

Ihr Rechercheergebnis

Thema:

Auftraggeber:

Recherchedatum: 06.06.2013

Ansprechpartner

Name: Regina Goldschmitt

Abteilung: Max-Planck-Institut zur E.v.G

Telefon: 0228-91416-14

E-Mail: golds@mpp-rdg.mpg.de

Rechtsbruch der EZB?

Eine unabhängige Notenbank darf Staatsanleihen kaufen

Einmal mehr muss sich das Bundesverfassungsgericht mit der Europäischen Währungsunion befassen. Nach Ansicht der Kläger hat die Europäische Zentralbank (EZB) mit dem Ankauf von Staatsanleihen südeuropäischer Länder 2010 und 2011 gegen den Maastricht-Vertrag verstoßen. Dass die EZB unter dem Etikett "Outright Monetary Transactions" weitere Staatsanleihen von Krisenländern kaufen wolle, sei ebenfalls rechtswidrig. Der EZB-Rat, der diese Käufe gutheiße, verstieße damit gegen das Prinzip der Unabhängigkeit der Zentralbank, so die Argumentation.

Es ist jedoch widersinnig, wenn man einerseits die Unabhängigkeit der Zentralbank zum Prinzip erhebt, andererseits aber einen Rechtsbruch vermutet, sobald die Mitglieder des Zentralbankrats etwas anderes beschließen als das, was man gerne möchte. Die vertraglich vorgesehene Unabhängigkeit der EZB kann nicht bedeuten, dass die Bank sich genauso verhalten muss wie früher die Bundesbank oder so, wie deutsche Ordnungspolitiker sich das vorstellen.

Die Rechtslage ist nicht eindeutig. Der Vertrag verbietet nur, dass die EZB unmittelbar

Kredite an Staaten vergibt. Viele meinen, damit müsse auch der Kauf von Staatsanleihen auf dem offenen Markt verboten sein. Schließlich mache es materiell keinen Unterschied, ob ein Staat einen Kredit unmittelbar von der EZB erhalte oder ob er den Kredit bei Geschäftsbanken aufnehme und diese die Schuldtitel an die EZB weiterverkaufen.

Da der Vertrag nur die direkte Kreditvergabe an Staaten untersagt, kann man allerdings auch schließen, dass andere Interventionen erlaubt sind. Die Satzung der EZB und des Europäischen Systems der Zentralbanken, die selbst Teil des Vertrags ist, gibt der EZB und den nationalen Zentralbanken ausdrücklich das Recht, dass sie "auf den Finanzmärkten tätig werden, indem sie auf Euro oder sonstige Währungen lautende Forderungen und börsengängige Wertpapiere sowie Edelmetalle (...) kaufen und verkaufen". Von einer Ausnahme für Staatsanleihen ist dabei nicht die Rede.

Ein solcher Konflikt zwischen materieller und formaler Rechtsauslegung ist letztlich nur gerichtlich zu entscheiden. Es ist wohl nur eine Frage der Zeit, bis der Europäische Gerichtshof sich äußern wird. Im September 2012 erklärte das Bundesverfassungsgericht vorab: "Ein Erwerb von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durch die EZB, der auf von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung der Haushalte der Mitgliedstaaten zielte, ist als Umgehung des Verbotes monetärer Haushaltsfinanzierung (...) untersagt."

Hier versucht sich das Bundesverfassungsgericht an einer Quadratur des Kreises. Indem es je nach Absicht der EZB einen Unterschied macht, versucht das Gericht, die Legalität der Sekundärmarktkäufe von Staatsanleihen infrage zu stellen, ohne sich in einen Widerspruch zur Satzung der EZB zu begeben. Nach dieser Logik könnte man auch die Verfassungsmäßigkeit der Urteile des Bundesverfassungsgerichts anzweifeln, wenn und insofern diese politischen Zielen dienen und nicht der Rechtsauslegung. Das Gericht würde den Versuch einer solchen Unterscheidung wohl als Angriff auf seine Unabhängigkeit werten - zu Recht!

Offenmarktpolitik, der Kauf und Verkauf von Wertpapieren auf dem offenen Markt, gehört von alters her zu den Instrumenten der Geldpolitik. Die Federal Reserve, die Zentralbank der Vereinigten Staaten, hat über Jahrzehnte Geldpolitik betrieben, indem sie eine Zielgröße für den Zinssatz vorgab und durch den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dafür sorgte, dass dieses Ziel realisiert wurde. Zumeist versuchte die Federal Reserve, den Zins niedrig zu halten. Das erforderte, dass sie Staatsanleihen kaufte, sodass im Laufe der Zeit immer wieder erhebliche Teile der amerikanischen Staatsschuld von der Zentralbank finanziert wurden. War dies nun Staatsfinanzierung mit der Notenpresse oder Zinspolitik? Beides ist nicht voneinander zu trennen.

Die angemessenen Verfahren der Geldpolitik werden in Politik und Wissenschaft kontrovers diskutiert. Über das Für und Wider der verschiedenen Ansätze ließe sich vieles sagen. Jedoch ist dies eine wirtschaftspolitische Diskussion, die nicht juristisch ausgetragen werden sollte. Der Maastricht-Vertrag legt die Europäische Zentralbank nicht auf die eine oder andere Form der Geldpolitik fest.

Das eigentliche Problem liegt ohnehin tiefer: Die Fähigkeit, Geld zu schaffen, gibt der Zentralbank Macht. Wie auch immer sie Geld schafft, sie greift in die Märkte ein. Kauft sie Wertpapiere, so steigert sie deren Preise und begünstigt die Inhaber, indirekt auch die Emittenten der Papiere. Bei Unternehmensanleihen oder gar Aktien wäre das noch anstößiger als bei Staatsanleihen. Warum die Papiere des einen Unternehmens und nicht die eines anderen? Die Auswahl würde den Wettbewerb zwischen den Unternehmen verzerren.

Sollte die Zentralbank auf Offenmarktpolitik verzichten und neues Geld nur zur Kreditvergabe benutzen? Das würde das Problem nur verlagern. Wer bekommt die Kredite? Warum nur Banken und nicht auch Versicherer oder Hedgefonds? Und dann: Sind diese Banken überhaupt solvent? Oder haben sie faule Kredite in ihren Büchern, sodass sie als solvent erscheinen, in Wirklichkeit aber insolvent sind? Was bieten sie als Sicherheiten? Staatsanleihen, Bankanleihen, Hypotheken, Pfandbriefe, Hypothekenverbriefungen - oder gar "toxische" Papiere? Als die EZB den Banken vor einem Jahr Drei-Jahres-Kredite für insgesamt eine Billion Euro zur Verfügung stellte, waren unter den Banken, die diese Kredite nutzten, etliche, über deren Solvenz man Zweifel haben konnte.

Es ist müßig, über diese Dinge die Nase zu rümpfen. Zentralbanken sind für die Geldversorgung zuständig. Die Geschäftsbanken spielen bei der Geldversorgung eine wichtige Rolle. Bankzusammenbrüche und Banken Krisen gefährden das Geldsystem und das Finanzsystem und damit die Volkswirtschaft insgesamt. Will die Zentralbank solche Entwicklungen verhindern, so bleibt ihr kaum etwas anderes übrig, als die Geschäftsbanken zu unterstützen, durch Kredite oder auch durch Marktinterventionen.

Die Art, wie sie dies tut, legt sie selbst fest, im Rahmen ihrer vertraglich vorgesehenen Unabhängigkeit. An dieser sollte nicht gerüttelt werden.

VON **MARTIN HELLWIG**

Martin Hellwig

Bildunterschrift: Foto: teutopress/imago

Quelle: DIE ZEIT vom 06.06.2013, Nr. 24, S. 33-33

Ressort: Wirtschaft

Dokumentnummer: PMG9285387-ZEI20130606-ZEI-2013-24-Forum-Geldpolitik

Dauerhafte Adresse des Dokuments:

http://www.genios.de/document/ZEIT__PMG9285387-ZEI20130606-ZEI-2013-24-Forum-Geldpolitik%7CZEIA__PMG9285387-;

Alle Rechte vorbehalten: (c) Zeitverlag Gerd Bucerius GmbH & Co. KG

 © GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH