

EZB-Urteil

Am Dienstag dieser Woche ist vom Bundesverfassungsgericht ein hochbrisantes Urteil gefällt worden. Laut dem höchsten deutschen Gericht sind die Anleihekaufprogramme der EZB teilweise verfassungswidrig. Brisant ist, dass der Europäische Gerichtshof die Anleihekaufprogramme im Jahr 2018 noch abgesegnet hatte.¹ Ich versuche, Euch die Bedeutung des Urteils aus Karlsruhe etwas näher zu bringen. Beginnen wir dafür am besten ganz am Anfang:

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Herrin der Geldpolitik im Euroraum. Ihr Hauptziel ist die Wahrung der Preisniveaustabilität. Die Inflationsrate – also die Rate, um die die Güter pro Jahr teurer werden – soll bei knapp unter 2 Prozent liegen.² Solange es diesem primären Ziel nicht widerspricht, darf die EZB auch die allgemeine Wirtschaftspolitik der EU unterstützen.³

Zur Umsetzung dieser Ziele hat die EZB mehrere Instrumente zur Verfügung.⁴ Ein unkonventionelles Instrument aus dem EZB-Repertoire stellen die Anleihekaufprogramme dar. Im Zuge dieser Programme hat die EZB seit 2015 zahlreiche Anleihen diverser Natur aufgekauft.⁵ Mit dem Public Sector Purchase Programme (PSPP) sind auch Staatsanleihen aufgekauft worden.⁶ Doch was heißt es eigentlich genau, dass die EZB Staatsanleihen aufkauft?

Staaten verschulden sich häufig bei Banken oder anderen kommerziellen Finanzinstitutionen. Bei diesem Geschäft erhält der Staat das geliehene Geld und die Bank eine Staatsanleihe. In der Staatsanleihe verpflichtet sich der Staat, das Geld zu einem bestimmten Datum mit Zinsen zurückzuzahlen. Nun kommt die EZB ins Spiel. Sie kauft der Bank die Staatsanleihe ab und gibt der Bank im Tausch dafür Geld. Dieses Geld kann die Bank, beispielsweise an ein Unternehmen verleihen, was dieses Geld wiederum investieren kann.⁷

Dieser Ankauf von Staatsanleihen ist sehr strittig, denn der EZB wird bei dieser Praktik häufig verbotene⁸ „Staatsfinanzierung“ vorgeworfen.⁹ Aber mit welcher Begründung eigentlich?

Wenn die EZB Staatsanleihen von Euro-Staaten aufkauft, dann muss der Staat die Zinsen der Anleihen nicht mehr an die privaten Gläubiger bezahlen, sondern an den neuen Gläubiger, die EZB. Da der Gewinn der EZB allerdings an die Euro-Staaten fließt,¹⁰ bezahlen die Staaten die Zinsen also de facto an sich selbst.¹¹ Die EZB würde die Staaten verbotenerweise finanzieren. Diesen Vorwurf hat Karlsruhe in seinem Urteil jedoch explizit zurückgewiesen.¹²

¹ <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/urteil-ezb-anleihen-101.html>

² <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2014/heft/7/beitrag/dauerkritik-an-der-europaeischen-zentralbank-falsch-angewendete-theorie-untergraebt-vertrauen-in-die.html>

³ <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.de.html>

⁴ <https://www.nbb.be/de/geldpolitik/geldpolitische-instrumente>

⁵ <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/geldpolitische-wertpapierankaefe/asset-purchase-programme-app--830334>

⁶ <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/geldpolitik/geldpolitische-wertpapierankaefe/public-sector-purchase-programme-pspp--830348>

⁷ <https://www.tagesschau.de/multimedia/video/video-697343.html>

⁸ <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/-bvg-ezb-kauf-staatsanleihen-101.html>

⁹ <https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2019/heft/8/beitrag/staatsfinanzierung-durch-geldpolitik.html>

¹⁰ <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/seignorage-43747>

¹¹ https://www.diw.de/de/diw_01.c.505657.de/presse/glossar/anleihekaufprogramme.html

¹² <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/bundesverfassungsgericht-ezb-anleihekaefe-1.4897824>

Das Bundesverfassungsgericht stellt in seinem Urteil zu PSPP nämlich nur fest, dass die Bundesregierung und der Bundestag die Verhältnismäßigkeit der Maßnahmen hätten überprüfen müssen. Deshalb muss die EZB nun innerhalb der nächsten drei Monate der Bundesregierung und dem Bundestag gegenüber begründen, warum das Programm zum Aufkauf der Staatsanleihen verhältnismäßig ist.¹³ Anderenfalls dürfe sich die Bundesbank nicht weiter daran beteiligen.^{1 14}

Bei dieser Verhältnismäßigkeitsprüfung muss im Konkreten abgewägt werden, ob der Nutzen von PSPP die negativen Nebeneffekte legitimiert. Zu diesen Nebeneffekten gehören beispielsweise die niedrigen Zinsen für Sparer, aber auch die explodierenden Mieten.¹²

Simon und ich wollen im Folgenden über das Urteil sprechen und allgemein über den Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB diskutieren.

<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/ezb-urteil-anleihenkaeufe-euro-schaeuble-1.4901340>

<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/ezb-anleihenkauf-bundesverfassungsgericht-1.4898968>

<https://www.kuechenstud.io/lagedernation/2020/05/07/ldn188-corona-update-bverfg-zu-ezb-interview-prof-anna-katharina-mangold-autogipfel-interview-svenja-schulze-umweltministerin/>

¹³ <https://www.daserste.de/information/wirtschaft-boerse/boerse-im-ersten/videosextern/verfassungsrichter-legen-sich-mit-ezb-an-100.html>

¹⁴ <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/urteil-ezb-anleihen-103.html>