.2014, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/whatever-it-takes-mit-drei-magischen-worten-in-die-neue-eurowelt-13064843.html>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert *Plickert*, Whatever it takes]
- Steht eine neue Deflationsdebatte bevor?, in: FAZ vom 22.08.2015, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/konjunktur/niedriger-oelpreis-steht-eine-neue-deflationsdebatte-bevor-13762441.html>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Plickert*, Steht eine neue Deflationsdebatte bevor?]
- PUKROPSKI, Tobias Regulierung von Ratingagenturen als Reaktion auf die Finanzkrise – Die Europäische Ratingverordnung 1060/2009 vor dem Hintergrund der Fehlentwicklungen auf dem Ratingmarkt, Berlin 2013.
[zitiert: *Pukropski*, Regulierung]
- RUFFERT, Matthias The European debt crisis and European Union Law, in: Common CMLRev Vol. 48 (2011), 1777-1805.

2. Februar 2015, <http://www.wiwo.de/finanzen/geldanlage/gemeinschaftshaftung-in-der-euro-zone-deutschland-befindet-sich-in-abwehrschlacht/11303692.html>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Sinn*, Deutschland befindet sich in Abwehrschlacht]
- SMITS, René
The European Central Bank – Institutional aspects, Den Haag/London/Boston 1997.
[zitiert *Smits*, The European Central Bank]
- STADLER, Rainer
Der rechtliche Handlungsspielraum des europäischen Systems der Zentralbanken, Baden-Baden 1996.
[zitiert: *Stadler*, der rechtliche Handlungsspielraum des ESZB]
- THE ECONOMIST
Bricks and slaughter – A special report on property, <http://www.economist.com/sites/default/files/special-reports-pdfs/18271333.pdf>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *The Economist*, Special report]
- THIELE, Alexander
(K)eine Herzensangelegenheit? Die „Euro-Rettung“ darf zu keiner Spaltung der Union führen, in: *EuZW* 2011, 929-930.

Das Mandat der EZB und die Krise des Euro – Eine Untersuchung der von der EZB im Zusammenhang mit der Eurokrise ergriffenen Maßnahmen auf ihre Vereinbarkeit mit den rechtlichen Vorgaben des europäischen Primärrechts, Tübingen, 2013.
[zitiert: *Thiele*, Das Mandat der EZB]

Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur? Zur Abgrenzung der Geld- von der Fiskal- und Wirtschaftspolitik, in: *EuZW* 2014, 694-698.

Die Unabhängigkeit der EZB – Gründe, Grenzen und Gefährdungen, in: *Calliess*, Christian (Hrsg.), Berliner Online-Beiträge zum Europarecht, http://portal-europarecht.de/index.php?option=com_jdownloads&Itemid=17&view=finish&cid=21945&catid=5, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Thiele*, Die Unabhängigkeit der EZB]

Die EZB vor Gericht, in: *ZBB* 2015, 295-305.
- UHLIG, Andreas
Die lange Wirkung von „Whatever it takes“, *NZZ* vom 28.07.2014, <http://www.nzz.ch/finanzen/die-lange-wirkung-von-whatever-it-takes-1.18351954>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Uhlig*, Die lange Wirkung]
- UHLIG, Harald
Outright Monetary Transactions und Target2, in: *Konrad*, Kai/Fuest, Clemens/Uhlig, Harald/Fratzcher, Marcel/Sinn, Hans-Werner, Bundesverfassungsgericht und Krisenpolitik der EZB – Stellungnahme der Ökonomen, Wirtschaftsdienst 2013, 443-444.
- ULRICH, Konstantin
Verfassungs- und europarechtliche Grenzen der Finanzmarktstabilisierung, Göttingen 2015.
[zitiert: *Ulrich*, Grenzen]

- WINKLER, Adalbert EZB-Krisenpolitik: OMT-Programm, Vollzuteilungspolitik und Lender of Last Resort, in: Wirtschaftsdienst 2013, 678-685.
- Auf dem Prüfstand: Die Argumentation gegen die EZB-Staatsanleihekäufe, in: Wirtschaftsdienst 2015, 178-185.
- WOLFERS, Justin The Fed Has Not Stopped Trying to Stimulate the Economy, New York Times vom 29.10.2015, http://www.nytimes.com/2014/10/30/upshot/the-fed-has-not-stopped-trying-to-stimulate-the-economy.html?rref=upshot&abt=0002&abg=1&_r=0, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Wolfers*, The Fed]
- WOLFF, Guntram The ECB's OMT Programme and German Constitutional Concerns, in: *Atiyas, Izak et al. (Hrsg.), Think Tank 20: The G-20 and Central Banks in the New World of Unconventional Monetary Policy* (August 2013), <http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2013/08/g20-central-banks-monetary-policy/tt20-central-banks-monetary-policy-2.pdf>, zuletzt abgerufen am 24.11.2015.
[zitiert: *Wolff*, The ECB's OMT Programme]

Entscheidungsverzeichnis

Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs

EuGH, C-435/97 Slg. 1999, I-5613	Urteil vom 16. September 1999, Rs. C-435/97 – <i>WWF u.a.</i>
EuGH, C-119/05 Slg. 2007, I-06199	Urteil vom 18. Juli 2007, Rs. C-119/05 – <i>Lucchini.</i>
EuGH, C-370/12, ECLI:EU:C:2012:756	Urteil vom 27. November 2012, Rs. C-370/12 – <i>Pringle.</i>
EuGH, C-62/14 ECLI:EU:C:2015:400	Urteil vom 16. Juni 2015, Rs. C-62/14 – <i>Gauweiler u.a. – „OMT-Urteil“.</i>

Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts

BVerfGE 4, 31-45	Urteil vom 11. August 1954, 2 BvK 2/54 – <i>Sperrklausel.</i>
BVerfGE 20, 56-119	Urteil vom 19. Juli 1966, 2 BvF 1/65 – <i>Parteienfinanzierung I.</i>
BVerfGE 58, 1-45	Beschluss vom 23. Juni 1981, 2 BvR 1107/77, 2 BvR 1124/77, 2 BvR 195/79 – <i>Eurocontrol.</i>
BVerfGE 75, 223-246	Beschluss vom 8. April 1987, 2 BvR 687/85 – <i>Kloppenburg.</i>
BVerfGE 77, 84-120	Beschluss vom 6. Oktober 1987, 1 BvR 1086/82, 1 BvR 1468/82, 1 BvR 1623/82 – <i>Arbeitnehmerüberlassung.</i>
BVerfGE 78, 320-331	Beschluss vom 15. Juni 1988, 1 BvR 1301/86.
BVerfGE 89, 155-213	Urteil vom 12. Oktober 1993, 2 BvR 2134/92, 2 BvR 2159/92 – <i>Maastricht.</i>
BVerfGE 126, 267-437	Urteil vom 30. Juni 2009, 2 BvE 2/08, 2 BvE 5/08, 2 BvR 1010/08, 2 BvR 1022/08, 2 BvR 1259/08, 2 BvR 182/09 – <i>Lissabon.</i>
BVerfGE 126, 286-331	Beschluss vom 6. Juli 2010, 2 BvR 2661/06 – <i>Honeywell.</i>

BVerfGE 129, 78-107	Beschluss vom 19. Juli 2011, 1 BvR 1916/09 – <i>Cassina.</i>
BVerfGE 132, 195-287	Urteil vom 12. September 2012, 2 BvR 1390, 1421, 1438, 1439, 1440/12, 2 BvE 6/12 – <i>ESM.</i>
BVerfGE 133, 277-377	Urteil vom 24. April 2013, 1 BvR 1215/07 – <i>Antiterrordatei.</i>
BVerfGE 134, 366-438	Vorlagebeschluss vom 14. Januar 2014, BVerfG, 2 BvE 13/13, 2 BvR 2728/13, 2 BvR 2729/13, 2 BvR 2730/13, 2 BvR 2731/13 – <i>OMT-Beschluss.</i>