



## **EuGH-Gutachten über EZB-Anleihekäufe Angst vor der Rückkehr der Euro-Krise**

Stand: 14.01.2015

**Die Euro-Rettung steht vor Gericht. Vor dem EuGH fällt heute eine Vorentscheidung, ob der unbegrenzte Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB rechters ist. Im Kampf gegen die Rückkehr der Krise könnte die Zentralbank ihr letztes Mittel verlieren.**

Von David Rose, tagesschau.de

will. Und am 25. Januar stimmen die Griechen in vorgezogenen Neuwahlen darüber ab, ob sie eine Regierung wollen, die die Sparpolitik stoppen, über die Bedingungen der gewährten Milliardenhilfen neu verhandeln und die Schulden nur teilweise zurückzahlen möchte.

## **OMT-Beschluss als Symbol der EZB-Politik**

Der EuGH muss mit seinem Urteil über Machtfragen, die Kompetenzen der EZB und die Zukunft der Euro-Rettung entscheiden.

Griechenland profitierte ebenso wie andere verschuldete Staaten der Eurozone in den vergangenen Jahren nicht nur von den Rettungsschirmen, sondern auch von der Unterstützung durch die EZB. Zwischen 2010 und 2012 sammelte die Zentralbank im Rahmen des SMP-Programms Staatsanleihen von Krisenstaaten im Wert von 220 Milliarden Euro ein - davon hat die EZB heute noch Papiere im Wert von 144,3 Milliarden Euro in ihren Beständen.

Das SMP-Programm wurde 2012 durch den OMT-Beschluss abgelöst. OMT steht für die Einführung von "Outright Monetary Transactions". Die Notenbank erklärte sich bereit, unbegrenzt Staatsanleihen von Ländern zu kaufen, die Hilfen der Rettungsschirme EFSF oder ESM in Anspruch nehmen und sich zu Reformen verpflichtet haben. Die EZB kauft diese Papiere den Regierungen nicht direkt ab, sondern erwirbt Staatsanleihen, die unter Investoren bereits gehandelt werden.

## **Drei rettende Worte für den Euro**

Das fehlende Limit für einen möglichen Anleihenkauf beruhigte nicht nur die Märkte. Das OMT-Programm war zugleich die praktische Umsetzung der drei berühmt gewordenen Worte "whatever it takes" von EZB-Präsident Mario Draghi. Er hatte im Juli 2012 erklärt, die Notenbank sei bereit "zu tun, was immer nötig sein wird, um den Euro zu schützen". Draghi signalisierte damit den Finanzmärkten, dass niemand mehr Angst um sein Geld haben müsse, wenn er es Staaten der Eurozone leiht. Notfalls werde die EZB den Anlegern die Papiere abkaufen.

Die Worte entfalteten enorme Wirkung, auch wenn die Zentralbank im Rahmen des OMT-Programms bis heute keine einzige Anleihe gekauft hat. In den Wochen vor Draghis Ankündigung waren die Zinsen für zehnjährige spanische Staatsanleihen auf bis zu 7,5 Prozent gestiegen, bei italienischen Papieren mit dieser Laufzeit waren es fast 6,5 Prozent.

Nach Draghis Rede und dem OMT-Beschluss sackten die Zinsen ab. Heute sind es bei beiden Staaten zwischen 1,5 und 2,0 Prozent.

### **Was darf die EZB?**

Das Programm für Anleihekäufe der EZB ist umstritten. Wie weit reicht das Statut der Zentralbank? | **mehr**

## **Eskalation der Krise droht**

Wenn der EuGH das OMT-Programm billigt, besteht die Gefahr, dass das Bundesverfassungsgericht den deutschen Institutionen die Beteiligung daran verbietet. Das könnte für die Lage in der Eurozone gravierende Folgen haben, da die Bundesrepublik über die Bundesbank den größten Beitrag aller EU-Staaten zum Kapital der EZB leistet.

Wenn die Luxemburger Richter aber das OMT-Programm stoppen, könnte die bisherige Signalwirkung an die Märkte vom einen auf den anderen Tag wegfallen. Die Gefahr bestünde, dass die Zinsen für Anleihen hoch verschuldeter Staaten schlagartig emporschnellen. Vieles spricht daher dafür, dass sich der EuGH für eine Position zwischen den beiden Extremen entscheidet, wenn er in einigen Monaten sein Urteil verkündet.



## **Signalwirkung für neue Pläne der EZB**

Doch schon vom Gutachten des Generalanwalts könnte ein starkes Signal für aktuelle Pläne der EZB ausgehen. Vieles deutet darauf hin, dass der EZB-Rat am 22. Januar ein Programm beschließen will, das andere Notenbanken bereits unter dem Schlagwort "Quantitative Easing" - quantitative Lockerung - praktizieren. Dabei geht es darum, im großen Stil Anleihen aufzukaufen und damit Geld in die Märkte zu pumpen.



EZB-Präsident Draghi will frühzeitig gegen eine drohende Deflation vorgehen.

Die EZB würde Staatsanleihen vieler oder sogar aller Euro-Länder kaufen - und nicht nur Papiere der Krisenstaaten. Reformen der betroffenen Länder wären im Gegensatz zum OMT-Programm keine Voraussetzung für diesen Schritt. Denn die quantitative Lockerung soll vor allem der Gefahr einer Deflation vorbeugen, bei der Firmen und Verbraucher in der Erwartung weiter sinkender Preise Investitionen verschieben und damit die Wirtschaft abwürgen. Die EZB strebt grundsätzlich stabile Preise an - aus Sicht der Zentralbank bedeutet das eine jährliche Preissteigerung nahe zwei Prozent. Seit Monaten liegt die Inflationsrate deutlich darunter und im Dezember sanken die Verbraucherpreise sogar um 0,2 Prozent.

Marcel Fratzscher, Präsident des Wirtschaftsforschungsinstituts DIW Berlin, ist davon überzeugt, dass die EZB frühzeitig handeln müsse, um ein Abrutschen in eine Spirale von Deflation und Rezession zu verhindern. Der Aufkauf von Staatsanleihen sei die letzte verbleibende Option, die die EZB habe, sagte er dem SWR. Das heutige Plädoyer des Generalanwalts im EuGH-Verfahren wird vor diesem Hintergrund auch wichtige Rahmenbedingungen für die geplanten weiteren Anleihekäufe aufzeigen, auch wenn es formal nur das OMT-Programm vor Gericht steht.

### **Stichwort: "Quantitative Easing"**

Der Begriff "Quantitative Easing" (kurz: QE) bedeutet übersetzt "quantitative Lockerung". Im Kern ist damit gemeint, dass eine Notenbank Staatsanleihen und andere Wertpapiere am Kapitalmarkt aufkauft. Um dies bezahlen zu können, druckt die Notenbank faktisch frisches Geld und steigert damit die Geldmenge, die im Umlauf ist. Ziel des "Quantitative Easing" ist es, die langfristigen Zinsen zu senken, die Inflation etwas anzuheizen und letztlich die Wirtschaft anzukurbeln.

Der Mechanismus funktioniert in der Theorie so: Mit dem Aufkauf von Anleihen auf dem Kapitalmarkt steigert die Zentralbank die Nachfrage. Die Preise für diese Papiere steigen. Deren Verzinsung ergibt sich oft aus der Differenz zwischen einer festgeschriebenen Rückzahlung am Ende der Laufzeit und dem niedrigeren Kaufpreis. Wenn der aktuelle Marktpreis dieser handelbaren Papiere durch die größere Nachfrage steigt, dann sinkt deren Rendite. Das trägt insgesamt zu einem niedrigeren Zinsniveau bei. In der Folge sollen sich nach Möglichkeit auch die Kredite für Unternehmen und Verbraucher verbilligen. Das wiederum könnte zu mehr Investitionen, zu mehr Wirtschaftswachstum und letztlich zu steigenden Preisen führen.

Wenn eine Notenbank Staatsanleihen auf dem Markt aufkauft, drängt sie zugleich Großanleger aus diesen Papieren hinaus. Die Folge ist, dass diese Investoren ihr Geld in anderen, meist riskanteren Wertpapieren anlegen müssen - zum Beispiel in Aktien oder Unternehmensanleihen. Auf diese Weise fließt frisches Geld in die Wirtschaft und schafft damit Spielraum für neue Investitionen - und im Idealfall am Ende auch neue Jobs.

## **Kommentare**

Am 14. Januar 2015 um 05:50 von Jus

### **Merkel**

Würde sich Merkel klar gegen die Vergemeinschaftung südeuropäische Schulden stellen, wäre der Spuck sofort beendet. Das macht sie aber nicht.

Am 14. Januar 2015 um 05:59 von eigenbrötlerin

### **Im Kampf gegen die Rückkehr der Krise könnte die Zentralbank ihr**

"Im Kampf gegen die Rückkehr der Krise könnte die Zentralbank ihr letztes Mittel verlieren." Da dieses Mittel wie eine Lizenz zum Geld drucken ist, weg damit! Wir deutschen Steuerzahler sind sonst nachher wieder mal die Zechezahler.

Am 14. Januar 2015 um 06:03 von Shasta

### **Sehr schoen erklart: Alle**

Sehr schoen erklart: Alle hier aufgezeigten Loesungen fuehren frueher oder spaeter in die Katastrophe.

Am Ende steht eine Inflation, alle Staaten koennen sich entschulden und August Fraeser, der Mann auf der Strasse, kann wieder von vorne anfangen, gesellschaftlichen Reichtum zu schaffen, der dann auf gleiche Weise wie gerade jetzt wieder privatisiert wird.

Am 14. Januar 2015 um 06:07 von Politikerverdrossen

## **EU-Willkür-Recht**

Zitat aus dem Artikel: "Vieles spricht daher dafür, dass sich der EuGH für eine Position zwischen den beiden Extremen entscheidet, wenn er in einigen Monaten sein Urteil verkündet."

In der Tat. Aber dieser Satz bringt weit mehr auf den Punkt, als nur das zu erwartende Urteil. Er verdeutlicht sehr anschaulich, dass europäische Rechtsprechung sich eben nicht an klaren Gesetzen orientiert, sondern unklare Gesetze je nach wirtschaftlichen Interessen und Notwendigkeiten auslegt.

Rechtsprechung ist all zu oft Auslegungssache. Wenn ein mögliches Urteil allerdings in jede Richtung gehen kann, primär nur abhängig davon, wie vielleicht die wirtschaftlichen Konsequenzen anschließend aussehen, dann ist das keine Rechtsprechung, sondern eine Farce und zuallererst ein unumstößlicher Beleg für eine vollkommen ungenügende Gesetzesbasis.

Am 14. Januar 2015 um 06:16 von Der Defätist

## **Dem Spuk ein Ende bereiten**

Das unser Wirtschafts- und Finanzsystem auf Verschuldung aufgebaut ist, würde ein radikaler Schritt die Bankrotterklärung unserer gesamten Systeme bedeuten.

Auf Dauer wird uns jedoch nichts anderes übrigbleiben. Dies wird jedoch auf die Schultern zukünftiger Generationen vertagt, da die derzeitige Politik nicht bereit ist dem Spuk ein Ende zu bereiten.

Stattdessen wird weiter "merkeliert" - Mutti sagt: Alles ist gut.

Solange diese politische Schönfärberei der drei Affen - nichts sehen, nichts hören, nichts sagen - nicht aufhört, und sich endlich Gedanken um die Zukunft unseres Gesellschaftssystems gemacht wird, werden wir weiter unser Leben auf Kosten anderer finanzieren.

Die EZB ist Teil des von der Politik geschaffenen Systems - Geldpolitik nicht nach realer Wirtschaftskraft sondern aus politischem Willen. Und der will wiedergewählt werden!

Griechenland ist ein Symptom - nicht die Ursache. Die Schuldenkrise wird weitergehen, und zwar auf ewig..

Am 14. Januar 2015 um 06:23 von Klaus V.

## **Deshalb ist es nicht rechtens.**

Italien hat ein Problem mit seinen Banken: Deshalb baut Italiens Notenbank-Chef Ignazio Visco Druck auf die EZB auf: Sie soll Staatsanleihen und faule Kredite kaufen, damit die italienischen Banken gerettet werden. Die Haftung geht in diesem Fall auf die europäischen Steuerzahler über. Weil die Bundesregierung nicht willens oder in der Lage ist, dieses Ansinnen zu stoppen, stehen Italiens Chancen gut, mit der Umverteilung durchzukommen.

Und muss gestoppt werden !

Am 14. Januar 2015 um 06:30 von StelleAnheim

## **99 Luftballons**

Luftblasen kann und will keiner kaufen; die werden nicht mal zum Kauf angeboten. Staatsanleihen sind nichts anderes als gedachte Größe, die es auch nur fiktiv gibt.