



Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE  
Sustainable Architecture for Finance in Europe (<https://safe-frankfurt.de/de.html>)

## SAFE Finance Blog

### Alle Jahre wieder: Die Geldpolitik der EZB vor Gericht

---

21.12.2018

Matthias Goldmann: Das Urteil des Europäischen Gerichtshofs zu den Anleihenkäufen der Europäischen Zentralbank zeigt die rationalisierende Wirkung rechtlicher Diskurse



Nicht nur die Geräuschkulisse der Brexit-Verhandlungen hat ein Stück weit die Aufmerksamkeit für das Urteil des Europäischen Gerichtshofs (<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=208741&pageIndex=0&doclang=DE&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1487188>) (EuGH) zur Zulässigkeit des Anleihenkaufprogramms der EZB

(<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>) absorbiert. Immerhin entschied Luxemburg am 11. Dezember über eine der nach wie vor seltenen Vorlagen aus Karlsruhe. Dazu mag auch beigetragen haben, dass seit der Stellungnahme des Generalanwalts

([http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?](http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=206471&pageIndex=0&doclang=DE&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1487188)

[text=&docid=206471&pageIndex=0&doclang=DE&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1487188](http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=206471&pageIndex=0&doclang=DE&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=1487188))

Melchior Wathelet nicht mehr damit gerechnet wurde, dass der EuGH der Europäischen Zentralbank (EZB) einen sprichwörtlichen Strich durch die Rechnung machen würde. Dennoch ist das Urteil aus einigen Gründen bemerkenswert.

### **Deutschland - Italien: 0:0**

Der Gerichtshof bügelt die italienischen Einwendungen gegen die Zulässigkeit der Vorlagefrage rundheraus ab. Dies entspricht zwar zunächst der etablierten Rechtsprechung. Man könnte darin aber auch hineinlesen, dass der EuGH damit dem italienischen Versuch eine Absage erteilt, sich als währungs- und verfassungspolitischer Antipode Deutschlands zu positionieren. Die italienische Regierung vermutete hinter der Vorlage den Versuch, das Grundgesetz zum Maßstab für die Rechtmäßigkeit währungspolitischer Maßnahmen zu erheben.

Ob der Vorwurf berechtigt ist, mag man bezweifeln. Denn schließlich schlug das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) in seiner erneuten Vorlage

([https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2017/07/rs20170718\\_2bvr08591!](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2017/07/rs20170718_2bvr08591!)

sowohl in der Begründung als auch im Tonfall ein neues Kapitel (<https://verfassungsblog.de/summer-of-love-karlsruhe-refers-the-qe-case-to-luxembourg/>) auf. Es widerstand dem Versuch, Luxemburg eine Interpretation der europäischen Verträge vorzugeben und setzte sich stattdessen konzentriert und detailliert mit der Luxemburger Rechtsprechung auseinander, mag man ihm in seinen Ausführungen folgen oder nicht (<https://verfassungsblog.de/das-bundesverfassungsgericht-und-die-direktionskraft-der-normen/>).

Der EuGH geht auf dieses Dialogangebot ein und macht sich nicht zum (weiteren) Schauplatz deutsch-italienischer Auseinandersetzungen um die Wirtschafts- und Währungsunion oder gar zum Wasserträger der italienischen Position. Das ist geradezu eine Notwendigkeit, will der Gerichtshof seine Autorität als Hüter des europäischen Rechts wahren, und eine kluge Strategie, um das Recht vom Mittel zum Gegenmittel innereuropäischer Polarisierungen zu wenden.

### **Geldpolitik und Fiskalpolitik**

Der Gerichtshof weist die zentrale Argumentation des BVerfG zurück, wonach die währungspolitische Zielsetzung und Rechtfertigung des Ankaufprogramms der EZB durch die nach Ansicht aller Beteiligten erheblichen fiskalischen Auswirkungen dieses Programms konterkariert würde. Das Ziel eines Programms und mithin seine Qualifikation als währungs- oder fiskalpolitische Maßnahme bemisst sich mithin nach der Bestimmung, die ihm von der EZB gegeben wurde. Das ist schon allein deshalb sinnvoll, weil sich bereits mit der Pringle-Entscheidung ([http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?](http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?docid=130381&doclang=DE)

[docid=130381&doclang=DE](http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?docid=130381&doclang=DE)) in Luxemburg die Überzeugung durchgesetzt hat, dass fiskalpolitische, währungspolitische und ganz allgemein sämtliche wirtschaftspolitischen Maßnahmen Auswirkungen auf alle Bereiche der Wirtschafts- und Finanzpolitik haben (können). Die Wirkungszusammenhänge sind dabei so komplex, dass sie keine Qualifikation der Maßnahme erlauben.

Zu dem wirtschaftswissenschaftlichen gesellt sich aber ein gewichtiges juristisches Argument: Die EZB darf vom Ziel der Preisstabilität nicht abgelenkt werden, weil ihre Maßnahmen eventuell wirtschaftspolitische Auswirkungen größeren Gewichts zeitigen könnten, welche diese Maßnahmen ihres währungspolitischen Charakters berauben würden (Randnummer 66 des Urteils). Anders gewendet: Indem die Kläger der EZB ein Korsett anlegen wollen, bedrohen sie gerade jenen primärrechtlich festgezurrten Primat der Preisstabilität, den ihre Klage zu schützen vorgibt. Schiff versenkt.

### **Das Handeln der EZB muss in sich stimmig sein**

Bedeutet dies, dass dem Ermessen der EZB praktisch keine Grenzen mehr gesetzt sind? Nach meinem Eindruck erlaubt das Urteil an keiner Stelle diesen Schluss. Denn der EuGH zieht in einer Weise, die

jedem Verwaltungsgericht zur Ehre gereichen würde, wie sich Ermessensentscheidungen überprüfen lassen. Nämlich über die nach Artikel 296 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) erforderliche Begründung, welcher der EuGH dieses Mal gleich zu Beginn einen eigenen Abschnitt widmet, sowie über das Verfahren. Das Handeln der EZB muss in sich stimmig sein. Und der EuGH scheut sich nicht, hierbei ins Detail zu gehen. So lässt er die mehrfache Änderung des Gesamtvolumens des Ankaufprogramms durchgehen, weil es mit der Entwicklung der Inflationsrate harmonierte und regelmäßig überprüft wurde (Randnummern 39 und 88). Da das streitgegenständliche Ankaufprogramm im Gegensatz zum OMT-Programm keine asymmetrische Struktur aufweist, muss der Gerichtshof anders als in der Gauweiler-Entscheidung (<http://curia.europa.eu/juris/documents.jsf?num=c-62/14>) nicht auf die Stabilität der Eurozone rekurren, um die Rechtmäßigkeit des Ankaufprogramms festzustellen.

Ein Zielkonflikt durchzieht jedoch die Entscheidung: Bei der Prüfung der Preisstabilität streicht der EuGH heraus, dass die festen Volumengrenzen und die Ankündigung, die Ankäufe entsprechend den Kapitalquoten der Mitgliedstaaten zu tätigen, der geldpolitischen Zielsetzung förderlich sei. Denn nur wenn die Marktteilnehmer sich auf das Ankaufprogramm verlassen können, kommt die geldpolitische Transmission in Gang, besteht also Grund zur Hoffnung, dass die Märkte Vertrauen in die Wachstumsaussichten der Eurozone fassen und dementsprechend die Kreditvergabe wächst. Genau diese Argumentation ist aber schädlich in Zusammenhang mit Artikel 123 AEUV, dem Verbot der Staatsfinanzierung durch die Notenpresse. Daher müht sich der EuGH bei der Prüfung des Artikels 123 AEUV sichtlich ab zu begründen, dass die Mitgliedstaaten sich bei ihrem Schuldenmanagement keinesfalls in Sicherheit wiegen und blind auf das Ankaufprogramm verlassen können. Was für die Marktteilnehmer gilt, kann sich aus Sicht der Mitgliedstaaten aber nicht völlig anders darstellen. Wieviel sinnvoller wäre es dagegen gewesen, die Fragen der Preisstabilität einerseits und der monetären Staatsfinanzierung andererseits nicht getrennt zu prüfen, sondern einen Zusammenhang zwischen beiden herzustellen, etwa im Wege praktischer Konkordanz. Diese Konsequenz hätte der EuGH eigentlich schon aus dem Pringle-Urteil ziehen müssen. Die Wechselwirkungen zwischen Währungs- und Fiskalpolitik kann die Dogmatik nicht ignorieren. Immerhin findet sich in Randnummer 152 ein Hinweis des EuGH, der in diese Richtung geht; das hätte weitaus deutlicher gemacht gehört.

## Recht - Politik: 1:0

Das Brexit-Getöse hat nicht ganz von Ungefähr diese Entscheidung übertönt. Denn dem EuGH ist es gelungen, die Politik im Sinne von „politics“ aus der Sache zu nehmen, ohne sie ungebührlich zu entpolitisieren im Sinne von „policy“. Er zeigt auf geradezu vorbildhafte Weise die rationalisierende Wirkung rechtlicher Diskurse. Sie zwingen keineswegs dazu, auf eine Auseinandersetzung mit den politischen Implikationen eines Falls zu verzichten. Wohl aber nehmen sie ihm die politische Aufgeregtheit: Das ist „Judicial dialogue“ im besten Sinne. Statt Polarisierung herrscht geschäftige Routine. Man darf gespannt sein, ob eine mögliche Vorlage im Verfahren über die Bankenunion ins selbe Horn stößt (dazu hier (<https://www.lto.de/recht/kanzleien-unternehmen/k/bverfg-2bvr168514-2bvr263114-verfassungsbeschwerden-bankenunion-ezb-bankenaufsicht-muendliche-verhandlung/>) und hier (<https://safe-frankfurt.de/policy-blog/details/oops-we-do-it-again-attack-on-the-banking-union-in-the-german-constitutional-court.html>)). Es wäre der Beginn einer schönen Tradition: Alle Jahre gerne wieder.

*Matthias Goldmann (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/wissenschaftler/details/showauthor/549-goldmann.html>) ist Juniorprofessor für Internationales Öffentliches Recht und Finanzrecht an der Goethe-Universität Frankfurt. Dieser Beitrag ist eine bearbeitete Fassung seines Textes für [Verfassungsblog.de](https://www.verfassungsblog.de)*

*(<https://www.verfassungsblog.de/alle-jahre-wieder-die-geldpolitik-der-ezb-vor-gericht/>).*

Schlagwörter: Financial Institutions (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news->


sucne.ntmi?

tx\_news\_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=180&cHash=ae33c76342e22f01085651c7b9b65  
ECB (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/ecb.html>), Banking Union (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/banking-union.html>), Monetary Policy (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/monetary-policy.html>)



**Zurück** (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)

Want to get regular updates?

 [Subscribe to the Finance Blog RSS feed \(http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml\)](http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml)

 [Follow us on Twitter \(https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt\)](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

Enter your email address to get regular blog updates.

\* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version ([https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/editor\\_common/Files/Data\\_Protection\\_Statement\\_10Jan2020.pdf](https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_10Jan2020.pdf)))

**I agree to the data protection statement.\***

Subscribe

## RECENT POLICY PUBLICATIONS

Apr 2020

**Corona-Bonds und ihre Alternativen** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/corona-bonds-und-ihre-alternativen.html>)

Marcel Thum, ([https://tu-dresden.de/cdd/leitung\\_und\\_beteiligte/mitglieder/lebensraum-und-infrastruktur/Thum](https://tu-dresden.de/cdd/leitung_und_beteiligte/mitglieder/lebensraum-und-infrastruktur/Thum)) Alfons J. Weichenrieder (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/52-weichenrieder.html>)

Apr 2020

**The Case for Corona Bonds** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-case-for-corona-bonds.html>)

Matej Avbelj, (<https://www.eui.eu/DepartmentsAndCentres/Law/People/Fellows/BBF/Matej-Avbelj>) Antonia Baraggia, (<https://www.mmg.mpg.de/person/99018/2553>) Jürgen Bast, ([https://www.uni-giessen.de/fbz/fb01/professuren-forschung/professuren/bast/team/prof\\_leitung](https://www.uni-giessen.de/fbz/fb01/professuren-forschung/professuren/bast/team/prof_leitung)) Bojan Bugarič, (<https://www.sheffield.ac.uk/law/staff/bbugaric/index>) Emanuel Castellarin, (<https://unistra.academia.edu/EmanuelCastellarin>) Francesco Costamagna, (<https://www.law.georgetown.edu/ctls/staff/francesco-costamagna/>) Anuscheh Faraha, (<https://www.oer5.rw.fau.de/prof-dr-anuscheh-farahat/>) Matthias Goldmann, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/549-goldmann.html>) Anna-Katharina Mangold, (<https://www.europeanstudies.info/en/about-ma-eus/our-team/administrative-team/prof-dr-anna-katharina-mangold-llm-cambridge/>) Mario Savino, (<https://unitus.academia.edu/MarioSavino>) Alexander Thiele, (<https://www.uni-goettingen.de/de/pd-dr-alexander-thiele/418590.html>) Annamaria Viterbo (<http://www.dg.unito.it/do/docenti.pl/Alias?anna.viterbo#profilo>)

Apr 2020

### Emerging Evidence of a Silver Lining: A Ridge Walk to Avoid an Economic Catastrophe in Italy and Spain (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/emerging-evidence-of-a-silver-lining-a-ridge-walk-to-avoid-an-economic-catastrophe-in-italy-and-spa.html>)

Christopher Busch, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/468-busch.html>) Alexander Ludwig, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/112-ludwig.html>) Raül Santaeuilàlia-Llopis (<https://www.barcelonagse.eu/people/santaeulalia-llopis-raul>)

**All Policy Publications** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)

## Kontakt

### Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE


Theodor-W.-Adorno-Platz 3  
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080

Fax: +49 69 798 30077

E-Mail: [info@safe-frankfurt.de](mailto:info@safe-frankfurt.de)

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter ([https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt))

### SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

### Policy Center →

- SAFE Senior Policy Fellows (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html>)
- Policy Publikationen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)
- SAFE Finance Blog (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)
- Policy Center Team (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html>)

### Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

### News & Events →

- Alle News (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html>)
- Newsletter (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html>)
- Expertendatenbank (<https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html>)



**Startseite** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html>) →

**Impressum** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html>) →

**Datenschutz** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html>) →

© 2020 SAFE