



Presse und Information

Gerichtshof der Europäischen Union
PRESSEMITTEILUNG Nr. 192/18
Luxemburg, den 11. Dezember 2018

Urteil in der Rechtssache C-493/17
Heinrich Weiss u. a.

Das Programm PSPP der EZB zum Ankauf von Staatsanleihen an den Sekundärmärkten verstößt nicht gegen das Unionsrecht

Es geht nicht über das Mandat der EZB hinaus und verstößt nicht gegen das Verbot der monetären Finanzierung

Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, bilden das Europäische System der Zentralbanken (im Folgenden: ESZB) und betreiben die Währungspolitik der Union. Vorrangiges Ziel dieser Währungspolitik ist nach den Verträgen der Union die Gewährleistung der Preisstabilität. Seit 2003 hat das ESZB dieses Ziel dahin konkretisiert, dass mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% gewährleistet werden sollen.

In Anbetracht verschiedener Faktoren, die das Risiko eines mittelfristigen Rückgangs der Preise im Kontext einer Wirtschaftskrise, mit der ein Deflationsrisiko einhergeht, wesentlich erhöht haben, legte die EZB am 4. März 2015 ein Programm zum Ankauf von Staatsanleihen an den Sekundärmärkten¹ (im Folgenden: PSPP²) auf, um wieder zu einer Inflationsrate von unter, aber nahe 2% zu gelangen.

Nach Auffassung der EZB erleichtert der massive Ankauf von Staatsanleihen nämlich den Zugang zu Finanzierungen, die dem wirtschaftlichen Wachstum dienen, indem er den Rückgang der Realzinssätze fördert und die Geschäftsbanken dazu anhält, mehr Kredite zu gewähren. So soll mit dem PSPP eine Lockerung der monetären und finanziellen Bedingungen einschließlich derjenigen für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bewirkt werden, um insgesamt den Konsum und die Investitionsausgaben im Euro-Währungsgebiet zu fördern.

Das PSPP sieht vor, dass jede nationale Zentralbank notenbankfähige Wertpapiere von zentralen, regionalen oder lokalen öffentlich-rechtlichen Emittenten des eigenen Hoheitsgebiets kauft³, wobei die Ankäufe nach dem Schlüssel für die Kapitalzeichnung der EZB verteilt werden. Der Anteil der nationalen Zentralbanken am Buchwert der Ankäufe beträgt 90 %, der der EZB 10 %. Am 12. Mai 2017 betrug das Volumen des PSPP 1 534,8 Mrd. Euro.

Für das PSPP war ursprünglich eine Laufzeit bis Ende September 2016 vorgesehen. Diese Laufzeit wurde später mehrfach verlängert.

Mehrere Gruppen von Privatpersonen erhoben beim Bundesverfassungsgericht (Deutschland) Verfassungsbeschwerden gegen verschiedene Beschlüsse der EZB, die Mitwirkung der Deutschen Bundesbank an der Umsetzung dieser Beschlüsse oder ihre behauptete Untätigkeit im Hinblick auf diese sowie die behauptete Untätigkeit der Bundesregierung und des Deutschen Bundestags im Hinblick auf diese Mitwirkung und auf diese Beschlüsse.

¹ Beschluss (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (ABl. 2015, L 121, S. 20) in der durch den Beschluss 2017/100 der Europäischen Zentralbank vom 11. Januar 2017 (ABl. 2017, L 16, S. 51) geänderten Fassung.

² Public sector asset purchase programme.

³ Zudem können die nationalen Zentralbanken von zugelassenen internationalen Organisationen und multilateralen Entwicklungsbanken gegebene Schuldtitel kaufen.

Diese Gruppen von Privatpersonen machen im Wesentlichen geltend, dass die fraglichen Beschlüsse der EZB zusammen betrachtet einen *ultra vires* ergangenen Rechtsakt darstellten, da sie die Verteilung der Kompetenzen zwischen der Europäischen Union und den Mitgliedstaaten missachteten, weil sie nicht vom Mandat der EZB gedeckt seien, und gegen das Verbot der monetären Finanzierung verstießen. Außerdem verletzen die Beschlüsse das im Grundgesetz niedergelegte Demokratieprinzip und beeinträchtigen dadurch die deutsche Verfassungsidentität.

Das Bundesverfassungsgericht weist darauf hin, dass es den Verfassungsbeschwerden stattgeben müsse, falls das PSPP über das Mandat der EZB hinausgehe oder gegen das Verbot der monetären Finanzierung verstoße. Dies gelte auch, falls die sich aus dem PSPP ergebende Verlustverteilung das Budgetrecht des Deutschen Bundestages beeinträchtige. Das Bundesverfassungsgericht hat daher beschlossen, den Gerichtshof zur Gültigkeit des PSPP am Maßstab des Unionsrechts zu befragen.

Mit Urteil vom heutigen Tag stellt der Gerichtshof fest, dass die Prüfung der vom Bundesverfassungsgericht vorgelegten Fragen nichts ergeben hat, was die Gültigkeit des PSPP beeinträchtigen könnte.

Zum einen stellt der Gerichtshof fest, dass das PSPP nicht über das Mandat der EZB hinausgeht. Dieses Programm fällt in den Bereich der Währungspolitik, in dem die Union für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, eine ausschließliche Zuständigkeit hat, und achtet den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit.

Das PSPP soll dazu beitragen, dass sich die Inflationsraten mittelfristig wieder einem Niveau von unter, aber nahe 2 % annähern. Es ist nicht ersichtlich, dass die vom ESZB vorgenommene Konkretisierung des Ziels der Gewährleistung der Preisstabilität, nämlich mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu gewährleisten, mit einem offensichtlichen Beurteilungsfehler behaftet ist und den durch die Verträge der Union festgelegten Rahmen überschreitet.

Der Gerichtshof weist darauf hin, dass eine währungspolitische Maßnahme nicht allein deshalb einer wirtschaftspolitischen Maßnahme gleichgestellt werden kann, weil sie mittelbare Auswirkungen haben kann, die auch im Rahmen der Wirtschaftspolitik angestrebt werden können⁴. Um Einfluss auf die Inflationsraten zu nehmen, muss das ESZB vielmehr zwangsläufig Maßnahmen ergreifen, die gewisse Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben, die – zu anderen Zwecken – auch im Rahmen der Wirtschaftspolitik angestrebt werden könnten.

Würde dem ESZB jegliche Möglichkeit verwehrt, solche Maßnahmen zu ergreifen, wenn ihre Auswirkungen vorhersehbar sind und bewusst in Kauf genommen werden, dann wäre es ihm in der Praxis verboten, die Mittel anzuwenden, die ihm durch die Verträge zur Erreichung der Ziele der Geldpolitik zur Verfügung gestellt sind; dies könnte insbesondere im Kontext einer Wirtschaftskrise, mit der ein Deflationsrisiko einhergeht, ein unüberwindbares Hindernis für die Erfüllung der ihm nach dem Primärrecht obliegenden Aufgabe darstellen.

Außerdem geht aus dem Primärrecht eindeutig hervor, dass die EZB und die nationalen Zentralbanken grundsätzlich auf den Finanzmärkten tätig werden können, indem sie auf Euro lautende börsengängige Wertpapiere endgültig kaufen und verkaufen.

Nach den Angaben, über die der Gerichtshof verfügt, ist nicht ersichtlich, dass die wirtschaftliche Analyse des ESZB, derzufolge das PSPP unter den monetären und finanziellen Bedingungen des Euro-Währungsgebiets geeignet war, zur Erreichung des Ziels der Gewährleistung der Preisstabilität beizutragen, einen offensichtlichen Beurteilungsfehler aufweist.

Das PSPP geht nach seinem Grundgedanken nicht offensichtlich über das zur Erhöhung der Inflationsrate Erforderliche hinaus. Insbesondere erweist sich, dass die Gefahr einer Deflation durch den Einsatz der anderen Instrumente, über die das ESZB verfügte, nicht abgewendet werden konnte. Die Leitzinsen waren auf ein Niveau festgesetzt, das sich der in Betracht

⁴ Vgl. Urteile vom 27. November 2012, Pringle ([C-370/12](#), vgl. Pressemitteilung [Nr. 154/12](#)), und vom 16. Juni 2015, Gauweiler u. a. ([C-62/14](#), vgl. Pressemitteilung [Nr. 70/15](#)).

kommenden Untergrenze näherte, und das ESZB hatte bereits seit mehreren Monaten ein Programm zum massiven Ankauf von Wertpapieren des Privatsektors durchgeführt.

Zu den Anwendungsmodalitäten des PSPP stellt der Gerichtshof fest, dass dieses Programm nicht selektiv ist und nicht den besonderen Finanzierungsbedürfnissen bestimmter Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets Rechnung trägt. Es erlaubt nicht den Kauf von Wertpapieren, die ein hohes Risiko aufweisen, und sieht strenge Ankaufobergrenzen pro Emission und Emittent vor. Zudem räumt es dem Ankauf von Anleihen privater Wirtschaftsteilnehmer Vorrang ein.

Es erscheint nicht offensichtlich, dass ein Programm für den Erwerb von Staatsanleihen von geringerem Umfang oder kürzerer Dauer genau so wirkungsvoll und schnell wie das PSPP eine vergleichbare Entwicklung der Inflation hätte gewährleisten können, wie sie vom ESZB angestrebt wird, um das von den Verfassern der Verträge festgelegte vorrangige Ziel der Währungspolitik zu erreichen.

Außerdem hat das ESZB die verschiedenen beteiligten Interessen so gegeneinander abgewogen, dass tatsächlich vermieden wird, dass sich bei der Durchführung des PSPP Nachteile ergeben, die offensichtlich außer Verhältnis zu den verfolgten Zielen stehen. Insbesondere hat es die Risiken, denen der beträchtliche Umfang der im Rahmen des PSPP getätigten Wertpapierankäufe die Zentralbanken der Mitgliedstaaten gegebenenfalls aussetzen konnte, gebührend berücksichtigt und war der Ansicht, dass eine allgemeine Verlustteilungsregel nicht einzuführen sei.

Zum anderen stellt der Gerichtshof fest, dass das PSPP nicht gegen das Verbot der monetären Finanzierung verstößt, das dem ESZB untersagt, einem Mitgliedstaat Kreditfazilitäten zu gewähren. Die Durchführung dieses Programms hat nicht die gleiche Wirkung wie der Ankauf von Anleihen an den Primärmärkten und nimmt den Mitgliedstaaten nicht den Anreiz, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen.

Das PSPP ist mit Garantien versehen, die sicherstellen, dass ein privater Marktteilnehmer beim Erwerb von Anleihen eines Mitgliedstaats nicht sicher sein kann, dass das ESZB diese in absehbarer Zeit tatsächlich ankaufen wird. Der Umstand, dass die Modalitäten des PSPP den Erwerb eines erheblichen Volumens von Anleihen öffentlich-rechtlicher Körperschaften und Einrichtungen der Mitgliedstaaten auf makroökonomischer Ebene vorhersehbar machen, kann einem konkreten privaten Marktteilnehmer keine solche Gewissheit verschaffen, dass er faktisch wie eine Mittelsperson des ESZB für den unmittelbaren Erwerb von Anleihen von einem Mitgliedstaat agieren könnte.

Des Weiteren erlaubt dieses Programm den Mitgliedstaaten nicht, ihre Haushaltspolitik festzulegen, ohne zu berücksichtigen, dass die Kontinuität der Durchführung des Programms mittelfristig keineswegs gewährleistet ist und sie daher im Fall eines Defizits nach einer Finanzierung auf dem Markt zu suchen haben werden, ohne von der Lockerung der Finanzierungsbedingungen profitieren zu können, die die Durchführung des PSPP möglicherweise bewirkt.

Außerdem sind die Auswirkungen des PSPP auf den Anreiz, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen, durch die Begrenzung des monatlichen Gesamtvolumens der Ankäufe von Wertpapieren des öffentlichen Sektors, die Subsidiarität des PSPP, die Verteilung der Ankäufe zwischen den nationalen Zentralbanken anhand des Schlüssels für die Kapitalzeichnung der EZB, die Ankaufobergrenzen pro Emission und Emittent (die bewirken, dass nur ein geringer Teil der von einem Mitgliedstaat ausgegebenen Anleihen vom ESZB im Rahmen des PSPP erworben werden kann) und die hohen Zulassungskriterien (die auf einer Bonitätsbeurteilung beruhen) beschränkt.

Zudem steht das Verbot der monetären Finanzierung weder dem Halten von Anleihen bis zur ihrer Endfälligkeit noch dem Ankauf von Anleihen mit negativer Endfälligkeitsrendite entgegen.

HINWEIS: Im Wege eines Vorabentscheidungsersuchens können die Gerichte der Mitgliedstaaten in einem bei ihnen anhängigen Rechtsstreit dem Gerichtshof Fragen nach der Auslegung des Unionsrechts oder nach

der Gültigkeit einer Handlung der Union vorlegen. Der Gerichtshof entscheidet nicht über den nationalen Rechtsstreit. Es ist Sache des nationalen Gerichts, über die Rechtssache im Einklang mit der Entscheidung des Gerichtshofs zu entscheiden. Diese Entscheidung des Gerichtshofs bindet in gleicher Weise andere nationale Gerichte, die mit einem ähnlichen Problem befasst werden.

Zur Verwendung durch die Medien bestimmtes nichtamtliches Dokument, das den Gerichtshof nicht bindet.

Der [Volltext](#) des Urteils wird am Tag der Verkündung auf der Curia-Website veröffentlicht.

Pressekontakt: Hartmut Ost ☎ (+352) 4303 3255

*Filmaufnahmen von der Verkündung des Urteils sind verfügbar über
„[Europe by Satellite](#)“ ☎ (+32) 2 2964106*