

An die  
Kanzlei des Gerichtshofs  
der Europäischen Union  
Rue du Fort Niedergrünewald  
L-2925 Luxemburg

Prof. Dr. iur. Hans-Detlef Horn

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

20. November 2017

Vorab per Fax +352 43 37 66

### **S c h r i f t l i c h e E r k l ä r u n g**

im Vorabentscheidungsverfahren C-493/17

– Weiss e.a. –

[Vorl. Gericht: Bundesverfassungsgericht – Deutschland]

Die Beteiligten des Ausgangsrechtsstreits, die Beschwerdeführer in dem Verfassungsbeschwerdeverfahren – Az. 2 BvR 1651/15 – vor dem Bundesverfassungsgericht (Deutschland):

- Herr Prof. Dr. Bernd LUCKE,  
Am Brackende 2, 21423 Winsen (Luhe), Deutschland,
- Herr Prof. Dr. h.c. Hans-Olaf HENKEL,  
Friedrichstr. 118, 10117 Berlin, Deutschland,
- Herr Prof. Dr. Joachim STARBATTY,  
Habichtweg 8, 72076 Tübingen, Deutschland,
- Herr Bernd KÖLMEL,  
Amselweg 9, 76470 Ötigheim, Deutschland,
- Frau Ulrike TREBESIUS,  
Gorch-Fock-Str. 2, 25358 Horst, Deutschland,

Prozessbevollmächtigter:

Herr Prof. Dr. iur. Hans-Detlef HORN,  
 Universitätsstr. 6, 35037 Marburg, Deutschland,

geben in der Rechtssache C-493/17 betreffend das Vorabentscheidungsersuchen des Bundesverfassungsgerichts, dem Gerichtshof eingereicht mit Beschluss vom 18. Juli 2017 – Az. 2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 980/16 –, die nachfolgende schriftliche Erklärung ab.

*Übersicht:*

A) Postulationsfähigkeit, Bevollmächtigung, Zustellungen, Frist	2
B) Sachverhalt und Vorlagebeschluss	3
I. Das PSPP der Europäischen Zentralbank (Stand: Oktober 2017)	3
II. Das Vorabentscheidungsersuchen des Bundesverfassungsgerichts	5
C) Zusammenfassung	6
D) Zu den Vorlagefragen im Näheren	8
I. Vorbemerkung: Notwendigkeit effektiver gerichtlicher Kontrolle	8
II. Zu den Art. 119 AEUV und Art. 127 Abs. 1 und 2 AEUV	10
III. Zu Art. 123 Abs. 1 AEUV	17
IV. Zu den Art. 123 AEUV und Art. 125 AEUV	20
E) Ergebnis	21

### **A) Postulationsfähigkeit, Bevollmächtigung, Zustellungen, Frist**

**1** Der Prozessbevollmächtigte ist Universitätsprofessor für Öffentliches Recht und Hochschullehrer am Fachbereich Rechtswissenschaften (Juristische Fakultät) der Philipps-Universität Marburg, Deutschland. Eine Kopie seiner Ernennungsurkunde ist als **Unterlage 1** beigelegt.

**2** In seiner Eigenschaft als Rechtsprofessor ist der Prozessbevollmächtigte nach § 22 Abs. 1 Satz 1 Bundesverfassungsgerichtsgesetz (BVerfGG) und nach § 67 Abs. 1 Satz 2 Verwaltungsgerichtsordnung (VwGO) berechtigt, als Prozessbevollmächtigter in Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht und vor den Gerichten der deutschen Verwaltungsgerichtsbarkeit aufzutreten.

**3** Der Prozessbevollmächtigte handelt mit Vollmacht der Verfassungsbeschwerdeführer des Ausgangsrechtsstreits, Herrn Prof. Dr. Bernd Lucke, Herrn Prof. Dr. h.c. Hans-Olaf Henkel, Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Joachim Starbatty,

Herrn Bernd Kölmel und Frau Ulrike Trebesius. Die Vollmachten sind als **Unterlage 2** beigelegt.

**4** Die Zustellungsanschrift des Prozessbevollmächtigten lautet: Universitätsstr. 6, 35037 Marburg, Deutschland.

**5** Der Prozessbevollmächtigte erklärt sich gemäß Art. 48 Abs. 2 der Verfahrensordnung des Gerichtshofs damit einverstanden, dass Zustellungen an ihn mittels E-Mail erfolgen können. Die E-Mail-Adresse des Prozessbevollmächtigten lautet: hans-detlef.horn@jura.uni-marburg.de

**6** Die nachfolgende schriftliche Erklärung ergeht unter Einhaltung der Frist von zwei Monaten gemäß § 23 Abs. 2 des Protokolls über die Satzung des Gerichtshofs. Das dem Prozessbevollmächtigten zugestellte Vorabentscheidungsersuchen des Bundesverfassungsgerichts vom 18. Juli 2017 ist ihm am 21. September 2017 zugegangen.

**7** Die Verfahrenssprache ist deutsch (Art. 37 Abs. 3 S. 1 der Verfahrensordnung des Gerichtshofs).

## **B) Sachverhalt und Vorlagebeschluss**

### **I. Das PSPP der Europäischen Zentralbank (Stand: Oktober 2017)**

**8** Das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (PSPP) wurde durch die Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank (EZB) vom 22. Januar 2015 öffentlich angekündigt und durch den Beschluss (EU) 2015/774 vom 4. März 2015 (EZB/2015/10) förmlich eingeführt. Die Ankäufe begannen am 9. März 2015. Seither wurden die Ankaufsmodalitäten mehrfach geändert beziehungsweise gelockert.

**9** Vom Amt für Veröffentlichungen der Europäischen Union liegt eine Konsolidierte Fassung (Stand: 13. Januar 2017) der bis zum Oktober 2017 aktuellen Beschlusslage vor. Die nachfolgende, letzte Änderung der PSPP-Bedingungen erfolgte durch den Beschluss des EZB-Rates vom 26. Oktober 2017;<sup>1</sup> der entsprechende Rechtsakt ist noch nicht veröffentlicht.

---

<sup>1</sup> Pressemitteilung des EZB-Rates, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ecb.mp171026.de.html>.

**10** Das PSPP ist das nach seinem Volumen größte Unterprogramm des erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Expanded Asset Purchase Programme – APP) der EZB. Zum gegenwärtigen Stand (Oktober 2017) ist das vom Eurosystem aus den APP-Ankäufen gehaltene Wertpapiervolumen auf rd. 2.180 Mrd. Euro angewachsen. Davon entfallen 1.798 Mrd. Euro auf öffentliche Anleihen aus dem PSPP-Programm;<sup>2</sup> der weitaus größte Teil mit rd. 1.600 Mrd. Euro umfasst Schuldtitel der Zentralregierungen, regionaler oder lokaler Gebietskörperschaften oder anderer öffentlich-rechtlicher Einrichtungen der Euro-Staaten.

**11** Ausgehend von einem monatlichen PSPP-Ankaufsvolumen von durchschnittlich rd. 50 Mrd. werden bis Ende Dezember 2017 insgesamt rd. 1.900 Mrd. Euro Anleihen von Staaten und anderen öffentlichen Emittenten in den Bilanzen des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) stehen.

**12** Auf die Deutsche Bundesbank entfällt im Rahmen (der zu 90 Prozent dezentralen Vollziehung) des PSPP gegenwärtig eine monatliche Ankaufspflichtung von durchschnittlich ca. 12 Mrd. Euro (50 Mrd. x 90 % x 26% Kapitalanteil). Die Höhe der insgesamt von der Bundesbank gehaltenen PSPP-Papiere weist die EZB zuletzt mit 425,5 Mrd. Euro aus.

**13** Am 26. Oktober 2017 erklärte der EZB-Rat: Ab Januar 2018 soll der Nettoerwerb von Vermögenswerten im APP in einem monatlichen Umfang von 30 Mrd. Euro bis Ende September 2018 fortgesetzt werden, erforderlichenfalls auch darüber hinaus. Auch ist der EZB-Rat bereit, das APP im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten, sollten die Finanzierungsbedingungen im Euroraum nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen.<sup>3</sup>

**14** Wiederverkäufe der angekauften Anleihebestände sind regelmäßig nicht beabsichtigt.<sup>4</sup> Vielmehr tritt zu dem bezifferten Ankaufvolumen die im Rahmen des PSPP betriebene Wiederanlage von Tilgungsbeiträgen nach Fälligkeit

---

<sup>2</sup> Vgl. zum aktuellen Stand jeweils zum Monatsende: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>.

<sup>3</sup> Pressemitteilung des EZB-Rates, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ecb.mp171026.de.html>.

<sup>4</sup> Vgl. Questions & answers zu PSPP, unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp-qa.en.html>, last updated 8. Juni 2017, zu Q2.3.4: „Sales are therefore not expected to be normal practice in the foreseeable future, although there are no formal (e.g. accounting) constraints that would preclude securities from being sold“.

der erworbenen Anleihen hinzu. Auch hierzu erklärt der EZB-Rat, diese Wiederanlagen würden durch das Eurosystem flexibel, so lange wie erforderlich und für längere Zeit (also über die Zeitdauer des PSPP hinaus) erfolgen.

**15** Die Volumina dieser Reinvestitionen werden seit November 2017 monatlich veröffentlicht: Danach begannen die Reinvestitionen von PSPP-Anleihen im März 2017. Sie summieren sich bis einschließlich Oktober 2017 auf 22,6 Mrd. Euro. Von November 2017 bis Oktober 2018 rechnet das Eurosystem mit weiteren Wiederanlagen in Höhe von 101,5 Mrd. Euro.<sup>5</sup>

## **II. Das Vorabentscheidungsersuchen des Bundesverfassungsgerichts**

**16** Mit Beschluss vom 18. Juli 2017 hat das Bundesverfassungsgericht in den Verfahren über die Verfassungsbeschwerden, die neben anderen auch von den hier vertretenen Beteiligten erhoben worden waren, das hier in Betracht stehende Vorabentscheidungsersuchen an den Hohen Gerichtshof gerichtet.

**17** Nach den Maßgaben, die der Hohe Gerichtshof in seinem Urteil vom 16. Juni 2015 in der Rechtssache C-62/14 – Peter Gauweiler u.a., Randnummern 11 ff. und 18 ff., entwickelt hat, ist das Vorabentscheidungsersuchen zulässig. Insbesondere ist die Beantwortung der dem Hohen Gerichtshof vorgelegten Fragen für den Ausgang des Verfassungsbeschwerdeverfahrens entscheidungserheblich. Das ist im Vorlageschluss des Bundesverfassungsgerichts ausführlich dargetan. Die hier vertretenen Beteiligten verzichten daher insofern auf eine weitere Stellungnahme.

**18** In der Sache unterbreitet das Bundesverfassungsgericht in dem Vorlagebeschluss seine Zweifel daran, dass das PSPP beziehungsweise die Art und Weise seiner Ausführung durch das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) mit dem Unionsrecht vereinbar sei. Die Zweifel beziehen sich konkret auf die Vereinbarkeit des PSPP mit dem Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung (Art. 123 Abs. 1 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union – AEUV), auf die Vereinbarkeit mit dem auf eine vorrangige Geldpolitik beschränkten Mandat der EZB nach Art. 119 und Art. 127 Abs. 1 und Abs. 2 AEUV sowie auf die Vereinbarkeit mit dem Verbot des bail-out gemäß Art.

---

<sup>5</sup> Vgl. zum aktuellen Stand jeweils zum Monatsende: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>; sowie Additional information on asset purchase programme, 26 October 2017, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ecb.pr171026.en.html>.

125 AEUV. In seiner Begründung legt das Bundesverfassungsgericht dabei weitenteils die Kriterien und Maßgaben des Unionsrechts als rechtsverbindlich zugrunde, nach denen der Hohe Gerichtshof in seinem Urteil vom 16. Juni 2015 (Rechtssache C-62/14) die einschränkenden Konditionen für das (grundsätzlich beschlossene, aber nie tatsächlich ausgeführte) OMT-Programm der EZB bestimmt hat.

**19** Mit diesen Zweifeln an der Vereinbarkeit des PSPP mit dem Unionsrecht trägt das Vorabentscheidungsersuchen dem, was die hier vertretenen Beteiligten im Ausgangsrechtsstreit vorgetragen haben, vollumfänglich Rechnung. Weil die hier vertretenen Beteiligten die Begründungen des Bundesverfassungsgerichts teilen, konzentrieren sich die nachfolgenden Erklärungen auf *ergänzende Gesichtspunkte*.

### **C) Zusammenfassung**

**20** (D. I.) Handlungen des ESZB wie die Beschlussfassung und Ausführung eines Anleihekaufprogramms, wie es das PSPP darstellt, unterliegen nach Maßgabe der in den Unionsverträgen festgelegten Voraussetzungen der effektiven gerichtlichen Kontrolle durch den Hohen Gerichtshof.

**21** (D. II.) Das PSPP verstößt gegen Art. 119 und Art. 127 Abs. 1 und Abs. 2 AEUV (sowie Art. 17 bis 24 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank), weil dessen Ausführung die Refinanzierungsbedingungen der Mitgliedstaaten in einer Weise tatsächlich beeinflusst, die im Hinblick darauf, dass die spezifisch geldpolitischen Befugnisse des ESZB auf eine bloße Unterstützung der Wirtschaftspolitik beschränkt sind, nicht mehr dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit genügt.

**22** (1) Den Rechtsakten zur Einführung und zur wiederholten Änderung beziehungsweise Aufweichung der Ankaufregeln des PSPP fehlt es durchgängig an einer hinreichenden Begründung, die es dem Gerichtshof ermöglicht, insofern die Erforderlichkeit, das Ausmaß und die Dauer der wirtschaftspolitischen Effekte des Ankaufprogramms, effektiv zu kontrollieren.

**23** (2) Ökonomische Analysen zeigen auf, dass die Bedeutung der Anleihekäufe des PSPP sowohl in Relation zur Wirtschaftsleistung (BIP) als auch in Relation zur Schuldenfinanzierung der Euro-Staaten mittlerweile (Stand: Ende

September 2017) ein Ausmaß erreicht hat, das zu dem mit dem Ankaufprogramm vorrangig zu verfolgenden Ziel der Sicherung der Preisstabilität außer Verhältnis steht.

**24** (3) Dem entspricht die – ebenfalls ökonometrisch belegbare – Beobachtung, dass die Ausführung des PSPP zu einer Verzerrung der Risikoaufschläge für Anleiheschulden der Euro-Staaten auf den Kapitalmärkten geführt hat, durch die vor allem die Staaten mit hohen Schulden und hohen Haushaltsdefiziten in ihrer Refinanzierung asymmetrisch begünstigt werden.

**25** (4) Der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz ist auch deshalb verletzt, weil das PSPP im Hinblick auf seine wirtschaftspolitischen Auswirkungen in keiner Hinsicht limitiert ist. Erklärtermaßen ist das PSPP sowohl auf unbefristete Zeitdauer als auch auf ein unbegrenztes Ankaufsvolumen angelegt; insbesondere die Wiederanlage von Tilgungsbeiträgen verlängert das PSPP auf unbestimmte Zeit.

**26** (D. III.) Das PSPP verstößt gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV, weil seine Modalitäten zum Ankauf von Staatsanleihen an den Sekundärmärkten keine hinreichenden Garantien aufweisen, die sicherstellen, dass die Ankäufe in der Praxis nicht die gleiche Wirkung haben wie ein unmittelbarer Erwerb an den Primärmärkten.

**27** (1) Die Ankaufregeln des PSPP widersprechen den Voraussetzungen, die der Hohe Gerichtshof in seinem Urteil vom 16. Juni 2015 (Rechtssache C-62/14) an den Ankauf von Staatsanleihen an den Sekundärmärkten gestellt hat (keine faktische Gewissheit der Märkte über Zeitpunkt und Volumen der Ankäufe; nachvollziehbare Einhaltung einer Mindestfrist zwischen Emission und Ankauf; grundsätzlich nur vorübergehender Erwerb von Anleihen). Zudem erlauben sie den Ankauf von Anleihen mit nur kurzer (Rest-)Laufzeit (von einem Jahr) und von solchen mit negativer Endfälligkeitsrendite. Die Regeln des PSPP sind daher strukturell geeignet, das mit Art. 123 AEUV verfolgte Ziel zu umgehen, weil die Ankäufe dadurch nicht nur eine inhärente, sondern eine unmittelbare Wirkung auf die Emissionsbedingungen und das Emissionsverhalten der die Anleihen begebenden Staaten haben.

**28** (2) Ökonomische Analysen bestätigen diesen Befund. Sie zeigen auf, dass seit 2015 kein Euro-Staat, dessen Schuldtitel unter dem PSPP angekauft werden (Eurozone außer Griechenland und Zypern), zur Finanzierung seiner

Verschuldung noch auf andere Kreditgeber angewiesen ist. Das gilt gerade auch für die Länder mit den höchsten Defiziten. Zugleich sind es gerade die Anleihen dieser am höchsten verschuldeten Staaten, die vom ESZB im größten Umfang angekauft werden und deren Risikoaufschläge dadurch am stärksten gesunken sind.

**29** (3) Die nach den Regeln des PSPP geltenden Ankaufobergrenzen für Staatsanleihen (33 % pro Emittent, 33 % pro Emission) stellen keine ausreichende Sicherung gegen eine Umgehung des Verbots des Art. 123 AEUV dar. Sie sind nicht geeignet, die erwiesenen Effekte monetärer Haushaltsfinanzierung zu verhindern. Insbesondere enthalten sie keine Begrenzung des Ankaufsvolumens auf eine absolute Größe; zudem sind sie durch den EZB-Rat jederzeit abänderbar.

**30** (D. IV.) Das PSPP verstößt gegen Art. 123 und Art. 125 AEUV, weil bei Ausfällen von dezentral angekauften Staatsanleihen die unbegrenzte Verteilung der Verluste auf die nationalen Zentralbanken des ESZB angelegt ist und die besondere finanzielle Begünstigung, die hoch verschuldete Euro-Staaten durch das PSPP erfahren, gerade auf dieser potenziell unbegrenzten Risikoverteilung beruht.

## **D) Zu den Vorlagefragen im Näheren**

### **I. Vorbemerkung: Notwendigkeit effektiver gerichtlicher Kontrolle**

**31** Der Hohe Gerichtshof hat in seinem Urteil vom 16. Juni 2016 in der Rechtssache C 62/14 – Peter Gauweiler u.a. – unmissverständlich ausgeführt, dass die Einhaltung des währungspolitischen Mandats und seiner Grenzen, wie sie von den Mitgliedstaaten in den Unionsverträgen bestimmt sind, der vollen gerichtlichen Kontrolle unterliegt.

**32** Die Unabhängigkeit der EZB steht ihrer Rechtsbindung nicht entgegen. Das bedeutet insbesondere: Die Unabhängigkeit der EZB erstreckt sich nicht auf die Bestimmung der Reichweite und der Grenzen ihres währungspolitischen Mandats. Es wäre mit dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung (Art. 5 Abs. 2 EUV) nicht vereinbar, wenn ein Organ der Europäischen Union die ihm übertragenen Befugnisse autonom festlegen könnte. EZB und ESZB können daher nicht in gültiger Weise ein Ankaufprogramm wie dasjenige des



PSPP beschließen und durchführen, das über den Bereich der Befugnisse hinausgeht, die ihnen durch das Vertragsrecht zugewiesen sind.

**33** Die effektive gerichtliche Kontrolle der Einhaltung dieser vertragsrechtlichen Befugnisse und Grenzen ist notwendig, weil jede Freistellung von gerichtlicher Kontrolle der EZB die Möglichkeit eröffnen würde, ihre Befugnisse nach ihrem eigenen Belieben zu erweitern. Eine solche Möglichkeit würde bedeuten, der EZB eine Kompetenz-Kompetenz zu überlassen, die ihr von den Mitgliedstaaten nicht zugestanden ist und für die ihr deshalb die demokratische Legitimation fehlt.

**34** Der Hohe Gerichtshof ist daher aufgefordert, die Aufgabe zur „Wahrung des Rechts bei der Auslegung und Anwendung der Verträge“ (Art. 19 Abs. 1 UAbs. 1 S. 2 EUV) auch und gerade dann effektiv wahrzunehmen, wenn die der EZB vertraglich übertragene Kompetenz, hier die Geldpolitik, in einem komplexen Verhältnis zu solchen Kompetenzen steht, die ihr nicht übertragen sind, wie hier die bei den Mitgliedstaaten verbliebene Wirtschaftspolitik, insbesondere die Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik.

**35** Zwar bestehen zwischen der Geldpolitik und der Wirtschaftspolitik vielschichtige wechselseitige Abhängigkeiten und Beeinflussungen. Das löst nicht nur von vornherein einen ständigen Koordinierungsbedarf aus, sondern das führt auch dazu, dass es zu diffusen Überschneidungen dieser verschiedenen Politikbereiche kommen kann.

**36** Dennoch haben sich die Mitgliedstaaten nicht für, sondern ausdrücklich gegen eine Zusammenführung der Zuständigkeiten für diese Politiken entschieden. Statt dessen errichten die Verträge eine gewaltenteilige Kompetenzordnung, die zwischen den Befugnissen der EZB für die Geldpolitik einerseits und den Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten für die Wirtschaftspolitik andererseits möglichst Distanz zu halten sucht. Danach soll das ESZB in seiner institutionellen Unabhängigkeit vorrangig auf die Aufgabe konzentriert sein, mit seinen geldpolitischen Instrumenten die Preisstabilität zu gewährleisten. Lediglich nachrangig steht dem ESZB auch eine Unterstützung der Wirtschaftspolitik zu. Folglich ist dem ESZB jede geldpolitische Gestaltung oder gar Usurpierung mitgliedstaatlicher Fiskal- und Wirtschaftspolitik verwehrt.

**37** Aus dieser Vertragslage folgt notwendig, dass die gerichtliche Kontrolle geldpolitischer Maßnahmen, wie sie die Anleihekäufe des PSPP darstellen,

eine eindeutige Politikzuordnung vornehmen muss. Sie muss prüfen, ob diese Maßnahmen tatsächlich vorrangig der Geldpolitik dienen oder ob sie in einem Umfang in andere Politikbereiche übergreifen, für die das ESZB nach den Verträgen nicht legitimiert ist.

**38** Dem steht nicht entgegen, dass dem ESZB – wie der Hohe Gerichtshof in seinem Urteil in der Rechtssache C 6462/14, Peter Gauweiler u.a., Randnummer 68, ausführt – bei der Ausarbeitung und Durchführung eines Programms für Offenmarktgeschäfte, wie es das PSPP darstellt, ein weites Ermessen einzuräumen ist. Im Gegenteil: Gerade weil dem ESZB ein weites operatives Ermessen einzuräumen ist, muss es dem Gerichtshof im Dienste der Wahrung des Rechts darum gehen, effektiv zu kontrollieren, ob sich die tatsächliche Ausübung dieses Ermessens in dem Rahmen und in den Grenzen hält, die das Vertragsrecht der Ermächtigung zu dieser Ermessensausübung setzt.

**39** Auch wenn die Regierungen der Mitgliedstaaten die fortgesetzten Staatsanleihekäufe des ESZB weithin politisch begrüßen, oder auch wenn das PSPP nach Meinung vieler Beobachter zur fiskalischen und finanziellen Stabilisierung der Lage in der Eurozone beigetragen hat, so wehrt sich jedoch der normative Selbststand und die demokratische Funktion des geltenden Rechts dagegen, dass der Zweck die Mittel heilige. „Forget about the treaty“: diese Äußerung der Direktorin des Internationalen Währungsfonds, Mme. Christine Lagard, schwebt wie ein Menetekel über der Rechtsgemeinschaft der Europäischen Union. Der Hohe Gerichtshof wird ersucht, diesem Menetekel in Anbetracht des PSPP ein Beispiel effektiver Rechtsgeltung im Euroraum entgegenzusetzen.

## **II. Zu den Art. 119 AEUV und Art. 127 Abs. 1 und 2 AEUV**

**40** (1) In der Rechtssache C 64/14 – Peter Gauweiler u.a., Randnummer 69, betont der Hohe Gerichtshof, dass in Fällen, in denen ein Unionsorgan über ein weites Ermessen verfügt, der Kontrolle der Einhaltung bestimmter verfahrensrechtlicher Garantien eine wesentliche Bedeutung zukommt. „Zu diesen Garantien gehört die Verpflichtung des ESZB, sorgfältig und unparteiisch alle relevanten Gesichtspunkte des Einzelfalls zu untersuchen und seine Entscheidungen hinreichend zu begründen.“

**41** Ausdrücklich fügt der Hohe Gerichtshof hinzu: Die Beachtung dieser Begründungspflicht ist nicht nur anhand des Wortlauts des jeweiligen Rechts-

akts zu beurteilen, „sondern auch anhand seines Kontextes und sämtlicher Rechtsvorschriften, die das betreffende Gebiet regeln“ (a.a.O., Randnummer 70).

**42** Diesen Maßgaben entsprechen die Begründungen, die die EZB den Beschlüssen zur Einführung und zu den nachfolgenden Änderungen des PSPP beigibt, durchgängig nicht.

**43** Gerade dort, wo das konkret in Rede stehende geldpolitische Instrument, wie vorliegend der Ankauf von Schuldtiteln nach dem PSPP, sowohl als geldpolitische als auch als wirtschaftspolitische, insbesondere als finanzstabilitätspolitische Maßnahme eingesetzt werden kann, ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die Begründung darlegt, aus welchen Gründen die EZB der Auffassung ist, dass sie im Rahmen ihres Mandats handelt, also geldpolitisch, nicht wirtschaftspolitisch tätig ist.

**44** An einer solchen Begründung, die eine gerichtliche Beurteilung der Verhältnismäßigkeit der Maßnahme ermöglichen soll, fehlt es jedoch völlig. Insbesondere „fehlt es an einer Abwägung der beabsichtigten währungspolitischen Wirkungen des PSPP mit den zu erwartenden zusätzlichen wirtschaftspolitischen Effekten“ – so auch das Bundesverfassungsgericht in seinem Vorlagebeschluss vom 18. Juli 2017, Randnummer 123.

**45** Die den PSPP-Beschlüssen des EZB-Rates beigegebenen (und vom EZB-Präsidenten in Pressekonferenzen erläuterten) Erwägungsgründe erschöpfen sich insoweit in der stereotypen Behauptung, alles diene der Preisstabilität (und der geldpolitischen Transmission) und sei daher mandatskonform.

**46** (2) Dass die wirtschafts- und fiskalpolitischen Effekte des PSPP mittlerweile ein unverhältnismäßiges Ausmaß angenommen haben, wird durch ökonomische Analysen deutlich aufgezeigt.

**47** Dem Hohen Gerichtshof wird hierzu die Analyse des **Herrn Prof. Dr. Friedrich Heinemann**, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, L 7,1, 68161 Mannheim, Deutschland, vorgelegt (**Anlage 1**). Die Analyse untersucht die Bedeutung der EZB-Anleihekäufe für die Schuldenfinanzierung der Euro-Staaten. Die folgenden Erkenntnisse sind dieser Analyse entnommen.

**48** Danach haben die Bestände von Anleihen der Euro-Staaten, die das ESZB zum 30. September 2017 in ihren Bilanzen hat, mit 1.592 Mrd. Euro (ohne 193 Mrd. Euro für Anleihen supranationaler und internationaler Emittenten) ein Volumen erreicht, das 14,4 % des BIP der Eurozone (2017) entspricht. Diese Quote wird zum Jahresende 2017 aufgrund der fest angekündigten weiteren Ankäufe auf 15,7 % des BIP ansteigen.

**49** Dabei fällt die Bedeutung des PSPP für die Schuldenfinanzierung der Euro-Staaten in der Relation zum BIP (zur Wirtschaftsleistung) jedes einzelnen Staates unterschiedlich aus. Klar sichtbar ist die – gemessen am BIP – deutlich überproportionale Rolle des PSPP für spanische und italienische Staatsanleihen. Gegenüber dem Durchschnitt der Eurozone (14,4 %) belaufen sich die Anleihebestände des ESZB für Spanien auf 18,3 % des nationalen BIP und für Italien auf 17,7 %. Leicht überdurchschnittlich werden insoweit außerdem Portugal, Frankreich und Slowenien begünstigt.

**50** Setzt man die überdurchschnittlichen Bestände an spanischen und italienischen Anleihen in Relation zu den BIP-Anteilen dieser beiden Länder in der Eurozone, so zeigt sich, dass die Abweichungen von einer BIP-proportionalen Aufteilung der Ankäufe zugunsten Spaniens und Italiens relativ und in Absolutbeträgen ein erhebliches Ausmaß hat. Für Spanien haben die nationale Zentralbank (NZB) und die EZB 43 Mrd. Euro (25 %) mehr an Anleihen erworben als es einer BIP-Gewichtung entspräche. Für Italien zeigt sich ein überschüssiger Betrag von 51 Mrd. Euro, was einer Abweichung von 21 % entspricht. Zum Vergleich: Für Deutschland beträgt die Abweichung nach unten -47 Mrd. Euro oder -10 %, für Estland -3,2 Mrd. Euro oder -98 %.

**51** Für den stark BIP-überproportionalen Ankauf von spanischen und italienischen Anleihen sind zwei Gründe wesentlich: Erstens ermöglicht es die hohe Staatsverschuldung dieser Länder den jeweiligen NZB's und der EZB große Volumina anzukaufen, ohne dass die nach den gegenwärtigen PSPP-Regeln geltenden Emittenten- und Emissionsobergrenzen (jeweils 33 %) erreicht werden; hingegen ergibt sich für die niedriger verschuldeten Staaten (wie z.B. Estland) der umgekehrte Effekt, so dass den zuständigen NZB's das ankaufsfähige Material im Inland fehlt und die NZB's daher vermehrt auf die Substitute supranationaler oder internationaler Emittenten ausweichen müssen.

**52** Der zweite Grund liegt darin, dass die technischen Regeln des PSPP bestimmen, dass das Ankaufsvolumen, das vom ESZB monatlich angestrebt wird,

zu 90% nach dem EZB-Kapitalschlüssel auf die NZB's verteilt wird, und dass jede NZB vorrangig Staatsanleihen ihres eigenen Heimatstaates ankaufen soll. Die nationalen Anteile am EZB-Kapitalschlüssel werden aber nicht allein nach dem jeweiligen BIP-Anteil in der Eurozone, sondern – mit gleichem Gewicht – auch nach Bevölkerungsanteilen bestimmt. Was Spanien und Italien angeht, so liegen deren Bevölkerungsanteile an der Eurozone deutlich über deren BIP-Anteilen, während etwa für Deutschland der EZB-Anteil deutlich unter dem BIP-Anteil liegt.

**53** Somit ist bereits in den Regeln des PSPP eine – nach einer BIP-Betrachtung – überproportionale Begünstigung Spaniens und Italiens angelegt, die durch deren hohe Verschuldung noch verstärkt wird.

**54** Sowohl die Tatsache, dass die PSPP-Ankäufe nicht der BIP-Proportionalität genügen, sondern das Verhältnis zur anteiligen Wirtschaftsleistung des jeweiligen Emissionsstaates am BIP der Eurozone verzerren, als auch die Tatsache, dass die PSPP-Ankäufe ca. 1/6, annäherungsweise sogar 1/5 des BIP der Eurozone und ihrer Staaten ausmachen, untermauert die Beurteilung, dass die wirtschaftspolitischen Effekte des PSPP außer Verhältnis stehen zu der rein geldpolitischen Zielsetzung dieses Programms. Auch die Verwendung der EZB-Kapitalanteile als Schlüssel für die Verteilung der Ankäufe auf die nationalen Emissionsräume deutet darauf hin, dass die geldpolitische Motivation des PSPP keine vorrangige, sondern nur eine nachgeordnete Rolle spielt, weil sich dieser Kapitalschlüssel gleichgewichtig nach dem Bevölkerungs- und dem BIP-Anteil bemisst.

**55** Nicht weniger auffällig sind die fiskalpolitischen Wirkungen des PSPP. Betrachtet man die Anleihekäufe in Relation zum Haushaltsdefizit der Euro-Staaten, so wird die erhebliche Finanzierungsbedeutung des PSPP deutlich. Im September hat das ESZB staatliche Anleihen im Umfang von 15,9 % der gesamten Staatsverschuldung der Eurozone gehalten, und für Ende 2017 ist mit einem Anteil von bereits 17,4 % zu rechnen. Das ESZB ist damit auf viele Jahre hinaus der größte Kreditgeber der Euro-Staaten.

**56** Die aggregierten Haushaltsdefizite aller Euro-Staaten über die Haushaltsjahre 2015 bis 2017 (dem bisherigen Zeitraum des PSPP) werden durch den Bestand an Staatsanleihen, der vom ESZB Ende September 2017 gehalten wird, 3,3-fach abgedeckt.

**57** Demzufolge ist seit 2015 kein Euro-Staat, dessen Emissionen unter dem PSPP ankauffähig sind (ohne Griechenland und Zypern), zur Finanzierung seiner Defizite neben der EZB noch auf andere Kreditgeber angewiesen. Anders: Seit dem Beginn des PSPP im März 2015 sind die Ankäufe des ESZB für jeden einzelnen Euro-Staat ausreichend, um die seitdem aufgelaufenen neuen Defizite abzudecken.

**58** Für die EFSF/ESM-Programmländer Portugal, Irland und Spanien übersteigen die von diesen Ländern gehaltenen Anleihebestände inzwischen bei Weitem das Volumen, das ihnen als EFSF/ESM-Liquiditätshilfe gewährt worden war. Zum Beispiel hatte Spanien vom ESM 41,3 Mrd. Euro erhalten; das ESZB hält heute (Stand: Ende September 2017) spanische Staatsanleihen im Umfang von 212,3 Mrd. Euro.

**59** Genauere Berechnungen zeigen, dass die Anleihekäufe gerade für Staaten mit hohen Defiziten von schwerwiegender Bedeutung sind. Betrachtet man die Relation zwischen dem Ankaufsvolumen und dem Haushaltsdefizit über den Dreijahreszeitraum 2015-2017, so zeigt sich, dass die Anleihekäufe auch für Euro-Staaten mit den höchsten Fehlbeträgen das Dreijahres-Defizit deutlich übersteigen (dass für Länder mit geringen Defiziten oder gar ausgeglichenen Haushalten das Ankaufsvolumen relativ höher ist, versteht sich von selbst). So liegt die Relation für Hochdefizit-Länder wie Spanien (Neuverschuldung: 12,4 % des BIP über den Dreijahreszeitraum) und Frankreich (Neuverschuldung: 9,8 %) bei 150 %; für Italien (Neuverschuldung: 7,2 %) und Slowenien (Neuverschuldung: 5,8 %), überragen die Ankäufe des PSPP sogar um 250 % das Dreijahresdefizit.

**60** (3) Den vorstehenden Erkenntnissen entspricht es, dass das PSPP einen ganz maßgeblichen Faktor für eine Verzerrung der Zinsaufschläge von Staatsanleihen in der Eurozone darstellt, die sich vor allem in einer Begünstigung der Refinanzierungsbedingungen für Staaten mit hohen Schulden und hohen Defiziten niederschlägt.

**61** Hierzu wird dem Hohen Gerichtshof das ökonometrische Gutachten des **Herrn Prof. Dr. Walter Krämer**, Fakultät Statistik, Technische Universität Dortmund, 44221 Dortmund, Deutschland, und des **Herrn Prof. Dr. Peter Posch**, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Technische Universität Dortmund, 44221 Dortmund, Deutschland, unter Mithilfe von Herrn Daniel Ullmann, M.Sc., Technische Universität Dortmund, Deutschland, und von Herrn

Dr. Nicolas Afflatet, Europäisches Parlament, Brüssel, Belgien, vorgelegt (**Anlage 2**). Die Analyse untersucht die Auswirkungen des PSPP auf Wertpapierpreise, Risikoaufschläge und Credit Default Swaps (CDS). Die folgenden Erkenntnisse sind dieser Untersuchung entnommen.

**62** Danach hat das PSPP die Marktpreise für Staatsanleihen der beispielhaft in Betracht genommenen Länder Italien und Spanien statistisch und ökonomisch signifikant verändert. Durch die Ankündigung und Durchführung des PSPP sind die Risikoprämien (Renditen) vor allem für Anleihen dieser beiden Länder stark gesunken, und zwar für die tatsächlich angekauften wie für andere.

**63** Zudem zeigt sich, dass demgemäß auch die Preise für Credit Default Swaps (CDS) für diese Staatspapiere gesunken sind, jedoch im Vergleich zu dem Rückgang der Anleiherenditen weniger stark. Weil das ESZB am CDS-Markt nicht aktiv ist, folgt daraus, dass die Differenz, um den die Renditen dieser Staatsanleihen stärker gesunken sind als die CDS-Prämien, maßgeblich auf die Intervention des ESZB am Anleihemarkt zurückgeführt und so als eine spezifische Begünstigung der Refinanzierungsbedingungen dieser Staaten identifiziert werden kann.

**64** Im Einzelnen weist die Studie anhand mehrerer Regressionen auf, dass die Renditen für Anleihen aus Italien und Spanien gemessen an einer Benchmark-Zinskurve für vergleichbare Laufzeiten von AAA-Anleihen (der so genannte „z-spread“ gegenüber der „Euro-Swap Yield Curve“) um 100 bis 120 Basispunkte zurückgegangen sind (für nicht angekaufte Anleihen um 67 bis 93 Basispunkte), während die Renditeveränderungen anderer, im PSPP ankauffähiger Staatsanleihen vernachlässigbar bleiben.

**65** Demgegenüber sind die CDS-Prämien für italienische und spanische Staatspapiere seit der Ankündigung des PSPP lediglich um 50 bis 75 Basispunkte gesunken (für nicht angekaufte Anleihen um 32 bis 58 Basispunkte). In der Differenz ist also der Rückgang der Renditen für diese Anleihen um 45 bis 50 Basispunkte größer als der Rückgang der CDS-Prämie (bei nicht angekauften Anleihen jeweils um 35 Basispunkte). In Bezug auf andere Emittenten sind diese Veränderungen wiederum vernachlässigbar.

**66** Diese Differenz wird durch die Höhe der jeweils ermittelten positiven CDS-Basis ausgewiesen. Die CDS-Basis beziffert die Differenz zwischen der

CDS-Prämie und dem z-spread (dem Renditeabstand) eines Papiers. Die CDS-Prämie repräsentiert in spezifischer Weise die Bewertung des Ausfallrisikos eines Emittenten: sie benennt die Kosten einer Versicherung, dass dieser Emittent ausfällt, und differiert bei gegebenem Emittenten nur nach der Laufzeit der Absicherung. In der Rendite kommt hingegen die Bewertung des Ausfallrisikos einer bestimmten Anleihe des Schuldners zum Ausdruck.

**67** Unter „normalen“ Umständen freier Preisbildung auf den Kapitalmärkten verläuft die Entwicklung der Preise für die Anleihe und für den CDS (eines gegebenen Emittenten für eine gegebene Laufzeit) im Wesentlichen parallel, weil der Fall, in dem die Versicherung der CDS-Vereinbarung fällig wird (das so genannte Kreditereignis) an den Ausfall irgendeines Schuldtitels des Emittenten gekoppelt ist.

**68** Dass die Entwicklung für italienische und spanische Anleihen mit dem Beginn der Ankäufe unter dem PSPP auseinanderläuft, zeigt demnach approximativ an, dass der CDS-Markt, an dem das ESZB nicht tätig ist, die Minderung des Risikos dieser Emissionen, die durch die Ankäufe des Eurosystems bewirkt wird, in weit geringerem Maße abbildet. Das bedeutet, dass die marktwirtschaftliche Preisbildung für Risiken auf den Kapitalmärkten gestört wird; auf dem CDS-Markt erhalten private Investoren für die Übernahme des Ausfallrisikos eines Emittenten eine höhere Entschädigung (in Form der CDS-Prämie) als durch die Renditen für Anleihen derselben Emittenten.

**69** Folglich wird durch die Risikoreduktion der Emissionen (Absenkung der Anleiherenditen) die Refinanzierung der betroffenen Staaten in einer Weise verbilligt, die in einem erheblichen Umfang nicht auf Risikobewertungen des Marktes, sondern maßgeblich auf die Marktintervention des ESZB zurückzuführen ist.

**70** Diese Beobachtung macht deutlich, dass die Anleihekäufe des PSPP mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, zu dessen Beachtung das ESZB gemäß Art. 119 Abs. 2 AEUV verpflichtet ist, nicht in Einklang stehen. Sie indiziert daher einen Einfluss des PSPP auf die Fiskalpolitik der Euro-Staaten, der in Anbetracht der vorrangigen Verpflichtung der Geldpolitik auf das Ziel der Preisstabilität nicht mehr verhältnismäßig ist. Das aufgezeigte Ausmaß der marktverzerrenden Effekte des PSPP hält sich nicht mehr im Rahmen dessen, was noch für eine zwangsläufige Konsequenz geldpolitischer Offenmarktgeschäfte gehalten werden könnte. Zudem widerspre-



chen diese Effekte dem Ziel des Art. 123 Abs. 1 AEUV, eine Staatsfinanzierung durch das Eurosystem auszuschließen (dazu unten, Abs.-Nr. 74 ff.).

**71** (4) Die Ankaufsregeln des PSPP enthalten keinerlei Vorkehrungen, die geeignet sind, das Ausmaß und die Dauer seiner wirtschafts- und fiskalpolitischen Auswirkungen zu limitieren. Die Ankaufsobergrenze von 33 % pro Emission läuft gerade gegenüber hoch verschuldeten Euro-Staaten mit entsprechend hohem Finanzierungsbedarf ins Leere. Deren Begünstigung wird sich bei anhaltender Fortdauer des PSPP noch verstärken, weil es bei vergleichsweise gering verschuldeten Staaten zunehmend an einem ankauffähigen Material mangelt.

**72** Das PSPP ist jedoch – auch nach wiederholten Erklärungen des EZB-Rates – weder in seiner Laufzeit noch in seinem Volumen von vornherein limitiert, sondern beide, Laufzeit und Volumen, werden erst dann sichtbar, wenn das Programm beendet wird. Insbesondere die zu dem Programm gehörende Modalität, die Tilgungsbeiträge der bis zur Endfälligkeit gehaltenen Papiere zu erneuten Ankäufen im gleichen Emissionsraum zu verwenden, verlängert das PSPP auf unbestimmte Zeit.

**73** Schließlich deuten die aufgezeigten quantitativen Analysen auch darauf hin, dass der scheinbaren neuen Stabilität der Euro-Anleihemärkte die wirkliche Bewährungsprobe noch bevorsteht, wenn nämlich die Finanzierungshilfen durch das PSPP tatsächlich enden. Wegen der Furcht vor dieser Bewährungsprobe droht die EZB in eine zunehmende Abhängigkeit von den wirtschafts- und fiskalpolitischen Interessen der Mitgliedstaaten zu geraten und damit ihre Unabhängigkeit aufs Spiel zu setzen.

### **III. Zu Art. 123 Abs. 1 AEUV**

**74** (1) In seinem Urteil in der Rechtssache C-62/14 – Peter Gauweiler u.a., Randnummer 101, stellt der Hohe Gerichtshof heraus, dass Wertpapierankäufe des Eurosystems an den Sekundärmärkten nicht eingesetzt werden dürfen, um das Ziel, das mit dem Verbot des unmittelbaren Erwerbs von Schuldtitel in Art. 123 Abs. 1 AEUV verfolgt wird, zu umgehen.

**75** Dieses Umgehungsverbot richtet sich nicht nur, wie im 7. Erwägungsgrund der Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates vom 13. Dezember 1993

ausdrücklich erklärt, an die Mitgliedstaaten, sondern ebenso an die EZB und das ESZB.

**76** Folglich – so führt der Hohe Gerichtshof in dem Urteil zur Rechtssache C-62/14, Randnummern 102 und 104, weiter aus – muss die EZB ihr Tätigwerden mit hinreichenden Garantien versehen, um sicherzustellen, dass es auch in der Praxis mit dem in Art. 123 Abs. 1 AEUV festgelegten Verbot der monetären Finanzierung in Einklang steht, also die Ankäufe an den Sekundärmärkten nicht die gleiche Wirkung haben wie der unmittelbare Erwerb von Staatsanleihen.

**77** Zu den demnach gebotenen, rechtsverbindlichen Garantien zählt der Hohe Gerichtshof – in der genannten Rechtssache C-62/14, Randnummern 104 ff.: die Marktteilnehmer und die Mitgliedstaaten dürfen keine faktische Gewissheit haben, dass emittierte Staatsanleihen vom ESZB auch erworben werden; zwischen der Ausgabe eines Schuldtitels auf dem Primärmarkt und dessen Ankauf an den Sekundärmärkten muss eine nachvollziehbare Mindestfrist liegen; erworbene Schuldtitel dürfen nur ausnahmsweise bis zur Endfälligkeit gehalten werden.

**78** Das Bundesverfassungsgericht hat in seinem Vorabentscheidungsersuchen an den Hohen Gerichtshof vom 18. Juli 2017 ausführlich dargelegt, dass das PSPP diesen Maßgaben nicht genügt (Randnummern 80 ff.). Darüber hinaus zeigt das Bundesverfassungsgericht auf, dass die Modalität des PSPP, die auch den Erwerb von Staatsanleihen mit negativer Rendite erlaubt, im Effekt bedeutet, dass der von den Mitgliedstaaten durch die Ausgabe negativ rentierlicher Anleihen erzielte Gewinn vom ESZB beziehungsweise den ankaufenden NZB's finanziert wird.

**79** Die hier vertretenen Beteiligten des Ausgangsrechtsstreits teilen diese Erwägungen des Bundesverfassungsgerichts. Sie sind daher der Auffassung, dass die Ankäufe des PSPP die gleiche Wirkung haben wie der unmittelbare Erwerb von Staatsanleihen am Primärmarkt und daher mit dem Ziel des Art. 123 Abs. 1 AEUV nicht in Einklang stehen. Sowohl die Regeln des PSPP als auch deren Durchführung in der Praxis sind vielmehr geeignet, den Mitgliedstaaten, die solche Anleihen emittieren, den Anreiz zu nehmen, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen.

**80** Dazu trägt in besonderer Weise auch die durch den EZB-Rat nachträglich beschlossene Reduzierung der Restlaufzeit von zwei Jahren auf ein Jahr bei, die eine Staatsanleihe aufweisen muss, um im Rahmen des PSPP ankauffähig zu sein.

**81** (2) Die durch das PSPP verursachte Minderung des Anreizes der Mitgliedstaaten, eine gesunde Haushaltspolitik zu verfolgen, wird schließlich durch die Tatsachen, die durch ökonomische Analysen sichtbar gemacht werden können, bestätigt. Hierzu wird erneut auf die bereits erwähnten Untersuchungen des **Herrn Prof. Dr. Friedrich Heinemann** (oben, Abs.-Nr. 47 ff.) sowie des **Herrn Prof. Dr. Walter Krämer** und des **Herrn Prof. Dr. Peter Posch** (oben, Abs.-Nr. 61 ff.), Bezug genommen.

**82** Danach ist nochmals darauf hinzuweisen, dass die Stromgrößenanalyse zeigt, dass seit 2015 (dem Beginn des PSPP) kein Euro-Staat (ohne Griechenland und Zypern) zur Finanzierung seiner Haushaltsdefizite neben der EZB noch auf andere Kreditgeber angewiesen ist.

**83** Der Bestand an Staatsanleihen, der vom ESZB gehalten wird, hat Ende September 2017 eine Höhe erreicht, die die über die Jahre 2015 bis 2017 aufgelaufenen Haushaltsdefizite aller Euro-Staaten um das 3,3-fache abdeckt. Davon profitieren nachweislich insbesondere diejenigen Mitgliedstaaten, die im Verhältnis zu ihrer Wirtschaftsleistung (BIP) den höchsten Neuverschuldungsbedarf haben. Die begünstigende Wirkung für hoch defizitäre Länder wird sich noch weiter verstärken, je weniger Emissionen von gering verschuldeten Staaten (auch wegen Ankaufobergrenze von 33 % je Emittent) zum Ankauf durch das ESZB zur Verfügung stehen werden.

**84** Dem entspricht es, dass die PSPP-Ankäufe gerade für diese hoch verschuldeten Euro-Staaten erwiesenermaßen eine erhebliche Verbilligung ihrer Refinanzierungsbedingungen (im Umfang von bis zu 50 Basispunkten) bewirkt haben, die sie ohne die Intervention des ESZB am Kapitalmarkt nicht erreicht hätten.

**85** Diesen Mitgliedstaaten wird es daher durch die Einführung und Durchführung des PSPP ermöglicht, eine Haushaltspolitik zu verfolgen, die die Tatsache unberücksichtigt lassen kann, dass sie im Fall eines Defizits nach einer Finanzierung auf dem freien Markt zu suchen hätten. Das PSPP ist vielmehr geeignet, diese Mitgliedstaaten vor den Konsequenzen zu schützen, die die

Entwicklung ihrer makroökonomischen Lage oder ihrer Haushaltslage unter diesem Aspekt mit sich bringen würde. Damit ist hier der Tatbestand gegeben, den der Hohe Gerichtshof – mit exakt diesen Worten – als eine Verletzung des Art. 123 Abs. 1 AEUV bewertet hat (vgl. Urteil in der Rechtssache C-62/14 – Peter Gauweiler u.a., Randnummer 114).

**86** Demgegenüber können die nach den Regeln des PSPP geltenden Ankaufobergrenzen für Staatsanleihen (33 % pro Emittent, 33 % pro Emission) keine ausreichende Sicherung gegen eine Umgehung des Verbots des Art. 123 AEUV gewährleisten. Sie sind nicht geeignet, die aufgewiesenen Effekte monetärer Haushaltsfinanzierung für Mitgliedstaaten mit hohen Schulden und hohen Defiziten zu verhindern. Insbesondere enthalten sie keine Begrenzung des Ankaufsvolumens auf eine bestimmte, absolute Größe. Überdies können sie vom EZB-Rat jederzeit abgeändert, namentlich angehoben werden. So wurde die ursprüngliche Begrenzung der Ankäufe auf 25 % einer Emission erst im September 2015 auf die heute geltende Grenze von 33 % angehoben.

#### **IV. Zu den Art. 123 AEUV und Art. 125 AEUV**

**87** Wie das Bundesverfassungsgericht in seinem Vorabentscheidungsersuchen an den Hohen Gerichtshof vom 18. Juli 2017 in Übereinstimmung mit den hier vertretenen Beteiligten des Ausgangsrechtsstreits darlegt, ist es nach den Regeln des ESZB, insbesondere im Hinblick auf Art. 32.4 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, nicht ausgeschlossen, dass bei einem Ausfall von Staatsanleihen, die dezentral von der Zentralbank des Emissionsstaates angekauft worden sind, eine Umverteilung der Haftung auf alle nationalen Zentralbanken des Eurosystems stattfindet.

**88** Dem steht der nach den Regeln des PSPP bestimmte Modus, wonach bei Schultiteln nationaler Emittenten, die von den nationalen Zentralbanken erworben werden – das sind 80 % der erworbenen Schuldtitel – keine Risikoteilung vorgenommen wird, nicht entgegen. Denn andernfalls würde das bedeuten, dass der Emissionsstaat einer Anleihe, die bei Fälligkeit nicht zurück bezahlt werden kann, diese Ausfallschuld in der Bilanz seiner eigenen Zentralbank entsorgen könnte, was einen klaren Verstoß gegen Art. 123 Abs. 1 AEUV darstellen würde.

**89** Eine unbegrenzte „risk sharing“ innerhalb des Eurosystems würde aber auf eine Umverteilung von Finanzrisiken unter den Mitgliedstaaten von bislang unbekannter, mit zunehmender Laufzeit des PSPP zudem ständig ansteigender Größenordnung hinauslaufen, die zu den Art. 123 und Art. 125 AEUV in Widerspruch steht.

**90** Hierzu ist hinzuzufügen, dass diese Möglichkeit der unbegrenzten Verteilung der Ausfallrisiken auf alle nationalen Zentralbanken des ESZB als ein inhärenter Faktor des PSPP angesehen werden muss. Dass das Programm auch vorsieht, Anleihen von hoch verschuldeten Euro-Staaten und damit entsprechend hoch risikobehaftete Schuldtitel (bis zur untersten Kreditqualitätsstufe 3) anzukaufen, verlässt sich gerade darauf, dass dieses Risiko potentiell von der Gemeinschaft der Zentralbanken des ESZB getragen wird. In strategisch-konzeptioneller Hinsicht ist das eine ohne das andere nicht denkbar.

#### **E) Ergebnis**

**91** Nach alledem erklären die hier vertretenen Beteiligten des Ausgangsrechtsstreits, das Hohe Gericht möge zu den vom Bundesverfassungsgericht unterbreiteten Vorlagefragen unter Berücksichtigung der hier dargelegten Erwägungen wie folgt für Recht erkennen:

**Art. 119 AEUV, Art. 123 Abs. 1 AEUV, Art. 125 Abs. 1 AEUV und Art. 127 Abs. 1 und Abs. 2 AEUV sowie Art. 17 bis 24 des Protokolls über die Satzung des Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank sind dahin auszulegen, dass sie das Europäische System der Zentralbanken nicht dazu ermächtigen, ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten wie dasjenige zu beschließen und auszuführen, das in der Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank vom 22. Januar 2015 angekündigt, mit Beschluss (EU) 2015/774 vom 4. März 2015 (EZB/2015/10) förmlich eingeführt und seither in seinen Modalitäten mehrfach geändert wurde.**

Marburg, den 20. November 2017

(Prof. Dr. Hans-Detlef Horn)

**Unterlage 1**

Urkunde der Ernennung des Prozessbevollmächtigten,  
Prof. Dr. Hans-Detlef Horn,  
zum Universitätsprofessor vom 21. September 1999  
(Kopie, 1 Seite).

## **Unterlage 2**

Prozessvollmachten an Prof. Dr. iur. Hans-Detlef Horn des / der

- Herrn Prof. Dr. Bernd LUCKE vom 14. November 2017
- Herrn Prof. Dr. h.c. Hans-Olaf HENKEL vom 14. November 2017
- Herrn Prof. Dr. Joachim STARBATTY vom 14. November 2017
- Herrn Bernd KÖLMEL, vom 14. November 2017
- Frau Ulrike TREBESIUS, vom 14. November 2017

(Originale, 5 Seiten).

## **Anlagenverzeichnis**

### **Anlage 1**

(Ökonomisches) Gutachten zur „Bedeutung der EZB-Anleihekäufe für die Schuldenfinanzierung der Euro-Staaten“ (Oktober 2017)  
von Herrn Prof. Dr. Friedrich Heinemann, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, L 7,1, 68161 Mannheim, Deutschland.

### **Anlage 2**

(Ökonometrisches) „Gutachten zu den Auswirkungen des ‚Public Sector Purchase Programs‘ (PSPP) der Europäischen Zentralbank auf Wertpapierpreise, Risikoaufschläge und Credit Default Swaps (CDS)“ (17. November 2017)  
von Herrn Prof. Dr. Walter Krämer, Fakultät Statistik, Technische Universität Dortmund, 44221 Dortmund, Deutschland,  
und des Herrn Prof. Dr. Peter Posch, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Technische Universität Dortmund, 44221 Dortmund, Deutschland,  
unter Mithilfe von  
Herrn M.Sc. Daniel Ullmann, Technische Universität Dortmund, Deutschland,  
und Herrn Dr. Nicolas Afflatet, Europäisches Parlament, Brüssel, Belgien.