



Andreas Voßkuhle, Vorsitzender des Zweiten Senats des Bundesverfassungsgerichts, dahinter Richter Peter Huber: Kritische Fragen zu den umfangreichen Staatsanleihe-Käufen der EZB gestellt

## Draghis Kollateralschäden

**Anleihekäufe I:** Es ist nicht zu erwarten, daß sich das Bundesverfassungsgericht gegen die Europolitik und den Europäischen Gerichtshof stellt

JOACHIM STARBATTY

Als Beschwerdeführer habe ich am 30. und 31. Juli an den mündlichen Verhandlungen in Sachen Staatsanleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank (PSP) vor dem Bundesverfassungsgericht teilgenommen. Überraschend war, daß dessen Zweiter Senat so offenkundig auf der Seite der Beschwerdeführer stand. Er nahm die von der Bundesbank entsandten Vertreter gehörig in die Mangel.

Zu Recht. Man hätte sie in der Tat für das Sprachrohr der EZB halten können. Keine Spur mehr von deutscher Stabilitätskultur. Dabei hatte nicht nur der damalige Bundesfinanzminister Theo Waigel (CSU) vor der Euro-Einführung wiederholt öffentlich versprochen, die anerkannte Stabilitätskultur der Deutschen Bundesbank solle auch für die künftige europäische Gemeinschaftswährung gelten.

### In der Geldpolitik spielt die Musik

Von den heutigen Bundesbankern kam hingegen keine einzige kritische Bemerkung, bloß Beschwichtigungen. Auf die Frage, ob nicht der EZB-Rat auch die Kollateralschäden seiner Politik – Umverteilung zugunsten der Vermögenden, Untergrabung der Altersvorsorge und Enteignung der Sparer – in Rechnung stellen müsse, antworteten sie, daß man den Auftrag der EZB nicht überfrachten solle. Auch werde so die Unabhängigkeit der EZB gefährdet.

Wie unabhängig die EZB wirklich ist, läßt sich daran erkennen, daß der französische Staatspräsident Emmanuel Macron der Bundeskanzlerin ihre CDU-Parteifreundin Ursula von der Leyen als Kommissionspräsidentin aufschwätzen konnte. Mit diesem Schachzug konnte Paris den stabilitätsbewußten Bundes-

bankchef Jens Weidmann als künftigen EZB-Präsidenten verhindern – und der früheren französischen Finanzministerin und geschäftsführenden Direktorin des Internationalen Währungsfonds, Christine Lagarde, den Weg an die Spitze der EZB freiräumen. Denn in der Geldpolitik spielt die Musik, und sie soll einer französischen Melodie folgen.

Der Gesetzgeber hat der EZB den Status der Unabhängigkeit nicht verliehen, damit sie machen kann, was sie will, sondern um sich gegen die Begehrlichkeiten der Politik zu wehren und die Interessen der Bürger wahren zu können. Ich erinnere mich noch an ein Wort von Otmar Issing, von 1998 bis 2006 Chefvolkswirt der EZB: Er habe sich eigentlich vorgenommen, die Geldpolitik der EZB weder zu kommentieren und noch zu kritisieren, er sei davon aber abgekommen, da deren Chef Mario Draghi – seit 2011 im Amt – keine Geldpolitik mehr betreibe.

Eine eindringliche Warnung Walter Euckens war niemals notwendiger als heute: Die Erfahrung zeige, „daß eine Währungsverfassung, die den Leitern der Geldpolitik freie Hand läßt, diesen mehr zutraut, als ihnen im allgemeinen zugetraut werden kann. Unkenntnis, Schwäche gegenüber Interessengruppen und der öffentlichen Meinung, falsche Theorien, alles das beeinflusst diese Leiter sehr zum Schaden der ihnen anvertrauten Aufgabe“, mahnte schon 1952 der Vordenker der Sozialen Marktwirtschaft.

Der Vorsitzende des Zweiten Senats des Bundesverfassungsgerichts, Andreas Voßkuhle, vermißte bei Draghis Politik, daß dabei zu wenig an die Bürger gedacht werde. Doch hat Draghi – auf solche Defizite im Europäischen Parlament angesprochen – geantwortet, er wisse, daß seine Politik die Vermögenden begünstige und die Sparer schädige. Doch belebten Nullzinspolitik, Strafzinsen und Staatsanleihekäufe die Investitionstätigkeit.

Dies steigere die Beschäftigung und die Einkommen und nütze damit auch

den Sparern, soweit sie Arbeitnehmer seien. Die Kehrseite dieser Politik blendet Draghi – von 2006 bis 2011 war er Präsident der Italienischen Nationalbank – aus. Derzeit reichen Banken Kredite auch an wacklige Unternehmen aus, um überhaupt eine Rendite zu erwirtschaften, da in ihrem traditionellen Feld – Anlage von Spargeldern in Staatsanleihen – nichts mehr zu verdienen ist. Ein beträchtlicher Teil dieser Kredite wird bei der nächsten Rezession notleidend werden.

### Billiges Geld für die Euro-Schuldnerländer

EZB-Präsident Draghi verschweigt sein eigentliches Ziel: den Euro-Schuldnerländern den Zugang zu billigem Geld zu ebnen. Sie könnten sich marktorientierte Zinsen nicht leisten und müßten daher aus der europäischen Währungsunion ausscheiden. Der Zusammenhalt der Eurozone ist aber keine Aufgabe der Geldpolitik, sondern der Wirtschafts- und Finanzpolitik der Mitgliedstaaten. Insofern betreibt die EZB unter Draghi verbrämte monetäre Staatsfinanzierung und springt für die Politik in die Bresche. Als ich das während der Anhörung ansprach, nickte der gesamte Zweite Senat.

Es ist nicht zu erwarten, daß sich das Bundesverfassungsgericht gegen die Europolitik der Mitgliedstaaten und den Europäischen Gerichtshof stellt. Es könnte aber die weitere Mitwirkung der Bundesbank am PSP-Programm daran binden, daß der EZB-Rat in seinen politischen Entscheidungen begründet, warum er eine bestimmte Politik betreibt oder an ihr festhält, obwohl zukünftige Kollateralschäden wahrscheinlich und erheblich sein können.

Prof. Dr. Dr. h.c. Joachim Starbatty ist emeritierter VWL-Professor an der Uni Tübingen. Er war bis 2013 Vorsitzender der Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft und von 2014 bis 2019 Abgeordneter des EU-Parlaments.

### IW: „Zwei Millionen Wohnungen stehen leer“

KÖLN. Wegen des Zuzugs aus dem Ausland ist die Bevölkerungszahl in Deutschland seit 2011 um 2,7 Millionen auf über 83 Millionen gestiegen. Doch der Zuzug konzentriert sich überwiegend auf Großstädte, was dort die Wohnungspreise und Mieten extrem steigen läßt. Dennoch sind gleichzeitig die Leerstände in vielen ländlichen Regionen weiterhin sehr hoch. „Zwei Millionen Wohnungen stehen aktuell in Deutschland leer“, erklärte Ralph Henger, Senior Economist für Wohnungspolitik beim Institut der deutschen Wirtschaft (IW), im Deutschlandfunk. Zudem sei es leichter, ein neues Eigenheim auf der grünen Wiese zu errichten, als das im Bestand zu machen. Dies habe „dazu geführt, daß die innerstädtischen Lagen, die Dorfkern, teilweise radikal veröden und ganze Straßenzüge leer stehen“, so der IW-Immobilienökonom. (fis) [www.iwkoeln.de/presse](http://www.iwkoeln.de/presse)

### Atomenergie doppelt so teuer wie Kohlekraft

BERLIN. „Atomkraft war historisch und ist gegenwärtig sowie zukünftig unrentabel.“ Das ist die Zentrale Aussage einer aktuellen Studie des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW Wochenbericht 30/19). Das Ziel der Entwicklung der Atomkraft sei „niemals gewesen, Strom zu produzieren. Sie war ein Koprodukt militärischer Entwicklungen, das allerdings nie den Weg in die Wettbewerbsfähigkeit geschafft hat“, erklärte Studien-Autor Christian von Hirschhausen. „Atomkraft ist ungefähr um über das Doppelte teurer als Kohlekraft.“ Auch die von Rußland entwickelten Mini-Atomkraftwerke gingen „auf Konzepte der fünfziger Jahre zurück. Sie haben keine technologische und schon gar keine ökonomische Perspektive“, so der Ökonomieprofessor von der TU Berlin. (fis) [www.diw.de](http://www.diw.de)

ANZEIGE

## Die Gefahren des Gelddrucks

**Anleihekäufe II:** Die Unabhängigkeit der EZB vor dem Bundesverfassungsgericht

DIRK MEYER

Der Euro ist eine Gemeinschaftswährung, die die Europäische Zentralbank (EZB) zentral für die Eurozone in den Verkehr bringt. Das glauben viele. Den wenigsten dürfte allerdings bekannt sein, daß die Eurostaaten Geld in nicht unerheblichem Umfang auf eigene Rechnung schöpfen. Dies trifft im besonderen auf die seit 2015 laufenden Staatsanleiheankäufe des Public Sector Purchase-Programms (PSP) zu, das bei einem Umfang von 2.102 Milliarden Euro etwa 45 Prozent der Bilanzsumme des Eurosystems (Stand Ende 2018) ausmacht. Die EZB begründet diese Maßnahme mit einer Geldmengenausweitung zur Erreichung des Zwei-Prozent-Inflationszieles.

### Überschreitung des geldpolitischen Mandats?

Dabei tauchen mehrere Fragen auf: Stellen diese Käufe nationales Zusatzgeld dar und liegt gar eine verbotene monetäre Staatsfinanzierung vor? Sind diese Ankäufe aus Nöten des Kreditzugangs mediterraner Staaten, insbesondere Italiens, fiskalisch-wirtschaftspolitisch begründet und überschreitet die EZB deshalb ihr geldpolitisches Mandat? Wird damit gegen die Unabhängigkeit der Zentralbank verstoßen? Diese Fragen hat das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) zu klären, das vergangene Woche eine Anhörung von Sachverständigen durchführte – mit einem offenen Ausgang des Verfahrens, dessen Urteil noch in diesem Jahr erwartet wird.

Bereits mit Beginn der Staatsanleihekäufe vor vier Jahren reichte unter anderem der Anwalt und Ex-CSU-Vizechef Peter Gauweiler Klage gegen dieses Programm ein. Ende 2018 wurden die Ankäufe – bis auf die Wiederanlage auslaufender Anleihen – von der EZB jedoch eingestellt. Deshalb ist die Frage berechtigt, ob das oberste deutsche Gericht die Relevanz des Streitfalls durch Zeitverzug erledigt hat. Keinesfalls! Seitdem die Konjunktur in einzelnen Euroländern schwächelt, wird die Wiederaufnahme von Staatsanleiheankäufen

seitens der EZB erwogen. Was offiziell verschwiegen wird: Italien könnte durch die geplante, erhebliche Ausweitung seiner Staatsschulden den Kapitalmarkt belasten. Der Zinsanstieg könnte italienische Banken und den Staat in den Ruin treiben, was die Euro-Währungsunion kaum bewältigen würde.

Darüber hinaus hat das Verfassungsgericht mit Beschluß vom 18. Juli 2017 bereits Zweifel an der Rechtmäßigkeit des PSP-Programms erhoben und ein mögliches Überschreiten des geldpolitischen Mandats der EZB sowie einen möglichen Verstoß gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung gesehen. Das BVerfG moniert insbesondere, daß Einzelheiten der Ankäufe angekündigt werden, die den Erwerbern auf dem Kapitalmarkt die faktische Gewißheit eines Wiederverkaufs geben würden. Auch würden keine Mindesthaltfristen der Kapitalanleger nach der Anleiheemission veröffentlicht, die wichtig für eine angemessene Zinsbildung sind.

Indirekt hat die EZB bestätigt, daß die neuen Staatsanleihen spätestens nach einer Woche in ihren Bilanzen landen, was einer staatlichen Gelddruckerei sehr nahe kommt. Infolge des hohen Programmumfangs würden die Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten positiv beeinflusst, so daß hier eine wirtschaftspolitische Steuerung vorliegen würde. Darüber hinaus stellt das BVerfG den Erwerb bis zur Endfälligkeit der Anleihen in Frage, denn geldpolitisch motivierte Ankäufe werden im Regelfall nicht langfristig gehalten. Zudem führen Negativrenditen zu Verlusten bei den Zentralbanken. Abgesehen von den Risiken eines Wertverlustes, wäre der Staatshaushalt durch ausfallende Zentralbankgewinne indirekt belastet, ohne daß der Bundestag ein Mitentscheidungsrecht hätte.

Mit diesen Bedenken hat das BVerfG in einem beschleunigten Verfahren entsprechende Prüfungen an den Europäischen Gerichtshof (EuGH) gerichtet – wohl auch, um im Einklang mit der europäischen Ebene zu handeln. Der EuGH hat diesen Ball nicht aufgenommen. In seinem Urteil vom 11. Dezember 2018 hat er das PSP uneingeschränkt für rechtmäßig erklärt. Damit

befinden sich die Karlsruher Richter in einer Zwickmühle. Einerseits haben sie öffentlich erhebliche Vorbehalte gegen die EZB-Politik geäußert. Ein Zurück käme einer Kapitulation gleich. Würden sie andererseits den Klageführern folgen, hätte die EZB ihre Befugnisse überschritten und ein Eklat mit dem europäischen Gericht stände bevor. Erwartungsgemäß dürfte die offene Konfrontation vermieden werden, aber Begrenzungspfähle sind wahrscheinlich.

### Eine quasi-monetäre Staatsfinanzierung

Doch was wäre, sollte Karlsruhe tatsächlich die Unrechtmäßigkeit der Staatsanleiheankäufe feststellen? Zunächst wäre es lediglich der Bundesbank verboten, an weiteren Programmen teilzunehmen. Dies beträfe auch die Wiederanlage auslaufender Anleihen des aktuellen PSP-Programms. Demgegenüber gilt eine Rückabwicklung der Ankäufe als unwahrscheinlich. Die als sicher geltenden Bundesanleihen würden zukünftig ohne große Zinssteigerungen von institutionellen Anlegern (Banken, Versicherungen) gekauft werden.

Überaus problematisch ist hingegen der einhergehende De-facto Rückzug aus der gemeinsamen Währungspolitik der Eurozone. Als Schwergewicht mit einem Anteil von 29 Prozent des Bruttoinlandsproduktes würde Deutschland in einem entscheidenden Punkt seine Teilnahme an der Euro-Währungspolitik verlieren. Aufgrund der geltenden 50-Prozent-Mehrheitsentscheidung im EZB-Rat wäre die Deutsche Bundesbank Außenseiter.

Die mediterranen Hochschuldenstaaten wird es freuen, indem sie einseitig eine quasi-monetäre Staatsfinanzierung nutzen können. Dort würde zukünftig die Euro-Geldschöpfung vermehrt stattfinden, mit der wir überbeuerte Waren und Vermögenswerte (Immobilien, Aktien) bezahlen müßten. In einem Urteil von 2016 äußerte das BVerfG als letzte Konsequenz: „bis hin zum Austritt aus der Währungsunion“.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

WIR WOLLEN  
GESCHICHTE SCHREIBEN  
SEIEN SIE DABEI!

MUT-ZU-SACHSEN.DE

Jetzt erst recht!

AfD



JÖRG URBAN  
Landesvorsitzender Sachsen