



**6** | **2014**

67. Jg., 12.–13. KW, 27. März 2014

## **ifo Schnelldienst**

### **Zur Diskussion gestellt**

*Franz-Christoph Zeitler, Marcel Fratzscher, Dietrich Murswiek, Manfred J.M. Neumann, Markus C. Kerber*

- Der Beschluss des Bundesverfassungsgerichts zum OMT-Programm der EZB

### **Kommentar**

*Ferdinand Dudenhöffer*

- Automobilmarkt: Lassen sich »Hochkosten«-Standorte durch Premiumbranchen absichern?

### **Daten und Prognosen**

*Evgenia Kudymowa und Klaus Wohlrabe*

- Konjunkturtest im Fokus: Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern

*Arno Städtler*

- Investitionen klar auf Wachstumskurs – Leasingklima stark verbessert

### **Im Blickpunkt**

*Antonia Mender und Jana Lippelt*

- Kurz zum Klima: EEG-Novelle – heißt es nun auch für die Windenergie »Deckel drauf«?

**ifo** Institut

**Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung**

an der Universität München e.V.

**ifo Schnelldienst** ISSN 0018-974 X

Herausgeber: ifo Institut, Poschingerstraße 5, 81679 München, Postfach 86 04 60, 81631 München,  
Telefon (089) 92 24-0, Telefax (089) 98 53 69, E-Mail: ifo@ifode.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hans-Werner Sinn, Dr. Christa Hainz, Annette Marquardt, Dr. Chang Woon Nam.

Vertrieb: ifo Institut.

Erscheinungsweise: zweimal monatlich.

Bezugspreis jährlich:

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Preis des Einzelheftes: EUR 10,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design.

Satz: ifo Institut.

Druck: Majer & Finckh, Stockdorf.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

### Zur Diskussion gestellt

#### Der Beschluss des Bundesverfassungsgerichts zum OMT-Programm der EZB

3

Das Bundesverfassungsgericht hat im Februar 2014 seine Entscheidung zum Beschluss der Europäischen Zentralbank zum OMT-Programm vom September 2012 verkündet. Wie ist diese Entscheidung zu werten? *Franz-Christoph Zeitler*, Universität Augsburg und ehemals Deutsche Bundesbank, sieht in dem Beschluss des Bundesverfassungsgerichts, die europarechtlichen Fragen dem Europäischen Gerichtshof vorzulegen, zugleich »aber in das ›Marschgepäck‹ der Vorlage nach Luxemburg deutliche inhaltliche Vorgaben zu packen, ein Meilenstein für die Wahrung des Rechts in der Europäischen Union und zur Achtung geschlossener Verträge zur Währungsunion«. Bei der inhaltlichen Bewertung des EZB-Programms zum Kauf von Staatsanleihen vertrete das Bundesverfassungsgericht mit der großen Mehrheit wesentliche Kritikpunkte, die in der mündlichen Verhandlung neben den Beschwerdeführern auch von Bundesbankpräsident Weidmann und anderen Sachverständigen geäußert wurden. *Marcel Fratzscher*, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, sieht die Gefahr einer Spaltung Europas. Auf den ersten Blick scheine das Bundesverfassungsgericht lediglich über die technische Frage der erlaubten Instrumente der Europäischen Zentralbank entschieden zu haben. Doch auf dem Spiel stehe Europas Einheit. Der Beschluss berge die Gefahr einer Spaltung Europas. Die Debatte zeige auch, dass noch immer kein Konsens darüber bestehe, wie genau die Währungsunion aussehen solle und was notwendig sei, um den europäischen Integrationsprozess nachhaltig zu gestalten. *Dietrich Murswiek*, Universität Freiburg, sieht durch den Beschluss des Bundesverfassungsgerichts die Auffassung bestätigt, dass das OMT-Programm der EZB rechtswidrig sei und die EZB damit ihre Kompetenzen überschreite. Nach Ansicht von *Manfred J.M. Neumann*, Universität Bonn, hat das Bundesverfassungsgericht in der Entscheidung über die verfassungspolitische Zulässigkeit des OMT-Anleihekaufprogramms »eine kluge Strategie« eingeschlagen. Weder habe es die Verfassungsbeschwerden als unzulässig abgewiesen, noch das Programm über den Kopf des Europäischen Gerichtshofs hinweg als einen ausbrechenden Rechtsakt (Ultra-vires-Akt) verurteilt und damit Bundesregierung und Bundestag die Aufgabe zugewiesen, etwas zu unternehmen. Dem Bundesverfassungsgericht schwebt vor, das OMT-Programm für rechtlich nicht zu beanstanden zu erklären, vorausgesetzt es werde so modifiziert, dass es die Konditionalität der bisherigen europäischen Hilfsprogramme nicht unterlaufe und den Charakter einer nur unterstützenden Maßnahme für die Wirtschaftspolitik in der Union erhalte. *Markus C. Kerber*, Technische Universität Berlin, gibt eine Einschätzung zur Kompatibilität der EZB-Maßnahmen mit EU-Recht.

### Kommentar

#### Lassen sich »Hochkosten«-Standorte durch Premiumbranchen absichern? Erfahrungen aus der Automobilindustrie

26

*Ferdinand Dudenhöffer*

In seinem Beitrag zeigt *Ferdinand Dudenhöffer*, Universität Duisburg-Essen, dass die Premiumbranche den Autostandort Deutschland stabilisiert. Das weltweite Premiumgeschäft ist die Domäne der deutschen Autokonzerne. Neue Impulse, wie etwa die Kategorie kleiner Premiumfahrzeuge, haben dem Segment einen weiteren Wachstumsschub gegeben. Auch in den nächsten Jahren werden die deutschen Autobauer ihre Vormachtstellung im weltweiten Premiumautogeschäft mit Erfolg behaupten können. Einziger Wehmutstropfen scheinen die

Elektromobilität und Innovatoren wie das US-Unternehmen Tesla zu sein, das auf dem Premiummarkt weiter nach vorne drängt.

## Daten und Prognosen

### Konjunkturtest im Fokus: Die Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern

31

*Evgenia Kudymowa und Klaus Wohlrabe*

Bereits seit 1949 wird der ifo Konjunkturtest für das Verarbeitende Gewerbe, bei dem zahlreiche Unternehmensvertreter verschiedenster Produktgruppen über die aktuelle wirtschaftliche Lage und die Erwartungen für die kommenden sechs Monate des eigenen Unternehmens befragt werden, monatlich durchgeführt. Diese qualitativen Umfragedaten haben sich als nützlicher Frühindikator für die realwirtschaftliche Entwicklung der jeweiligen Wirtschaftszweige erwiesen. Überprüft man die Aussagekraft der Befragungsergebnisse für den Wirtschaftszweig »Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern« anhand einer Korrelationsanalyse der Umfragedaten des ifo Instituts mit den Daten des Statistischen Bundesamtes zu Jahreswachstumsraten des Produktions- und des Umsatzindex (UI) als Referenzreihen, so zeigt sich, dass die entsprechenden ifo-Umfragedaten die jährlichen Veränderungsrate sehr gut nachzeichnen. Das heißt, ein Blick auf die Umfrageergebnisse verdeutlicht, in welcher konjunkturellen Phase sich die Branche befindet.

### Investitionen klar auf Wachstumskurs – Leasingklima stark verbessert

36

*Arno Städtler*

Der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2014 einen kräftigen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen von 6,3%, nach einem Minus von 1,7% im Vorjahr. Damit würde zwar das Vorkrisenniveau noch nicht erreicht, aber es käme zumindest in Sichtweite, und die Investitionsquote bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland würde nach den Rückgängen in den Jahren 2012 und 2013 wieder zunehmen.

## Im Blickpunkt

### Kurz zum Klima: EEG-Novelle – heißt es nun auch für die Windenergie »Deckel drauf«?

40

*Antonia Mender und Jana Lippelt*

Deutschland steht zusammen mit China und den USA an der Spitze der weltweit installierten Kapazität an Windenergie. Dies könnte sich mit den aktuellen Reformplänen zum EEG, die auch einen Deckel für Windkraft anstreben, schon bald ändern. Der Beitrag gibt einen Überblick über den derzeitige Stand und die Ausbauziele bei der Windenergie in Deutschland. Offen bleibt allerdings, wie sich die Ausgestaltung der Vergütungen für Windenergie nach der Überarbeitung des Entwurfs zur Neufassung des EEG entwickeln wird.

Das Bundesverfassungsgericht hat im Februar 2014 seine Entscheidung zum Beschluss der Europäischen Zentralbank zum OMT-Programm vom September 2012 verkündet. Wie ist diese Entscheidung zu werten?

## Bundesverfassungsgericht zum Kauf von Staatsanleihen durch die EZB

Von »Amtsanmaßung« (*Süddeutsche Zeitung*, 10. Februar 2014), »Verfassungsrichter auf dem Holzweg« (*Rheinische Post*, 10. Februar 2014), bis zu »Richter Hasenherz« (*Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 9. Februar 2014) reichten die Reaktionen in den Medien. Das Bundesverfassungsgericht hat am 7. Februar seine lang erwartete Entscheidung zum Beschluss der Europäischen Zentralbank vom September 2012 verkündet (vgl. EZB 2012), notfalls Staatsanleihen von Mitgliedstaaten des Euroraumes zu kaufen, die in den Strudel der Staatsschuldenkrise geraten sind (sog. OMT-Programm). In meinen Augen ist der Beschluss des Bundesverfassungsgerichts, die europarechtlichen Fragen dem Europäischen Gerichtshof vorzulegen<sup>1</sup>, zugleich aber in das »Marschgepäck«, der Vorlage nach Luxemburg deutliche inhaltliche Vorgaben zu packen, ein Meilenstein für die Wahrung des Rechts in der Europäischen Union und zur Achtung geschlossener Verträge zur Währungsunion. Was sind die Gründe hierfür?

### Hintergrund der Entscheidung: Zur Wirkungsweise der europäischen Integration

Die Europäische Union mit ihrer historisch gerade für Deutschland überragenden Bedeutung als Freiheits- und Friedensgemeinschaft beruht – in der Vergangenheit wie in der künftigen Entwicklung – auf der Bereitschaft der Mitgliedstaaten zum

Kompromiss. Kompromisse setzen aber voraus, dass eine Seite, die – oft irreversible – Zugeständnisse wie etwa Hoheitsübertragungen macht, auf rechtlich bindende Zusagen der anderen Staaten vertrauen kann und nicht fürchten muss, dass diese im ersten Sturm einer Krise weggeschoben werden. Die Europäische Union hat sich deshalb seit den Tagen ihrer Gründungszeit, seit Adenauer, Schumann, de Gasperi, Walter Hallstein als »Rechtsgemeinschaft« als »law abiding community« verstanden; sie hat den rechtlichen Rahmen als Instrument genutzt, die nach wie vor bestehenden und oft auch durchaus sinnvollen Unterschiede historischer, politischer, sozialer und kultureller Art zu überwölben.

Auch das Maastricht-Konzept zur Europäischen Währungsunion<sup>2</sup> ist ein solcher Kompromiss: Der gerade in Deutschland vor dem Hintergrund der Erfolgsgeschichte der D-Mark nicht leicht zu vermittelnde Übergang zur einheitlichen europäischen Währung wurde deshalb mit einer währungspolitischen Konzeption verknüpft, die vor allem vom früheren Finanzminister Theo Waigel geprägt wurde und zentrale Elemente der erfolgreichen deutschen Stabilitätspolitik unverrückbar in den europäischen Verträgen, im sog. Primärrecht der Währungsunion, verankert hat; Primärrecht kann nur mit Zustimmung aller Mitgliedstaaten und Parlamente geändert werden. Zu diesen Grundpfeilern der Währungsunion gehört das Prinzip der finanzpolitischen Eigenverantwortung (keine Schuldengemeinschaft oder zwischenstaatlicher Finanzausgleich; meist umständlich als »No-Bailout«-Prinzip bezeichnet – Art. 125 AEUV), die Verpflichtung auf eine solide Haushaltspolitik (konkretisiert in den unterschiedlichen Fassungen des Stabilitätspakts –



Franz-Christoph Zeidler\*

\* Prof. Dr. Franz-Christoph Zeidler ist Honorarprofessor für öffentliches Recht an der Universität Augsburg. Ab 2002 war er Vorstandsmitglied, von 2006 bis 2011 Vizepräsident der Deutschen Bundesbank und Vertreter des Präsidenten im EZB-Rat.

<sup>1</sup> Gem. Art. 267 AEUV; derartige Vorlageverfahren dauern durchschnittlich 16 Monate (vgl. Latzel und Streinz 2013). Vom Ersuchen eines beschleunigten Verfahrens nach Art. 105 f Verfahrensordnung EuGH hat das BVerfG abgesehen.

<sup>2</sup> Grundlegend vgl. Görgens, Ruckriegel und Seitz (2008, S. 17 ff.); BVerfGE 89, 115 ff. (Maastricht-Urteil); Waigel (2013). Zur Weiterentwicklung vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2013, Tz. 266 ff.); Zeidler (2013).

Art. 126 AEUV<sup>3</sup>) und nicht zuletzt ein Verbot der sog. monetären Staatsfinanzierung (Art. 123 AEUV), also der Finanzierung staatlicher Defizite durch Geldschöpfung der Notenbanken, vulgo: die elektronische Druckerpresse. Letzteres wurde vor allem deshalb vereinbart, weil die großen Hyperinflationen der Geschichte, so auch der zweimalige Zusammenbruch der Währung in Deutschland im 20. Jahrhundert durch eine offene (nach dem 1. Weltkrieg) oder verdeckte (im 3. Reich während des 2. Weltkriegs) monetäre Staatsfinanzierung ausgelöst worden sind.<sup>4</sup>

Diese rechtlichen Leitplanken des Maastricht-Konzepts werden abgestützt durch das im Europäischen Unionsvertrag (Artikel 5, Absatz 2 EUV) verankerte Prinzip der **beschränkten Einzelermächtigung**: Die europäischen Institutionen haben zwar weitreichende Kompetenzen übertragen bekommen – so die EZB die gesamte Geldpolitik –, sie haben aber keine »Kompetenz-Kompetenz«, sie können nicht die Grenzen ihrer eigenen Befugnisse bestimmen und ausdehnen. Dieses gilt auch und gerade in Krisenzeiten: Statt »Not kennt kein Gebot« bewährt sich eine Verfassungs- und Vertragsordnung mit ihren Spielregeln gerade in der »Not« und schöpft hieraus Glaubwürdigkeit und Vertrauen gegenüber der Bevölkerung und den Finanzmärkten.

Auf das konkrete Verfassungsrecht übersetzt heißt dies zwar, dass europäische Rechtsakte (Verordnungen, Richtlinien ebenso wie Beschlüsse der EZB) nationalem Recht vorgehen, aber eben nur, soweit sie sich innerhalb der übertragenen Kompetenzen bewegen. Entgegen manchen Darstellungen in der Öffentlichkeit ändert daran auch das wichtige Prinzip der Unabhängigkeit der EZB nichts – denn die Unabhängigkeit betrifft naturgemäß nur die Art der Aufgabenerfüllung, nicht die Definition der Aufgabe selbst (so in aller Klarheit das Bundesverfassungsgericht, Tz 60 des Beschlusses). Ob im Einzelfall Maßnahmen der europäischen Institutionen außerhalb der übertragenen Kompetenzen und somit »ultra vires« sind, können neben den europäischen Instanzen auch die nationalen Verfassungsgerichte überprüfen, da sich sonst die europäische Ebene die Kompetenz-Kompetenz anmaßen könnte, die sie nach dem erklärten Willen der Vertragspartner (Mitgliedstaaten) und ihrer demokratisch legitimierten Parlamente gerade nicht haben soll. Diese Überprüfung ist keine »zahnlose Erklärung« – es folgt daraus eine »verfassungsgerichtlich einklagbare« Pflicht der deutschen Verfassungsorgane (einschließlich der Deutschen Bundesbank), an Ultra-vires-Akten nicht mitzuwirken,

sie also nicht zu vollziehen, oder – im Falle von Bundesregierung und Gesetzgeber – auf eine Änderung des Primärrechts (europäische Verträge) hinzuwirken, die die Kompetenzüberschreitung heilt.<sup>5</sup>

Nun fährt das Bundesverfassungsgericht in dieser Frage keinen »Crash-Kurs«. Entsprechend dem Grundsatz der Europafreundlichkeit des Grundgesetzes hat es schon in einer früheren Entscheidung (»Honeywell«<sup>6</sup>) ausgeführt, es werde europäische Rechtsakte nur dann als »ultra vires« und damit für die nationalen Institutionen unverbindlich erklären, wenn dieser Rechtsakt

- offensichtlich und in einer für das Kompetenzgefüge der EU bedeutsamen Frage über die eingeräumten Kompetenzen hinausgehe und
- der Europäische Gerichtshof (EuGH) zuvor die Gelegenheit hatte, die Kompetenzüberschreitung aus seiner Sicht zu beurteilen.

Insgesamt also alles andere als eine »Anmaßung« von Kompetenzen des Bundesverfassungsgerichts, sondern Suche nach Kooperation und einem gemeinsamen Rechtsverständnis mit dem höchsten europäischen Gericht. Umgekehrt aber auch keine »Hasenfüßigkeit«. Zeigt sich doch das Bundesverfassungsgericht mit den inhaltlichen Vorgaben an den EuGH als Vertrauensanker gegen eine Tendenz zur Aufweichung und des Weginterpretierens rechtlicher Grundsätze, die gerade für den Deutschen Bundestag und die Öffentlichkeit in Deutschland zu den Grundlagen der Währungsunion gehörten.

### Inhalt der Entscheidung

Bei der inhaltlichen Bewertung des EZB-Programms zum Kauf von Staatsanleihen (OMT) vertritt das Bundesverfassungsgericht mit der großen Mehrheit von 6:2 Richtern wesentliche Kritikpunkte, die in der mündlichen Verhandlung neben den Beschwerdeführern auch von Bundesbankpräsident Weidmann und anderen Sachverständigen, darunter dem Autor dieses Beitrags, geäußert wurden: So geht der Kauf von Staatsanleihen über die währungspolitischen Kompetenzen der EZB hinaus; denn eine Stützung einzelner Mitgliedstaaten durch Kreditgewährung – und nichts anderes ist der Erwerb von Staatsanleihen – und die Verknüpfung dieser Hilfsmaßnahmen mit wirtschaftspolitischen Auflagen ist eine Angelegenheit der allgemeinen Wirtschafts- und Finanzpolitik, die den hierfür geschaffenen Institutionen wie dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) mit seiner politischen und parlamentarischen Anbindung an die Mitgliedstaaten vorbehalten ist. Das OMT-Programm erscheint somit als »funktionales Äquivalent« der »Rettungsschirme«

<sup>3</sup> Zu den mehrfachen und insgesamt wenig transparenten Änderungen vgl. Streinz (2012, Rz 9 ff. zu Art. 126); Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012, Tz. 196 ff.).

<sup>4</sup> »Zu einem Rechtsatz geronnene ökonomische Erfahrung«, vgl. Zeidler, »Stellungnahme im Verfahren vor dem BVerfG« am 11. Juni 2013, S. 1 (unveröff. Manuskript) unter Hinweis auf den unbegrenzten Ankauf von Schatzanweisungen des Deutschen Reiches unter Reichsbankpräsident Havenstein 1914, sowie die unlimitierten Ankäufe staatsgarantierter Wertpapiere – sog Mefo-Wechsel zur Bezahlung von Staatsaufträgen – unter Reichsbankpräsident Schacht 1934.

<sup>5</sup> Tz. 44 ff. der BVerfG-Entscheidung.

<sup>6</sup> BVerfGE 126, S. 286 (303 f.).

EFSS und ESM.<sup>7</sup> Vor allem steht die von vielen Sachverständigen kritisierte »Selektivität« des OMT-Programms, die Unterstützung einzelner Staaten, im Widerspruch zur Einheitlichkeit der europäischen Geldpolitik, zum Grundsatz »one size fits all«. Nach meiner Auffassung ist auch das Abstimmungsverhältnis im EZB-Rat für die Geldpolitik – eine Stimme pro Mitgliedsnotenbank unabhängig von ihrer Größe und ihrem Kapitalanteil – nur gerechtfertigt, soweit es um eine einheitliche Geldpolitik für den gesamten Euroraum geht und nicht um eine Art »Finanzausgleich« zwischen den Mitgliedstaaten. Das Bundesverfassungsgericht (Tz 41) sieht aber im OMT-Programm eine »erhebliche Umverteilung zwischen den Haushalten und damit den Steuerzahlern der Mitgliedstaaten« und somit »Züge eines Finanzausgleichs«.

Darüber hinaus verstößt jedenfalls ein unlimitierter Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB gegen das zentrale Verbot der monetären Staatsfinanzierung, auch wenn die Anleihen nicht unmittelbar vom emittierenden Staat (sog. Primärmarkt), sondern unter Zwischenschaltung anderer Käufer (Banken) erworben werden. Denn ein Kauf von Staatsanleihen mit hohen Volumina zielt auf die Verbesserung der Finanzmarktkonditionen eines Staates und damit auf die Verringerung des Marktdrucks in Richtung finanzpolitischer Konsolidierung und Stärkung der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit. Sinn und Zweck des Verbots monetärer Staatsfinanzierung ist ja – wie das Bundesverfassungsgericht bereits in seiner »Griechenland-Entscheidung« vom September 2012 (vgl. NJW 2012, S. 3145, 3156, Tz.278) festgestellt hat –, eine von den Kapitalmärkten unabhängige Finanzierung (und damit »Subventionierung«) der Haushalte der Mitgliedstaaten auszuschließen. Die daraus folgende »Marktdisziplin« soll das Vertrauen der Teilnehmer an der Währungsunion sichern, dass jeder Staat »vor seiner eigenen Tür kehrt« und nicht wirtschafts- und finanzpolitische Fehler und Unterlassungen auf den Schultern seiner Nachbarn ablädt (moral hazard).

Bei der Frage der Umgehung des Verbots monetärer Staatsfinanzierung nimmt das Bundesverfassungsgericht (Tz 86) ausdrücklich auch auf die vom Verfasser in der mündlichen Verhandlung angesprochene EU-Verordnung Nr. 3603 aus dem Jahr 1993 Bezug, mit der die EU schon lange Zeit vor der Staatsschuldenkrise dieser Versuchung einen Riegel vorschieben wollte und für einen Spezialfall auch eine praktisch leicht anzuwendende, **quantitative Grenze** definiert hat. So verlangt die genannte Verordnung von den Mitgliedstaaten explizit, »geeignete Maßnahmen zu ergreifen, damit (das Verbot monetärer Staatsfinanzierung) nicht durch den Erwerb auf dem Sekundärmarkt umgangen wird« (Erwägungsgrund 7). Konkret stand damals aber die Gefahr einer monetären Staatsfinanzierung durch einen überdimensionierten Ankauf staatlicher Münzen im Vordergrund. Da nämlich die Einnahmen aus der Münzprägung in die staatlichen

Budgets fließen (»Münzregal«, Art. 128 Abs. 2 AEUV), andererseits die Münzen durch die Notenbanken des Eurosystems in Umlauf gebracht werden müssen, könnte ein großvolumiger Ankauf von Münzen durch die Notenbanken ebenfalls zu einer von den Kapitalmärkten unabhängigen Staatsfinanzierung führen. Die genannte EU-VO (Art. 6 der VO 3603/1993) hat deshalb als quantitative Grenze für die Münzbestände der Notenbanken ein Limit von 10% des Münzumsatzes festgelegt; dies entspricht einem Betrag von ca. 2,5 Mrd. Euro für den gesamten Euroraum (Münzumsatz Dez. 2013 24,2 Mrd. Euro).

### Unionsrechtskonforme Auslegung – »Brücke« für den EuGH

Das Bundesverfassungsgericht hat in seiner gesamten Rechtssprechungspraxis den Versuchung widerstanden, politisch »heiße Eisen« zu umgehen und sich dabei auf eine oft genannte – wenn auch mit Bezug auf die Rechtsprechung des US Supreme Court weitgehend missverständliche<sup>8</sup> – »political question-doctrine«<sup>9</sup> zu berufen.

Von historischer Bedeutung ist hier das Urteil zum Grundlagenvvertrag zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der damaligen DDR, das u.a. das Wiedervereinigungsgebot und damit zentrale Fragen des Selbstverständnisses der Bundesrepublik Deutschland betraf: »Das Grundgesetz setzt jeder politischen Macht, auch im Bereich der auswärtigen Politik, rechtliche Grenzen; das ist das Wesen einer rechtsstaatlichen Ordnung, wie sie das Grundgesetz konstituiert hat« (BVerfGE 36, 1 ff. 1 (sub. BII)). Um gleichwohl das Spannungsverhältnis zwischen Verfassungsrecht und politisch »aufgeladenen« Akten zu mildern, hat das BVerfG oft zur Technik der »verfassungskonformen Auslegung« gegriffen – im Grundvertragsurteil etwa für ein Verständnis der deutschen Staatsangehörigkeit, das es Bewohnern der damaligen DDR ermöglichte, sich im »Schutzbereich der Bundesrepublik« darauf zu berufen (und etwa nach Betreten einer Botschaft der Bundesrepublik einen deutschen Pass zu erhalten).

Auch in der OMT-Entscheidung, die eine – nach Auffassung der EZB und weiter Teile der Öffentlichkeit – zentrale Frage zur Verteidigung der europäischen Währung betrifft, beharrt die Mehrheit des Senats auf der Suprematie des Rechts, nutzt aber den methodischen Ansatz der »europarechtskonformen Auslegung«. Dem EuGH als dem unmittelbaren Adressaten des Aussetzungsbeschlusses wird eine »Brücke« gebaut, deren Beschreiten es dem BVerfG im endgültigen Urteil ermöglicht, von der Feststellung einer Kompetenzüber-

<sup>7</sup> Tz. 40, 78 der Entscheidung.

<sup>8</sup> Vgl. hierzu Zeitler, Jahrbuch des öffentlichen Rechts (n. F.), Bd. 25, 1973, S. 621, 626 ff.

<sup>9</sup> Auch in der abweichenden Meinung der Richterin Lütke-Wolff wird – wenn auch ohne Festlegung im Detail – auf die political question doctrine Bezug genommen (Tz 1,4), um die Auffassung des »Überschreitens richterlicher Kompetenz« zu begründen.

schreitung (Ultra-vires-Akt) abzusehen. Der EZB als dem materiellen und mittelbaren Adressaten wäre es unter weitgehender Übernahme der Rechtsauffassung des Gerichts möglich, einen rechtlichen Grundsatzkonflikt zu vermeiden.

Demnach dürfte die EZB Staatsanleihen nur mit begrenztem Volumen erwerben<sup>10</sup> (möglicherweise in analoger Anwendung des erwähnten Art.6 EU VO 3603/1993); sie müsste – ähnlich wie seit jeher der Internationale Währungsfonds<sup>11</sup> – auf ihrem »bevorrechtigten Gläubigerstatus« beharren (also keine Teilnahme an einem »Schuldenschnitt« als offener Haushaltsfinanzierung) und müsste eine Beeinflussung der Marktpreisbildung (»Spreads«) weitgehend vermeiden, u.a. indem sie die Anleihen nicht bis zur Endfälligkeit hält. Die Marktteilnehmer hätten dann damit zu rechnen, dass entsprechend dem Grundgedanken des Verbots monetärer Staatsfinanzierung letztlich alle Anleihen vom Kapitalmarkt aufgenommen werden müssen, die Mitgliedstaaten sich deshalb durch Reformmaßnahmen um das Vertrauen der Kapitalmärkte zu bemühen haben. Aus dem gleichen Grunde dürfte ein unionrechtskonformer Kauf von Staatsanleihen keine »Ermutigung der Marktteilnehmer zum Ersterwerb« darstellen; spätere Käufe dürften also nicht in zeitlichem Zusammenhang mit Neuemissionen von Staatsanleihen angekündigt und dadurch den Märkten die spätere Übernahme des Risikos signalisiert werden (Tz.93 f. der Entscheidung). Umgekehrt wäre es der EZB nach diesen Kriterien im begrenztem Umfang möglich, »Signalinterventionen« zur Dämpfung extrem überschießender Märkte vorzunehmen, ohne dass allerdings solche kurzfristigen Marktglättungen durch ständige Verlängerungen zu einer dauerhaften Staatsfinanzierung werden dürfen.

In der öffentlichen Diskussion über den Beschluss des Bundesverfassungsgerichts ist weitgehend untergegangen, dass ähnliche grundsätzliche Aussagen zur Kontrolle von europäischen Kompetenzgrenzen, wie sie das Bundesverfassungsgericht dargelegt hat, auch in der Rechtsprechung der Verfassungsgerichte oder Obersten Gerichte von zehn anderen Mitgliedstaaten der EU, darunter Frankreich, Italien und Spanien, entwickelt wurden.<sup>12</sup> Der vom Bundesverfassungsgericht beschrittene Weg entspricht also weitgehend einem gemeinsamen Verfassungs- und Vertragsverständnis in der Europäischen Union.

## Literatur

EZB (2012), »Technical features of Outright Monetary Transactions«, Pressemitteilung, 6. September.

Görgens, E., K. Ruckriegel und F. Seitz (2008), *Europäische Geldpolitik*, 5. Aufl., Lucius & Lucius UTV, Stuttgart.

<sup>10</sup> Die genannte (FN 1) Pressemitteilung der EZB sagt allerdings »no ex ante quantitative limits are set on the size of the OMT«.

<sup>11</sup> Auch der »Rettungsschirm« ESM verlangt einen solchen, allerdings dem IWF nachgeordneten Status (»junior preferred creditor status«), vgl. Erwägungsgrund 13 des ESM-Vertrags.

<sup>12</sup> Tz.30 der Entscheidung, vgl. Huber (2013, 229 ff.).

Huber, P.M. (2013), »Das Verständnis des Bundesverfassungsgerichts vom Kompetenzgefüge zwischen der EU und den Mitgliedstaaten – Konsequenzen für die Bewältigung der Finanzkrise«, in: Th. Möllers und F.-C. Zeidler (Hrsg.), *Europa als Rechtsgemeinschaft – Währungsunion und Schuldenkrise*, Mohr Siebeck, Tübingen, 229–244.

Latzel, C. und Th. Streinz (2013), »Das richtige Vorabentscheidungsersuchen«, NJW (Neue Juristische Wochenschrift), 271–272.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012), *Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland, Jahresgutachten 2012/2013*, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2013), *Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik, Jahresgutachten 2013/2014*, Wiesbaden.

Streinz, R. (2012), *EUW/AEUW*, 2. Aufl. 2012, Beck, München.

Waigel, Th. (2013), »Rechtliche Vorgaben und politische Praxis der Währungsunion«, in: Th. Möllers und F.-C. Zeidler (Hrsg.), *Europa als Rechtsgemeinschaft – Währungsunion und Schuldenkrise*, Mohr Siebeck, Tübingen, 71–158.

Zeidler, F.-C. (2013), »Die Rückkehr zum Recht – Weiterentwicklung des institutionellen Rahmens der Währungsunion« in: Th. Möllers und F.-C. Zeidler (Hrsg.), *Europa als Rechtsgemeinschaft – Währungsunion und Schuldenkrise*, Mohr Siebeck, Tübingen, 161–173.





Marcel Fratzscher\*

## Die Spaltung Europas droht\*\*

Auf den ersten Blick scheint das Bundesverfassungsgericht lediglich über die technische Frage der erlaubten Instrumente der Europäischen Zentralbank (EZB) entschieden zu haben. Doch was auf dem Spiel steht, ist viel gewichtiger, und dies ist Europas Einheit. Der Beschluss birgt die Gefahr einer Spaltung Europas – wirtschaftlich, indem sie den europäischen Markt schwächt; institutionell, indem sie einen Keil zwischen Bundesbank und EZB treiben könnte; und rechtlich, indem sie einen Anspruch nationaler Gerichte über Europarecht einfordert.

Zur wirtschaftlichen Integration, so monieren die Richter, das OMT-Programm der EZB könne »zu einer erheblichen Umverteilung zwischen den Mitgliedstaaten führen und damit Züge eines Finanzausgleichs annehmen«. Doch diese Sorge über Verteilungswirkungen zeugt von einem falschen ökonomischen Verständnis des Marktes, dessen wesentliche Eigenschaft die Umverteilung von Risiken ist, sei es durch private oder öffentliche Akteure.

Jede Währungsunion ist, per Definition, immer begrenzt eine Haftungsgemeinschaft. Dies bedeutet, dass Deutschland in manchen Zeiten Risiken für seine Nachbarn übernimmt, genauso wie andere Länder in anderen Zeiten Risiken für Deutschland auf sich genommen haben. Anfang der 2000er Jahre war das der Fall, als Deutschland als »kranker Mann Europas« galt, was die EZB dazu bewegt hat, wegen Deutschland die Zinsen niedrig zu halten. Eine Haftungsunion, die einer gemeinsamen Versicherung gleichkommt, ist deshalb etwas fundamental anderes als eine Transferunion, die systematisch Ressourcen umverteilt.

Es ist deshalb widersprüchlich, die Maßnahmen der EZB auf solche beschränken zu wollen, die keine Verteilungswirkungen haben. Wesentliche Aufgabe einer Zentralbank ist es, im Ernstfall Risiken zu übernehmen und damit das Funk-

tionieren der Märkte zu garantieren. Dadurch reduziert sie das Gesamtrisiko. Vor allem Deutschland hat vom OMT-Programm profitiert. Die gesunkenen Targetforderungen der Bundesbank sowie die verbesserten Bilanzen deutscher Banken spiegeln dies wider. Kurzum, die Vorgabe des Gerichts hindert die EZB daran, die Integrität der Währungsunion sicherzustellen.

Auch die institutionelle Einheit der Union wird durch die Entscheidung in Frage gestellt. Das Gericht versucht, der EZB die Fähigkeit abzusprechen, Geldpolitik zu definieren, und beschränkt dadurch ihre Unabhängigkeit. Die ökonomischen Begründungen der EZB zum OMT werden als irrelevant vom Tisch gefegt, wobei sich das Gericht in seiner Begründung eine sehr enge und dogmatische Auffassung des ökonomischen Geschehens zu eigen macht. Ginge es nach den Vorstellungen der Richter, müsste die EZB jede geldpolitische Maßnahme primär danach beurteilen, welche Nebenwirkungen sie hat, und nicht, ob diese notwendig ist, um das EZB-Mandat zu erfüllen.

Das Urteil könnte zudem die Bundesbank deutlich schwächen. Wenn der Europäische Gerichtshof sich vor die EZB stellt – was zu erwarten ist –, könnte das Verfassungsgericht sich genötigt sehen, die Bundesbank aufzufordern, den Entscheidungen der EZB nicht Folge zu leisten. Dies würde zu einer Spaltung des Eurosystems führen, damit den bisher großen Einfluss der Bundesbank schwächen und die deutsche Stimme in der europäischen Geldpolitik marginalisieren.

Drittens steht zu befürchten, dass das Urteil zu einer rechtlichen Spaltung der Union führt. Wenn der Europäische Gerichtshof das OMT-Programm für rechtskonform erklärt, wird sich das Bundesverfassungsgericht unweigerlich in der Lage wiederfinden, entweder das Gesicht zu verlieren oder den europäischen Richtern zu widersprechen. Letzteres dürfte der rechtlichen Integration und Harmonisierung in der Union großen Schaden zufügen.

Wir sollten jedoch auch versuchen, die positiven Aspekte dieser Kontroverse zu sehen. Die Debatte zeigt, dass noch immer kein Konsens darüber besteht, wie genau unsere Währungsunion aussehen soll und was notwendig ist, um den europäischen Integrationsprozess nachhaltig zu gestalten. Es wäre wünschenswert, wenn die Entscheidungen vom Bundesverfassungsgericht und vom Europäischen Gerichtshof die Politik dazu bewegen würden, endlich Antworten auf diese Fragen zu finden. Dies erfordert eine langfristige Vision für Europa, stärkere europäischen Institutionen und eine Vertragsänderung. Dies wäre durchaus ein positives Ergebnis der Kontroverse um Europas Geldpolitik.

\* Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D., ist Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin.

\*\* Der Beitrag ist auch erschienen im *Handelsblatt*, 13. Februar 2014.



Dietrich Murswiek\*

## Das OMT-Programm als Ausdruck expertokratischer Kompetenzanmaßung: Zum EZB-Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichts und seinen Folgen

Das am 6. September 2012 verkündete OMT-Programm der EZB<sup>1</sup> ist rechtswidrig. Die EZB überschreitet mit diesem Staatsanleihenkaufprogramm ihre Kompetenzen. Das ist die Kernaussage des Beschlusses des Bundesverfassungsgerichts vom 14. Januar 2014.<sup>2</sup> Mit erfreulicher Klarheit und Entschiedenheit haben die Karlsruher Richter festgestellt, dass das OMT-Programm nicht vom geldpolitischen Mandat der EZB gedeckt ist und zudem gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung verstößt. Für die Beschwerdeführer ist die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts ein vollständiger Sieg, freilich nur ein Etappensieg. Die Entscheidung ist nicht endgültig. Das Bundesverfassungsgericht hat das Verfahren ausgesetzt und die Sache dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) vorgelegt. Erst nachdem dieser die Vereinbarkeit des OMT-Programms mit dem Europarecht geprüft hat, wird das Bundesverfassungsgericht sein endgültiges Urteil sprechen.

### Selektive Staatsanleihenkäufe als Kompetenzüberschreitung

Staatsanleihenkäufe des Europäischen Zentralbanksystems sind nur dann rechtmäßig, wenn sie vom geldpolitischen Mandat der EZB gedeckt sind, nicht hingegen dann, wenn sie als wirtschafts- oder fiskalpolitische Maßnahmen qualifiziert werden müssen. Das Bundesverfassungsgericht hat

mit seiner Entscheidung vom 14. Januar Kriterien entwickelt, mit Hilfe derer Geldpolitik von Fiskalpolitik unterschieden werden kann, und sie dann auf das OMT-Programm angewendet. Dabei ist es vollständig den von uns Beschwerdeführern vorgetragenen Argumenten gefolgt, für die wir übrigens die Unterstützung fast aller vom Bundesverfassungsgericht angehörten Wirtschaftsexperten hatten, insbesondere von Bundesbankpräsident Jens Weidmann<sup>3</sup>.

Was das OMT-Programm kennzeichnet, ist der Umstand, dass die EZB Staatsanleihen nicht etwa zur Zinsglättung kauft und verkauft, wie manche Zentralbanken dies als geldpolitische Maßnahme tun. Sie werden auch nicht zur Ausweitung der Geldbasis gekauft. Vielmehr will die EZB mit selektiven Käufen von Anleihen einzelner Eurostaaten die von diesen auf den Kapitalmärkten zu zahlenden Zinsen für neue Staatsanleihen senken. Sie will den Gläubigern der betreffenden Staaten die Angst vor einem Staatsbankrott nehmen und so die Eurozone stabilisieren.

Das Bundesverfassungsgericht stellt fest, dass die EZB damit ihr geldpolitisches Mandat überschreitet und rechtswidrig in die wirtschaftspolitische Kompetenz der Mitgliedstaaten übergreift. Das Gericht begründet seine Auffassung ausführlich, detailliert und meines Erachtens völlig überzeugend.<sup>4</sup> Ich möchte im Folgenden nur auf einige Aspekte hinweisen, die mir besonders wichtig erscheinen.

Was die abstrakte Abgrenzung von Währungspolitik und Wirtschaftspolitik betrifft, geht das Bundesverfassungsgericht davon aus, dass das Mandat der EZB eng ausgelegt werden muss. Die im AEUV garantierte Unabhängigkeit der EZB sei eine Durchbrechung der verfassungsrechtlichen Anforderungen an die demokratische Legitimation politischer Entscheidungen. Sie lasse sich nur für die vorrangig stabilitätsorientierte Geldpolitik rechtfertigen. Auf andere Politikbereiche lasse sich diese Rechtfertigung nicht übertragen.<sup>5</sup> Das Bundesverfassungsgericht stellt dann entscheidend darauf ab, ob die zu beurteilende Maßnahme unmittelbar wirtschaftspolitische Ziele verfolgt. Es könne nicht darauf ankommen, ob sie mittelbar außerdem währungspolitische Ziele verfolge.<sup>6</sup> Außerdem komme es auf die zur Zielerreichung gewählten Mittel und ihre Effekte an. Die Gewährung von Finanzhilfen gehöre nicht zur Währungspolitik<sup>7</sup>, ebenso wenig wie die Kontrolle der Haushaltspolitik.<sup>8</sup>

Anhand dieser Maßstäbe ist nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts der OMT-Beschluss als überwiegend wirtschaftspolitische Maßnahme zu qualifizieren. Die EZB wolle

\* Prof. Dr. Dietrich Murswiek ist Professor für Öffentliches Recht und Geschäftsführender Direktor des Instituts für Öffentliches Recht der Universität Freiburg. Er ist der Prozessvertreter des Bundestagsabgeordneten Dr. Peter Gauweiler, eines der Beschwerdeführer im ESM- und im EZB-Verfahren vor dem BVerfG.

<sup>1</sup> ECB, Press Release 6 September 2012 – Technical features of Outright Monetary Transactions [http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html), aufgerufen am 21. September 2012.

<sup>2</sup> BVerfG, 14. Januar 2014 – 2 BvR 2728/13 u.a. – EZB-Vorlagebeschl.

<sup>3</sup> Die Eingangserklärung *Weidmanns* ist von der Bundesbank veröffentlicht worden, [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Kurzmeldungen/Stellungnahmen/2013\\_06\\_11\\_esm\\_ezb.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Kurzmeldungen/Stellungnahmen/2013_06_11_esm_ezb.html), aufgerufen am 15. März 2014.

<sup>4</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 56–83.

<sup>5</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 58–59.

<sup>6</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 64.

<sup>7</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 65.

<sup>8</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 67.

mit dem OMT-Programm Zinsaufschläge auf Anleihen einzelner Mitgliedstaaten neutralisieren<sup>9</sup> und die aktuelle Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets sicherstellen<sup>10</sup>, nämlich das Ausscheiden einzelner Eurostaaten wegen Staatsbankrotts vermeiden. Das sei keine Aufgabe der Währungs-, sondern der Wirtschaftspolitik. Das Bundesverfassungsgericht weist zu Recht darauf hin, dass die Mitgliedstaaten zu diesem Zweck insbesondere den ESM gegründet hätten.<sup>11</sup> Steuergelder zur Rettung anderer Staaten vor dem Bankrott einzusetzen, ist politisch legitimationsbedürftig. Mit der Aufgabe der Zentralbank, die Stabilität des Geldwerts zu sichern, hat dies allenfalls mittelbar zu tun. Dass das OMT-Programm funktional äquivalent mit Hilfsmaßnahmen des ESM ist und deshalb als wirtschaftspolitisch eingestuft werden muss, ergibt sich nach Auffassung des Bundesverfassungsgerichts auch daraus, dass die EZB die Anleihekäufe davon abhängig machen will, dass der begünstigte Staat Konditionen erfüllt, die in einem makroökonomischen Anpassungsprogramm des ESM festgelegt worden sind. Die EZB wolle damit auf die Wirtschafts-, Sozial- und Haushaltspolitik der betreffenden Staaten Einfluss nehmen. Wären die Staatsanleihenkäufe geldpolitisch motiviert, so das Bundesverfassungsgericht, dann wäre nicht einzusehen, warum die EZB den Ankauf von Anleihen stoppen will, sobald der betreffende Staat die wirtschaftspolitischen Auflagen nicht mehr erfüllt.<sup>12</sup>

Darüber hinaus verstößt die EZB mit ihrem OMT-Beschluss gegen das Verbot monetärer Haushaltsfinanzierung, das der AEUV in Art. 123 normiert. Diese Vorschrift verbietet zwar *expressis verbis* nur den »unmittelbaren« Erwerb von Staatsanleihen durch die Zentralbank. Dieses Verbot darf jedoch nicht durch den Erwerb auf dem Sekundärmarkt umgangen werden. Und als Umgehung dieses Verbots stuft das Bundesverfassungsgericht das OMT-Programm mit überzeugender Begründung ein.<sup>13</sup> Als Gründe für die Qualifikation als monetäre Haushaltsfinanzierung nennt das Bundesverfassungsgericht neben der Selektivität und der Parallelität zum ESM die Bereitschaft der EZB, sich bei den erworbenen Anleihen an einem Schuldenschnitt zu beteiligen, das erhöhte Risiko, dass es zu einem solchen Schuldenschnitt kommt, die Möglichkeit, die erworbenen Staatsanleihen bis zur Endfälligkeit zu halten, den mit dem Anleiherwerb verbundenen Eingriff in die Preisbildung am Markt und die Ermutigung der Marktteilnehmer zum Erwerb entsprechender Anleihen am Primärmarkt.

Die EZB hatte versucht, das OMT-Programm damit zu rechtfertigen, dass es dazu diene, eine »Störung des geldpolitischen Transmissionsmechanismus« zu beseitigen. Das Bundesverfassungsgericht weist dieses Argument zu Recht zu-

rück.<sup>14</sup> Wenn die Transmission, also die Auswirkung von Leitzinsentscheidungen der EZB auf das Zinsniveau an den Anleihemärkten und letztlich bei den Kreditzinsen für Unternehmen, deshalb gestört ist, weil die Marktteilnehmer den Staatsbankrott des betreffenden Staates fürchten und ihnen diese Furcht nur dadurch genommen werden kann, dass die EZB verspricht, die Finanzierung dieses Staates notfalls durch Anleihekäufe sicherzustellen, dann nimmt dieser Zusammenhang den Anleihekäufen der Zentralbank nicht ihren Charakter als wirtschaftspolitische Rettungsaktionen. Sie mögen dann zwar auch geldpolitisch motiviert sein. Aber Geldpolitik darf eben nicht mit den der EZB verbotenen und parlamentarisch legitimationsbedürftigen Mitteln der Wirtschaftspolitik und der indirekten Staatsfinanzierung betrieben werden. Das verkennen diejenigen, die dem Bundesverfassungsgericht vorwerfen, es habe den Zweck des OMT-Programms nicht verstanden (vgl. Pernice 2014; Schäfer 2014). Der EZB ist nicht alles erlaubt, wofür sie eine geldpolitische Begründung konstruieren kann. Für viele Akteure in Wirtschaft, Politik und Publizistik scheint es unverständlich zu sein, dass rechtlich nicht erlaubt sein könnte, was ökonomisch doch anscheinend so gut funktioniert (vgl. Schäfer 2014). Die hinter der von der EZB gewählten Rechtfertigung des OMT-Programms stehende Annahme, die EZB dürfe alles tun, was geldpolitischen Zielen dient, käme eine Generalemächtigung gleich, die sogar die direkte monetäre Staatsfinanzierung einschliesse. Deutschland hätte dem Vertrag von Maastricht niemals zustimmen dürfen, und der Vertrag wäre vor dem Bundesverfassungsgericht gescheitert, wenn er eine solche Generalemächtigung enthielte. Ob die These, das OMT-Programm diene der Überwindung einer Störung des Transmissionsmechanismus, lediglich vorgeschoben oder ökonomisch zumindest plausibel ist<sup>15</sup>, ist daher für die rechtliche Beurteilung letztlich irrelevant.<sup>16</sup>

## Die Möglichkeit einer unionsrechtskonformen Auslegung und ihre Problematik

### Der Vorschlag einer unionsrechtskonformen Auslegung

Nachdem das Bundesverfassungsgericht festgestellt hat, dass die EZB mit dem OMT-Beschluss ihre Kompetenzen überschreitet, erwägt das Gericht eine unionsrechtskonforme Auslegung des OMT-Beschlusses.<sup>17</sup>

Unter »unionsrechtskonformer« Auslegung versteht man die Interpretation einer Norm im Lichte einer höherrangigen Unionsrechtsnorm, beispielsweise einer Vorschrift des sekundären EU-Rechts im Lichte des primären EU-Rechts. Wenn

<sup>9</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 70, 73.

<sup>10</sup> Vgl. BVerfG (Fn.2), Abs.-Nr. 72.

<sup>11</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 72.

<sup>12</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 74–78.

<sup>13</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 84–94.

<sup>14</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 95–98.

<sup>15</sup> Hristov et al. (2014) halten das OMT-Programm für »schlichtweg ungeeignet, das offizielle Ziel, d.h. die Wiederherstellung der geldpolitischen Transmission, zu erreichen.«

<sup>16</sup> So zutreffend BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 96.

<sup>17</sup> Vgl. Abs.-Nr. 99–100.

die zu prüfende Vorschrift mehrere Interpretationsmöglichkeiten zulässt, von denen eine mit der höherrangigen Norm unvereinbar, eine andere jedoch mit ihr vereinbar ist, dann ist die zu prüfende Vorschrift in derjenigen Interpretation – und nur in dieser – gültig, die mit der höherrangigen Norm vereinbar ist. Im Falle des OMT-Programms bezieht sich die vom Bundesverfassungsgericht erwogene unionsrechtskonforme Auslegung allerdings nicht auf eine Norm – ein Gesetz oder eine Rechtsverordnung –, sondern auf einen Akt der Exekutive ohne Normcharakter. Das ist ungewöhnlich, aber methodisch nicht unmöglich. Gegenüber der EZB und gegenüber der Öffentlichkeit wirkt eine unionsrechtskonforme Auslegung weniger harsch als die Feststellung der Rechtswidrigkeit, obwohl sie impliziert, dass andere Auslegungen rechtswidrig sind.

Das Bundesverfassungsgericht hält es für denkbar, dass der OMT-Beschluss im Wege einer unionsrechtskonformen Auslegung aufrechterhalten werden kann, nimmt aber selbst diese Auslegung nicht vor, sondern überlässt es dem EuGH, zu prüfen, ob der OMT-Beschluss auf diese Weise gerettet werden kann. Zugleich macht das Bundesverfassungsgericht deutlich, unter welchen Voraussetzungen es »möglicherweise« eine unionsrechtskonforme Auslegung akzeptieren könnte.<sup>18</sup>

1. Der OMT-Beschluss müsste »so ausgelegt oder in seiner Gültigkeit beschränkt« werden, dass er die Konditionalität der Hilfsprogramme von EFSF und ESM nicht unterläuft
2. und dass er wirtschaftspolitisch nur unterstützenden Charakter hat.
3. Dies impliziert, dass die Anleihenkäufe dem Volumen nach klar und verbindlich begrenzt werden<sup>19</sup> und dass
4. die Ankäufe von den Mitgliedstaaten dem Grunde nach bewilligt und legitimiert werden müssten.<sup>20</sup>
5. Ein Schuldenschnitt müsste ausgeschlossen werden.
6. Eingriffe in die Preisbildung am Markt müssten soweit wie möglich vermieden werden.

Das Bundesverfassungsgericht meint, eine Auslegung, die diesen Bedingungen entspricht, dürfte noch mit Sinn und Zweck des OMT-Beschlusses vereinbar sein. Dies ist aber sehr fraglich. Genau betrachtet ist das OMT-Programm tot, wenn man es anhand der vom Bundesverfassungsgericht formulierten Bedingungen begrenzt. Die beabsichtigte Wirkung des OMT-Programms besteht gerade in dem Versprechen, Staatsanleihen der Krisenstaaten notfalls in unbegrenztem Umfang<sup>21</sup> zu kaufen (vgl. auch Pemice 2014).

<sup>18</sup> Vgl. Abs.-Nr. 100.

<sup>19</sup> Vgl. auch Abs.-Nr. 81, 83.

<sup>20</sup> Vgl. Abs.-Nr. 83.

<sup>21</sup> Dieses Versprechen – zuerst abgegeben von EZB-Präsident Mario Draghi (Speech at the Global Investment Conference in London, 26. Juli 2012, <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>): »Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.« – bewirkte eine drastische Senkung der Renditen für die Staatsanleihen der Problemstaaten.

Dass die EZB sich die Anleihenkäufe zuvor von den Mitgliedstaaten bewilligen lässt, ist mit der Unabhängigkeit der EZB (Art. 130, Art. 282 Abs. 3 Sätze 3 und 4 AEUV) unvereinbar. Diese Bedingung ist nicht geeignet, sicherzustellen, dass das OMT-Programm im Rahmen des geldpolitischen Mandats bleibt. Innerhalb des geldpolitischen Mandats benötigt die EZB keine Legitimation seitens der Mitgliedstaaten; außerhalb ihres Mandats kann die Zustimmung der Mitgliedstaaten den Kompetenzmangel nicht heilen. Der OMT-Beschluss sieht konsequenterweise nicht vor, dass die Mitgliedstaaten um ihre Zustimmung gefragt werden. Eine unionsrechtskonforme Auslegung, die das Gegenteil vorsieht, ist nicht möglich. Denn eine solche Auslegung wäre mit Sinn und Zweck des Beschlusses unvereinbar, und sie wäre nicht unionsrechtskonform.

Der Ausschluss der Beteiligung der EZB an einem Schuldenschnitt bezüglich der von ihr im Rahmen des OMT-Programms gekauften Staatsanleihen lässt sich ebenfalls nicht mit dem OMT-Beschluss vereinbaren. Denn dieser Beschluss sagt ausdrücklich, dass die EZB keinen bevorrechtigten Gläubigerstatus in Anspruch nehmen will.

Und wenn die EZB im Sinne der vierten Bedingung nur in einem solchen Umfang Staatsanleihen kaufte, dass dies keine oder nur geringe Auswirkungen auf die Preisbildung am Markt hätte, müsste das OMT-Programm seinen Zweck verfehlen. Denn Zweck dieses Programms ist es gerade, in massiver Weise auf die Preisbildung am Markt einzuwirken, nämlich die Renditen der Staatsanleihen und damit auch die Zinsen für neu emittierte Anleihen zu senken.

#### *Wäre die unionsrechtskonforme Auslegung wirklich eine Lösung?*

Fraglich ist zudem, ob mit der vom Bundesverfassungsgericht angeregten unionsrechtskonformen Auslegung wirklich sichergestellt ist, dass die EZB mit dem OMT-Programm nicht ihre Kompetenzen überschreitet. Dagegen könnte Folgendes sprechen:

- Auch wenn sichergestellt wäre, dass die Konditionalität der Hilfsprogramme von EFSF und ESM durch die Staatsanleihenkäufe der EZB nicht unterlaufen werden, betreibt die EZB mit dem OMT-Programm eine eigenständige Rettungspolitik.
- Insbesondere würde das OMT-Programm auch in der vorgeschlagenen Auslegung gezielt der Verbesserung der Finanzierungsbedingungen einzelner Eurostaaten (durch Senkung des Zinsniveaus) dienen.
- Auch bei Beachtung der vom Bundesverfassungsgericht formulierten Bedingungen für eine unionsrechtskonforme Auslegung hätte das OMT-Programm Umverteilungswirkung.

### Zwischenresümee

Die vom Bundesverfassungsgericht erwogene unionsrechtskonforme Auslegung wäre nicht geeignet, die rechtlichen Mängel des OMT-Programms vollständig zu beseitigen. Sie könnte das Problem aber faktisch lösen, weil die EZB mit einem derart zurechtgestutzten Anleihenkaufprogramm ihre Zwecke nicht mehr erreichen könnte.

### Bundesverfassungsgericht und EuGH – wer hat das letzte Wort?

Die Vorlage an den EuGH ist in den Medien teilweise als Schwäche des Bundesverfassungsgerichts, als fehlender Mut zu einer eigenen Entscheidung verstanden worden. Das ist nicht richtig. Für die Auslegung des Europarechts und für die Entscheidung über die Gültigkeit von Handlungen der EU-Organe ist vornehmlich der EuGH zuständig. Hängt die Entscheidung eines nationalen Gerichts von der Auslegung des Europarechts ab, so ist das Gericht verpflichtet, die Sache dem EuGH vorzulegen (Art. 267 AEUV). Dies bedeutet nicht, dass das Bundesverfassungsgericht sich bedingungslos dem EuGH unterwirft. Im Gegenteil: Das Bundesverfassungsgericht betont, dass es selbst das letzte Wort hat, wenn ein EU-Organ seine Kompetenzen offensichtlich überschreitet. Die Ultra-vires-Kontrolle, also die Kompetenz, über Kompetenzüberschreitungen der EU zu urteilen, nimmt das Bundesverfassungsgericht auch gegenüber dem EuGH in Anspruch. Daran ändert die Vorlage nichts. Im »Kooperationsverhältnis«<sup>22</sup> zwischen EuGH und Bundesverfassungsgericht gibt dieses zunächst dem EuGH Gelegenheit, das Europarecht auszulegen und die Vereinbarkeit des angegriffenen Hoheitsakts mit europäischem Recht zu prüfen. Die Vorlage an den EuGH ist Bestandteil der Konzeption der Ultra-vires-Kontrolle. Bereits in seiner Honeywell-Entscheidung hat das Bundesverfassungsgericht klargestellt, dass es keine Maßnahme eines EU-Organs als Ultra-vires-Akt qualifizieren und ihr deshalb die Anwendbarkeit in Deutschland versagen dürfe, bevor der EuGH die unionsrechtlichen Fragen entschieden hat.<sup>23</sup> Im EZB-Fall hat nun das Bundesverfassungsgericht zum ersten Mal in seiner Geschichte einen Fall dem EuGH vorgelegt.

Damit verzichtet das Bundesverfassungsgericht nicht auf das letzte Wort. Wenn der EuGH entschieden hat, geht die Sache zurück an das Bundesverfassungsgericht. Dieses entscheidet dann, ob der angegriffene Hoheitsakt – hier das OMT-Programm – im Lichte der Auslegung dieses Akts und der vertraglichen Maßstabnormen durch den EuGH wegen Kompetenzüberschreitung in Deutschland unanwendbar ist. Diese Feststellung setzt nach der – nicht unproblema-

tischen – Honeywell-Entscheidung voraus, dass die Kompetenzüberschreitung offenkundig ist und im Kompetenzgefüge zwischen Mitgliedstaaten und EU erheblich ins Gewicht fällt<sup>24</sup>.

### Entscheidungsszenarien

Wie wird es weitergehen im EZB-Fall? Viele Beobachter glauben, der EuGH werde entscheiden, das OMT-Programm sei von den vertraglichen Kompetenzgrundlagen gedeckt. Schließlich ist der EuGH bekannt dafür, regelmäßig die Macht der Europäischen Union im Verhältnis zu den Mitgliedstaaten zu stärken. Es ist aber nicht ausgeschlossen, dass der EuGH die Gelegenheit nutzt, sich als neutraler Hüter der Verträge zu profilieren.

Der Vorschlag, das OMT-Programm mit Hilfe einer »unionsrechtskonformen Auslegung« zu retten<sup>25</sup>, wirkt wie ein Kompromissangebot, welches das der nationalen Verfassung verpflichtete, diese aber »europarechtsfreundlich« interpretierende Bundesverfassungsgericht dem tendenziell auf Fortschritte im Prozess der immer enger werdenden europäischen Integration abzielenden EuGH unterbreitet.

Das Bundesverfassungsgericht hat in hochpolitischen Verfahren, welche die europäische Integration betrafen, regelmäßig Ja-aber-Entscheidungen getroffen: Die Richter stellten sich einem mit großer Parlamentsmehrheit beschlossenen völkerrechtlichen Vertrag nicht in den Weg, nahmen aber einschränkende Interpretationen vor oder ordneten Auflagen an, die von den deutschen Staatsorganen zu erfüllen waren, um Verfassungsverstöße zu beheben.<sup>26</sup> Eine solche Ja-aber-Entscheidung war hier nicht möglich. Denn einschränkende Auflagen kann das Bundesverfassungsgericht nur deutschen Staatsorganen, nicht aber der EZB vorschreiben (vgl. Art. 274 i.V.m. 263 Abs. 1 AEUV). Der EuGH hingegen könnte dies (vgl. Art. 263 Abs. 1 AEUV).

Folgende Szenarien für den weiteren Verlauf des Verfahrens kommen in Betracht:

1. Der EuGH stellt ohne Einschränkungen fest, dass die EZB mit dem OMT-Programm ihr Mandat überschreitet. Dann darf die EZB das OMT-Programm nicht ausführen.
2. Der EuGH nimmt die vom Bundesverfassungsgericht vorgeschlagene unionsrechtskonforme Auslegung vor. Dann ist die EZB verpflichtet, bei der Ausführung des OMT-Programms die vom EuGH formulierten Einschränkungen zu beachten.

<sup>22</sup> Vgl. BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 27; BVerfG, 6. Juli 2010 – 2 BvR 2661/06, Abs.-Nr. 57 = BVerfGE 126, 286 (304) – Honeywell.

<sup>23</sup> Vgl. BVerfG, 6. Juli 2010 – 2 BvR 2661/06, Abs.-Nr. 60 = BVerfGE 126, 286 (304) – Honeywell.

<sup>24</sup> Vgl. BVerfG, 6. Juli 2010 – 2 BvR 2661/06, Abs.-Nr. 61 = BVerfGE 126, 286 (304) – Honeywell.

<sup>25</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 99 f.

<sup>26</sup> Vgl. BVerfGE 123, 267 (353 ff., 359 ff., 369 ff., 432 ff.) – Lissabon; BVerfGE 129, 124 (179 ff.; 185 f.) – EFSF.

3. Der EuGH erklärt das OMT-Programm uneingeschränkt für unionsrechtskonform. Das wäre ein Frontalzusammenstoß mit dem Bundesverfassungsgericht. Das Bundesverfassungsgericht hat sich hinsichtlich seiner Auslegung des AEUV ziemlich deutlich festgelegt. Es wird hinter seine Feststellungen nicht mehr zurückgehen können. Wahrscheinlich wird das Bundesverfassungsgericht feststellen, dass die EZB ihre Kompetenzen offensichtlich und in strukturell bedeutsamer Weise überschritten hat. Das Gericht wird daher feststellen, dass die deutsche Bundesbank nicht berechtigt ist, an der Durchführung des OMT-Programms mitzuwirken und dass die Bundesregierung verpflichtet ist, mit den EU-Staaten Verhandlungen über eine präzisierende und einschränkende Konkretisierung des EZB-Mandats zu führen. Denkbar ist freilich auch, dass das Bundesverfassungsgericht zögern wird, dem EuGH eine offensichtlich falsche Entscheidung vorzuwerfen. Das Bundesverfassungsgericht könnte daher zu der Auffassung kommen, die Entscheidung des EuGH sei zwar falsch, aber nicht evident falsch, sondern methodisch noch vertretbar. Dann wären die Verfassungsbeschwerden unbegründet, obwohl das Bundesverfassungsgericht der Sache nach die Auffassung der Beschwerdeführer teilt.
4. Der EuGH nimmt eine unionsrechtskonforme Auslegung vor, ohne den Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts in vollem Umfang zu entsprechen. In diesem Fall wäre es für das Bundesverfassungsgericht noch schwerer, dem EuGH eine offenkundige Verletzung des AEUV vorzuwerfen. Die Wahrscheinlichkeit wäre groß, dass das Bundesverfassungsgericht dann die Verfassungsbeschwerden als unbegründet zurückwies, obwohl es inhaltlich das Vorbringen der Beschwerdeführer für richtig hält.

Selbst wenn das Bundesverfassungsgericht sich scheut, im Falle der Varianten 3 oder 4 eine offensichtliche Kompetenzüberschreitung des EuGH zu behaupten, und wegen fehlender Offensichtlichkeit die Ultra-vires-Rüge als unbegründet abweist, können die Verfassungsbeschwerden Erfolg haben. Das Bundesverfassungsgericht könnte nämlich die sogenannte »Identitätsrüge« auch dann als begründet ansehen, wenn kein offensichtlicher Kompetenzverstoß gegeben ist.

Im Rahmen der »Identitätskontrolle« prüft das Bundesverfassungsgericht, ob ein EU-Organ mit einer Maßnahme getroffen hat, die eines der gemäß Art. 79 Abs. 3 GG unabänderlichen, die »Verfassungsidentität« prägenden Prinzipien der Bundesrepublik Deutschland beeinträchtigt.<sup>27</sup> Mit der Identitätsrüge machen wir Beschwerdeführer geltend, dass die EZB mit OMT-Staatsanleihenkäufen den deutschen Bundeshaushalt mit Risiken in Höhe hoher Milliardenbeträge belaste, ohne dass das Parlament dem zugestimmt habe.

<sup>27</sup> Vgl. BVerfGE 123, 267 (353 f.) – Lissabon; BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 27.

Mit diesem Vorwurf hat das Bundesverfassungsgericht sich in seinem Vorlagebeschluss noch nicht befasst. Es wird diese Frage aber prüfen, nachdem der EuGH seine Entscheidung getroffen hat.<sup>28</sup> Und es wird im Hinblick auf seine bisherige Rechtsprechung<sup>29</sup> den Beschwerdeführern Recht geben müssen, wenn der EuGH die Staatsanleihenkäufe der EZB nicht umfangmäßig klar begrenzt und wenn nicht sichergestellt ist, dass die EZB nicht kaufen darf, wenn nicht die nationalen Parlamente dem OMT-Programm zuvor grundsätzlich zugestimmt haben.

### Fazit

Der EZB-Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 14. Januar 2014 ist eine der wichtigsten Entscheidungen, die das Bundesverfassungsgericht getroffen hat. Der Beschluss verdient schon wegen seiner großen ökonomischen Bedeutung besondere Aufmerksamkeit. Europarechtlich und verfassungsrechtlich ist der Beschluss in mehrfacher Hinsicht eine wichtige Leitentscheidung: Erstmals werden die Kompetenzen der Zentralbank von einem Verfassungsgericht analysiert und im Hinblick auf das Demokratieprinzip begrenzt. Erstmals stellt das Bundesverfassungsgericht im Rahmen der Ultra-vires-Kontrolle – vorbehaltlich einer unionsrechtskonformen Auslegung durch den EuGH – eine offenkundige und strukturell bedeutsame Kompetenzermaßung eines EU-Organs fest. Zudem gibt das Bundesverfassungsgericht allen Bürgern das Recht, mit der Verfassungsbeschwerde eine Ultra-vires-Kontrolle einzuleiten.<sup>30</sup> Damit erst wird diese zu einem effektiven Kontrollinstrument gegenüber Kompetenzermaßungen von EU-Organen.

Der 14. Januar 2014 ist also ein guter Tag für die Demokratie in Europa: Das Bundesverfassungsgericht begrenzt die Kompetenz der demokratisch nicht legitimierten EZB, schützt die nationalen Parlamente vor demokratisch nicht legitimierten Übergriffen in ihre Budgethoheit und stärkt zugleich die demokratischen Mitwirkungsrechte aller Bürger.

### Literatur

Hristov, N., O. Hülsewig, Th. Siemsen und T. Wollmershäuser (2014), »Schiffbruch ohne Tiger: Das OMT-Programm der europäischen Zentralbank«, *ifo Schnelldienst* 67(4), 15–16.

Pernice, I. (2014), »Karlsruhe wagt den Schritt nach Luxemburg«, *verfassungsblog* 10. Februar 2014, online verfügbar unter: [www.verfassungsblog.de/de/karlsruhe-wagt-den-schritt-nach-luxemburg/aufgerufen](http://www.verfassungsblog.de/de/karlsruhe-wagt-den-schritt-nach-luxemburg/aufgerufen) am 16. März 2014.

Schäfer, U. (2014), »Die Richter und der Markt«, *Süddeutsche Zeitung*, 22. Februar, 26.

<sup>28</sup> Vgl. BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 102–103.

<sup>29</sup> Vgl. BVerfGE 129, 124 (177, 179 ff.) – EFSF; 132, 195 (239–241) – ESM-Eilentscheidung.

<sup>30</sup> BVerfG (Fn. 2), Abs.-Nr. 44, 53.



Manfred J.M. Neumann\*

## Drag(h)ische Geldpolitik: Strictly within our Mandate

Verfassungsrichter haben zu entscheiden, ob Gesetze und staatliche Maßnahmen im Einklang mit der Verfassung des Landes stehen. Die Prüfung des jeweiligen Sachverhalts hat in sachlicher und persönlicher Unabhängigkeit unparteilich zu erfolgen. Das bedeutet auch, dass Verfassungsrichter sich jeder Verlockung zu einer einseitigen politischen Auslegung zu enthalten haben. Dafür bedarf es Standfestigkeit, aber ebenso diplomatischen Geschicks. Es scheint, dass das Bundesverfassungsgericht in der Entscheidung über die verfassungspolitische Zulässigkeit des OMT-Anleihekaufprogramms (Outright Monetary Transactions) eine kluge Strategie eingeschlagen hat.<sup>1</sup> Weder hat es die Verfassungsbeschwerden kurzerhand als unzulässig abgewiesen, wie dies zwei der acht Richter vorgeschlagen haben<sup>2</sup> – dem zu folgen wäre einem Freibrief für die EZB gleichgekommen, das OMT-Programm in Kraft zu setzen –, noch hat das Gericht das Programm über den Kopf des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) hinweg bereits abschließend als einen ausbrechenden Rechtsakt (Ultra-vires-Akt) verurteilt und damit Bundesregierung und Bundestag die Aufgabe zugewiesen, etwas zu unternehmen.

Sondern das Verfassungsgericht bringt erstmals den Europäischen Gerichtshof ins Spiel, indem es dem EuGH eine Reihe von Fragen zur Verfassungsmäßigkeit des OMT-Programms zur Vorabentscheidung vorlegt und zu jedem Einzelaspekt detailliert erörtert, was für ein kompetenzwidriges Handeln spricht bzw. sprechen dürfte. Das ermöglicht es dem Verfassungsgericht, dem EuGH aufzuzeigen, aus welchen Überlegungen das Gericht insgesamt zu der Einschätzung tendiert, dass das OMT-Programm eine schwerwiegende Kompetenzüberschreitung darstellt. Damit nicht genug, eröffnet diese Vorgehensweise die Möglichkeit, dem EuGH einen Ausweg für den als wahrscheinlich anzunehm-

menden Fall zu skizzieren, dass er den OMT-Beschluss der EZB weder einfach verwerfen noch ohne Wenn und Aber bestätigen will. Den Beschluss ohne weitere Kautelen zu validieren, wäre in höchstem Maße unprofessionell und damit ansehensmindernd. Ihn einfach zu verwerfen, könnte andererseits erhebliche politische Wellen verursachen.

Also entwickelt das Verfassungsgericht eine Kompromisslinie. Konkret schlägt es vor, das OMT-Programm in der Weise zu entschärfen, dass es mit Konditionalität versehen und ihm eine die Wirtschaftspolitik der Union nur unterstützende Funktion zugewiesen wird. Darauf ist noch einzugehen.

## Monetäre Staatsfinanzierung

Zunächst ist der bekannte Sachverhalt festzuhalten, dass das OMT-Programm in seiner bisherigen Form nicht mit der Satzung der EZB in Einklang zu bringen ist, weil der EZB durch Art. 123 AEU-Vertrag und wortidentisch Art. 21.1 EZB-Satzung jegliche Finanzierung der Mitgliedstaaten, ob im Wege der Kreditvergabe oder durch unmittelbaren Schuldtitelerwerb, verboten ist. Allerdings scheint Art. 18.1 EZB-Satzung einen Ausweg zu eröffnen, und Draghi war flink genug, sich darauf zu berufen.<sup>3</sup> Der Artikel erlaubt der EZB das »Kaufen und Verkaufen« von Staatsanleihen wie auch anderer Aktiva an den Finanzmärkten. Diese von alters her in vielen Notenbankgesetzen zu findende Maßgabe hat den Zweck, es der Notenbank zu ermöglichen, durch den Handel von Anleihen, ein Kaufen wie auch Verkaufen, kurzfristige Schwankungen des Geldmarkts und damit der Geldmarktsätze zu glätten. Diese Erlaubnis ist aber keineswegs dazu gedacht, der EZB eine Hintertür zu unbegrenzter Finanzierung einzelner Mitgliedstaaten zu eröffnen (vgl. dazu Neumann 2012a). Tatsächlich wäre es schizophoren, wenn die Väter der europäischen Verträge der Auffassung gewesen wären, dass der Ankauf einer frisch emittierten Anleihe als verbotene Staatsfinanzierung zu werten sei, der Ankauf einer im Markt gehandelten Anleihe dagegen nicht. Für die Frage, ob zur Staatsfinanzierung beigetragen wird oder nicht, kommt es nicht darauf an von wem und zu welchem Zeitpunkt die Titel erworben werden, sondern allein darauf, ob sie dazu bestimmt sind, auf längere Dauer oder gar bis zur Fälligkeit gehalten zu werden.

Solange in der Notenbankbilanz die Schuldtitelbestände gering sind und keinem Aufwärtstrend folgen, eben weil die Anleihen zum Zwecke des Geldmarktausgleichs gekauft und nach relativ kurzer Zeit wieder verkauft werden, kann man nicht von verbotener Staatsfinanzierung sprechen. Sie ist aber unzweifelhaft gegeben, wenn in größerem Stil gekauft wird und die Papiere bis zur Fälligkeit gehalten werden sollen. So hat es die EZB schon mit dem SMP-Anleihekaufprogramm (Securities Market Programme) gehalten. Beispiels-

\* Prof. Dr. Manfred J.M. Neumann, Institut für Internationale Wirtschaftspolitik der Universität Bonn, Emeritus.

<sup>1</sup> BVerfG, 2 BvR 2728/13 vom 14. Januar 2014, Absatz-Nr. (1–105).

<sup>2</sup> Vgl. die Voten der Richter Lübke-Wolf und Gerhard.

<sup>3</sup> Pressekonferenz vom 6. September 2012.

weise hat sie in den Jahren 2010 und 2011 italienische Anleihen mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von viereinhalb Jahren für insgesamt 99 Mrd. Euro erworben.<sup>4</sup> Das entsprach 75% der damaligen Haushaltsdefizite Italiens.

Draghi lässt sich nicht darauf ein, den Erwerb staatlicher Schuldtitel als eine unzulässige Umgehung des Verbots der Haushaltsfinanzierung zu charakterisieren. Stattdessen betont er gern, die EZB handele strikt im Rahmen ihres Mandats, für Preisstabilität zu sorgen. Das Mandat wird zum zentralen Fixpunkt erhoben, der alles Handeln der Notenbank rechtfertigt, solange das Mandat erfüllt bleibt. Eine in der Notenbankverfassung verordnete ordnungspolitische Nebenbedingung von Rang, wie das Verbot der Staatsfinanzierung, kann offenbar ignoriert und sogar offen verletzt werden, wenn das als notwendig erscheint, um das Mandat zu erfüllen. Wer so denkt und handelt, mag eine unreflektierte Grundstimmung weiter Kreise in Partnerländern Deutschlands aufnehmen, wonach kurzfristig orientierte Pragmatik nicht durch Langfristbedenken behindert werden sollte. Aber er macht sich damit im Grunde zum Herrn der Geldverfassung. Das Verbiegen der Währungsverfassung ist nicht hinzunehmen. Deshalb ist es gut, dass das Bundesverfassungsgericht und der Europäische Gerichtshof sich jetzt der Abklärung der Grundfrage annehmen, wo der EZB die Grenzen vorgegeben sind zwischen legitimer Geldpolitik, einer zulässigen Unterstützung der Wirtschaftspolitik in der Union und der unzulässigen Finanzierung der Mitgliedstaaten. Ein möglichst kooperatives und in sich stimmiges Urteil wird seine Wirkung auf die europäische Öffentlichkeit nicht verfehlen.

Wie wenig Beachtung manche Ökonomen neuerdings der Frage der Staatsfinanzierung durch Notenbanken beimessen, ist beispielsweise aus einem Aufruf des vergangenen Jahres zur Unterstützung des OMT-Programms zu ersehen.<sup>5</sup> Zu den Verfassern gehört Marcel Fratzscher, langjähriger Mitarbeiter der EZB und seit 2013 Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, und zu den Unterzeichnern Ewald Nowotny, Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank. In dem Aufruf wird das Programm ausschließlich gelobt, weil es »einen Ansturm auf die Finanzeinlagen der Banken und Regierungen unterbunden« habe. Der Ankauf von Anleihen sei »ein bestimmendes Merkmal eines Kreditgebers letzter Instanz«, wird suggeriert, so als ob es zu etablierter Tradition des Geldwesens gehörte, dass Notenbanken nicht allein solventen Geschäftsbanken als Kreditgeber der letzten Instanz zu dienen haben, sondern gleich auch ganzen Staaten, und zwar insolvenzbedrohten.<sup>6</sup> Zugleich wird gewarnt, »alle Beschränkungen für die EZB, ihr

Primärziel zu verfolgen, wären ein einladendes Ziel für Spekulanten. Auch würden sie die Unabhängigkeit der EZB verletzen und beschädigen und so ihre Glaubwürdigkeit gefährden.« Im Klartext: Die EZB darf keinerlei Beschränkungen unterworfen werden – wie etwa einer Kappung des OMT-Programms –, denn das wäre ein Eingriff in ihre Unabhängigkeit. Die vertraglich gesicherte Unabhängigkeit wird nicht mehr als ein Schutzmechanismus gegen willkürliche Eingriffe der Politik in die Verfahren der Geldpolitik verstanden, sondern offenbar als ein umfassender Freibrief für die EZB, sich unter dem Banner des Mandats jegliches als geeignet erscheinende Instrument frei wählen zu dürfen.<sup>7</sup> Der Aufruf ist ein Echo auf Draghis Vorstellung, wonach alle Maßnahmen der EZB gerechtfertigt sind, solange das Mandat strikt erfüllt wird. Und diese extreme Interpretation verbreitet sich weiter. Ganz auf dieser Linie erklären unter dem programmatischen Titel »Das Mandat der EZB ernst nehmen« Fratzscher, Hüther und Wolff (2014), die öffentliche Debatte in Deutschland müsse sich stärker darauf fokussieren, was das Mandat sei.

Gut, aber was ist das Mandat? Der Text der EZB-Satzung bestimmt mit Artikel 2 bekanntlich als vorrangiges Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten, und als nachrangig, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union zu unterstützen. Außerdem gibt es technisch-organisatorische Aufgaben (Artikel 3). Das ist das buchstabengetreue, etwas enge Verständnis des Mandats der EZB. Wer das Mandat so vertritt, darf allerdings nicht den Artikel 21.1 unter den Tisch fallen lassen, sondern muss klären, wie er das Mandat mit dem dort niedergelegten Verbot der Staatsfinanzierung in Einklang bringt.<sup>8</sup> Das Mandat bisher zu erfüllen, kann nicht als Rechtfertigung herangezogen werden, das Finanzierungsverbot zu verletzen. Das geht schon deshalb nicht, weil nach aller historischen Erfahrung das Mandat der Preisstabilität unter die Räder kommt, wenn das Finanzierungsverbot dauerhaft missachtet wird. Man kann den Sachzusammenhang zwischen Mandat und Verbot auch in der Weise beleuchten, dass man das Mandat der EZB einmal rein gedanklich weiter fasst, indem man das Verbot der Staatsfinanzierung des Art. 21.1 in ein explizites Ziel umformuliert und zu den in Artikel 2 genannten Zielen hinzunimmt. Das zusätzliche Ziel würde der EZB sinngemäß aufgeben, auf Euro lautende Schuld- und Eigentumstitel ausschließlich des privaten Sektors zu erwerben, abgesehen von Devisen und anderen Auslandsaktiva. Das Mandat der EZB in dieser Weise erweitert zu formulieren, würde die Gefahr der monetären Staatsfinanzierung bannen.

Um kein Missverständnis aufkommen zu lassen, hier soll nicht einer expliziten Neuformulierung des Mandats der EZB das Wort geredet werden. Sondern die positiv gewendete

<sup>4</sup> Vgl. Pressemitteilung der EZB vom 21. Februar 2013. Das SMP-Programm wurde offiziell am 6. September 2012 eingestellt, faktisch aber schon zur Jahreswende 2011/12 beendet.

<sup>5</sup> M. Fratzscher et al., Aufruf zur Unterstützung des Anleihekaufprogramms OMT der Europäischen Zentralbank, Berlin, 19. Juli 2013.

<sup>6</sup> Diese Auffassung wird insbesondere vertreten von Wyplosz (2011), zur Gegenposition vgl. Neumann (2012b).

<sup>7</sup> Eine umfassende Instrumentenunabhängigkeit im Sinne des Konzepts von Debelle und Fischer wurde der EZB im europäischen Vertragswerk aber nicht gewährt (vgl. Debelle und Fischer 1994).

<sup>8</sup> Zu den Untiefen der Satzungsinterpretation vgl. Hellwig (2013).



und erweiterte Interpretation soll daran erinnern, dass wir Ökonomen gut beraten sind, dem Verbot der monetären Staatsfinanzierung wieder den Rang zu geben, der ihm nicht zuletzt aufgrund geschichtlicher Erfahrungen zukommt. Das Verbot ernst zu nehmen sichert, dass die EZB sich nicht langfristig in Abhängigkeiten von weichen Budgetpolitiken der Mitgliedstaaten verstrickt und schließlich in Inflation das vermeintliche Heil sucht. Historisch ist gut belegt, dass alle nennenswerten Inflationen der letzten drei Jahrhunderte im Wege monetärer Staatsfinanzierung ermöglicht wurden. Aus der Geschichte zu lernen, verlangt, das in Art. 123 AEU-Vertrag und Art. 21.1 EZB-Satzung klar formulierte Verbot intakt zu halten.

### Ein modifiziertes OMT-Programm?

Sollte der EuGH nicht professionell, sondern dominant politisch im Sinne der Befürworter des derzeitigen OMT-Programms agieren und also das Programm verfassungsrechtlich für schlankweg unbedenklich erklären, dann wird das Bundesverfassungsgericht nicht umhinkommen, seine in der Entscheidung von Januar 2014 (BVerfG, 2 BvR 2728/13) angedeutete Position abschließend zu fixieren und die zuständigen deutschen Verfassungsorgane aufzufordern, politische Schlussfolgerungen zu ziehen. Das dürfte in eine erhebliche politische Krise führen. Aber darüber zu spekulieren ist müßig, zumal es als wenig wahrscheinlich anzusehen ist, dass sich der EuGH nicht auf eine Kompromisslinie einlassen wird. Denn er ist strategisch gesehen in einer ungünstigen Position. Zum einen käme er nicht daran vorbei, eine europarechtlich überzeugendere Rechtsinterpretation entwickeln zu müssen, wenn er sich auf die Argumentation des Verfassungsgerichts nicht einlassen will. Zum anderen hat ihm das Verfassungsgericht nicht die Entscheidung über die Verfassungsbeschwerden überlassen, sondern behält sie sich selbst vor.

Dem Bundesverfassungsgericht schwebt vor, das OMT-Programm für rechtlich nicht zu beanstanden zu erklären, vorausgesetzt es wird so modifiziert, dass es die Konditionalität der bisherigen europäischen Hilfsprogramme nicht unterläuft und den Charakter einer nur unterstützenden Maßnahme für die Wirtschaftspolitik in der Union erhält. Aus der Sicht des Verfassungsgerichts bedeutet das im Einzelnen: Kein unbegrenzter Anleiheankauf, sondern Begrenzung des Ankaufsvolumens für Anleihen jedes Staates; kein Erwerb von Anleihen mit erhöhtem Ausfallrisiko; kein Durchhalten der Anleihen bis zur Fälligkeit; keine Beteiligung der EZB an einem Schuldenschnitt. Ob dieses Bündel an geforderten Eigenschaften in geeigneter Form operationalisiert werden könnte, steht dahin.

Der wichtigste und zugleich schwierigste Punkt dürfte sein, ob eine praktikable Regelung für eine feste Begrenzung der

Anleiheankäufe gefunden werden kann. Draghis ›Whatever it takes‹ mag kurzfristig im lokalen Einzelfall zu rechtfertigen sein, es kann aber nicht als eine generelle Maxime akzeptiert werden, jedenfalls nicht für den Bereich der Geldpolitik. Das Verfassungsgericht charakterisiert das Programm unbegrenzter Anleihekäufe treffend als eine Maßnahme eigenständiger Wirtschaftspolitik, für die die EZB kein Mandat hat. Es wäre anders, wenn das OMT-Ankaufsvolumen so begrenzt werden würde, »dass parallele Hilfsprogramme der Mitgliedstaaten und die diesen zugrunde liegenden politischen Entscheidungen nicht konterkariert werden«.<sup>9</sup> Im Grunde zeichnet sich damit als ein Lösungsansatz ab, das Instrument der Anleihekäufe vollständig aus der bilanzwirksamen Verantwortung der EZB auszugliedern und es an den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) anzudocken. Im Rahmen des ESM könnten die Mitgliedstaaten mit eigenen Mitteln einen begrenzten, aber deshalb nicht unbedingt kleinen Sonderfonds ausweisen, dessen einzige Aufgabe es wäre, im Krisenfall kurzfristig an einzelnen Schuldtitelmärkten zu intervenieren. Die OMTs würden zu ODTs, outright debt transactions. Die EZB könnte ihre Expertise einbringen und technische Hilfestellung leisten, wenngleich ausschließlich als Fiskalagent der Mitgliedstaaten, nicht als Notenbank.

Das wäre eine verfassungsrechtlich saubere Lösung, die die Geldpolitik nicht länger mit der Fiskalpolitik oder Wirtschaftspolitik verwickelte. Das Bundesverfassungsgericht hat gerade entschieden, dass der ESM mit dem Grundgesetz vereinbar ist.<sup>10</sup> Das würde auch für das ODT-Programm gelten. Die Überführung des Anleihekaufprogramms in den EMS hätte überdies den Vorzug, dass auch diese Form intergouvernementaler Kreditgewährung im Grundsatz einer parlamentarischen Kontrolle zugänglich wird, die es für das OMT-Programm in Händen der EZB nicht gibt.

### Literatur

Debelle, G. und S. Fischer (1994), »How Independent Should a Central Bank Be?«, *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series, 38, 195–221.

Fratzscher, M., M. Hüther und G.B. Wolff (2014), »Das Mandat der EZB ernst nehmen«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 5. Februar.

Hellwig, M. (2013), »Rechtsbruch der EZB?«, *Die Zeit*, Nr. 24.

Neumann, M.J.M. (2012a), »Auch Käufe am Sekundärmarkt sind Staatsfinanzierung«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 6. Oktober.

Neumann, M.J.M. (2012b), »Too early to sound the alarm«, *VoxEU.org*, April.

Wyplosz, C. (2011), »An open letter to Dr. Jens Weidmann«, *VoxEU.org*, November.

<sup>9</sup> BVerfG, 2 BvR 2728/13, Randnr. 83.

<sup>10</sup> BVerfG, 2 BvR 1390/12 vom 18.3.2014, Absatz-Nr. (1–245)



Markus C. Kerber\*

## Der permanente Ausnahmezustand

Wie sich die EZB durch ihre Krisenpolitik vom Recht befreit hat und zu einer Quelle der Instabilität geworden ist

## Die normative Grundsatzfrage jenseits von geld- und fiskalpolitischen Erwägungen

Obwohl die Maßnahmen der EZB in der Finanzkrise 2007/2008 (vgl. Illing und Watzka 2008) bereits kontrovers diskutiert wurden (vgl. Smaghi 2009) und die nachfolgenden, fiskalpolitisch begründeten Privilegierungen griechischer, portugiesischer und irischer Schuldtitel sowie der Aufkauf der Staatsanleihen dieser Länder eine heftige Debatte auslösten, fühlte sich *Helmut Schmidt* – seit 1982 von Regierungsaufgaben und Herrschaftswissen entbunden – veranlasst, der EZB zu bescheinigen, sie sei die einzige EU-Institution gewesen, die in der Krise funktioniert habe (vgl. *Die Welt* 2013). Dieses schmeichelhafte Urteil des Altbundeskanzlers enthält indessen eine Beurteilung der EZB-Politik, die, jedenfalls seit 2010, mit der Realität schwerlich in Einklang gebracht werden kann. Dass die Südländer, allen voran Frankreich, eine unbegrenzte Eingriffsbefugnis der EZB »zur Rettung des Euros bzw. zur Verbilligung der Staatsfinanzierung« für gut halten, hat indessen nicht dazu geführt, dass die Debatte in den traditionellen Starkwährungsländern, Deutschland, Finnland, Niederlande, Österreich und Luxemburg über die Zweckmäßigkeit der EZB-Politik beendet ist. Im Gegenteil: Diese Kontroverse hat sich verstärkt in dem Maße, wie das Bundesverfassungsgericht im ESM-Verfahren, die OMT-Maßnahmen der EZB vom 6. September 2012 unter verfassungsrechtlichen Gesichtspunkten und insbesondere unter dem Gesichtspunkt des Verbots monetärer Staatsfinanzierung (Art. 123 AEUV) unter die Lupe genommen hat.<sup>1</sup>

Wer das Frage- und Antwortspiel im Rahmen der Anhörung eines Direktoriumsmitglieds der EZB und verschiedener

EZB-naher Ökonomen während der mündlichen Verhandlung im ESM-Verfahren am 11./12. Juni 2012 miterlebt hat, der dürfte über die mit dem Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 7. Februar 2014 verkündete Meinung des Bundesverfassungsgerichts zur Unvereinbarkeit der OMT-Maßnahmen mit europäischem Recht nicht überrascht sein. Dies hat EZB-nahe Ökonomen nicht daran gehindert, sich mit dem Petition an das Publikum zu wenden, dass die EZB ihre »unkonventionellen« Maßnahmen fortführe und dabei ihr Mandat weit auslegen (vgl. Fratzscher, Hüther und Wolff 2014).

Neben der kontroversen ökonomischen Debatte<sup>2</sup> sowie der anhaltenden Überprüfung der verfassungsrechtlichen Vereinbarkeit des OMT-Programms fehlt hingegen der systematische Versuch, das Handeln der EZB seit 2007/2008 staatsrechtlich einzuordnen. Zwar ist von den verschiedensten Vertretern des öffentlichen Rechts die juristische Architektur der unterschiedlichen Krisenmaßnahmen zur Rettung der EWU zum Anlass genommen worden, die Problematik der neuen Regelungen und ihres Zustandekommens unter dem Gesichtspunkt des *Ausnahmerechts* einzuordnen.<sup>3</sup> Aber die EZB nimmt nicht nur für sich in Anspruch, legal zu handeln, sondern widerspricht jenen, die behaupten, sie würde *ultra vires*, also jenseits ihres Mandats, agieren. So trägt die EZB seit der Griechenlandkrise 2010 wiederholt vor, sie sei bei Anleihekäufen und bei der Lockerung der Kollateralanforderung für Emissionen bestimmter Finanznotstandsländer lediglich tätig geworden, um die Störung des Transmissionskanals der Geldpolitik auf den Märkten für Staatsanleihen der Finanznotstandsländer zu beseitigen (vgl. Asmussen 2012). Sie wehrt sich in der mündlichen Verhandlung vom 11./12. Juni gegen den Verdacht, sie würde im Gewande der Geldpolitik schlichtweg Fiskalpolitik betreiben (vgl. Asmussen 2013). Trotz des Diktums des Bundesverfassungsgerichts vom 7. Februar 2014 erklärte das französische Mitglied des EZB-Direktoriums, dies hindere die EZB nicht daran, das OMT-Programm jederzeit umzusetzen (vgl. *Börsenzeitung* 2014). Dies lässt ein spezifisch französisches Verhältnis zur Rechtsordnung erkennen, das nicht ohne weiteres auf die EU übertragbar ist. Denn die Behauptung geld-

<sup>2</sup> Vgl. Fratzscher (2013a); Sinn (2013); Frankfurter Allgemeine Zeitung (2013a; 2013b).

<sup>3</sup> Vgl. hierzu Steiger (2012, S. 13, 15), der meint, dass die Eurokrise und die ergriffenen Maßnahmen »fatal an einen Ausnahmezustand erinnern, in dem die Staaten und ihre Exekutivgewalt handeln müssen.« An einer Begründung für diesen Rückfall der Zuständigkeit an die nationalen Exekutiven fehlt es indessen. Des weiteren Callies (2013), der die Problematik der Ausnahmesituation im Zusammenhang mit der Interpretation von Art. 136 Abs. 3 AEUV durch EuGH und BVerfG erörtert (Callies 2013, S. 103). Er erwähnt in diesem Zusammenhang jene Stimmen des öffentlichen Rechts, die meinen, einen Unionsnotstand feststellen zu können. Hierfür führt er Schorkopf, AöR 136 (2011) S. 323/341 an, der in der Tat die »ungeschriebene Ausnahme eines überrechtlichen europäischen Gemeinwohlvorbehalts – eine *salus publica europea*« annimmt. Unzutreffend ist in dem Zusammenhang die Inanspruchnahme von Böckenförde (2011, S. 299), zumal Böckenförde die Degradierung des europäischen Rechts und seiner Zuständigkeitsordnung zum Soft-Law unter Berufung auf die Eurokrise gerade nicht hinzunehmen bereit ist (vgl. auch die restriktive Behandlung des Ausnahmezustands bei Nettessheim 2012, FN 34).

\* Prof. Dr. jur. Markus C. Kerber lehrt am Institut für Volkswirtschaftslehre und Wirtschaftsrecht der Technischen Universität Berlin.

<sup>1</sup> Vgl. die Verfahren: von Stein u.a. – 2 BvR 1824/12, Gauweiler – 2 BvR 1390/12, Demokratie e.V. u.a. – 2 BvR 1438/12.

politischen Handelns ist, unabhängig von der rechtlichen Beurteilung ihres Tätigwerdens, schon deshalb schwer aufrechtzuerhalten, weil in der Stellungnahme der Bundesbank vom Dezember 2012 (vgl. Deutsche Bundesbank 2012) eindeutig ausgeführt wurde, dass der gezielte Ankauf von kurz- und mittelfristigen Staatsanleihen von Finanznotstandsländern gerade darauf ziele, diesen Ländern bestimmte Segmente des Kapitalmarkts offen zu halten, und zwar zu Bedingungen, die nicht dem Wettbewerb entsprechen. Der Bezug zur Geldpolitik ist daher *prima facie* nicht erkennbar.

### Politische Unabhängigkeit als Schrittmacher von Ausnahmebefugnissen?

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung ist die Erörterung der Frage überfällig, ob das von Deutschland praktizierte, für die EZB geforderte und schließlich von den traditionellen Weichwährungsländern *volens nolens* akzeptierte Konzept der politischen Unabhängigkeit der EZB, die Zentralbank vor dem Primat des Politischen hinreichend geschützt und sichergestellt hat, dass sich die EZB an ihr Mandat hält. Das Konzept der Unabhängigkeit einer Zentralbank ist die Antwort darauf, dass Geld als Privileg des Staates aus dem Nichts geschöpft wird und daher in besonderer Weise anfällig für eine Geldwertdestabilisierung im fiskalischen Interesse des Staates ist (vgl. Schüller 1977; 1978; Schüller und Meyer 1976). Mit der Unabhängigkeit einer Zentralbank will man die Verantwortlichen der Geld- und Währungspolitik vor dem Zugriff der Regierung und ihren Weisungen, also vor dem Potenzial politischer Willkür, schützen. Das Konzept der Unabhängigkeit hat bislang nur auf nationaler Ebene funktioniert. Denn nur auf nationaler Ebene konnte die Zentralbank durch ihre Leitzinsen den nationalen Finanzminister für eine stabilitätswidrige Fiskalpolitik abstrafen. Bei einer supranationalen Zentralbank wie der EZB und sehr unterschiedlichen, zum Teil vorbildlichen, zum Teil nachlässigen nationalen Fiskalpolitiken ist eine einheitliche, geldpolitische Sanktionierung schon deshalb unmöglich, weil es nur eine Geldpolitik und damit nur eine zinspolitische Sanktion gibt.

Darüber hinaus wohnte dem Konzept der Unabhängigkeit stets, wenn nicht ein Denkfehler, so eine Denklücke inne. Es wurde zwar immer wieder, auch von der EZB, als eine quasi-institutionelle Garantie für Stabilitätspolitik und Preisstabilität dargestellt. Indessen hat sich, wahrscheinlich aus Interessengründen, niemand an die Frage herangewagt, ob die Unabhängigkeit einer Zentralbank, also ihre formale Freiheit von Weisungen der Regierung, diese auch daran hindert, dass – werden ihre Befugnisse von Personen ausgeübt, die andere als stabilitätspolitische Ziele verfolgen – sie zwangsläufig ihr stabilitätspolitisches Mandat überschreitet.

Die formale Unabhängigkeit, sprich Weisungsfreiheit der EZB, war also nur die notwendige Bedingung für ihre lang-

fristige Verpflichtung auf Stabilitätspolitik. Indessen fehlte die zusätzliche, hinreichende Bedingung, dass die Personen, die zu ihrer Leitung genannt werden, sich auch diesem Ziel verpflichtet fühlen. Dies ist gegenwärtig bei einigen der Mitglieder des Direktoriums der EZB nur noch formal der Fall. Eine supranationale Zentralbank ist also hinsichtlich ihres stabilitätspolitischen Kurses ohnehin immer sehr viel stärker gefährdet als eine nationale Zentralbank, es sei denn, die Überschreitung ihres Mandats oder die unzureichende Ausführung ihres Mandats durch das leitende Personal kann von Bürgern im Wege einer Klage zum Gegenstand einer rechtlichen Prüfung gemacht werden. Ob eine solche Möglichkeit bei der EZB besteht, ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht abschließend geklärt.<sup>4</sup> Das Ergebnis der bisherigen Versuche, gegen einzelne Maßnahmen oder Programme der EZB zu klagen (vgl. Kerber 2011a), lässt indessen auf den Willen der Unionsgerichte schließen, die Zulässigkeit derartiger Klagen gem. Art. 263 Abs. 4 AEUV weiterhin restriktiv zu behandeln. Es mag sein, dass in Zukunft, angesichts eines Verhaltens der EZB, welches sich wie ein *ausbrechender Rechtsakt* ausnimmt, die Unionsgerichte zu einer Linie zurückfinden, die auch den Einzelnen unter zumutbaren Bedingungen die Überprüfung dieses Handelns auf seine Vereinbarkeit mit den Art. 123 ff. AEUV ermöglicht. Indessen besteht gerade angesichts der apologetischen Neigungen der Unionsrichter, wie sich unlängst im *Pringle*-Urteil zeigte (vgl. *Kritische Justiz* 2013; *Petites Affiches* 2013), wenig Anlass zur Hoffnung. Daher muss an jene triste Feststellung erinnert werden, die bereits vor zwei Jahren, also noch vor dem OMT-Programm der EZB und dem geplanten Zusammenwirken mit dem ESM, getroffen wurde. Hiernach gilt:

- Die EZB stellt souverän fest, wann auf den Märkten für Staatsanleihen Störungen eingetreten sind.
- Sie entscheidet, welche Maßnahmen zur Bewältigung dieser Störungen erforderlich sind, und sie fühlt sich von der Bindung an das Recht befreit.
- Die EZB fühlt sich ebenso frei, über die Dauer der Suspendierung tragender Normen der EWU, bspw. des Verbots der Intervention auf den Anleihemärkten durch Aufkauf, zu befinden (vgl. Kerber 2011b).

### Die Zuspitzung der staatsrechtlichen Problematik: OMT

Mit der seit Winter 2011 ergangenen Maßnahme der EZB hat ihr Handeln in Ausnahmesituationen eine neue Zuspitzung erfahren. So beschloss die EZB im Dezember 2011 bzw. Februar 2012, den Banken insgesamt, im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, ein Volumen von

<sup>4</sup> T-492/12, 5h6595 v. *Storch* gegen EZB: Das vom Verfasser als Verfahrensbevollmächtigten betriebene Verfahren v. *Storch u.a.* gegen die EZB ist in erster Instanz vom EuG am 10. Dezember 2013 abschlägig entschieden worden. Vgl. hierzu die Anmerkungen Steinbachs (2014).

Liquidität, ungefähr dreimal so viel wie das Bankensystem nötig hat, zu sehr günstigen, nicht marktgerechten Konditionen, zur Verfügung zu stellen (vgl. hierzu demnächst Hoffmann 2014). Dies erfolgte flächendeckend und ohne Auswahlverfahren, so dass auch jene Banken bedient wurden, die Liquidität gar nicht brauchten, jedenfalls diese vornehmlich dazu benutzten, Staatsanleihen zu erwerben. Gleichzeitig erging im Februar 2011 eine Serie von Beschlüssen, wonach, neben der Absenkung der Anforderung an Kollaterale durch die EZB, die nationalen Zentralbanken des Eurosystems ermächtigt wurden, ihre Anforderungen noch weiter herabzusetzen. Dieses Tätigwerden der EZB als »Spielmacher der Wettbewerbsverfälschung« (vgl. Kerber 2012a) setzt all jenen Bemühungen ein Ende, die seit 1999 darauf zielten, für die Eurozone eine einheitliche Kollateralpolitik einzuführen. Praktisch wurde die *Single List* von der EZB selbst aufgehoben und zur Disposition der nationalen Zentralbanken, je nach fiskalischem Bedarf, gestellt. Doch damit nicht genug: Mit Datum vom 6. September 2012 fasste die EZB gegen die Stimmen der Bundesbank den Beschluss, den Märkten mitzuteilen ggf. illimitiert auf den sekundären Staatsanleihemärkten zu intervenieren, sofern zuvor der betroffene Finanznotstandsstaat sich einer strengen Konditionalität des ESM unterworfen haben würde.

Bei der Anhörung im Bundesverfassungsgericht am 11./12. September 2012 ist diese Entscheidung der EZB, die mittlerweile zugestanden hat, dass es sich um einen Beschluss handelt<sup>5</sup>, nicht für sich allein beurteilt worden, sondern in den Kontext der anderen Eurorettungsmaßnahmen, insbesondere des ESM, gestellt worden. So wurde von der Klägergruppe von *Stein u.a.*<sup>6</sup> darauf hingewiesen, dass ein Tätigwerden des ESM keine strenge Konditionalität, d.h. ein Sanierungsprogramm auf Seiten des Finanznotstandsstaats, voraussetzt und des Weiteren aufgrund der berechtigten Intervention des ESM beim Aufkauf auf Primärmärkten dieser unbegrenzt in dem Maße Anleihen zeichnen kann, wie diese Papiere auf dem Sekundärmarkt an die EZB weitergereicht werden können (vgl. Kerber 2013).

Obwohl die Deutsche Bundesbank in ihrer Stellungnahme vom Dezember 2012<sup>7</sup> implizit einer Unvereinbarkeit des OMT-Programms mit den Art. 123 ff. AEUV zugestimmt hatte, wehrten sich insbesondere die ökonomischen Apologeten des OMT-Programms gegen eine solche Würdigung (vgl. Fratzscher 2013b; Uhlig 2013; *BerlinOeconomicus* 2013). Bezeichnend für diese Stellungnahmen – ganz überwiegend von Ökonomen, die jedenfalls in einem engen persönlichen Kontakt zur EZB stehen oder gestanden haben<sup>8</sup> – war und ist die vollständig fehlende, normative Referenz. Ihr Rasonie-

ren beruht ausschließlich auf ökonomischer Opportunität. Sie haben sich bereits in ihrer ökonomischen Argumentation aus jedweder regelgebundener Zentralbankpolitik verabschiedet.

Nach alledem dürften erhebliche Zweifel bestehen, ob das Prinzip der Unabhängigkeit der supranationalen Zentralbanken stets jene Wirkungen äußert, die es, jedenfalls in Deutschland nach dem Kriege, bei der Bundesbank gezeitigt hat. Wenn das EZB-Direktorium weiterhin Freiheit vom Recht beansprucht, müssten die Unionsrichter nicht nur einzelnen Personen, sondern auch den nationalen Zentralbanken und damit der Bundesbank die Möglichkeit geben, gerichtlich überprüfen zu lassen, ob das Handeln der EZB stets mit Unionsrecht vereinbar ist.

Für eine solche Überprüfung jenseits verfassungsgerichtlicher Verfahren besteht deshalb Anlass, weil die EZB sich nicht mehr an die Normen des AEUV sowie der Satzung hält.

Zunächst soll der Blick auf die juristischen Maßstäbe gerichtet werden, um die Rechtmäßigkeit der EZB-Politik sachgemäß zu beurteilen. Der rechtliche Maßstab für die Prüfung ist klar: Art. 123–125 AEUV<sup>9</sup> und somit auch Art. 127–130 AEUV stellen die normativen Säulen der begrenzten Befugnisse der EZB und des ESZB dar. Darüber hinaus bilden sie die Fundamente der Europäischen Währungsunion, die ein einmaliges historisches Unterfangen darstellt. Dies ist deshalb einmalig, weil es versucht, eine Währungsunion ohne vorherige politische Union zustande zu bringen und gleichzeitig die Wirtschafts- und Finanzpolitik – obwohl klaren Regeln unterworfen – den Mitgliedstaaten überlässt und diese jeden Versuch, eine Fiskalunion zu gründen, von sich weisen. Daher hängt die Dauerhaftigkeit einer solchen Währungsunion ganz entscheidend vom Gehorsam gegenüber den Fiskalregeln des Art. 126 AEUV ab. Wenn diese Regeln, wie der damalige deutsche Bundespräsident bei seiner *Lindauer Rede* (vgl. Wulff 2011) betonte, unter dem Vorwand des Marktversagens oder unter Bezug auf den Finanznotstand in bestimmten Ländern umgangen werden, dann werden die normativen Säulen der Europäischen Währungsunion so schnell zusammenbrechen wie die Mauern des Stabilitäts- und Wachstumspaktes.

### Die Verstöße der EZB gegen das Unionsrecht im Einzelnen:

#### a) Die Vereinbarkeit der Entscheidung der EZB zum 14. Mai 2010 betreffend ein Programm für Wertpapierkäufe (*Securities Markets Programme SMP*) mit dem AEUV

Sind die Anleihenkäufe auf dem Sekundärmarkt von Art. 18 Abs. 1 der EZB-Statut<sup>10</sup> oder von Art. 123–125 AEUV ge-

<sup>5</sup> So das Schreiben der EZB vom 16. Juli 2013 an den EuGH im Verfahren v. Storch ./ EZB, Az.: T-492/12 (Registernummer) 546595.

<sup>6</sup> Vgl. Beschwerdeverfahren vor dem BVerfG, Aktenzeichen: 2 BvR 1824/12.

<sup>7</sup> Stellungnahme der Bundesbank vom Dezember 2012 im ESM-Verfahren des BVerfG.

<sup>8</sup> Marcel Fratzscher war lange Jahre Abteilungsleiter in der EZB.

<sup>9</sup> Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union.

<sup>10</sup> EZBSatzProt.

deckt? Art. 18 der EZB-Statuten kann nicht von Art. 2 der selbigen Statuten und von Art. 3 EUV getrennt werden. Die Vorschrift zielt auf die Schaffung eines Systems unverfälschten Wettbewerbs und muss im Lichte des zentralen Anliegens der Unionsverträge (den Binnenmarkt zu vollenden) erläutert werden. Daher können die Art. 123–125 AEUV nichts anderes sein als die normative Implementierung des vorgenannten Metaziels: Wettbewerb (vgl. Mestmäcker und Schweitzer 2004, § 2 Rn. 6). In dem Maße, wie die Intervention der EZB auf den Märkten für Staatsschulden den Wettbewerb zwischen souveränen Emittenten der Eurozone verzerrt, ist diese Praxis bereits aus vorgenannten Gründen mit dem Oberziel des AEUV unvereinbar. Denn auf diese Weise werden der Schaffung eines Binnenmarktes ohne Wettbewerbsbeschränkungen Hindernisse in den Weg gelegt. Wer anderes behauptet, würde das Wettbewerbsziel und die wohlfahrtswirtschaftlichen Vorteile des Binnenmarktes der ungewissen Rettung des Euro opfern. Vorgenannte Norm des Art. 3 EUV i. V. mit Art. 51 des EUV sowie des Protokolls Nr. 27 zum Lissabon-Vertrag verbieten nämlich allen Unionsorganen, die Erreichung des Oberziels der Europäischen Union, ein System unbeschränkten Wettbewerbs zu etablieren, zu behindern. Die EZB hat das Gegenteil getan: Sie hat im Namen der Eurorettung eine ordnungspolitische Konterrevolution gegen die Marktwirtschaft organisiert (vgl. vertiefend Kerber 2012b). Wer daran zweifelt, möge die Bundesbank-Stellungnahme im ESM-Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht sowie den Vorlagebeschluss des Bundesverfassungsgerichts vom 7. Februar 2014 gründlich lesen.

Doch jenseits dieses prinzipiellen Einwands gegen ihre unbegrenzte Auslegung der Offenmarktpolitik zwecks fiskalisch motivierter Unterstützung von Finanznotstandsstaaten ist auch die juristische Argumentation für die Inanspruchnahme dieser Ermächtigung ausgesprochen zweifelhaft:

- Hat es wirklich schwere Spannungen in bestimmten Marktsegmenten der Staatsschuldenmärkte, gegeben, oder war der kurzfristige Stillstand von Markttransaktionen nicht lediglich das Ergebnis einer verfehlten deklaratorischen Politik der EZB? Warum hat der damalige französische EZB-Präsident während der Pressekonferenz vom 6. Mai 2010 wiederholt die Frage, ob der Ankauf von Staatsanleihen im EZB-Fall diskutiert worden ist, verneint und diese Option als völlig inexistent bezeichnet? Es war nicht überraschend, dass die rationalen Marktteilnehmer diese Nichtantwort und die ihr innewohnende Verweigerung von Transparenz durch ein kurzzeitiges Aussetzen jedweder Markttransaktionen beantworteten. Indem auf »schwere Marktstörungen« Bezug genommen wurde, haben sowohl die EZB als auch der damalige EZB-Präsident deklaratorisch versagt, weil ihre Argumente die Marktteilnehmer nicht zu überzeugen vermochten.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> So auch die Stellungnahme der Bundesbank im ESM-Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht.

- *Der EZB-Präsident* argumentierte, dass die Zunahme der monetären Aggregate aufgrund der Anleihenkäufe durch die Zentralbank dadurch sterilisiert werden könne, dass von den Banken Termineinlagen gefordert würden, die dem Betrag der erworbenen Anleihen entsprechen würden. Indessen vergaß die EZB, dass eben jene Termineinlagen auch als Sicherheiten im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte dienen können, also von den Banken jederzeit bei der EZB zur Erlangung von Liquidität eingereicht werden könnten.<sup>12</sup>
- Gem. Art. 20 der EZB-Statuten hat die EZB die Möglichkeit, weitere geldpolitische Maßnahmen zu ergreifen. Diese Ermächtigungsgrundlage ist von der EZB bisher nicht invoziert worden. Dies liegt daran, dass eine Entscheidung, die auf dieser Rechtsgrundlage beruht, eine Zweidrittelmehrheit im EZB-Rat erfordert. Diese Schwelle hatte bislang einen Abschreckungseffekt.

Die vorgenannten Verstöße gegen die Unionsverträge haben schwere Nebenwirkungen. Wie kann sich die EZB der vorrangigen Bekämpfung der Inflation widmen und demnach ihre faktische Unabhängigkeit aufrechterhalten, wenn sie gleichzeitig ihre Bilanz ständig verlängert (vgl. Hoffmann 2014) und Risiken mit Milliarden-Volumen auf sich nimmt?<sup>13</sup> Aus diesen Gründen ist die EZB heute Gefangene eines Dilemmas (vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2014), das sie selbst angerichtet hat: Gefangen durch ihre Irrtümer bei der Einschätzung der Kapitalmärkte ist sie zu einer Quelle finanzieller Instabilität geworden (vgl. Selgin 2010).

***b) Die Entscheidung vom 6. Mai 2010, 31. März 2011 und 7. Juli 2011 zur vorübergehenden Flexibilisierung der Anforderungen an die Eignung bestimmter Wertpapiere als Sicherheit im Rahmen der Refinanzierungs-Geschäfte (die Privilegierung von griechischen, irischen und portugiesischen Staatsanleihen/qualitative easing)***

Warum haben die EZB und das Europäische System der Zentralbanken insgesamt eine einheitliche Liste über die Sicherheiten erarbeitet, die im Rahmen der Refinanzierungsoperationen von der EZB als notenbankfähig anerkannt werden? Dies geschah, um einheitliche Bedingungen der Bankenrefinanzierung innerhalb der Eurozone zu schaffen. Davon hat man mit den vorgenannten Entscheidungen Abstand genommen. Die EZB akzeptiert seitdem inadäquate Kollaterale zur Gewährung von Zentralbankkredit. Diese Akzeptanz inadäquater Kollaterale diskriminiert diejenigen Banken, die sich mit marktadäquaten Kollateralen finanzieren. Gleichzeitig wird auf diese Weise der Wettbewerb zwischen souveränen Emittenten verzerrt, weil die Banken ein wichtiger Käufer von Staatsanleihen sind. Obwohl diese Maßnahmen als vorübergehend gekennzeichnet wurden

<sup>12</sup> Theoretisch können also die Banken das, was sie an Liquidität an die EZB übertragen haben, sich durch Einreichung des Termineinlagenpapiers von der EZB im Rahmen des Repo-Geschäftes zurückholen.

<sup>13</sup> Vgl. Stellungnahme der Bundesbank vom Dezember 2013.

und sie auf die Erhaltung der Wirksamkeit der Geldpolitiken zielen sollen, sind sie fiskalpolitisch motiviert. Im Falle der Erleichterung der Anforderungen an griechische Anleihen spricht die Entscheidung ausdrücklich davon, dass die Märkte die Fiskalpolitik Griechenlands und die Bonität dieser Anleihen vorübergehend fälschlich eingeschätzt haben. Hieran zeigt sich erneut die fehlerhafte Beurteilung der Marktdynamik: Warum handelt es sich beim Preisverfall griechischer Anleihen um eine »vorübergehende Unterbrechung der normalen Einschätzung der Bonität« dieser Wertpapiere? Kann man sich einen rationalen Marktteilnehmer vorstellen, der im Frühjahr 2010 in griechische Staatsanleihen investierte, ohne hierfür die Garantie eines solventen Gläubigers zu erhalten? Nur zyprische Großbanken waren dazu bereit. Die Folge dieser dubiosen Käufe wurde spätestens in der Zypernkrise, im Sommer 2013, deutlich.<sup>14</sup>

Zur Rechtfertigung der Erleichterung der Sicherheitsanforderungen an Kollaterale wurde bisher nur auf die Finanzstabilität rekurriert. Diese argumentatorische Stützung der Maßnahmen auf den Tatbestand der Finanzstabilität kann einerseits nur subsidiär vorgenommen werden. Zum anderen hat die EZB lediglich das Recht, zur Finanzstabilität gem. Art. 127 Abs. 5 AEUV und Art. 3 Abs. 3 der EZB-Statuten beizutragen. Ihr Beitrag steht unter dem Vorbehalt der prioritären Intervention der nationalen Aufsichtsbehörde.

Das qualitative und quantitative *easing* verletzen daher:

- Art. 123 AEUV durch den Kauf von Wertpapieren auf den Primärmärkten aus fiskalischen Gründen. Derselbe Kauf auf den Sekundärmärkten ist ebenso ungesetzlich in dem Maße, wie er nicht ausschließlich aus der Geldpolitik begründet ist. Die Ratsverordnung (EG) Nr. 3603/93 vom 13. Dezember 1993<sup>15</sup> klärt dies:

»Die Mitgliedstaaten müssen geeignete Maßnahmen ergreifen, damit die nach Artikel 104 des Vertrages vorgesehenen Verbote wirksam und uneingeschränkt angewendet werden und damit insbesondere das mit diesem Artikel verfolgte Ziel nicht durch den Erwerb auf dem Sekundärmarkt umgangen wird.«<sup>16</sup>

- Art. 124 AEUV verbietet die Privilegierung von sicherungsfähigen Wertpapieren, emittiert von bestimmten Ländern der Eurozone (Griechenland, Irland, Portugal). Denn dies führt ökonomisch zu einer Bevorteilung bisheriger und künftiger Emissionen dieser Länder durch die EZB und das Eurosystem. Es handelt sich hierbei um eine manifeste Verzerrung des Wettbewerbs, um eine

Diskriminierung der anderen emittierenden Mitgliedsländer der Eurozone und schließlich um eine kaum mehr überschaubare Vergrößerung der Risiken für die EZB.

- Art. 125 AEUV wird durch die Umgehung des *Bailout*-Verbots verletzt. Art. 125 Abs. 2 AEUV klärt, dass es sich bei der Vorschrift um ein weitreichendes Verbot handelt. Die EZB nimmt unzutreffenderweise an – so in ihrer Stellungnahme zum Entwurf des ESM –, dass dies vom Oberziel der Finanzstabilität relativiert werde. Im Einzelnen argumentiert die EZB wie folgt:

»Darüber hinaus hilft der Text des neuen Artikels 136 Absatz 3 AEUV sogar schon vor seinem Inkrafttreten bei der Klärung und damit einhergehenden Bestätigung des Anwendungsbereichs von Artikel 125 AEUV hinsichtlich der Wahrung der Finanzstabilität des gesamten Euro-Währungsgebiets; d.h., die Aktivierung befristeter Finanzhilfen ist grundsätzlich mit Artikel 125 AEUV unter der Voraussetzung vereinbar, dass sie für die Wahrung der Finanzstabilität unabdingbar ist und strengen Auflagen unterliegt.«<sup>17</sup>

Tatsächlich gibt es eine ganze Reihe weiterer Inkompatibilitäten der EZB-Politik in der Krise mit dem Unionsrecht. Diese können in diesem Papier indes nicht diskutiert werden.<sup>18</sup>

### Ausnahmezustand auf Dauer?

Selbst von Seiten jener Ökonomen, die die Krisenpolitik der EZB wie auch die »unkonventionelle Politik« der Bank von England und der amerikanischen Zentralbank, *Federal Reserve*, verteidigen (vgl. Fratzscher 2013b; 2013c; Uhlig 2013), wird zugestanden, dass weder im allgemeinen, noch im besonderen Fall Krisenpolitik ein Dauerzustand sein kann. Sogar diese ausdrücklichen wissenschaftlichen Befürworter der EZB-Krisenpolitik halten es für problematisch, dass die EZB nicht gleich zu Beginn ihrer Ausnahmemassnahmen ihre Reichweite und ihre zeitliche Befristung präzisiert hat. Dem gegenüber wird erwidert, dass die Wirksamkeit jedweder Zentralbankpolitik, insbesondere solche deklaratorischer Art, in Frage steht, wenn sie im Zeitpunkt ihrer Deklaration bereits ihre Reichweite (Maximalvolumen der Anleihenkäufe) als auch die zeitliche Dauer (Frist) festlegt. Würde dies richtig sein, wäre dies für die staatsrechtliche Einordnung des von bestimmten Ökonomen gut geheißenen und von der Führung der EZB für sich beanspruchten Regimes, von erheblicher Bedeutung. Gegenwärtig darf bereits festgestellt

<sup>14</sup> Werden zeitweise inadäquate Kollaterale im Rahmen von Repo-Operationen akzeptiert, exponiert sich die EZB der Gefahr einer Rekapitalisierung. Dieses zweitweise Risiko kann also prinzipiell nur dann akzeptiert werden, wenn eine »Exit-Strategie« besteht. Der gegenwärtige EZB-Präsident hat hierzu bislang keinen Vorschlag gemacht.

<sup>15</sup> Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993 zur Festlegung der Begriffsbestimmungen für die Anwendung der in Artikel 104 und Artikel 104b Absatz 1 des Vertrages vorgesehenen Verbote.

<sup>16</sup> Die gewählte Vorschrift des Art. 104 EGV ist heute Art. 123 AEUV.

<sup>17</sup> Stellungnahme der EZB vom 17. März 2011 zu einem Entwurf des Beschlusses des Europäischen Rates zur Änderung des Artikels 136 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union hinsichtlich eines Stabilitätsmechanismus für die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, (CON/2011/24) (2011/C 140/05) (C 140/9).

<sup>18</sup> Gemeint ist die Politik der Vollzuteilung anstelle der Zins- und Mengentender, das Programm für *covered warrants* in Ziff. 7.1 der Bilanzen der nationalen Zentralbanken; die Durchführung von so genannten *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) bspw. durch die nationale Zentralbank ohne vorherige Ermächtigung durch die Leitungsgremien der EZB gem. Art. 14 Abs. 4 der EZB-Statuten.

werden, dass mangels einer Stabilisierung der Bankensysteme in den südlichen Ländern sowie einer Überwindung der Fiskalkrise in Spanien und angesichts der Wettbewerbsschwierigkeiten in Italien und Frankreich die EZB nicht nur für sich das Recht in Anspruch nimmt, sondern bereits angekündigt hat, längst nicht sämtliche Ausnahmebefugnisse ausgeschöpft zu haben. So wurde mehrfach klargestellt, dass die Niedrigzinskomponente ihrer Ausnahmepolitik bis auf weiteres, also dauerhaft – und damit zu Lasten der Sparer – fortgesetzt wird. Hinsichtlich der Absenkung der Anforderungen an Sicherheiten prüfe man die Möglichkeit der Kreditierung von *ABS-Instrumenten*, also genau jener verbrieften Kredite, die ursächlich mit der Krise 2007/2008 verbunden waren. Angesichts dieser Grenzenlosigkeit der Krisenpolitik sowie ihrer zeitlichen Entfristung müsste von Seiten der Ökonomen die Kritik am EZB-Regime einsetzen. Sie sind sich mit Nuancen einig darüber, dass am besten bereits bei der Verkündung von Ausnahmesituationen in Krisenzeiten festgelegt werden müsste, wenn nicht extern so doch intern, unter welchen Bedingungen das Krisenregime zurückgenommen werde. Hierauf hat die EZB unter ihrem gegenwärtigen Präsidenten deshalb bisher verzichtet, weil sie sich auf diese Art und Weise dem Markt als Schiedsrichter der Wirksamkeit ihrer Maßnahmen unterwerfen würde, während sie es vorzieht, selbst der Richter in eigener Sache, also über ihr Regime von Krisenmaßnahmen, zu bleiben.

### Das EZB-Regime als Diktatur?

War die EZB in staatsrechtlicher Hinsicht ein kommissarischer Diktator, der für sich den Anspruch nahm, für einen begrenzten Zeitraum weitreichende Maßnahmen, die mehr oder weniger effizient waren, durchzuführen, so ist mit der Ankündigung der Grenzenlosigkeit dieses Regimes auch und gerade in zeitlicher Hinsicht die Governance der EZB in eine souveräne Diktatur umgeschlagen.

Denn abgesehen von der beim Bundesverfassungsgericht vor dem Gericht der EU gestellten Frage nach der Vereinbarkeit der OMT-Politik mit Art. 123 AEUV hat die EZB-Politik der Liquiditätsversorgung von Banken bzw. die fiskalisch motivierte Flexibilisierung von Kollateralanforderungen vollständig den normativen Rahmen verlassen. Während Art. 18 zweiter Spiegelstrich EZB-Satzung ähnlich wie § 19 Ziffer 1 Bundesbankgesetz **ausreichende** Sicherheiten für jedwede Kreditoperationen mit Geschäftspartnern der jeweiligen Zentralbanken fordert, hat sich die EZB herausgenommen, dieses Kriterium in jeder Beziehung willkürlich auszulegen. Die Forschung von *Hoffmann* (2014) belegt in bisher einmaliger empirischer Präzision, dass die wesentliche Erwägung bei der Definition von Notenbankfähigkeit von Sicherheiten die fiskalischen Bedürfnisse des Bankensektors bzw. die Finanznotstandslage des jeweiligen Landes war und ist. Anders lässt es sich nicht erklären, dass die bereits erwähn-

te, langwierig erarbeitete Vereinheitlichung der Kollateralanforderungen in Gestalt einer Single-List vor dem Hintergrund der fiskalpolitischen Konjunktur in den Haushalten bestimmter Mitgliedsländer sowie der Liquiditätsbedürfnisse in den Bankensektoren der einzelnen Mitgliedstaaten über Bord geworfen wurde und in diesem Zusammenhang sogar auf unregulierten Märkten (wie dem STEP-Markt) begebene *ungedechte Bankschuldverschreibungen* sowie ABS-Papiere geringer Bonität die Notenbankfähigkeit erhalten haben.

Mit der Einräumung der Notenbankfähigkeit insbesondere solcher Bankschuldverschreibungen ist in kollateralpolitischer Hinsicht der Rubikon überschritten worden. Denn auf diese Weise können Kreditinstitute – wie u.a. in Italien regelmäßig geschehen – derartige Bankschuldverschreibungen innerhalb des Konzernverbundes begeben, um sie dann umgehend bei einer nationalen Zentralbank des Eurosystems zur Refinanzierung mit einem geringfügigen Abschlag einzureichen. Man nennt dies *Originate-to-Repo* (OTR). Spätestens das Phänomen des *OTR von Bankleihen* hätte die EZB-Gremien alarmieren müssen, weil, wie nachweislich zwischen italienischem Schatzamt und italienischen Banken geschehen, damit eine bestimmte Kategorie von Banken über die eigene Refinanzierung selbst bestimmt. Die substantielle Entleerung des Tatbestandsmerkmals »ausreichende Sicherheit«<sup>19</sup> als Voraussetzung jedweder Kreditoperationen bzw. Versorgung mit Zentralbankengeld, sei es nur in Form von Liquidität zugunsten von Banken, ist in der Öffentlichkeit bislang nicht angekommen. Die Vertreter der Eigentumsökonomie, allen voran *Heinsohn*, hatten sich hieran von Anfang an gerieben (vgl. Heinsohn 2009; 2013a; 2013b). Auch die staatsrechtliche Diskussion konzentriert sich – mangels Vorliegen einer entsprechenden empirischen Analyse – auf die Vereinbarkeit des SMP- und OMT-Programms mit dem Verbot der monetären Staatsfinanzierung gem. Art. 123 AEUV. Indessen sind die Langzeitwirkungen einer Flexibilisierung und Autonomisierung der Kollateralpolitik in finanzwirtschaftlicher Hinsicht viel dramatischer. Denn die von der EZB refinanzierten Wertpapiere mit zweifelhafter Bonität haben ein für alle Mal Zugang zum Eurosystem gefunden. Dies kann nur so lange gut gehen, wie die mit ihnen verbundenen Zahlungsverbindlichkeiten honoriert werden. Davon ist bei einer Reihe von staatlichen Schuldnern des Eurosystems nicht notwendigerweise auszugehen.

Damit ist der EZB-Präsident und seine Gefolgschaft im Direktorium in eine bedrückende staatsrechtliche Nähe zu den Befürwortern des Machtstaates gerückt. *Carl Schmitt*, also kein geringerer als einer der juristischen Wegbereiter des NS-Regimes (vgl. Rütters 1990), hat sich noch vor Abfassung seiner maßstabssetzenden Schrift über den Ausnahmezustand (vgl. Carl Schmitt 1934/1985) in einer historisch-verfassungsrechtlichen Studie mit der Unterscheidung

<sup>19</sup> Gem. Art. 18 Nr. 1 EZB-Satzung. Vgl. hierzu vertiefende Sauer (2011).

von kommissarischer und souveräner Diktatur beschäftigt. Zunächst erinnert er (1921) an die Nützlichkeit des Konzeptes kommissarischer Diktatur, so wie sie in der Römischen Republik entstanden ist. Dort, so *Schmitt*, sei die Diktatur eine weise Erfindung gewesen. Denn der Diktator sei nichts weiter als ein außerordentlicher, römischer Magistrat der

*»nach Vertreibung der Könige eingeführt wurde, damit in Zeiten der Gefahr ein starkes Imperium vorhanden war, das nicht wie die Amtsgewalt der Konsulen, durch die Kollegialität, durch das Einspruchsrecht der Volkstribunen und die Provokation des Volks beeinträchtigt war.« (Schmitt 1921, S. 1)*

*Schmitt* charakterisiert diese Form der Diktatur als eine Kombination aus Rationalismus, Technizität und Exekutive. Die unter ihrem Regime getroffenen Anordnungen setzten grundsätzlich nicht das Einverständnis und die Einsicht der Adressaten voraus und bedürfen nicht ihrer Zustimmung. Entsprechend der gewaltstaatlichen Grundkonzeption von *Schmitt* steht diese Form von Diktatur am Anfang des modernen Staates. Denn (*Schmitt* 1921, S. 12)

*»wer den Ausnahmezustand beherrscht, beherrscht daher den Staat, denn er entscheidet darüber, wann dieser Zustand eintreten soll und darüber, was alsdann nach Lage der Sache erforderlich ist.« (Schmitt 1921, S. 17)*

Erst in Folge der Staatslehre von Bodin sei dann die unterschiedlich entwickelte, kommissarische Diktatur in der Staatslehre des 18. Jahrhunderts und insbesondere unter dem Einfluss der Französischen Revolution zu einer souveränen Diktatur fortentwickelt worden (vgl. *Schmitt* 1921, S. 95 ff.). Während sich unter den Bedingungen der Französischen Revolution das System der Kommissare zur Durchsetzung eines politischen Umbruchs seinen Weg bahnte, entwickelte sich in der Folgezeit, weniger unter dem Gesichtspunkt des Diktaturkonzepts, die Vorstellung, dass es der staatlichen Gewalt nicht genommen werden könne, gegen eine von außen aufkommende Gefahr, insbesondere eines rechtswidrigen Angriffs (Belagerungszustand), angemessen und unter Außerkräftsetzung der bisherigen Rechtsordnung zu reagieren.

All diese Herleitungen einer legislativ, judikativ und exekutiv unumschränkten und entfristeten Bevollmächtigung liegen bei der EZB schon deshalb nicht vor, weil unabhängig von ihrem Rekurs auf die angebliche Störung der Wirksamkeit der Geldpolitik auf den Staatsanleihenmärkten, sie auch mit Wirkung für Länder handelt und insbesondere zu Lasten von deren Sparern, in denen weder eine Marktstörung noch eine sonst wie eingetretene Gefährdung der Funktionalität von Geldpolitik vorliegt. Ihre Selbstermächtigung betrifft die Verteidigung der Interessen einzelner Länder, die innerhalb der EZB im umgekehrten Verhältnis zu ihrer wirtschaftlichen Po-

tenz repräsentiert sind (vgl. Cicero 2012; Frankfurter Allgemeine Zeitung 2012).

### Das Legitimationsproblem der EZB-Diktatur

Insofern ist das EZB-Regime nicht nur eine kommissarische oder gar souveräne Diktatur, sondern der Ausdruck, sich als Konstituante anstelle der von ihrer Politik bestraften Völker (bzw. ihrer Sparer) zu setzen. Jedes der betroffenen Länder wie Deutschland, die Niederlande, Finnland, Luxemburg und Österreich müssten zur politischen wie legalen Rechtfertigung von Maßnahmen fiskalischer Repression eine Sondersteuer auf Sparvermögen als Gesetzesvorschlag in die Parlamente einbringen. Die hierfür geforderten verfassungsrechtlichen Zulässigkeitsbedingungen sind von Land zu Land sehr unterschiedlich. Währenddessen nimmt die EZB für sich in Anspruch, faktisch ein steuerlicher Gesetzgeber für alle betroffenen Länder der Eurozone zu werden. Dies macht die staatsrechtliche Einmaligkeit ihres Handelns und die damit verbundenen, absehbaren Legitimitätsprobleme deutlich. Denn es ist nicht zu erwarten, dass auf Dauer die von dieser faktischen Sondersteuer betroffenen Bevölkerungsteile der Eurozone bereit sind, diese Politik weiterhin zu ertragen, geschweige denn sie aktiv zu unterstützen. Abgesehen von dieser fehlenden politisch-legitimatorischen Akzeptanz der Bevölkerung muss darauf hingewiesen werden, dass es der EU nicht zusteht, Steuern zu erheben. Dies gilt auch für geldpolitisch getarnte Maßnahmen mit der ökonomisch äquivalenten Wertung einer Abgabe (vgl. Forkel 2012). Eine Sondersteuer, die der Deutsche Bundestag den deutschen Sparern zwecks Rettung von Eurozonenstaaten auferlegen würde, hätte wegen Art. 3 GG keinen verfassungsrechtlichen Bestand. Denn die zwangsweise Belastung deutscher Sparer mit dem Ziel, die fiskalische Situation in den Südländern zu entschärfen, wäre mit dem Gleichbehandlungsgrundsatz nur dann vereinbar, wenn in gleichem Maße – wie die Bundesbank mehrfach angeregt hat – die Sparer in den betroffenen Südländern steuerlich veranlagt würden. Andernfalls würden deutsche Sparer einseitig ohne Gegenleistung unter Akzeptanz der Nichtheranziehung von privatem Vermögen in den eigentlich betroffenen Problemländern zur Kasse gebeten. Dies wäre eine bislang noch nie dagewesene, krasse Ungleichbehandlung, zumal völlig unklar ist, ob im Wege dieses Vermögenstransfers dauerhaft die Eurozone erhalten werden kann.

Dies gilt insbesondere und akut für jenen Bevölkerungsteil, der von ihrem Ersparten lebt (Rentner), aber auch für jene, die, noch im Erwerbsleben stehend, motiviert werden sollen, für ihre private Altersversorgung durch ein Sparvermögen selbst beizutragen. Besondere Legitimationsprobleme ergeben sich zusätzlich daraus, dass die Offenmarktpolitik der EZB unabhängig von der Legalität der Anleihekäufe jedenfalls *in puncto* Haftung nicht im Wesentlichen getragen wird



von jenen Ländern, die hiervon profitieren. Die präzise, empirische Analyse von *Hoffmann* beweist, dass das zunächst bilanzielle Haftungsrisiko, welches durch den Erwerb von Südländerstaatsanleihen für die nationalen Zentralbanken verbunden ist, nicht dem Verhältnis der Stimmrechtsmacht im EZB-Rat entspricht. Damit hat die EZB, ohne hierfür mandatiert zu sein, im Namen der Geldpolitik, eine unlimitierte Transferpolitik eingeleitet. Im Kern hat das Bundesverfassungsgericht in seinem Vorlagebeschluss vom 7. Februar 2014 dies erkannt, denn es hat diese EZB-Praxis mit einem europäischen Finanzausgleich gleichgesetzt. Wenn die Bevölkerungen der hiervon betroffenen Länder das volle Ausmaß dieser Transferpolitik erkennen, sind Forderungen nicht auszuschließen, die den Rückzug Deutschlands und der anderen Leistungsbilanzüberschussländer aus dem Eurosystem für eine absehbare Zukunft nahelegen.

Das *Ultra-vires*-Handeln der EZB beinhaltet auch eine anekdotische Komponente:

Im Oktober 2011 schrieb Trichet einen Brief an den damaligen italienischen Ministerpräsidenten Berlusconi. Dieser Brief stellte klar: Entweder wird die Berlusconi-Regierung die Konsolidierungspolitik der öffentlichen Finanzen verschärfen und zeitlich vorziehen, oder die EZB wird aufhören, italienische Anleihen zu kaufen. Kurze Zeit später trat Berlusconi zurück und machte den Weg frei für die Technokraten-Regierung von Ministerpräsident Monti. Die Folge ist bekannt. Monti regierte kein Jahr und wurde bei den Wahlen desavouiert, ggf. weil er sein Amt der Intervention der EZB verdankt.

### Das der EZB zugrunde liegende politische Konzept: Carl Schmitts Traum wird wahr

*Carl Schmitt* meinte, dass die wahre Stunde der Bewährung staatlicher Macht der Notstand sei. So argumentierte *Schmitt*:

»Die Ausnahme ist interessanter als der Normalfall. Das Normale beweist nichts, die Ausnahme beweist alles; sie bestätigt nicht nur die Regel, die Regel lebt überhaupt nur von der Ausnahme. In der Ausnahme durchbricht die Kraft des wirklichen Lebens die Kruste einer in Wiederholung erstarrten Mechanik.« (*Schmitt 1934/1985, S. 22*)

Der gegenwärtige EZB-Präsident und sein Vorgänger haben unbewusst dieses Konzept kopiert. Warum und mit welchen Hintergedanken?

Der Finanznotstand in bestimmten Mitgliedstaaten der Eurozone ist die einzigartige Gelegenheit, um von den normativen Bindungen der Unionsverträge loszukommen. Ein solches Notstandsregime führt auf Dauer zu unbegrenzten Be-

fugnissen der EZB. Rechtstatsächlich ist die EZB auf diese Weise de facto zum souveränen Gesetzgeber und Umgestalter der Unionsverträge geworden.<sup>20</sup> Die EZB schafft sich ihr eigenes Recht.

Was als zeitweise Suspendierung der EWU-Regeln begonnen hat, ist mittlerweile zu einer nahezu definitiven und generellen Revision der Art. 123, 125, 127, 130 AEUV geworden. Gleichwohl nimmt die EZB für sich in Anspruch, dass sich all ihre Maßnahmen im Rahmen der Legalität bewegen. Dies geschieht deshalb, um ihrer delegitimierenden Qualifizierung als illegal zu entgehen. Es ist daher nicht überraschend, dass der gegenwärtige EZB-Präsident und sein Vorgänger im Amt darauf bestanden haben, dass sämtliche der von ihnen initiierten EZB-Maßnahmen »vollständig legal« gewesen seien.

### Zusammenfassung

- Unter dem Vorwand, es handle sich um ein Marktversagen auf den Kapitalmärkten verfolgt die EZB unaufhörlich eine Politik des qualitativen und quantitativen *easing*. Diese ist mittlerweile zu einem permanenten Kennzeichen ihrer Praxis geworden. Die Behauptung der EZB, dass die Störung der Märkte die Geldpolitik daran hindere, effektiv zu sein, zeigt allein das Versagen der deklaratorischen EZB-Politik. Statt klarzustellen, welches die Position der Bank am 6. Mai 2010 in Bezug auf den Erwerb von Staatsanleihen war, behauptete *Trichet*, dass diese Option innerhalb der EZB-Leitungsgremien nie diskutiert worden sei. Dieses war ein selbst fabriziertes Kommunikationsversagen, das Unsicherheiten an den Märkten auslöste und daher zu einem Stillstand sämtlicher Markttransaktionen führte. Dieser momentane Marktstillstand war entgegen der Behauptungen seitens der EZB die normale Reaktion von risikoaversen Marktteilnehmern.
- Seitdem ist der Kauf von Staatsanleihen – spätestens mit dem groß angelegten Ankauf spanischer und italienischer Anleihen im Sommer 2011 – zu einer exklusiv fiskalpolitischen Maßnahme durch die EZB mutiert. Die EZB hat jedoch kein Mandat für Fiskalpolitik und handelt daher außerhalb ihrer Befugnisse.
- Der Aufkauf von Staatsanleihen aus den Eurozonenländern, insbesondere solchen aus aktuellen oder potenziellen Finanznotstandsstaaten exponiert die EZB und das gesamte Eurosystem gegenüber dem Risiko künftiger Wertberichtigungen, so dass eine Rekapitalisierung notwendig werden könnte. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die EZB ihre Autorität und Führungsfähigkeit in ihrer Schlüsselkompetenz der Geldpolitik verliert, weil die Entscheidungen auf geldpolitischem Gebiet – ob-

<sup>20</sup> So ähnlich ebenfalls Otmar Issing in der *Financial Times* vom 30. November 2011 »Moral hazard will result from ECB Bond buying« Cit.op.

- schon an der Preisstabilität orientiert – fiskalischen Überlegungen Rechnung tragen müssen.
- Auf diese Weise wird der Anspruch auf Unabhängigkeit in der Geldpolitik, besonders durch die Politik des qualitativen *easing*, gefährdet. Anstelle von nahenden Rettungsmaßnahmen für Banken handelt die EZB an ihrer Stelle und kann auf diese Art und Weise nicht länger den Bankrott eines ganzen Eurozonenlandes und die im Eurosystem vorhandenen Risiken »verdauen«.
  - Die Aufgabe »zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen« (vgl. Art. 127 Nr. 5 AEUV) ist keine Kompetenz *eo ipso* und im Übrigen der prioritären Intervention durch nationale Aufsichtsbehörden unterworfen. Davon abgesehen hat die mit den Maßnahmen der EZB prätendierte Stabilisierung des Finanzsystems bislang einen nur sehr kurzfristigen Effekt erzielt. Denn weder die Märkte noch das Finanzsystem sind im Gleichgewicht: Im Gegenteil: Die Staatsschuldenmärkte sind volatil als jemals zuvor. Die Banken – obwohl mit Liquidität von Seiten der EZB geflutet – haben weder das Volumen ihrer Kreditausleihungen gesteigert, noch ihr Handelsgeschäft, das außerordentlich risikoreich ist, eingeschränkt.
  - Alles zusammengenommen haben die sogenannten Übergangsmaßnahmen in Folge der Eurokrise – sie dauern nun bereits vier Jahre an – den Wettbewerb zwischen Banken einerseits und Finanznotstandsstaaten andererseits verzerrt. Nicht zu vergessen die Staatsschuldenmärkte in der Eurozone: Sie werden durch die Ankaufspolitik bzw. ihre Ankündigung am 6. September 2012 der EZB in ihrer wettbewerblichen Funktion behindert und können auf »Marktstörungen« nicht marktadäquat reagieren.

Die Verletzung der Art. 123 – 125 AEUV und 127 – 130 AEUV ist also mit Händen greifbar. Dennoch hat die französische Elite diese Rechtsverletzungen gelobt. In diesem Lob darf man ihr besonderes Verhältnis zum Recht erkennen. Das Europäische Gericht verneint also eine besondere Eingriffsfunktion. Es bleibt zu sehen, ob das Gericht der Europäischen Union die Klage einfacher Bürger auch weiterhin für unzulässig hält. Wenn das Gericht an dieser Verweigerung des Rechtsschutzes festhält, wird die EZB und mit ihr das Eurosystem zu einer Instanz ohne *checks and balances*. Dies würde den Weg zum Kollaps nicht nur der Banken, sondern des gesamten Eurosystems ebnen.

## Literatur

Asmussen, J. (2012), »Bankenrettung durch die EZB?; Einführende Bemerkungen von Jörg Asmussen, Mitglied des Direktoriums der EZB«, 18. Juni, Berlin, online verfügbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120618.de.html>.

Asmussen, J. (2013), »Einleitende Stellungnahme der EZB in dem Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht«, online verfügbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130611.de.html>.

*BerlinOeconomicus* (2013), »Der Gegenaufruf zum Aufruf zur Unterstützung des OMT-Programms der EZB: Eine Replik von Marcel Fratzscher«,

12. September, online verfügbar unter: <https://berlinoeconomicus.diw.de/blog/2013/09/12/der-gegenaufruf-zum-aufruf-zur-unterstuetzung-des-omt-programms-der-ezb-eine-replik/>

Böckenförde, E.-W. (2011), *Wissenschaft, Politik, Verfassungsgericht*, Suhrkamp, Frankfurt am Main, Berlin.

*Börsenzeitung* (2014), »EZB: Wir können OMT jederzeit aktivieren«, 13. Februar, 7.

Callies, Chr. (2013), »Der ESM zwischen Luxemburg und Karlsruhe«, *NWZ, Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht*, 97–105.

*Cicero* (2012), »Ehemalige Notenbanker kritisieren Stimmgewichtung im EZB-Rat«, 23. Mai, online verfügbar unter: <http://www.cicero.de/kapital/ehemalige-notenbanker-kritisieren-stimmgewichtung-im-ezb-rat/49433>.

Deutsche Bundesbank (2012), Stellungnahme gegenüber dem Bundesverfassungsgericht zu den Verfahren 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1824/12, 2 BvE 6/12; 21. Dezember, online verfügbar unter: <http://www.handelsblatt.com/downloads/8124832/1/stellungnahme-bundesbank-handelsblatt-online.pdf>.

*Die Welt* (2013), »Schmidt lobt Draghi und die EZB«, 9. November, online verfügbar unter: [http://www.welt.de/print/die\\_welt/hamburg/article121709181/Schmidt-lobt-Draghi-und-die-EZB.html](http://www.welt.de/print/die_welt/hamburg/article121709181/Schmidt-lobt-Draghi-und-die-EZB.html).

Forkel, H.-W. (2012), »Euro-Rettung, Demokratie und Rechtsstaat«, *ZRP, Zeitschrift für Rechtspolitik* (8), 63–66.

*Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2012), »Der schwelende Streit über die Stimmrechte«, 28. August, online verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/ezb-rat-der-schwelende-streit-ueber-die-stimmrechte-11869873.html>

*Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2013a), »Streit um Ökonomen-Aufruf zur EZB«, 28. Juli, online verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/bundesverfassungsgericht-streit-um-oekonomen-aufruf-zur-ezb-12308969.html>.

*Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2013b), »Neuer Appell – Deutsche Ökonomen werfen der EZB Staatsfinanzierung vor«, 11. September, online verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/europas-schuldenkrise/neuer-appell-deutsche-oekonomen-werfen-der-ezb-staatsfinanzierung-vor-12569316.html>.

*Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2014), »Die EZB steht vor einem Dilemma«, 4. Februar, 17.

Fratzscher, M. (2013a), *Stellungnahme zum währungspolitischen Mandat der EZB sowie den möglichen Auswirkungen von Maßnahmen der EZB auf die nationalen Haushalte; Bundesverfassungsgericht*, Verfahren 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1421/12, 2 BvR 1439/12, 2 BvR 1824/12, 2 BvE 6/12 am 11.–12. Juni 2013; online verfügbar unter: [http://www.diw.de/documents/dokumentenarchiv/17/diw\\_01.c.422690.de/stellungnahme\\_mfratzscher\\_bverfg\\_ezb\\_20130610.pdf](http://www.diw.de/documents/dokumentenarchiv/17/diw_01.c.422690.de/stellungnahme_mfratzscher_bverfg_ezb_20130610.pdf).

Fratzscher, M. (2013b), »Stellungnahme des DIW-Präsidenten Marcel Fratzscher – Zum währungspolitischen Mandat der EZB und möglichen Auswirkungen von Maßnahmen der EZB auf die nationalen Haushalte«, online verfügbar unter: <http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/jahr/2013/7/3008/#res3so>.

Fratzscher, M. (2013c), »The Drawbacks of Forward Guidance«, 14. Oktober, online verfügbar unter: <https://berlinoeconomicus.diw.de/blog/2013/10/14/the-drawbacks-of-forward-guidance>.

Fratzscher, M., M. Hüther und G.B. Wolff (2014), »Das Mandat der EZB ernst nehmen«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 6. Februar.

Heinsohn, G. (2009), Die Zukunft des Kapitalismus – die nächste Blase schwillt schon an, online verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/feuilleton/debatten/kapitalismus/die-zukunft-des-kapitalismus-5-die-naechsteb-lase-schwillt-schon-an-1801154.html>.

Heinsohn, G. (2013a), »Standpunkt: 1945 war es für Amerika leichter«, online verfügbar unter: <http://www.seiten.faz-archiv.de/FAZ/20130420/fd2201304203841206.html>.

- Heinsohn, G. (2013b), »Die Zukunft der Finanzkrise – Teil 1 bis 3«, online verfügbar unter: <http://www.malik-management.com/de/grosse-transformation21/heinsohn>.
- Hoffmann, D. (2014), *Die EZB in der Krise: Eine Analyse der wesentlichen Sondermaßnahmen seit 2007*, Stuttgart, im Erscheinen.
- Illing, G. und S. Watzka (2008), »Die Geldpolitik von EZB und Fed in Zeiten von Finanzmarkturbulenzen – eine aktuelle Bewertung«, *Kreditwesen* (17), 34–40.
- Kerber, M. (2011a), Die EZB vor Gericht, Europolis in Kooperation mit Lucius & Lucius Verlagsgesellschaft, Stuttgart.
- Kerber, M. (2011b), »Institutionelle Unabhängigkeit als Freiheit vom Recht?«, Anmerkung zur gerichtlichen Kontrolle von Zentralbankmacht, *Wirtschaftsdienst* 91, 625–629.
- Kerber, M. (2012a), »Spielmacher der Wettbewerbsverfälschung? Anmerkungen zur Rolle der EZB auf den Kapitalmärkten«, *ORDO*, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft 63, 63–84.
- Kerber, M. (2012b), »Der verfälschte Wettbewerb – Die ordnungspolitische Konterrevolution im Namen des Euro«, *Wirtschaftsdienst* 92(1), 20–26.
- Kerber, M. (2013), »Der Europäische Stabilitätsmechanismus ist eine Hydra«, *Wirtschaftsdienst* 93(7), 455–461.
- Kritische Justiz* (2013), »Apologetik ohne Grenzen – Das Pringle-Urteil des EuGH (Rechtssache C-370/12) als ausbrechender Rechtsakt«, Nr. 2, 198 ff.
- Mestmäcker, E.-J., und H. Schweitzer (2004), *Europäisches Wettbewerbsrecht*, 2. Aufl., C.H. Beck, München.
- Nettesheim, M. (2012), »Verfassungsrecht und Politik in der Staatsschuldenkrise«, *NJW, Neue Juristische Wochenschrift*, 1409–1413.
- Petites Affiches* (2013), »Une apologie téléologique sans limites«, Nr. 211, 22. Oktober.
- Rüthers, B. (1990), »*Carl Schmitt im Dritten Reich*«, 2. Aufl., C.H. Beck, München.
- Sauer, I. (2011), »Die sich auflösende Eigentumsbesicherung des Euro«, *ifo Schnelldienst* 64(16), 58–68.
- Schmitt, C. (1921), *Die Diktatur*, 6. Auflage des unveränderten Textes von 1921, Berlin.
- Schmitt, C. (1934/1985) *Politische Theologie – Vier Kapitel zur Lehre von der Souveränität*, 4. Aufl. der unveränderten 2. Aufl. von 1934, Berlin.
- Schüller, A. (1977), »Konkurrenz der Währungen als geldpolitisches Ordnungsprinzip«, *Wirtschaftspolitische Chronik* 26(1), 23–50.
- Schüller, A. (1978), »Schuldnerprivilegien als Inflationsursache – Konkurrierende Währungen ein Ausweg?«, *Fragen der Freiheit*, Nr. 132, Mai/Juni, 38–56.
- Schüller, A. und F.W. Meyer (1976), *Spontane Ordnungen in der Geldwirtschaft und das Inflationsproblem*, Walter Eucken Institut, Band 59, Tübingen.
- Selgin, G. (2010), »Central banks as sources of financial instability«, *The Independent Review*, Frühjahr, 485–496, online verfügbar unter: [http://www.independent.org/pdf/tir/tir\\_14\\_04\\_01\\_selgin.pdf](http://www.independent.org/pdf/tir/tir_14_04_01_selgin.pdf).
- Sinn, H.-W. (2013), *Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise*, Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat Verfassungsbeschwerden 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1439/12 und 2 BvR 1824/12 Organstreitverfahren 2 BvE 6/12 Sitzung 11. und 12. Juni 2013; online verfügbar unter: [http://www.cesifo-group.de/DocDL/SD\\_Juni\\_2013\\_Sonderausgabe\\_1.pdf](http://www.cesifo-group.de/DocDL/SD_Juni_2013_Sonderausgabe_1.pdf).
- Smaghi, L.B. (2009), »Conventional and unconventional monetary policy«, Keynote lecture at the International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB), Genf, 28 April 2009, online verfügbar unter: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>.
- Steiger, H. (2012), »Mehr Demokratie in der EU – aber wie?«, *ZRP, Zeitschrift für Rechtspolitik*, 13–16.
- Steinbach, A. (2014), »Anmerkungen zu EU-Prozessrecht: Keine unmittelbare Betroffenheit einzelner Unionsbürger von EZB-Beschlüssen zu Staatsanleihen«, *EuZW, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 25(4), 159.
- Uhlig, H. (2013), »Outright Monetary Transactions und Target2«, online verfügbar unter: <http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/jahr/2013/7/3008/#res2>.
- Wulf, Chr. (2011), »*Unser Europa muss uns alle Anstrengung wert sein* – zur Eröffnung der 4. Tagung der Wirtschaftsnobelpreisträger, Lindau, 24. August, online verfügbar unter: [www.bundespraesident.de](http://www.bundespraesident.de).

# Lassen sich »Hochkosten«-Standorte durch Premiumbranchen absichern?

26

## Erfahrungen aus der Automobilindustrie

Die Theorie ist einfach. Auf Hochtechnologie spezialisierte Volkswirtschaften können ihre höher-bezahlten Arbeitsplätze durch Premiumbranchen absichern und nicht durch Industrien für Massenprodukte. In Premiumprodukten steckt mehr Entwicklungsaufwand, mehr Technologie- und Marken-Know-how. Damit ist es sinnvoll, Massenprodukte mit nicht ganz so anspruchsvollen Produkt- und Markentechnologien in Ländern mit niedrigeren Kostenstrukturen zu produzieren, wie es Ricardo in seiner Theorie der komparativen Kostenvorteile erklärt hat. Können wir erwarten, dass sich in unterschiedlichen Marktsegmenten operierende Branchen auf unterschiedliche Länder spezialisieren, also in Deutschland die Marken Audi, BMW, Mercedes oder Porsche produziert werden und dies die Arbeitsplätze in der Branche sichert, wie es der VW-Aufsichtsratsvorsitzende Ferdinand Piëch in seinem Lebenswerk geplant hat? Für die deutsche Autoindustrie war dies in den letzten 30 Jahren richtig. Aber nicht nur natürliches Hedging zur Absicherung gegenüber fluktuierenden Wechselkursen oder Zöllen könnte die Internationalisierung innerhalb der Branche fordern, sondern auch unterschiedlich schneller Technologiefortschritt. Dann wäre die Produktion von Premiumfahrzeugen keine absolute Absicherung der Arbeitsplätze in Deutschland.



Ferdinand Dudenhöffer\*

Der Weltmarkt für Premiumautos ist in den letzten Dekaden deutlich überproportional gewachsen. Die zeigt etwa der Vergleich der Absatzzahlen der letzten 13 Jahre (vgl. Tab. 1). Im Jahr 2013 wurden weltweit 7,34 Mill. Premiumfahrzeuge verkauft. Die deutschen Autobauer Audi, BMW, Mercedes und Porsche – ohne die Auslandstöchter wie Mini oder Smart – konnten überproportional an diesem Wachstum partizipieren und ih-

ren Marktanteil am Premiumsegment auf 66% ausbauen. Damit ist Deutschland weltweit der bedeutendste Standort für Premiumfahrzeuge. In keiner anderen Branche sind der Innovationsvorsprung und die Marktstellung deutscher Unternehmen so groß wie im Weltmarkt für Premiumfahrzeuge. Die führende Stellung der deutschen Autobauer im Premiummarkt hat verhindert, dass der Automobilstandort Deutschland in den letzten Jahren mit Problemen wie in Frankreich, Italien oder Schweden konfrontiert wurde (vgl. etwa auch Tab. 5). Durch die führende Stellung der deutschen Autobauer konnte die Beschäftigung und Wertschöpfung am Standort Deutschland in der Autobranche im Gegensatz zu den anderen europäischen Ländern ausgebaut werden. Die drei bedeutendsten Premiummarken weltweit sind mit deutlichem Abstand BMW, Audi und Mercedes (vgl. Tab. 1). Diese drei Marken stellen mittlerweile 42% aller weltweit verkauften Premiumfahrzeuge und haben im Jahr 2013 weltweit gemeinsam 3,122 Mill. Fahrzeuge verkauft. Das Premiumsegment war zwar im Jahr 2013 mit 10,3% Anteil am gesamten weltweiten Pkw-Markt überschaubar, aber die Margen für die erfolgreichen Premiumhersteller liegen etwa mit Porsche,

**Tab. 1**  
**Weltmarkt für Premiumfahrzeuge**

Premium nach Marken	2012	2013
BMW	1 540 000	1 655 000
Audi	1 455 000	1 576 000
Mercedes	1 346 000	1 467 000
Lexus	554 000	512 000
Volvo	422 000	428 000
Land Rover	304 000	348 000
Mini	302 000	305 000
Cadillac	196 000	251 000
Acura	156 000	165 000
Porsche	141 000	162 000
Infiniti	160 000	151 000
Smart	106 000	101 000
Lincoln	86 000	97 000
Jaguar	54 000	77 000
Maserati	6 000	15 000
Bentley	9 000	10 000
Ferrari	7 000	7 000
Andere* (unter 5 000 Verkäufe)	17 300	17 700
<b>Premium Welt total</b>	<b>6 861 300</b>	<b>7 344 700</b>
<b>Pkw-Weltmarkt</b>	<b>67 099 000</b>	<b>71 208 000</b>
<b>Premiumweltmarktanteil (in %)</b>	<b>10,2</b>	<b>10,3</b>
<b>Deutsche Premium (in %)</b>	<b>65,3</b>	<b>66,2</b>

\* Andere: Aston Martin, Artega, Bugatti, Fisker, Lamborghini, Morgan, Koenigsegg, Lotus, Rolls-Royce, Spyker, Tesla, Wiesmann.

Quelle: CAR-Center Automotive Research.

\* Prof. Dr. Ferdinand Dudenhöffer ist Direktor des CAR-Center Automotive Research an der Universität Duisburg-Essen sowie Inhaber des Lehrstuhls für allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Automobilwirtschaft an der Universität Duisburg-Essen.

Porsche, Ferrari, BMW oder Audi deutlich vor der Profitabilität im normalen Geschäft.

Dabei ist der Premiumbegriff nicht immer eindeutig. In der hier benutzten Markenabgrenzung fallen die in der Tabelle 1 aufgeführten Marken in die Kategorie Premiumautos. Gegenüber vergleichbaren Volumenmodellen haben Premiumfahrzeuge einen Preisaufschlag von 20% und mehr. Marken wie Alfa Romeo, Citroën, Lancia oder Saab waren in den letzten Jahren nicht mehr im Segment vertreten, zum Teil weil die Fahrzeuge eher in der Kategorie von Volumenmarken wie VW oder Toyota lagen oder die Unternehmen insolvent wurden.

### Premiummarken brauchen Innovation und Eigenständigkeit

Erst mit einem Abstand von fast einer Million Fahrzeuge folgt auf die großen drei deutschen Premiumhersteller die japanische Marke Lexus, die Premiummarke des Toyota-Konzerns. Obwohl Lexus seit mehr als 30 Jahren existiert, im Jahr 1983 hatte der frühere Toyota Chairman Eiji Toyoda die Investitionen für das sogenannte Circle F, den späteren Lexus LS 300, freigegeben, hat es der weltgrößte Autobauer Toyota bisher nicht geschafft, an die deutschen Premiumhersteller Anschluss zu finden. In Europa ist Lexus kaum präsent, und selbst in den USA, dem Schlüsselmarkt der Toyota Motor Corporation, wo im Jahr 2013 insgesamt 2,24 Mill. Fahrzeuge des Herstellers verkauft wurden, rangiert Lexus mit 274 000 verkauften Fahrzeugen deutlich hinter BMW (309 000) und Mercedes (334 000). Dabei sind die Marken Mini, Smart, Rolls-Royce nicht berücksichtigt. Ein wichtiger Grund für das schlechte Abschneiden des weltgrößten Autobauers nach 30 Jahren Lexus ist immer noch das halbherzige Markenmanagement. So weist etwa Toyota keine eigenständigen Produktionsvolumen für den Lexus in seiner zentralen Unternehmenspräsentation des Geschäftsberichts aus, Lexus verfügt über keine eigenständigen Produktionswerke, sondern die Fahrzeuge laufen in den

Toyota-Werken von den Bändern. Die Marke hat kein eigenständiges technisches Entwicklung- und Designzentrum, sondern die Entwicklung findet gemeinsam mit dem Volumenmodellen von Toyota statt. Und bei der größten Innovation des Toyota-Konzerns, dem Hybrid, kam der Einsatz der Hybridtechnologie bei Lexus erst Jahre nach dem Einsatz im Toyota Prius zum Zuge. Der Marke fehlt der Nimbus, weil Lexus bisher nicht mehr als eine Produktions- und Entwicklungslinie in Toyota-Werken ist.

Nicht viel besser sieht es mit der Automarke Acura aus, dem Honda-Versuch, sich im Premiummarkt zu positionieren, oder bei der Marke Infiniti, dem Nissan-Premiumast. Ein erfolgreiches Geschäftsmodell für den Premiummarkt benötigt durchaus den Innovationsvorsprung in der Technologie- und der Markenführung. Dass die fehlende Eigenständigkeit und das Markenwissen im Premiumsegment den Erfolg vereiteln, zeigen auch die Premiumzweige der US-Autobauer General Motors (GM) und Ford. So hatte die GM-Marke Cadillac bereits im Jahr 1994 in den USA eine Jahresproduktion von knapp 230 000 Fahrzeuge realisiert und Ford im gleichen Jahr von seiner Premiummarke Lincoln 180 000 produziert und verkauft. Damit hat Ford mit seiner Marke Lincoln im Jahr 2013 80 000 Fahrzeuge weniger abgesetzt als im Jahr 1994 und GM hatte mit Cadillacs im Jahr 2013 nur eine leichte Steigerung von 20 000 Fahrzeuge gegenüber dem Jahr 1994 erreicht. Zwanzig Jahre Wachstum des Premiumsegments konnten von den US-Amerikanern nicht genutzt werden.

### Premiummarkt auch in Zukunft mit höherem Wachstum

Der Markt für Premiumfahrzeuge ist das am schnellsten wachsende Marktsegment im weltweiten Autogeschäft. Während sich die Pkw-Verkäufe von 2000 bis 2013 im Durchschnitt jährlich um 2,9% steigerten, zeigt das Premiumsegment eine jährliche Wachstumsrate von 4,2%. Die deutschen Premiumhersteller konnten im gleichen Zeitraum ihren jährlichen Ab-

**Tab. 2**  
**Langfristiges Wachstum der Pkw-Verkäufe in 1 000 Fahrzeugen**

	2000	2013	Durchschnittliches jährliches Wachstum 2000–2013 (in %)	2030 (Prognose)	Durchschnittliches jährliches Wachstum 2013–2030 (in %)
Welt-Pkw	48 908	71 208	2,9	127 267	3,5
Welt Premium	4 287	7 345	4,2	18 546	5,6
Deutsche Premium	2 583	4 860	5,0	13 087	6,0
Audi	653	1 576	7,0		
BMW*	822	1 655	5,5		
Mercedes*	1 053	1 467	2,6		
Porsche	55	162	8,7		

\* Jeweils ohne Mini, Rolls Royce und Smart.

Quelle: CAR-Center Automotive Research.

satz im Durchschnitt um 5% steigern. (vgl. Tab. 2). Bis zum Jahr 2030 rechnet die CAR-Langfristprognose mit einem jährlichen Wachstum des Welt-Pkw-Markts von 3,5% auf dann 127,3 Mill. Verkäufe. Die deutschen Premiumhersteller und der Weltpremiummarkt für Fahrzeuge wachsen dabei um 6,0% bzw. 5,6% pro Jahr. Die mittlerweile bedeutende Stellung China als weltgrößter Automobilmarkt und das weiter antizipierte hohe Wachstum in China sind die Hauptgründe für das höhere Wachstum im Zeitraum bis 2030 im Welt-Pkw-Markt. Die Bedeutung Chinas als mittlerweile größter Automobilmarkt und sein Anteil von 23% an den weltweiten Pkw-Verkäufen des Jahres 2013 schlägt sich in einer höheren Wachstumsrate des Weltmarkts um.

Gleich mehrere Gründe liefern die Erklärung für das stärkere Wachstum des Premiumsegments. Erstens, Premium öffnet sich weiter für die Mittelklasse, die Kompaktklasse und die Kleinwagen. Sowohl Porsche also auch Jaguar-Landrover und Volvo werden in den nächsten Jahren zusätzlich zu BMW-Mini-Rolls-Royce, Mercedes-Smart und Audi ihr Fahrzeugangebot durch kompaktere Fahrzeuge ausweiten. Die Ausweitung »nach unten« – gern auch Premium light genannt – lässt die Marktanteile der Premiumhersteller auf Kosten der Volumenhersteller wachsen. Zweitens führen steigende Einkommen in einer ganzen Reihe von »reifen« Märkten zu einer wachsenden Attraktivität des Premiumsegments. Tabelle 3 illustriert dies am Vergleich der Premiumanteile im Weltmarkt, in den USA und Deutschland. Im Jahr 2013 wurden in Deutschland knapp 30% aller Neuwagen als Premiumfahrzeuge verkauft. Im Jahr 1995 waren es 20,6%, und im Jahr 2000 waren es 28,5%. Dies zeigt, dass Premium die traditionellen Volumenhersteller in etablierten Märkten verdrängt. Im Jahr 2013 betrug in USA der Premiumanteil 12% (vgl. Tab. 3), allerdings ist das Angebot an Premium light in den USA noch »überschaubar«. So bietet etwa Audi weder das Modell Audi A1 noch das Modell Audi A3 in den USA an und Mercedes nicht die Kompaktfahrzeuge der Mercedes-A-Klasse. Drittens spielen die Zulassungsbeschränkungen von Neuwagen etwa in den Großstädten Chinas eher den Premiumherstellern die Kunden in die Hände. Mittlerweile gibt es in fünf chinesischen Großstädten – inklusive Beijing und Shanghai – aufgrund steigender Luftverschmutzung und beschränkter Straßenkapazitäten (Staus) Zulassungsbeschränkungen, die im Zeitverlauf verstärkt werden sollen. So werden in Shanghai die sogenannten Name-Plates versteigert, also Zulassungserlaubnisse durch die reglementierte Vergabe von »Nummernschildern« für Autos. Derzeitige Gebote für ein Name-Plate – also eine Zulassungserlaubnis für einen Neuwagen – bewegen sich in Shanghai um 10 000 US-Dollar. In Städten wie Beijing werden zwar die Name-Plates »verlost«, aber die im Losverfahren gewonnenen Name-Plates werden anschließend

**Tab. 3**  
**Premiummarkt 2013**

	Marktanteil am Pkw-Markt (in %)	Verkäufe von Premiumfahrzeugen	Marktanteil deutscher Konzernmarken (in %)
Weltweit	10,3	7 344 700	71,9
USA	12,0	1 879 916	48,9
Deutschland	29,9	882 221	95,6

Quelle: CAR-Center Automotive Research.

auf einem Schwarzmarkt für Name-Plates gehandelt. Wer 10 000 US-Dollar für ein Name-Plate bezahlt, kauft sich mit Sicherheit keinen Skoda, sondern eher einen BMW oder Porsche. Es gibt also neben dem historischen Argument der Zeitreihenentwicklung der letzten 13 Jahre gewichtige Gründe für das stärkere Wachstum des Premiumsegments.

### Deutsche Autobauer dominieren Premiummarkt

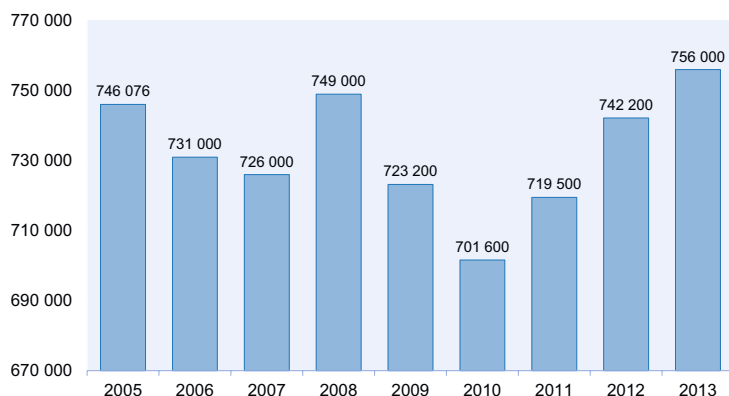
Mit 4,86 Mill. Fahrzeugverkäufen oder 66,2% Marktanteil dominieren Audi, BMW, Mercedes und Porsche den internationalen Premiummarkt. Addiert man noch die Premiumtöchter der deutschen Konzerne BMW, Daimler und Volkswagen, wie Mini, Rolls-Royce, Smart, Lamborghini, Bentley und Bugatti, haben die deutschen Automobilkonzerne 2013 weltweit knapp 5,3 Mill. Premiumfahrzeuge verkauft und einen Marktanteil von 72% im Premiumsegment erzielt.

Es gibt keine Branche, in der deutsche Unternehmen ähnlich erfolgreich sind wie im Markt für Premiumfahrzeuge. Premium wird getrieben durch Innovationen in der Fahrzeug- und Markentechnik. Mit ihrem dominanten Anteil am Weltpremiummarkt haben deutsche Automobil- und Zulieferkonzerne ihre Spitzenstellung auf dem Feld der Fahrzeuginnovationen unter Beweis gestellt. Ohne das Premiumgeschäft würde der Automobilstandort Deutschland wesentlich schlechter aussehen und die Zahl der Arbeitsplätze in der Autoindustrie deutlich geringer sein als heute. Trotz Abbau von Arbeitsplätzen bei Volumenherstellern wie Ford und Opel, ist 2013 die Beschäftigtenzahl in der deutschen Automobilindustrie, also bei Autobauern und Zulieferern, auf 756 000 gestiegen. (vgl. Abb. 1). Ein Großteil der Innovationen von Premiumfahrzeugen, wie etwa die zahlreichen Fahrerassistenzsysteme, wird von Zulieferern entwickelt und produziert. Premiumfahrzeuge treiben damit Technologie-Entwicklung entlang der gesamten Wertschöpfungskette der Automobilwirtschaft.

### Steigender Kostenwettbewerb im Premiumsegment

Mit seiner Öffnung in die kompakteren Fahrzeugklassen und durch sein höheres Wachstum als das Volumenge-

**Abb. 1**  
**Beschäftigte in der deutschen Autoindustrie**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 4, Reihe 4.1.1.

schäft zieht das Premiumsegment neue Wettbewerber an mit der Folge eines steigenden Kostenwettbewerbs. In den nächsten Jahren ist mit steigendem Kostendruck bei den Autobauern im Premiumsegment zu rechnen. Mit modularen Produktarchitekturen und der besseren Nutzung von Scale Economies in Produktionsprozessen wird die Kostenwettbewerbsfähigkeit gesteigert werden können. Aber neben den intelligenteren Prozessen und des stärkeren Kapitaleinsatzes werden zunehmend Arbeitskosten für die Premiumhersteller zum wichtigeren Gestaltungsparameter. Betrachtet man die Kosten der Autobauer nach Abzug der Kosten für Zulieferteile, entfallen etwa 45% der Wertschöpfung auf Personalkosten. 55% der Wertschöpfung entfallen auf Kapital-, Logistik-, Energiekosten, Mieten, sonstige Kostenblöcke und den Gewinnbeitrag. Ein in Deutschland produziertes Fahrzeug mit einem Listenpreis von 45 000 Euro (inkl. MwSt.) verursacht nach grober Rechnung 4 800 Arbeitskosten. Würde das gleiche Fahrzeug etwa in den USA produziert, ergäben sich knapp 2 200 Euro geringere Personalkosten. Tabelle 4 zeigt den Arbeitskostenvergleich der Automobilindustrie in verschiedenen Ländern. Während sich in Deutschland moderate Steigerungen in den letzten acht Jahren der Bruttoarbeitskosten von 16,3% auf 48,40 Euro pro Arbeitsstunde ergeben haben, sind in Schweden, Frankreich und Italien die Arbeitskosten in den letzten Jahren geradezu explodiert. Die Tabelle legt die strukturellen Schwierigkeiten Frankreichs offen. Das Land fertigt fast ausschließlich Volumenfahrzeuge mit engen Margen und hat sich zu einem der teuersten Automobilstandorte entwickelt. Die deutlich bessere Entwicklung der deutschen Automobilindustrie durch die stärkere Ausrichtung auf Premiumfahrzeuge zeigt auch der in Tabelle 5 aufgeführte Vergleich der Pkw-Produktionsvolumen. Während etwa in Deutschland gegenüber dem Jahr 2005 die Pkw-Produktion im Jahr 2013 auf 5,44 Mill. Fahrzeuge und damit um 1,7% gesteigert werden konnte, mussten in Frankreich, Italien und Schweden erhebliche Einbußen hingenommen werden.

Tabelle 4 zeigt zusätzlich, dass Standorte wie die USA und England aufgrund der Wechselkursänderungen in den letzten Jahren deutlich an Attraktivität hinsichtlich der Arbeitskosten gewonnen haben. Nicht nur wegen des Natural Hedging fokussieren deutsche Premiumhersteller stärker Nordamerika als Produktionsstandort. In den nächsten Jahren wird der Druck auf die Personalkosten bei den Premiumherstellern stärker. Insgesamt baut sich zusätzlich gegenüber den EU-Ländern Osteuropas weiterer Kostendruck bei den deutschen Premiumherstellern auf. So wurde im März 2014 von der Porsche AG mitgeteilt, dass die zukünftige Generation des Modells Porsche Cayenne komplett in der Slowakei im VW-Werk Bratislava produziert wird und sich das Porsche-Werk

Leipzig auf die Produktion anderer Modelle konzentriert. Vor einigen Jahren hätte es niemand für möglich gehalten, dass ein Porsche in Osteuropa produziert wird. Auch aus Entwicklungen in der Markentechnik haben sich solche Alleinstellungsmerkmale von Produktionsstandorten wie Deutschland »überlebt«. Von daher sollten Sozialpolitiker und Gewerkschaften am Standort Deutschland genau abwägen, was an Zusatzkosten – etwa über eine Rente mit 63 Jahren – möglich ist und wo der bisher sehr gut funktionierende Premiumstandort Deutschland in seiner Entwicklung gebremst werden könnte.

**Tab. 4**  
**Arbeitskosten pro Stunde in der Autoindustrie**  
(inkl. Arbeitszusatzkosten; in Euro)

	2005	2013	Differenz (in %)
Deutschland	41,6	48,4	16,3
Schweden	35,0	47,3	35,1
Frankreich	35,3	46,7	32,3
Italien	23,1	29,7	28,6
Spanien	21,0	26,7	27,1
USA	27,7	25,6	-7,6
England	27,7	24,5	-11,6
Ungarn	7,5	9,1	21,3
Rumänien	2,6	4,8	84,6

Quelle: Europäische Arbeitskostenerhebung; europäischer Arbeitskostenindex; nationale Ämter; VDA.

**Tab. 5**  
**Pkw-Produktion in Westeuropa**  
(Ausgewählte Länder der Eurozone; in 1 000 Fahrzeugen)

	2005	2013	Differenz (in %)
Deutschland	5 350	5 440	1,7
Frankreich	3 113	1 454	- 53,3
Spanien	2 098	1 655	- 21,1
Italien	726	366	- 49,6
Schweden	306	149	- 51,3

Quelle: VDA.

### Innovationsdruck in Nullemissionsfahrzeuge

Anfang des Jahres 2014 wurden von der EU-Kommission die CO<sub>2</sub>-Regulierungen für das Jahr 2020 und danach festgelegt. Ursprünglich war geplant, dass Neuwagen ab dem Jahr 2020 ihre CO<sub>2</sub>-Emissionen auf im Schnitt 95 Gramm CO<sub>2</sub>/Kilometer beschränken müssen. Auf Verlangen Deutschlands und des Verbands der deutschen Automobilindustrie (VDA) wurden diese Regulierungen abgemildert. So müssen 2020 nur 95% der verkauften Neuwagen die Durchschnittsbelastung von 95 Gramm CO<sub>2</sub> erreichen. Ab 2021 wird der Anteil dann auf alle Neuwagen – also 100% erhöht –, wobei sogenannte Super-Credits ins Spiel kommen und Fahrzeuge mit weniger als 50 Gramm CO<sub>2</sub>-Ausstoß bei der Berechnung mehrfach angerechnet werden können, so dass letztendlich erst im Jahr 2023 die ursprünglich geplante Regulierung gilt. Mittlerweile haben der Opel-Vorstandsvorsitzende Neumann und der Peugeot-Citroën Vorstandsvorsitzende Tavares betont, dass es mit diesen CO<sub>2</sub>-Regulierungen für ihre Unternehmen nicht notwendig ist, in Hybrid- und Elektrofahrzeugtechnologie zu investieren. Die »leichteren« CO<sub>2</sub>-Regulierungen könnten sich gerade für die deutschen Autobauer als »Bären dienst der Politik« erweisen.

Premium lebt durch Innovation, und der Premiumkunde bezahlt für den Innovationsfortschritt. Dies haben die heute gültigen CO<sub>2</sub>-Regulierungen der EU unter Beweis gestellt, die eine Innovationswelle von Treibstoff-Spartechnologien im Markt umgesetzt haben und den Innovationsvorsprung der deutschen Premiumhersteller weltweit deutlich gestärkt haben. Mit den gemilderten Regulierungen sinkt der Innovationsdruck in der Industrie erheblich. Fehlender Innovationsdruck lässt Innovationen spärlicher werden und macht innovative Unternehmen vergleichbarer mit Massenherstellern. Dies ist zweifellos ein Risiko für die deutschen Premiumhersteller.

In diesem Zusammenhang ist wenig verständlich, dass das große Zukunftsthema Elektromobilität am Standort Deutschland politisch und im regulativen Rahmen so wenig Unterstützung wie in kaum einem anderen Land der Erde findet. Aufgrund der eher lockeren CO<sub>2</sub>-Regulierungen nach dem Jahr 2020 und den fehlenden Ansätzen zur Verbreitung der Elektromobilität entsteht für den Premiumfahrzeugstandort Deutschland ein neues Risiko.

### Fazit: Premium hat Autostandort Deutschland stabilisiert.

Deutsche Autobauer werden auch in den nächsten Jahren ihre Vormachtstellung im weltweiten Premiumautogeschäft mit Erfolg ausnutzen können. Das weltweite Premiumgeschäft ist die Domäne der deutschen Autokonzerne. Neue Impulse, wie etwa die Kategorie kleiner Premiumfahrzeuge

á la BMW Mini oder Audi A1, haben dem Segment einen weiteren Wachstumsschub gegeben. Premium ist zum »Stammgeschäft« für den Automobilstandort Deutschland geworden. Mit pfiffigeren Konzepten und höherer Innovationsgeschwindigkeit gewinnen die Premiumhersteller Stammkunden der Massenhersteller. Innovationen wie die Kombination des CarSharing mit Premium, so wie es etwa Daimler mit seiner Tochter Car2Go und BMW mit DriveNow machen, sind wichtige Innovations- und Wachstumsfelder für die Premiumhersteller.

Einziges Wehmutstropfen scheinen die Elektromobilität und Innovatoren wie das US-Unternehmen Tesla zu sein. So wurden etwa in der Schweiz im Jahr 2013 vom Elektroauto Tesla S insgesamt 213 Fahrzeuge verkauft, während die gesamte Mercedes S-Klasse im gleichen Zeitraum mit 189 Fahrzeugen, die BMW 7er Reihe mit 163 Fahrzeugen, der Audi A8 mit 118 Exemplaren verkauft wurden und der VW Phaeton nur 15 Käufer fand. Sollte es Tesla gelingen, sein Geschäftsmodell im Premiummarkt weiter nach vorne zu bringen, sieht es um die launigen Premiumkäufer für manche Premiummarke schwieriger aus.

Die gemilderten EU-Vorgaben für CO<sub>2</sub>-Emissionen bergen die Gefahr, dass auf dem Feld der Nullemissionsfahrzeuge die deutschen Premiumhersteller Innovationsvorsprung einbüßen können. Für den Automobilstandort Deutschland ist es wichtig, in einem vernünftigen Rahmen soziale Errungenschaften nicht zu überziehen, um die Produktion von Premiumfahrzeugen im schwieriger werden Kostenwettbewerb nicht ins Ausland abwandern zu lassen. Ohne das Premiumgeschäft der Automobilindustrie würde der Standort Deutschland wesentlich schlechter aussehen.



# Konjunkturtest im Fokus: Die Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern

Bereits seit 1949 wird der ifo Konjunkturtest für das Verarbeitende Gewerbe, bei dem zahlreiche Unternehmensvertreter verschiedenster Produktgruppen über die aktuelle wirtschaftliche Lage und die Erwartungen für die kommenden sechs Monate des eigenen Unternehmens befragt werden, monatlich durchgeführt. Diese qualitativen Umfragedaten haben sich als nützlicher Frühindikator für die realwirtschaftliche Entwicklung der jeweiligen Wirtschaftszweige erwiesen. In diesem Artikel soll die Aussagekraft der Befragungsergebnisse für eine ausgewählte Branche anhand einer Korrelationsanalyse der Umfragedaten des ifo Instituts mit Daten des Statistischen Bundesamtes zu Jahreswachstumsraten des Produktions- (PI) und des Umsatzindex (UI) als Referenzreihen demonstriert werden. Im Fokus dieser Ausgabe steht der Wirtschaftszweig »Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern« (Klassifikation des Statistischen Bundesamtes: WZ08 – 18) mit einem Bruttowertschöpfungsanteil am Verarbeitenden Gewerbe von 1%. Die Bedeutung dieser Branche mit ihrer Funktion der Informationsvervielfältigung für alle wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bereiche ist jedoch weitaus höher, als der zahlenmäßig geringe Anteil vermuten lässt. Neben einem Überblick über die historische Konjunktorentwicklung wird auch verglichen, inwieweit diese Entwicklung mit dem ifo Index abgebildet werden kann. Das heißt, es wird untersucht, ob die Fragen aus dem ifo Konjunkturtest für den Druckbereich und der Produktions- oder Umsatzindex vor- oder gleichlaufende Eigenschaften haben.

## Die Branche im Überblick<sup>1</sup>

Die Branche wird in die beiden Wirtschaftsgruppen (Dreisteller) »Herstellung von Druckerzeugnissen« und »Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern« untergliedert. Mit über 95% entfällt der weitaus größte Anteil des Umsatzes und der Beschäftigten auf die »Herstellung von Druckerzeugnissen«.

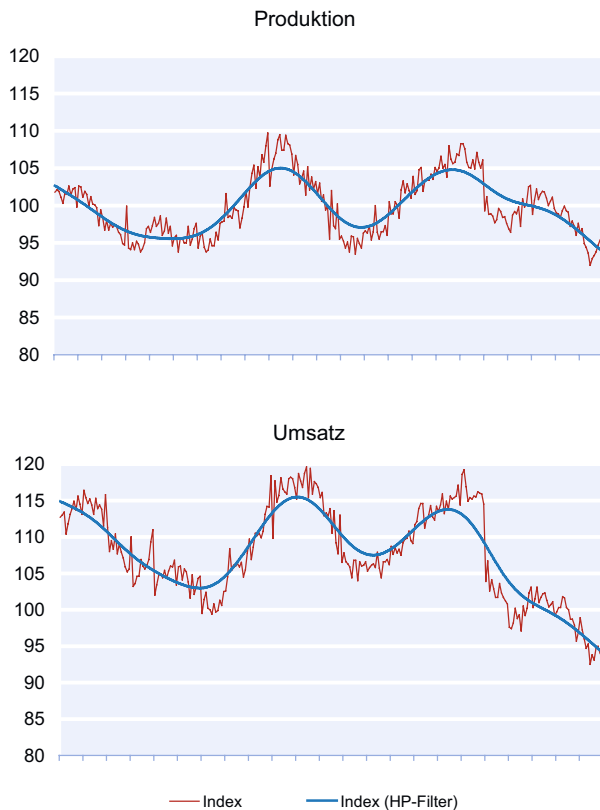
### Struktur und Entwicklung der beiden Teilbereiche

Gemessen an Umsatz, Anzahl der Betriebe und Beschäftigtenzahl hat die »Herstellung von Druckerzeugnissen« eine bei weitem größere Bedeutung und auch künftig solide Aussichten. Die Wertschöpfungskette der Druckbranche umfasst alle Schritte von der Medienstufe über die eigentliche Druckstufe und die Weiterverarbeitung bis zum Service für den Kunden. In der Regel werden die verschiedenen, aufeinander aufbauenden Bearbeitungsprozesse nicht alle im gleichen Betrieb ausgeführt, eine Spezialisierung auf einen oder mehrere Schritte im Produktionsprozess ist üblich. Derzeit umfasst die deutsche Druckindustrie etwa 151 000 Be-

schäftigte in rund 9 500 am Markt aktiven Betrieben. Diese Zahlen veranschaulichen den kleinbetrieblich und mittelständisch geprägten Charakter der Branche, in der 83% der Betriebe weniger als 20 Beschäftigte haben. Laut Angaben des Statistischen Bundesamtes erzielten die Hersteller von Druckerzeugnissen im Jahr 2012 insgesamt einen Umsatz von 20,52 Mrd. Euro, der damit um 2,5% im Vergleich zum Vorjahr sank. Die Relevanz der Branche ist jedoch bei weitem höher, als diese Zahlen widerspiegeln: Als Träger von Informationen sind Druckprodukte ein wesentlicher Faktor der freiheitlichen Grundordnung und genießen daher eine hohe öffentliche Beachtung. Trotz wachsendem Anteil elektronischer Medien haben gedruckte Werbeträger noch immer den weitaus größten Anteil am Werbemarkt. Die Druckbranche ist stark konjunkturabhängig und gilt im Allgemeinen als Nachlaufbranche, d.h., sie reagiert zeitlich verzögert auf konjunkturelle Schwankungen und hängt stark von Werbeausgaben ab. Sie ist überwiegend auf den inländischen Markt ausgerichtet, die Exportquote beträgt derzeit lediglich 14%. Zurzeit befindet sich die Branche in einem langsamen Konsolidierungsprozess, wobei die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, das Investitionsvolumen sowie die Zahl der Betriebe sinken.

<sup>1</sup> Die folgenden Ausführungen beziehen sich teilweise auf Hofmann (2013).

**Abb. 1**  
**Produktions- und Umsatzindex im Druckgewerbe**



Quelle: Statistisches Bundesamt.

Nach Einschätzungen des Verbands Druck und Medien war die Wirtschaftslage für die deutsche Druckindustrie im Jahr 2013 schwierig. Trotz eines starken Wandels der Medienlandschaft und zunehmender elektronischer Medien behaupten sich Druckerzeugnisse weiterhin auf hohem Niveau. Print und digitale Medien wachsen immer stärker zusammen. Gedruckte Elektronik, neue Marktdienstleistungen und der Trend zu hoch veredelten Printprodukten geben der Branche langfristige Impulse und voraussichtlich gute Wachstumsraten im Digitaldruck.

Auch die Wirtschaftsgruppe »Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern«, die nur einen geringen Anteil am Wirtschaftszweig annimmt, musste in den letzten Jahren deutliche Umsatz- und Erwerbstätigenrückgänge hinnehmen. Dieser bundesweite Trend ist ein Indiz dafür, dass diese Tätigkeiten nun teilweise ins Ausland verlagert werden beziehungsweise aufgrund der gestiegenen Vernetzung und des zunehmend wichtigeren Musik-Download-Markts die Bedeutung physischer Medienträger gesunken ist. Im Gegensatz zur Druckbranche ist diese Wirtschaftsgruppe stark außenhandelsorientiert, mit einem Exportanteil von rund 44% des Umsatzes. Die Branche konzentrierte sich 2012 auf lediglich zwölf aktive Unternehmen und rund

4 300 Mitarbeiter und wies einen Jahresumsatz von 0,67 Mrd. Euro auf, der im Vergleich zum Vorjahr knapp 13% geringer ausfiel.

#### *Historischer Konjunkturüberblick*

Abbildung 1 zeigt die Verläufe der Produktions- und Umsatzindizes des betrachteten Wirtschaftsabschnitts von Januar 1991 bis November 2013 in Monatswerten. Ebenfalls abgebildet ist die geglättete Zeitreihe unter Verwendung des Hodrick-Prescott-Filters, der die kurzfristigen Schwankungen der Reihe ausblendet. Dadurch wird der Trend der Zeitreihe von der zyklischen Komponente sowie von irregulären Schwankungen separiert.<sup>2</sup> Der fast sinuskurvenförmige Verlauf zeigt eine gesteigerte Produktion und einen wachsenden Umsatz am Anfang der Jahrtausendwende sowie einen rapiden Absturz der Indizes aufgrund der Wirtschafts- und Finanzkrise. Am aktuellen Rand ist ein leichter Abstieg der Indizes zu erkennen, der sich jedoch 2014 dank anziehender Konjunktur wieder zu einem leichten Wachstum entwickeln könnte.<sup>3</sup>

#### **Korrelationsanalyse**

Um die Relevanz des ifo Konjunkturtests aufzuzeigen, wird eine Korrelationsanalyse aus den jährlichen Wachstumsraten des Produktions- und des Umsatzindex (Daten des Statistischen Bundesamtes) und den jeweiligen Datenreihen des Konjunkturtests durchgeführt. Verwendet werden dabei zweierlei Methoden: der Korrelationskoeffizient als ein Indikator für den durchschnittlichen linearen Zusammenhang beider Zeitreihen. Die Ergebnisse können jedoch in vielerlei Hinsicht verzerrt sein. Nur im Fall einer langen Zeitreihe mit einer hohen Korrelation kann von einem stabilen Zusammenhang gesprochen werden. Eine hohe (niedrige) Korrelation kann bei einem kurzen Beobachtungszeitraum rein zufällig sein, weil die Stichprobe zu klein ist. Aber auch eine niedrige Korrelation bei einer langen Zeitreihe muss nicht unbedingt darauf hindeuten, dass der Indikator keine Prognosekraft für die Referenzreihe hat. Dies ist dann z.B. der Fall, wenn der Zusammenhang am Beginn des Beobachtungszeitraums eher schwach ist, aber im Zeitablauf zunimmt. In diesem Fall ist die Korrelation eher durchschnittlich. Um diesem Problem zu begegnen, werden sogenannte rollierende Korrelationen ermittelt. Dabei wird die Korrelation über ein bestimmtes Zeitfenster berechnet. Dieses Fenster wird dann rollierend in der Zeit nach vorne geschoben. Hat das Fenster z.B. eine Größe von 7, wird die Korrelation zum Zeitpunkt  $t$ , mit den Beobachtungen von  $t - 3$  bis  $t + 3$  berechnet. Bei der Wahl des Fensters besteht ein potenzieller Trade-off. Wird das Fenster zu klein gewählt,

<sup>2</sup> Als Glättungsparameter ( $\lambda$ ) für Monatswerte wurde wie gemeinhin üblich 14 400 verwendet.

<sup>3</sup> Für die ifo Konjunkturprognose für die deutsche Wirtschaft, auch für die Industrieproduktion, vgl. Henzel et al. (2013).

**Tab. 1**  
**Kreuzkorrelationen – Produktionsindex (Jahreswachstumsraten) und Zeitreihen des ifo Konjunkturtests**

	N	Vorlauf								Nachlauf	
		- 6	- 5	- 4	- 3	- 2	- 1	0	1	2	
Geschäftslage											
Beurteilung	215	0,383	0,427	0,476	0,540	0,597	0,629	0,646	0,668	<b>0,670</b>	
Produktion gegen											
Vormonat	215	0,542	0,541	0,586	0,625	<b>0,628</b>	0,613	0,607	0,597	0,518	
Fertigwarenlager											
Beurteilung	215	0,051	<b>0,062</b>	0,056	- 0,023	- 0,001	- 0,026	- 0,011	0,005	- 0,043	
Nachfrage gegen											
Vormonat	215	0,556	0,545	0,576	<b>0,613</b>	0,607	0,559	0,536	0,518	0,455	
Aufträge gegen											
Vormonat	215	0,435	0,437	0,483	0,532	0,543	0,513	<b>0,545</b>	0,512	0,444	
Auftragsbestand											
Beurteilung	215	0,370	0,403	0,482	0,538	0,568	0,629	0,636	<b>0,655</b>	0,647	
Preise gegen											
Vormonat	215	0,165	0,218	0,276	0,336	0,381	0,406	0,488	0,492	<b>0,494</b>	
Produktionspläne	215	0,384	0,425	0,424	0,433	0,461	0,466	<b>0,476</b>	0,474	0,440	
Preiserwartungen	215	0,182	0,221	0,256	0,301	0,323	0,376	0,417	<b>0,431</b>	0,431	
Exportserwartungen	215	0,068	0,079	0,066	0,096	0,157	0,165	0,187	0,200	<b>0,210</b>	
Aufträge d.											
Beurteilung Export	215	0,089	0,114	0,159	0,227	0,279	0,327	0,342	0,358	<b>0,381</b>	
Geschäftslage											
Erwartungen	215	0,485	0,500	0,502	0,510	0,521	<b>0,521</b>	0,499	0,473	0,414	
Beschäftigten-											
erwartungen	215	0,350	0,396	0,450	0,479	0,508	0,555	0,576	0,600	<b>0,628</b>	
Geschäftsklima	215	0,508	0,546	0,580	0,628	0,672	0,694	0,694	<b>0,697</b>	0,669	

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

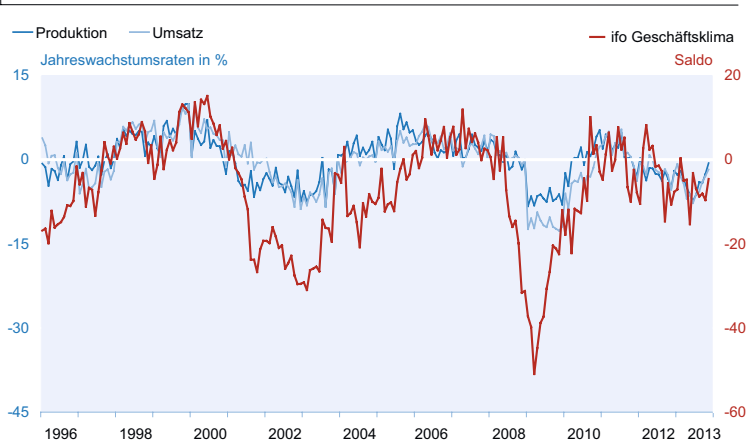
dann besteht die Gefahr, dass der Zusammenhang nur unzureichend erfasst wird. Darüber hinaus sind die rollierenden Korrelationen sehr erratisch und lassen kaum Schlussfolge-

rungen zu. Bei einem sehr großen Fenster ist der erfasste Zusammenhang sehr zuverlässig, jedoch verkürzt sich das Beobachtungsfenster zum Teil erheblich, da am Anfang und

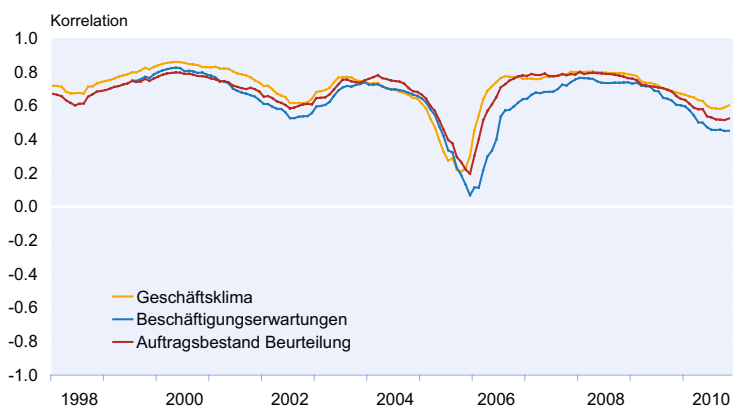
**Tab. 2**  
**Kreuzkorrelationen – Umsatzindex (Jahreswachstumsraten) und Zeitreihen des ifo Konjunkturtests**

	N	Vorlauf								Nachlauf	
		- 6	- 5	- 4	- 3	- 2	- 1	0	1	2	
Geschäftslage											
Beurteilung	215	0,577	0,610	0,639	0,675	0,696	<b>0,704</b>	0,703	0,699	0,686	
Produktion gegen											
Vormonat	215	<b>0,634</b>	0,604	0,622	0,632	0,620	0,567	0,555	0,509	0,449	
Fertigwarenlager											
Beurteilung	215	<b>0,037</b>	0,035	0,031	- 0,019	0,003	- 0,015	- 0,019	- 0,055	- 0,074	
Nachfrage gegen											
Vormonat	215	<b>0,630</b>	0,609	0,608	0,610	0,579	0,497	0,463	0,412	0,356	
Aufträge gegen											
Vormonat	215	0,558	0,553	0,585	0,596	<b>0,597</b>	0,527	0,551	0,481	0,422	
Auftragsbestand											
Beurteilung	215	0,558	0,586	0,639	0,679	0,674	<b>0,707</b>	0,704	0,702	0,674	
Preise gegen											
Vormonat	215	0,422	0,466	0,523	0,575	0,616	0,617	<b>0,661</b>	0,657	0,655	
Produktionspläne	215	0,547	<b>0,565</b>	0,560	0,553	0,550	0,523	0,506	0,491	0,423	
Preiserwartungen	215	0,403	0,436	0,466	0,500	0,507	0,533	0,555	<b>0,571</b>	0,553	
Exportserwartungen	215	0,274	0,293	0,273	0,291	0,311	<b>0,312</b>	0,298	0,294	0,303	
Aufträge d.											
Beurteilung Export	215	0,264	0,296	0,350	0,402	0,438	0,464	0,490	0,498	<b>0,516</b>	
Geschäftslage											
Erwartungen	215	0,632	<b>0,640</b>	0,605	0,596	0,562	0,527	0,467	0,426	0,344	
Beschäftigten-											
erwartungen	215	0,485	0,526	0,563	0,591	0,594	0,623	0,619	<b>0,629</b>	0,628	
Geschäftsklima	215	0,714	0,741	0,743	<b>0,763</b>	0,761	0,748	0,718	0,695	0,644	

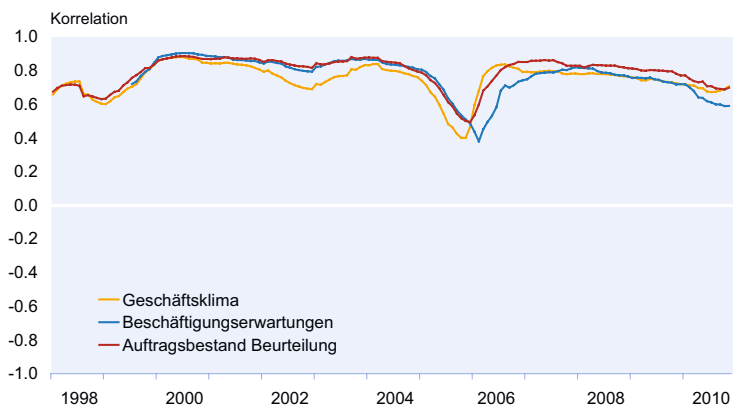
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

**Abb. 2****Vergleich des ifo Geschäftsklimas mit den Jahreswachstumsraten**

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

**Abb. 3****Rollierende Korrelationen – Produktionsindex**

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

**Abb. 4****Rollierende Korrelationen – Umsatzindex**

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

am Ende jeweils Beobachtungen zur Berechnung wegfallen. In der vorliegenden Analyse wird ein Fenster von 61 Monaten verwendet (die somit die Informationen von  $\pm 2,5$  Jahren in die Korrelation für jeden Monat einbezieht).

Vergleicht man die Ergebnisse der Korrelationsanalyse für den Produktions- und den Umsatzindex, zeigt sich eine große Ähnlichkeit (vgl. Tab. 1 und 2).<sup>4</sup> Besonders gute Ergebnisse werden für das ifo Geschäftsklima erzielt. Dieses wird als geometrisches Mittel aus der Einschätzung der aktuellen Geschäftslage und der erwarteten Entwicklung in den kommenden sechs Monaten berechnet. Ein graphischer Vergleich des Geschäftsklimas mit den beiden Referenzzeitreihen zeigt einen sehr ähnlichen Verlauf über die Zeit hinweg (vgl. Abb. 2).

Hier findet sich mit rund 0,70 für den PI der höchste Korrelationskoeffizient für einen Vorlauf des ifo Geschäftsklimaindikatoren von bis zu einem Monat. Selbst für einen Vorlauf von vier Monaten entspricht die Korrelation mit dem PI noch 0,58. Mit Blick auf den UI ist die höchste Korrelation ebenfalls mit dem Geschäftsklima bei einem Vorlauf von drei Monaten (0,76). Dies bedeutet, dass die befragten Unternehmen des ifo Instituts die geschäftliche Entwicklung der Branche treffsicher antizipieren können und der Geschäftsklimaindex als Frühindikator für Konjunkturprognosen geeignet ist. Auch in der rollierenden Korrelation (vgl. Abb. 3 und 4) werden für PI und UI Spitzenwerte von 0,86 erreicht, die lediglich 2006 kurz sinken, aber bis auf diesen kleinen Einbruch durchgängig mindestens 0,60 betragen. Es zeigt sich in Abbildung 2, dass um das Jahr 2005 das Geschäftsklima deutlich optimistischer tendierte als die beiden realwirtschaftlichen Indizes.

Die Befragungsergebnisse zur Einschätzung der Entwicklung der Beschäftigtenanzahl in den nächsten drei Monaten (»[...] Die Zahl der mit der Herstellung von XY beschäftigten Arbeitnehmer wird...«) weisen ebenfalls einen hohen Zusammenhang mit den beiden Referenzzeitreihen auf: Eine kontemporäre Korrelation von 0,58 und eine Korrelation mit einem Vorlaufmonat von 0,56 wird mit dem PI erreicht, für den UI ergeben sich jeweils 0,62. Hier erreicht die rollierende Korrelation (vgl. Abb. 2) Höchstwerte von 0,83 (PI) und sogar 0,90 (UI) und bleibt – außer einem Rückgang 2006 – auf einem konstant hohem Niveau.

Ein dritter wichtiger Indikator ist die aktuelle Bewertung des Auftragsbestands (»Unseren Auftragsbestand für XY emp-

<sup>4</sup> Für jeden Indikator ist die höchste Korrelation fett gedruckt.

finden wir als...«). Die Korrelation mit einem einperiodigen Vorlauf beträgt 0,63 (PI) und 0,71 (UI), und das Maximum der rollierenden Korrelation liegt in beiden Fällen über 0,80.

Auch für die beiden Hauptfragen (Geschäftslage und -erwartungen) zeigen sich gute Korrelationen. Am schlechtesten schneidet die Frage zu den Fertigwarenlagern ab.<sup>5</sup>

## Fazit

Der vorliegende Bericht zeigt die Bedeutung der Branche der Herstellung von Druckerzeugnissen; Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern. Obwohl mit einem geringen Anteil an der Bruttowertschöpfung besteht eine insbesondere gesellschaftliche Bedeutung. Die historische Konjunkturbetrachtung zeigte, dass in den mehr als letzten 20 Jahren ein Anstieg der Produktion verzeichnet werden konnte. Nach der Finanz- und Wirtschaftskrise konnte eine signifikante Erholung, und somit ein Aufschwung, verzeichnet werden. Mit den entsprechenden ifo-Umfragedaten lassen sich die jährlichen Veränderungsraten sehr gut nachzeichnen. Das heißt, ein Blick auf die Umfrageergebnisse zeigt, in welcher konjunkturellen Phase sich die Branche befindet.

## Literatur

Henzel, S., W. Nierhaus, T.O. Berg, C. Breuer, K. Carstensen, C. Grimme, O. Hülsewig, A. Hristov, N. Hristov, M. Kleemann, W. Meister, J. Plenk, E. Wieland, A. Wolf, T. Wollmershäuser und P. Zorn (2013), »ifo Konjunkturprognose 2013/2014: Deutsche Konjunkturlokomotive kommt unter Dampf«, *ifo Schnelldienst* 66(24), 20–67.

Hofmann, H. (2013), »Druckereien«, *Branchen special*, Juli, Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR), Berlin.

Sauer, S. und C. Seiler (2014), »Konjunkturtest im Fokus: Die Beurteilung der Lagerbestände im Handelsgewerbe«, *ifo Schnelldienst* 67(4), 41–44.

<sup>5</sup> Vgl. Sauer und Seiler (2014) für Hintergründe zur Interpretation der ifo-Variablen »Beurteilung der Fertigwarenlagerbestände«.

Die deutsche Wirtschaft hat ihren moderaten Wachstumskurs zum Jahresende 2013 fortgesetzt, wie das Statistische Bundesamt (Destatis) kürzlich mitteilte. Nach ersten Berechnungen war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Schlussquartal 2013 real um 0,4% höher als im dritten Quartal 2013. Auch in den beiden zurückliegenden Quartalen des Jahres war die deutsche Wirtschaft jeweils gewachsen (um 0,7% bzw. um 0,3%), nachdem sie zum Jahresbeginn noch stagniert hatte. Für das gesamte Jahr 2013 ergibt sich daraus ebenfalls ein Anstieg von 0,4% (nominal: 2,6%).

Positive Impulse kamen im Vorquartalsvergleich vor allem vom Außenhandel. Aus dem Inland kamen dagegen gemischte Signale. Die privaten Konsumausgaben lagen geringfügig unter dem Niveau des Vorquartals. Erfreulich entwickelten sich endlich die Anlageinvestitionen. Sowohl in Ausrüstungen als auch in Bauten wurde deutlich mehr investiert als im dritten Quartal 2013.

Im Vorjahresvergleich hat sich das Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf beschleunigt: Das preisbereinigte BIP stieg im vierten Quartal 2013 um +1,3%, nach +1,1% im dritten und +0,9% im zweiten (vgl. Statistisches Bundesamt 2014). Die gesamtwirtschaftliche Leistung ist zum Jahresende etwas stärker als das Produktionspotenzial gewachsen, und die Kapazitäten waren gut ausgelastet.

## Ende des Jahres 2013: Abwärtstrend der Ausrüstungsinvestitionen gestoppt

Der Abwärtstrend der Ausrüstungsinvestitionen konnte zum Jahresende gestoppt werden, gegenüber dem Vorjahr blieben die Ausgaben für Maschinen und Geräte sowie Fahrzeuge im vierten Quartal 2013 nominal und real unverändert. Wegen der deutlichen Rückgänge im ersten Halbjahr ergab sich für 2013 insgesamt jedoch ein Minus von nominal wie real 2,2% (einschließlich der sonstigen Anlagen: – 1,7%). Einen ähnlichen Verlauf nahmen 2013 hier zu Lande die Pkw-Neuzulassungen, wo sich nicht nur die Automobilkonjunktur deutlich abgekühlt hat, sondern vermehrt auch strukturelle Faktoren wirksam waren. Bis November war die Entwicklung von Minusraten geprägt. Erst im Dezember gab es mit +5,4% ein deutliches Wachstum. Für das Gesamtjahr bedeutete dies einen Rückgang von 4,2%, dabei ging der Anteil der privaten Neuzulassungen zugunsten der gewerblichen erneut zurück, und zwar von 38,2 auf 37,9% (vgl. Kraftfahrt-Bundesamt 2014). Die Nutzfahrzeuge erlebten im Dezember, wie schon im November, indessen einen Boom mit einem Zulassungsplus von 27%. Daraus resultierte für den Jahresdurchschnitt nur noch ein geringes Minus von 2%.

Den Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen

(BDL) zufolge ist der Anschaffungswert des Neugeschäfts mit Mobilien im vierten Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 4,5% gewachsen, im dritten waren es + 2,1%, in den vier vorausgegangenen Quartalen gab es leichte Rückgänge (vgl. BDL 2014).

Die Ergebnisse der Investitionstests des ifo Instituts für das Jahr 2013 im Verarbeitenden Gewerbe, dem Handel und in der Leasingbranche, die zusammen etwa die Hälfte der gesamtwirtschaftlichen Ausrüstungsinvestitionen abdecken, zeigen kein so starkes Minus wie im Durchschnitt der Wirtschaft. Im Verarbeitenden Gewerbe deuten die Meldungen der Unternehmen sogar auf einen Investitionsanstieg von (nominal und real) rund 3% hin (vgl. Weichselberger 2014). Die Ergebnisse des ifo Investitionstests im Handel vom Frühjahr 2013 zeigen, dass die Unternehmen gegenüber dem Vorjahr zumindest gleichhohe Investitionen erwarteten (vgl. Sauer 2013a; 2013b), und die Leasingbranche erreichte das Investitionsniveau vom Vorjahr (vgl. Städtler 2013). Wie die Ergebnisse des jüngsten ifo Investitionstests zeigen, sind die Investitionen der Leasinggesellschaften 2013 auf der Stelle getreten. Im Jahresdurchschnitt war im Neugeschäft mit Mobilien ein minimaler Rückgang von 0,2% auf rund 46,5 Mrd. Euro zu verzeichnen. Dafür war die Fahrzeugsparte verantwortlich, die ein Minus von 2% aufwies, während bei Büromaschinen/EDV (+ 7%), Produktionsmaschinen (+ 4%)

und sonstigen Ausrüstungen (+ 2%) Zuwächse realisiert werden konnten. Die Mobilien-Leasingquote stieg damit von 22,8 auf 23,0%. Das Leasing hat also 2013 insgesamt und auch bei Straßenfahrzeugen besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt.

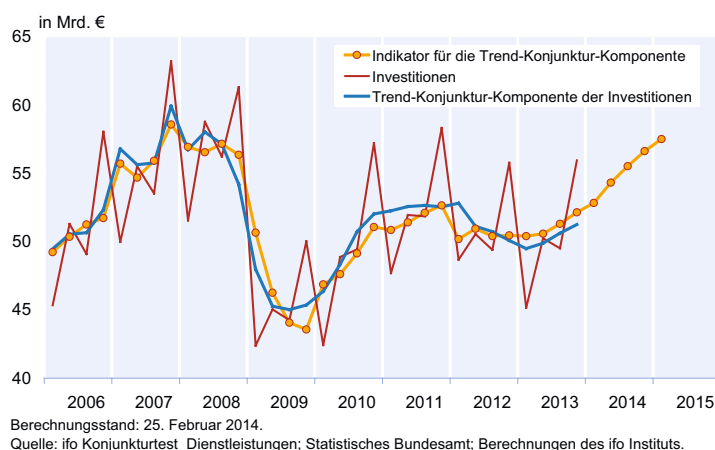
Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft wird sich 2014 weiter fortsetzen und erheblich an Tempo gewinnen. Die ifo Prognose vom Dezember 2013 rechnet angesichts deutlich geringerer Unsicherheit im Zusammenhang mit der Eurokrise und einer Belebung der Weltwirtschaft mit einem beträchtlichen Anstieg der Wirtschaftsleistung in Deutschland, diese dürfte sogar stärker zulegen als das Produktionspotenzial. Da in diesem Umfeld die günstigen binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wieder zum Tragen kommen, wird im Jahresdurchschnitt für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ein nominales Plus von 3,8% (real: + 1,9%) angenommen. Da die Produktionskapazitäten der deutschen Unternehmen wieder weitgehend normal ausgelastet sein werden, wird für die Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen sogar ein dynamisches Wachstum von nominal rund 6% erwartet (vgl. Carstensen et al. 2013). Es scheint also, dass sich die Unternehmensinvestitionen angesichts des Auslaufens der Rezession in der Eurozone, steigender Kapazitätsauslastung, günstigerer Exportaussichten und nicht zuletzt sehr niedriger Zinsen endlich wieder beleben und diverse Projekte, die bis zuletzt aufgeschoben wurden, nun realisiert werden.

### 2014: Kräftiger Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen

Auch der auf den Geschäftslagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator<sup>1</sup>, den das ifo Institut und der Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen gemeinsam ermitteln, signalisiert für das Jahr 2014 einen kräftigen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen einschließlich der sonstigen Anlagen (das sind vor allem Software-Produkte) von 6,3%, nach einem Minus von 1,7% im Vorjahr (vgl. Abb.1), was ziemlich genau der Einschätzung der letzten ifo Prognose entspricht. Damit würde zwar das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht, aber es käme zumindest in Sichtweite, und die Investitionsquote bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland würde nach den

<sup>1</sup> Dieser Forschungsansatz basiert auf den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage der Leasinggesellschaften aus dem monatlichen ifo Konjunkturtest Dienstleistungen. Er benutzt ein strukturelles Zeitreihenmodell, das die Zeitreihen Geschäftslage und Investitionen in ihre Bestandteile Trend, Zyklus, Saison und irreguläre Komponente zerlegt. Dabei dient insbesondere die Zykluszerlegung der Geschäftslage zur Prognose der Investitionszeitreihen. Detaillierte Informationen zur Methode finden sich in Gürtler und Städtler (2007).

Abb. 1  
Investitionsindikator



Rückgängen in den Jahren 2012 und 2013 wieder zunehmen, wenn auch auf sehr niedrigem Niveau.

Auch die Investitionspläne der Industrieunternehmen deuten auf eine hier kräftig zunehmende Investitionsneigung hin. Nach den aktuellen Ergebnissen des ifo Investitionstests wollen 66% der teilnehmenden Unternehmen im Jahr 2014 mehr investieren als im Vorjahr, 30% planen, ihre Investitionsbudgets zu kürzen. Die restlichen 4% gehen von einem konstanten Investitionsniveau aus. Damit wollen die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes 2014 rund 9% (real: knapp 8%) mehr für neue Bauten und Ausrüstungsgüter ausgeben als 2013 (vgl. Weichselberger 2014).

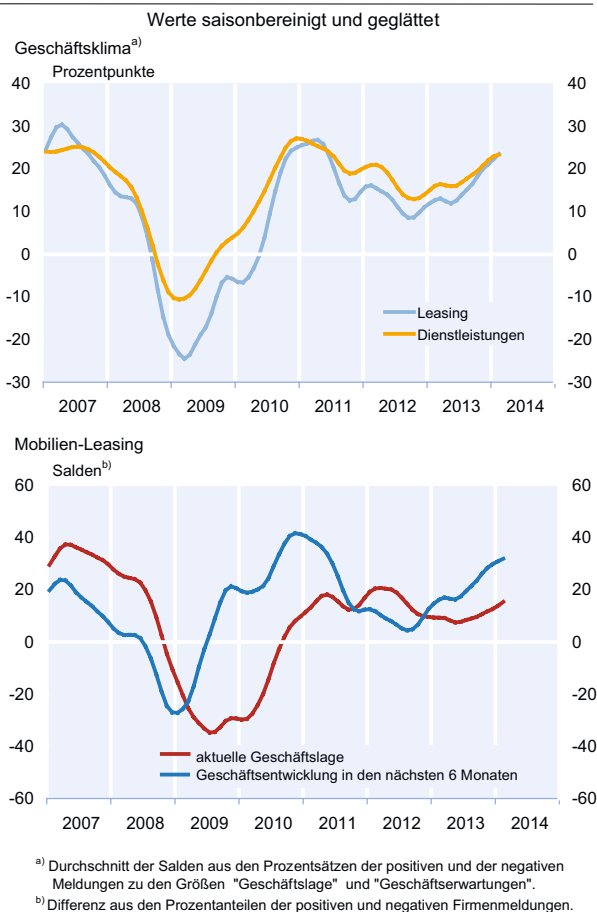
Die konjunkturelle Gangart der Leasinggesellschaften verlief 2013 größtenteils in ruhigen Bahnen, wie die Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor belegen. Während die Geschäftslageurteile bis November nur geringfügige Veränderungen aufwiesen, zeigen die Geschäftserwartungen schon seit Monaten eine klare Aufwärtstendenz.

Seit Dezember fallen die Geschäftslageurteile der Leasingunternehmen nun deutlich positiver aus und erreichten im Februar 2014 mit per saldo +23% ein Niveau wie zuletzt im Juli 2012. Die Erwartungen erreichten (mit per saldo +33%) sogar einen Wert, der in dieser Höhe letztmalig im Juli 2011 zu verzeichnen war, wie auch beim Leasing-Geschäftsklima (vgl. Abb. 2).

Dieses optimistische Konjunkturbild unterstreichen auch verschiedene wichtige Indikatoren:

Die Finanzierungsfrage sollte zunehmenden Investitionen im laufenden Jahr nicht im Wege stehen. Viele Unternehmen sind recht liquide, im Mittelstand hat die Eigenkapitalquote zuletzt sogar eine rekordverdächtige Höhe erreicht (vgl. o.V. 2013). Die ifo Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft

**Abb. 2**  
**Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing**



Deutschlands ist auf einen neuen historischen Tiefstand gefallen. Der bisherige niedrigste Wert vom Dezember 2013 ist nochmals um 0,6 Prozentpunkte unterboten worden. Gegenwärtig berichten nur noch 18,6% der befragten Firmen von Restriktionen bei der Kreditvergabe von Banken. Die Finanzierungsbedingungen für deutsche Unternehmen sind weiterhin hervorragend (vgl. Sinn 2014a).

Der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima im Euroraum ist weiter gestiegen. Die Verbesserung resultiert aus der deutlich weniger ungünstigen Lagebeurteilung. Der konjunkturelle Ausblick für die nächsten sechs Monate bleibt unverändert auf dem höchsten Stand seit rund drei Jahren. Die konjunkturelle Erholung dürfte im Laufe der nächsten Monate deutlichere Konturen annehmen (vgl. Sinn 2014b).

Last but not least ist der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands im Februar weiter gestiegen. Die aktuelle Geschäftslage ist von den Unternehmen deutlich besser bewertet worden als im Vormonat. Die Erwartungen an den weiteren Geschäftsverlauf haben einen kleinen Dämpfer erhalten, bleiben jedoch weiterhin optimistisch ausgerichtet. Die deutsche Wirtschaft behauptet sich in einer wechselhaften Großwetterlage (vgl. Sinn 2014c).

Die Wachstumsperspektiven der Leasinggesellschaften helfen sich nicht nur im Gefolge der deutlich zunehmenden Investitionsdynamik auf, sondern auch durch die verbesserten Aussichten für die Automobilkonjunktur im Jahr 2014. Erste Expertenschätzungen gehen immerhin von einem Zulassungsplus von fast 7% aus (vgl. Schnell 2013). In den Monaten Januar und Februar sind die Neuzulassungen jeweils gestiegen: Bei Pkw ist bisher ein Plus von fast 6% aufgelaufen, bei Nutzfahrzeugen sind es sogar 11%.

Insgesamt ist also für 2014 – nach derzeitigem Prognosestand – mit kräftig steigenden Ausgaben für Ausrüstungsgüter zu rechnen; wobei davon ausgegangen werden kann, dass dann auch aufgeschobene Projekte aus den Vorjahren nachgeholt werden. Daran sollten die Leasinggesellschaften zumindest durchschnittlich partizipieren können.

Gewisse Risiken für die vorliegende Prognose gehen allerdings noch von den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen aus. Für die deutsche Konjunktur resultieren sie insbesondere daraus, dass die Lage im Euroraum immer noch fragil und ein erneutes Aufflammen der Krise weiterhin nicht auszuschließen ist. Die in den vergangenen Jahren geschaffenen Instrumente zur Stabilisierung der Finanzmärkte und die Ankündigung der Europäischen Zentralbank, unter bestimmten Voraussetzungen stabilisierend auf den Märkten für Staatsanleihen einzugreifen, haben die Lage nur vorerst beruhigt, stellen aber keine dauerhafte Lösung dar (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2013).

Schließlich dürfte die Investitionsentwicklung auch von ausländischen Investoren getragen werden, denn Deutschland gilt inzwischen wieder als attraktiver und sicherer Standort, mit einer im internationalen Vergleich durchaus noch ausbaufähigen Investitionsquote (vgl. Zschaber 2012). Die Nettoinvestitionsquote bewegt sich seit Jahren auf den hinteren Plätzen im Vergleich der OECD-Länder. Die Deutsche Bundesbank stellte schließlich fest, dass die Sachanlagequote der deutschen Unternehmen seit Längerem fällt (vgl. Deutsche Bundesbank 2013).

Der Industrieverband BDI hat es daher aktuell zu einem Schwerpunkt seiner Arbeit erklärt, die unterdurchschnittliche deutsche Investitionsquote von 17% des BIP nach oben zu treiben. »Ziel müsse es sein, diese Quote auf den Durchschnitt der Industrieländer von 20% hochzutreiben« (vgl. Stratmann 2014a). Dieses Ziel unterstrich auch der neue Wirtschaftsminister Sigmar Gabriel in seinem ersten Jahreswirtschaftsbericht. Er betont das im Koalitionsvertrag verankerte Ziel, die im internationalen Vergleich geringe Investitionsquote von 17% zu steigern und fordert deshalb zusätzliche Investitionen durch Firmen und öffentliche Haushalte. Das unterdurchschnittliche Investitionsniveau ist nach Gabriels Ansicht der Grund dafür, dass es noch keine Sicherheit eines selbsttragenden Aufschwungs gibt (vgl. Stratmann 2014b).



Schließlich hat kürzlich die EU Deutschland für den größten Exportüberschuss aller Zeiten bei gleichzeitig gedämpftem Binnenwachstum gerügt und in diesem Zusammenhang postuliert: »Zentrale politische Herausforderungen sind daher höhere Investitionen« (vgl. o.V. 2014). Nach Ansicht des DIW sind die nun wieder steigenden Investitionen zwar positiv zu bewerten, angesichts des immensen Nachholbedarfs sei das aber noch zu wenig. Zu geringe Investitionen würden die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands beeinträchtigen (vgl. Öchsner 2014).

Zschaber, M. (2012), »Der Aufschwung geht 2013 weiter«, 9. November, online verfügbar unter: [www.Handelsblatt.com](http://www.Handelsblatt.com).

## Literatur

BDL (2014), »Trendmeldung 4. Quartal 2013«, Ergebnisse, Februar.

Carstensen, K., W. Nierhaus, T.O. Berg, Chr. Breuer, Chr. Grimme, O. Hülsewig, A. Hristov, N. Hristov, M. Kleemann, W. Meister, J. Plenk, E. Wieland, K. Wohlrabe, A. Wolf, T. Wollmershäuser und P. Zorn (2013), »ifo Konjunkturprognose 2013/2014: Deutsche Konjunkturlokomotive kommt unter Dampf«, *ifo Schnelldienst* 66 (24), 2013, 20–67.

Deutsche Bundesbank (2013), »Deutsche Konjunktur mit Wachstumsdelle im vierten Quartal«, *Monatsbericht* Februar, 6 ff.

Krafft-Bundesamt (2014), »Fahrzeugzulassungen im Dezember 2013«, Pressemitteilung Nr. 2/2014.

Öchsner, T. (2014), »Jobwunder in Gefahr«, *Süddeutsche Zeitung*, 13. März, 27.

o.V. (2013), »Kapitaldecke gut wie nie«, *Süddeutsche Zeitung*, 7. Februar, 19.

o.V. (2014), »EU rügt Deutschland wegen Exportüberschuss«, online verfügbar unter: [www.welt.de](http://www.welt.de), 5. März.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2013), »Konjunktur zieht an – Haushaltsüberschüsse sinnvoll nutzen«, *ifo Schnelldienst* 66 (20), 3–60.

Sauer, S. (2013a), »ifo Investitionstest Einzelhandel und Kfz-Handel: Lediglich große Unternehmen wollen Investitionen erhöhen«, *ifo Schnelldienst* 66 (13), 65–69.

Sauer, S. (2013b), »ifo Investitionstest Großhandel: Investitionspläne weiter nach oben gerichtet«, *ifo Schnelldienst* 66 (14), 41–43.

Schnell, C. (2013), »Land der Rostlauben«, *Handelsblatt*, 12. Dezember, 23.

Sinn, H.-W. (2014a), »Kredithürde fällt auf historischen Tiefstand – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2014«, 28. Februar, online verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de).

Sinn, H.-W. (2014b), »ifo Wirtschaftsklima im Euroraum weiter verbessert«, 6. Februar, online verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de).

Sinn, H.-W. (2014c), »ifo Geschäftsklimaindex ein weiteres Mal gestiegen – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im Februar 2014«, 24. Februar, online verfügbar unter: [www.cesifo-group.de](http://www.cesifo-group.de).

Städtler, A. (2013), »Investitionen 2013 noch rückläufig – Leasinggeschäft stagniert – 2014: Wachstum in Sicht«, *ifo Schnelldienst* 66 (23), 66–78.

Statistisches Bundesamt (2014), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2013«, Pressemitteilung Nr. 62, 25. Februar.

Stratmann, K. (2014a), »Industrieverband erwartet Wachstumsschub«, *Handelsblatt*, 17. Januar, 14.

Stratmann, K. (2014b), »Gabriel legt seine Karten offen«, *Handelsblatt*, 17. Januar, 10–11.

Weichselberger, A. (2014), »Deutsche Industrie: Erhöhte Investitionsbereitschaft«, *ifo Schnelldienst* 67 (4), 2014, 45–49.

# Kurz zum Klima: EEG-Novelle – heißt es nun auch für die Windenergie »Deckel drauf«?

Deutschland steht zusammen mit China und den USA an der Spitze der weltweit installierten Kapazität an Windenergie. Im Jahr 2013 wurden in Deutschland insgesamt 3 238 MW elektrische Leistung neu installiert, das macht einen kumulierten Bestand von 33 729 MW aus (vgl. Global Wind Energy Council 2014). Auch bei den angemeldeten Patenten im Bereich der Offshore-Windindustrie nimmt Deutschland eine Vorreiterrolle ein (vgl. IWR 2014). Doch dies könnte sich mit den aktuellen Reformplänen zum EEG, die u.a. einen Deckel für Windkraft anstreben, schon bald ändern. Ziel der Gesetzesnovelle ist es, die Kosten der Ökostromförderung effizienter zu gestalten sowie die Kostenexplosion der EEG-Umlage und damit auch den Strompreis für private Verbraucher zu drosseln. Das Eckpunktepapier für die EEG-Reform sieht vor, die durchschnittliche Vergütung für Strom aus erneuerbaren Energien von derzeit ca. 17 Cent/kWh auf ca. 12 Cent/kWh im Jahr 2015 abzusenken (vgl. BMWi 2014a). Nach dem angestrebten Beschluss im Bundeskabinett am 9. April 2014 soll die EEG-Novelle bereits am 1. August in Kraft treten.

Neben der Deckelung des Ausbaus der Windenergie an Land wird es weitere Neuerungen geben, die sich unterschiedlich auf die verschiedenen Marktparteien auswirken: Beispielsweise sollen sich Eigenstromerzeuger zukünftig an der EEG-Umlage beteiligen. Außerdem ist auf Druck der EU-Kommission eine Eingrenzung der Rabatte bei der EEG-Umlage für Unternehmen der stromintensiven Industrie (z.B. Stahlwerke, Braunkohletagebaue) angedacht. Des Weiteren werden Wind- und Solarparkbetreiber zur Direktvermarktung verpflichtet. Das heißt, sie müssen ihren Strom ab 2015 abhängig von der Anlagengröße selbst vermarkten und sich auf diese Weise mehr Wettbewerb aussetzen. Die EEG-Novelle sieht im Zuge dessen auch vor, Biomasse mit einem jährlichen Ausbau von höchstens 100 MW zu deckeln. Bei der Photovoltaik beträgt der jährliche Zubaukorridor aktuell 2 500 bis 3 500 MW. Dieser soll nun auf 2 500 MW pro Jahr reduziert werden (vgl. BMWi 2014b). Das neue EEG erntet reichlich Widerstand, nicht zuletzt aufgrund der geplanten Deckelungen beim Windkraftausbau an Land. Jährlich soll nur noch eine Leistung von insgesamt 2 500 MW zugebaut werden, was ca. 1 000 Windrädern entspricht. Wird diese Grenze überschritten, werden die Vergütungen gekürzt. Dabei soll vor allem an windreichen Orten eine deutlich stärkere Kürzung stattfinden (vgl. Tagesschau 2014). Genau wie bei der Photovoltaik bereits bestehend, soll dem aktuellen Referentenentwurf zufolge auch bei der Windenergie an Land ein sogenannter »atmender Deckel« eingeführt werden. Das heißt, die Höhe der Degression hängt vom jeweiligen Zubau ab und wird alle drei Monate angepasst. Durch die automatische Anpassung von Fördersätzen »[...] soll erreicht werden, dass sich der tatsächliche Ausbau auf dem vorgesehenen Ausbaupfad bewegt und diesen nicht dauerhaft über- oder unterschreitet«, heißt es in Gabriels Eckpunkten zur EEG-Re-

form (vgl. BMWi 2014a). Zudem soll der Repowering-Bonus gestrichen werden.

Wie bindend die Deckelungen beim Windkraftausbau an Land sind, wird durch die genaue Betrachtung des Gesetzesentwurfs deutlich. Denn der jährliche Zubau von 2 500 MW beispielsweise ist ein Bruttowert. Das bedeutet, das Ersetzen alter Windräder durch neue Anlagen (Repowering) kann nicht vom Ausbauvolumen abgezogen werden (vgl. Top agrar 2014). Darüber hinaus gilt im bisherigen Gesetzesentwurf bereits der 22. Januar 2014 als Stichtag für die alten Fördersätze. Anlagen, die erst danach genehmigt worden sind, würden demnach schon unter das EEG 2014 fallen. »Mit der Stichtagsregelung sollen vor allem auch Ankündigungs- und Mitnahmeeffekte vermieden werden«, so der Referentenentwurf vom 4. März 2014 (vgl. BMWi 2014b). Dies relativiert sich dadurch, dass die deutsche Windenergie den höchsten Zubau seit zehn Jahren verzeichnet. So wurde das geplante Ausbaulimit für Windenergie an Land von 2 500 MW im Jahr 2013 mit einem Bruttozubau von 2 998 MW zwar durchaus überschritten. Allerdings konnte solch ein Überschreiten der 2 500-MW-Marke zuletzt im Jahr 2003 (2 700 MW neu installierte Leistung an Onshore-Windenergie) beobachtet werden (vgl. IWES 2013, BWE 2014). Im internationalen Vergleich verfügen Länder wie China, Frankreich, Spanien und Italien derzeit über die höchsten Ausbauziele (vgl. Tab. 1). In diesen Ländern sollen

**Tab. 1**  
**Internationale Ausbauziele im Bereich der Windenergie**

Land	Ziel bis +/- 2020
Algerien	270 MW
Ägypten	7 200 MW
Brasilien	15,6 GW
China	200 GW
Dänemark	50% Anteil an Stromverbrauch
Deutschland	6,5 GW
Finnland	884 MW
Frankreich	25 GW
Indien	5 000 MW (2017)
Indonesien	100 MW (2025)
Italien	12,68 GW
Japan	5 000 MW
Jemen	400 MW (2025)
Jordanien	1 200 MW
Libyen	600 MW
Marokko	2 000 MW zusätzlich
Nigeria	20 MW (2025)
Österreich	2 000 MW zusätzlich
Palästina	44 MW
Polen	1 000 MW (offshore)
Spanien	35,7 GW
Südkorea	1 500 MW (2019)
Syrien	1 000 MW
Thailand	1 200 MW (2022)

Quelle: REN21 (2013).

die ambitionierten Ziele vor allem durch den Ausbau der Offshore-Windenergie erreicht werden. Die deutschen Ausbaupläne für das Jahr 2020 liegen in diesem Vergleich im Mittelfeld, was u.a. auf die bereits in der Vergangenheit hohen installierten Kapazitäten zurückzuführen ist. In Dänemark soll die Windkraft bis zum Jahr 2020 einen Anteil von 50% am Stromverbrauch erreichen.

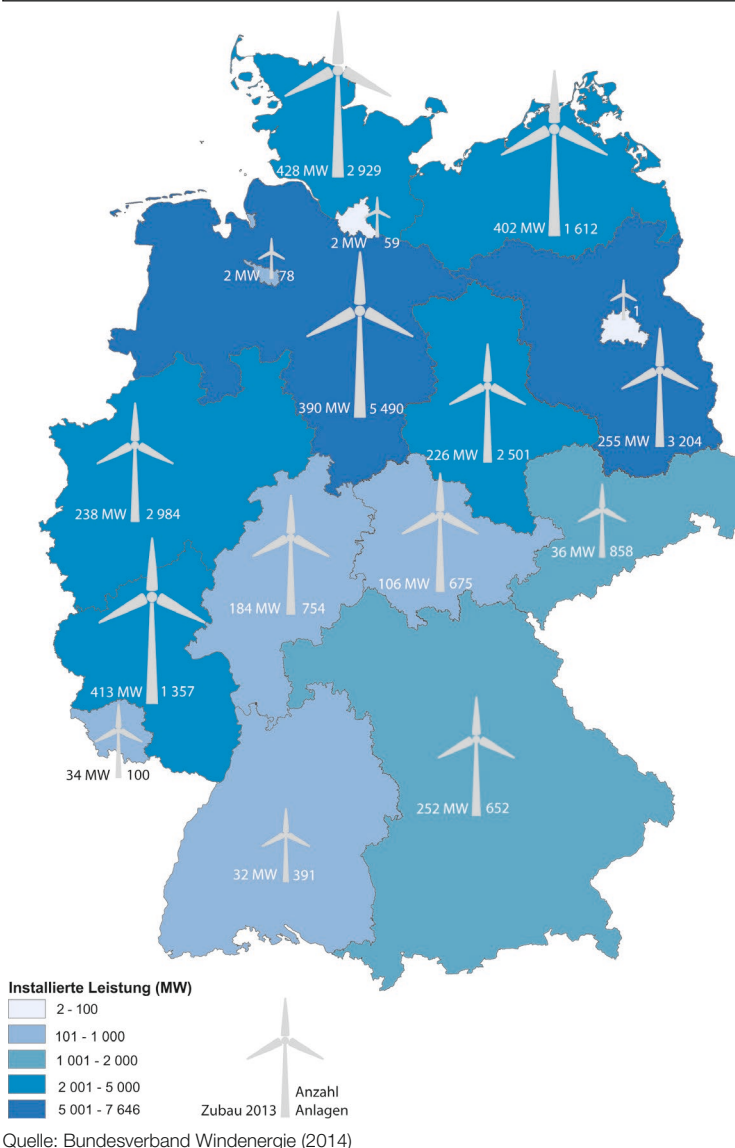
Für die Windenergie auf See ist in Deutschland geplant, bis 2020 entgegen bisheriger Pläne nur noch 6,5 GW und bis 2030 15 GW neu zu installieren. Obwohl das Stauungsmodell verlängert werden soll, kritisiert auch die Offshore-Branche die EEG-Novelle. Im Stauungsmodell ist eine garantierte Vergütung von 19ct/kWh über acht Jahre vorgesehen. Dieses ermöglicht es den Betreibern, über einen verkürzten Zeitraum eine höhere Vergütung als im üblichen Zeitraum von zwölf Jahren (mit 15 ct/kWh) in Anspruch zu nehmen. Zusätzlich kann die reguläre Anfangsvergütung von 15 ct/kWh in Abhängigkeit von Wassertiefe und einer größeren Entfernung zur 12-Meilen-Zone auf bis zu 20 Jahre verlängert werden (vgl. BMU 2013). Die bisherige Degression im Stauungsmodell mit einer jährlichen Abnahme von 7% soll nun neu gestaltet werden: Anstatt der erwarteten 19 Cent/kWh sollen für 2018 und 2019 nur noch 18 Cent/kWh bzw. 17 Cent/kWh gewährt werden. Befürworter des Offshore-Ausbaus befürchten, dass damit Investoren verunsichert und insbesondere regionale Arbeitsplätze abgebaut werden könnten (vgl. ErneuerbareEnergien.de 2014a). Verunsichernd wirkt unter anderem die Tatsache, dass die bisher 33 vom Bundesamt für Seeschifffahrt und Hydrographie (BSH) genehmigten Windparks bereits über eine Leistung von rund 11 GW verfügen und nicht mehr alle der 95 aktuell beantragten Windparks genehmigt werden können (vgl. *Neue Osnabrücker Zeitung* 2014).

Warum es in erster Linie die nördlichen Bundesländer sind, die die Windenergiebremse kritisieren, ist offensichtlich (vgl. Abb. 1). Zwar wurden 2013 ca. 60% der 2 998 MW neu installierten Leistung an Land in Mittel- und Süddeutschland errichtet, trotzdem bleibt Norddeutschland mit ca. 40%, nicht zuletzt aufgrund geographischer und meteorologischer Voraussetzungen, führend bei der Onshore-Windenergie (vgl. BWE 2014). Niedersachsen und Brandenburg verfügen derzeit über die höchsten installierten Kapazitäten, gefolgt von Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein (vgl. Abb. 1). Aufgrund des ste-

tigeren Windangebots in Norddeutschland herrscht bezüglich der Windenergie in Deutschland eine Kluft zwischen Norden und Süden. Wie ausgeprägt die Nord-Süd-Schere bezüglich der Windenergie in Deutschland ist, wird bei einer Betrachtung der Dichte der installierten Leistung deutlich. Während im Norden bis zu 381,65 kW/km<sup>2</sup> Windenergie installiert sind (z.B. Bremen), beläuft sich dies im Süden lediglich auf 2,24 kW/km<sup>2</sup> (z. B. Bayern) (vgl. BDEW 2013). Durch die bereits angesprochene stärkere Kürzung der Vergütung an windstarken Standorten als an windarmen könnte die Windenergie gleichmäßiger in der Bundesrepublik verteilt und somit die Kluft zwischen Nord- und Süddeutschland zumindest teilweise geschlossen werden. Die Windbranche kritisiert jedoch, dass die Grenze bei Windparks mit Ertragserwartungen von 77,5% gesetzt werden soll<sup>1</sup>, so dass wind-

<sup>1</sup> Verglichen mit gewöhnlich guten Standorten für Windparks.

Abb. 1  
Windenergie in Deutschland 2013



schwache Standorte trotz effizienter Turbinen herausfallen würden (vgl. Erneuerbare Energien 2014b).

Neben der aktuellen Debatte zur Deckelung der Windkraft kommt nun auch die Diskussion über den Transport des Windstroms hinzu: Aufgrund der Schere des Windenergieausbaus zwischen Nord- und Süddeutschland muss der Netzausbau vorangebracht werden. Daraus entsteht wiederum ein erhöhter Transportbedarf des Stroms von Norden nach Süden. Von den Übertragungsnetzbetreibern TenneT und TransnetBW werden dafür drei zusammen 2800 km lange Hochspannungsleitungen geplant (Sued-Link, Gleichstrompassage Süd-Ost), die den Strom ab 2022 nach Bayern bzw. Baden-Württemberg sowie von Halle in Sachsen-Anhalt nach Bayern in die Nähe von Augsburg transportieren sollen. Dies löste in den letzten Monaten heftige Diskussionen über geplante Stromtrassen aus. Durch sich regenden Widerstand aus der Bevölkerung wurde für den Plan für Bayern von Ministerpräsident Seehofer ein Moratorium gefordert, welches jedoch von der Bundesregierung aufgrund bereits länger feststehender Planungen zurückgewiesen wurde (vgl. Agrar heute 2014).

Die Windkraft stellt eine der wichtigsten Säulen der Energiewende dar. Vor allem die Offshore-Windkraft besitzt mit dem zunehmenden Ausbau der Windparks das Potenzial, in Zukunft grundlastfähig Strom zu liefern (vgl. IWR 2013). Die Zahl der angemeldeten Patente im Bereich der Offshore-Windenergie nimmt laut IWR (2014) seit 2012 jedoch immer weiter ab, was auf den verlangsamten Ausbau sowie die aktualisierten Ausbaupläne und Vergütungsstrukturen der Bundesregierung zurückzuführen ist. Aktuell wurde in einem Rechtsgutachten festgestellt, dass die eingangs beschriebene Stichtagsregelung zur Inanspruchnahme der bisherigen Vergütung nach dem EEG 2012 verfassungswidrig ist (vgl. Fachverband Biogas 2014) und somit der Entwurf zur Neufassung des EEG überarbeitet werden muss. Aufgrund dessen bleibt weiterhin offen, wie sich die Ausgestaltung der Vergütungen für Windenergie, aber auch für Biogas in naher Zukunft entwickeln wird.

## Literatur

Agrar heute (2013), »Bayern gibt Bürgerprotesten gegen Trassenbau nach«, online verfügbar unter: <http://www.agrarheute.com/stromtrassen-bayern-moratorium>.

Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (2013), »Offshore-Windenergie. Ein Überblick über die Aktivitäten in Deutschland«, online verfügbar unter: [http://www.bmub.bund.de/fileadmin/Daten\\_BMU/Pool/Broschueren/20130423\\_broschuere\\_offshore\\_wind\\_bf.pdf](http://www.bmub.bund.de/fileadmin/Daten_BMU/Pool/Broschueren/20130423_broschuere_offshore_wind_bf.pdf).

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie BMWi (2014a), »Eckpunkte für die Reform des EEG«, online verfügbar unter: <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/E/eeg-reform-eckpunkte>.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie BMWi (2014b), »Entwurf eines Gesetzes zur grundlegenden Reform des Erneuerbare-Energien-Ge-

setzes und zur Änderung weiterer Vorschriften des Energiewirtschaftsrechts«, online verfügbar unter: <http://media.repro-mayr.de/20/603520.pdf>.

Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft BDEW (2013), »Erneuerbare Energien: Windenergie«, online verfügbar unter: [http://www.bdew.de/internet.nsf/id/DE\\_Erneuerbare-Energien](http://www.bdew.de/internet.nsf/id/DE_Erneuerbare-Energien).

Bundesverband Windenergie BWE (2014), »Windenergie an Land wächst 2013 wie prognostiziert – Ungewissheit für 2014 und 2015 bleibt groß«, online verfügbar unter: <http://www.wind-energie.de/presse/pressemitteilungen/2014/windenergie-land-waechst-2013-wie-prognostiziert-ungewissheit-fuer>.

Erneuerbare Energien (2014a), »Offshore-Arbeitsplätze in Gefahr«, online verfügbar unter: <http://www.erneuerbareenergien.de/offshore-arbeitsplaetze-in-gefahr/150/469/77159/>.

Erneuerbare Energien (2014b), »Stromkonzernchef warnt vor Windkraftbremse«, online verfügbar unter: <http://www.erneuerbareenergien.de/stromkonzernchef-warnt-vor-windkraftbremse/150/469/77332/>.

Fachverband Biogas e.V. (2014), »Geplante Stichtagsregelung für Biogasanlagen im EEG-Entwurf ist nicht verfassungskonform«, online verfügbar unter: [http://www.biogas.org/edcom/webfbv.nsf/id/DE\\_PM-09-14](http://www.biogas.org/edcom/webfbv.nsf/id/DE_PM-09-14).

Fraunhofer-Institut für Windenergie und Energiesystemtechnik IWES (2013), »Windenergie verzeichnet 2013 höchste Zubaurate seit zehn Jahren«, online verfügbar unter: <http://www.iwes.fraunhofer.de/de/Presse-Medien/Pressemitteilungen/2013/windenergie-2013-verzeichnet-hoechste-zubaurate-seit-10-jahren.html>.

Global Wind Energy Council (2014), *Global Wind Statistics 2013*, online verfügbar unter: [http://www.gwec.net/wp-content/uploads/2014/02/GWEC-PRstats-2013\\_EN.pdf](http://www.gwec.net/wp-content/uploads/2014/02/GWEC-PRstats-2013_EN.pdf).

Internationales Wirtschaftsforum Erneuerbare Energien IWR (2013), »Offshore – oder Onshore-Windenergie: UBA-Studie heizt Diskussion an«, 10. Juni, online verfügbar unter: <http://www.iwr.de/news.php?id=23807>.

Internationales Wirtschaftsforum Erneuerbare Energien IWR (2014), »Deutsche Offshore-Windindustrie belegt Platz eins im Innovations-Ranking«, 6. März, online verfügbar unter: <http://www.iwr.de/windenergie/wind-news.php?id=25776>.

Neue Osnabrücker Zeitung (2014), »Aufwind für deutsche Offshore-Projekte«, 17. Februar, online verfügbar unter: <http://www.noz.de/deutschland-welt/wirtschaft/artikel/451979/aufwind-fur-deutsche-offshore-projekte>.

REN21 – Renewable Energy Policy Network for the 21<sup>st</sup> Century (2013), *Renewables 2013 – Global Status Report*, online verfügbar unter: [http://www.ren21.net/Portals/0/documents/Resources/GSR/2013/GSR2013\\_lowres.pdf](http://www.ren21.net/Portals/0/documents/Resources/GSR/2013/GSR2013_lowres.pdf).

Tagesschau (2014), »EEG 2.0 – Was sich künftig ändern soll«, online verfügbar unter: <http://www.tagesschau.de/inland/faqoekostrom100.html>.

Top agrar (2014), »Deckelung beim Windkraftausbau empört norddeutsche Länder«, online verfügbar unter: <http://www.topagrar.com/news/Energie-Energenews-Deckelung-beim-Windkraftausbau-empoert-norddeutsche-Laender-1348364.html>.

Wirtschaftswoche (2014), »Großer Pfusch bei grünen Jobs«, 7. März, online verfügbar unter: <http://www.wiwo.de/unternehmen/energie/experten-rechnen-die-zahl-der-jobs-schoen-grosser-pfusch-bei-gruenen-jobs/9564012.html>.



Der ifo Newsletter ist ein kostenloser Service des ifo Instituts und wird einmal im Monat per E-Mail verschickt. Er informiert Sie in deutscher Sprache über neue Forschungsergebnisse, wichtige Publikationen, ausgewählte Veranstaltungen, Personalien, Termine und vieles mehr aus dem ifo Institut.

Wenn Sie den ifo Newsletter abonnieren möchten, schicken Sie uns bitte eine E-Mail an: [newsletter@ifo.de](mailto:newsletter@ifo.de).



CESifo veröffentlicht monatlich über 30 Working Papers mit den Forschungsergebnissen seines weltweiten akademischen Netzwerks. Der CESifo Newsletter präsentiert in englischer Sprache ausgewählte Papers in einem leicht verständlichen Stil mit dem Ziel, den wissenschaftlichen Output für ein breiteres Publikum zugänglich zu machen.

Wenn Sie den CESifo Newsletter abonnieren möchten, schicken Sie uns bitte eine E-Mail an: [saavedra@cesifo.de](mailto:saavedra@cesifo.de).

Möchten Sie zusätzlich unsere aktuellen Pressemitteilungen beziehen, schicken Sie uns bitte eine E-Mail an: [presseabteilung@ifo.de](mailto:presseabteilung@ifo.de).

Sie können uns auch gerne ein Fax schicken an:

ifo Institut, Fax: (089) 9224-1267

Bitte nehmen Sie mich in den Verteiler auf für:

- ifo Newsletter       CESifo Newsletter       Pressemitteilungen

Name: .....  
Institution: .....  
Straße: .....  
Ort: .....  
Telefon: .....  
Telefax: .....  
E-Mail: .....



**ifo Institut**

**im Internet:**

**<http://www.cesifo-group.de>**

