

An das  
Bundesverfassungsgericht  
Schloßbezirk 3  
76131 Karlsruhe

Prof. Dr. iur. Hans-Detlef Horn

Fachbereich Rechtswissenschaften  
Philipps-Universität Marburg  
Universitätsstr. 6  
35037 Marburg  
Tel. dienstl: 06421-28 23126 / 23810  
Fax dienstl: 06421-28 23839  
Am Heier 22  
35096 Weimar (Lahn)-Roth  
Tel. priv.: 06426 -967141  
Tel. mobil.: 0173-3020828  
E-mail: hans-detlef.horn@jura.uni-  
marburg.de

Dr. Gunnar Beck

Reader in EU Law and Legal Theory,  
Barrister  
SOAS, University of London  
10 Thornhaugh Street, Russell Square  
London WC1H 0XG  
1 Essex Court  
Chambers of the Rt Hon Sir Tony  
Baldry MP, Temple  
London EC4Y 9AR  
Office: 0044 (0)20 78984661  
Mobile: 0044 (0)7443 847666  
Email: gb18@soas.ac.uk

3. September 2015

## Verfassungsbeschwerde

Beschwerdeführer:

Prof. Dr. Bernd Lucke  
Am Brackende 2, 21423 Winsen (Luhe);

Prof. Dr. h.c. Hans-Olaf Henkel  
Friedrichstr. 118, 10117 Berlin;

Prof. Dr. Joachim Starbatty  
Habichtweg 8, 72076 Tübingen;

und weitere;  
die weiteren Beschwerdeführer sind in der angefügten Liste aufgeführt.

Namens und kraft Vollmachten der Beschwerdeführer erheben wir

### **Verfassungsbeschwerde**

gegen

- 1) die innerstaatliche Anwendbarkeit
  - a) der Beschlüsse des Rates der Europäischen Zentralbank vom 22. Januar 2015 und den Beschluss 2015/[XX] der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 (ECB/2015/10) über die Einrichtung und Umsetzung des Programms zum Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors (Public Sector Assets Purchase Programme – PSPP),
  - b) der Beschlüsse des Rates der Europäischen Zentralbank vom 4. September 2014 und 2. Oktober 2014 und den Beschluss 2015/5 der Europäischen Zentralbank vom 19. November 2014 (EZB/2014/45) über die Einrichtung und Umsetzung des Programms zum Ankauf von forderungsbesicherten Wertpapieren (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP),
  - c) der Beschlüsse des Rates der Europäischen Zentralbank vom 4. September 2014 und 2. Oktober 2014 und den Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Oktober 2014 (EZB/2014/40) über die Einrichtung und Umsetzung des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Third Covered Bonds Purchase Programme – CBPP3),
- 2) die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank an der Durchführung der vorstehend unter Ziff. 1 a) bis c) genannten Beschlüsse zum Ankauf von Vermögenswerten,
- 3) das Unterlassen der Bundesregierung und des Deutschen Bundestages, auf die Aufhebung der vorstehend unter Ziff. 1 a) bis c) genannten Beschlüsse zum Ankauf von Vermögenswerten hinzuwirken und geeignete Vorkehrungen dafür zu treffen, dass die innerstaatlichen Belastungen aus der fortgesetzten Durchführung dieser Beschlüsse möglichst begrenzt bleiben.

Wir stellen den

**Antrag,**

das Bundesverfassungsgericht möge wie folgt entscheiden:

1. a) Die Beschlüsse des Rates der Europäischen Zentralbank vom 22. Januar 2015 und der Beschluss 2015/[XX] der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 (ECB/2015/10) über die Einrichtung und Umsetzung des Programms zum Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors (Public Sector Assets Purchase Programme – PSPP) und die fortwährende Durchführung dieses Ankaufprogramms,
  - b) die Beschlüsse des Rates der Europäischen Zentralbank vom 4. September 2014 und 2. Oktober 2014 und der Beschluss 2015/5 der Europäischen Zentralbank vom 19. November 2014 (EZB/2014/45) über die Einrichtung und Umsetzung des Programms zum Ankauf von forderungsbesicherten Wertpapieren (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP) und die fortwährende Durchführung dieses Ankaufprogramms,
  - c) die Beschlüsse des Rates der Europäischen Zentralbank vom 4. September 2014 und 2. Oktober 2014 und der Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Oktober 2014 (EZB/2014/40) über die Einrichtung und Umsetzung des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Third Covered Bonds Purchase Programme – CBPP3) und die fortwährende Durchführung dieses Ankaufprogramms,
- überschreiten in hinreichend qualifizierter Weise die der Europäischen Zentralbank und dem Europäischen System der Zentralbanken im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union übertragenen Kompetenzen und sind daher wegen Verstoßes gegen das Demokratieprinzip des Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 GG und der Verletzung des demokratischen Teilhaberechts des wahlberechtigten Bürgers an der politischen Gestaltungskompetenz des Bundestages aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG im Geltungsbereich des Grundgesetzes nicht verbindlich; die Deutsche Bundesbank ist daher verfassungsrechtlich gehindert, an der Durchfüh-

rung der vorstehend genannten Beschlüsse durch den Ankauf von Vermögenswerten mitzuwirken.

2. Die unter Ziff. 1 a) bis c) genannten Beschlüsse greifen zudem in den nicht übertragbaren Bereich der durch Art. 79 Abs. 3 in Verbindung mit Art. 23 Abs. 1 Satz 3 und Art. 20 Abs. 1 und 2 GG geschützten demokratischen Verfassungsidentität ein; sie sind auch deshalb in Deutschland nicht anwendbar und für die Deutsche Bundesbank nicht vollziehbar.
3. Die Bundesregierung und der Deutsche Bundestag verletzen die Beschwerdeführer in ihrem Grundrecht aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG, indem sie es unterlassen, in Wahrnehmung ihrer Integrationsverantwortung auf die Aufhebung der vorstehend unter Ziff. 1. a) bis c) genannten Beschlüsse zum Ankauf von Vermögenswerten hinzuwirken und geeignete Vorkehrungen dafür zu treffen, dass die innerstaatlichen Belastungen aus der fortgesetzten Durchführung dieser Beschlüsse so weit wie möglich begrenzt bleiben.

*Hilfsweise für den Fall, dass diesem Antrag nicht stattgegeben wird:*

Die Bundesregierung und der Deutsche Bundestag verletzen die Beschwerdeführer in ihrem Grundrecht aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG, indem sie es unterlassen, in Wahrnehmung ihrer Integrationsverantwortung sich aktiv mit der Frage auseinanderzusetzen und eine positive Entscheidung darüber herbeizuführen, wie im Hinblick auf die vorstehend unter Ziff. 1. a) bis c) genannten Beschlüsse zum Ankauf von Vermögenswerten die Kompetenzordnung in der Europäischen Union wiederhergestellt werden kann.

4. Die Bundesrepublik Deutschland hat den Beschwerdeführern die notwendigen Auslagen zu erstatten.

Es wird erbeten und für hinreichend erachtet, Mitteilungen des Gerichts im Sinne von § 22 Abs. 3 BVerfGG an den erstgenannten Bevollmächtigten, Prof. Dr. Hans-Detlef Horn, zu richten.

**Begründung:**

**1** Die im Antrag bezeichneten Ankaufprogramme der Europäischen Zentralbank sind durch Beschluss des Rates der Europäischen Zentralbank vom 22. Januar 2015 konzeptionell unter dem Dach eines erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten zusammengeführt worden (expanded Asset Purchase Programme – APP). Unbeschadet dieser Zusammenführung beruhen die einzelnen Bestandteile – das Programm zum Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors (PSPP), das Programm zum Ankauf von forderungsbesicherten Wertpapieren (ABSPP) und das (dritte) Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3) – auf je eigenen Beschlussakten und stellen daher selbständige Handlungen der Europäischen Zentralbank dar.

**2** Die Beschwerdeführer wenden sich gegen diese einzelnen Ankaufprogramme, weil sie deren Einrichtung und Durchführung für eine offensichtliche und strukturell bedeutsame Kompetenzüberschreitung der Europäischen Zentralbank im Sinne der Ultra-Vires-Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (zuletzt im Beschluss vom 14. Januar 2014, BVerfGE 134, 366) halten. Sie sind der Auffassung, dass die Ankaufprogramme – auch unter Berücksichtigung des Urteils des Europäischen Gerichtshofs vom 16. Juni 2015, Rs. C-62/14 – nicht vom Mandat der Europäischen Zentralbank nach Art. 119, 127 ff. des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) gedeckt sind, zudem gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV) verstoßen und die Gebote der Marktkonformität und zur Wahrung der Unabhängigkeit Europäischen Zentralbank missachten.

**3** Sie machen geltend, für diese hinreichend qualifizierte Kompetenzüberschreitung fehle es der Europäischen Zentralbank an demokratischer Legitimation, weil die ihr durch die europäischen Verträge gewährte Unabhängigkeit nur soweit reicht, wie dies durch den Umfang und die Grenzen der ihr von den Mitgliedstaaten der Europäischen Union übertragenen Kompetenzen gerechtfertigt ist. Die Beschwerdeführer sehen daher in der Umsetzung der kompetenzwidrigen Ankaufprogramme im Hoheitsbereich der Bundesrepublik Deutschland eine Verletzung des Verfassungsprinzips der Demokratie gemäß Art. 20 Abs. 1 und 2 GG und der demokratischen Teilhaberechte des Wahlbürgers aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG. Unter Berufung auf diese Rechte beklagen sie zudem, dass die Ankaufprogramme der Europäischen Zentralbank in die durch Art. 79 Abs. 3 in Verbindung mit Art. 23 Abs. 1 Satz 3, Art. 20 Abs. 1 und 2 GG geschützte demokratische Verfassungsidentität des Grundgesetzes übergreifen.

**4** Deshalb sehen sich die Beschwerdeführer in ihren subjektiven Rechten aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG auch dadurch verletzt, dass Bundesregierung und Deutscher Bundestag nicht in effektiver Ausfüllung ihrer Integrationsverantwortung mit rechtlichen oder politischen Mitteln darauf hingewirkt haben und darauf hinwirken, dass die Fortführung der Ankaufprogramme gestoppt und die zugrundeliegenden Beschlüsse aufgehoben werden.

Im Näheren:

## Gliederung

	Seite
A. Sachverhalt	9
I. Zusammengefasstes und erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenwerten (Asset Purchase Programme – APP)	9
II. Programm zum Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme – PSPP)	14
III. Programm zum Ankauf von verbrieften Wertpapieren (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP)	20
IV. Drittes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Third Covered Bond Purchase Programme – CBPP3)	26
 B. Zulässigkeit	 31
I. Beschwerdegegenstand	31
1. Innerstaatliche Anwendbarkeit der EZB-Ankaufbeschlüsse (Anträge Nr. 1 und Nr. 2)	31
2. Unterlassen von Bundesregierung und Bundestag, ihre Integrationsverantwortung wahrzunehmen (Antrag Nr. 3)	39
II. Besondere Rüge-Voraussetzungen	42
1. Prozessuale Funktion und Voraussetzungen der Ultra-vires-Rüge	42
2. Besondere Anforderungen an die Identitätskontrolle	48
3. Offensichtliche und strukturell bedeutsame Kompetenzwidrigkeit	50
4. Übergriff in die Verfassungsidentität	50
III. Beschwerdebefugnis	51
IV. Rechtswegerschöpfung, allgemeine Subsidiarität	54
V. Beschwerdefrist	54
VI. Ergebnis	54
VII. Annahme	55
 C. Begründetheit	 58
I. Hinreichend qualifizierte Kompetenzüberschreitung durch das APP	58
1. Grundsätze und Maßstäbe – auch in der Auseinandersetzung mit dem OMT-Urteil des Europäischen Gerichtshofs	58
a) Unabhängigkeit in den Grenzen rechtlicher Bindung und gerichtlicher Kontrolle	58
b) Funktionale und kompetenzielle Trennung von Geld-, Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik	60

c)	Kontrollfähigkeit und Kontrollbedürftigkeit der EZB-Politik	63
aa)	Instrument der Geldpolitik	63
bb)	Ziel der Geldpolitik	64
cc)	Begründungspflicht	69
d)	Sektoral-geldpolitische Codierung des Preisstabilitätsziels und des Transmissionsanliegens – Funktional unterschiedliche Transmissionsgrade	70
e)	Vorrangigkeit des Preisstabilitätsziels – Unterstützung der Wirtschaftspolitik – Bewahrung der Unabhängigkeit	75
f)	Politikbereichszuordnung nach primärer / sekundärer Bedeutung oder: Verhältnismäßigkeit	78
g)	Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung – Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb	81
2.	Überschreitung des EZB-Mandats durch PSPP	83
a)	Offensichtlich überwiegender / unverhältnismäßiger fiskal- und finanzstabilitätspolitischer Bedeutungsgehalt	83
aa)	Veranlassung	84
bb)	Ausgestaltung	93
cc)	Wirkungen und strukturelle Bedeutsamkeit	106
b)	Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung	112
aa)	Offensichtliche Umgehung	112
bb)	Strukturelle Bedeutsamkeit	121
3.	Überschreitung des EZB-Mandats durch ABSPP und CBPP3	121
a)	Offensichtlich überwiegender / unverhältnismäßiger finanzstabilitätspolitischer Bedeutungsgehalt	122
b)	Strukturelle Bedeutsamkeit	124
II.	Verletzung der demokratischen Verfassungsidentität durch das APP	125
1.	Haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages	126
2.	Sozialpolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages	129
III.	Verletzung der Grundrechte der Beschwerdeführer aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG	130
1.	Wegen Ultra-vires-Handlung	130
2.	Wegen Verletzung der demokratischen Verfassungsidentität	131
3.	Wegen Verletzung der Integrationsverantwortung durch Bundesregierung und Bundestag	131
	<b>Gesamtergebnis</b>	<b>133</b>



## A. Sachverhalt

### I. Zusammengefasstes und erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP)

5 Am 22. Januar 2015 beschloss der EZB-Rat, ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (expanded Asset Purchase Programme – APP) aufzulegen. Dieses Programm umfasst die bereits seit Ende 2014 bestehenden Ankaufprogramme für verbriefte Wertpapiere (Asset-Backed Securities – ABSPP) und gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds – CBPP3) des privaten Sektors und ergänzt diese nunmehr um den (nicht-selektiven) Ankauf von Euro-Schuldtiteln des öffentlichen Sektors in der Eurozone, namentlich von Staatsanleihen (Public Sector Assets – PSPP).<sup>1</sup>

6 Dieses erweiterte Ankaufprogramm unterscheidet sich nach Modalität und Umfang von dem (bislang allein angekündigten) OMT-Programm der EZB und geht in beidem weit über dieses hinaus.

7 Doch soll es sich auch dabei erklärtermaßen um „Sonder-“ oder „unkonventionelle Maßnahmen“<sup>2</sup> handeln, die die EZB neben und zusätzlich zu ihren sonstigen Offenmarktgeschäften, dem Angebot ständiger Refinanzierungsfazilitäten für Geschäftsbanken, auch den (jüngeren) gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRGs, engl.: Targeted Long-Term Refinancing Operations – TLTROs) sowie dem Mindestreservesystem unternimmt. In instrumenteller Hinsicht werden sie nach den geldpolitischen Leitlinien der EZB als „endgültige Käufe bzw. Verkäufe“ (Outright-Geschäfte) in der Gruppe der „strukturellen Operationen“ zu den standardisierten Offenmarktgeschäften des

---

<sup>1</sup> Pressemitteilung der EZB vom 22. Januar 2015, [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.de.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.de.html) (abgerufen am 11.4.2015) – **Anlage 1**.

<sup>2</sup> Vgl. Einleitende Bemerkungen von EZB-Präsident Mario Draghi auf der Pressekonferenz vom 5. März 2015, <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150305.de.html> (abgerufen am 11.4.2015); GA Villalón, Schlussanträge in der EuGH-RS C-62/14 (OMT), vom 14. Januar 2015, Rn. 119 ff. – juris.

Eurosystems gezählt<sup>3</sup> und in dieser Weise allesamt auf den regulären Maßnahmenkatalog nach Art. 18 Abs. 1 der ESZB/EZB-Satzung gestützt.

**8** Allerdings waren solche Operationen traditionell nur vorgesehen, um die „strukturelle Liquiditätsposition des Finanzsektors gegenüber dem Eurosystem anzupassen“. Mit den krisenbedingten Outright-Ankäufen verfolgt die EZB indessen eine veränderte Zielsetzung (s. Abs.-Nr. 8) bzw. – in den Worten des von ihr selbst gesetzten und soeben neu gefassten Handlungsrahmens – „andere Zwecke“. <sup>4</sup> Dem liegt die Entscheidung für eine Politik der „quantitativen Lockerung“ (Quantitative Easing – QE), d.h. für eine Verlängerung der Zentralbank-Bilanz zugrunde. Die Ankäufe werden in der Regel im „bilateralen Geschäft“ dezentral (über die nationalen Zentralbanken – NZBs) oder auch zentral (EZB) durchgeführt. <sup>5</sup> Sie verschaffen damit jenen speziellen Finanzmärkten zusätzliche Liquidität, an denen sich die Teilnehmer nicht über (Zentralbank-)Kredite finanzieren, sondern über verschiedene Arten von verzinslichen Wertpapieren.

**9** Wie zuvor angekündigt, hat die EZB bzw. das ESZB mit dem Programm zum Ankauf öffentlicher Anleihen am 9. März 2015 begonnen. Zugleich wird seither der Erwerb von verbrieften Wertpapieren und gedeckten Schuldverschreibungen fortgeführt. Insgesamt sollen Wertpapiere des öffentlichen und des privaten Sektors in Höhe von monatlich 60 Mrd. Euro angekauft werden. <sup>6</sup> Im ersten Monat ist das Kaufziel erreicht, sogar leicht übertroffen worden. <sup>7</sup> Die Ankäufe sollen bis mindestens Ende September 2016 andauern. Ihr geplantes Gesamtvolumen beträgt also mindestens 1.140 Mrd. Euro – eine historisch

<sup>3</sup> Vgl. Art. 5, 9, 14 der Leitlinie (EU) 2015/510 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60) (Neufassung), ABl. EU vom 2.4.2015, L 91/3.

<sup>4</sup> Art. 9 Abs. 1 der EZB-Leitlinie (Fn. 3); Deutsche Bundesbank, „Outright-Geschäfte“, unter <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Aufgaben/Geldpolitik/Outright-Geschaefte/out-right-geschaefte.html> (abgerufen am 11.4.2015); enger zuvor noch Kap. 1, Ziff. 1.3.1. lit. d), Kap. 3, Ziff. 3.2.1. der geldpolitischen Leitlinie vom 20. September 2011 (EZB/2011/14), ABl. EU vom 14.12.2011, L 331/1.

<sup>5</sup> Art. 44 ff. der EZB-Leitlinie (Fn. 3).

<sup>6</sup> s. Fn. 1.

<sup>7</sup> Vgl. EZB-Pressemitteilung zum konsolidierten Ausweis des Eurosystems zum 3. April 2015, <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2015/html/fs150409.de.html>; auch auf FAZ.net vom 7.4.2015, <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/ezb-erreicht-im-ersten-monat-kaufziel-ihres-anleiheprogramms-13525986.html> (jeweils abgerufen am 11.4.2015).

beispiellose Summe.<sup>8</sup> Der aktuelle Stand ist wöchentlich dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems zu entnehmen.<sup>9</sup> Eine Verlängerung des Programms über diesen Zeitpunkt hinaus ist zudem für den Fall angekündigt, dass der EZB-Rat die mit ihm verfolgten Ziele auf mittlere Sicht nicht als erreicht ansieht.<sup>10</sup> Der EZB-Vizepräsident Constâncio sprach kürzlich noch ausdrücklich von einem „offenen Ende“.<sup>11</sup>

**10** Eine genaue Bezifferung des Umfangs, mit denen die einzelnen Ankaufprogramme (PSPP, ABSPP und CBPP3) am Gesamtvolumen des APP teilhaben, lässt sich – auch nach Aussage des EZB-Präsidenten – nicht angeben.<sup>12</sup> Die jeweiligen Ankaufvolumina hängen von der Größe und der Entwicklung des betreffenden Marktes ab. Im Verhältnis zu demjenigen der Staats- und anderen öffentlichen Anleihen ist der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen und allemal derjenige für verbriefte Wertpapiere relativ klein. Um wenigstens eine grobe Einschätzung zu haben, kann auf das Ankaufverhalten der EZB in der Vergangenheit abgestellt werden.<sup>13</sup> Danach wird man sagen können, dass von dem monatlichen Ankaufsvolumen in Höhe von 60 Mrd. Euro etwa 10 Mrd. Euro auf die beiden Programme ABSPP und CBPP3 entfallen, während öffentliche Anleihen mit monatlich ca. 50 Mrd. Zentralbankgeld angekauft werden.<sup>14</sup>

**11** Wiederholt (und auffallend beharrlich) erklärt die EZB,<sup>15</sup> mit der Ausweitung ihres Ankaufprogramms verfolge sie ihren Auftrag zur Gewährleistung von Preisstabilität. Dabei bemisst sie die Preisstabilität autonom nach der

---

<sup>8</sup> „It’s very large.“: EZB-Präsident Mario Draghi auf der Pressekonferenz vom 22. Januar 2015: vgl. engl. (with Q&A): <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.en.html> (abgerufen am 11.4.2015).

<sup>9</sup> Unter <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2015/html/index.en.html> (Weekly financial statements); auch <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

<sup>10</sup> s. Fn. 1.

<sup>11</sup> FAZ vom 26.8.2015, S. 23.

<sup>12</sup> Vgl. Fn. 8.

<sup>13</sup> Im Vergleich der konsolidierten Ausweise des Eurosystems (Fn. 9).

<sup>14</sup> Überblick zum aktuellen Stand der Ankaufsvolumina abrufbar unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>: „Asset purchase programmes“.

<sup>15</sup> Vgl. Einleitende Bemerkungen von EZB-Präsident Mario Draghi auf der Pressekonferenz vom 22. Januar 2015, Fn. 8, dt.: <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.de.html>; sowie ders. auf der Pressekonferenz vom 5. März 2015, <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150305.de.html> (abgerufen am 11.4.2015).

Inflationsrate, also quantitativ, und stellt dabei auf den Index für Verbraucherpreise (HVPI) ab, während die Risiken für die Preisstabilität im Wege sowohl monetärer als auch ökonomischer Lageanalysen ermittelt werden (Zwei-Säulen-Ansatz).<sup>16</sup> Zwar sei die derzeitig niedrige Gesamtinflation „weiterhin vor allem“ bzw. „im Wesentlichen“ auf den starken Rückgang der Ölpreise in der letzten Zeit zurückzuführen. Gleichwohl verbleibe das Ziel einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung, die mittelfristig Inflationsraten von „unter, aber nahe 2 %“ aufweisen.

**12** Im Hinblick darauf aber mache das gegenwärtige wirtschaftliche und finanzielle Umfeld im Euroraum eine „starke geldpolitische Reaktion“ erforderlich. Das ist der unmittelbare Grund, der für die quantitative Lockerung angeführt wird. Der bisherige Grad an geldpolitischer Transmission der zentralbanklichen Maßnahmen habe nicht ausgereicht. Es gelte, durch eine „Lockerung der monetären und finanziellen Bedingungen“ nachhaltige Investitionsanreize für die Realwirtschaft zu schaffen, um damit den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation und einer auf mittlere Sicht steigenden Deflation zu begegnen. Für wen dabei die „monetären und finanziellen Bedingungen“ gelockert werden sollen, wird nicht ausdrücklich gesagt, gemeint aber sind offenkundig Kreditwirtschaft und Staatshaushalte. Zu diesem Zweck wolle die „deutliche“, aber als „angemessen“ erachtete Ausweitung der EZB-Bilanz die Konjunkturbelebung im Euro-Währungsgebiet befördern, insbesondere das Geldmengen- und das Kreditwachstum für Unternehmen und private Haushalte sowie die Konsumnachfrage unterstützen. In seiner Analyse bezieht sich der EZB-Rat ausdrücklich auch auf die gesamtwirtschaftlichen Projektionen der realen BIP-Entwicklung und betont zudem, die Veränderungen der geopolitischen Lage sowie die Entwicklung des Euro-Wechselkurses und der Energiepreise weiterhin genau zu beobachten.

**13** Im Anschluss an die Nikosia-Sitzung des EZB-Rates vom 5. März 2015 prognostizierte sein Präsident denn auch in einer „Gegenprüfung“ sogleich den Erfolg dieser „geldpolitischen Sondermaßnahmen“: Unter der Annahme ihrer vollständigen Umsetzung würden die Daten der monetären Analyse ihren Er-

---

<sup>16</sup> Vgl. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/html/index.en.html> (abgerufen am 11.4.2015).

folg erweisen; die konjunkturelle Erholung im Euroraum würde gestärkt. „Um jedoch“, so wird weiter erklärt, „in vollem Umfang von unseren (sc.: der EZB) geldpolitischen Maßnahmen zu profitieren“, müssten „andere Politikbereiche“ (sc.: der Arbeitsmarkt-, der Wirtschafts- und der Finanzpolitik) dazu ihren Beitrag leisten.<sup>17</sup>

**14** Um die Frage der ökonomischen Richtigkeit oder Plausibilität (Effektivität) der EZB-Politik kann es den Beschwerdeführern nicht gehen. Darüber, ob, in welchem Ausmaß und über welche volkswirtschaftlichen „Kanäle“ die Erfolgsprognosen der EZB tatsächlich eintreten könnten, weisen die ökonomischen Expertisen höchst unterschiedliche Einschätzungen auf.<sup>18</sup> Insoweit sich die EZB mit ihrer Politik im Rahmen ihres geldpolitischen Mandats bewegt, ist ihr ein angemessener Einschätzungs- und Prognosespielraum darüber gewährt, welche ihrer mandatskonformen Maßnahmen sinnvoll und besonders effektiv sein könnten.

**15** Jedoch hat das Bundesverfassungsgericht im OMT-Beschluss mit Nachdruck betont, dass allein die erklärte Absicht, die Transmission geldpolitischer Maßnahmen zu erreichen oder zu verbessern, diese selbst noch nicht als geldpolitische Maßnahmen und damit als im Einklang mit den EU-Verträgen stehend qualifiziere.<sup>19</sup> Genau das aber, die Vereinbarkeit mit dem der EZB vertraglich eingeräumten geldpolitischen Mandat, wird hier bestritten. Das Ermessen der Zentralbank bezieht sich auf die Mittel und Ziele im Rahmen der Geldpolitik, erstreckt sich aber nicht auf die Definition von Geldpolitik und darüber, welche Maßnahmen von ihrem geldpolitischen Mandat gedeckt sind. Über den Vertragsverstoß können daher die Verlautbarungen der EZB nicht hinwegtäuschen. Ihre Unabhängigkeit kommt der EZB nur innerhalb der ihr vertraglich übertragenen Kompetenz zu. Andernfalls hätte die EZB eine Kompetenz-Kompetenz, die mit dem grundgesetzlichen Demokratieprinzip unvereinbar ist.

---

<sup>17</sup> Ebenso auf der Pressekonferenz vom 15. April 2015, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150415.en.html>

<sup>18</sup> Überblick: Hanno Beck, in: FAZ vom 23. März 2015, S. 18.

<sup>19</sup> BVerfGE 134, 366 (415 f.) unter Bezug auf das Pringle-Urteil des EuGH, Slg. 2012, I-0000, Rn. 56.

**16** Das APP-Programm im Ganzen wie in seinen Teilen, dabei namentlich auch das auf öffentliche Schuldtitel erweiterte Ankaufprogramm, überschreitet die Grenzen des EZB-Mandats noch weit deutlicher als im Fall des OMT-Programms. Die Maßnahmen unternehmen – wie es selbst in den Erklärungen der EZB mit kaum verhohlenen Selbstbewusstsein anklingt – eine offenkundige Umkehrung des unionsrechtlichen Akkommodierungsverhältnisses zwischen Geld- und Wirtschaftspolitik. Sie bemächtigen sich damit – neben der Missachtung des Verbots der Staatsfinanzierung – einer wirtschaftspolitischen Steuerungskompetenz im Euroraum, die – in Normallagen nicht anders als in Krisenlagen – allein den EU-Mitgliedstaaten zukommt. Dafür aber fehlt es der EZB an EU-vertraglicher Ermächtigung und damit an jeder demokratischer Legitimation. Darum geht es den Beschwerdeführern.

## **II. Programm zum Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme – PSPP)**

**17** Das Programm zum Ankauf öffentlicher Anleihen beruht neben dem Ratsbeschluss vom 22. Januar 2015<sup>20</sup> auf der Entscheidung der EZB vom 4. März 2015.<sup>21</sup> Dort sind die näheren regulatorischen Bedingungen des Ankaufprogramms aufgeführt. Weitere Bedingungen und Modalitäten sind im Technischen Annex zum APP<sup>22</sup> und in den Durchführungsaspekten zum PSPP<sup>23</sup> festgehalten. Danach weist das Programm im Wesentlichen folgende Gestaltungsmerkmale auf – deren Kontrolle und Änderung sich der EZB-Rat allerdings jederzeit vorbehält:

**18** Gegenstand der Sekundärmarkt-Ankäufe sind auf Euro lautende Schuldtitel, die von Zentralstaaten (central governments) der Eurogruppe sowie von gesondert gelisteten, im Euroraum ansässigen öffentlichen Einrichtungen mit

---

<sup>20</sup> Fn. 1.

<sup>21</sup> Decision (EU) 2015/[XX] of the European Central Bank of 4 March 2015 on a secondary markets public sector asset purchase programme (ECB/2015/10) – **Anlage 2**.

<sup>22</sup> Im Anschluss an Press Release der EZB vom 22. Januar 2015, [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html) – **Anlage 3**.

<sup>23</sup> Implementation aspects of the PSPP: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/pspp/html/pspp-lending.en.html> – **Anlage 4**.

Förderauftrag einschließlich zahlreicher staatlicher oder gemischt-wirtschaftlicher Infrastrukturunternehmen (agencies) oder internationalen und supranationalen Institutionen begeben werden. Staatsanleihen und solche von öffentlichen agencies sollen – einstweilen, d.h. vorbehaltlich allfälliger Änderung durch den EZB-Rat – 88 % des gesamten Ankaufvolumens (von mtl. ca. 50 Mrd. Euro, s. Abs.-Nr. 10) ausmachen, solche der internationalen und supranationalen Institutionen 12 %. Die Liste der anerkannten nicht-staatlichen Emittenten umfasst die EU als solches ebenso wie den EFSF und den ESM, die KfW oder die NRW.Bank. Diese erhalten damit faktisch einen direkten Zugang zur EZB-Finanzierung („Notenbanklizenz“).

**19** Nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats auf Antrag einer NZB können auch Schuldtitel weiterer öffentlicher Institutionen außerhalb des Finanzsektors angekauft werden, wenn anders das anvisierte Ankaufsvolumen nicht erreicht werden kann, so zum Beispiel inzwischen Anleihen von Infrastrukturunternehmen mit Staatsbeteiligung wie dem Energieversorger ENEL und dem Gasnetzbetreiber SNAM aus Italien oder dem österreichischen Schienennetzbetreiber ÖBB-Infrastruktur AG und der Autobahnen- und Schnellstraßenfinanzierungsgesellschaft ASFINAG.<sup>24</sup>

**20** Außen vor bleiben vorerst (Stand: August 2015) griechische Anleihen, dies aus mehreren Gründen:<sup>25</sup> Deren Bonität liegt derzeit unter der erforderlichen Anlagequalität – der waiver für Griechenland ist ausgesetzt.<sup>26</sup> Des Weiteren unterliegt der griechische Haushalt gegenwärtig der Prüfung durch IWF und ESM. Und schließlich befinden sich aus dem früheren SMP-Ankaufprogramm bereits mehr griechische Anleihen im Portfolio der EZB, als sie nach den Regeln des PSPP-Programms von einem Emittenten ankaufen darf (s. Abs.-Nr. 24). Nach Rückführung der SMP-Anleihen und Wiederherstellung

---

<sup>24</sup> Siehe Implementation aspects of the PSPP: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/html/pspp.en.html> (abgerufen am 5.8.2015).

<sup>25</sup> EZB-Präsident Mario Draghi auf der Pressekonferenz vom 5. März 2015 in Nikosia, <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150305.de.html> (abgerufen am 11.4.2015).

<sup>26</sup> Vgl. Beschluss (EU) 2015/300 der Europäischen Zentralbank vom 10. Februar 2015 über die Notenbankfähigkeit der von der Hellenischen Republik begebenen oder in vollem Umfang garantierten marktfähigen Schuldtitel (EZB/2015/6), ABl. EU vom 25.2.2015, L 53/29.

der Kreditwürdigkeit griechischer Schuldtitel, würden diese freilich, so der EZB-Präsident, auch im Rahmen des neuen Ankaufsprogramms wieder erworben werden können.

**21** Die Notenbankfähigkeit der anzukaufenden Schuldtitel ist generell gegeben, wenn sie die Bonitätsstufe 3 (Credit Quality Step 3) nach der für das Eurosystem harmonisierten Beurteilungsskala erfüllen. Das entspricht einem Rating externer, als External Credit Assessment Institution (ECAI) anerkannter Agenturen (z.B. Standard & Poor's, Moody's) von BBB-. Hier liegt die Schwelle zu solchen Risikopapieren, die in aller höchstem Maße spekulativ sind. Allerdings gilt dieser Schwellenwert bis auf Weiteres nicht für die Staaten, für die ein Stützungsprogramm des ESM oder IWF besteht.<sup>27</sup> Deren Anleihen können also auch dann hereingenommen werden, wenn ihre Bonität noch weit schlechter eingestuft ist (es sei denn, der EZB-Rat hebt diesen waiver – wie gegenwärtig für Griechenland – auf oder ESM und IWF verweigern eine Folgeunterstützung aus ihren Stützungsprogrammen).

**22** Die Ankaufpapiere sollen eine Restlaufzeit von mindestens zwei und höchstens 30 Jahren (zzgl. 364 Tagen) haben.

**23** Dass die Schuldtitel unter Umständen über ihre Gesamtlaufzeit eine negative Rendite aufweisen, hindert ihre Ankauffähigkeit nicht. Ausdrücklich wird der negativ rentierliche Ankauf bis zu Höhe des Einlagenzinssatzes bei der EZB (gegenwärtig - 0,20 %) erlaubt.

**24** Zwei Limits begrenzen die Höhe der je konkreten Ankaufsvolumina: (1) Das ESZB soll unter dem PSPP insgesamt (jedenfalls für die ersten sechs Monate) nicht mehr als 25 % einer Anleihetranche (pro Wertpapierkennnummer – ISIN) halten. Davon kann freilich wiederum für ESM/IWF-Programmstaaten abgewichen werden. (2) Die Ankäufe sollen die Grenze von 33 % aller Wertpapierverbindlichkeiten eines Emittenten gegenüber dem ESZB nicht überschreiten.

---

<sup>27</sup> Art. 3.2 lit. c), d) der EZB-Entscheidung zum PSPP (Fn. 21) i.V.m. Art 8 der Leitlinie der EZB vom 9. Juli 2014 über zusätzliche zeitlich befristete Maßnahmen hinsichtlich der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems und der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten und zur Änderung der Leitlinie EZB/2007/9 (Neufassung) (EZB/2014/31), Abl. EU vom 13.8.2014, L 240/28.



**25** Die Durchführung der Ankäufe auf dem Sekundärmarkt sollen erst nach einer bestimmten Stillhaltefrist („black-out period“) erfolgen. Ankäufe von Neuemissionen sollen innerhalb dieser Frist ebenso unterbleiben wie solche von handelbaren Anleihen, deren Restlaufzeit nahe derjenigen einer beabsichtigten Neuemission desselben Emittenten liegt. Die Dauer der Stillhaltefrist wird gesondert vom EZB-Rat bestimmt – ist aber bislang, soweit zu sehen, nicht bestimmt worden. Für Schuldtitel von ESM/IWF-Programmstaaten gilt grundsätzlich, dass das EZB sie nur innerhalb eines Zeitraums von zwei Monaten nach einer positiven Programmevaluation erwerben kann, es sei denn außergewöhnliche Umstände rechtfertigen eine vorzeitige Aussetzung oder eine weitergehende Fortsetzung der Ankäufe.

**26** Die EZB koordiniert und überwacht die Ankäufe, deren tatsächliche Umsetzung erfolgt überwiegend dezentral. 92 % des Gesamtvolumens (von mtl. ca. 50 Mrd. Euro, s. Abs.-Nr. 10) werden über die NZBs angekauft; auf jede einzelne NZB entfällt davon der Anteil, der ihrem Kapitalschlüssel an der EZB (für die Bundesbank von derzeit ca. 26 %<sup>28</sup>) entspricht. 8 % des Gesamtvolumens werden durch die EZB selbst erworben.<sup>29</sup> Während die Ankäufe der EZB Staatsanleihen aus dem gesamten Euroraum sowie die Schuldtitel der gelisteten agencies zum Gegenstand haben, sollen die NZBs in der Höhe ihres Kontingents vorrangig Staatsanleihen ihres Heimatstaates, daneben Anleihen der gelisteten internationalen und supranationalen Institutionen erwerben. Für die Deutsche Bundesbank bedeutet dies konkret eine Ankaufsverpflichtung in Höhe von ca. 13 Mrd. Euro pro Monat (50 Mrd. Gesamtvolumen x 26 % EZB-Kapitalschlüssel), davon möglichst 11,5 Mrd. Euro für Bundes- und andere öffentliche Anleihen (13 Mrd. x 88 %-Anteil, s. Abs.-Nr. 18). Von dieser Ver-

---

<sup>28</sup> Der Kapitalschlüssel wird von der EZB nach Maßgabe des Art. 29 EZB-Satzung berechnet. Die derzeit gültige Fassung vom 1.1.2015 hat die EZB auf ihrem Internetportal veröffentlicht: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html> (abgerufen am 19.3.2015). – Da die Zentralbanken der Nichteurostaaten innerhalb der Europäischen Union insgesamt mit 29,41% am Eigenkapital der EZB beteiligt sind, jedoch weder an der Gewinnverteilung noch der Verlustzuweisung beteiligt sind, ist der Anteil der Deutschen Bundesbank am EZB-Kapital von 17,9973 % mit dem Faktor 1,4206 zu multiplizieren; das ergibt einen Anteil von 25,57%.

<sup>29</sup> Der aktuelle Stand der von der EZB und den NZB's unter dem PSPP gehaltenen Wertpapiere ist einsehbar unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

teilung („specialisation scheme for the allocation“) kann der EZB-Rat indessen ad hoc-Abweichungen vorsehen, sobald ihm dies aus Gründen der Effektivität adäquat erscheint.

**27** Die im Rahmen des PSPP angekauften Papiere können von den Zentralbanken dem Markt im Wege der Wertpapierleihe einschließlich des Geschäfts mit Rückkaufvereinbarung (securities lending, including repos) zur Verfügung gestellt werden. Diese Modalität steigert die Effektivität der Ankäufe um ein Vielfaches. Die (Rück-)Entleihung der angekauften Anleihen dient der weiteren Liquiditätsschöpfung und dazu, dass der Anleihemarkt nicht infolge der ESZB-Ankäufe austrocknet. Die einschlägigen Transaktionen der Wertpapierleihe (ebenso wie des Repo-Geschäfts – Rückverkauf mit Rückkaufvereinbarung) erfolgen cash neutral.<sup>30</sup> Den Marktteilnehmern stehen daher die angekauften Papiere ohne Liquiditätseinbußen für weitere Geschäfte zur Verfügung, einschließlich deren Hinterlegung bei der EZB als Sicherheiten für andere Kreditfazilitäten.

**28** Für die Verteilung der monetären Einkünfte aus den Käufen und dem Halten der Anleihen, hat der EZB-Rat bislang keine gesonderte Regelung getroffen. Sie richtet sich daher einstweilen nach der Regel des Art. 32 ESZB/EZB-Satzung. Das hat zur Folge, dass die beim Ankauf von Staatsanleihen mit negativem Zins – wie namentlich in Deutschland – anfallenden sog. negativen Erlöse von der ankaufenden NZB – der Bundesbank – in vollem Umfang zu tragen sind. Hingegen erwirtschaften die NZBs von Schuldnerstaaten mit dem Ankauf besonders riskanter Staatsanleihen durchweg positive Erträge, von denen sie am Ende freilich so viel abgeben müssen, wie das ihren Kapitalschlüssel an der EZB übersteigt.

**29** Was im Weiteren die Verteilung des Haftungsrisikos aus den Ankäufen anbelangt, so besagt der entsprechende Beschluss des EZB-Rats – laut Pressemitteilung:<sup>31</sup> Mögliche Verluste aus den dezentral von den NZBs erworbenen

---

<sup>30</sup> Siehe die Durchführungshinweise unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/lending/html/index.en.html>; sowie auch <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/lending/html/pspp-lending-ecb.en.html>.

<sup>31</sup> Pressemitteilung vom 22. Januar 2015 (Fn. 1), sowie EZB-Präsident Draghi auf der Pressekonferenz vom gleichen Tage (Fn. 2).

Anleihen internationaler und supranationaler Emittenten wären vom ESZB gemeinsam zu tragen. Gleiches gilt für die zentral von der EZB getätigten Anleihekäufe von Euro-Staaten und öffentlichen agencies. Demnach unterliegen 20 % der PPSP-Ankäufe, also im Wert von etwa 10 Mrd. Euro mtl., dem Prinzip der Risikoteilung. Für dieses Verlustrisiko steht die Bundesbank (nach Maßgabe des Art. 33 ESZB/EZB-Satzung) im Verhältnis ihres gegenwärtigen Kapitalschlüssels an der EZB mit ca. 26 % ein.

**30** Für 80 % der Ankäufe (ca. 40 Mrd. Euro mtl.) soll der Modus des risk sharing hingegen nicht gelten. Etwaige Ausfälle wären von den ankaufenden NZBs selbst zu tragen. Hierzu erklärt der EZB-Präsident, man wolle damit den Bedenken entgegenkommen, die in vielen Euro-Staaten wegen der für die nationalen Haushalte unabsehbaren finanziellen Konsequenzen der gelockerten Geldpolitik erhoben werden. Anders als für das selektive OMT-Programm sei für das PSPP eine vollständige Risikoteilung keine wesentliche Wirksamkeitsbedingung.

**31** In dem publizierten EZB-Beschluss zu den PSPP-Ankäufen vom 4. März 2015 (Fn. 21) findet sich allerdings keinerlei Regelung zur dementsprechenden Behandlung des Verlustrisikos. Zudem gilt es schon hier zu vermerken, dass mit dieser Ankündigung ohnehin allein der Anschein erweckt wird, man sei vom Prinzip der Risikoteilung abgerückt. Es handelt sich um reine Theorie. Sie taugt offenkundig nicht für die Praxis. Dass etwaige Verluste aus den Ankäufen von öffentlichen Anleihen bei denjenigen NZBs hängen bleiben, die sie getätigt haben, ist faktisch ausgeschlossen. Bei realitätsnaher und sachgerechter Betrachtung wird der Fall, dass ein staatlicher Schuldner die Rückzahlung einer Anleihe nicht mehr bedienen kann, die die NZB desselben Staates im Rahmen des PSPP angekauft hat, zwangsläufig dazu führen, dass der Ausfall entweder im ESZB im Verhältnis der Kapitalschlüssel umverteilt oder ein sonstiger Modus der Verlusttragung durch die Gemeinschaft der Euro-Staaten eingreifen wird. Ließe man nämlich den Verlust schlicht und einfach in der Bilanz der betreffenden NZB stehen, wäre uno actu der Tatbestand der verbotenen Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV) erfüllt. So ist es nur folgerichtig, dass in der EZB (wie in der EU und im IWF) längst über dahingehende

„Szenarien“ eines quasi solidarischen Verlusteintritts für den Fall eines Staatskonkurses in Griechenland nachgedacht wird.<sup>32</sup>

**32** Zu den Modalitäten dieses Haftungsrisikos gehört des Weiteren, dass die EZB – nicht nur für das PSPP-Programm, sondern für alle APP-Ankaufprogramme – Ranggleichheit (*pari passu treatment*) akzeptiert hat. Das heißt, dass die EZB im Falle eines Rückzahlungsausfalls angekaufter Schuldtitel auf eine bevorzugte Gläubigerbehandlung und damit auf eine Vetoberechtigung gegen die Vereinbarung eines Schuldenschnitts verzichtet.<sup>33</sup>

### **III. Programm zum Ankauf von verbrieften Wertpapieren (Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP)**

**33** Das ABSPP-Ankaufprogramm ist von der EZB konzeptionell in das erweiterte APP-Programm eingegliedert worden (s. Abs.-Nr. 0), beruht aber auf selbständigen, früheren Entscheidungsgrundlagen. Dem entsprechenden EZB-Rats-Beschluss vom 4. September 2014 folgten am 2. Oktober 2014 die Bekanntgabe der operativen Modalitäten<sup>34</sup> und am 19. November 2014 die Veröffentlichung der Entscheidung über die Durchführung.<sup>35</sup>

**34** Asset-Backed Securities oder forderungsbesicherte Wertpapiere sind handelbare Anleihen, die mit einem Bündel von Forderungen unterlegt sind.<sup>36</sup> Ein solches Wertpapier entsteht dadurch, dass ein Finanzinstitut bzw. eine Bank (sog. Originator) seine Forderungen aus Unternehmens- oder Privatkredi-

<sup>32</sup> Vgl. FAZ vom 16. April 2015, S. 15 und S. 16.

<sup>33</sup> Technical Annex vom 22. Januar 2015 (Fn. 22).

<sup>34</sup> Press release, [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1.en.html) - **Anlage 5**; mit Technical Annex – **Anlage 6**; beides in dt. Übersetzung durch Deutsche Bundesbank – **Anlage 7**.

<sup>35</sup> Beschluss (EU) 2015/5 der Europäischen Zentralbank vom 19. November 2014 über die Umsetzung des Ankaufprogramms für Asset-Backed Securities (EZB/2014/45), ABl. EU vom 6.1.2015, L 1/4 – **Anlage 8**.

<sup>36</sup> Erläuterungen im „Gossar“ der Deutschen Bundesbank unter „Forderungsbesichertes Wertpapier“, <http://www.bundesbank.de> (abgerufen am 12.4.2015); siehe auch m.w.N. Murswiek, Das ABS-Ankaufprogramm der EZB, 2015, Rechtsgutachten für die Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.), S. 16 ff., Hock, Was kauft die EZB da?, in: FAZ vom 4.9.2014; Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, 4. Aufl. 2011, § 114 a.

ten an eine eigens zu diesem Zweck gegründete Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle – SVP) verkauft, die ihrerseits die Anleihe auflegt, um aus deren Emission den Forderungskauf zu finanzieren. Der Vorgang wird als Kreditverbriefung bezeichnet. Zins- und Tilgungszahlungen an den Erwerber werden aus den Rückflüssen der zugrundeliegenden Forderungen bedient. Auf diesem lastet damit auch das Ausfallrisiko. Ein Rückgriffsanspruch gegen das Finanzinstitut besteht nicht. Die Forderungen stehen nicht mehr in deren, sondern in der Bilanz der Zweckgesellschaft. Der rechtliche Rahmen für diese Papiere ist in den Mitgliedstaaten höchst unterschiedlich ausgeformt.

**35** Der Ausfall bloß einzelner Forderungen führt zwar noch nicht zu einer Vollabschreibung des Wertpapiers, sondern zunächst nur zu einem Kursverlust; das gab den ABS-Papieren zu früheren Zeiten finanzieller Stabilität eine gewisse Solidität. Doch die Sicherheit des Papiers hängt an der Qualität der Forderungen und der Zahlungsfähigkeit der Schuldner. Beide sind in der Praxis nicht nur höchst unterschiedlich, sondern für den Erwerber auch kaum einzuschätzen. Namentlich die Subprime-Krise der Jahre 2008 ff. mit ihren massenhaften Kreditausfällen hatte ein etwaiges Vertrauen in den ABS-Markt erheblich erschüttert; durch Verbriefungstransaktionen war kaum mehr Liquidität zu generieren. Dem sucht die EZB nun zu begegnen, indem sie sich selbst als beständiger Nachfrager von ABS positioniert. Mit den (endgültigen) Ankäufen der Papiere übernimmt sie sämtliche zugrundeliegenden Forderungsrisiken und entlastet in entsprechendem Umfang die Finanzinstitute, die dadurch regulatorisches Eigenkapital freisetzen können. Darin liegt der Anreiz für die Finanzinstitute, ihre Kreditforderungen zu verbrieften ebenso wie neue Forderungen zu begründen, die dann erneut verbrieft werden können.

**36** Als Sicherheiten, die ABS unterlegt sind, kommen grundsätzlich alle Aktiva (assets) in Betracht, die einen Cashflow generieren können. Das im Rahmen des EZB-Programms ankauffähige Portfolio ist insofern breit angelegt. Umfasst sind vor allem solche Papiere, die mit Auto- und Wohnbaukrediten an natürliche Personen oder mit Krediten an Unternehmen (des privaten nichtfinanziellen Sektors) unterlegt sind; sie machen den Großteil des ABS-Marktes aus. Letztere werden als sog. Collateralized Loan Obligations (CLOs) bezeichnet. Sind in dem Papier Hypothekendarlehen gebündelt, handelt es sich

um hypothekenbesicherte Wertpapiere (Residential- oder Commercial-, Mortgage-Backed Securities – MBS). Dabei müssen die gebündelten Forderungen zu 95 % auf Euro lauten, die besicherten Immobilien zu 95 % im Euroraum belegen und die Schuldner (allerdings nicht von Hypothekendarlehen) zu 95 % dort ansässig sein.

**37** Nicht ganz klar ist, aber jedenfalls nicht ausdrücklich ausgeschlossen wird der Ankauf von sog. strukturierten ABS (Collateralized Debt Obligations – CDO).<sup>37</sup> Dabei handelt es sich um besonders intransparente und daher höchst risikobehaftete Finanzprodukte, in denen bereits verbriefte Forderungen in neuen Verbriefungen gebündelt und diese wiederum verbrieft werden; vor der Subprime-Krise in den USA hat es auf diese Weise Verbriefungen mit bis zu 24 Stufen gegeben.<sup>38</sup> In der Pressemitteilung vom 2. Oktober 2014 heißt es lediglich, die EZB wolle im Rahmen des Ankaufprogramms „einfache und transparente“ ABS erwerben,<sup>39</sup> und auch EZB-Präsident Draghi erklärt nicht minder vage, man wolle das Programm nicht in Richtung „auf diese Sorte von ABS ausrichten“.<sup>40</sup> Doch in den zugrunde liegenden Beschlüssen des EZB-Rats ist dies nirgends festgehalten. Die Subprime-Krise hat das hohe Ausfallrisiko solcher strukturierten ABS erwiesen; nachdem die Ratingagenturen deren Bonität zunächst drastisch heruntergestuft hatten, sind deren Inhaber schließlich Verluste in Milliarden-Höhe entstanden.<sup>41</sup>

**38** Ebenso nicht ganz klar ist, ob die EZB auch sog. synthetische ABS übernimmt. Das sind solche Papiere, die nicht mit den „echten“ Forderungen (true sale) unterlegt sind, sondern mit Kreditausfallswaps (Credit Default Swaps –

---

<sup>37</sup> So auch Murswiek, Das ABS-Ankaufprogramm der EZB, 2015, Rechtsgutachten für die Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.), S. 20 f.

<sup>38</sup> Murswiek, ebd., S. 18 f. mit Verweis auf Sinn, Kasinokapitalismus, 2. Aufl. 2009, S. 314.

<sup>39</sup> Fn. 34; ebenso EZB-Präsident Draghi auf der Pressekonferenz vom 4. September 2014, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html>.

<sup>40</sup> Pressekonferenz vom 2. Oktober 2014: „we will not orient our purchase programme towards that sort of ABS“, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is141002.en.html>.

<sup>41</sup> Vgl. FAZ vom 7. Juli 2007: „Die Ratingagenturen setzen die Ausfallrisiken hoch“, abrufbar unter <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/kreditaerkaeuf-die-ratingagenturen-setzen-die-ausfallrisiken-hoch-1115385.html>; FAZ vom 18. Mai 2012: „JP-Morgan-Skandal – Zwei Mal Milliarden verzockt“, abrufbar unter <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/jp-morgan-skandal-zwei-mal-milliarden-verzockt-11755870.html>.

CDS) oder anderen Garantien, die das Ausfallrisiko der Forderungen lediglich versichern, während diese selbst in der Bilanz des Finanzinstituts verbleiben. Auch der Ankauf dieser Produkte wird nicht ausgeschlossen. Vielmehr lässt sich nach dem Technischen Anhang zu dem ASB-Programm durchaus vermuten („Swap-Anbieter“), dass auch sie zum Ankaufportfolio gehören.

**39** Nach dem Technischen Anhang erstreckt sich der Ankauf allerdings nur auf „Senior-Tranchen“ sowie auf „garantierte Mezzanine-Tranchen“, wobei die Zulässigkeitskriterien für letztere erst zu einem späteren Zeitpunkt bekannt gegeben werden sollen. Der Ankauf sog. Equity Tranchen ist damit ausgeschlossen. Die Tranchen bezeichnen unterschiedliche Sicherheitsklassen, in die ein ABS-Papier im Zuge einer Verbriefungstransaktion unterteilt wird. Die Sicherheitsklassen geben keinerlei Auskunft über die Qualität der jeweils zugrundeliegenden Forderungen, sondern ergeben sich allein daraus, wie Forderungsrückführungen und Forderungsausfälle verbucht werden. Mit Zahlungseingängen werden zuerst die Senior-Tranchen bedient, Forderungsausfälle sind zuerst von der Equity Tranche zu tragen. Demnach handelt es sich bei den Senior-Tranchen eines ABS zwar um vergleichsweise sicherere Anlagen. Dennoch werden durchaus auch Senior-Tranchen von Kreditausfällen betroffen. Das liegt daran, dass sie regelmäßig den Hauptteil einer Gesamtemission bildet, während die unterste Equity Tranche nur einen geringen Prozentsatz ausmacht. Während der Finanzkrise kam es bei vielen ABS-Papieren zu umfangreichen Verlusten in allen Sicherheitsklassen.

**40** Die relativ riskanteren Mezzanine-Tranchen will die EZB nur ankaufen, wenn dafür staatliche Garantien vorliegen. EZB-Präsident Draghi hat daher die Euro-Staaten mehrmals dazu aufgefordert, derartige Garantien abzugeben, um die EZB gegen Verluste aus diesen ABS-Käufen abzusichern.<sup>42</sup> Dieser Aufforderung sind die Regierungen aber bislang nicht nachgekommen. Insbesondere Frankreich und Deutschland sowie die Deutsche Bundesbank haben sich dagegen ausgesprochen und dies bemerkenswerter Weise damit begründet, dass die

---

<sup>42</sup> Börsenzeitung vom 28.8.2014, S. 7, vom 12.9.2014, S. 6.

Übernahme von Risiken in die Bilanz des Eurosystems „nicht zu weit gehen dürfe“.<sup>43</sup>

**41** Was die Anforderungen des ABS-Programms an die Bonität der Papiere anbelangt, so genügt auch hier (wie beim PSPP) – nach mehrfachen Herabsetzungen in den letzten Jahren – eine Beurteilung mit der Kreditqualitätsstufe 3 (CQS3) der harmonisierten Ratingskala des Eurosystems; dies entspricht der Qualität BBB- externer Agenturen.

**42** Für ABS, deren zugrundeliegende Forderungen gegenüber Schuldern mit Sitz in Griechenland oder Zypern bestehen, sehen die Programmbedingungen allerdings wiederum eine Ankaufsfähigkeit auch unterhalb dieses Bonitätsschwellenwerts vor. Nur vorläufig kommt diese selektive Begünstigung für Griechenland wegen der Aussetzung des EZB-waivers nicht zum Tragen.<sup>44</sup>

**43** Die Anforderung an ein, wenngleich niedrig bemessenes Mindestqualitätsniveau der anzukaufenden ABS beseitigt nicht das praktische Problem, dass es für die Bonitäts- und Risikobeurteilung eines erheblichen technischen Wissens um die Funktionalität dieser Papiere sowie des Zugangs zu Informationen über die Bonität der verbrieften Forderungen bedarf. Da es der EZB an diesen Informationen fehlt und sie auch nicht über genügend Erfahrung für umfangreiche Ankäufe von ABS-Ankäufen verfügt, lässt sie sich bereits seit der Vorbereitung des ABS-Programms vom US-Vermögensverwaltungskonzern Blackrock beraten, der weltweit zu den größten Investoren in ABS-Papiere und südeuropäische Banken zählt.<sup>45</sup> Außerdem hat die EZB externe Dienstleister mit der Abwicklung des Programms beauftragt. Dazu zählen u.a. die Deutsche Asset & Wealth Management International, ein Unternehmen der Deutschen Bank, der niederländische Vermögensverwalter ING Investment Management

---

<sup>43</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2014/15, vom 12.11.2014, S. 142 Rn. 245.

<sup>44</sup> Fn. 26.

<sup>45</sup> Vgl. Welt Online vom 16.10.2014: „Draghis gefährlicher Pakt mit der Investmentfirma“, <http://www.welt.de/wirtschaft/article133298047/Draghis-gefaehrlicher-Pakt-mit-der-Investmentfirma.html> (abgerufen am 24.3.2015); Handelsblatt Online vom 27.08.2014: „Umstrittene Zusammenarbeit - EZB lässt sich von Blackrock beraten“, <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/nachrichten/umstrittene-zusammenarbeit-ezb-laesst-sich-von-black-rock-beraten/10618058.html> (abgerufen am 24.3.2015).



und die französische Amundi and Amundi Intermédiation, ein Gemeinschaftsunternehmen von Crédit Agricole und Société Générale.<sup>46</sup> Diese Finanzdienstleister sollen insbesondere die Sicherheit der ABS-Papiere bewerten. Dass es dabei – und genauso beim tatsächlichen Ankaufsgeschäft – zu Interessenkonflikten kommen kann, liegt auf der Hand.

**44** Die Ankäufe haben im vierten Quartal 2014 begonnen und sind auf die Dauer von mindestens zwei Jahren angelegt.

**45** Sie erfolgen nicht nur auf dem Sekundärmarkt, sondern ebenso auf dem Primärmarkt, also unmittelbar von den Zweckgesellschaften. Damit ist insoweit eine Bonitätseinstufung der Papiere im Wege der freien Marktpreisbildung ausgeschlossen.

**46** Eine Begrenzung des Ankaufsvolumens ist nicht vorgesehen. Das tatsächliche Volumen ist somit von der Verkaufsbereitschaft des Marktes abhängig. In dem Monatszeitraum zwischen dem 13. März und dem 10. April 2015 sind ABS im Gegenwert von 1,5 Mrd. Euro angekauft worden.<sup>47</sup> Indessen hat die EZB klargestellt, dass sie sich nicht nur für bereits existierende ABS interessiert, sondern auch für neu aufgelegte. Damit transportiert sie den Anreiz an die Finanzinstitute, Verbriefungen eigens zu dem Zweck vorzunehmen, um sie anschließend an die EZB zu verkaufen.

**47** Allein in Bezug auf den ausstehenden Betrag einer ABS-Tranche (mit derselben oder austauschbaren ISIN) ist eine grundsätzliche Ankaufsbegrenzung auf 70 % (gegenüber ABS aus Zypern: 30%) festgelegt. Falls ein externer Anleger hinzutritt, wird allerdings ausdrücklich auch der Erwerb von 100 % einer ABS-Tranche zugestanden. Hinzutritt, dass es allemal für den Fall des Ankaufs strukturierter ABS dazu kommen kann, dass über die genannte Höchstgrenze hinaus indirekt weitere Anteile von solchen ABS-Papieren erworben werden, die schon in der EZB-Bilanz stehen. Denn jede Weiterverbie-

---

<sup>46</sup> Vgl. Press release der EZB vom 30. Oktober 2014: "ECB appoints executing asset managers for the ABS Purchase Programme", [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141030\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141030_1.en.html) (abgerufen am 13.4.2015).

<sup>47</sup> Der aktuelle Stand der von der EZB gehaltenen Asset Backed Securities ist einsehbar unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

fung von Tranchen bereits emittierter Papiere verfügt über eine eigene Wertpapierkennnummer.

**48** Wie beim PSPP sind auch hier der EZB Wertpapierleihgeschäfte mit den in den Portfolios gehaltenen ABS, einschließlich der Repogeschäfte, ausdrücklich zugestanden.

**49** Als Ankäufer der ABS agiert bis auf weiteres zentral die EZB. Eine dezentrale Durchführung des Programms durch die NZBs ist erst nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates vorgesehen, der aber weder absehbar ist noch nach der konzeptionellen Anlage des ABS-Programms in Betracht zu kommen scheint.

**50** Die zentrale Ankaufsmodalität eröffnet der EZB den Spielraum zu selektiven Ankäufen, mithin zu gezielten Unterstützungen bestimmter Zweckgesellschaften und Finanzinstitute. Dabei greift der Modus des risk sharing. Die Deutsche Bundesbank ist demnach an dem Risiko der ABS-Ankäufe in der Höhe ihres Kapitalanteils an der EZB beteiligt.

**51** Dieses Risiko wird ganz wesentlich von folgenden Faktoren bestimmt: einfache oder komplexe (mehrfach verbrieft) Struktur der Papiere; Qualität der zugrundeliegenden assets; Bonität der jeweiligen Schuldner; Zahl der gebündelten assets pro Verbriefung; Qualität und relative Größenverhältnisse der Tranchen; Höhe des Ratings des ABS-Papiers; Seriosität der Zweckgesellschaft; Bonität des Originators bei verbrieften Kreditausfallswaps; Sachverstand des Ankauf-Dienstleisters; Ranggleichheit mit anderen Gläubigern. Alle Faktoren zusammen begründen eine vergleichsweise hohe Unkalkulierbarkeit und Intransparenz des ABS-Marktes.

#### **IV. Drittes Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Third Covered Bond Purchase Programme – CBPP3)**

**52** Das dritte Element, das schließlich in das Konzept zum erweiterten Ankauf von Vermögenswerten (APP) einbezogen ist (Abs.-Nr. 0), bildet das Drit-

te Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3). Wie das ABSPP-Programm geht es zurück auf einen Beschluss des EZB-Rats vom 4. September 2014. Dem folgten die Beschlüsse über die technischen Modalitäten vom 2. Oktober 2014<sup>48</sup> und über die Umsetzung am 15. Oktober 2014.<sup>49</sup>

**53** Gedeckte Schuldverschreibungen oder Covered Bonds sind von Finanzinstituten (Banken) begebene und mit Forderungen unterlegte Wertpapiere, die in ihren Eigenschaften im Wesentlichen den deutschen Pfandbriefen entsprechen.<sup>50</sup> Während Pfandbriefe gesetzlich geregelt sind, beruhen (andere) Covered Bonds auf vertraglichen Grundlagen. Die nationalen Gesetzgebungen für Pfandbriefe sind ebenso wie die vertraglichen Bedingungen für Covered Bonds je nach Herkunftsland und Fall unterschiedlich. Dementsprechend variieren auch die Faktoren, die die Sicherheit dieser Papiere ausmachen. Um diese sachgerecht beurteilen zu können, muss der Investor also ins Detail gehen und sich über die Bedingungen des jeweiligen Finanzprodukts aus dieser Wertpapierklasse in jedem Einzelfall genau informieren.

**54** Gleichwohl weisen gedeckte Schuldverschreibungen übergreifende, allgemeine Funktionsmerkmale auf. Darin unterscheiden sie sich wesentlich von den forderungsbesicherten Wertpapieren (ABS). Anders als bei diesen verbleiben die zugrundeliegenden Forderungen (regelmäßig<sup>51</sup>) in der Bilanz des Emittenten; nach dem deutschen Pfandbriefgesetz sind sie zudem in einem treuhänderisch verwalteten Deckungsregister eingetragen. Dadurch erlangt der Erwerber von gedeckten Schuldverschreibungen einen doppelten Ausfallschutz. Zum einen haftet das emittierende Finanzinstitut, zum anderen steht ein Bestand an

---

<sup>48</sup> Press release, [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141002_1.en.html) - **Anlage 5**; mit Technical Annex – **Anlage 9**; beides in dt. Übersetzung durch Deutsche Bundesbank – **Anlage 7**.

<sup>49</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 15. Oktober 2014 über die Umsetzung des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (EZB/2014/40), ABl. EU vom 22.11.2014, L 335/22 – **Anlage 10**.

<sup>50</sup> Erläuterungen im „Gossar“ der Deutschen Bundesbank unter „Gedeckte Schuldverschreibung“ und „Pfandbrief“, <http://www.bundesbank.de> (abgerufen am 15.4.2015); siehe auch Hock, Was kauft die EZB da?, in: FAZ vom 4.9.2014; Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, 4. Aufl. 2011, § 87.

<sup>51</sup> Eine Ausnahme bilden sog. strukturierte Covered Bonds, bei denen ähnlich wie bei ABS-Papieren die Deckungsmasse in eine Zweckgesellschaft ausgelagert wird. Ob auch solche Bonds von der EZB angekauft werden ist unklar, jedenfalls nirgends ausgeschlossen.

Sicherheiten als Deckungsmasse bereit, auf den die Gläubiger bevorzugt zugreifen können, wenn die Emissionsbank ihren Verpflichtungen nicht nachkommt. Zumeist handelt es sich dabei um mit Hypotheken oder Grundschulden besicherte Kreditforderungen (Hypothekendarlehen) oder um Anleihen des öffentlichen Sektors (Öffentlicher Pfandbrief). Zu den Besonderheiten des deutschen Pfandbriefrechts gehört es u.a., dass die Wertermittlung und die Beleihungsgrenzen der zugrundeliegenden Sicherheiten eingehend geregelt sind.

**55** Die Bedingungen und Anforderungen, unter denen die EZB im Rahmen dieses Programms gedeckte Schuldverschreibungen ankauft, ähneln denen zum Ankauf von ABS:

**56** Die Papiere müssen auf Deckungswerten beruhen, die Forderungen gegen private und/oder öffentliche Stellen umfassen, müssen von Kreditinstituten des Euroraums emittiert sein, auf Euro lauten und im Euroraum gehalten und abgewickelt werden.

**57** Für die Ankaufsfähigkeit genügt eine Bonitätsbeurteilung mit der Kreditqualitätsstufe 3 (CQS3) nach dem harmonisierten System, was einem ECAI-Rating externer Agenturen von BBB- entspricht.

**58** Diese Bonitätsschwelle gilt wiederum nicht für Ankäufe gedeckter Schuldverschreibungen aus Griechenland oder Zypern; diese bedürfen lediglich eines Mindestratings in Höhe des im jeweiligen Staatsgebiet maximal erreichbaren Ratings. Für Griechenland kommt diese selektive Begünstigung wegen der Aussetzung des EZB-waivers vorläufig nicht zum Tragen.<sup>52</sup>

**59** Die Ankäufe im Rahmen des CBPP3 haben im vierten Quartal 2014 begonnen und sind auf die Dauer von mindestens zwei Jahren angelegt. Dem waren zwei vergleichbare, jeweils einjährige Ankaufsprogramme (CBPP – 2009/10, CBPP2 – 2011/12) vorausgegangen.

**60** Die Käufe finden sowohl auf dem Sekundärmarkt als auch auf dem Primärmarkt statt. Die Schuldverschreibungen werden also auch unmittelbar von

---

<sup>52</sup> Oben, Fn. 26.

den emittierenden Kreditinstituten erworben, was die Bildung eines freien Marktpreises ausschließt.

**61** Eine Begrenzung des Gesamtkaufvolumens ist nicht vorgesehen. Das tatsächliche Volumen ist somit von der Verkaufsbereitschaft des Marktes abhängig. In dem Monatszeitraum zwischen dem 13. März und dem 10. April 2015 sind gedeckte Schuldverschreibungen in Höhe 10,3 Mrd. Euro erworben worden. Die beiden Vorläuferprogramme (CBPP und CBPP2) hatten über ihre je einjährigen Laufzeiten ein Gesamtvolumen von 60 bzw. von 40 Mrd. Euro generiert.<sup>53</sup> Inzwischen scheint der Markt weitgehend ausgedünnt zu sein. Pressemeldungen zufolge<sup>54</sup> geht die EZB daher sogar aktiv auf die Emittenten zu, um sie dazu zu bewegen, neue mit Hypotheken- oder Staatskrediten unterlegte Anleihen zu begeben. Die Verknappung des Angebots hat die Rendite von Covered Bonds so weit sinken lassen, dass private Investoren in risikoreichere Anlagen gedrängt werden.

**62** Was das Ankaufslimit pro einzelner Emission anbelangt, so gilt auch hier (wie bei ABS) eine Obergrenze von 70 % (aus Zypern: 30%) je Wertpapierkennnummer, diese allerdings bezogen auf die gemeinsamen Bestände aus allen drei Covered Bond-Ankaufprogrammen des Eurosystems. Jedoch sind auch vollständig einbehaltende Papiere im Rahmen des CBPP3 für Ankäufe zugelassen.

**63** Wie beim ABSPP wird auch das Portfolio an gedeckten Schuldverschreibungen von der EZB für Wertpapierleihgeschäfte, einschließlich der Repogeschäfte, zur Verfügung gestellt.

**64** Als Ankäufer der gedeckten Schuldverschreibungen agieren sowohl die die EZB als auch die NZBs.

---

<sup>53</sup> Der aktuelle Stand der von der EZB gehaltenen Covered Bonds ist einsehbar unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

<sup>54</sup> FAZ vom 18.4.2015, S. 29; siehe auch FAZ vom 6.6.2015, S. 29: „Die EZB erkaufte sich immer mehr Marktmacht: Bei Pfandbriefen und Verbriefungen trocknet der Markt aus. Grund sind die Käufe der Notenbank. Private Investoren fühlen sich von ihr verdrängt“.

**65** Da sich die Ankaufstätigkeit sowohl der EZB wie der NZBs auf das gesamte Eurogebiet erstreckt, ist ein breiter Spielraum zu selektiven Ankäufen, mithin zu gezielten Liquiditätsstützungen bestimmter Finanzinstitute eröffnet. Der Modus des risk sharing greift auch hier, mit einer Beteiligung der Bundesbank in Höhe ihres Kapitalschlüssels von derzeit ca. 26 %. Das Ausfallrisiko ist freilich bei Covered Bonds wegen des doppelten Gläubigerschutzes und – jedenfalls bei deutschen Pfandbriefen – der regelmäßig hohen Qualität der Sicherheiten geringer zu bemessen als bei den Asset-Backed Securities.

## ***B. Zulässigkeit***

### **I. Beschwerdegegenstand**

#### *1. Innerstaatliche Anwendbarkeit der EZB-Ankaufbeschlüsse (Anträge Nr. 1 und Nr. 2)*

**66** Mit der Verfassungsbeschwerde ist dem Bürger die Möglichkeit gegeben, Akte oder Maßnahmen der „öffentlichen Gewalt“ der verfassungsrechtlichen Kontrolle durch das Bundesverfassungsgericht zuzuführen. Die hier antragsgegenständlichen Beschlüsse der EZB über die in dem APP-Programm vom 22. Januar 2015 zusammenfassten Ankäufe von Wertpapieren des öffentlichen und privaten Sektors sind Akte der öffentlichen Gewalt. Entsprechendes gilt für deren fortgesetzte tatsächliche Durchführung. Dass sich die Ankäufe (über die Geschäftspartner der EZB) in der Form von privatrechtlichen Rechtsgeschäften vollziehen, ändert daran nichts. In der Entscheidung, diese Geschäfte zu tätigen, handelt die EZB in Ausübung hoheitlicher Kompetenz. Allerdings ist die EZB ein Organ der Europäischen Union. Die Beschlüsse über die Ankaufprogramme sind daher keine Maßnahmen der deutschen öffentlichen Gewalt, sondern solche der europäischen Unionsgewalt.

**66** Zur Frage, ob und inwieweit auch Akte von EU-Organen, mithin europäische öffentliche Gewalt, Gegenstand eines Verfahrens vor dem Bundesverfassungsgericht, sei es im Rahmen einer Normenkontrolle oder einer Verfassungsbeschwerde, sein können, weist die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts eine zunehmend ausdifferenzierte Entwicklung auf.

**67** Im Maastricht-Urteil erkennt das Gericht zunächst – unter ausdrücklicher Abkehr von seiner vorangegangenen Rechtsprechung –,<sup>55</sup> dass auch Akte der Europäischen Union die Grundrechtsberechtigten in Deutschland „betreffen“. „Sie berühren damit die Gewährleistungen des Grundgesetzes und die Aufgaben des Bundesverfassungsgerichts, die den Grundrechtsschutz in Deutschland und insoweit nicht nur gegenüber deutschen Staatsorganen zum Gegenstand

---

<sup>55</sup> BVerfGE 89, 155 (175): „Abweichung von BVerfGE 58, 1 (27)“.

haben.“ Das Gericht gewährleistet daher „durch seine Zuständigkeit“, dass ein wirksamer Schutz der Grundrechte für die Einwohner Deutschlands „auch gegenüber der Hoheitsgewalt der Gemeinschaften“ (generell) sichergestellt ist.<sup>56</sup> Eine spätere Kammer-Entscheidung formuliert insoweit den „Grundsatz der Angreifbarkeit supranationaler Hoheitsakte mit der Verfassungsbeschwerde“.<sup>57</sup>

**68** Der Fall, der jenem Kammer-Beschluss zugrunde lag (es ging um eine Entscheidung des Europäischen Patentamtes), gab dem Bundesverfassungsgericht aber auch Anlass, mit aller Klarheit die immanente Voraussetzung herauszustellen, unter der jener Grundsatz steht. Um direkter Angriffsgegenstand einer Verfassungsbeschwerde sein zu können, muss der supranationale Hoheitsakt auch selbst „supranationaler Natur sein, das heißt auf die Rechtsstellung des Adressaten de jure unmittelbar einwirken.“ Nur dann liege ein Rechtsakt vor, „der den Grundrechtsberechtigten in Deutschland im Sinne der Maastricht-Rechtsprechung ‚betrifft‘“.<sup>58</sup>

**69** Im Lichte dessen muss auch jene Stelle in der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zum „Rettungsschirm“ bzw. zur „Griechenlandhilfe“ vom 7. September 2011 gelesen werden, die in Teilen des Schrifttums manche Irritationen ausgelöst hatte: Das Gericht hatte dort Beschwerden als unzulässig zurückgewiesen, die „unmittelbar“ eine Verletzung von Grundrechten durch die angegriffenen EU-Rechtsakte gerügt hatten (es ging um Beschlüsse und eine Verordnung des Rates der Europäischen Union sowie schon damals um den Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB). Bei diesen Akten handele es sich nicht, so das Gericht, um „taugliche Beschwerdegegenstände“.<sup>59</sup> Was in der Tat zu Missverständnissen einlädt, ist die nachfolgende Begründung: Die angegriffenen Akte seien keine Hoheitsakte deutscher öffentlicher Gewalt im Sinne von Art. 93 Abs. 1 Nr. 4a GG und § 90 Abs. 1 BVerfGG.<sup>60</sup> Sollte das Gericht mit dieser Begründung buchstäblich beim Wort genommen werden, würde sich ein unauflöslicher Widerspruch zu seiner Maastricht-

---

<sup>56</sup> BVerfGE 89, 155 (174 f.).

<sup>57</sup> BVerfG, 2. Kammer des Zweiten Senats, Beschluss vom 27.4.2010 – 2 BvR 1848/07, Rn. 15.

<sup>58</sup> Ebd., Rn. 16.

<sup>59</sup> BVerfGE 129, 124 (175 f.).

<sup>60</sup> Ebd.



Rechtsprechung aufzun. Doch ist hier ein Rückfall „hinter Maastricht“ ganz offenkundig weder beabsichtigt noch erfolgt.

**70** Gemeint ist vielmehr nichts anderes als das, was die vorgenannte Kammer-Entscheidung auf den Punkt gebracht hatte: Die angegriffenen Unionsakte „betreffen“ die Beschwerdeführer – anders als offenbar deren Vortrag zu verstehen war – nicht „unmittelbar“ in ihrer Rechtsstellung und sind daher als solche nicht direkt verfassungsbeschwerdefähig.

**71** Diese Ausdeutung der Rechtsprechung im Rettungsschirm-Urteil sieht sich im Weiteren durch das Gericht selbst bekräftigt. An der benannten Stelle wird zugleich ausdrücklich betont, dass die Zurückweisung als unzulässig „unbeschadet anderweitiger Überprüfungsmöglichkeiten auf ihre Anwendbarkeit (sc.: jener EU-Rechtsakte) in Deutschland hin“ erfolge.<sup>61</sup> Der anschließende Klammerzusatz, der dazu auf die Rechtsprechung im Maastricht-Urteil und im Honeywell-Beschluss (BVerfGE 89, 155 [175]; 126, 286 [302 ff.]) verweist, gibt zusätzlich Aufschluss darüber, was das Gericht bei allem also selbstverständlich nicht in Abrede stellen wollte: nämlich die – auch und gerade im Wege der Verfassungsbeschwerde verfolgbaren – Möglichkeiten, neben der Grundrechtsrüge ebenso die Ultra-vires- und die Verfassungsidentitätsrüge gegen die Anwendbarkeit abgeleiteten Unionsrechts im deutschen Rechtsraum zu erheben.

**72** Allerdings, so gilt es seit der Maastricht-Entscheidung, übt das Bundesverfassungsgericht „seine Rechtsprechung über die Anwendbarkeit von abgeleitetem Gemeinschaftsrecht in Deutschland in einem Kooperationsverhältnis zum Europäischen Gerichtshof aus“.<sup>62</sup> Für Verfassungsbeschwerden, die Grundrechtsverletzungen durch EU-Rechtsakte geltend machen, bedeutet das konkret, dass das Bundesverfassungsgericht seine Zuständigkeit, „den Vollzug von europäischem Gemeinschaftsrecht in Deutschland am Maßstab der Grundrechte der deutschen Verfassung zu prüfen..., zurückstellt, und zwar im Vertrauen auf die entsprechende Aufgabenwahrnehmung“ durch den Gerichtshof

---

<sup>61</sup> BVerfGE 129, 124 (175).

<sup>62</sup> BVerfGE 89, 155 (175).

der Europäischen Union – so das Gericht im Lissabon-Urteil.<sup>63</sup> Dies hat nach dem Solange II-Kriterium, verfeinert in der Entscheidung zur Bananenmarktordnung, zur Konsequenz, dass solche Verfassungsbeschwerden „von vornherein“ unzulässig sind, deren Begründung nicht darlegen kann, dass auf der Ebene der Union ein dem Grundrechtsschutz des Grundgesetzes im wesentlichen vergleichbarer Grundrechtsschutz generell nicht gewährleistet ist.<sup>64</sup>

**73** Eine derartige Grundrechtsrüge wird hier zwar nicht erhoben. Dennoch sei festgehalten, dass diese Zurücknahme der „Zuständigkeit“ des Bundesverfassungsgerichts auf eine Reservekompetenz dessen grundsätzlich gegebene Kontrollkompetenz impliziert. Dementsprechend ziehen auch die Einschränkungen, die nach dem Solange II-Kriterium für zulässige Grundrechtsrügen gelten, nicht in Zweifel, dass Rechtsakte von EU-Organen im Hinblick ihre Anwendbarkeit in Deutschland prinzipiell Gegenstand einer Verfassungsbeschwerde sein können.

**74** Ähnlich verhält es sich mit der Ultra-vires-Kontrolle und der Verfassungsidentitätskontrolle. Diese behält sich das Bundesverfassungsgericht ebenfalls (mindestens) seit der Maastricht-Entscheidung gegenüber abgeleiteten EU-Rechtsakten vor,<sup>65</sup> und auch dabei unterwirft das Gericht seine Rechtsprechungskompetenz der Maxime europarechtsfreundlicher Handhabung. Daraus folgende Einschränkungen kommen allerdings in anderer Weise, nämlich bei Bildung des Prüfungsmaßstabs zum Tragen. Bei der Ultra-vires-Kontrolle greift das Bundesverfassungsgericht erst dann ein, wenn Handlungen europäischer Organe oder Einrichtungen auf einer hinreichend qualifizierten Überschreitung der ihr übertragenen Kompetenzen beruhen; diese Voraussetzung ist im Honeywell-Beschluss näher auseinandergesetzt. Im Bereich der Identitätskontrolle wird der Maßstab für die innerstaatliche Unanwendbarkeit von Maßnahmen der Europäischen Union durch die Grenze gebildet, die Art. 23 Abs. 1 Satz 3 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG für die Übertragbarkeit von Hoheitsrechten zieht.

---

<sup>63</sup> BVerfGE 123, 267 (399).

<sup>64</sup> BVerfGE 73, 339 (387); 102, 147 (161 ff.).

<sup>65</sup> BVerfGE 89, 155 (188); 123, 267 (354; 399 f.); 126, 286 (308); zfsd. BVerfGE 134, 366 (381 f. Rn. 20 ff.)

**75** Weitere Einschränkungen etwa nach dem „Vorbild“ der Grundrechtskontrolle greifen hier nicht. Die Zurücknahme der bundesverfassungsgerichtlichen Kompetenz bei der Grundrechtskontrolle hat an der Ultra-vires- und Identitätskontrolle nichts geändert. Sie beruht auf ganz anderen Gründen und folgt demgemäß ganz anderen Regeln als die auf die generelle Sicherung eines adäquaten Grundrechtsstandards „in“ Europa abzielende Rechtsprechung.

**76** Indessen gilt es wiederum festzuhalten, dass die Einschränkung des Prüfungsmaßstabs bei der Ultra-vires-Kontrolle nicht die Frage betrifft, ob und unter welchen Voraussetzungen Akte eines EU-Organs, hier: der EZB, unter dem Gesichtspunkt ihrer innerstaatlichen Anwendbarkeit überhaupt Gegenstand einer Verfassungsbeschwerde sein können. Entsprechendes gilt für die Kontrolle von abgeleitetem Unionsrecht am Maßstab der grundgesetzlichen Verfassungsidentität.

**77** Sofern sich eine Verfassungsbeschwerde gegen einen Akt einer deutschen Behörde oder eines deutschen Gerichts wendet, der auf der Grundlage oder in der Bindung an europäisches Sekundärrecht ergangen ist, richtet sie sich unproblematisch unmittelbar gegen einen Akt deutscher öffentlicher Gewalt im Sinne des Verfassungs- und Verfassungsprozessrechts. Hier ist der konkrete Anwendbarkeitszusammenhang des angegriffenen Unionsaktes in Bezug auf den Beschwerdeführer durch den ihn betreffenden deutschen Vollzugsakt hergestellt. Ein solcher Fall steht vorliegend aber nicht in Rede, und auf einen solchen können die Beschwerdeführer auch nicht verwiesen werden. Sie wenden sich nicht gegen einzelne Ankaufshandlungen, die die Deutsche Bundesbank im Rahmen der Umsetzung der APP-Beschlüsse des EZB-Rates vornimmt. Die Frage, ob und inwiefern durch einzelne Kaufabschlüsse eine individuelle Grundrechtsbetroffenheit Dritter hervorgerufen (und schließlich mit der Verfassungsbeschwerde verfolgt) werden kann, ist daher hier nicht weiter von Belang.

**78** Indem die hiesige Verfassungsbeschwerde eine Verletzung des Demokratieprinzips und des Grundrechts aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG geltend macht, richtet sie sich nicht gegen einzelne Zentralbank-Ankäufe, sondern gegen die innerstaatliche Anwendbarkeit bzw. Verbindlichkeit der vom EZB-Rat be-

schlossenen Ankaufprogramme im Ganzen. Sie sind es, die nach Art und Ausmaß die Grenzen dessen überschreiten, was der EZB in den EU-Verträgen an Handlungskompetenzen übertragen wurde und was, unabhängig davon, das Grundgesetz vor jedem europäischem Zugriff als unverfügbar schützt, und daher das demokratische Legitimationsprogramm der supranationalen Ordnung auch zu Lasten des Teilhaberechts des einzelnen Bürgers unterlaufen.

**79** Auf eine solche Ultra-vires- und Identitätsrüge passt indessen das Maastricht-Kriterium des unmittelbar „Betroffenseins“ als Voraussetzung für die Verfassungsbeschwerdefähigkeit supranationaler Hoheitsakte nicht. Wiederum zeigt sich insofern die gegenüber der Grundrechtsrüge ganz andere Begründung und Stoßrichtung: Es ist eine „Konsequenz“<sup>66</sup> der in der Europäischen Union fortbestehenden Souveränität der Mitgliedstaaten und der auf diese (bzw. deren Ausübung) bezogenen Souveränität des Staatsvolkes und seiner Bürger, dass die Unanwendbarkeit eines EU-Rechtsaktes für Deutschland festgestellt wird, wenn es ersichtlich an einem konstitutiven, durch das Zustimmungsgesetz des demokratischen Gesetzgebers begründeten und durch das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung gesicherten Rechtsanwendungsbefehl mangelt. Und ebenso muss diese Feststellung der Unanwendbarkeit erfolgen, wenn eine solche Ermächtigung innerhalb oder außerhalb ihrer Grenzen mit Wirkung für Deutschland so ausgeübt wird, dass dies eine Verletzung der durch Art. 79 Abs. 3 GG vorbehaltenen Verfassungsidentität bedeutet. Die Einhaltung jener Kompetenzgrenzen und Identitätsvorbehalte ist „aus der Sicht des Demokratieprinzips“<sup>67</sup> Voraussetzung für jede unmittelbare und vorrangige Anwendbarkeit oder Verbindlichkeit des europäischen Rechts in Deutschland.

**80** Im Hinblick auf diese Begründung und Stoßrichtung der Ultra-vires- und Identitätsrüge und ebenso im Hinblick darauf, dass das Wahlrecht aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG, auf dessen materiellen Gehalt<sup>68</sup> sich die Verfassungsbeschwerdeführer damit berufen, „nicht auf die inhaltliche Kontrolle demokratischer Prozesse“, sondern – wie das Bundesverfassungsgericht wiederholt her-

---

<sup>66</sup> BVerfGE 123, 267 (400).

<sup>67</sup> BVerfGE 123, 267 (344).

<sup>68</sup> BVerfGE 89, 155 (171 f.); 123, 267 (330 ff.; 340 ff.); 129, 124 (167 ff.); zfssd. 134, 366 (380 ff. Rn. 17 ff.).

ausstellt – „auf deren Ermöglichung gerichtet“ ist,<sup>69</sup> kann für sie die Rügefähigkeit eines solchen EU-Rechtsaktes schlechterdings nicht davon abhängig sein, dass sie durch diesen im Sinne des Maastricht-Kriteriums unmittelbar betroffen sind. Anders gewendet: Vielmehr lässt sich gerade umgekehrt argumentieren, dass durch den Anspruch auf (vorrangige) Anwendung, den der kompetenzwidrige Rechtsakt in Deutschland erheischt, die im demokratischen Wahlrecht verbürgte Rechtsstellung eines Beschwerdeführers gleichsam immer betroffen wird.

**81** Die Argumentation sieht sich ganz und gar in der Konsequenz jener Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, die seit der Maastricht-Entscheidung und namentlich im Lissabon-Urteil das „demokratische Teilhaberecht“ eines jeden Bürgers und das subjektive Wahlrecht als dessen „wichtigste“ Ausprägung<sup>70</sup> in seinem materiellen Gehalt geschärft und damit auch in seiner prozessualen Effektivität gestärkt hat.

**82** Folgt man dem, dann können Rechtsakte von Organen oder anderen Stellen der Europäischen Union, die im Rahmen einer Ultra-vires- und Verfassungsidentitätsrüge angegriffen werden, als Akte der öffentlichen Gewalt „in Deutschland“ im Sinne des Art. 93 Abs. 1 Nr. 4a GG in Verbindung mit § 90 Abs. 1 BVerfGG zulässiger Gegenstand einer Verfassungsbeschwerde sein.

**83** Auch das vom Bundesverfassungsgericht behauptete Monopol zur Feststellung von Ultra-vires-Handlungen und von Verletzungen der grundgesetzlichen Verfassungsidentität bleibt dabei gewahrt. Dieses begründet sich zum „Schutz der Funktionsfähigkeit der Gemeinschaftsrechtsordnung“ aus der „europarechtsfreundlichen Anwendung von Verfassungsrecht“ unter „Beachtung des in Art. 100 Abs. 1 GG zum Ausdruck gebrachten Rechtsgedankens“.<sup>71</sup> Und hernach ist es allein das Verfahren der Verfassungsbeschwerde (jedenfalls solange, wie nicht der Gesetzgeber ein spezielles Verfahren geschaffen hat, in dem die Unanwendbarkeit kompetenzüberschreitender oder identitätsverlet-

---

<sup>69</sup> Siehe zuletzt BVerfGE 134, 366 (381 Rn. 19, 397 Rn. 52 m.w.N.).

<sup>70</sup> BVerfGE 123, 267 (340 f.).

<sup>71</sup> BVerfGE 123, 267 (354).

zender Unionsrechtsakte „im Einzelfall“ geltend gemacht werden kann),<sup>72</sup> mit dem das Bundesverfassungsgericht vom einzelnen mit der Ultra-vires- und Identitätskontrolle von in Deutschland wirksamen EU-Rechtsakten befasst werden kann.

**84** Die weiteren Zulässigkeitsvoraussetzungen für eine derart begründete Verfassungsbeschwerde, namentlich die Anforderungen nach der Honeywell-Rechtsprechung, bleiben freilich noch zu prüfen und darzulegen. Doch dies berührt, wie gesagt, nicht die Frage nach der prinzipiellen Verfassungsbeschwerdefähigkeit, hier: der angegriffenen EZB-Beschlüsse. Ob man diese weiteren Voraussetzungen dogmatisch dem Prüfungspunkt eines statthaften Beschwerdegegenstandes zuordnet oder als besondere Zulässigkeitsvoraussetzungen unter einen eigenen Prüfungspunkt fasst, ist im Ergebnis einerlei. Auch auf die Besonderheiten der Rechtsnatur jener EZB-Beschlüsse wird noch einzugehen sein.

**85** Indessen hat das Bundesverfassungsgericht die Frage der direkten Angreifbarkeit von europäischen Ultra-vires-Akten im OMT-Vorlagebeschluss zuletzt offen gelassen. Ein solcher Akt löse, so das Gericht, „Unterlassungs- und Handlungspflichten deutscher Staatsorgane aus“; diese seien verfassungsgerichtlich „jedenfalls insoweit einklagbar, als sie sich auf Verfassungsorgane beziehen“.<sup>73</sup> Die Sentenz legt sich nicht fest und will sich offenbar bewusst nicht festlegen. Dies beugt offenkundig dem Eindruck vor, das Bundesverfassungsgericht verwerfe hier – entgegen der mit der Maastricht-Rechtsprechung zur Grundrechtskontrolle eingeleiteten Linie – die direkte Verfassungsbeschwerdefähigkeit supranationaler Ultra-vires-Akte. So bleibt auch der (selbstverständliche) Rechtssatz unberührt, den das Gericht im Anschluss ausformuliert: „Handelt ein Organ oder eine sonstige Stelle der Europäischen Union ... ultra vires, so dürfen deswegen deutsche Verfassungsorgane, Behörden und Gerichte an der kompetenzüberschreitenden Handlung nicht mitwirken. Das gilt auch für die Deutsche Bundesbank“.<sup>74</sup>

---

<sup>72</sup> BVerfGE 123, 267 (355).

<sup>73</sup> BVerfGE 134, 366 (394 Rn. 44).

<sup>74</sup> BVerfGE 134, 366 (394 Rn. 45, auch 387 f. Rn. 30).

**86** Nach der hiesigen, zuvor dargelegten Auffassung muss dies aber in prozessualer Hinsicht zur Konsequenz haben, dass die innerstaatliche Anwendbarkeit von Ultra-vires-Akten der Europäischen Union unter Berufung auf die damit in Rede stehende Verletzung des demokratischen Teilhaberechts zum selbstständigen Gegenstand einer Verfassungsbeschwerde gemacht werden kann. Nichts anderes gilt für die Rüge verletztter Verfassungsidentität.

**87** Demzufolge richtet sich die vorliegende Verfassungsbeschwerde in ihren Anträgen Nr. 1 und Nr. 2 direkt gegen die innerstaatliche Anwendbarkeit der EZB-Ankaufprogramme bzw. deren Verbindlichkeit für die Deutsche Bundesbank.

2. *Unterlassen von Bundestag und Bundesregierung, ihre Integrationsverantwortung wahrzunehmen (Antrag Nr. 3)*

**88** „Jedenfalls“ aber – also nochmals: keineswegs ausschließlich – kann, nach insoweit gefestigter Rechtsprechung, jeder Wahlberechtigte die besondere (Integrations-)Verantwortung, die den Verfassungsorganen im Rahmen der deutschen Mitwirkung an der europäischen Integration für die Einhaltung des Integrationsprogramms obliegt, im Wege der Verfassungsbeschwerde einfordern.<sup>75</sup> Darauf zielt der Antrag Nr. 3 der hiesigen Verfassungsbeschwerde; er wird daher nicht hilfsweise, sondern kumulativ zu den Anträgen Nr. 1 und Nr. 2 gestellt.

**89** Diese, namentlich im Urteil zum Lissabon-Vertrag ausgebaute Integrationsverantwortung<sup>76</sup> umschließt, aber erschöpft sich nicht in der verfassungsrechtlichen Verpflichtung, Mitwirkungs- und Umsetzungshandlungen bei Ultra-vires- und solchen Akten zu unterlassen, die die durch Art. 79 Abs. 3 GG geschützte Verfassungsidentität berühren. Sie geht vielmehr „darüber hinaus“. Bundestag und Bundesregierung dürfen eine derartige „Usurpation von Hoheitsrechten durch die Organe der Europäischen Union nicht einfach geschehen

<sup>75</sup> BVerfGE 134, 366 (394 ff. Rn. 44 ff.); 123, 267 (353 f.).

<sup>76</sup> BVerfGE 123, 267 (351 ff.); ferner m.w.N. BVerfGE 134, 366 (388 f. Rn. 31, 394 f. Rn. 47); 135, 317 (399 Rn. 159 f.).

lassen“.<sup>77</sup> Die Verfassungsorgane haben „aktiv“ dafür Sorge zu tragen und darauf „hinzuwirken“, dass das in Deutschland anwendbare und der damit einhergehende Anwendungsvorrang des Europäischen Rechts sich in den Grenzen des von den Mitgliedstaaten vertraglich konstituierten Kompetenz- und Rechtsrahmens hält.

**90** Versäumen es Bundestag und Bundesregierung, dieser Integrationsverantwortung in der verfassungsgebotenen Weise nachzukommen, dann folgt aus dieser Pflichtverletzung (ebenfalls) eine Verletzung subjektiver Rechte der Wahlberechtigten aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG, die im Verfahren der Verfassungsbeschwerde gerügt werden kann.

**91** Diese Rechtsprechung ist jüngst im OMT-Beschluss erneut bekräftigt worden.<sup>78</sup> Auf sie wird insoweit auch für die vorliegende Verfassungsbeschwerde Bezug genommen. Und ebenso wird damit in Bezug genommen, was das Gericht dort zur Relevanz des Angriffsgegenstandes für die Rechtsstellung des Beschwerdeführers darlegt – hier freilich im Hinblick auf spezifisch benannte, an deutsche Hoheitsorgane adressierte Verfassungspflichten: Was insofern gleichsam an die Stelle des „Betreffens“-Kriteriums der Maastricht-Rechtsprechung tritt und dieses hinreichend ersetzt, das ist der Anspruch eines jeden wahlberechtigten Bürgers, dass sich Bundestag und Bundesregierung zur Sicherung seiner demokratischen Einflussmöglichkeit im Prozess der europäischen Integration eigenmächtigen Kompetenzzanmaßungen von Organen und sonstigen Stellen der Europäischen Union entgegenstellen.<sup>79</sup> Diese „verfahrensmäßige Komponente“<sup>80</sup> des Wahlrechts aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG bewirkt, dass die mit der Verfassungsbeschwerde gegenständlich eingeforderte Integrationsverantwortung der Bürger auch gegenüber jedem einzelnen Wahlberechtigten, so auch gegenüber den hiesigen Beschwerdeführern besteht.

**92** Mit ihrer Verfassungsbeschwerde rügen sie, dass es Bundestag und Bundesregierung unterlassen haben, in Anbetracht der von der EZB beschlossenen APP-Ankaufprogramme ihrer, auch gegenüber den Beschwerdeführern oblie-

<sup>77</sup> BVerfGE 134, 366 (394 Rn. 46).

<sup>78</sup> BVerfGE 134, 366 (394 ff. Rn. 47 ff.).

<sup>79</sup> BVerfGE 134, 366 (397 Rn. 53).

<sup>80</sup> BVerfGE 134, 366 (397 Rn. 53).



genden Integrationsverantwortung nachzukommen. Sie machen geltend, dass Bundestag und Bundesregierung verpflichtet sind, mit rechtlichen oder mit politischen Mitteln auf die Aufhebung dieser EZB-Ankaufbeschlüsse hinzuwirken und geeignete Vorkehrungen dafür zu treffen, dass die innerstaatlichen Belastungen aus ihrer fortgesetzten Durchführung soweit wie möglich begrenzt bleiben.

**93** Hilfsweise (für den Fall, dass diesem Antrag nicht stattgegeben wird) beanspruchen sie, dass Bundestag und Bundesregierung sich aktiv mit der Frage auseinandersetzen und eine positive Entscheidung darüber herbeizuführen, wie im Hinblick auf diese EZB-Ankaufbeschlüsse anders als durch deren Aufhebung die Kompetenzordnung in der Europäischen Union wiederhergestellt werden kann. Dabei kommt allerdings eine nachträgliche Legitimierung, indem der EZB durch Änderung der EU-Verträge die ihr gegenwärtig fehlenden Kompetenzen übertragen werden, nicht in Betracht.

**94** Das damit eingeforderte Verhalten von Bundestag und Bundesregierung ist als Verhalten deutscher öffentlicher Gewalt ein ohne weiteres tauglicher Beschwerdegegenstand.

**95** Wiederum bleibt es natürlich dabei, dass die weiteren, qualifizierten Voraussetzungen, unter denen diese subjektivrechtliche Einforderung der Integrationsverantwortung steht – dass die EZB-Beschlüsse auf ersichtlichen Kompetenzüberschreitungen beruhen und den nicht übertragbaren Bereich der Verfassungsidentität betreffen – noch vorbehalten sind. Diese werden nachfolgend unter einem eigenen Gliederungspunkt angegangen.

**96** Nachzutragen bleibt indessen, dass bei allem die rechtliche Eigentümlichkeit von EZB-Beschlüssen der hier angegriffenen Art nicht verkannt wird. Die Handlungsform des Beschlusses, den die EZB zur Erfüllung der dem Europäischen System der Zentralbanken übertragenen Aufgaben ergreift, ist von der im Recht der Europäischen Union regulären Handlungsform des Beschlusses unterschieden. Anders als der Beschluss nach Art. 288 UAbs. 4 AEUV entfaltet der geldpolitische EZB-Beschluss (ohne Adressat) seine supranationale Wirkung allein innerhalb des Eurosystems. Grundlage hierfür bilden die

spezielleren Regelungen des Art. 132 Abs. 1 2. Spiegelstrich AEUV und Art. 12.1 EZB/ESZB-Satzung. Im Hinblick auf seine Verbindlichkeit (und Durchsetzbarkeit durch Weisung), die er – ungeachtet der Frage nach seinem Rechtsatzcharakter im engeren Sinne – für die nationalen Zentralbanken des ESZB entfaltet, nimmt der geldpolitische EZB-Beschluss jedoch Teil an den für Beschlüsse allgemein unionsrechtlich geregelten Rechtsfolgen der unmittelbaren Anwendbarkeit und des Anwendungsvorrangs und gleicht insofern dem übrigen Sekundärrecht.<sup>81</sup>

## II. Besondere Rüge-Voraussetzungen

### 1. Prozessuale Funktion und Voraussetzungen der Ultra-vires-Rüge

**97** Die Kontrolle, die das Bundesverfassungsgericht über sog. ausbrechende Rechtsakte von Organen oder anderen Stellen der Europäischen Union ausübt, unterliegt dem Gebot der europarechtsfreundlichen Handhabung.<sup>82</sup> Die Zurückhaltung, die dem Kontrollzugriff damit auferlegt ist, äußert sich im Unterschied zur gänzlich anders konditionierten Grundrechtskontrolle von EU-Rechtsakten nicht in einer, nach Maßgabe des Solange II-Kriteriums kategorischen Zurücknahme der Rechtsprechungskompetenz gegenüber dem Europäischen Gerichtshof, sondern zuerst in der Notwendigkeit, die dem Gerichtshof vertraglich zustehende Kompetenz zu respektieren, die Verträge auszulegen und anzuwenden und damit die Einheit und Kohärenz des Unionsrechts zu wahren (Art. 19 Abs. 1 UAbs. 1 Satz 2 EUV, Art. 267 AEUV).

**98** Diese dem Gerichtshof obliegende Aufgabe verdrängt nicht die Berechtigung und die Verpflichtung des Bundesverfassungsgerichts, gegebenenfalls für den deutschen Rechtsraum die Unanwendbarkeit von Unionsrechtsakten festzustellen, die den für sie nach dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung (Art. 5 Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 Satz 1 EUV) eingeräumten Kompetenzrahmen überschreiten oder den nicht übertragbaren Bereich der Verfassungsidentität

<sup>81</sup> Vgl. dazu Ohler/Schmidt-Wenzel, in: Siekmann (Hrsg.) EWU-Kommentar, 2013, Art. 132 AEUV Rn. 31 ff., 54 ff., 67 f., Stever, in: ebd., Art. 12 ESZB/EZB-Satzung Rn. 5, 22 ff.

<sup>82</sup> BVerfGE 123, 267 (354); 126, 286 (303).

(Art. 23 Abs. 1 Satz 3, Art. 79 Abs. 3 i.V.m. Art. 1 und 20 GG) berühren. Bei einem vollständigen Verzicht auf die Ultra-vires-Kontrolle wäre die Disposition über die vertraglichen Grundlagen des unionsrechtlichen Handelns allein in die Hände der Unionsorgane gelegt, was der Abhängigkeit der vertraglichen Handlungsermächtigungen von den Übertragungen der Mitgliedstaaten als den Herren der Verträge widerspräche. Andererseits würden die unionsweit einheitliche Anwendung und der Anwendungsvorrang, den das Unionsrecht in grundsätzlich verfassungskonformer Weise<sup>83</sup> beansprucht, „praktisch unterlaufen“, wenn jeder Mitgliedstaat „ohne weiteres“ durch eigene Gerichte über die Gültigkeit von Rechtsakten der Union entscheiden könnte.<sup>84</sup>

**99** Für die demnach dem Bundesverfassungsgericht zufallende (und verfassungsrechtlich gebotene) „Reservekompetenz“<sup>85</sup> hat das zur Folge, dass bei der Ultra-vires-Kontrolle die Entscheidungen des Europäischen Gerichtshofs grundsätzlich, das heißt soweit sie im Rahmen methodisch gebundener Rechtsanwendung und Rechtsfortbildung die Grenzen des vertraglichen Prinzips der Einzelermächtigung wahren, als verbindliche Auslegung des Unionsrechts zu beachten sind.<sup>86</sup>

**100** Das aber setzt wiederum voraus, dass dem Gerichtshof im Zuge eines Vorabentscheidungsverfahrens (Art. 267 AEUV) die Gelegenheit gegeben war oder gegeben wird, über die Auslegung der Verträge und die Gültigkeit und Auslegung der fraglichen Ultra-vires-Akte zu entscheiden – „erstes Honeywell-Kriterium“. Demnach gilt: „Solange der Gerichtshof keine Gelegenheit hatte, über die aufgeworfenen unionsrechtlichen Fragen zu entscheiden, darf das Bundesverfassungsgericht für Deutschland keine Unanwendbarkeit des Unionsrechts feststellen“.<sup>87</sup>

**101** Neben der Wahrung dieses vorrangigen Zugriffsrechts des Europäischen Gerichtshofs trägt das Bundesverfassungsgericht dem Gebot der Europarechts-

---

<sup>83</sup> Vgl. BVerfGE 123, 267 (402 m.w.N.).

<sup>84</sup> BVerfGE 126, 286 (303).

<sup>85</sup> BVerfGE 123, 267 (401).

<sup>86</sup> BVerfGE 126, 286 (304, 305 ff.).

<sup>87</sup> BVerfGE 126, 286 (304).

freundlichkeit aber noch („darüber hinaus“<sup>88</sup>) dadurch Rechnung, dass seine Ultra-vires-Kontrolle erst bei einem „ersichtlichen“ bzw. „hinreichend qualifizierten Verstoß“ der unionsrechtlichen Handlung gegen das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung einsetzt – „zweites Honeywell-Kriterium“. Hinreichend qualifiziert ist ein Kompetenzverstoß, wenn die Kompetenzwidrigkeit des Unionshandelns (1) offensichtlich ist und (2) der angegriffene Akt im Kompetenzgefüge zwischen Mitgliedstaaten und Union zu einer strukturell bedeutsamen Verschiebung zu Lasten der Mitgliedstaaten führt.<sup>89</sup>

**102** Die kumulative Einhaltung dieser beiden Honeywell-Kriterien ist freilich auf den prozessualen Regelfall zugeschnitten, in dem sich eine Verfassungsbeschwerde mit der Ultra-vires-Rüge gegen eine fachgerichtliche Entscheidung richtet, die maßgeblich auf die Auslegung und Anwendung europäischen Sekundärrechts gestützt ist. Bei Zweifeln über dessen Gültigkeit bzw. Kompetenzgemäßheit ist das letztinstanzliche Fachgericht zu einem entsprechenden Vorabentscheidungsersuchen an den Europäischen Gerichtshof nach Art. 267 AEUV verpflichtet. Unterlässt das Fachgericht diese Vorlage, so wäre dies wegen Verletzung des Rechts auf den gesetzlichen Richter angreifbar. Ist dagegen auf die Vorlage hin eine Vorabentscheidung ergangen, so wäre dem ersten Honeywell-Kriterium entsprochen. Die Ultra-vires-Rüge an das Bundesverfassungsgericht hätte dann letztlich die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs zum Gegenstand und wäre in dem Umfang begründet, wie sie nach Maßgabe des zweiten Honeywell-Kriteriums die Grenzen der Auslegung und der richterlichen Rechtsfortbildung überschreitet.

**103** Die vorliegende Konstellation ist hingegen eine andere. Sie gleicht derjenigen, mit der das Bundesverfassungsgericht im OMT-Verfahren konfrontiert worden war. Die Beschwerdeführer haben keine Möglichkeit, die von ihnen als Ultra-vires-Akte angegriffenen APP-Ankaufprogramme der EZB vor deutschen Fachgerichten anzugreifen. Auch soweit wie die Deutsche Bundesbank an diesen Ankäufen im Rahmen des ESZB mitwirkt, sie also in diesem Sinne umsetzt oder vollzieht, handelt es sich dabei nicht um deutsche Vollzugakte,

<sup>88</sup> BVerfGE 126, 286 (304).

<sup>89</sup> BVerfGE 126, 286 (304 f.); 134, 366 (392 Rn. 37); gegen diese Einschränkung der Kontrollverantwortung des Bundesverfassungsgerichts Richter Landau, abw. Meinung zum Honeywell-Beschluss BVerfGE 126, 286 (318 ff., 321 ff.).

die für den einzelnen Bürger klagefähig sind. Wie schon vermerkt, ist es auch gar nicht das Ziel der Beschwerdeführer, sich gegen einzelne Wertpapier-Ankäufe zu wenden. Vielmehr geht es ihnen um die gerichtliche Feststellung, dass die Ankaufspolitik der EZB im Ganzen (ersichtlich) außerhalb der begrenzten Einzelermächtigung erfolgt, die ihr von den Mitgliedstaaten übertragen worden ist, und daher gegen das Demokratieprinzip und ihre Rechte aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG verstößt. Da hierfür ein fachgerichtlicher Rechtsweg nicht verfügbar ist, entfällt mithin auch die Möglichkeit eines fachgerichtlich initiierten Vorabentscheidungsverfahrens vor dem Europäischen Gerichtshof.

**104** Ebenso wenig haben die Beschwerdeführer die Möglichkeit, mit ihrem Begehren unmittelbaren Rechtsschutz auf Unionsebene zu erlangen.<sup>90</sup> Eine Nichtigkeitsklage (Art. 263 AEUV) wäre mangels unmittelbarer individueller Betroffenheit unzulässig.<sup>91</sup> Für ihr Rechtsschutzbegehren bleibt ihnen daher allein die Verfassungsbeschwerde.

**105** Demnach ist es hier das Bundesverfassungsgericht selbst, für das die Anforderung des ersten Honeywell-Kriteriums gilt, den Europäischen Gerichtshof im Wege der Vorlage um eine Vorabentscheidung zu ersuchen. Dem entsprach auch das Vorgehen des Bundesverfassungsgerichts im OMT-Verfahren.

**106** Im Vorfeld eines solchen Vorabentscheidungsersuchens erscheint aber die prozessuale Funktion der weiteren Einschränkungen der Ultra-vires-Kontrolle nicht ganz klar. Wenn zu der Frage, ob der angegriffene Unionsrechtsakt (hinreichend qualifiziert) die Grenzen der gegebenen Vertragskompetenzen überschreitet, eine dazu vorher einzuholende Auslegung des Europäischen Gerichtshofs zu beachten ist, können diese weiteren Einschränkungen des zweiten Honeywell-Kriteriums eigentlich erst nach dem Ergehen der Vorabentscheidung relevant werden. Dann aber könnten sie auch keine Voraussetzung darstellen, von denen die Zulässigkeit einer Verfassungsbeschwerde und deren Begründung gegen diesen Unionsrechtsakt abhängt. Auch dem OMT-

---

<sup>90</sup> Den prinzipiellen Vorrang unionalen Rechtsschutzes in diesem Zusammenhang betont BVerfGE 123, 267 (353).

<sup>91</sup> EuG, Beschl. v. 15.6.2011 – Rs T-259/10; Waldhof, in: Siekmann (Hrsg.) EWU-Kommentar, 2013, Art. 127 AEUV Rn. 18 ff.

Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichts lässt sich dazu kein aufklärender Hinweis entnehmen.

**107** Man könnte – allerdings irrtümlich – meinen, das Problem träte nur in dem Umfang auf, wie eine Vorabentscheidung des Europäischen Gerichtshofs überhaupt erforderlich sei. Nach den europarechtlichen Kriterien zu Art. 267 AEUV entfällt die Vorlagepflicht, wenn die unionsrechtliche Auslegungsfrage vom Gerichtshof schon in einem anderen Verfahren entschieden wurde oder von vornherein keinen vernünftigen Zweifeln unterliegt.

**108** Würde das Bundesverfassungsgericht danach eine Vorlage unterlassen, würde jedoch *uno actu* auch die Möglichkeit einer Ultra-vires-Feststellung entfallen. Andernfalls entstünde ein unauflöslicher Widerspruch zum grundgesetzlichen Gebot der Europarechtsfreundlichkeit, den das Gericht selbst zur Grundlage seiner Vorlageverpflichtung macht. Auf eine solche Ultra-vires-Feststellung zielt aber gerade die Rüge der vorliegenden Verfassungsbeschwerde. Sie impliziert demnach notwendig, dass das Bundesverfassungsgericht die Unanwendbarkeit der angegriffenen Unionsrechtakte, hier der EZB, nicht feststellen „darf“, solange dem Europäischen Gerichtshof keine Gelegenheit gegeben wurde, zu den einschlägigen unionsrechtlichen Auslegungsfragen zu entscheiden.<sup>92</sup> Somit ändert sich – „aus der Sicht“ der Beschwerdeführer – auch durch die zwischenzeitlich ergangene Vorabentscheidung des Europäischen Gerichtshofs zum OMT-Programm der EZB nichts daran, dass ihre Ultra-vires-Rüge gegen die APP-Ankaufprogramme der EZB letztlich und gleichsam naturgemäß vor dem Problem steht, dass deren Begründung nicht schon jene Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs berücksichtigen kann, die erst nach ihrer Einholung dem Bundesverfassungsgericht die beantragte Ultra-vires-Feststellung ermöglicht.

**109** Im Hinblick auf diese „Lage“ kann es den „besonderen Voraussetzungen der Ultra-vires-Rüge“ prozessual letzten Endes allein darum gehen, – unter Einbezug der bis zum Zeitpunkt der Erhebung der Verfassungsbeschwerde ergangenen Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs ebenso wie der des Bundesverfassungsgerichts – nach Maßgabe des zweiten Honeywell-

---

<sup>92</sup> Nochmals BVerfGE 126, 286 (304).

Kriteriums die materiellen Voraussetzungen und damit auch die Entscheidungserheblichkeit der aufgeworfenen unionsrechtlichen Auslegungsfragen für ein zu erhebendes Vorabentscheidungsersuchen an den Europäischen Gerichtshof substantiiert darzulegen.

**110** Soweit der Europäische Gerichtshof in seinem OMT-Urteil bereits zu solchen unionsrechtlichen Fragen Stellung genommen hat, die auch für die rechtliche Würdigung der hier angegriffenen APP-Ankaufprogramme einschlägig sind, ist das Bundesverfassungsgericht selbstredend nicht daran gehindert, erstens diese Rechtsauffassung des Gerichtshofs (wie auch im OMT-Verfahren selbst) zu überprüfen und zweitens – nach neuerlicher Vorlage – die qualifizierte Kompetenzwidrigkeit der APP-Programme der EZB und also deren Unanwendbarkeit für Deutschland festzustellen.

**111** Demgemäß machen die Beschwerdeführer geltend, dass das Bundesverfassungsgericht die unionsrechtliche Frage, ob die APP-Beschlüsse der EZB den Kompetenzrahmen überschreiten, der ihr nach dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung gezogen ist, dem Europäischen Gerichtshof zur Vorabentscheidung vorlegen muss. Damit machen Sie zugleich geltend, dass dem die Vorabentscheidung des Europäischen Gerichtshofs zum OMT-Programm nicht entgegensteht, weil die darin unterbreitete Rechtsauffassung des Gerichtshofs – in dem Umfang, wie sie für den vorliegenden Fall überhaupt einschlägig sein sollte – die Grenzen überschritten hat, die einer methodisch vertretbaren Rechtsauslegung und Rechtsfortbildung im Hinblick auf das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung gezogen sind.

**112** Bei den neuerlichen, im Vergleich zum OMT sowohl konzeptionell als auch quantitativ erheblich ausgeweiteten Ankäufen von Vermögenswerten, die die EZB bzw. das ESZB im Zuge der APP-Programme betreibt, handelt es sich um umso gravierendere Kompetenzenanmaßungen. Die Programme finden in den der EZB von den Mitgliedstaaten übertragenen Aufgaben und Befugnissen nicht nur keine Grundlage, sondern überschreiten deren Grenzen in „offensichtlicher“ und „strukturell bedeutsamer“ Weise. Diese eigenmächtigen Kompetenzerweiterungen wiegen zudem deshalb besonders schwer, weil sie auf solche bei den Mitgliedstaaten verbliebenen Kompetenzbereiche übergreifen,

die jedenfalls in Deutschland zu jenem Kernbestand rechnen, der durch Art. 79 Abs. 3 GG selbst dem verfassungsändernden Gesetzgeber entzogen ist, oder die besonders vom demokratisch diskursiven Prozess in den Mitgliedstaaten abhängen.<sup>93</sup>

## 2. *Besondere Anforderungen an die Identitätskontrolle*

**113** Soweit ersichtlich stellt das Bundesverfassungsgericht hingegen an die Einleitung der Identitätskontrolle keine besonderen Anforderungen. Sie ergeben sich gleichsam aus der Sache selbst. Eine hoheitliche Maßnahme von Organen oder anderen Stellen der Europäischen Union kann im Geltungsraum des Grundgesetzes „von vornherein“<sup>94</sup> keine (unmittelbare und vorrangige) Anwendung finden, wenn sie in ihren Auswirkungen die durch Art. 79 Abs. 3 GG geschützte Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland berühren. Solchen Maßnahmen ist eine „absolute Grenze“<sup>95</sup> gezogen.

**114** Dieser ebenso für den verfassungsändernden (Übertragungs-)Gesetzgeber (Art. 23 Abs. 1 Satz 3 GG in Verbindung mit Art. 79 Abs. 2 GG) wie für die innerstaatliche Anwendbarkeit des Unionsrechts unantastbare und insoweit integrationsfeste Bereich der Verfassungsidentität ist der Rechtsprechungskompetenz des Europäischen Gerichtshofs entzogen. Gleichwohl respektiert das Bundesverfassungsgericht auch hier im Rahmen des bestehenden Kooperationsverhältnisses die Primärkompetenz des Europäischen Gerichtshofs in Auslegungsfragen des Unionsrechts.

**115** Das bedeutet, dass es seiner Prüfung grundsätzlich die Auslegung des Unionsrechtsaktes zugrunde legt, die er in einer Vorabentscheidung durch den Europäischen Gerichtshof erfahren hat.<sup>96</sup> Demnach setzt auch die Identitätskontrolle entsprechend dem ersten Honeywell-Kriterium die Einholung einer solchen Vorabentscheidung gemäß Art. 267 AEUV voraus, hier: über die Gül-

---

<sup>93</sup> Bezug: BVerfGE 123, 267 (357 f.); 126, 286 (307); 134, 366 (383 Rn. 25, 392 Rn. 37).

<sup>94</sup> BVerfGE 134, 366 (384 Rn. 27).

<sup>95</sup> BVerfGE 134, 366 (386 Rn. 29).

<sup>96</sup> BVerfGE 134, 366 (385 Rn. 27).



tigkeit und Auslegung der angegriffenen APP-Beschlüsse der EZB und die darauf bezogene die Auslegung der Verträge. Zuvor darf das Bundesverfassungsgericht also auch aus dem Gesichtspunkt der verletzten Verfassungsidentität die Unanwendbarkeit dieser EZB-Politik nicht feststellen.

**116** Folglich muss hier in prozessualer Hinsicht das entsprechend gelten, was zuvor zur Ultra-vires-Rüge gesagt wurde: Die Vorlage an den EuGH setzt Feststellung der verletzten Verfassungsidentität nicht bereits voraus, sondern folgt ihr nach. Die Erhebung der Identitätsrüge zielt daher – in ihrem ersten Verfahrensstadium – eigentlich auf die Begründung des Vorlageersuchens bzw. dessen Entscheidungserheblichkeit. Sie selbst kann die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs zu den involvierten unionsrechtlichen Auslegungsfragen noch nicht zugrunde legen.

**117** Allerdings gilt es, auch dies festzuhalten: Indem die Identitätskontrolle sicherstellt, dass der Anwendungsvorrang des Unionsrechts nur kraft und im Rahmen möglicher verfassungsrechtlicher Ermächtigung besteht,<sup>97</sup> kommt sie nicht nur im Falle von offensichtlichen Ultra-vires-Handlungen in Betracht, sondern unabhängig davon auch im Falle von Rechtsakten, die sich – etwa nach Auffassung des Europäischen Gerichtshofs – innerhalb ihrer unionsrechtlichen Kompetenzen halten.

**118** Im Lissabon-Urteil hat es das Bundesverfassungsgericht unternommen, den Bereich der grundgesetzlichen Verfassungsidentität unter dem Gesichtspunkt der Bedingungen für die demokratische Selbstgestaltungsfähigkeit eines Verfassungsstaates auszumessen. Die europäische Integration darf nicht dazu führen, „dass in den Mitgliedstaaten kein ausreichender Raum zur politischen Gestaltung der wirtschaftlichen, kulturellen und sozialen Lebensverhältnisse mehr bleibt“.<sup>98</sup>

**119** Das schließt „insbesondere“ auch die Wahrung der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages ein. Das wird vom Bundesverfassungsgericht zuletzt in den Entscheidungen zur Einrichtung des Europäi-

---

<sup>97</sup> Vgl. BVerfGE 123, 267 (354).

<sup>98</sup> BVerfGE 123, 267 (357 ff.).

schen Stabilitätsmechanismus (ESM) deutlich herausgestellt.<sup>99</sup> Die freie, namentlich von Fremdbestimmung seitens der Organe der Europäischen Union, wie auch der EZB, verschonte Ausübung des parlamentarischen (Budget-) Rechts, über die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Hand zu entscheiden, ist – auch soweit dies den Bereich der sozialpolitischen Gestaltung der Lebensverhältnisse angeht – „grundlegender Teil“ und „zentrales Element“ der demokratisch selbstgestalteten Willensbildung.

**120** Die in dieser Rechtsprechung aufgewiesenen Maßstäbe bilden auch für die Kontrolle der hier angegriffenen EZB-Ankaufprogramme den maßgebenden Prüfungsrahmen. Deren Missachtung begründet eine Verletzung des Art. 38 Abs. 1 GG. Darauf nehmen die Beschwerdeführer Bezug.

### 3. *Offensichtliche und strukturell bedeutsame Kompetenzwidrigkeit*

**121** Dass die Ankaufprogramme nach diesen Maßgaben eine offensichtliche und strukturell bedeutsame Kompetenzüberschreitung darstellen, folgt aus dem Bedeutungsgehalt, den sie nach ihrer Veranlassung, ihrer Ausgestaltung und ihrer Wirkungen aufweisen. Aus der Gesamtschau dieser Merkmale ergibt sich ein deutlich (unverhältnismäßig) überwiegender Bedeutungsgehalt als fiskal- und finanzstabilitätspolitische Maßnahme. Das aber widerspricht der kompetenzrechtlichen Verpflichtung der Geldpolitik auf die vorrangige Bekämpfung von Gefahren für die Preisstabilität und maßt sich Befugnisse im Bereich der Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik an, die nach der vertraglichen Kompetenzordnung in den Händen der Mitgliedstaaten liegen. Das wird in der Begründetheit dieser Verfassungsbeschwerde eingehend dargelegt.

### 4. *Übergriff in die Verfassungsidentität*

**122** Ebenso wird in der Begründetheit dargelegt werden, dass die Ankaufprogramme sowohl die haushalts- als auch die sozialpolitische Gesamtverantwortung

---

<sup>99</sup> BVerfGE 132, 195 (239 f.); 135, 317 (399 ff. Rn. 161 ff.).

tung des Bundestages beeinträchtigen und daher in die durch Art. 20 Abs. 1, Abs. 2, Art. 79 Abs. 3 GG geschützte demokratische Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland übergreifen.

### III. Beschwerdebefugnis

**123** Die Beschwerdeführer berufen sich auf ihre Grundrechte aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG und machen geltend, in diesen Rechten dadurch verletzt zu sein, dass die außerhalb ihrer Vertragskompetenzen ergangenen APP-Beschlüsse der EZB im Geltungsbereich des Grundgesetzes (unmittelbare und vorrangige) Anwendung erheischen und tatsächlich vollzogen werden (Anträge Nr. 1 und 2) und dass es Bundestag und Bundesregierung versäumt haben und es weiterhin trotz aller öffentlichen Kritik an der EZB-Politik offenkundig unterlassen, dem in Wahrnehmung ihrer jeweiligen Integrationsverantwortung entgegenzuwirken (Antrag Nr. 3). Die Beschwerdeführer sind darin gegenwärtig sowie auch selbst und unmittelbar betroffen; bei Verletzungen des Rechts auf Teilhabe an der demokratischen Legitimation der in Deutschland ausgeübten öffentlichen Gewalt ist, wie zuvor unter Ziff. II. dargelegt, jeder Bürger selbst und unmittelbar betroffen. Diese Grundrechtsverletzung erscheint auch möglich.

**124** Das in Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG garantierte Wahlrecht zum Deutschen Bundestag ist „der wichtigste vom Grundgesetz gewährleistete subjektive Anspruch der Bürger auf demokratische Teilhabe“.<sup>100</sup> Nach mittlerweile ständiger Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts<sup>101</sup> schützt es den Einzelnen im Anwendungsbereich des Art. 23 GG auch davor, dass sein Anspruch, mit seiner Wahlentscheidung an der Legitimation der Ausübung von Staatsgewalt teilzuhaben und so Einfluss auf die politische Willensbildung zu nehmen, nicht durch eine Verlagerung von Aufgaben und Befugnissen der Bundestages auf die europäische Ebene „so entleert“ wird, dass das „Demokratieprinzip“ bzw. das „Prinzip repräsentativer Volksherrschaft“ verletzt wird.

---

<sup>100</sup> BVerfGE 123, 267 (340).

<sup>101</sup> BVerfGE 89, 155 (172); 123, 267 (330); 129, 124 (168); 134, 366 (396 f. Rn. 51 ff.).

**125** Solange europäische Hoheitsgewalt nicht als souveräne, nicht mehr abgeleitete Gewalt aus einem eigenständigen, europäischen Volkswillen legitimiert werden kann, sondern als abgeleitete Gewalt von den demokratischen Legitimationsleistungen aus den Völkern der Mitgliedstaaten anhängt, solange darf es nicht dazu kommen, dass das deutsche Volk, von dem die Staatsgewalt ausgeht, und also: dass die Staatsgewalt, die vom Volke ausgeht (Art. 20 Abs. 2 Satz 1 GG), nichts Wesentliches mehr zu entscheiden hat („demokratischer Solange-Vorbehalt“).<sup>102</sup>

**126** Der Bürger hat daher „zur Sicherung seiner demokratischen Einflussmöglichkeit im Prozess der europäischen Integration“ ein Recht darauf, dass eine Verlagerung von Hoheitsrechten nur nach den Maßgaben, das heißt in den Formen und in den Grenzen geschieht, die in Art. 23 Abs. 1 Sätze 2 und 3, Art. 79 Abs. 2 und 3 GG bestimmt sind. Diese Maßgaben sichern den demokratischen Entscheidungsprozess über das „Ob“ und „Wieweit“ der Übertragung von Hoheitsrechten auf die europäische Ebene. Wenn sich aber Organe und sonstige Stellen der Europäischen Union solche Hoheitsrechte eigenmächtig anmaßen, dann werden diese Maßgaben „unterlaufen“.<sup>103</sup>

**127** Das subjektive Wahlrecht, das gerade auf die Ermöglichung (nicht auf die inhaltliche Kontrolle) demokratischer Prozesse gerichtet ist,<sup>104</sup> wird demnach nicht nur dann verletzt, wenn durch eine (beabsichtigte) Übertragung von Hoheitsrechten an die Europäische Union die Gestaltungsmacht des Deutschen Bundestages „in einem für die politische Selbstbestimmung des Volkes wesentlichen Bereich leerzulaufen droht“. Sondern eine solche Erosion der substantiellen Gestaltungsmacht des Parlaments tritt auch dann ein, wenn sich europäische Organe solcher Hoheitsbefugnisse bemächtigen, die ihnen gar nicht übertragen worden sind und/oder auch nicht hätten übertragen werden dürfen.

**128** Geschieht solche Erhebung über das Gegebene in offensichtlicher und das gewaltenteilige Organisationsgefüge zwischen Mitgliedstaaten und Europäischer Union strukturell beeinträchtigender Weise – und noch gravierender, je

---

<sup>102</sup> Dazu BVerfGE 123, 267 (364 f., 370 ff.).

<sup>103</sup> BVerfGE 134, 366 (397 Rn. 53).

<sup>104</sup> BVerfGE 134, 366 (397 Rn. 52 m.w.N.).

mehr dies mit einer Erhebung über das Mögliche einhergeht –, kann man sogar sagen, dass dann die Verletzung des Wahlrechts noch schwerer wiegt als bei einer (beabsichtigten) Übertragung von Hoheitsrechten, die zwar an den verfassungsrechtlichen Möglichkeiten scheitert, aber doch auf einer parlamentarischen Willensbildung beruhte. Die Inanspruchnahme einer nicht gegebenen Kompetenzkompetenz entzieht sich von vornherein dem demokratischen Einfluss auf die Kompetenzbegründung.

**129** Genau das ist der Inhalt der Rüge, die die Beschwerdeführer gegen die EZB erheben. Indem sie eingehend darlegen, dass die EZB mit ihrer Ankaufpolitik das ihr in den europäischen Verträgen zugestandene geldpolitische Mandat und dessen Grenzen offensichtlich überschreitet und dadurch das Kompetenzgefüge in der Europäischen Union zu Lasten der Mitgliedstaaten strukturell verschiebt, behaupten sie einen hinreichend qualifizierten Übergriff in die dem Deutschen Bundestag vorbehaltene wirtschafts- und sozialpolitische Gestaltungskompetenz. Weil es infolgedessen den APP-Ankäufen an jeder demokratischen Legitimation mangelt, liegt darin eine Verletzung des Prinzips repräsentativer Volksherrschaft und des darauf gerichteten Gewährleistungsgehalts des subjektiven Wahlrechts der Beschwerdeführer.

**130** Dies gilt umso mehr als die Kompetenzübergriffe, wie ebenfalls dargelegt, politische Sachbereiche betreffen, die zur Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland rechnen und besonders einem demokratisch diskursiven Prozess unterliegen.

**131** Aus diesem materiellen Gewährleistungsgehalt des Wahlrechts hat das Bundesverfassungsgericht zudem als „verfahrensmäßige Komponente“ den Anspruch des Bürgers entnommen, unter den vorstehenden Voraussetzungen von Bundestag und Bundestag zu verlangen, „sich aktiv mit der Frage auseinanderzusetzen, wie die Kompetenzordnung wiederhergestellt werden kann, und eine positive Entscheidung darüber herbeizuführen, welche Wege dafür beschritten werden sollen“.<sup>105</sup> Auch auf diesen Anspruch auf Wahrnehmung der Integrationsverantwortung berufen sich die Beschwerdeführer in Anbetracht der APP-Programme, dies zunächst in der konkreteren Antragsfassung,

---

<sup>105</sup> BVerfGE 134, 366 (397 Rn. 53).

„mit rechtlichen oder mit politischen Mitteln auf die Aufhebung der vom Integrationsprogramm nicht gedeckter Maßnahmen hinzuwirken“.<sup>106</sup>

**132** Die Beschwerdebefugnis ist damit gegeben.

#### **IV. Rechtswegerschöpfung, allgemeine Subsidiarität**

**133** Den Beschwerdeführern steht keine andere Möglichkeit als die Verfassungsbeschwerde zum Bundesverfassungsgericht zur Verfügung, um ihre hier geltend gemachten Rechte gerichtlich zu verfolgen. Das wurde schon unter Ziff. II (Rn. 103 f.) aufgezeigt. Ein fachgerichtlicher Rechtsweg gegen die APP-Programme der EZB bzw. des ESZB ist ebenso wenig gegeben wie gegen die insofern gerügte Untätigkeit von Bundestag und Bundesregierung. Auch gibt es keinen Rechtsbehelf zum Europäischen Gerichtshof, mit dem die Beschwerdeführer in vergleichbarer Weise als Individuen die Verletzung des Demokratieprinzips rügen könnten.<sup>107</sup>

#### **V. Beschwerdefrist**

**134** Da vorliegend ein Rechtsweg nicht eröffnet ist, gilt für die Verfassungsbeschwerde die Einjahresfrist des § 93 Abs. 3 BVerfGG. Die Frist ist sowohl hinsichtlich des APP-Programms als auch hinsichtlich der darin zusammengefassten Ankaufprogramme (PSPP, ABSPP und CBPP3) ohne weiteres gewahrt. Die zugrunde liegenden Beschlüsse des EZB-Rates datieren vom Januar/März 2015 und vom September/Oktober/November 2014.

#### **VI. Ergebnis**

**135** Die Verfassungsbeschwerde ist damit in allen ihren Anträgen zulässig.

---

<sup>106</sup> BVerfGE 134, 366 (396 Rn. 49).

<sup>107</sup> Vgl. nochmals EuG, Beschl. v. 15.6.2011 – Rs T-259/10 - Ax vs. Rat der EU wegen EU-Verordnung Nr. 407/2010 (EFSM), Rn. 18-24.

## VII. Annahme

**136** Die Verfassungsbeschwerde ist auch anzunehmen.

**137** Die Annahme ist zur Durchsetzung der Rechte der Beschwerdeführer aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG angezeigt. Die angegriffenen Maßnahmen der EZB und das Unterlassen von Bundesregierung und Bundestag, diesen Maßnahmen zur Wahrung der europäischen Kompetenzordnung mit rechtlichen oder politischen Mitteln entgegenzutreten, verstoßen gegen diese Rechte der Beschwerdeführer.

**138** Der Verfassungsbeschwerde kommt auch grundsätzliche verfassungsrechtliche Bedeutung zu.

**139** Beides gilt um so mehr, als das Urteil des Europäischen Gerichtshofs vom 16. Juni 2015 im OMT-Verfahren die Befugnis der EZB, nach ihrem Ermessen eine so genannte „unkonventionelle Geldpolitik“ zu betreiben, in einem Maße von der Rechtsbindung an ihre unionsrechtlichen Kompetenzgrundlagen und deren Grenzen freigestellt hat, dass dies in Anbetracht der vom Bundesverfassungsgericht im OMT-Vorlagebeschluss unterbreiteten Rechtsauffassung nicht mehr jenem zugestandenem „Anspruch auf Fehlertoleranz“<sup>108</sup> unterfällt, sondern nahezu einer Immunsierung der EZB gegen Rechtskritik gleichkommt.

**140** Das Bundesverfassungsgericht wird zwar in jenem Verfahren entlang der Maßstäbe, die es im Honeywell-Beschluss zur vorbehaltenen und verfassungsrechtlich gebotenen Kontrolle der Rechtsprechung des Gerichtshofs aufgewiesen hat, darüber befinden, inwieweit das Urteil die Grenzen der methodengerechten Rechtsfindung und Rechtsfortbildung übersteigt und daher im Geltungsbereich des Grundgesetzes keine Verbindlichkeit beanspruchen kann. Doch diese Kontrolle bleibt auf das OMT-Programm der EZB bezogen.

**141** Die vorliegend angegriffenen APP-Beschlüsse der EZB betreffen einen anderen Sachverhalt. Auch nach ihrem Inhalt, ihrem Zuschnitt und ihrem Vo-

---

<sup>108</sup> BVerfGE 126, 286 (307).

lumen gehen die laufenden Ankaufprogramme des PSPP, des ABSPP und des CBPP3 über das (bislang ohnehin nur angekündigte) OMT-Programm weit hinaus. Gegenüber dieser völlig neuen und historisch einmaligen Dimension „unkonventioneller“ EZB-Politik ist die hiesige Verfassungsbeschwerde nicht nur Durchsetzung der Grundrechte der Beschwerdeführer angezeigt, sondern auch von eigentümlicher grundsätzlicher Bedeutung.

**142** Soweit die unionsrechtlichen Auslegungen, die der Europäische Gerichtshof im OMT-Verfahren unternommen hat, für die EZB-Ankäufe im APP-Programm überhaupt einschlägig sein können, bedarf es für deren verfassungsgerichtliche Würdigung jedenfalls einer spezifischen Auseinandersetzung, die von derjenigen im OMT-Verfahren notwendig unterschieden ist. Weder der Europäische Gerichtshof noch das Bundesverfassungsgericht haben bislang über die Frage entschieden, ob und inwieweit das Verbot des Ultra-vires-Handelns den von der EZB bzw. dem ESZB unter dem APP-Programm betriebenen Wertpapierankäufen Grenzen setzt. Das Bundesverfassungsgericht wird daher diese Frage vor seiner eigenen Entscheidung dem Europäischen Gerichtshof im Wege des Vorabentscheidungsersuchens nach Art. 267 AEUV vorzulegen haben; darauf wurde schon hingewiesen (oben Ziff. II. Rn. 100). Auch das verdeutlicht die grundsätzliche verfassungsrechtliche Bedeutung, die dem Gegenstand der hernach gebotenen verfassungsgerichtlichen Entscheidung zufällt.

**143** Von grundsätzlicher Bedeutung und vom Bundesverfassungsgericht bisher nicht entschieden sind schließlich auch die mit der Verfassungsbeschwerde aufgeworfenen Fragen, ob und inwieweit der „unkonventionellen Geldpolitik“ der EZB letzte Grenzen aus der Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland gesetzt sind.

**144** In Anbetracht des OMT-Programms hat das Bundesverfassungsgericht zu dieser Frage noch nicht Stellung bezogen; zum Zeitpunkt des Vorlagebeschlusses vom 14. Januar 2014 sei dies „nicht sicher absehbar“ gewesen.<sup>109</sup> Auch im Hinblick auf die unter dem APP-Programm erweiterte Ankaufspolitik ist daher insbesondere die Frage von grundsätzlicher Bedeutung, ob durch diese Politik

---

<sup>109</sup> BVerfGE 134, 366 (418 f. Rn. 102 f.).



– wegen der darin liegenden Überschreitung der der EZB übertragenen Kompetenzen und damit in Ermangelung hinreichender demokratischer Legitimation – das durch Art. 20 Abs. 1 und 2, Art. 79 Abs. 3 GG als unabdingbar geschützte Demokratiegebot als Teil der Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland verletzt sein kann.

**145** Und unabhängig davon ist ebenso die Frage von grundsätzlicher verfassungsrechtlicher Bedeutung, ob durch die mit dieser Ankaufspolitik für die Bundesbank einhergehenden Haftungsrisiken und möglichen Verluste die ebenfalls absolut geschützte haushalts- und sozialpolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages berührt wird.

### *C. Begründetheit*

#### **I. Hinreichend qualifizierte Kompetenzüberschreitung durch das APP**

*1. Grundsätze und Maßstäbe – auch in der Auseinandersetzung mit dem OMT-Urteil des Europäischen Gerichtshofs*

*a) Unabhängigkeit in den Grenzen rechtlicher Bindung und gerichtlicher Kontrolle*

**146** Die EZB ist ein unabhängiges Organ der Europäischen Union, aber kein rechtsunabhängiges Organ. Die Unabhängigkeit, die ihr und den nationalen Zentralbanken eingeräumt ist (Art. 130, Art. 282 Abs. 3 Sätze 3 und 4 AEUV), ist um der Aufgaben und Befugnisse willen gegeben, die ihnen durch die Verträge und die Satzung des ESZB und der EZB übertragen sind. Das ESZB und seine Beschlussorgane sollen bei der Wahrnehmung ihrer spezifischen Befugnisse vor Einflussnahmen externer Organe, namentlich vor jedem politischen Druck und vor jeder politischen Abhängigkeiten von anderen Stellen der Europäischen Union und von den Regierungen der Mitgliedstaaten geschützt sein, damit sie die spezifischen Aufgaben und Ziele, die diesen Befugnissen gesetzt sind, wirksam verfolgen können.

**147** Diese Unabhängigkeit der EZB und des ESZB stellt aus der Sicht des Grundgesetzes eine „Durchbrechung“ der Anforderungen an die demokratische Legitimation hoheitlicher Entscheidungen dar. Sie wird gleichwohl von Verfassungen wegen hingenommen (Art. 88 Satz 2 GG). Doch die verfassungsrechtliche Billigung findet ihren Grund allein in jenen zentralbanklichen Aufgaben und Befugnissen und deren („erprobten und wissenschaftlich belegten“) Besonderheiten. Jene ist auf diese bezogen und zugleich beschränkt. Auf andere Politikbereiche lässt sich die Billigung nicht übertragen.<sup>110</sup>

**148** Vor diesem verfassungsrechtlichen Hintergrund kommt dem vertragsrechtlichen Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung (Art. 5 Abs. 2 EUV)

---

<sup>110</sup> BVerfGE 89, 155 (208 f.); 134, 366 (399 f. Rn. 59).

besondere Bedeutung zu. Das Prinzip bindet das Handeln der EZB und des ESZB an die Maßgaben und Grenzen, die die Ermächtigung aufweist. Doch die Bindung erfüllt zugleich democratisierende Funktionen. Das demnach bestimmte Mandat muss daher, „um demokratischen Anforderungen zu genügen, eng begrenzt sein“.<sup>111</sup> Die Unabhängigkeit der EZB und ihre Mandatsbindung gehen gleichsam Hand in Hand und bedingen einander (*strikte Mandatsbindung*).

**149** Die Einhaltung dieses Mandats und seiner Grenzen unterliegt nach der Rechtsprechung sowohl des Bundesverfassungsgerichts als auch des Europäischen Gerichtshofs der vollen gerichtlichen Kontrolle.<sup>112</sup> Auch dem steht die Unabhängigkeit der EZB nicht entgegen, ebenso wenig wie sie ihrer Rechtsbindung entgegensteht. Das aber heißt auch, lediglich in anderen Worten, dass sich die Unabhängigkeit der EZB nicht auf Bestimmung von Umfang und Reichweite ihres Mandats erstreckt. Die gerichtliche Kontrollfähigkeit von Handlungsweisen der EZB und des ESZB, wie sie auch vom Europäischen Gerichtshof im OMT-Urteil erklärt wird, impliziert notwendig das, was das Bundesverfassungsgericht im OMT-Vorlagebeschluss formuliert hat:

**150** „Es wäre mit dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung (Art. 5 Abs. 2 EUV) nicht vereinbar, wenn ein Organ der Europäischen Union die ihm übertragenen Kompetenzen selbst festlegen könnte. Überdies kann die Abgrenzung der Zuständigkeiten der Europäischen Zentralbank auch deshalb nicht von gerichtlicher Kontrolle freigestellt sein, weil die Europäische Zentralbank sonst über die Möglichkeit verfügte, ihre eigenen Kompetenzen nach Belieben zu erweitern“.<sup>113</sup> (*gerichtliche Kontrolle, keine Kompetenz-Kompetenz.*)

---

<sup>111</sup> BVerfGE 134, 366 (399 Rn. 58).

<sup>112</sup> BVerfGE 134, 366 (399 Rn. 58, 400 Rn. 60); EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 41.

<sup>113</sup> BVerfGE 134, 366 (400 Rn. 60).

*b) Funktionale und kompetenzielle Trennung von Geld-, Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik*

**151** Das ESZB, bestehend aus der EZB und den nationalen Zentralbanken des Euroraums (Art. 282 Abs. 1 AEUV), ist durch die Art. 119, Art. 282 Abs. 4 Satz 1 in Verbindung mit Art. 127 ff. AEUV und Art. 17 ff. ESZB/EZB-Satzung in ihren Mitteln verfasst, denen Ziele, Maßgaben und Grenzen gesetzt sind. Diese Rechtsordnung enthält und bedingt, wie jedes Recht, notwendig die Unterscheidung und Abgrenzung zu Mitteln und Zielen, die dem so verfassten Mandat nicht unterfallen. Das ESZB kann daher nicht in gültiger Weise ein Programm beschließen und durchführen, das über den Bereich hinausgeht, der ihm durch das Primärrecht zugewiesen ist.<sup>114</sup>

**152** Der danach zulässige Handlungsbereich des ESZB ist grundsätzlich auf die Geld- und (interne) Währungspolitik beschränkt. Die Festlegung und Ausführung der Geldpolitik der Union ist seine in Art. 127 Abs. 2 AEUV zuerst genannte „grundlegende Aufgabe“. In Art. 17 ff. ESZB/EZB-Satzung wird diese Aufgabe konkretisiert und zu den Instrumenten ermächtigt, die dazu ergriffen werden können; Art. 132 AEUV (in Verbindung mit Art. 12 Abs. 1 UAbs. 1 ESZB/EZB-Satzung) gibt zudem die Ermächtigung zum Erlass der zur Aufgabenerfüllung notwendigen Rechtsakte. Die nationalen Zentralbanken handeln dabei gemäß den Leitlinien und Weisungen der EZB (Art. 14 Abs. 3 Satz 1 ESZB/EZB-Satzung); insbesondere nimmt die EZB, soweit dies möglich und sachgerecht erscheint, die nationalen Zentralbanken zur Durchführung der Geschäfte, die zu den Aufgaben des ESZB gehören, in Anspruch (Art. 12 Abs. 1 UAbs. 3 ESZB/EZB-Satzung).

**153** Das vorrangige Ziel, auf das das ESZB bei all dem verpflichtet ist, legt Art. 127 Abs. 1 Satz 1 AEUV auf die Gewährleistung der Preisstabilität fest. Soweit das ohne Beeinträchtigung der Preisstabilität möglich ist, also sekundär, „unterstützt“ das ESZB zudem die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union (Art. 127 Abs. 1 Satz 2 AEUV). Ebenso unterstützt es („trägt ... bei“) die Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Stabilität

---

<sup>114</sup> Vgl. auch EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 41.

des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen (Art. 127 Abs. 5 AEUV). Zu den weiteren Maßgaben, denen die Wahrnehmung der Befugnisse des EZSB unterliegt, zählen das Gebot der Einheitlichkeit der Geldpolitik (Art. 119 Abs. 2 AEUV), die Einhaltung des Grundsatzes einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb (Art. 127 Abs. 1 Satz 3 in Verbindung mit Art. 119 Abs. 2 AEUV) sowie das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung von öffentlichen Einrichtungen (Art. 123 AEUV).

**154** Das Unionsrecht positioniert damit das EZSB mit seinen Befugnissen und Zielen inmitten der durch Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik gestalteten finanzwirtschaftlichen Ordnung. Zwischen diesen drei Politiken bestehen allerdings trotz ihrer funktionalen Trennung vielschichtige wechselseitige Abhängigkeiten und Beeinflussungen. Das löst nicht nur von vornherein einen ständigen finanzpolitischen Koordinierungsbedarf aus, sondern führt auch dazu, dass es in den Randbereichen der verschiedenen Politikfelder zu diffusen Überschneidungen kommen kann.

**155** Das ist zumal in den gegenwärtigen Zeiten finanzwirtschaftlicher Instabilitäten deutlich geworden. Hier sind es vor allem die Belange der Finanzstabilitätspolitik, die zu einem wesentlichen, wenn nicht gar vorrangigen Inhalt der Finanzpolitik neben den tradierten Politiken Geldpolitik und Fiskalpolitik geworden sind. Zugleich aber lassen sich diese Belange von denen der beiden anderen Politiken infolge ihrer realwirtschaftlichen Interdependenzen, Ziel- und Wirkungszusammenhänge nur schwerlich isolieren. So wie monetäre und fiskalische Instabilitäten oder Krisen immer auch die Finanzstabilität – verstanden als die Fähigkeit des Finanzsystems, seine volkswirtschaftlichen Funktionen auch unter den Bedingungen wirtschaftlicher Stressszenarien zu erfüllen – berühren, so ist auch deren Bekämpfung nicht nur geldpolitischer oder fiskalpolitischer, sondern eben auch finanzstabilitätspolitischer Natur.<sup>115</sup>

**156** Obgleich in Kenntnis dieser Verhältnisse, haben sich die Mitgliedstaaten der Europäischen Union jedoch nicht für, sondern gerade gegen eine kompe-

---

<sup>115</sup> Dazu näher jüngst die Untersuchung von Danzmann, *Das Verhältnis von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik*, 2015, S. 144 ff., 178 ff., 220 ff., zfsd. S. 261, zum Begriff der Finanzstabilität ebd., S. 94 ff.

tenzielle Zusammenführung dieser Politikfelder entschieden. Das geltende Vertragsrecht sucht vielmehr die genannten Schwierigkeiten der Politikbereichszuordnung in einer (gewaltenteiligen) Kompetenzverteilungsordnung aufzuheben, die offenkundig von dem Anliegen getragen ist, zwischen der Handlungsverantwortung für die Geldpolitik einerseits und derjenigen für Finanzstabilitäts- und Fiskalpolitik andererseits möglichsste Distanz zu halten.

**157** Danach ist es dem ESZB kategorisch verwehrt, seine geldpolitischen Instrumente gezielt zur finanziellen Stabilisierung des Fiskus und der anderen Finanzsystemakteure einzusetzen. Statt dessen soll es in seiner institutionellen Unabhängigkeit dazu befähigt und darauf beschränkt sein, sich auch in Zeiten fiskalischer und finanzieller Instabilitäten auf seine Zielvorgabe geldpolitischer Preisstabilitätssicherung zu konzentrieren. (Darin liegt ein merklicher Unterschied z.B. zum Federal Reserve System der USA oder auch zur Bank of England, deren Geldpolitik nicht nur das Ziel der Preisstabilität, sondern auch die Verfolgung von Beschäftigungs- oder Wachstumszielen aufgegeben ist.)

**158** Die im Wesentlichen in den Händen der Mitgliedstaaten liegende Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik ist hingegen ihrerseits unabhängig von der Geldpolitik auszuüben (sog. geldpolitische Dominanz). In diesen Bereichen fällt dem ESZB lediglich und nur unter der Bedingung, dass dadurch die Bindung an das vorrangige Preisstabilitätsziel keine Abstriche erfährt, eine unterstützende und also sachlich angepasste und nachlaufende Kompetenz zu (*geldpolitische Akkommodierung*).

**159** Ungeachtet der – in Anbetracht der zuvor angeführten Verflechtungen der Politikbereiche – noch verbleibenden Abgrenzungsfragen im Detail und im Konkreten bleibt demnach festzuhalten, dass diese Zuständigkeitsverteilung zwischen den Mitgliedstaaten und dem Zentralbanksystem der Europäischen Union insoweit klar und eindeutig ist, als der EZB und dem ESZB keine eigeninitiative und/oder lenkende fiskal- (wirtschafts-) und finanzstabilitätspolitische Gestaltungskompetenz zukommt (*keine geldpolitische Usurpierung der mitgliedstaatlichen Fiskal- und Finanzstabilitätspolitiken*).

**160** Auch eine nur harmonisierende Kompetenz mit dem Ziel, die Fiskal- und Finanzstabilitätspolitiken der Mitgliedstaaten einander anzugleichen, steht der EZB bzw. dem ESZB nicht zu. In beiden Fällen hätte man es mit einem offensichtlichen Ultra-vires-Handeln zu tun – und zwar gleichviel, ob sich das jeweils dazu eingesetzte Instrumentarium (technisch) als ein geldpolitisches qualifizieren lässt<sup>116</sup> (*keine geldpolitische Harmonisierung der mitgliedstaatlichen Fiskal- und Finanzstabilitätspolitiken*).

c) *Kontrollfähigkeit und Kontrollbedürftigkeit der EZB-Politik*

**161** Weder der AEU-Vertrag noch die ESZB/EZB-Satzung enthalten indessen eine genaue, ohne weiteres subsumtionsfähige Definition der drei Bereiche Geldpolitik, Fiskal- oder Wirtschaftspolitik und Finanzstabilitätspolitik. Doch geht schon aus ihrer Unterscheidung die Notwendigkeit eindeutiger Zuordnung hervor. Zudem ist eine dahingehende, intensive Prüfung auch in jedem Einzelfall nicht nur zur Wahrung des Prinzips der begrenzten Einzelermächtigung, sondern auch in legitimatorischer Hinsicht rechtsgeboden, weil von ihr abhängt, ob sich die auf die Geldpolitik beschränkte Unabhängigkeit des ESZB auf das in Rede stehende Instrument, hier des APP, erstreckt oder ob dem ESZB dafür die Legitimation fehlt, derer es nach dem Demokratieprinzip bedürfte.

aa) *Instrument der Geldpolitik*

**162** Die Zuordnung von Maßnahmen der EZB und des ESZB zum Bereich der Geldpolitik entfiere jedenfalls dann, wenn sich die Maßnahme nicht am Maßstab der Art. 17 ff. ESZB/EZB-Satzung als zulässiges geldpolitisches Instrument identifizieren ließe. So gehört etwa die Gewährung von Finanz- bzw. Stabilitätshilfen (etwa im Sinne des Art. 136 Abs. 3 AEUV) „offenkundig“ nicht zur Geldpolitik.<sup>117</sup> Zwar könnte man davon sprechen, dass der EZB jen-

<sup>116</sup> Vgl. insofern auch BVerfGE 134, 366 (403 f. Rn. 67 f.)

<sup>117</sup> BVerfGE 134, 366 (402 Rn. 65); EuGH, Urteil v. 27.11.2012, Rs. C-370/12 (Pringle), Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 57. Die Aussage ist allerdings weniger eindeutig als sie erscheint, weil etwa der Sekundärmarkt-Ankauf von Staatsanleihen ebenso eine stabilitätspolitische Finanzhilfe (des ESM) wie eine geldpolitisches Instrument (der EZB) sein kann.

seits des Kanons der in Art. 17 bis 19 ESZB/EZB-Satzung bereitgestellten Instrumente ein „Instrumentenerfindungsrecht“ zustehe.<sup>118</sup> Doch bedarf – erstens – die Anwendung „anderer Instrumente“ gemäß Art. 20 UAbs. 1 ESZB/EZB-Satzung einer Zweidrittelmehrheit im EZB-Rat und – zweitens – darf es sich dabei natürlich immer nur um „Instrumente der Geldpolitik“ handeln (*Instrument der Geldpolitik*).

*bb) Ziel der Geldpolitik*

**163** Im Weiteren kommt es jedoch sowohl nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts als auch nach der des Europäischen Gerichtshofs für die Entscheidung der Frage, ob die Maßnahme zur Geldpolitik gehört, hauptsächlich auf die Zielsetzung dieser Maßnahme an.<sup>119</sup>

**164** In der Kontrolle dieser Zielsetzung scheint sich jedoch im OMT-Verfahren ein Dissens zwischen Bundesverfassungsgericht und Europäischen Gerichtshof aufgetan zu haben. Nach dem Bundesverfassungsgericht ist die Zielsetzung einer EZB-Maßnahme „objektiv“ zu bestimmen.<sup>120</sup> Der Europäische Gerichtshof stellt hingegen zur Abgrenzung auf die subjektiv von der EZB verlautbarten Zielsetzungen ab und räumt ihr im Weiteren (in einer Verhältnismäßigkeitsprüfung) ein „weites Ermessen“ ein, das er allerdings dem verfahrensrechtlichen Gebot einer hinreichenden Begründung unterwirft und auf „offensichtliche Beurteilungsfehler“ hin überprüft.<sup>121</sup>

**165** Freilich kann zunächst vermerkt werden, dass auch das Bundesverfassungsgericht bei seiner unionsrechtlichen Beurteilung des OMT-Beschlusses auf die Zielsetzung – und man möchte hinzufügen: auf was sonst? – abhebt, mit der die EZB diese Maßnahme begründet hat, und diese Zielsetzung ebenso auf Fehler hin überprüft. Sofern sich daraus im Ergebnis Unterschiede oder Abweichungen zur Vorabentscheidung des Europäischen Gerichtshofs zei-

<sup>118</sup> So Thiele, Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur?, EuZW 2014, S. 694 ff. (695).

<sup>119</sup> BVerfGE 134, 366 (401 Rn. 63); EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 46.

<sup>120</sup> BVerfGE 134, 366 (401 Rn. 63).

<sup>121</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 47 sowie Rn. 68, 69 f., 74 f.



gen,<sup>122</sup> berührt dies das vorliegende Verfahren über die APP-Beschlüsse der EZB nicht.

**166** Gleichwohl bleiben zwei (methodische) Fragen zu klären: zum einen die Frage nach dem „weiten Ermessensspielraum“, den der Europäische Gerichtshof der EZB beim Einsatz ihrer (geldpolitischen) Mittel zubilligt; zum anderen die Frage danach, ob es, so das Bundesverfassungsgericht,<sup>123</sup> für die kompetenzielle Einordnung auf die „unmittelbare“ Zielsetzung der Maßnahme ankommt (dazu unten Rn. 200 ff.). Die beiden Fragen werden von dem jeweils anderen Gericht nicht angegangen, so dass insoweit die Möglichkeit und die Konsequenzen voneinander abweichender Rechtsprechung in Betracht gezogen werden müssen.

**167** Was – erstens – die Einräumung des Ermessens angeht, so geht dies allerdings auch nach Ansicht des Europäischen Gerichtshofs keinesfalls so weit, dass damit der EZB die Kompetenz-Kompetenz eingeräumt wäre, über den Umfang und die Reichweite ihres Mandats zu bestimmen. Andernfalls wäre die gerichtliche Kontrolle, die der Gerichtshof selbst ausdrücklich reklamiert und der er auch das Handeln der EZB unterwirft, nicht zu begründen. Das wurde schon vermerkt (oben Rn. 149 f.).

**168** Demnach lässt sich annehmen, dass sich auch der Gerichtshof eine (objektive) Kontrolle der EZB-Zielsetzungen jenseits der dazu (subjektiv) unterbreiteten Erklärungen vorbehält. Und somit liegt auch seiner Rechtsprechung, ebenso wie der des Bundesverfassungsgerichts, notwendig der Rechtssatz zugrunde, dass eine Zielsetzung von der EZB nicht lediglich vorgeschoben sein darf, um auf diese Weise eine vermeintlich geldpolitische Motivation zu behaupten und eine fiskal- und finanzstabilitätspolitische Motivation zu verschleiern<sup>124</sup> (*keine nur vorgeschobene geldpolitische Zielsetzung*).

---

<sup>122</sup> Siehe etwa BVerfGE 134, 366 (404 ff. Rn. 70-72), einerseits, EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 72-75, andererseits.

<sup>123</sup> BVerfGE 134, 366 (401 Rn. 63 f.).

<sup>124</sup> So auch Thiele, Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur?, EuZW 2014, S. 694 ff. (695).

**169** Gleichsam umgekehrt wird vom Bundesverfassungsgericht keineswegs in Abrede gestellt, dass der EZB ein Ermessensspielraum zusteht, soweit sich dieser auf die Analyse der Sachlage bezieht, auf die hin sich der EZB-Rat zur Ergreifung seiner geldpolitischen Maßnahmen entschließt, und ebenso auf die Prognose der Wirkungen, deren Erreichung die EZB mit diesen Maßnahmen erstrebt. Im OMT-Vorlagebeschluss formuliert das Bundesverfassungsgericht vielmehr ausdrücklich, dass es auf die ökonomische Richtigkeit oder Plausibilität der Begründung der OMT-Maßnahme nicht ankomme.<sup>125</sup> Das Bundesverfassungsgericht erhebt hier erst gar keinen Anspruch auf die Prüfung der Geeignetheit.

**170** Anders der Europäische Gerichtshof. Für ihn ist die Frage nach der unionsrechtlichen Kompetenz der EZB auch eine solche der Verhältnismäßigkeit, also der Geeignetheit ebenso wie der Erforderlichkeit und Verhältnismäßigkeit i.e.S. der von ihr ergriffenen Maßnahmen.<sup>126</sup> Und auf diese Anforderungen hin erstreckt er explizit das der EZB eingeräumte Ermessen.

**171** Wenn jedoch die gerichtlichen Kontrollerwägungen zu diesem EZB-Ermessen im Ergebnis den Eindruck erwecken, für die EZB walte das Prinzip „der Zweck heiligt die Mittel“, dann deshalb, weil der Gerichtshof dabei keinerlei Zweifel daran hegt, dass die EZB mit ihren Mitteln (hier also: dem OMT-Programm) jedenfalls geldpolitische Zwecke verfolgt. Er begnügt sich damit, dazu auf die entsprechenden Erklärungen zu verweisen, die die EZB zur Begründung ihrer Maßnahme abgegeben hat, und macht diese zum Ausgangspunkt seiner weiteren Verhältnismäßigkeitsprüfung.<sup>127</sup> In der Folge verliert die Frage, vielleicht allenfalls abgesehen von jenem letzten Grenzfall offenkundig bloß vorgeschobener Erklärungen, jede kompetenzabgrenzende Relevanz.

**172** So hatte der Gerichtshof im Pringle-Urteil befunden, dass eine Maßnahme wie der Ankauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt (dort: durch den ESM zu dem von ihm erklärten Ziel, das Euro-Währungsgebiet zu stabilisieren) nicht allein deshalb zur Geld- oder Währungspolitik anstatt zur Wirt-

---

<sup>125</sup> BVerfGE 134, 366 (416 Rn. 96).

<sup>126</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 66 ff.

<sup>127</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 47.

schafts- und Stabilitätspolitik gehörend angesehen werden könne, weil sie auch Auswirkungen auf die Stabilität des Euro habe oder haben könne.<sup>128</sup>

**173** Unter Bezug auf diese Rechtsprechung hatte das Bundesverfassungsgericht zum OMT-Programm entschieden, dass demnach „auch umkehrt“ Ankäufe von Staatsanleihen durch die EZB nicht schon deswegen als geldpolitische Maßnahmen qualifiziert werden könnten, weil dadurch mittelbar auch Ziele der Geldpolitik verfolgt oder unterstützt würden.<sup>129</sup>

**174** Dem aber hält nun der Europäische Gerichtshof entgegen: Dass der Ankauf von Staatsanleihen zur Wirtschaftspolitik gerechnet werde, wenn er durch den ESM erfolge, impliziere nicht, „dass es sich ebenso verhalten müsste, wenn dieses Instrument vom ESZB ... eingesetzt wird“.<sup>130</sup> Denn insoweit, so die Erklärung, sei „nämlich der Unterschied zwischen den Zielen des ESM und des ESZB von entscheidender Bedeutung“.<sup>131</sup> Während jene eben wirtschaftspolitischer Natur seien, gehörten diese, weil sie laut EZB zur Gewährleistung der Preisstabilität ergriffen würden, eben zur Geldpolitik. Folglich könne, so der Gerichtshof weiter, auch das eine Ankaufprogramm nicht das andere umgehen, diese Möglichkeit scheide von vornherein aus, weil das ESZB nicht an die Stelle des ESM trete und dessen Ziele verwirkliche, sondern eine Intervention des ESZB „in unabhängiger Weise nach Maßgabe der Ziele durchzuführen ist, die der Währungspolitik eigen sind“.<sup>132</sup>

**175** Was sich in Anbetracht der komplexen Verflechtung von Geld- und Wirtschaftspolitik (Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik) zunächst wie ein Akt richterlicher Zurückhaltung (judicial self-restraint) ausnimmt, ist bei näherem Hinsehen ein nahezu vollständiger Verzicht auf die gerichtliche Kontrolle der EZB-Zuständigkeit, die auszuüben der Gerichtshof doch andererseits ganz ausdrücklich postuliert.

---

<sup>128</sup> EuGH, Urteil v. 27.11.2012, Rs. C-370/12 (Pringle), Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 56.

<sup>129</sup> BVerfGE 134, 366 (402 Rn. 64, 415 Rn. 96).

<sup>130</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 63.

<sup>131</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 64.

<sup>132</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 64, 65.

**176** Die Rechtsprechung bewegt sich auf rein normativer Ebene, ist allein rechtsdeskriptiver Natur. Sie erspart sich jede Subsumtion der tatsächlichen Verhältnisse und erinnert daher nicht nur entfernt an die Logik des Palmström. Zur Abgrenzung der im Bereich der Finanzpolitik zwischen Europäischer Union und Mitgliedstaaten verteilten Zuständigkeiten im konkreten Einzelfall vermag sie keinen Beitrag mehr zu leisten. Der Steuerungsanspruch des Rechts, mit ihm das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung, sieht sich vollständig ausgehebelt.

**177** Die Argumentation des Gerichtshofs läuft darauf hinaus, dass es für die Kompetenzzuordnung einer streitbefangenen Maßnahme letztlich allein auf die Institution ankomme, deren Handeln in Rede steht: Wird die Maßnahme, wie der Ankauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt, von der EZB veranlasst, dann steht dies von Rechts wegen unter dem Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität. Weil und solange dies von der EZB auch just so und nicht offensichtlich anderes bekundet wird, ist die Maßnahme nach Ansicht des Gerichtshofs geldpolitischer Natur und damit mandatsgemäß. Wendet man diese Argumentation auf den Punkt, so ergibt sich: Die EZB handelt geldpolitisch, weil sie nur geldpolitisch handeln darf.

**178** Das aber kann nicht ernstlich den Anspruch erheben, als ein Rechtssatz der Vertragsauslegung zu gelten. Vielmehr wird hier jede rechtsinhaltliche Mandatskontrolle der EZB vereitelt. Die Schwierigkeiten einer Kompetenzzuordnung im Einzelfall, die nicht nur ganz allgemein aus der komplexen Verflechtung der unionalen Geldpolitik mit den mitgliedstaatlichen Fiskal- und Finanzstabilitätspolitiken rühren, sondern besonders in den Fällen multipler Politikbereichszuordnungen hervortreten, lösen sich unter solchen begriffsjuristischen Rabulismen schlicht in Luft auf.

**179** Zudem begibt sich der Europäische Gerichtshof hier deutlich in Widerspruch zu seiner eigenen Rechtsprechungspraxis an anderer Stelle. Denn sowohl in Nichtigkeitsverfahren (Art. 263 AEUV) als auch in Vertragsverletzungsverfahren gegen Mitgliedstaaten (Art. 258 AEUV) hat er regelmäßig bekräftigt, dass die für die Zuständigkeitskontrolle maßgebliche Zielsetzung einer unionsrechtlichen Maßnahme objektiv, das heißt unter angemessener Würdi-

gung der eingesetzten Mittel und ihrer Auswirkungen zu bestimmen ist. So sei insbesondere zu prüfen, ob mit der fraglichen Maßnahme „tatsächlich die vom Unionsgesetzgeber angeführten Zwecke verfolgt werden“ und sie zu deren Erreichung „beiträgt“.<sup>133</sup> Indessen, nichts davon im OMT-Urteil – und das, obgleich der Gerichtshof selbst erkennt, dass eine Maßnahme wie der Ankauf von Staatsanleihen ebenso als finanzstabilitätspolitische wie als geldpolitische Maßnahme in Betracht kommt.

**180** Nach den Kriterien, die das Bundesverfassungsgericht im Honeywell-Beschluss für die Reichweite der innerstaatlichen Verbindlichkeit der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs aufgestellt hat,<sup>134</sup> muss nach alledem die Konsequenz lauten: Die vom Gerichtshof in der OMT-Sache auf ein Null-Niveau zurückgenommene Kontrolldichte der geldpolitischen Zielsetzung der EZB-Politik kann keine Befolgung beanspruchen, weder im OMT-Verfahren noch im vorliegenden Verfahren gegen die APP-Programme. Auch unter Berücksichtigung der dem Gerichtshof zustehenden Rechtsfortbildung einschließlich einer „Fehlertoleranz“ genügt solche Rechtsprechung nicht mehr den Anforderungen an eine methodisch gebundene Gesetzesauslegung, die zudem die durch das Prinzip der Einzelermächtigung gezogenen Grenzen wahrt. Denn diese Anforderungen und Grenzen bedingen die grundsätzliche Kontrollfähigkeit und Kontrollbedürftigkeit des Realen am Normativen, der erklärten Zielsetzung einer EZB-Politik am Maßstab ihrer normativen Zielvorgabe (*Kontrollfähigkeit und Kontrollbedürftigkeit zentralbanklicher Zielsetzungen*).

### *cc) Begründungspflicht*

**181** Entsprechendes gilt für die vom Europäischen Gerichtshof eingeforderte Verpflichtung, die EZB müsse ihr Handeln mit einer genügenden Begründung versehen. Der Gerichtshof betont zwar zu Recht die „wesentliche Bedeutung“ dieser Verpflichtung als eine „verfahrensrechtliche Garantie“ in diesem Be-

---

<sup>133</sup> Zum Beispiel zur Tabakwerbeverbotsrichtlinie EuGH, Urteil v. 5.10.2000, Rs. C-376/98 (Deutschland ./ EP und Rat), Slg. I-8419, Rn. 85, 95.

<sup>134</sup> BVerfGE 126, 286 (305 ff.).

reich.<sup>135</sup> Doch wird diese Begründungspflicht allein auf die Einschätzung der finanzpolitischen Lage bezogen, die der EZB den tatsächlichen Anlass für ihre Intervention gegeben hat. Auf die geldpolitische Motivation oder Zielrichtung erstreckt sie sich hingegen nicht. Infolge dessen kommt sie auch der gerichtlichen Kontrolle auf „offensichtliche Beurteilungsfehler“ nicht in den Blick.

**182** Es ist daher allemal geboten, dass sich die Erläuterungen, mit der die EZB ihre Maßnahmen und Entscheidungen begründet, in besonderer Weise auch zur Abgrenzung ihrer Geldpolitik von der sachlich nahen, aber zur Zuständigkeit der Mitgliedstaaten gehörenden Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik verhalten (*Begründungspflicht zur Abgrenzung der Geld- von Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik*).

**183** Der eingehenden Darlegung jener Erwägungen und Gründe, die die EZB dafür hält, dass sie geldpolitisch, nicht finanzstabilitätspolitisch tätig ist, kommt gerade dort eine wesentliche Bedeutung im Sinne einer verfahrensrechtlichen Sicherung ihrer Zuständigkeitsgrenzen zu, wo das konkret in Rede stehende Handlungsinstrument, wie vorliegend der Ankauf von Schuldtiteln nach dem APP, von multipler Natur ist, also ebenso als geldpolitische als auch als finanzstabilitätspolitische Maßnahme eingesetzt werden kann. Indem es der EZB verwehrt ist, ihren Kompetenzbereich weithin selbst zu definieren, ist es ihr ebenso verwehrt, ihre Politik allein so formelhaft wie selbstreferentiell mit der geldpolitischen Zielsetzung zu rechtfertigen, alles diene der Preisstabilität (und der geldpolitischen Transmission).

*d) Sektoral-geldpolitische Codierung des Preisstabilitätsziels und der Transmissionsabsicht – Funktional unterschiedliche Transmissionsgrade*

**184** Die Herstellung von Preisstabilität ist kein geldpolitisches Proprium. Preisstabilität wird von jeglichem ökonomischen Handeln und von jedem finanzwirtschaftlichen Akteur beeinflusst, von den privaten Wirtschaftsteilneh-

---

<sup>135</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 69 f. m.w.N. Zur unverzichtbaren Bedeutung der Begründungspflicht deutlich auch der Generalanwalt Villalón in seinen Schlussanträgen in der OMT-Sache vom 14.1.2015, Rs. C 62/14, Rn. 165 ff.

mern (Kreditinstitute, Unternehmen, Haushalte) ebenso wie von den (mitgliedstaatlichen, intergouvernementalen oder auch, soweit vertragsgemäß, unionalen) Fiskal- und Finanzstabilitätspolitiken. Dem entspricht es, dass das Primärrecht auch alle anderen Organe der Europäischen Union sowie die Mitgliedstaaten an das Ziel der Preisstabilität (allerdings nicht vorrangig) bindet (Art. 3 Abs. 3 UAbs. 1 Satz 1 in Verbindung mit Art. 4 Abs. 3 EUV, Art. 119 Abs. 3 AEUV). Folglich können auch Gefährdungen des Preisniveaus (ebenso wie Störungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus) von vielfältigen Faktoren verursacht sein, auch von solchen, die nicht geldpolitischer Natur sind, ohne dass es jedoch Aufgabe der Geldpolitik wäre, alle diese verschiedenen – und zudem in den Mitgliedstaaten unterschiedlich auftretenden – Ursachen zu verantworten und zu bekämpfen.

**185** Für die gerichtliche Rechtskontrolle von EZB-Maßnahmen, so auch der vorliegend angegriffenen Ankaufprogramme des APP, muss (auch) deshalb festgehalten werden, dass es für deren Mandatsgemäßheit noch nicht hinreicht, dass sich die EZB schlicht auf ihre vertragliche Mandatskompetenz beruft, mag die Verfolgung des Preisstabilitätsziels auch noch so wortreich wiederholt werden. Andernfalls verlöre die Rechtskontrolle jede kritische Funktion und verfehlte damit ihre Aufgabe.

**186** Das Preisstabilitätsziel bietet nach der unionsrechtlichen Kompetenzordnung keinen allgemeinen Türöffner, der das ESZB zu einer Geldpolitik im Sinne einer finanzpolitischen Allzweckwaffe ermächtigte. Das Preisstabilitätsziel gewährt dem ESZB nicht die Kompetenz, mit seinen geldpolitischen Mitteln auch solche finanzpolitischen Entwicklungen vorrangig ins Visier zu nehmen, die zwar die Preisstabilität gefährden, aber auf Ursachen zurückzuführen sind, die gar nicht geldpolitischer Natur sind, sondern im Bereich der Fiskal- oder Finanzstabilitätspolitik liegen.

**187** Die Mitgliedstaaten haben in Art. 127 Abs. 1 AEUV ganz offenkundig keine Lücke gesetzt, in die das ESZB je nach Bedarf hineinspringen dürfe oder gar hineinspringen solle, um in Politikbereichen Verantwortung wahrzunehmen, die in die Verantwortung der Mitgliedstaaten fallen. Vielmehr und nochmals: Gerade in Anbetracht der sachlichen Verflechtung von Geldpolitik einer-

seits und Finanzstabilitäts- sowie Fiskalpolitik andererseits ist die von den Mitgliedstaaten in den europäischen Verträgen konzipierte Kompetenzverteilung von dem Anliegen getragen, den geldpolitischen Verantwortungsbereich von den beiden anderen möglichst zu distanzieren.

**188** Dass die hier angegriffene APP-Politik der EZB von den mitgliedstaatlichen Regierungen gegenwärtig nicht nur geduldet, sondern zuweilen ausdrücklich begrüßt wird, ändert an diesem rechtlichen Befund selbstredend nichts. Der Umstand ist vielmehr gerade der Grund für den von den Beschwerdeführern beantragten Rechtsschutz durch das Bundesverfassungsgericht.

**189** Der Begriff der Preisstabilität, auf deren Gewährleistung hin das Mandat des ESZB bezogen ist, kann demnach nicht als ein allgemein finanzpolitischer angesehen, sondern muss als ein sektoral geldpolitischer verstanden werden. Andernfalls verfehlt er seine kompetenzbegründende Funktion.

**190** Das den Mitteln des ESZB in Art. 127 Abs. 1 Satz 1 AEUV aufgebene Ziel der Preisstabilität ist in dem Sinne ein spezifisch geldpolitisches, als es auf eine funktionsfähige Geldordnung, nicht auf die Wirtschafts- und Finanzordnung im Ganzen, gerichtet ist und sich demgemäß gegen Gefährdungen der Preisstabilität stellt, die aus Funktionswidrigkeiten dieser Geldordnung, nicht aber aus sonstigen Störungen der Wirtschafts- und Finanzordnung herrühren (*sektoral-geldpolitische Preisstabilität*).

**191** Entsprechendes hat demnach auch für den Belang der so genannten geldpolitischen Transmission zu gelten. Dieser ist auf das Ziel der Preisstabilität hin ausgerichtet und in dieser Ausrichtung grundsätzlich legitim. „Die Fähigkeit des ESZB, durch seine geldpolitischen Entscheidungen die Preisentwicklung zu beeinflussen, hängt nämlich“, wie der Europäische Gerichtshof zutreffend ausführt, „in weitem Umfang von der Übertragung der Impulse ab, die es auf dem Geldmarkt an die verschiedenen Wirtschaftssektoren aussendet“. Daher ist die Sicherstellung einer ordnungsgemäßen Transmission der Geldpolitik geeignet, zur Gewährleistung der Preisstabilität beizutragen. Und daher ist auch umgekehrt bei einer Störung des Transmissionsmechanismus, durch die



die Wirksamkeit von ESZB-Maßnahmen beeinträchtigt wird, die Fähigkeit des ESZB beeinträchtigt, die Preisstabilität zu gewährleisten.<sup>136</sup>

**192** Doch im Weiteren der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs führen diese Einsichten unversehens dazu, dass deshalb „Maßnahmen, die diesen Transmissionsmechanismus (scil.: nach den insoweit unterbreiteten Angaben der EZB) erhalten sollen, dem in Art. 127 Abs. 1 AEUV festgelegten vorrangigen Ziel zugerechnet werden können“. Dass dem sogleich apodiktisch hinzugefügt wird, diese Beurteilung werde nicht dadurch in Frage gestellt, dass die Maßnahmen möglicherweise auch zur Stabilität des Euro-Währungsgebietes beitragen, verdeutlicht noch das hier liegende Versäumnis des Gerichtshofs.<sup>137</sup>

**193** Das Transmissionsanliegen bietet ebenso wenig wie das Preisstabilitätsziel der EZB die Befugnis, ihre Geldpolitik zu einer finanzpolitischen Allzweckwaffe auszubauen. Es gehört nicht zur Aufgabe der Geldpolitik, Störungen des Transmissionsmechanismus bekämpfen, die ihre Ursache in fiskal- oder finanzstabilitätspolitischen oder sonstigen volkswirtschaftlichen Entwicklungen haben. Solche anderen Ursachen, die ihre Wurzeln nicht im Geldsystem haben, mögen unter Umständen tatsächlich die geldpolitische Transmission, mithin die Verwirklichung der mit der Geldpolitik beabsichtigten Wirkungen erschweren oder gar behindern. Aber solche Umstände erweitern nicht kurzerhand das Mandat, auf dessen Wahrnehmung das ESZB von Vertrags wegen beschränkt ist.

**194** Auch das geldpolitische Transmissionsanliegen kann daher nur als ein sektoral-geldpolitisches Anliegen verstanden sein. Störungen des Transmissionsmechanismus vermögen den Einsatz geldpolitischer Instrumente nur insoweit zu rechtfertigen, wie diese als Funktionsstörungen der Geldordnung identifiziert werden können, während etwaige andere finanzielle Instabilitäten im Euroraum außerhalb des Störungsszenarios liegen, das für das ESZB mandatsrelevant ist (*sektoral-geldpolitische Transmissionsstörung*).

---

<sup>136</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 49 f.

<sup>137</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 50 f.

**195** Auf dem derart identifizierten geldpolitischen Pfad müssen sich alle geldpolitischen Instrumente des ESZB halten. Allein unter dieser Voraussetzung oder Bedingung können geldpolitische Maßnahmen dann durchaus auch „unterstützende“ fiskal- oder finanzstabilitätspolitische Bedeutungen und Auswirkungen aufweisen bzw. geldpolitische Maßnahmen einerseits und fiskal- und finanzstabilitätspolitische Maßnahmen andererseits unter ihren jeweiligen, unterschiedlichen Zielsetzungen nebeneinander einhergehen<sup>138</sup>, ohne dass dies auf rechtlichen Widerstand träfe.

**196** Die vorstehende Auslegung des Unionsrechts impliziert, dass die fiskal- oder finanzstabilitätspolitischen Auswirkungen, die derart strikt geldpolitisch gebundene Maßnahmen des ESZB (regelmäßig) entfalten, in den Mitgliedstaaten der Union notwendig unterschiedlich ausfallen, weil sie dort auf je unterschiedliche fiskal- oder finanzstabilitätspolitische „Zustände“ treffen. Anders gewendet: Die enge Ausdeutung des geldpolitischen Handlungsmandats des ESZB ist gerade deshalb geboten, weil die fiskal- oder finanzstabilitätspolitischen „Zustände“, die regelmäßig auch Einfluss auf die Entwicklung der Preisniveaustabilität haben, in den Mitgliedstaaten unterschiedlich ausfallen, die Geldpolitik des ESZB aber nicht das Mandat umfasst, diese fiskal- oder finanzstabilitätspolitischen Unterschiede über alle Euro-Staaten hinweg glattzuziehen und so deren jeweils eigengeartete Risiken umzuverteilen.

**197** Man mag dies in finanzpolitischer Hinsicht für ein Defizit oder strukturelles Problem der Wirtschafts- und Währungsunion halten. Aber das ändert nichts an dem Stand der Europäischen Integration, wie er gegenwärtig – eben nicht auch als (geldpolitisch zu bewirkende) Fiskal- und Finanzstabilitätsunion – in den Verträgen vereinbart und mit bindendem Anspruch normiert ist.

**198** Infolgedessen ist der unterschiedliche Transmissionsgrad, den geldpolitische Maßnahmen des ESZB über die Gesamtheit der Mitgliedstaaten hinweg aufweisen, nicht nur eine notwendige Folge, sondern so etwas wie ein Funktionsprinzip, das dem ESZB in der Wirtschafts- und Währungsunion immanent ist und daher gleichsam zu seiner „Geschäftsgrundlage“ gehört.

---

<sup>138</sup> Bezug auf EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 63.

**199** Dies verkennt der Europäische Gerichtshof, wenn er in seinem OMT-Urteil die Einheitlichkeit der Geldpolitik als ein Ziel ausgibt,<sup>139</sup> das es nach den Verträgen nicht gibt. Das in Art. 119 Abs. 2 AEUV postulierte Gebot der Einheitlichkeit der Geldpolitik ist kein Ziel der Geldpolitik, sondern eine primärrechtliche Maßgabe, der die geldpolitischen Mittel im Sinne einer Einsatzmodalität unterliegen.

*e) Vorrangigkeit des Preisstabilitätsziels – Unterstützung der Wirtschaftspolitik – Bewahrung der Unabhängigkeit*

**200** Das Bundesverfassungsgericht hat im OMT-Vorlagebeschluss<sup>140</sup> zudem – zweitens (oben Rn. 166) – das Kriterium der Unmittelbarkeit eingeführt, nach dem sich die kompetenzielle Einordnung einer EZB-Maßnahme beurteile. Entscheidend sei, ob die Maßnahme unmittelbar geld- oder wirtschaftspolitische Ziele verfolge. Und insofern käme es auch auf die zur Zielverfolgung gewählten Mittel und ihre Effekte an.

**201** Das Abgrenzungskriterium ist vom Europäischen Gerichtshof in seiner Vorabentscheidung zum OMT-Programm an keiner Stelle ausdrücklich aufgegriffen. Es findet sich dort, wenn man denn so meinen will, allenfalls „mittelbar“ mitgedacht.

**202** Die Anforderung, dass ein geldpolitisches Instrument des ESZB „unmittelbar“, nicht bloß mittelbar geldpolitische Ziele verfolgen muss, um mandatskonform zu sein, konkretisiert die primärrechtliche Vorgabe des Art. 127 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit Art. 119 Abs. 2 AEUV, wonach das ESZB das Ziel der Preisstabilität „vorrangig“ zu verfolgen hat. Dieses Gebot der Vorrangigkeit bestärkt die spezifisch geldpolitische Codierung des Preisstabilitätsziels oder, anders gewendet: es überführt diese Codierung in eine ebenso konsequente wie dezidierte Handlungsanleitung und weist dem ESZB damit die Richtung, in der es in der komplexen Verflechtung der finanzpolitischen Politikbereiche unterwegs sein darf.

<sup>139</sup> Vgl. EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 47 f., 50.

<sup>140</sup> BVerfGE 134, 366 (401 f. Rn. 63-65).

**203** Der Handlungsnorm für das ESZB aber folgt der Charakter des Gebots als Kontrollnorm für die Gerichtsfunktion der Rechtswahrung und des Rechtsschutzes nach. Die Vorrangigkeit der aufgegebenen geldpolitischen Zielsetzung ist ebenso kontrollfähig und kontrollbedürftig wie diese selbst (*Kontrollfähigkeit und Kontrollbedürftigkeit der Vorrangigkeit des geldpolitischen Preisstabilitätsziels*).

**204** Entsprechendes gilt im Hinblick auf das Maß, in dem die Geldpolitik des ESZB von Vertrags wegen die Befugnis umschließt, dabei auch Belange zu berücksichtigen, die den Bereichen der Wirtschaftspolitik bzw. denen der Fiskal- oder Finanzstabilitätspolitik zuzurechnen sind. Die Aufgabe, diese Belange zu „unterstützen“ (Art. 127 Abs. 1 Satz 2, Abs. 5 AEUV), bringt nicht nur „ein zweites Mal“<sup>141</sup> die Vorrangstellung des geldpolitischen Preisstabilitätsziel zum Ausdruck, sondern sichert diese zudem noch durch das weitergehende Gebot ab, dadurch dürfe das Ziel der geldpolitischen Preisstabilität keine Beeinträchtigung erfahren.

**205** Diese fiskal- und finanzstabilitätspolitischen Nebenziele haben hie und da die Befürchtung ausgelöst, sie könnten nach Art eines „trojanischen Pferdes“ das Preisstabilitätsziel aushöhlen.<sup>142</sup> Die Befürchtung geht einher mit der Sorge, dass eine ESZB-Politik, die verstärkt auf diese „Nebenziele“ Bedacht nimmt, die Entstehung wirtschaftspolitischer Abhängigkeiten nach sich ziehen kann, die geeignet sind, deren Unabhängigkeit in zukünftigen geldpolitischen Entscheidungen empfindlich zu beeinträchtigen.

**206** Diese – berechtigten – Sorgen kehren um so mehr die Notwendigkeit hervor, die Geldpolitik des ESZB auf dem vorrangigen Pfad der Gewährleistung geldpolitischer Preisstabilität zu halten. Das trägt nicht nur zur nachhaltigen Bewahrung ihrer Unabhängigkeit bei. Sondern es muss zudem daran erinnert werden, dass dies wiederum auch aus Gründen des demokratischen Prinzips unabdingbar geboten ist. Für eine Geldpolitik, die der Preisstabilität er-

---

<sup>141</sup> Waldhoff, in: Siekmann (Hrsg.), EWU-Kommentar, 2013, Art. 127 AEUV Rn. 28.

<sup>142</sup> Vgl. Waldhoff, ebd., m.w.N.

kennbar nicht den Vorzug einräumt, und zwar gleichviel in welcher finanzpolitischen Lage,<sup>143</sup> fehlt der EZB und dem ESZB die demokratische Legitimation.

**207** Diesen rechtlichen Bedingungen des ESZB-Mandats widmet der Europäische Gerichtshof in seinem OMT-Urteil keine Aufmerksamkeit. Insbesondere die gerade in Zeiten finanzieller Instabilitäten im Euroraum auftretende Anreizgefahr, mit den unerschöpflichen Mitteln der Geldpolitik – zumal unter breiter Zustimmung der insofern überforderten Regierungen in den Mitgliedstaaten – eigentlich finanzstabilitätspolitische Ziele zu verfolgen, bleibt außerhalb jeder gerichtlichen Erwägung. Nicht einmal die schiere Möglichkeit unzulässiger Verschiebungen in der Vorrang-/Nachrangrelation der Belange von Preis- und Finanzstabilität wird in Betracht gezogen.<sup>144</sup>

**208** Doch gilt hier – wie im Übrigen auch: Das Auslassen von rechtserheblichen Erwägungen in der Judikatur des Gerichtshofs vermag für das Bundesverfassungsgericht im bestehenden Kooperationsverhältnis keine Verbindlichkeiten zu erzeugen, weder in methodischer noch in inhaltlicher Hinsicht.

**209** Daher muss auch insoweit festgehalten werden, dass die Handlungsnorm der Nachrangigkeit wirtschaftspolitischer Zielverfolgung im Lichte der Rechtsprechungsfunktion eine Kontrollnorm darstellt. Auch sie hat daher bei der gerichtlichen Überprüfung der vom ESZB erklärten Zielsetzungen ihrer geldpolitischen Maßnahmen ein maßgebender Gesichtspunkt zu sein (*Kontrollfähigkeit und Kontrollbedürftigkeit der Nachrangigkeit fiskal- und finanzpolitischer Motivationen der Geldpolitik*).

---

<sup>143</sup> Anderer Ansicht, aber ohne Begründung Waldhoff, ebd.; wie hier Schmidt, Die entfesselte EZB, JZ 2015, 317 ff. (320).

<sup>144</sup> Hingegen etwas prägnanter die Vorrang-/Nachrangrelation herausstellend der Generalanwalt Villalón in seinen Schlussanträgen im OMT-Verfahren vom 14.1.2015, Rs. C-62/14, Rn. 132.

f) *Politikbereichszuordnung nach primärer / sekundärer Bedeutung oder: Verhältnismäßigkeit*

**210** Nach alledem ist die EZB im finanzpolitischen Geflecht von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik gemäß Art. 127 Abs. 1, Abs. 2 1. Spiegelstrich AEUV verpflichtet, mit ihren Maßnahmen vorrangig auf einem spezifisch geldpolitischen Pfad (sowohl im Ziel der Preisstabilität als auch in der Absicht der Transmission) zu bleiben und nur nachrangig stabilitäts- und fiskalpolitische Nebenziele zu bedienen (keine geldpolitische Usurpierung und keine geldpolitische Harmonisierung der, sondern geldpolitische Akkommodierung an die Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik).

**211** Nur anders gewendet heißt das: Die kompetenzielle Zuordnung einer Maßnahme in diesem multiplen Politikgeflecht bemisst sich nach Maßgabe ihrer primären und sekundären Bedeutung. Eine Maßnahme, die – wie der Ankauf von Schuldtiteln auf dem Primär- und Sekundärmarkt – alle drei Politikbereiche berührt, muss daher notwendig auf ihren spezifischen Bedeutungsgehalt hin befragt werden, um ihre Bereichszugehörigkeit und in der Folge die einschlägige Verantwortungszuständigkeit zu identifizieren.<sup>145</sup>

**212** Ihren spezifischen Bedeutungsgehalt aber erlangt eine Maßnahme vor allem aus der Art des Zustands, gegen den sie sich richtet, genauer: aus dem Maß der Gefahr – für die Preis-, die Finanz- oder die Fiskalstabilität –, die von jenem Zustand ausgeht. Dazu ist die gesamte Programmatik der Maßnahme in Betracht zu nehmen, ihre Veranlassung, ihre Ausgestaltung und ihre Wirkungen. Allein ihre institutionelle Herkunft, wie hier „aus dem Hause“ der EZB, kann indessen nicht entscheidend sein.

**213** Demnach hat die in Rede stehende Maßnahme primäre Bedeutung für die geldpolitische Preisstabilität, wenn sie auf eine (gegebene oder drohende) monetäre Instabilität oder eine deswegen gestörte geldpolitische Transmission

---

<sup>145</sup> Das ist vollkommen zutreffend herausgearbeitet von Danzmann, *Das Verhältnis von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik*, 2015, S. 261 ff., und daher im Folgenden in Bezug genommen.

reagiert, von der nur geringe Gefahren für die Finanz- und/oder die Fiskalstabilität ausgehen (*primär monetäre Instabilität*).

**214** Hingegen weist die Maßnahme eine primär finanzstabilitäts- oder fiskalpolitische Bedeutung auf, wenn die Zustände oder die durch sie verursachten Transmissionsstörungen, gegen die sie sich nach ihrem programmatischen Zugschnitt richtet, in hohem Maße das Finanzsystem insgesamt oder die fiskalische Stabilität eines Staates gefährden, auch wenn damit – was regelmäßig der Fall ist – Besorgnisse für die monetäre Stabilität, aber eben nur sekundär, einhergehen. Für die Durchführung einer solchen Maßnahme fehlte der EZB die unionsrechtliche Kompetenz und mithin die verfassungsrechtliche Legitimation nach dem demokratischen Prinzip (*keine primär fiskalische oder finanzielle Instabilität*).

**215** Die derart von Art. 127 Abs. 1 AEUV aufgegebene Kompetenzbestimmung verwehrt generelle Grenzziehungen. Sie bedingt vielmehr, der finanzpolitischen Gemengelage Rechnung tragend, eine graduelle Betrachtungsweise im Einzelfall: Je geringer die Gefahrenprognose für die Finanzstabilität ausfällt, auf die eine monetäre Intervention reagiert, desto „nachrangiger“ ist ihr finanzstabilitätspolitischer Charakter, hingegen umgekehrt deren finanzstabilitätspolitischer Bedeutungsgehalt um so mehr in den Vordergrund rückt, je gravierender die Umstände oder Gefahren, gegen die sich richtet, die Stabilität des Finanzsystems im Ganzen bedrohen.

**216** Die aufgewiesene Vorrang-/Nachrangrelation, die demnach den Umfang und die Reichweite des EZB-Mandats anleitet, konkretisiert das Unmittelbarkeitskriterium, wie es vom Bundesverfassungsgericht im OMT-Vorlagebeschluss verwendet worden ist. Sie lässt sich indessen auch in die Maßgaben jenes Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes übersetzen, den der Europäische Gerichtshof in seinem nachfolgenden OMT-Urteil (wie auch schon im Pringle-Urteil) als Prüfungsmaßstab herangezogen hat, – und also auf diese Weise mit dessen Rechtsprechung in Einklang bringen.

**217** Die unionsrechtliche Grundlage hierfür ist, so auch der Gerichtshof: „Art. 119 Abs. 2 AEUV und Art. 127 Abs. 1 AEUV in Verbindung mit Art. 5 Abs. 4

AEUV<sup>146</sup>. Art. 5 Abs. 4 UAbs. 1 AEUV bestimmt dabei den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit in der Tat dahin, dass Maßnahmen der Union nicht nur inhaltlich, sondern auch formal nicht über das zur Erreichung der Ziele der Verträge erforderliche Maß hinausgehen.

**218** Bezogen auf das geldpolitische Vertragsziel bedeutet das, dass Maßnahmen der EZB bzw. des ESZB auch dann die Grenzen des demgemäß Erforderlichen überschreiten, wenn sie entgegen dem in der Zielvorgabe bestimmten Verhältnis von vorrangig zu sichernder Preisstabilität und nachrangig zu unterstützender Finanz- oder Fiskalstabilität einen unverhältnismäßig großen fiskal- oder finanzstabilitätspolitischen Bedeutungsgehalt aufweisen (*keine unverhältnismäßig gewichtige fiskal- oder finanzstabilitätspolitische Bedeutung*).

**219** Darin läge – nach den Maßstäben der Ultra-vires-Kontrolle des Bundesverfassungsgerichts im Lichte der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs – eine offensichtliche, das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung spezifisch verletzende Kompetenzüberschreitung.

**220** Dass eine Maßnahme der EZB, wie hier das APP-Programm, schon nicht geeignet ist, das geldpolitische Preisstabilitätsziel vorrangig zu verfolgen, ist freilich nur in Konstellationen denkbar, in denen sie ganz offensichtlich unter Missachtung oder gar – entgegen Art. 127 Abs. 1 Satz 2 AEUV – unter Beeinträchtigung des Preisstabilitätsziels zur Bekämpfung von finanz- oder fiskalpolitischen Gefahren eingesetzt wird.

**221** Eine – gemessen am Vorrang spezifischer Geldpolitik – unverhältnismäßige Finanzstabilitäts- oder Fiskalpolitik betreibt die EZB aber auch dann, wenn sie nach dem Anlass oder dem Zuschnitt ihrer Intervention auf eine Lage bzw. eine Transmissionsstörung reagiert, die ihre Ursache nicht in Umständen hat, die primär die monetäre Stabilität gefährden, sondern die vor allem für die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes oder die fiskalische Stabilität eine hohe Gefahr darstellen und/oder einen schwerwiegenden Schaden bedeuten können, wengleich – wie regelmäßig – davon auch, aber sekundär die Preisstabilität betroffen wird.

---

<sup>146</sup> Vgl. EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 66 ff.



**222** Je geringer sich bei dieser Betrachtung die Bedrohungen zeigen, die aus den Gefahren für die Finanzstabilität auch für die monetäre Stabilität zu besorgen sind, desto eher steht die in Rede stehende EZB-Maßnahme zudem offensichtlich außer Verhältnis zu deren vorrangig aufgegebenen geldpolitischer Zielsetzung. Darüber hinaus und erst recht muss eine solche Maßnahme als unverhältnismäßig angesehen werden, je offenkundiger sie nicht mehr ohne Gefährdung oder gar – entgegen Art. 127 Abs. 1 Satz 2 AEUV – nicht mehr ohne Beeinträchtigung der Preisstabilität zurückgenommen bzw. rückgängig gemacht werden kann.

*g) Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung – Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb*

**223** Die Distanz, die die Geldpolitik der Zentralbanken des ESZB nach den vorstehend auseinandergesetzten Anforderungen des Art. 127 Abs. 1 AEUV gegenüber dem fiskalpolitischen Verantwortungsbereich der Mitgliedstaaten der Union zu wahren hat, findet schließlich in dem Verbot des Art. 123 AEUV eine Konkretisierung, die keinerlei Relativierungen oder verhältnismäßigen Zuordnungen mehr zugänglich ist: Die monetäre Finanzierung von Staatshaushalten oder sonstigen Defiziten des öffentlichen Sektors der Mitgliedstaaten ist dem EZB und dem ganzen ESZB kategorisch verboten. Das Verbot zieht dem Kompetenzbereich des ESZB eine letzte Grenze, ohne diese jedoch zu erschöpfen.

**224** Das Finanzierungsverbot stellt ein wesentliches Element der nach den Stabilitätsgrundsätzen des Art. 119 Abs. 3 AEUV konzipierten Währungsunion dar. Die Solidität der Staatsfinanzen und die Vermeidung übermäßiger Haushaltsdefizite ist auch nach der Einführung des Euro vorwiegend in der Verantwortung der Mitgliedstaaten verblieben (Art. 126 AEUV). Daher liegt es in der „Logik dieser Verantwortungsteilung“, dass auch das Risiko hoher Staatsverschuldung in Form verteuerter Refinanzierungskosten auf den Finanzmärk-

ten von den Mitgliedstaaten zu tragen ist und dies nicht im Wege einer Vergrößerung der Geldmenge umgangen werden darf.<sup>147</sup>

**225** Das Verbot, sich mit Zentralbankgeld zu versorgen bzw. versorgt zu werden, beugt nicht nur einer Verfälschung des (Bonitäts-)Wettbewerbs der Mitgliedstaaten vor, sondern verstärkt auch die den Zentralbanken in Art. 130 AEUV garantierte Unabhängigkeit.

**226** Aus nationaler Sicht sichert das unionsrechtliche Verbot der monetären Staatsfinanzierung überdies, wie das Bundesverfassungsgericht hervorhebt,<sup>148</sup> die verfassungsrechtlichen Anforderungen ab, die in Ansehung der Übertragung der Währungshoheit auf das ESZB gemäß Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG die Unverletzlichkeit der haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages schützen.

**227** Art. 123 Abs. 1 AEUV verbietet indessen nicht nur die monetäre Finanzierung der Haushalte der Mitgliedstaaten und deren öffentlichen Einrichtungen, sondern auch der Haushalte der Organe, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Union. Auch wenn für die Union die Defizitregeln des Art. 126 AEUV nicht gelten, soll sie sich nicht über die EZB finanzieren können, um den Mitgliedstaaten die Kontrolle über die Finanzmittel der Union zu sichern.

**228** Obgleich Art. 123 AEUV (und Art. 21 Abs. 1 ESZB/EZB-Satzung) dem Wortlaut nach (neben Überziehungs- und Kreditfazilitäten) nur den „unmittelbaren“ Erwerb von Schuldtiteln verbietet, haben sowohl das Bundesverfassungsgericht als auch der Europäische Gerichtshof unter Anwendung der Rechtsfigur des Umgehungsverbot herausgestellt,<sup>149</sup> dass sich das Ankaufsverbot auch auf öffentliche Schuldtitel auf dem Sekundärmarkt erstreckt, sofern diese Ankäufe in der Praxis die gleiche Wirkung haben wie ein unmittelbarer Erwerb und daher geeignet sind, das in Art. 123 Abs. 1 AEUV festgelegte Verbot zu unterlaufen.

---

<sup>147</sup> Kämmerer, in: Siekmann (Hrsg.), EWU-Kommentar, 2013, Art. 123 AEUV Rn. 2 m.w.N.

<sup>148</sup> BVerfGE 132, 195 (243 f. Rn. 114 ff., bes. Rn. 116 m.w.N.).

<sup>149</sup> BVerfGE 134, 366 (411 Rn. 84 ff.); EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 97 ff. Ebenso schon VO (EG) Nr. 3603/93 v. 13.12.1993, 7. Erwägungsgrund.

**229** Ferner unterliegt das ESZB in all seinem Handeln dem Grundsatz der offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb (Art. Art. 127 Abs. 1 Satz 3, Art. 119 Abs. 2 AEUV). Es ist daher verpflichtet, nur marktwirtschaftskonforme Geldinstrumente einzusetzen. Mit diesem Prinzip unvereinbare geldpolitische Maßnahmen bedürfen jedenfalls einer besonderen Rechtfertigung und zudem gemäß Art. 20 ESZB/EZB-Satzung einer Zweidrittel-Mehrheit im EZB-Rat.<sup>150</sup>

## 2. *Überschreitung des EZB-Mandats durch PSPP*

**230** Unter Anlegung der vorstehend auseinandergesetzten Grundsätze und Maßstäbe überschreiten die Beschlüsse des EZB-Rates zur Durchführung des Programms zum Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors (PSPP) offensichtlich die Grenzen des der EZB von den Mitgliedstaaten unionsrechtlich übertragenen Mandats. Das Programm stellt sich nicht mehr als eine nur (sektoral-)geldpolitische Maßnahme dar, sondern weist auf der Grundlage einer Gesamtschau seiner Veranlassung, seiner Ausgestaltung und seiner strukturellen Wirkungen einen unverhältnismäßig gewichtigen Bedeutungsgehalt als fiskal- und finanzstabilitätspolitische Maßnahme auf (a). Es verstößt zudem in qualifizierter Weise gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung und gegen die Verpflichtung zu marktwirtschaftskonformen Handeln (b).

*a) Offensichtlich überwiegender / unverhältnismäßiger fiskal- und finanzstabilitätspolitischer Bedeutungsgehalt*

**231** Der primär fiskal- und finanzpolitische Bedeutungsgehalt des PSPP-Ankaufprogramms ergibt sich offenkundig aus seiner Veranlassung (aa), seiner Ausgestaltung (bb) und seinen Wirkungen (cc).

---

<sup>150</sup> Ebenso Waldhoff, in: Siekmann (Hrsg.), EWU-Kommentar, Art. 127 AEUV Rn. 30.

aa) *Veranlassung*

**232** (1) Die Erwägungen, die den EZB-Rat zum Beschluss des PSPP-Programms veranlasst haben, sind zumal in der offiziellen Presseerklärung und in den Pressekonferenzen des EZB-Präsidenten vom 22. Januar 2015 und 5. März 2015 sowie in dem Beschluss vom 4. März 2015 dargelegt.<sup>151</sup> Mit den dort unterbreiteten Darlegungen sucht die EZB ihrer Begründungspflicht zu genügen, deren unverzichtbare verfahrensrechtliche Bedeutung der Europäische Gerichtshof wie auch der Generalanwalt Villalón im OMT-Verfahren deutlich herausgestellt haben (s.o. Rn. 183). Eine ausführliche und genaue Begründung dient zum einen der Transparenz, zum anderen einer wirksamen gerichtlichen Kontrolle der Gründe, die die EZB zu ihrer Intervention veranlasst haben. Sie dient zudem der EZB selbst zur Disziplinierung und Vergewisserung ihres Politikmandats.

**233** Sieht man indessen auf die vorgenannten Quellen zu den PSPP-Beschlüssen, so ist offensichtlich, dass sie keinerlei Angaben oder Erwägungen zu deren spezifisch und vorrangig geldpolitischem Charakter aufweisen. Die Verlautbarungen erschöpfen sich allein in der stereotyp wiederholten Behauptung, die EZB verfolge mit dem Ankaufprogramm das Ziel, ihr Mandat zur Gewährleistung der Preisstabilität zu erfüllen, und stünde daher vollkommen im Einklang mit den vertragsrechtlichen Grundlagen ihres Tätigwerdens.

**234** Damit wird die EZB den Anforderungen an ihre Begründungspflicht nicht gerecht. Ihre Auffassung, sich innerhalb ihres geldpolitischen Mandats zu bewegen, lässt sich in Ermangelung dahingehender Erläuterungen nicht nachvollziehen. Es fehlt an jeder ihre Zuständigkeit für das PSPP-Programm begründenden Abgrenzung zur nicht in ihre Zuständigkeit fallenden Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik. Diese Abgrenzung gehört aber zu den unverzichtbaren

---

<sup>151</sup> Pressemitteilung der EZB vom 22. Januar 2015, [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122\\_1.de.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.de.html) – **Anlage 1**; Decision (EU) 2015/[XX] of the European Central Bank of 4 March 2015 on a secondary markets public sector asset purchase programme (ECB/2015/10) – **Anlage 2**; Pressekonferenzen von EZB-Präsident Draghi vom 22. Januar 2015, [http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is15\\_0122.de.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is15_0122.de.html); und vom 5. März 2015, <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150305.de.html> (abgerufen am 11.4.2015).

Elementen einer hinreichenden Begründung geldpolitischer Interventionen, weil diese immer auch – und man möchte hinzufügen: immer mehr – die Belange jener anderen beiden Politikbereiche berühren. Das gilt nicht nur für die klassischen, konventionellen Mittel der EZB-Geldpolitik, sondern in besonderem Maße und erst recht für solche Operationen wie das PSPP-Programm, das die EZB selbst – und in eigener Schöpfung – als unkonventionelle, außerhalb ihrer gewöhnlichen Praxis liegende Maßnahme einstuft.

**235** Der endgültige Ankauf von Anleihen des öffentlichen Sektors gehört zwar formal zu den Operationen, die in Art. 18 Abs. 1 ESZB/EZB-Satzung als geldpolitische Instrumente der Zentralbanken des ESZB vorgesehen sind. Doch gerade dieses Instrumentarium weist eine prekäre Überschneidung der Geldpolitik mit fiskal- und finanzstabilitätspolitischen Bedeutungsgehalten auf. Darauf wird noch näher einzugehen sein. Doch wird dies allemal dadurch bezeugt, dass dieses Instrument ebenso zum Arsenal der Finanzhilfen des EFSF und des ESM zählt.

**236** Ausweislich der insofern defizitären Begründung hat sich die EZB diesen prekären Grenzen ihres Mandats aber offenbar nicht weiter zugewandt. Obgleich die „Kommunikationspolitik“ in den letzten Jahren eine der Hauptstrategien von Zentralbanken geworden ist,<sup>152</sup> wird hier die Transparenzfunktion der Begründung völlig vereitelt. Das Versäumnis wiegt umso schwerer als schon der vorgängige OMT-Beschluss nicht nur beim deutschen Bundesverfassungsgericht und bei der Deutschen Bundesbank, sondern über alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union hinweg erhebliche Zweifel an der Vereinbarkeit mit dem strikt geldpolitischen Mandat der EZB hervorgerufen hat. Auch der gerichtlichen Kontrolle fehlt so ein auswertbarer Anknüpfungspunkt.

**237** (2) Was die dem PSPP-Programm beigegebenen Begründungen und Erwägungen stattdessen eindrucksvoll verdeutlichen, das ist, dass und wie alles mit allem zusammenhängt: monetäre mit fiskalischer, fiskalische mit finanzieller, finanzieller mit monetärer Stabilität bzw. Instabilität. Was hierbei die ökonomischen Analysen der aktuellen Lage, Entwicklungen und Erwartungen angeht, die die EZB ihrer Entscheidung für das PSPP-Programm zugrunde legt,

---

<sup>152</sup> Siehe auch Generalanwalt Villalón, Schlussanträge vom 14.1.2015, RS 62/14 (OMT), Rn. 87.

so entziehen sich deren Inhalte weitgehend rechtlicher Maßgebung und gerichtlicher Kontrolle. Auch von den Beschwerdeführern werden sie nicht zum Gegenstand ihres Angriffs gemacht. Nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs ist der EZB „mit Rücksicht darauf, dass geldpolitische Fragen gewöhnlich umstritten sind“, insoweit ein weites Ermessen eingeräumt, so dass von ihr – jenseits offensichtlicher Beurteilungsfehler – nicht mehr als der Einsatz ihres wirtschaftlichen Sachverstands und der ihr zur Verfügung stehenden notwendigen technischen Mittel verlangt werden kann.<sup>153</sup>

**238** Was jedoch der EZB bzw. dem ESZB verwehrt, mithin kehrseitig gerichtlicher Kontrolle zugänglich ist, das ist der Versuch, ihre Politik schlicht und einfach damit zu rechtfertigen, alles diene der Geldwertstabilität und der geldpolitischen Transmission.

**239** Erklärtermaßen will die EZB mit der Politik des „Quantitative Easing“ im Allgemeinen und dem großvoluminösen Ankauf von öffentlichen Anleihen im Besonderen einer Störung ihrer geldpolitischen Transmissionskanäle entgegenwirken, die durch das gegenwärtige wirtschaftliche und finanzielle Umfeld im Euroraum verursacht würden. Unter diesen Umständen würden die Impulse ihrer klassischen Zins- und Bankkreditpolitik nicht mehr die Realwirtschaft erreichen und dort die gewünschten Wachstumseffekte freisetzen. Daher sei eine entsprechend starke geldpolitische Reaktion mit unkonventionellen Mitteln erforderlich, um die Blockierung der Transmissionskanäle zu beseitigen. Mit dem Ankauf von öffentlichen Anleihen in die Bilanzen der Zentralbanken des ESZB sollen – ebenso wie mit den parallel laufenden Ankaufprogrammen des ABSPP und CBPP3 – die monetären und finanziellen Bedingungen für die Kreditwirtschaft gelockert werden, und zwar so lange, bis eine nachhaltige Konjunkturbelebung eintrete und eine mittelfristige Inflationsentwicklung von annähernd 2 % absehbar sei.

**240** Mit dem Inflationsziel von „unter, aber nahe 2 %“ (des Harmonisierten Verbraucherpreisindex – HVPI) reklamiert und definiert die EZB seit 2003 – und seit dem Amtsantritt von EZB-Präsident Draghi im Jahre 2011 vielfach wiederholt – ihr Mandat zur Gewährleistung der Preisstabilität. Die Festlegung

---

<sup>153</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 73 f.

auf das Ziel von auf mittlere Sicht asymptotisch 2 % wird jedoch nicht nur grundsätzlich strategisch,<sup>154</sup> sondern auch konkret mit der Notwendigkeit begründet, aktuell drohenden Deflationstendenzen wirksam vorzubeugen.

**241** Doch schon dieser Begründungsteil der EZB zur Rechtfertigung ihrer expansiven Ankaufspolitik nimmt sich höchst fragwürdig aus. Überwiegend wird das Risiko einer Deflation derzeit als äußerst niedrig eingeschätzt. Der Sachverständigenrat spricht von einer Deflationswahrscheinlichkeit von allenfalls 2,5 bis 5 Prozent.<sup>155</sup> Ein nachhaltiges Absinken des Preisniveaus sei nicht zu erwarten. Die Ursachen für den gegenwärtigen, geringen Rückgang der Inflationsrate seien größtenteils in allein temporären Effekten wie namentlich im Rückgang der Energiepreise und der Aufwertung des Euro aufzufinden.<sup>156</sup> Wenn aber die Inflationsrate infolge des Ölpreisverfalls für wenige Monate unter Null gesunken sei, sei das noch keine Deflation, so Bundesbankpräsident Weidmann.<sup>157</sup> Für den ehemaligen Chefvolkswirt der EZB, Issing, grenzt die Deflationsbehauptung an „Hysterie“.<sup>158</sup>

**242** (3) Aber nicht nur deshalb erweckt der Verweis auf eine drohende Deflation und die vermeintliche Notwendigkeit, diese mit dem Ziel einer Preissteigerung (!) von nahe 2 % zu bekämpfen, den Anschein, nur ein vorgeschobenes, wahre Veranlassungen verschleiernendes Argument zu sein. Denn nicht einmal die EZB selbst argumentiert im Weiteren ihrer Begründung, dass jene – wie gesagt entgegen weithin sachverständiger Einschätzungen außerhalb der EZB behauptete – deflationäre Bedrohung der monetären Stabilität ihre wesentliche Ursache in einer gravierenden Funktionsstörung der Geldordnung, wie namentlich in einer unzureichenden Liquidität der Geschäftsbanken und anderer Finanzmarktakteure habe. Die in den Erläuterungen aufgewiesenen Analysen der ökonomischen und monetären Lage in der Eurozone lassen eine solche genuin

<sup>154</sup> Vgl. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html>.

<sup>155</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2014/15, vom 12.11.2014, S. 149 (Rn. 259).

<sup>156</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2014/15, vom 12.11.2014, S. 149 (Rn. 263).

<sup>157</sup> Weidmann, FAZ vom 17.12.2014, S. 15; in diesem Sinne auch Sinn, Mutation zur Bad Bank, Wirtschaftswoche vom 29.9.2014, S. 47.

<sup>158</sup> Issing, NZZ vom 21.1.2015, S. 15 (Interview), hier zitiert nach Schmidt, Die entfesselte EZB, JZ 2015, S. 317 ff. (327).

(sektoral-)geldpolitische Verantwortlichkeit für die als ungenügend eingeschätzte Inflationsentwicklung nicht erkennen.

**243** Die Begründung begnügt sich vielmehr damit, die niedrigen Kreditvergaben und hohen Zinsmargen der Geschäftsbanken als diejenigen Faktoren zu identifizieren, die eine positive und inflationsfördernde Investitions- und Konjunkturerwicklung hemmen und fortgesetzt die dahingehenden Impulsanreize der Zentralbanken mitsamt dem Transmissionsmechanismus des Zins- und Bankenkreditkanals neutralisieren würden. Die indessen für die Zuständigkeitsgrenzen der EZB zur geldpolitischen Intervention entscheidende Frage, worauf diese als misslich ausgemachten Zustände im Wesentlichen beruhen, insbesondere ob sie nicht primär Ausdruck und Folge einer gegenwärtig hochgradigen Gefährdung der Stabilität des Finanzsystems insgesamt und seiner Akteure (Banken und Staaten) sind, wird hingegen weder aufgeworfen noch beantwortet.

**244** Mit solchem Schweigen entzieht sich die EZB nicht nur der Wahrnehmung, dass sie ihre Maßnahmen nicht mit ihrem geldpolitischen Mandat rechtfertigen kann, nur weil der von ihr adressierte Zustand auf den Finanz- und Kreditmärkten auch Auswirkungen auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus und die Geldwertstabilität hat oder haben kann. Das lässt sich wegen der komplexen Verflechtung aller finanzpolitischen Belange mit einiger Plausibilität immer behaupten,<sup>159</sup> genügt aber von vornherein nicht dem Gebot des spezifisch und vorrangig auf die geldpolitische Preisstabilitätssicherung konditionierten EZB-Mandats. Sondern die EZB entzieht sich – und die Öffentlichkeit – damit auch und im Besonderen der gegenwärtig naheliegenden Wahrnehmung, dass das von ihr benannte „wirtschaftliche und finanzielle Umfeld im Euroraum“ weniger von mangelnder Liquidität, als vielmehr von fehlender Solvabilität von Banken, Unternehmen und Staaten geprägt ist.

**245** Seit über vier Jahren stellt die EZB den Geschäftsbanken nahezu unbegrenzte Liquidität zur Verfügung. Die Geschäftsbanken können sich jederzeit nahezu zinslos refinanzieren, bei erforderlicher Hinterlegung von Sicherheiten

---

<sup>159</sup> „Irgendeine geldpolitische Begründung wird sich schon finden lassen“, so Sinn, ifo Standpunkt Nr. 157: Quantitative Easing, vom 12.5.2014.



zudem unter den vergünstigten Bedingungen des mehrfach aufgeweichten EZSB-Sicherheitenrahmens. Doch trotz dieses Überangebots an in jeder Hinsicht günstig zu erlangendem Zentralbankgeld sehen die Geschäftsbanken offenbar keine hinreichend sicheren oder profitablen Anlagemöglichkeiten. Mit anderen Worten: Jene niedrigen Kreditvergabequoten und hohen Kreditzinsmargen der Banken, die die EZB als Gründe für die Neutralisierung der geldpolitischen Transmission und für die Gefährdung des angestrebten Inflationsziels ausmacht, haben offenbar andere Ursachen als mangelnde Liquidität. Weit offenkundiger werden die kreditwirtschaftlichen Geschäftssituationen sowohl auf der Angebots- wie auf der Nachfrageseite von hohen Verschuldungslagen und unzureichenden Eigenkapitalausstattungen, von geringer Bonität und mangelnder Wettbewerbsfähigkeit, von ungünstigen Ertragsaussichten und widrigen volkswirtschaftlichen Verhältnissen beeinträchtigt.

**246** Bekanntlich haben die von der EZB selbst durchgeführten Stresstests der systemrelevanten Großbanken der Eurozone belegt, dass vor allem in Italien, Griechenland und Spanien zahlreiche Banken aufgrund schlechter Kredite in Schieflage geraten sind und nicht genügend Eigenkapital haben.<sup>160</sup>

**247** Stehen aber solche Ursachen im Vordergrund jenes „wirtschaftlichen und finanziellen Umfeldes im Euroraum“, das die EZB zur massiven Ausweitung ihrer Bilanz und der Geldmenge veranlasst hat, dann reagiert sie damit nicht auf Gefährdungen der Preisstabilität, die vor allem von geldpolitischer Bedeutung sind und daher für die Fiskal- und Finanzstabilität nur geringe Gefahren bergen. Vielmehr verhält es sich genau umgekehrt: Beruht die Blockade der geldpolitischen Transmissionsanstrengungen zu einem hohen Maße auf Solvabilitätsproblemen von Banken, Unternehmen und Staaten, fällt die Bekämpfung dieser Probleme nicht mehr in den geldpolitischen Verantwortungsbereich des Zentralbankensystems, weil die damit einhergehenden Gefahren für die angestrebte Geldwertentwicklung demgegenüber nur von sekundärer, nachrangiger Bedeutung sind.

---

<sup>160</sup> Vgl. <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr141026.en.html> (abgerufen am 3.4.2015).

**248** Dass sich solche Wirtschaftsdaten, wie unzureichende Solvabilität, niedrige Bonität und mangelnde Wettbewerbsfähigkeit in höheren Kreditrisiken, knapperen Kreditangeboten und geringerer Kreditnachfrage und folgeweise in höheren Zinssätzen und Zinsmargen niederschlagen als das in Lagen finanzieller und fiskalischer Stabilität der Fall wäre, ist kein Anzeichen einer funktionswidrig gestörten, sondern gerade Ausdruck einer marktwirtschaftlich funktionierenden Geldordnung. Solche Zinsvolatilitäten sind in einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, auf die auch die EZB-Geldpolitik verpflichtet ist (Art. 127 Abs. 1 Satz 1, Art. 119 Abs. 2 AEUV), nicht nur unvermeidlich, sondern auch beabsichtigt.

**249** Marktorientierte Volkswirtschaften vertrauen auf die dezentrale Steuerung der Kapitalanlagebedingungen als einer den zentral gesteuerten Volkswirtschaften überlegenen Organisationsform effizienter Ressourcenallokation. Deshalb lassen sich Zinsaufschläge und Risikoprämien auf den Finanzmärkten auch nicht, wie das Bundesverfassungsgericht im OMT-Beschluss herausstellt, in einen rationalen und einen irrationalen Teil trennen.<sup>161</sup> Und deshalb bedeutet die Aufgabe, eine einheitliche Geldpolitik für die gesamte Eurozone festzulegen, auch nicht, jenseits kurzfristiger Zinsglättungen die Unterschiede in den Zinsmargen und Risikoprämien zwischen den Staaten der Eurozone zu nivellieren.

**250** Das Zentralbankmandat des europäischen Unionsrechts basiert auf dem Grundsatz einer marktwirtschaftlich dezentralisierten Transmission der Geldpolitik. Bleibt deren realwirtschaftliche Wirkung in Teilen der Eurozone aufgrund der dortigen fiskal- und stabilitätspolitischen Bedingungen hinter der Wirkung in anderen Teilen zurück, gehört es weder zur Aufgabe noch zur Befugnis der Geldpolitik, diese Bedingungen zu beseitigen, um die Transmission ihrer Instrumente zu verbessern. Das grundsätzlich berechnete geldpolitische Transmissionsanliegen bietet keinen Hebel zur Umwidmung der geldpolitischen Instrumente zur wirtschaftspolitischen Allzweckwaffe.

**251** Soweit die EZB demgegenüber der Auffassung ist, ihr Transmissionsanliegen berechnete sie dazu, jedwede, auch nicht geldpolitische Transmissions-

---

<sup>161</sup> BVerfGE 134, 366 (405 Rn. 71).

störungen zu beheben, so beruht dies auf der eben fehlgehenden Vorstellung, dass sie auch dazu befugt sei, für die tatsächlichen Implementationsbedingungen ihrer geldpolitischen Impulse zu sorgen. Die Verfolgung solcher „anderer Zwecke“ ist ihr jedoch verwehrt, mag sie dies nach ihrem selbstgesetzten Handlungsrahmen auch noch so sehr meinen.<sup>162</sup>

**252** Die tatsächliche Transmission ist nach dem europäischen Vertragswerk gewollt dezentralisiert, mithin marktwirtschaftlichen Prozessen überlassen und den Wirtschaftspolitiken der Mitgliedstaaten überantwortet. Das gilt selbstverständlich auch dann, wenn der fiskal- und finanzstabilitätspolitische Spielraum in diesen Staaten aufgrund hoher öffentlicher Verschuldung eingeschränkt ist. Wäre dies anders, würde sich also das Transmissionsanliegen auch auf die Beseitigung von Ursachen erstrecken, die nichts mit dem Geldsystem zu tun haben, dann wäre es der Zentralbank letztlich auch überantwortet, beispielsweise für die Finanzierung des Fiskus zu sorgen, nur weil sich dessen fiskalische Instabilität auch auf die Banken und damit auf die Durchlässigkeit der Transmissionskanäle auswirken kann.

**253** Eine hohe Staatsverschuldung oder gar Überschuldung einerseits, in hohem Maße ausfallgefährdete und zu gering unterlegte Kreditforderungen der Banken andererseits mögen daher die Transmission der Geldpolitik beeinträchtigen. Doch stellt dies keine geldpolitische Transmissionsstörung dar, die die EZB zur Entstörung „what ever it takes“ (EZB-Präsident Draghi) ermächtigt. Denn insoweit ist nicht die Geldordnung, sondern die finanzielle Stabilität der Staaten und Banken gestört. Die Ursache für die deshalb infolge erhöhter Refinanzierungskosten und Kreditvergabequoten gefährdete Preisstabilität ist demnach nicht primär geldpolitischer, sondern primär fiskal- und finanzstabilitätspolitischer Natur. Greift die EZB in solcher Lage dennoch zu einer „starken geldpolitischen Reaktion“, wie dem massiven Ankauf von öffentlichen Schudtiteln nach dem PSPP-Programm, dann richtet sich folglich diese Reaktion in ihrem Bedeutungsgehalt nicht mehr vorrangig gegen Entwicklungen auf den Geld- und Kapitalmärkten, die die Preisstabilität gefährden, sondern primär

---

<sup>162</sup> Vgl. Art. 9 Abs. 1 der Leitlinie (EU) 2015/510 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60) (Neufassung), ABl. EU vom 2.4.2015, L 91/3.

gegen finanzielle Instabilitäten und ungenügende Soliditäten der Finanzmarktakteure, aus denen freilich naturgemäß, aber sekundär auch Gefahren für die Preisstabilität bzw. für eine zu schwache Inflationsentwicklung resultieren.

**254** (3) Mit einer solchen Intervention leistet das ESZB daher nicht mehr bloß eine begleitende Unterstützung im Sinne einer geldpolitischen Akkomodierung der allgemeinen Wirtschaftspolitik (Art. 127 Abs. 1 Satz 2, Abs. 5 AEUV),<sup>163</sup> sondern sie betreibt damit eine aktive Umkehrung des Akkomodierungsverhältnisses. Statt bloß zur Anpassung der strukturellen Liquiditätsposition des Finanzsektors, wird sie primär zur Stabilisierung der strukturellen Solvabilitätsposition des Finanz-, Politik- und Wirtschaftssektors tätig. Solche, über die Kapitalmärkte betriebene Stabilitäts- und Sanierungspolitik zur Verbesserung oder Wiederherstellung der Solidität von Staaten und Banken ist aber eben nicht mehr Geldpolitik, sondern finanz- und wirtschaftspolitische „Rettungspolitik“, für die der EZB die vertragliche Kompetenz fehlt. Diese Verkennung der Vorrang-/Nachrangrelation von Geld- und Wirtschaftspolitik im Mandat der EZB ist hier derart offenkundig, dass sie einer geldpolitischen Usurpierung nahekommt.

**255** Dass genau das geschieht, nämlich dass die sog. gelockerte Geldpolitik des Ankaufs öffentlicher Anleihen dezidiert auf Solvabilitäts- und nicht bloß auf Liquiditätsprobleme reagiert, mit anderen Worten: dass den Geschäftsbanken und mittelbar den nicht-finanziellen Unternehmen und den Staatshaushalten Solvabilitätsrisiken buchstäblich abgekauft und damit finanziell oder fiskalisch destabilisierende Vermögenswerte in die Zentralbankbilanz übernommen werden, dafür sprechen im Weiteren die Ausgestaltung der Ankaufprogramme und deren Wirkungen.

---

<sup>163</sup> So aber die Behauptung von EZB-Präsident Draghi auf der Pressekonferenz vom 22. Januar 2015, [http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is15\\_0122.de.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is15_0122.de.html); ebenso ders. auf der Pressekonferenz vom 5. März 2015, <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150305.de.html> (abgerufen am 11.4.2015).

*bb) Ausgestaltung*

**256** (1) „Endgültige Käufe“ gehören zwar zum geldpolitischen Instrumentarium (Art. 18 Abs. 1 ESZB/EZB-Satzung). Doch das qualifiziert sie noch nicht zum Instrumentarium der Geldpolitik.

**257** Mit solchen Ankäufen nimmt die Zentralbank von den Geschäftsbanken und anderen Finanzmarktakteuren Vermögenswerte, wie die öffentlichen Anleihen im PSPP-Programm, in ihre Bilanz. Sie entlastet damit die Aktiva der Bankbilanzen, vermindert die Eigenkapitalposition der Zentralbankbilanz und vergrößert – weil die Ankäufe nicht durch Rücknahme der Refinanzierungskredite neutralisiert werden – die Geldmenge (vulgo: Gelddrucken).

**258** Wegen ihrer unbegrenzten Geldschöpfungsmöglichkeit (erst seit Abschaffung der Goldbindung des Geldes überhaupt denkbar) und ihrer – in bilanz- und solvabilitätstechnischer Hinsicht – unbegrenzten Verlusttragfähigkeit verfügt kein anderer finanzpolitischer Akteur über wirksamere Instrumente im Handlungsspektrum von Geld-, Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik.

**259** Für deren Zuordnung zum Bereich der Geldpolitik spricht zwar, dass die „endgültigen Käufe“ von Schuldtiteln ebenso wie die Hereinnahme von Schuldtiteln als Sicherheiten für Refinanzierungskredite von der EZB im Rahmen ihrer geldpolitischen Operationen vorgenommen werden und sie dadurch Marktliquidität generiert und auf die Geldmenge einwirkt. Doch damit ist nicht mehr als das instrumentelle Wesen dieser Maßnahme beschrieben. Für die kompetenzielle Zuordnung zur geldpolitischen Zuständigkeit der EZB ist dies ebenso wenig hinreichend wie die schlichte Feststellung der institutionellen Herkunft der Maßnahme „aus dem Hause“ der EZB.

**260** (2) Jeder endgültige Ankauf von Vermögenswerten durch die Zentralbank, sei es auf dem Primär- oder dem Sekundärmarkt, hat eine finanzstabilitätspolitische Dimension. Denn in Zeiten finanziell stabiler Zustände ist die Geldpolitik auf die Durchführung kreditärer Geschäfte beschränkt. Outright-Geschäfte der vorliegenden Art nehmen demgegenüber eine Ausnahmestellung ein. Die EZB spricht, wie erwähnt, selbst von „unkonventionellen Maßnah-

men“ oder „Sondermaßnahmen“. In dieser Ausnahmestellung fällt den Outright-Geschäften von vornherein und weit mehr als anderen geldpolitischen Instrumenten ein deutlich finanzstabilitätspolitischer Bedeutungsgehalt zu, weil der Ausnahmefall, in dem solche Maßnahmen eingesetzt werden, sich regelmäßig als ein finanzstabilitätspolitischer (Not-)Fall darstellt.

**261** Der Grund dafür liegt in der besonderen Leistungsfähigkeit dieses Instruments. Mit dem Ankauf von Vermögenswerten in die Zentralbankbilanz kann die „Schwachstelle“ des Lender of last Resort-Konzepts überwunden werden, nur bestehenden Liquiditätsproblemen, nicht aber Überschuldungs- und Eigenkapitalproblemen der Kreditinstitute abhelfen zu können. Durch die Ankäufe kann die Zentralbank hingegen auch Solvabilitätshilfe leisten, weil sie den Banken damit über die Kaufpreishöhe die attraktive Möglichkeit eröffnet, finanziell destabilisierende Vermögenswerte vollends abzustoßen, und der Kaufpreis (auch im Gegensatz zur – nicht geldpolitischen – Gewährung von ELA-Notfallliquidität) nicht als Kredit, sondern zu Eigentum ohne Rückzahlungsanspruch übertragen wird.<sup>164</sup>

**262** In dieser Funktion agiert die EZB – wie in der Literatur treffend gesagt wird – als „Endlager“.<sup>165</sup> Vergleichbar der Endlagerung gefährlicher Abfälle, um sie aus der Biosphäre auszuschneiden, werden finanziell destabilisierende Vermögenswerte durch den endgültigen Ankauf vom übrigen Finanzsystem isoliert und durch Geld ersetzt, davon begünstigte Finanzunternehmen vor Insolvenzgefahren bewahrt und dadurch die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems insgesamt stabilisiert. Insofern ließe sich von einem „Storage of last Resort“-Konzept sprechen (vulgo: Bad Bank).

**263** Diese – offenkundige – Eigenschaft von Outright-Geschäften lässt erneut die Bedeutung der verfahrensrechtlichen Pflicht der EZB hervortreten, ihre Entscheidungen für die hier angegriffenen Ankaufsprogramme auch und besonders unter dem Gesichtspunkt der Abgrenzung ihres Mandats zum Bereich

---

<sup>164</sup> Vgl. Danzmann, Das Verhältnis von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik, 2015, S. 283.

<sup>165</sup> Danzmann, ebd., S. 266 ff.

der Finanzstabilitätspolitik zu begründen. Doch auch insofern bleibt die EZB jede Erläuterung schuldig.

**264** Dass die EZB erklärt, mit diesen Offenmarkt-Operationen das Funktionieren der geldpolitischen Transmissionskanäle wiederherstellen zu wollen, ist dabei ebenso ungenügend wie unhelflich. Denn – wie zuvor aufgewiesen – resultieren die Transmissionsstörungen zumindest auch aus Ursachen, die nichts mit der Geldordnung zu tun haben, wie namentlich aus hohen Staatsverschuldungen und finanziellen Schieflagen der Banken. Daher ist die Erfindung des Typs der „unkonventionellen Maßnahme“ selbstredend auch keine Quasi-Norm, die alles, was unter dieser Bezeichnung geschieht, als geldpolitisch qualifizieren könnte.<sup>166</sup>

**265** (3) Zudem ist ganz und gar offenkundig, dass das PSPP-Programm in seiner Anlage zugleich einen dezidiert fiskalpolitischen Bedeutungsgehalt aufweist. Das folgt aus dem Gegenstand, auf den diese Offenmarktoperation ausdrücklich konzentriert ist. Unzweifelhaft werden durch die (Sekundärmarkt-) Ankäufe öffentlicher Anleihen die Refinanzierungsbedingungen der mit dem Programm adressierten Anleiheemittenten (Staaten, internationale und supranationale Institutionen sowie öffentliche Einrichtungen und Infrastrukturunternehmen – „Agencies“) am Kapitalmarkt beeinflusst, das heißt vergünstigt.

**266** Unter gewöhnlichen Umständen ist das Intervenieren der Zentralbank auf dem Anleihemarkt zwar geldpolitische Normalität. Doch soweit die vorgenannte Wirkung für die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes von aktueller Relevanz ist (Staaten als Finanzmarktakteure), trägt sie erheblich zur fiskalstabilitätspolitischen Bedeutung der Maßnahme bei. So wird Bundesbankpräsident Weidmann mit der vollkommen zutreffenden Analyse zitiert, die Notenbanken würden hier zum größten Gläubiger der Staaten. Die Geldpolitik dürfe aber nicht dazu missbraucht werden, Solvenzprobleme von Staaten oder Banken zu verdecken.<sup>167</sup>

---

<sup>166</sup> Vgl. dahingehend die ebenso scharfe wie zutreffende Kritik von Schmidt, Die entfesselte EZB, JZ 2015, S. 317 ff. (319, 323).

<sup>167</sup> FAZ vom 30.4.2015, S. 27.

**267** Ebenso wenig darf die Geldpolitik, wie hinzugefügt werden muss, dazu missbraucht werden, öffentlichen Einrichtungen jenseits akuter Solvabilitätshilfen schlicht fiskalische Erleichterungen zu verschaffen, um diese – wie namentlich die internationalen und supranationalen Institutionen und die staatlichen Förder- und Infrastrukturunternehmen – dadurch besser in Stand zu setzen, ihre Aufgaben zu erfüllen, mag dies auch, was nie in Abrede gestellt werden kann, in seinen Fernwirkungen irgendwie zur Stabilität des Finanzsystems und der Geldwertentwicklung beitragen.

**268** Solcher unmittelbar fiskal- und finanzstabilitätspolitischen Relevanz des PSPP-Ankaufprogramms zieht das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung durch Zentralbankgeld (Art. 123 AEUV) nur eine letzte Grenze, jenseits derer sie jedenfalls außer Verhältnis steht zum vorrangig geldpolitisch konditionierten Mandat der EZB (dazu sogleich unter Ziff. 2 b).

**269** (4) Im Hinblick auf all diese Implikationen ist die EZB aus der Rechtsbindung an ihre Mandatsgrenzen dazu angehalten, in der Ausgestaltung der Ankaufprogramme dafür Sorge zu tragen, dass deren vorrangiger geldpolitischer Charakter gewahrt bleibt. Outright-Geschäfte wie diejenigen der APP-Programme müssen hinreichende Modalitäten und Garantien vorsehen, die sicherstellen, dass ihr fiskal- und finanzstabilitätspolitischer Bedeutungsgehalt nicht noch durch die instrumentelle Ausgestaltung verstärkt wird. Je weniger derartige Sicherungen in den Konditionen des Ankaufprogramms enthalten sind, desto mehr weist dies darauf hin, dass damit anderen Belangen abgeholfen, vor allem Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems entgegengetreten werden soll, hingegen die infolge dieser Gefahren berührten Belange der monetären Stabilität nur eine nachrangige Rolle spielen.

**270** Die Ausgestaltung des PSPP-Programms hält jedoch solche instrumentellen Sicherungen nicht in genügender Weise vor. Vielmehr überwiegen bei Weitem diejenigen Programmmerkmale, in denen eine überwiegend fiskal- und finanzstabilitätspolitische Wirkungsrichtung zum Ausdruck kommt, die über eine bloße „Unterstützung“ der Wirtschaftspolitik hinausgeht.



**271** Die Konditionen, zu denen die EZB das PSPP-Programm aufgelegt und unter denen das ESZB die Anleihekäufe seit dem 9. März 2015 durchführt, weisen zumindest in ihrer Gesamtschau deutlich darauf hin, dass hier keine Geldpolitik im Sinne einer regelmäßigen und raschen Geschäftsabfolge zur kurzfristigen Zinsglättung am Geldmarkt, einer punktuellen Versorgung mit Liquidität oder einer steuernden Beeinflussung der Geldmenge im Vordergrund steht, sondern es überwiegend darum geht, – erstens – den Finanzwirtschaftsakteuren (Banken, Staaten) finanziell destabilisierende Risiken abzunehmen, diese in der Zentralbankbilanz end- oder jedenfalls längerfristig zwischenzulagern und dadurch deren Solvabilität zu stützen oder wiederherzustellen, um so zunehmend akut werdenden Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems im Euroraum wirkungsvoll zu begegnen, sowie – zweitens – damit einhergehend öffentliche (nationale, supranationale oder internationale) Einrichtungen mit verschiedensten Förder- und Infrastrukturaufgaben finanziell zu unterstützen.

**272** (aa) Für eine dahingehende grundsätzliche Bedeutung sprechen zuallererst das immense, historisch einmalige Ankaufvolumen von 50 Mrd. Euro pro Monat und die lange Dauer bis mindestens September 2016. Selbst die sich daraus ergebende quantitative „Begrenzung“ auf knapp 1.000 Mrd. Euro steht noch weitergehend unter dem Vorbehalt, dass die Ankäufe nach dem Dafürhalten des EZB-Rates darüber hinaus fortgesetzt werden.

**273** (bb) Mit diesem Volumen und dieser Dauer zielt die Maßnahme nicht – wie in der Regel klassische geldpolitische Operationen – auf einzelne Kreditinstitute, sondern auf die Stabilisierung und Mobilisierung des gesamten europäischen Banken-, Finanz- und öffentlichen Investitionssektors – nachdem sich die Mitgliedstaaten insofern weitgehend als politisch unfähig und/oder substantiell überfordert erwiesen haben.

**274** (cc) Die Ankäufe erfolgen nicht selektiv, sondern haben öffentliche Anleihen des gesamten Euroraums zum Gegenstand. Während das Bundesverfassungsgericht in seinem OMT-Vorlagebeschluss die Selektivität von Staatsanleihekäufen als Anzeichen für eine wirtschaftspolitische Tätigkeit gewertet

hat<sup>168</sup>, hielt der Europäische Gerichtshof das selektive Vorgehen für geldpolitisch gerechtfertigt, weil auch die Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, auf den sich die EZB für das OMT-Programm berufen hatte, eine selektive sei, die nur durch die „besondere Situation der Staatsanleihen bestimmter Mitgliedstaaten“ hervorgerufen worden sei.<sup>169</sup>

**275** Demnach muss auch umgekehrt gelten: Wenn die von der EZB angeführte Störung der Transmission ihrer regulären geldpolitischen Instrumente nicht durch die allgemeine Situation von Staatsanleihen der Mitgliedstaaten am Finanzmarkt verursacht wird, dann ist auch ein Programm geldpolitisch nicht gerechtfertigt, das den allgemeinen Ankauf von Staatsanleihen, zumal in solch unvordenklichem Ausmaß, zum Gegenstand hat. Weil das Erstere, also eine generell durch die Situation von Staatsanleihen ausgelöste Störung des Transmissionsmechanismus, vorliegend nicht einmal von der EZB behauptet wird, zielen die Ankäufe des PSPP-Programms mithin eindeutig und vorrangig auf einen das gesamte Finanzsystem stabilisierenden Effekt.

**276** (dd) Als ein weiteres Indiz dafür spricht, dass in die kaufweise Übernahme in die Zentralbankbilanz nicht nur Anleihen von Staaten, sondern auch solche von internationalen und supranationalen Institutionen und von ausgewählten öffentlichen Einrichtungen einbezogen sind, denen allesamt eine finanzsystemrelevante Bedeutung und Funktion zukommt. Dass diese Einrichtungen damit faktischen Zugang zu Zentralbankgeld erhalten, was im Effekt einer unmittelbaren Notenbanklizenz gleichkommt, hat mit vorrangiger Geldpolitik gar nichts mehr zu tun.

**277** (ee) Von primär finanzstabilitätspolitischer Ausrichtung zeugt ferner der Umstand, dass die angekauften Schuldtitel offenkundig langfristig bei der EZB bzw. im ESZB endgelagert werden sollen. Zwar werden Verkäufe der angekauften Papiere nicht kategorisch ausgeschlossen, doch sehen die Bedingungen des PSPP-Programms keinerlei solches Verkaufsszenario vor. Dass tatsächlich kein Ausgleich zwischen Käufen und Verkäufen stattfindet, belegen die seit Beginn des Ankaufprogramms stetig steigenden Anleihebestände in der EZB-

---

<sup>168</sup> BVerfGE 134, 366 (406 Rn. 73).

<sup>169</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 55.

Bilanz. So muss nach der ganzen Anlage des Programms davon ausgegangen werden, dass ein Wiederverkauf jedenfalls innerhalb der Laufzeit des Ankaufprogramms nicht in Betracht kommt – danach allenfalls dann, wenn es die finanzstabilitätspolitische (!) Lage nach Ansicht der EZB zulässt. Abgesehen davon ist auch eine Endlagerung bis zur Endfälligkeit der erworbenen Anleihen nicht ausgeschlossen. Das drängt sich vielmehr zumindest in den Fällen geradezu auf, in denen dadurch der bilanzielle Ausweis tatsächlich entstandener Tilgungsausfälle vermieden oder verzögert werden kann (weil die Bilanzierungsregeln des ESZB für den Ansatz von Staatsanleihen die Anschaffungskosten, nicht die aktuellen Marktpreise vorsehen).<sup>170</sup> Weil die im PSPP-Programm anzukaufenden Anleihen eine Restlaufzeit von bis zu 30 Jahren (plus 364 Tage) aufweisen können, ist damit auch eine entsprechende Endlagerdauer impliziert.

**278** Das langfristige Halten der Papiere sieht sich zudem dadurch bekräftigt, dass die Zentralbanken die übernommenen Anleihen dem Markt sogleich wieder im Wege der cash neutralen Wertpapierleihe (security lending) zur Verfügung stellen. Damit suchen sie der gefährlichen Nebenwirkung ihres Endlagerinstruments zu begegnen, dass der Anleihemarkt über die Zeit austrocknet, und zwar nicht nur im Interbankengeschäft, sondern auch und gerade für das Ankaufprogramm der EZB selbst. Auch demzufolge stehen kurzfristige Wiederverkäufe offensichtlich nicht auf dem Plan des Ankaufprogramms.

**279** (ff) Zu den markantesten Indizien für eine nicht vorrangig geldpolitische, sondern vorrangig finanzstabilitätspolitische Bedeutung des PSPP-Programms zählt, dass sich die Ankäufe ausdrücklich auch auf Anleihen mit niedrigster Bonitätsbewertung (BBB-) erstrecken, bei Anleihen von ESM-Programmstaaten sogar noch unterhalb dieser Schwelle. Diese strategische Modalität, die die schon seit Jahren betriebene Aufweichung der Bonitätsschwellen für die Besicherung von Refinanzierungsgeschäften fortsetzt, zielt auf die Bekämpfung oder Neutralisierung jener Zinsaufschläge, mit denen der Finanzmarkt die schlechte Bonität bzw. das höhere Ausfallrisiko des staatlichen Schuldtitels ökonomisch abbildet. Hierin liegt allemal ein Eingriff in den Mechanismus der freien Marktpreisbildung, der nach dem Vertragsrecht der

---

<sup>170</sup> Vgl. m.w.N. BVerfGE 134, 366 (414 Rn. 91).

Europäischen Union nicht nur beabsichtigt, sondern auch der geldpolitischen Korrektur entzogen ist. Vergleichsweise höhere Zinsen für Staatsanleihen sind, wie das Bundesverfassungsgericht herausstellt, „Ausdruck der auf Marktanreize setzenden Eigenverantwortlichkeit der nationalen Haushalte ... und können nicht durch Anleihekäufe der Notenbanken gesenkt werden, ohne dass diese Eigenverantwortlichkeit außer Kraft gesetzt wird“.<sup>171</sup>

**280** Zudem bedeutet der Ankauf solcher knapp unter Ramschniveau liegender Anleihen, dass das ESZB jenes Ausfallrisiko, das sich in dem niedrigen Rating und den höheren Zinsen ausdrückt, in ihr Portfolio übernimmt und entsprechend die Portfolios der veräußernden Banken entlastet. Die erklärte Absicht, auch solche Papiere anzukaufen, bezeugt daher die strategische Absicht der EZB, ihre Bilanz als Endlagerstätte für höchst risikobehaftete, finanziell destabilisierende Vermögenswerte zu nutzen und dadurch dem Banken- und Fiskal-sektor höchst wirksame Solvabilitätshilfe zu leisten – dauerhaft, verlässlich, unerschöpflich, kostenlos und ohne irgendwelche Nachsorgepflichten. Hinter diese stabilitätspolitische Absicht tritt die geldpolitische Intention, den aus solchen destabilisierenden Vermögenswerten resultierenden Gefährdungen der Preisstabilität entgegenzuwirken, ganz offenkundig zurück.

**281** Das kann gewiss auch auf den Stützungseffekt jener offenkundigen sog. „windfall profits“ bezogen werden, die das Ankaufprogramm dem Bankensektor in der Konsequenz der früheren EZB-Politik beschert.<sup>172</sup> Im Laufe der Finanz- und Staatsschuldenkrise war das Eurosystem zunächst dazu übergegangen, den Banken neben den herkömmlichen kurzfristigen Hauptrefinanzierungsquellen auch längerfristige Refinanzierungsmöglichkeiten im Wege von Offenmarktgeschäften anzubieten. Zu den volumenmäßig größten Interventionen dieser Art zählten die beiden Tender von Ende 2011 und Anfang 2012 mit Laufzeiten von jeweils drei Jahren und einem Gesamtvolumen von 1 Billion Euro. Mit dem Geld aus diesen LTRO's (longer-term refinancing operations, von EZB-Präsident Draghi „dicke Berthas“ genannt) war der Bankensektor vor allem zum Ankauf von Staatsschuldtiteln in der Eurozone animiert worden. Die Ankündigung des OMT-Programms im September 2012 führte sodann

---

<sup>171</sup> BVerfGE 134, 366 (405 Rn. 71).

<sup>172</sup> Den Hinweis verdanken wir Christoph Degenhart.

dazu, dass sich die Zinsaufschläge und Renditen von risikobehafteten Staatsschuldtiteln deutlich reduzierten, mithin die Kurse für diese Papiere kräftig anstiegen. Das brachte den Banken aus dem Eigenhandel mit solchen Staatsanleihen, z.B. von Spanien, Italien und Portugal, erhebliche Buchgewinne ein. Auch mit Hilfe des Zentralbankgelds aus den in 2014 folgenden TLTRO's (targeted longer-term refinancing operations) konnte der Bankensektor erhebliche Gewinne aus spekulativen Eigenhandelsgeschäften verbuchen. Mit dem PSPP-Programm kauft das ESZB nun diese Risikopapiere auf; die Banken entlasten ihre Bilanzen und realisieren ihre Buchgewinne.

**282** Der stabilitätspolitische Impetus des Ankaufprogramms tritt ebenso hervor, sieht man gleichsam kehrseitig auf die stabilen Ankaufswerte. Indem das Zentralbankensystem auch Anleihen in ihre Bilanzen übernimmt, die wegen höherer Bonität des staatlichen Schuldners eine negative Rendite abwerfen, kalkuliert es bewusst negative Erlöse (negative „monetäre Einkünfte“) ein. Die zielgerichtete Inkaufnahme von Verlusten ist aber keine geldpolitische Kollaterale, sondern das genaue Gegenteil. Es untermauert die grundsätzliche Anlage des Programms.

**283** Dazu kann ergänzend vermerkt werden, dass die dezentrale Durchführung des Programms (92 % des Gesamtvolumens), wonach die nationalen Zentralbanken hauptsächlich zum Ankauf von Anleihen ihres Sitzstaates verpflichtet sind, zur Folge hat, dass die negativen Erlöse vor allem bei jenen Zentralbanken anfallen, deren Staaten keine oder keine gravierenden Schuldenprobleme haben, während die positiven Erlöse aus den höher rentierlichen Anleihen bei den Zentralbanken der Risikostaaten (in Höhe ihrer Verteilungsquote nach Art. 32 Abs. 5 ESZB/EZB-Satzung) zu Buche schlagen, mithin just diesen höhere Zentralbankgewinne bescheren.

**284** (gg) Dass sich das PSPP-Programm weniger auf dem Pfad der Geldpolitik hält, sondern in unverhältnismäßigem Umfang auf der Spur „anderer Zwecke“ und Belange unterwegs ist, wird ferner durch seinen „instrumentellen Gleichlauf“ mit den Rettungsschirm-Programmen des EFSF und ESM deutlich. In diesen Programmen hat sich die Gemeinschaft der Mitgliedstaaten auf die Möglichkeit der Gewährung von Finanzhilfen an einzelne überschuldete Staa-

ten verständigt. Zu den Varianten der vorgesehenen Finanzhilfen zählt dabei auch, insofern nicht anders als im PSPP-Programm des ESZB, der (indirekte) Ankauf von Staatsanleihen (Art. 18 ESMV).

**285** In seinem Pringle-Urteil hatte der Europäische Gerichtshof befunden, dass die Finanzhilfen des ESM dem Bereich der Wirtschaftspolitik zuzuordnen seien und nicht deshalb einer geldpolitischen Maßnahme gleichgestellt werden könnten, weil sie mittelbar auch Auswirkungen auf die Stabilität des Euro haben könnten.<sup>173</sup> Der Schlussfolgerung des Bundesverfassungsgerichts, also könnten Ankäufe von Staatsanleihen nicht allein deshalb als geld- oder währungspolitische Maßnahmen qualifiziert werden, weil sie mittelbar auch Zielen der Geld- bzw. Währungspolitik dienen,<sup>174</sup> setzte der Gerichtshof entgegen, dennoch könne es sich just so verhalten, nämlich dass Staatsanleihekäufe geldpolitischer Natur seien, obgleich sie auch wirtschaftspolitische Zwecke begünstigten.<sup>175</sup> Dass die vom Gerichtshof dazu gegebene Begründung nicht tragfähig ist und daher für das Bundesverfassungsgericht keine Verbindlichkeit beanspruchen kann, wurde schon auseinandergesetzt (oben Rn. 172 ff.).

**286** Entscheidend ist indessen, dass es in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs auch nicht ausgeschlossen wird, dass Ankäufe von Staatsanleihen durch das ESZB primär wirtschaftspolitischen Charakter haben können, auch wenn sich diese auf die Preisstabilität auswirken. In der OMT-Sache kam genau das in Betracht, weil in diesem Programm der Ankauf von Staatsanleihen davon abhängig war bzw. ist, dass der Emittent als Begünstigter von Finanzhilfen des EFSF oder ESM das ihm dabei aufgegebene makroökonomische Anpassungsprogramm erfüllt („Konditionalität“).

**287** Dem hier in Rede stehenden PSPP-Programm fehlt zwar diese Konditionalität; die Ankäufe erfolgen ohne jede Bindung an Kriterien (Schuldentragfähigkeit) und Auflagen (Strukturreformen) des ESM. Allerdings hatte die EZB zu ihrem OMT-Programm die Auffassung vertreten und mit Verve verteidigt, dass gerade die Konditionalität ihrer Staatsanleihekäufe ein „unerlässliches

---

<sup>173</sup> EuGH, Urteil v. 27.11.2012, Rs. C-370/12 (Pringle), Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 56.

<sup>174</sup> BVerfGE 134, 366 (402 Rn. 64, 415 Rn. 96).

<sup>175</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 57 ff., 63.

Mittel“ sei, um zu vermeiden, dass ihre Geldpolitik wirtschaftspolitische Konsequenzen habe, namentlich den Mitgliedstaaten den Anreiz gebe, die Durchführung von Strukturreformen zur Verbesserung ihrer volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen aufzugeben.<sup>176</sup> Dem hat der Europäische Gerichtshof in seinem OMT-Urteil ausdrücklich seine Zustimmung erteilt: Das ESZB vermeide auf diese Weise, dass seine geldpolitischen Maßnahmen der von den Mitgliedstaaten verfolgten Wirtschaftspolitik zuwiderliefen.<sup>177</sup>

**288** Unter dieser Rechtsprechung steht das PSPP-Programm in umso gleißenderem Licht: Dass die EZB-Ankäufe nach diesem Programm – eben anders als das OMT-Programm – ohne jede Bindung an die materiellen Voraussetzungen der EFSF- oder ESM-Rettungsschirme und ohne vergleichbare Anforderungen, also vollkommen selbstständig und freihändig erfolgen, birgt folglich die nahe liegende Gefahr, dass jene wirtschaftspolitischen Zielsetzungen umgangen oder unterlaufen werden, die die Mitgliedstaaten mit ihren Hilfsprogrammen verfolgen. Zum instrumentellen Gleichlauf der PSPP-Ankäufe tritt deren „inhaltliche Gegenläufigkeit“ hinzu.

**289** Dass die EZB auf diesen Punkt in der Begründung und den Erläuterungen zum PSPP-Programm wiederum mit keinem einzigen Wort eingeht, ist in Anbetracht ihrer vorherigen Stellungnahme zum OMT-Programm nicht nur ein erneut gravierendes verfahrensrechtliches Defizit, sondern nimmt sich zudem geradezu entlarvend aus.

**290** Zum einen, so ist mit dem Bundesverfassungsgericht festzuhalten, „könnte das Volumen der Hilfsmaßnahmen, welches ein zentraler Gesichtspunkt für die Entscheidungen des Europäischen Stabilitätsmechanismus ist, durch parallele Ankäufe von Staatsanleihen (scil.: von ESM-Programm-Staaten) durch das Eurosystem de facto erheblich ausgeweitet, unter Umständen sogar vervielfacht werden. Einigen sich die Mitglieder des Europäischen Stabilitätsmechanismus auf ein bestimmtes Hilfsvolumen und daran geknüpfte Auflagen, so kann diese Entscheidung konterkariert werden, wenn das Euro-

---

<sup>176</sup> Vgl. Schlußanträge von Generalanwalt Villalón vom 14.1.2015 im OMT-Verfahren vor dem EuGH, Rs. C 62/14, Rn. 105, 141;

<sup>177</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 60.

system das Hilfsvolumen einseitig deutlich erhöht. Als ‚Unterstützung‘ lässt sich dies nicht qualifizieren.“

**291** Zum zweiten sind die Staatsanleihekäufe des PSPP-Programms auch deshalb geeignet, die Zielsetzungen zu unterlaufen, die die Mitgliedstaaten mit den beiden Rettungsschirmen verfolgen, weil sie diejenigen Staaten, die aus diesen Rettungsschirmen Finanzhilfen erhalten, dazu verleiten, in der Umsetzung der ihnen aufgegebenen Strukturreformen nachzulassen oder sie aufzugeben und statt dessen durch Neuemissionen von Staatsanleihen über ihre Geschäftsbanken bedingungsloses Zentralbankgeld zu generieren. Dass dieses sog. „moralische Risiko“ ein höchst reales Risiko ist, liegt nach aller (Krisen-) Erfahrung in der Eurozone auf der Hand. Auch das lässt sich nicht als „Unterstützung“ von Wirtschaftspolitik qualifizieren.

**292** Zum dritten können die Rettungspolitik der Eurostaaten und die politischen Entscheidungen, die dem zugrunde liegen, dadurch konterkariert werden, dass das PSPP-Programm für Schuldenstaaten den Anreiz eröffnet, die Beantragung von Finanzhilfen möglichst hinauszuschieben und damit die Auflagen eines makroökonomischen Anpassungsprogramms zu vermeiden. Wiederum kann das schwerlich eine „Unterstützung“ von Wirtschaftspolitik genannt werden.

**293** Dass allen drei der vorgenannten Eigenschaften des PSPP-Programms nicht durch eine generelle Begrenzung seines Ankaufsvolumens begegnet werden kann,<sup>178</sup> folgt aus dessen nicht-selektiver Anlage. Einzig denkbar wäre es, einem Unterlaufen konkreter ESM-Finanzhilfeprogramme zugunsten einzelner Staaten dadurch vorzubeugen, dass das Ankaufsvolumen für Anleihen dieser Staaten hinreichend begrenzt wird. Eine derartige Vorkehrung sehen die Bedingungen des PSPP-Programms indessen nicht vor. Die regelmäßige Begrenzung der Ankaufsvolumina pro Anleiheemission (Wertpapierkennnummer) auf 25 % ist insoweit vollkommen untauglich. Nicht nur dass von dieser Begrenzung ausgerechnet für ESM-Programmstaaten abgewichen werden kann. Vor allem hindert diese Begrenzung die begünstigten Staaten nicht daran, Neuemis-

---

<sup>178</sup> So die vom Bundesverfassungsgericht vorgeschlagene Sicherungsmaßnahme zum OMT-Programm, BVerfGE 134, 366 (410 Rn. 83).



sionen (mit anderer Wertpapierkennnummer) zu begeben und dadurch das Volumen der vom ESZB ankaufbaren Staatsanleihen zu erhöhen.

**294** In allem wird jene der Marktlogik analoge Anreizwirkung für eine solide Haushaltspolitik vereitelt, die nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs die mit Strukturreformen verbundenen Finanzhilfen des ESM vor der No Bail Out-Klausel des Art. 125 Abs. 1 AEUV rechtfertigt.<sup>179</sup> An die Stelle der Rückkehr zu solider Budgetpolitik, die die Anpassungsprogramme des ESM bewirken soll, treten Anreize zur Fortsetzung unsolider Budgetpolitik, deren Auswirkungen national entgrenzt und im Eurosystem verteilt werden.

**295** (hh) So ist auch die – ungewöhnliche – Bereitschaft des ESZB, bei etwaigen Tilgungsausfällen oder einem Schuldenschnitt auf eine bevorzugte Gläubigerstellung zu verzichten, ein weiteres beredtes Zeugnis dafür, dass das PSPP-Ankaufprogramm eine überwiegend wirtschafts-, namentlich finanzstabilitätspolitische Bedeutung aufweist. Mit der ausdrücklichen Akzeptanz des *pari passu* treatment reiht sich das Eurosystem in die Reihe derjenigen ein, die gegenüber Schuldenstaaten in gleichberechtigter und gleichverpflichteter Gläubigerverantwortung stehen, und erhöht damit – auch in Abgrenzung zum bevorrechtigten Gläubigerstatus des ESM – die Effektivität seines stabilitätspolitischen Ansinnens.

**296** (ii) Zu jenen Gestaltmerkmalen des PSPP-Programms, denen die Funktion zugerechnet werden kann, einem überwiegenden wirtschafts- und finanzpolitischen Charakter ihrer Maßnahmen vorzubeugen und damit zur Sicherung des strikt geldpolitisch verfassten Mandats des ESZB beizutragen, mögen zwar gezählt werden können: die Begrenzung der Ankaufsvolumina pro Anleiheemission und Emittent sowie auch die (angekündigte) Stillhaltefrist zwischen Emissionsdatum und Sekundärmarktankauf („black period“). Doch sind diese Sicherungen nicht annähernd imstande, dem PSPP-Programm einen überwiegenden geldpolitischen Charakter zu verleihen. Überdies stehen sie zur jederzeitigen Disposition des EZB-Rates.

---

<sup>179</sup> EuGH, Urteil v. 27.11.2012, Rs. C-370/12 (Pringle), Slg. 2012, S. I-0000, Rn. 136 ff., 142 f.

cc) *Wirkungen und strukturelle Bedeutsamkeit*

**297** Zu den vorstehend aufgewiesenen Bedeutungs- und Wirkungsgehalten des PSPP-Programms treten noch weitere offensichtliche Wirkungen hinzu, die ebenfalls nicht mehr als bloße Unterstützung der Wirtschaftspolitik qualifiziert werden können. Sie weisen das kompetenzwidrige Handeln der EZB bzw. des ESZB schließlich insgesamt als einen derart erheblichen Übergriff in den Bereich der Wirtschaftspolitik aus, dass damit das Kompetenzgefüge zwischen Europäischer Union und Mitgliedstaaten in strukturell bedeutsamer Weise zu Lasten der Mitgliedstaaten verschoben wird.

**298** Nach der Ultra vires-Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts sind Kompetenzüberschreitungen „insbesondere dann, aber nicht nur“ strukturell bedeutsam, „wenn sie sich auf Sachbereiche erstrecken, die zur durch Art. 79 Abs. 3 GG geschützten verfassungsrechtlichen Identität der Bundesrepublik Deutschland rechnen oder besonders vom demokratisch diskursiven Prozess in den Mitgliedstaaten abhängen.“<sup>180</sup>

**299** (1) Dass das PSPP-Ankaufprogramm in diesem Sinne eine strukturell bedeutsame Kompetenzüberschreitung darstellt, ergibt sich allemal aus seiner – soeben bereits aufgewiesenen – Eignung, die Hilfsprogramme im Rahmen der „Eurorettungspolitik“ zu konterkarieren.

**300** Diese Hilfsprogramme aber zählen wegen ihrer erheblichen finanz- und allgemeinpolitischen Reichweite zum Kernbereich der wirtschaftspolitischen Kompetenz der Mitgliedstaaten (vgl. Art. 136 Abs. 3 AEUV); Entscheidungen zum Einsatz von Instrumenten zur finanzpolitischen Stabilisierung der Währungsunion hängen in besonderer Weise vom demokratischen Prozess in den Mitgliedstaaten ab.

**301** Das hat das Bundesverfassungsgericht bereits in seinem OMT-Vorlagebeschluss deutlich herausgestellt.<sup>181</sup> Erst recht und umso mehr gilt dies

---

<sup>180</sup> BVerfGE 134, 366 (392 Rn. 37 m.w.N.).

<sup>181</sup> BVerfGE 134, 366 (393 Rn. 40).

in Anbetracht des PSPP-Programms. Der großvoluminöse und bedingungslose Ankauf von Staatsanleihen zur Endlagerung durch das Eurosystem ist nach seiner ganzen konzeptionellen Anlage ein Instrument zur vorrangig finanziellen und fiskalischen Stabilisierung des Euroraums. Es mag zwar von den Mitgliedstaaten gegenwärtig weitgehend akzeptiert, wenn nicht gar begrüßt werden. Doch das ändert nichts daran, dass das ESZB hier in besonders massiver Weise in den wirtschaftspolitischen Verantwortungs- und dahingehenden demokratischen Entscheidungsraum der Mitgliedstaaten ein- und übergreift, weil es jene Bedingungen und (Volumen-)Grenzen vollkommen ignoriert, unter denen die Mitgliedstaaten die Gewährung von Finanzhilfen vorsehen.

**302** Das Gleiche gilt im Hinblick auf den Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion (VSKS-Vertrag). Die Mitgliedstaaten haben sich hierin auf eine engere Koordinierung ihrer Wirtschafts- und Haushaltspolitik verständigt, um eine dauerhafte, gesunde und stabile Verwaltung der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten und so eine der Hauptursachen der finanziellen Instabilität im Euro-Währungsgebiet anzugehen. Ein ganz wesentliche Modalität ist es dabei, dass die Gewährung von ESM-Finanzhilfen regelmäßig davon abhängt, dass der Empfängerstaat diesen Vertrag ratifiziert.<sup>182</sup> Auch über diesen Politikzusammenhang erhebt sich das PSPP-Programm des ESZB.

**303** Die strukturelle Erheblichkeit der Kompetenzanmaßung wird in diesem Zusammenhang noch dadurch bekräftigt, dass die EZB bzw. der EZB-Rat ganz und gar selbstständig und politisch unabhängig darüber entscheidet, wie weit sie ihre Ankaufpolitik in Ansehung finanziell instabiler Staaten betreibt. Sie beschließt über die Absenkung des regelmäßigen Bonitätsstandards von ankaufbaren Staatsanleihen ebenso nach eigenem Urteil wie über die Aufhebung eines solchen waivers. Am konkreten Beispiel: Dass die EZB gegenwärtig keine griechischen Staatsanleihen ankauft, insoweit also den waiver ausgesetzt hat, ist beredter Ausdruck dafür, dass die EZB – erstens – auch im Einzelfall eigenständige stabilitäts- und wirtschaftspolitische Bewertungen anstellt und – zweitens – damit auch über den akuten Handlungsbedarf mitgliedstaatlicher Rettungspolitik mitbestimmt.

---

<sup>182</sup> Vgl. Erwägungsgrund Nr. 5 des ESM-Vertrages.

**304** (2) Von struktureller Bedeutsamkeit sind des Weiteren die Folgen, die aus dem – wie dargelegt: von der EZB offenkundig einkalkulierten – langfristigen Halten der angekauften Staatsschuldtitel resultieren. Namentlich die mit der Endlagerung in der Zentralbankbilanz für Schuldenstaaten einhergehende Vergünstigung ihrer Finanzierungsbedingungen auf den Kapitalmärkten schafft eine Lage, in der solche Staaten in eine strukturelle Abhängigkeit von der Notenbankfinanzierung gelangen. Denn die mit der Endlagerung bewirkte Suspendierung der marktmäßigen Sanktionen, die auf eine zu hohe Staatsverschuldung mit steigenden Anleihezinsen reagieren, wirkt tendenziell wie eine Droge, deren Dosis eine Rückkehr zur Logik des Marktes immer mehr erschwert. Das lässt einen zunehmenden politischen Druck auf die EZB erwarten, mit dem Ankauf von Staatsanleihen solange fortzusetzen, wie die für den Euroraum prekäre finanzielle Instabilität einzelner Staaten andauert. Dadurch gerät nicht nur das vorrangige Preisstabilitätsziel, sondern vor allem die Unabhängigkeit des Eurosystems gegenüber den Mitgliedstaaten in Gefahr.

**305** (3) Offenkundig strukturell bedeutsame Wirkungen entfaltet das PSPP-Programm schließlich in Anbetracht der immensen Umverteilungseffekte zwischen den Mitgliedstaaten, die aus der massenhaften Endlagerung von Vermögenswerten in den Bilanzen des Eurosystems folgen. Sie gehen weit über das hinaus, was mit dem geldpolitischen Mandat der EZB bzw. ESZB noch in Einklang zu bringen wäre, sondern verletzen die fiskal- und finanzstabilitätspolitische Eigenständigkeit und Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten, die für die Währungsunion konstitutiv ist.

**306** (a) So werden durch die Staatsanleihekäufe dauerhaft jene negativen Kapitalmarkteffekte umverteilt, die eine unsolide Haushaltspolitik nach sich ziehen, kehreseitig jene Zinsvorteile am Kapitalmarkt nivelliert, die eine solide Haushaltspolitik honorieren. Entgegen den Anreizwirkungen des Kapitalmarktes, die die Eigenverantwortung der nationalen Haushaltspolitiken voraussetzen und nach den Regeln des freien Wettbewerbs widerspiegeln, werden die Unterschiede in den Finanzierungsbedingungen der Fiskalen derart neutralisiert, dass das einer Haushaltsunion nahekommt, die die europäischen Verträge jedoch weder vorsehen noch vorsehen können, weil dadurch der unverfügbare Kernbereich der nationalen, in demokratisch-parlamentarischer Eigenverantwortung

liegenden Budgetkompetenz entleert würde. Das dies zugleich gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV) verstößt, wird noch darzulegen sein.

**307** (b) Gravierende Belastungsverschiebungen zwischen den Mitgliedstaaten resultieren auch aus der Übernahme von Solvabilitätsrisiken der Geschäftsbanken in die Bilanzen des ESZB. Während etwa die Fiskal- und Stabilitätspolitik der Staaten mit finanziell instabilem Bankensektor entlastet werden, ziehen die entstehenden Wettbewerbsverzerrungen zwischen den Banken neue Solvabilitäts- und Stabilitätsrisiken an anderer Stelle nach sich, wo vorher keine waren. Solche Bankenstruktur- und Bankensanierungspolitik liegt aber ebenso allein in der demokratischen Handlungs- und Folgenverantwortung der Mitgliedstaaten, nicht der lediglich geldpolitisch verfassten Zentralbanken.

**308** (c) Auch führt die mit dem Ankaufprogramm einhergehende Geldmengenausweitung im Euroraum zu einer strukturell relevanten Umverteilung der inflationären Tendenzen, die mit jeder Geldmengenerhöhung verbunden sind. Diese Inflationwirkungen bleiben nicht auf jene Volkswirtschaft beschränkt, aus der der in die Zentralbankbilanz endgelagerte Risikowert stammt, sondern werden auf die Volkswirtschaften aller Mitgliedstaaten verteilt, unabhängig davon, ob und in welchem Ausmaß sie bzw. der Zustand der finanziellen Stabilität ihrer Banken und öffentlichen Haushalte die stützende Ankaufpolitik der EZB veranlasst hat.

**309** (d) Ferner zieht das PSPP-Ankaufprogramm in Anbetracht der endgültigen Übernahme finanziell destabilisierender Verlustrisiken offensichtlich auch eine strukturell bedeutsame Risikoumverteilung zwischen den einzelnen Bilanzen des Eurosystems und damit zwischen den Haushalten der Mitgliedstaaten nach sich.

**310** Das gilt allemal für diejenigen Ankäufe, für die nach den Bedingungen des PSPP-Programms ausdrücklich der Modus des risk sharings zwischen den nationalen Zentralbanken (im Verhältnis ihrer Kapitalanteile an der EZB) bestimmt ist. Das betrifft zum einen die möglichen Verluste aus den dezentral übernommenen Anleihen internationaler und supranationaler Emittenten, zum

anderen und vor allem die zentral von der EZB getätigten Anleihekäufe von Staaten und öffentlichen Einrichtungen („agencies“). Diese Ankäufe machen 20 % des PPSP-Gesamtvolumens aus (also etwa 10 Mrd. Euro mtl.). Das Haftungsrisiko für Forderungsausfälle wird hier zunächst durch die Rückstellungen und den allgemeinen Reservefonds der EZB gedeckt. Soweit aber diese Mittel entweder zur Verlustdeckung nicht ausreichen oder hernach wieder aufgestockt werden müssen, stehen – nach entsprechendem Beschluss des EZB-Rates – die monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken als Haftungsmasse bereit. In dem Umfang, in dem sich demzufolge die an den Sitzstaat abzuführenden Zentralbankgewinne reduzieren, ist das Haftungsrisiko für im ESZB endgelagerte Vermögenswerte auf alle nationalen Haushalte der Mitgliedstaaten (im Verhältnis des EZB-Kapitalschlüssels) verteilt.

**311** Was die weiteren 80 % der Ankäufe (ca. 40 Mrd. Euro mtl.) anbelangt, so sollen etwaige Ausfälle zwar nach bisherigem – aber jederzeit vom EZB-Rat abänderbarem – Stand von den jeweils ankaufenden nationalen Zentralbanken selbst zu tragen zu sein; das betrifft insbesondere Anleihen des eigenen Sitzstaates. Doch das täuscht über das gleichwohl gegebene Umverteilungspotential lediglich hinweg. Bei näherer Betrachtung wird – wie bereits vermerkt – der Fall, dass ein staatlicher Schuldner die Rückzahlung einer Anleihe nicht mehr bedienen kann, die die Zentralbank desselben Staates im Rahmen des PSPP angekauft hat, zwangsläufig dazu führen, dass der Ausfall soweit wie möglich im ESZB umverteilt wird. Eine naheliegende Variante für einen Ausgleich innerhalb des Eurosystems bietet hier Art. 32 Abs. 4 ESZB/EZB-Satzung, wonach der EZB-Rat beschließen kann, eine Zentralbank für Belastungen aus außergewöhnlichen Umständen zu entschädigen. Da diese Entschädigung ebenfalls aus den monetären Einkünften der Zentralbanken finanziert würde, stünden hierfür wiederum die nationalen Haushalte durch die Einbuße entsprechender Zentralbankgewinne gerade.

**312** Soweit etwaige Verluste aus den angekauften Staatsschuldtiteln trotz alledem vom Eurosystem nicht vollständig gedeckt werden können oder – nach Beschlusslage des EZB-Rates – nicht gedeckt werden wollen, muss die EZB bzw. die betreffende nationale Zentralbank diese Verluste in ihrem Jahresabschluss entsprechend ausweisen. Dadurch wird zwar die Funktionsfähigkeit

einer Zentralbank nicht erschüttert. Ihre Schuldentragfähigkeit ist unbegrenzt; selbst mit negativem Eigenkapital kann sie ihre geldpolitischen Aufgaben weiterhin erfüllen. Eine Nachschusspflicht der Staaten besteht nicht, weder für ihre eigenen Zentralbanken noch zugunsten einer Erhöhung des von den nationalen Zentralbanken gehaltenen EZB-Kapitals.

**313** Ein dauerhafter Missbrauch der Bilanzen des Zentralbankensystems zur Verlustabschreibung von nicht bedienten Staatsanleihen würde jedoch nicht nur eklatant das Vertrauen des Marktes in die Seriosität und Fähigkeit der Zentralbank beeinträchtigen, die Währungsstabilität zu gewährleisten – ein Umverteilungseffekt, der alle Volkswirtschaften des Euroraums ungeachtet ihrer individuellen Verantwortung für die Entstehung der Zentralbankverluste in Mitleidenschaft zöge. Sondern außerdem erfüllte es allemal den Tatbestand der verbotenen Haushaltsfinanzierung (Art. 123 AEUV), würden die Zentralbankbilanzen zielgerichtet dazu benutzt, die Zahlungsunfähigkeit (Insolvenz) von Staaten auf diese Weise finanztechnisch aufzufangen und damit zu erledigen. Die Euro-Staaten werden daher in einem solchen Fall zugunsten der EZB oder des Zentralbankensystems zu einem sonstigen Modus greifen, der diese Verluste zu Lasten der nationalen Haushalte und damit der Steuerzahler umverteilt.

**314** Vorstehende Szenarien entbehren selbstredend nicht einer strukturellen Relevanz, nur weil sie vielleicht als tatsächlich zu fernliegend erscheinen. Abgesehen davon, dass der Tilgungsausfall von Staatsanleihen in der Gegenwart der Währungsunion durchaus zu den realen Gefahren und Möglichkeiten gezählt werden muss, sind natürlich die Bedingungen der Verlustdeckung und der Haftungsverteilung ganz wesentliche Merkmale des Ankaufprogramms. Sie sind in dem Sinne gleichsam „eingepreist“ als sie, hinter den Ankäufen stehend, deren effektive Durchführung und angestrebte Wirkung maßgeblich stützen.

**315** Das aber bedeutet, dass das PSPP-Programm letzten Endes einen Mechanismus begründet und auf diesen gegründet ist, der im Hinblick auf mögliche Verluste der EZB und der nationalen Zentralbanken auf eine Haftungsübernahme der Mitgliedstaaten für Willensentscheidungen Dritter hinausläuft, de-

ren Folgen für die in je nationaler Eigenverantwortung liegende Budgetpolitik nur schwer bis gar nicht kalkulierbar sind. Für den Deutschen Bundestag folgt daraus, dass er hier im Hinblick auf mögliche Verluste der Bundesbank und sich daraus ergebende Folgewirkungen für den Bundeshaushalt in seiner durch Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG geschützten haushaltspolitischen Gesamtverantwortung betroffen wird (s.a. Rn. 363 ff.).<sup>183</sup>

*b) Verstoß gegen das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung*

**316** Das Programm zum Ankauf öffentlicher Anleihen ist des Weiteren nicht mehr vom vertraglichen Mandat der EZB gedeckt, weil es offenkundig das in Art. 123 Abs. 1 AEUV enthaltene Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung umgeht (aa). Auch dieser Rechtsverstoß ist von struktureller Bedeutsamkeit (bb).

*aa) Offensichtliche Umgehung*

**317** (1) Nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs muss die EZB, wenn sie – wie vorliegend – Staats- und andere öffentliche Anleihen am Sekundärmarkt erwirbt, ihr Tätigwerden mit hinreichenden Garantien versehen, die sicherstellen, dass es mit dem in Art. 123 AEUV festgelegten Verbot der monetären Finanzierung auch in Ansehung des darin mit enthaltenen Umgehungsverbots in Einklang steht.

**318** Der Gerichtshof nennt in Bezug auf das OMT-Programm der EZB mehrere Konstellationen, denen die EZB in dieser Weise entgegenwirken muss. Das PSPP-Programm genügt diesen Anforderungen ersichtlich nicht.

---

<sup>183</sup> Dahingehend vergleichbar in Anbetracht des OMT-Programms: BVerfGE 134, 366 (418 Rn. 102 f.).



**319** (a) Danach müsste die EZB – zum Ersten – dafür Sorge tragen, dass der mittelbare Ankauf der Papiere am Sekundärmarkt in der Praxis nicht die gleiche Wirkung hat wie ein unmittelbarer Primärerwerb. Eine solche gleiche Wirkung wäre gegeben, wenn, so der Gerichtshof, die privaten oder institutionellen Ersterwerber solcher Anleihen auf dem Primärmarkt die Gewissheit hätten, dass ihnen die Anleihen durch das ESZB wieder abgekauft würden, so dass sie faktisch als Mittelspersonen des ESZB erscheinen würden.<sup>184</sup>

**320** Insoweit ist allerdings schon in Zweifel zu ziehen, ob dieses Kriterium den Tatbestand der Umgehung des Verbots des unmittelbaren Erwerbs von Anleihen hinreichend erfasst. Denn offensichtlich wären Anleihekäufe am Primärmarkt in jedem Fall nicht erlaubt, gleichviel ob der jeweilige öffentliche Emittent Gewissheit oder keine Gewissheit hätte, dass das ESZB als Abnehmer einspringt.

**321** Abgesehen davon ist festzustellen, dass all jene Vorkehrungen, die die EZB insoweit in ihrem OMT-Programm mit Billigung des Europäischen Gerichtshof getroffen hat, in Ansehung des PSPP-Programms gerade nicht oder nicht so aufzufinden sind.

**322** So hat der Gerichtshof ausdrücklich dem Umstand hohe Bedeutung beigemessen, dass die Intervention des ESZB an den Sekundärmärkten erfolge, ohne dass die Entscheidung, solche Anleihekäufe vorzunehmen, und das Volumen der geplanten Ankäufe vorher angekündigt seien.<sup>185</sup> Dieser Umstand nähme den Wirtschaftsteilnehmern jene Gewissheit, die sie faktisch als Mittelspersonen des ESZB zur Umgehung des Art. 123 AEUV erscheinen lassen könnten.

**323** Das PSPP-Programm hingegen ist von der EZB nicht nur mehrfach mit ersichtlich gewolltem und größtem Medienecho angekündigt worden (Presseerklärungen und -konferenzen mit jeweils einleitenden Bemerkungen des EZB-Präsidenten Draghi vom 22. Januar und 5. März 2015), sondern zudem in seinem Ankaufovolumen – sowohl der Gesamt- als auch der monatlichen Höhe

---

<sup>184</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 104.

<sup>185</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 106.

nach, einschließlich der auf die nationalen Zentralbanken jeweils entfallenden Anteile – sowie in seiner zeitlichen Mindestdauer (bis September 2016) genauestens vorherbestimmt worden. Größere Gewissheit für die Wirtschaftsteilnehmer, dass und in welchem Umfang ihre Bestände an Staatsanleihen und Schuldtiteln anderer öffentlicher Einrichtungen vom ESZB übernommen werden, lässt sich schwerlich herstellen. Die detaillierten Ankündigungen sind daher ein gewichtiges Anzeichen dafür, dass das ESZB hier gegen das Umgehungsverbot der monetären Haushaltsfinanzierung verstößt.

**324** Soweit der Europäische Gerichtshof dafür hält, dass auch die Einhaltung einer Mindestfrist zwischen der Ausgabe eines Schuldtitels auf dem Primärmarkt und seinem Ankauf an den Sekundärmärkten dem Vorhalt einer Umgehung des Art. 123 AEUV entgegenwirke,<sup>186</sup> so ist natürlich zunächst daran zu erinnern, dass eine solche Mindestfrist schon aus dem Begriff des Sekundärmarktankaufes folgt, also insoweit als Kriterium der Umgehung ebenfalls kaum tragfähig ist.

**325** Abgesehen davon weisen die Bedingungen des PSPP-Programms zwar die Möglichkeit einer solchen Stillhaltefrist auf. Doch ist nicht ersichtlich, ob diese vom EZB-Rat umgesetzt, mithin eine konkrete und hinlänglich lange Abstandsfrist zum Emissionsdatum der anzukaufenden Anleihen in der Praxis tatsächlich gewahrt wird. Eine reale Marktpreisbildung vor dem Ankauf ist demnach, soweit ersichtlich, ausgeschlossen.

**326** (b) Zum Zweiten hat die EZB in Anbetracht des Umgehungsverbots des Art. 123 AEUV sicherzustellen, dass den Mitgliedstaaten durch die Ankäufe von Staatsanleihen (wie ebenso der Anleihen öffentlicher Einrichtungen) nicht der Anreiz genommen wird, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen.<sup>187</sup> Solcher Anreiz wäre aber, so der Europäischen Gerichtshof in der OMT-Sache, dann gegeben, wenn sich die Mitgliedstaaten bei der Festlegung ihrer Haushaltspolitik auf die Gewissheit stützen könnten, dass ihre Staatsanleihen künftig vom ESZB an den Sekundärmärkten angekauft würden, und wenn durch diese Ankäufe eine Harmonisierung der Zinssätze für Staatsanleihen der Euro-

---

<sup>186</sup> EuGH, ebd.

<sup>187</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 109.

staaten unabhängig von den Unterschieden bewirkt würde, die sich aus der makroökonomischen Lage oder der Haushaltslage dieser Staaten ergeben.<sup>188</sup>

**327** Zu den Garantien, die im OMT-Programm der EZB hinreichen, um solchen Anreizwirkungen entgegenzusteuern, zählt der Europäische Gerichtshof u.a.:<sup>189</sup> die Beschränkung des Ankaufvolumens auf Anleihen von nur bestimmten Staaten; die jederzeitige Möglichkeit des Wiederverkaufs; der Einschränkung oder Aussetzung der Ankäufe, um damit auf ein ansteigendes Emissionsverhalten des betreffenden Mitgliedstaates zu reagieren; die Abhängigkeit der Ankäufe von der Einhaltung eines strukturellen Anpassungsprogramms, denen der oder die betreffenden Staaten unterliegen.

**328** Es sei hier dahingestellt, ob diese Vorkehrungen eine Umgehung des Verbots monetärer Haushaltfinanzierung überhaupt nachvollziehbar auszuschließen vermögen. Denn auf dem Primärmarkt dürfte die EZB auch dann keine Staatsanleihen kaufen, wenn sie sich dabei auf bestimmte Anleihen beschränken und sich vorbehalten würde, einige davon wieder zu verkaufen.

**329** Jedenfalls ist die Tatsache, dass die EZB keinerlei dieser Sicherungen im PSPP-Programm vorgesehen hat, offenkundig. Im Gegenteil: Das PSPP-Programm erstreckt seine Ankäufe auf Staats- und andere öffentliche Anleihen aus dem ganzen Euroraum; ein Wiederverkauf, eine Einschränkung oder Aussetzung der Ankäufe als Reaktion auf eine Ausweitung von Anleiheemissionen, die potenziell unter die Intervention des ESZB fallen, ist weder vorgesehen noch in der Praxis stattfindend; die Ankäufe erfolgen ganz ungeachtet der Einhaltung jener Strukturreformen, die bestimmten Staaten im Zuge von ESM-Finanzhilfen auferlegt sind.

**330** Andere Sicherungen, die geeignet wären, einer Umgehung des Art. 123 AEUV vorzubeugen, sind in den Bedingungen des PSPP-Programms nicht aufzufinden.

---

<sup>188</sup> EuGH, ebd., Rn. 113.

<sup>189</sup> EuGH, ebd., Rn. 116 ff.

**331** (2) Vielmehr sprechen umkehrt eine ganze Reihe von Bedingungen und Wirkungen der PSPP-Ankäufe jedenfalls in ihrer Gesamtschau deutlich dafür, dass die EZB bzw. das ESZB damit das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung umgeht und also gegen Art. 123 AEUV verstößt.

**332** Die insofern einschlägigen Punkte sind bereits benannt worden: die inhaltliche Gegenläufigkeit zum ESM-Hilfsprogramm (Rn. 288 ff.); die Umverteilung und Neutralisierung der aus schlechter Schuldnerbonität ungünstigeren Zinsen am Kapitalmarkt (Rn. 306); der Ankauf auch von Staatsanleihen geringster Bonität und damit die Belastung der Zentralbankbilanzen mit hohen Ausfallrisiken (Rn. 279 f.); die dauerhafte Endlagerung der Schuldtitel (Rn. 304 f.); die Inkaufnahme von negativen Erlösen (Rn. 282); der Verzicht auf einen bevorrechtigten Gläubigerstatus des Eurosystems (Rn. 295). Neben diesen und ergänzend dazu gilt es festzuhalten:

**333** (a) Zur Akzeptanz des gleichberechtigten Gläubigerstatus hat das Bundesverfassungsgericht schon in der OMT-Sache vermerkt, dass dies in der Sache bedeutet, sich an einem etwaigen Schuldenschnitt zu beteiligen und in diesem Fall auf einen substantiellen Teil der in den erworbenen Staatsanleihen verbrieften Forderungen zu verzichten. Zwischen dem Erlass einer Rückzahlungspflicht aus einer Darlehensforderung und einer von vornherein gegenleistungsfreien und endgültigen Zurverfügungstellung finanzieller Mittel ist aber im Hinblick auf den Regelungszweck des Art. 123 Abs. 1 AEUV kein relevanter Unterschied auszumachen.<sup>190</sup> Dem steht – anders als der Europäische Gerichtshof meint<sup>191</sup> – ganz offenkundig nicht entgegen, dass die Verträge nicht explizit verlangen, der EZB eine privilegierte Gläubigerstellung einzuräumen, weil und eben gerade das vertragliche Verbot der Umgehung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung diese Privilegierung impliziert.

**334** (b) Auch zur dauerhaften Übernahme finanziell destabilisierender Staatsanleihen in die Zentralbankbilanz, die ein erhöhtes Ausfallrisiko oder gar die Gefahr eines Schuldenschnittes mit sich bringen, hat das Bundesverfassungsgericht in der OMT-Sache bereits hervorgehoben, dass dies dem Verbot monetä-

---

<sup>190</sup> Siehe BVerfGE 134, 366 (412 Rn. 88).

<sup>191</sup> EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 126.

rer Haushaltsfinanzierung zuwiderläuft.<sup>192</sup> Im Hinblick auf das PSPP-Programm liegen die Dinge nicht nur nicht anders, sondern noch weitaus schwerwiegender:

**335** Indem von dem immensen Ankaufvolumen ohne jede Einschränkung auch Staatsanleihen mit niedrigstem Rating erfasst werden, häuft das ESZB Verlustrisiken in erheblichem Umfang an. (Vom Ankauf ausgeschlossen sind lediglich Anleihen von oder aus Mitgliedstaaten, deren finanzielle Lage – nach insoweit allerdings völlig selbstständiger Einschätzung des EZB-Rates – derart „zerrüttet ist“, dass sie auf dem Markt keine Anleihen mehr platzieren könnten.<sup>193</sup>) Diese strategische „Storage of last resort“- oder „Bad Bank“-Funktion der ESZB-Bilanzen ist auch unter dem Gesichtspunkt der verbotenen Staatsfinanzierung von der vertraglichen Ermächtigung zur Geldpolitik nicht mehr umfasst, mag auch die Entstehung von nicht einkalkulierten Verlusten im normalen geldpolitischen Geschäft niemals ausgeschlossen werden können (wie Art. 33 Abs. 2 ESZB/EZB-Satzung zeigt).<sup>194</sup>

**336** Diese vertragliche Missbilligung gilt insbesondere dann, wenn – wie hier – die Anleihen dauerhaft, unter Umständen bis zur Endfälligkeit, jedenfalls mindestens so lange vom Markt genommen werden, wie das Ankaufprogramm läuft. Denn damit verhindert das Eurosystem nicht nur eine unbeeinflusste Kursentwicklung der Staatspapiere auf dem Kapitalmarkt, sondern trägt auch zur Finanzierung des betreffenden Staatshaushaltes bei. Denn die nachhaltige Verknappung des Angebots der am Sekundärmarkt verfügbaren Anleihen hält das Zinsniveau niedrig und sichert dadurch den Staaten, und zwar nicht nur bei konstanter, sondern gerade auch bei steigender Verschuldung, auf absehbare Zeit günstigere Finanzierungsbedingungen als sie der Markt ohne das Ankaufprogramm der EZB bieten würde.

**337** (c) Damit schafft das PSPP-Programm just jene Anreizwirkung, die auch der Europäische Gerichtshof als eine Umgehung des Verbots der monetären Haushaltsfinanzierung bewertet (Rn. 326). Die Staaten können der Festlegung

---

<sup>192</sup> Siehe BVerfGE 134, 366 (412 ff. Rn. 89-91).

<sup>193</sup> Vgl. insoweit EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 (OMT), Rn. 119.

<sup>194</sup> Dazu BVerfGE 134, 366 (414 f. Rn. 93).

ihrer Haushaltspolitik die Gewissheit zugrunde legen, dass ihre Staatsanleihen in erheblichem Umfang vom ESZB an den Sekundärmärkten angekauft werden und dass über alle Eurostaaten hinweg, ungeachtet ihrer unterschiedlichen finanziellen Situationen, eine Harmonisierung der Zinssätze für Staatsanleihen bewirkt wird – dies noch umso mehr, je geringer der zeitliche Abstand ist, in dem die Anleihen zu ihrer Emission erworben werden.

**338** So sanken beispielsweise die Renditen für langfristige französische Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von um oder nahe 10 Jahren von 0,92% p.a. im Dezember 2014 auf 0,44% im April 2015, für spanische Anleihen im gleichen Zeitraum von 1,78% p.a auf 1,31% p.a., für portugiesische von 2,81% auf 1,78% und für italienische von 1,99% auf 1,36%. Ebenfalls sanken während dieser Monate die Renditen auf entsprechende Anleihen Deutschlands (von 0,59% auf 0,12%), Finnlands (0,89% auf 0,27%) und der Niederlande (von 0,78% auf 0,31%).<sup>195</sup> Kurzzeitige Wiederanstiege der Renditen in den Sommermonaten des Jahres 2015 haben zwar bei Beobachtern zu Irritationen geführt, liegen aber im Bereich normaler Volatilitäten. Die Renditen für vergleichbare US-amerikanische, britische Staatsanleihen oder vieler EU-Mitgliedstaaten außerhalb der Eurozone blieben jedenfalls im Vergleichszeitraum nahezu unverändert.

**339** Die Gewissheit anhaltend günstiger Kapitalmarktbedingungen gründet sich nach Art eines notwendigen Zwischenschrittes auch auf die Gewissheit der privaten und institutionellen Ersterwerber, dass ihnen das ESZB die erworbenen Anleihen losgelöst von realen Marktbedingungen abnehmen und damit auch deren wirtschaftliches Risiko übernehmen wird.<sup>196</sup> Auch das erfüllt nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs den Tatbestand der gleichen Wirkung wie der unmittelbare Erwerb von Staatsanleihen durch das ESZB, weil die Ersterwerber insofern als Mittelspersonen agieren (Rn. 322).

---

<sup>195</sup> Siehe <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/long/html/index.en.html> (abgerufen am 5.6.2015).

<sup>196</sup> Ebenso BVerfGE 134, 366 (413 Rn. 89). Wenn demgegenüber der Europäische Gerichtshof just deshalb Verlustrisiken aus Offenmarktgeschäften für unbedenklich hält (EuGH, Urteil v. 16.6.2015, Rs. C-62/14 - OMT, Rn. 125), dann deshalb, weil er insoweit nicht zwischen unvermeidlich entstehenden und absichtsvoll übernommenen Verlustrisiken unterscheidet.

**340** Wird die durch die Ankäufe induzierte Niedrigzinsphase dann auch tatsächlich von finanziell instabilen Staaten zu Neuemissionen genutzt und unterlassen sie in dieser Phase wegen der fehlenden Bindung an das ESM-Hilfsprogramm notwendige Strukturreformen, dann bewirkt das Ankaufprogramm zudem absehbar entweder eine Steigerung der Haushaltsrisiken dieser Staaten, mithin eine Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euroraum, oder das ESZB sieht sich unter entsprechendem politischen Druck veranlasst, im Dienste der finanziellen Stabilität des Euroraums ihre Staatsanleihekäufe und deren staatsfinanzierenden Effekte fortgesetzt aufrechtzuerhalten.

**341** (d) Eine eklatante Umgehung des Verbots monetärer Haushaltsfinanzierung unternimmt das PSPP-Programm schließlich auch dadurch, dass – abgesehen von den obigen Gesichtspunkten – in seine Ankäufe Schuldtitel von europäischen und internationalen Institutionen einbezogen sind. Dabei geht es insgesamt um rund 12% des Ankaufvolumens des PSPP-Programms (von 50 Mrd. Euro pro Monat), also um ungefähr 6 Mrd. Euro jeden Monat, die zum langfristigen Erwerb von Anleihen dieses Emittentenkreises eingesetzt werden. Im Zuge dessen erhalten etwa auch die Europäische Union ebenso wie der Europäische Stabilitätsmechanismus und die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität über den Umweg des Sekundärmarktes Zugang zum Geld des ESZB. Das widerspricht jedoch dem Telos des Art. 123 Abs. 1 AEUV, den Mitgliedstaaten die Kontrolle über die Finanzmittel der Union zu erhalten.

**342** Das gilt ebenso beispielhaft wie insbesondere im Hinblick auf den ESM. Dieser soll „der konditionierten Bereitstellung von Stabilitätshilfen für ESM-Mitglieder“ dienen“ und „die ihm zur Verfügung stehenden Mittel zur – der Europäischen Zentralbank nach Art. 123 Abs. 1 AEUV verwehrt – direkten finanziellen Stabilisierung der Mitgliedstaaten“ verwenden. Dementsprechend ging die EZB noch nach ihrer, von dem damaligen EZB-Präsidenten, Jean-Claude Trichet, unterzeichneten Stellungnahme vom 17. März 2011 davon aus, dass Art. 123 AEUV dem ESM nicht erlaube, „ein Geschäftspartner des Eurosystems im Sinne von Art. 18 der ESZB -Satzung zu werden“.<sup>197</sup>

---

<sup>197</sup> BVerfGE 132, 195 (267 f. Rn. 173) mit Verweis auf CON/2011/24, ABI EG C 140 vom 11. Mai 2011, S. 8, Anm. 9.

**343** Ungeachtet der Frage, wie der Begriff „Geschäftspartner“ in diesem Zusammenhang zu verstehen ist, kam jedoch das Bundesverfassungsgericht in seinem „vorläufigen“ ESM-Urteil zu dem Ergebnis, dass „eine Hinterlegung von Staatsanleihen durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus bei der Europäischen Zentralbank als Sicherheit für Kredite ... gegen das Verbot des unmittelbaren Erwerbs von Schuldtiteln öffentlicher Stellen verstoßen“ würde. Dabei könne „offen bleiben, ob hierin eine Übernahme von Schuldtiteln direkt vom öffentlichen Emittenten am Primärmarkt läge oder nach dem Zwischenerwerb durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus einem Erwerb am Sekundärmarkt entsprechen würde. Denn ein Erwerb von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durch die Europäische Zentralbank, der auf von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung der Haushalte der Mitgliedstaaten zielte, ist als Umgehung des Verbotes monetärer Haushaltsfinanzierung ebenfalls untersagt“.<sup>198</sup>

**344** Was aber für die vorübergehende Hinterlegung von Staatsanleihen als Sicherheit für EZB-Kredite an den ESM gilt, muss erst recht für den Ankauf und das Halten von Anleihen des ESM durch das ESZB gelten. In beiden Fällen dient das an den ESM ausgereichte Zentralbankgeld der Finanzierung von Stabilisierungshilfen an die dem Hilfsprogramm unterworfenen Staaten. Mit dem Ankauf von ESM-Anleihen erzielt das ESZB damit den gleichen Effekt wie durch die gemäß Art. 123 Abs. 1 AEUV verwehrte Ausreichung direkter Finanzhilfen.

**345** Ferner ist der ESM durch Art. 20 ESMV ermächtigt, Anleihen in einem Gesamtvolumen zu begeben, das die Gesamthaftung der ESM-Mitgliedstaaten übersteigt. Generiert aber das ESZB durch seine Ankaufpolitik eine gesteigerte Nachfrage nach ESM-Anleihen, entsteht der Anreiz, dass sich der ESM in weit höherem Maße als dem rechtlich durch die Mitgliedstaaten garantierten Haftungsrahmen bei der EZB refinanziert. Für diese sog. Erhöhung der Schlagkraft des ESM hatte sich 2011 vor allem die französische Regierung durch die Forderung nach Erteilung einer Notenbanklizenz für den ESM eingesetzt, jedoch

---

<sup>198</sup> BVerfGE 132, 195 (268 Rn. 174) mit Verweis auf Erwägungsgrund Nr. 7 der Verordnung [EG] Nr. 3602/93 des Rates vom 13.12.1993, ABl EG Nr. L 332 vom 31.12.1993, S. 1.



nicht durchgesetzt.<sup>199</sup> Im Ergebnis aber kommen die Anleihekäufe des ESZB im PSPP-Programm just dieser Forderung nach. Dadurch können auch die vom Bundesverfassungsgericht festgelegten Höchstgrenzen der deutschen Haftung umgangen werden, weil für ESM-Anleihen, die die ESM-Haftungsgrenzen übersteigen, nun das ESZB im risk sharing aller nationalen Zentralbanken und damit ebenfalls die Mitgliedstaaten in Haftung treten.

*bb) Strukturelle Bedeutsamkeit*

**346** Der aus den vorbenannten Gründen gegebene Verstoß gegen das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung ist zweifellos auch von struktureller Relevanz. Denn das Verbot ist „eine der zentralen Regeln, die eine Ausgestaltung der Währungsunion als Stabilitätsgemeinschaft gewährleisten. Daneben sichert es die haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages ab“, wie sie durch Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG als unverfügbar geschützt wird. Diese vom Bundesverfassungsgericht in seinem OMT-Urteil getroffene Einschätzung greift ebenso in Anbetracht des PSPP-Ankaufprogramms.<sup>200</sup> Sie trifft noch in besonderer Weise zu im Hinblick auf jene faktische Notenbanklizenz für ESM, EFSF und auch für andere europäische Institutionen, weil dadurch die Mitgliedstaaten die Kontrolle über deren Finanzierung und potentielle Haftungsfolgen verlieren.

*3. Überschreitung des EZB-Mandats durch ABSPP und CBPP3*

**347** Die mit dem PSPP-Programm zum Ankauf öffentlicher Anleihen in dem sog. erweiterten APP-Programm zu einem Paket zusammengeschnürten Programme zum Ankauf von Wertpapieren des privaten Sektors, ABSPP („asset-backed securities“) und CBPP3 („covered bonds“), halten sich ebenso wenig wie jenes noch in dem Rahmen des geldpolitischen Mandats, das die europäi-

<sup>199</sup> Vgl. <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/schuldenkrise-euro-rettungsschirm-soll-keine-banklizenz-erhalten-a-792348.html>.

<sup>200</sup> BVerfGE 134, 366 (394 Rn. Rn. 43).

schen Verträge der EZB bzw. dem ESZB übertragen haben, sondern überschreiten dessen Grenzen ebenso in hinreichend qualifizierter Weise.

**348** Das liegt schon deshalb nahe, weil die EZB diese beiden anderen Programme, die sie schon vor der Ankündigung des PSPP-Programms angefahren hatte, mit der Programmatik des PSPP-Programms ersichtlich zu dem Zweck verbunden hat, die Zielsetzung ihrer sog. gelockerten Geldpolitik zu bündeln und damit deren Wirkkraft zu steigern.

*a) Offensichtlich überwiegender / unverhältnismäßiger fiskal- und finanzstabilitätspolitischer Bedeutungsgehalt*

**349** Gemessen an den unter Ziff. I.1. auseinandergesetzten Maßstäben weisen auch das ABSPP- und das CBPP3-Programm einen offensichtlich weit überwiegenden finanzstabilitätspolitischen Bedeutungsgehalt auf, hinter den die erklärtermaßen verfolgte Bekämpfung von Gefahren für die Preisstabilität deutlich in den Hintergrund tritt. Das widerspricht der Begrenzung des EZB-Mandats auf die Verpflichtung, nur zur vorrangigen Gewährleistung der Geldwertstabilität tätig zu werden und dabei die in der Zuständigkeit der Mitgliedstaaten liegende allgemeine Wirtschafts- und Finanzstabilitätspolitik allenfalls zu unterstützen (Art. 127 Abs. 1 und Abs. 5 AEUV). Die Gesichtspunkte, die diese Verkennung der mandatsgemäßen Vorrang-/Nachrangrelation belegen, entsprechen im Wesentlichen denen, die auch die qualifizierte Kompetenzüberschreitung des PSPP-Programms begründen; auf sie wird daher cum grano salis verwiesen (oben Ziff. I.2.a).

**350** Die Veranlassung der beiden Ankaufprogramme ebenso wie deren Ausgestaltung und deren Wirkungen machen in der Gesamtschau wiederum deutlich, dass die EZB bzw. das ESZB sich hier nicht mehr auf dem Pfad vorrangiger Geldpolitik bewegt. Die Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, auf den sich die EZB auch insoweit zur Rechtfertigung ihrer „starken geldpolitischen Reaktion“ beruft, hat in Anbetracht des „gegenwärtigen wirtschaftlichen und finanziellen Umfeldes im Euroraum“ offensichtlich andere

Ursachen als solche, deren „Entstörung“ in den Verantwortungsbereich der Geldpolitik fällt. Im Vordergrund steht vielmehr die weithin finanzielle Instabilität im Euroraum, entstanden durch staatliche Überschuldungspolitiken und massive Schieflagen im europäischen, vor allem südeuropäischen Bankensektor.

**351** Dass sich dazu wiederum keinerlei Erwägungen in den Programmerkklärungen der EZB finden, bezeugt nicht nur erneut das robuste Kompetenzverständnis der EZB, sondern versäumt auch hier die Anforderungen an eine hinreichende Begründung als verfahrensrechtlicher Garantie für Transparenz und gerichtliche Kontrollmöglichkeit.

**352** Die primäre Bedeutung des massenhaften Ankaufs von forderungsbesicherten Wertpapieren und gedeckten Schuldverschreibungen am Sekundärmarkt, aber auch direkt von den emittierenden Geschäftsbanken geht offenkundig nicht dahin, den Banken nur kurzfristige Liquidität bereitzustellen, sondern dahin, ihnen – allgemein oder individuell – Solvabilitätsrisiken abzukaufen und zu übernehmen, mag damit auch, aber eben nur sekundär einhergehen, Gefahren für die Geldwertentwicklung, nach (wie dargelegt wenig überzeugender) Ansicht der EZB: Deflationsgefahren entgegenzutreten, die aus finanziellen Instabilitäten des Bankensektors herrühren.

**353** Die Übernahme solcher Risikopapiere in der Zentralbankbilanz entlastet die Banken von den privatwirtschaftlichen Kreditrisiken der zugrunde liegenden Forderungen und von den daraus folgenden Kurs- und Ausfallrisiken der Wertpapiere. Auch hier fungiert das geldpolitische Instrumentarium des „endgültigen Ankaufs“ als Instrument zur Endlagerung finanziell destabilisierender Vermögenswerte. Eine kurzfristige Abfolge von Ankauf und Verkauf steht nicht in Betracht. Vielmehr will die beständige Nachfrage der EZB nach diesen Papieren die Markt- und Emissionstätigkeit in diesem Bereich gerade beleben, mithin die Banken dazu animieren, risikobehaftete Forderungen zu verbriefen und anschließend an die EZB abzugeben, um sie dauerhaft vom Finanzsystem zu isolieren. Das gilt insbesondere im Hinblick auf den nach der US-Subprime-Krise zusammengebrochenen ABS-Markt.

**354** Ganz auf der Linie dieser Strategie liegt es, dass sich die Bedingungen der beiden Programme weder zur Haltedauer noch zum Ankaufvolumen explizit verhalten. In Bezug auf Ersteres ist damit die Endlagerung bis zur Endfälligkeit, mindestens aber für die Laufzeit der Ankaufprogramme (von mindestens zwei Jahren) impliziert, während das Ankaufvolumen allein davon abhängt, wie viel der Markt buchstäblich „hergibt“.

**355** Für vorrangige Solvabilitätshilfe sprechen des Weiteren, dass das Eurosystem sich nach ihrem mehrfach abgesenkten Sicherheitenrahmen mit der bisher niedrigsten Bonitätsstufe der Papiere begnügt, dass es auf einen bevorrechtigten Gläubigerstatus verzichtet und dass es mit dem Direkterwerb der Papiere, aber auch mit der Gewissheit des Ankaufs, die es den Finanzmarktteilnehmern vermittelt, eine freie Marktpreisbildung der Papiere verhindert.

**356** Demgegenüber weisen die Programmbedingungen keinerlei hinreichende Sicherungen auf, die gewährleisten könnten, dass die EZB bzw. das ESZB hier lediglich Unterstützungsleistungen an die Wirtschaft- und Finanzstabilitätspolitik leistet. Die gesetzten Ankauflimits, die allein das Volumen pro einzelner Wertpapieremission begrenzen, sind dazu ebenso offenkundig untauglich wie die bescheidene Beschränkung im ABSPP-Programm, nur Senior-Tranchen und mit (bislang nicht gewährten) Staatsgarantien unterlegte Mezzanine-Tranchen aufzukaufen.

**357** Insgesamt erweisen sich damit das ABSPP- und das CBPP3-Programm nicht als Maßnahmen vorrangiger Geldpolitik, sondern offensichtlich als dezidierte Bankenstruktur- und Bankensanierungspolitik, die sich nicht mehr als bloße „Unterstützung“ qualifizieren lässt.

*b) Strukturelle Bedeutsamkeit*

**358** Dieser Kompetenzverstoß ist auch strukturell bedeutsam. Dies folgt zunächst aus dem Umstand, dass die Währungsunion nach den europäischen Verträgen die EZB und das ESZB gerade nicht – insoweit anders als das Zentral-

bankensystem im anglo-amerikanischen Raum – auch dazu beauftragt, eigenständig für die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes und des Bankensektors im Besonderen Sorge und Verantwortung zu tragen. Bankenstruktur- und Bankenrettungspolitik ist Aufgabe und Kompetenz der Mitgliedstaaten. Das gehört zu den Grundlagen jener Entscheidung der Mitgliedstaaten, die Währungsstabilität im Euroraum in die Hände einer unabhängigen Zentralbank zu legen. Überschreitet die EZB – wie hier – dieses Mandat, dann verschiebt sie damit dieses Kompetenzgefüge zu Lasten der Mitgliedstaaten.

**359** Die kompetenzwidrige Inanspruchnahme solcher Bankenstabilitätspolitik ist auch und insbesondere deshalb strukturell bedeutsam, weil dadurch zum einen die fiskalischen Belastungen, die denjenigen Staat treffen, der eine Bankenstützung oder -rettung in seinem Hoheitsbereich für politisch notwendig erachtet, zwischen den Mitgliedstaaten umverteilt, mithin vergemeinschaftet werden.

**360** Zum anderen bedeutet der Ankauf höchst risikoreicher Vermögenswerte, wie namentlich der ABS-Papiere, deren Risiko selbst für die EZB nicht ohne Heranziehung von externem Sachverstand kalkulierbar ist, die Umverteilung dieses Risikos zunächst im Eurosystem und sodann, in den Folgen für Gewinneinbußen und Ausfallhaftung, zwischen den Haushalten der Mitgliedstaaten. Auch insoweit gilt das zum PSPP-Programm Gesagte entsprechend. Für den Deutschen Bundestag läuft das auf eine nicht voraussehbare Beeinträchtigung seiner Budgethoheit und seiner haushaltspolitischen Gesamtverantwortung hinaus, die unter dem besonderen Schutz des Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG steht.

## **II. Verletzung der demokratischen Verfassungsidentität durch das APP**

**361** Die vorstehend gerügten Ankäufe von Wertpapieren des öffentlichen und privaten Sektors und die ihnen zugrunde liegenden Beschlüsse des EZB-Rates sind nicht nur erhebliche Ultra-vires-Akte im Sinne der einschlägigen Kontrollrechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts. Sie beeinträchtigen auch, wie bereits sichtbar geworden ist, die durch Art. 79 Abs. 3 GG geschützte Verfas-

sungsidentität des grundgesetzlichen Staates, indem sie das in Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 GG niedergelegte demokratische Prinzip schwerwiegend und dauerhaft verletzen.

**362** Das trifft wohlgerne auch für den Fall zu, dass eine Auslegung der vertraglichen Grundlagen zu dem Ergebnis käme, die Ankaufprogramme des APP hielten sich noch innerhalb des geldpolitischen Handlungsrahmens der EZB. Denn dann wäre diese weit gefasste Auslegung des EZB-Mandats verfassungswidrig, weil der (verfassungsändernde) Integrationsgesetzgeber durch Art. 79 Abs. 3 GG daran gehindert wäre, Hoheitsrechte zu übertragen, mit deren Inanspruchnahme eine Berührung der demokratischen Verfassungsidentität verbunden wäre.<sup>201</sup>

### *1. Haushaltspolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages*

**363** In seiner jüngeren Rechtsprechung, namentlich zur „Griechenlandhilfe“, zum ESM-Vertrag und zum OMT-Beschluss, hat das Bundesverfassungsgericht wiederholt hervorgehoben – und hervorheben müssen, dass die unverfügbare demokratische Verfassungsidentität des Grundgesetzes, die jeglichem unionalen, ebenso wie intergouvernementalen und internationalen Handeln, auch solchem, das die europäische Staatsschulden-, Finanz- und Eurokrise solidarisch zu bewältigen sucht, eine „absolute Grenze“<sup>202</sup> setzt, insbesondere die Wahrung der haushaltspolitischen Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages umfasst. Sein Budgetrecht ist ein „zentrales Element der demokratischen Willensbildung“.<sup>203</sup>

**364** Daher besteht eine „notwendige Bedingung für die Sicherung politischer Freiräume im Sinne des Identitätskerns der Verfassung (Art. 20 Abs. 1, Abs. 2, Art. 79 Abs. 3 GG) ... darin, dass der Haushaltsgesetzgeber seine Entscheidungen über Einnahmen und Ausgaben frei von Fremdbestimmung seitens der

---

<sup>201</sup> BVerfGE 134, 366 (384 f. Rn. 27).

<sup>202</sup> BVerfGE 123, 267 (348).

<sup>203</sup> BVerfGE 129, 124 (177).

Organe und anderer Mitgliedstaaten der Europäischen Union trifft und dauerhaft ‚Herr seiner Entschlüsse‘ bleibt (...). Aus der demokratischen Verankerung der Haushaltsautonomie folgt (...), dass der Bundestag (...) nicht an strikte Vorgaben gebundenen und in seinen Auswirkungen nicht begrenzten Bürgerschafts- oder Leistungsautomatismus nicht zustimmen darf, der – einmal in Gang gesetzt – seiner Kontrolle und Einwirkung entzogen ist (...).“

**365** „Es dürfen zudem keine dauerhaften völkerrechtlichen Mechanismen begründet werden, die auf eine Haftungsübernahme für Willensentscheidungen anderer Staaten hinauslaufen, vor allem wenn sie mit schwer kalkulierbaren Folgewirkungen verbunden sind. Jede ausgabenwirksame solidarische Hilfsmaßnahme des Bundes größeren Umfangs im internationalen oder unionalen Bereich muss vom Bundestag im Einzelnen bewilligt werden.“<sup>204</sup>

**366** Diese Grundsätze sind zwar im Hinblick auf die Zustimmungsgesetze zu den intergouvernementalen Rettungsschirmen formuliert worden, gelten aber in entsprechender Weise auch für das Handeln von Unionsorganen.<sup>205</sup> Sie kennzeichnen den Übergriff in die absolut unverfügbare haushaltspolitische Verantwortung des Bundestages als eine Lage, in der eine fremde Organgewalt ohne konstitutive Zustimmung des Deutschen Bundestages in größerem Umfang ausgabenwirksame Entscheidungen trifft, sei es, dass dadurch unmittelbar Haushaltsmittel in Anspruch genommen werden, oder sei es dadurch, dass aus solchen Entscheidungen haushaltswirksame Folgen und Handlungspflichten resultieren.

**367** Indem die EZB unter dem APP-Programm öffentliche und private Schuldtiteln in historisch einzigartiger Dimension ankauft, betreibt sie indessen genau das, was das Bundesverfassungsgericht nach den vorbenannten Grundsätzen in Anbetracht der „Rettungsschirm“-Politik der Mitgliedstaaten für unvereinbar mit dem durch Art. 79 Abs. 3 GG geschützten Kern des grundgesetzlichen Demokratieprinzips erachtet hat.

---

<sup>204</sup> BVerfGE 132, 195 (240 f. Rn. 109 f.).

<sup>205</sup> Vgl. die Wiedergabe im Vorlagebeschluss zum OMT-Programm der EZB in BVerfGE 134, 366 (385 f. Rn. 28).

**368** Die Ankaufprogramme spannen einen riesigen Rettungsschirm über Staaten und Banken des Euroraums, indem ihnen in Billionen-Euro-Höhe Zentralbankgeld zur Verfügung gestellt wird, das sie vor den Gefahren drohender oder akuter finanzieller Instabilität schützen und die Rückkehr zu solvablen Verhältnissen, gegründet auf solider Fiskal- und Geschäftspolitik, ermöglichen soll. All dies geschieht auf der Grundlage eines Solidarmechanismus der Risiko- und Haftungsverteilung zwischen den Mitgliedstaaten, ohne dass deren Parlamente, namentlich der Deutsche Bundestag, dazu befragt und eine Willensbildung treffen, geschweige denn dem widersprechen konnten. Die in die Zentralbankbilanzen zur Endlagerung übernommenen Schuldtitel summieren sich zu einer unvordenklichen Risikomasse, für deren finanzielle Belastungen aus Gewinneinbußen und Verlusthaftung die Mitgliedstaaten mit ihren Haushalten, mithin die Steuerzahler, einzustehen haben, obgleich sie – anders als bei den solidarischen Hilfsprogrammen der „Rettungsschirme“ – noch nicht einmal die Möglichkeit hatten, sich dazu irgendwie zu verhalten.

**369** Doch nicht nur das. Überdies etabliert der von der EZB eigenmächtig exekutierte, dauerhafte Solidarmechanismus mit „offenem Ende“ (EZB-Vizepräsident Constâncio) einen Mechanismus der Risiko- und Haftungsübernahme, der wegen seiner schwer kalkulierbaren, nicht absehbaren Auswirkungen zu Lasten des Bundeshaushalts gar nicht zustimmungsfähig wäre. Der Bundestag müsste die Billigung (einer entsprechenden Änderung des Vertragsrechts) ablehnen, weil er in Folge der Billionenrisiken, die die EZB bzw. das ESZB in seine Bilanzen übernimmt, die zukünftigen Belastungen des Bundeshaushalts, die aus seiner Beteiligung am europäischen Zentralbankensystem herrühren, nicht mehr mit hinreichender Planungssicherheit<sup>206</sup> einschätzen könnte. Er wäre nicht mehr „Herr seiner Beschlüsse“ und könnte sein Budgetrecht nicht mehr in eigener Verantwortung ausüben.

**370** Das Bundesverfassungsgericht hat es noch offen gelassen, ob das OMT-Programm in dieser Weise in die demokratische Identität des deutschen Verfassungsstaats eingreift.<sup>207</sup> Das APP-Programm geht in jeder Hinsicht über das OMT-Programm weit hinaus. Wo, wenn nicht hier, so muss die Frage lauten,

---

<sup>206</sup> Dazu BVerfGE 123, 267 (361).

<sup>207</sup> BVerfGE 134, 366 (418 f. Rn. 102 f.).



besteht Anlass und dringender Bedarf, die Politik der EZB im Wege der bundesverfassungsgerichtlichen Identitätskontrolle zurückzuweisen und die EZB damit auch an ihre Vertragspflicht zu erinnern, die nationale Identität zu achten (Art. 4 Abs. 2 Satz 1 AEUV). Zumindest in Ansehung jener Ankäufe, die selbst nach dem regulären (früheren) Sicherheitsrahmen der EZB als risikobehaftet von Zentralbankgeschäften ausgeschlossen wären, wäre dies zwingend geboten.

## 2. *Sozialpolitische Gesamtverantwortung des Deutschen Bundestages*

**371** Im Lissabon-Urteil hat das Bundesverfassungsgericht zudem die Pflicht des Staates, für eine gerechte Sozialordnung zu sorgen, zu denjenigen Politikbereichen gezählt, die für die demokratische Selbstgestaltungsfähigkeit eines Verfassungsstaates im Sinne des Art. 79 Abs. 3 GG von besonderer sensibler Bedeutung sind. Auch über die sozialstaatliche Gestaltung der Lebensverhältnisse und die damit verbundenen wesentlichen Ausgaben des Staates muss der Deutsche Bundestag dem Volk gegenüber verantwortlich entscheiden. Das Sozialstaatsprinzip belässt dem Staat zwar einen weiten Gestaltungsfreiraum, wie und mit welchen Mitteln er diese Pflichtaufgabe einer gerechten Sozialordnung konkret erfüllt. Im Kontext der Mitwirkung der Bundesrepublik Deutschland an der europäischen Integration ist diese Aufgabe gleichwohl gegen überstaatliche Inanspruchnahmen gesichert (Art. 23 Abs. 1 GG). Auch und gerade die sozialpolitische Verantwortung des Staates unterliegt dem demokratischen Entscheidungsprozess, auf den die Bürger des deutschen Staatsverbandes maßgeblich Einfluss nehmen wollen. Das entspricht den rechtlich wie faktisch begrenzten Möglichkeiten der Europäischen Union zur Ausformung sozialstaatlicher Strukturen. Demnach müssen die sozialpolitisch wesentlichen Entscheidungen in eigener Verantwortung der deutschen Gesetzgebungsorgane getroffen werden.<sup>208</sup>

**372** Auch unter diesem Gesichtspunkt greifen die APP-Ankaufprogramme der EZB in den Bereich der jeder Verfügbarkeit entzogenen demokratischen

---

<sup>208</sup> Zum Ganzen BVerfGE 123, 267 (361 ff.).

Verfassungsidentität über. Indem die EZB mit dieser massiven Marktintervention das Zinsniveau auf den Kapitalmärkten niedrig hält, bewirkt sie zwischen den privaten Haushalten eine Vermögensumverteilung von strukturellem Ausmaß. Privates Geld-, namentlich Forderungs- und Vorsorgevermögen wird entwertet, hingegen private Sachwert-, namentlich Anteils- und Immobilienvermögen eine erhebliche Wertsteigerung erfahren. Diese von außen verursachten Transferwirkungen von Geld- zu Sachwerteigentümern vergrößern die Einkommensungleichheit zwischen „arm“ und „reich“, untergraben die sozialpolitische Ordnung und entleeren die Eigenständigkeit und Eigenverantwortung der demokratischen Willensbildung in diesem Bereich. Das betrifft insbesondere die in Deutschland mehr als in anderen Staaten staatlich geregelten Sicherungssysteme der öffentlichen und privaten Sozial- und Altersvorsorge. Deren Funktionalität und langfristige Verlässlichkeit werden durch die Niedrigzinseffekte der EZB-Ankaufpolitik nachhaltig beeinträchtigt, ebenso wie die sozialpolitischen Entscheidungen, die diesen Systemen zugrunde liegen. Faktisch kommt dies einer überstaatlichen Inanspruchnahme sozialstaatlicher Regelungsgewalt durch die EZB gleich. Ihre sog. gelockerte Geldpolitik setzt Bedingungen und stellt Weichen, die die einem demokratischen Entscheidungsprozess unterliegende sozialstaatliche Gestaltung der Lebensverhältnisse konterkarieren. Das berührt die durch Art. 20 Abs. 1 und Abs. 2 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG geschützte Verfassungsidentität der Bundesrepublik Deutschland.

### **III. Verletzung der Grundrechte der Beschwerdeführer aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG**

**373** Infolge der dargelegten Rechtsverstöße werden die Beschwerdeführer in ihren Grundrechten aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG verletzt.

#### *1. Wegen Ultra-Vires-Handlung*

**374** Den Ultra-vires-Akten der von der EZB beschlossenen APP-Programme fehlt die notwendige demokratische Legitimation, nicht nur weil ihr die im

Zustimmungsgesetz zu den europäischen Verträgen nach dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung übermittelte Legitimation insofern nicht hinreichend, sondern weil es im Fall der Kompetenzüberschreitung auch an dem Sachgrund fehlt, der die Unabhängigkeit der EZB als Modifikation der demokratischen Legitimationsanforderungen rechtfertigt. Wie unter Ziff. B.I.1., III. aufgewiesen, hat der wahlberechtigte Bürger jedoch aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG einen Anspruch darauf, dass er von solchen undemokratischen Maßnahmen verschont bleibt, mit anderen Worten, dass solche Maßnahmen im Rechtsraum des Grundgesetzes keine Anwendung finden, mithin die Bundesbank an der Durchführung der APP-Programme nicht mitwirkt. Diesem Anspruch trägt das Bundesverfassungsgericht durch die Ultra-vires-Kontrolle Rechnung.

## 2. *Wegen Verletzung der demokratischen Verfassungsidentität*

**375** Das Entsprechende gilt im Hinblick auf die durch die APP-Ankaufprogramme verletzte demokratische Verfassungsidentität. Wegen des substantiellen Zusammenhangs zwischen Demokratieprinzip und parlamentarisches Wahlrecht steht dem wahlberechtigten Bürger auch insofern ein subjektives Recht aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 in Verbindung mit Art. 20 Abs. 1, Abs. 2, Art. 79 Abs. 3 GG auf die Wahrung der Unverletzlichkeit dieser Verfassungsidentität zu, mithin ebenso auf die Unverbindlichkeit der den Ankaufprogrammen zugrunde liegenden Beschlüsse des EZB-Rates und das Unterlassen der Bundesbank, an deren Umsetzung mitzuwirken. Der Durchsetzung dieses Anspruchs dient die Identitätskontrolle des Bundesverfassungsgerichts.

## 3. *Wegen Verletzung der Integrationsverantwortung durch Bundesregierung und Bundestag*

**376** Aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG folgt schließlich, dass der Bürger die Integrationsverantwortung einfordern kann, die dem Deutschen Bundestag und der Bundesregierung in Anbetracht kompetenzwidriger und in die grundgesetzliche Verfassungsidentität übergreifende Akte von Organen der Europäischen Union, wie hier der EZB, obliegt. Auch das ist unter Ziff. B.II. bereits darge-

legt worden. Weil Bundestag und Bundesregierung es bislang versäumt haben, gegen die hier angegriffene EZB-Ankaufpolitik auf die Einhaltung der Kompetenzordnung aktiv hinzuwirken, sind die Beschwerdeführer auch insoweit in ihren Grundrechten aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG verletzt.

**Gesamtergebnis:**

Nach alledem ist die Verfassungsbeschwerde mit ihren gestellten Anträgen zulässig und begründet. Mit den Beschlüssen des EZB-Rates zum Ankauf von Vermögenswerten im Rahmen des expanded Asset Purchase Programms überschreitet die EZB in offensichtlicher und strukturell bedeutsamer Weise die Grenzen ihres unionsrechtlichen Mandats. Sie verletzt zudem die durch das Grundgesetz geschützte demokratische Verfassungsidentität. Sie sind daher im Rechtsraum des Grundgesetzes nicht verbindlich. Die Deutsche Bundesbank ist daran gehindert, im Rahmen des ESZB an der Umsetzung dieser Ankaufbeschlüsse mitzuwirken. Bundesregierung und Bundestag sind verpflichtet, in Wahrnehmung ihrer Integrationsverantwortung auf die Aufhebung dieser Beschlüsse hinzuwirken und Vorkehrungen dafür zutreffen, dass deren innerstaatliche Auswirkungen soweit wie möglich begrenzt bleiben. Das Unterlassen von Bundesregierung und Bundestag verletzt die Beschwerdeführer in ihren Grundrechten aus Art. 38 Abs. 1 Satz 1 GG.

---

(Prof. Dr. Hans-Detlef Horn)

---

(Dr. Gunnar Beck)

Anlagen 1 bis 10