

SARA ELISA DIETZ

Kontrollierte Unabhängigkeit

Verfassungsentwicklung in Europa

27

Mohr Siebeck

Verfassungsentwicklung in Europa

herausgegeben von

Hartmut Bauer, Peter M. Huber
und Karl-Peter Sommermann

27



Sara Elisa Dietz

Kontrollierte Unabhängigkeit

Grundsätze und Grenzen europäischer Geldpolitik

Mohr Siebeck

Sara Elisa Dietz, geboren 1986; Studium der Rechtswissenschaften und Internationalen Beziehungen an der Ludwig-Maximilians-Universität München und der University of Oxford; Rechtsreferendariat am OLG München; Mitarbeiterin in der Institutional Law Division der EZB; Masterstudiengang an der Harvard Law School; Promotion (LMU München); Promotionsstipendiatin am Max-Planck-Institut für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen München; Lehrbeauftragte an der Ludwig-Maximilians-Universität München; Rechtsanwältin in München und Frankfurt; Expertin im Monetary Expert Panel des ECON Committee des Europäischen Parlaments.

Diss., Ludwig-Maximilians-Universität München, 2023.

ISBN 978-3-16-162658-6 / eISBN 978-3-16-162746-0

DOI 10.1628/978-3-16-162746-0

ISSN 1861-7301 / eISSN 2569-4553 (Verfassungsentwicklung in Europa)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <https://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2025 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Das Recht einer Nutzung der Inhalte dieses Werkes zum Zwecke des Text- und Data-Mining im Sinne von § 44b UrhG bleibt ausdrücklich vorbehalten.

Gedruckt auf alterungsbeständiges Papier.

Mohr Siebeck GmbH & Co. KG, Wilhelmstraße 18, 72074 Tübingen, Deutschland
www.mohrsiebeck.com, info@mohrsiebeck.com

Vorwort

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit den Grundsätzen und Grenzen europäischer Geldpolitik. Anlass dafür waren die Verfahren vor dem Europäischen Gerichtshof zum Outright Monetary Transactions Programme sowie zum Public Sector Purchase Programme. Die Arbeit untersucht die Programme vor dem Hintergrund der zu dieser Zeit geltenden geldpolitischen Strategie der Europäischen Zentralbank und entwickelt davon ausgehend verallgemeinerungsfähige rechtliche Grundsätze für die Geldpolitik im Euroraum.

Die Arbeit wurde im Oktober 2022 an der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München als Dissertationsschrift eingereicht; das Promotionsverfahren wurde im April 2023 mit der mündlichen Doktorprüfung abgeschlossen.

Herzlicher Dank gilt meinem wissenschaftlichen Lehrer Professor Dr. Peter M. Huber, BVR a.D., Minister a.D., der mich ab der Themenfindung in allen Phasen der Arbeit intensiv begleitet und betreut hat. Dass ich an seinem Lehrstuhl während meines gesamten Studiums und zuletzt als Assistentin mitarbeiten konnte, war ein großes Privileg. Professor Huber hat mein Denken weit über den rein juristischen Bereich hinaus geprägt. Sein wissenschaftliches Wirken und sein menschliches Ethos waren und sind mir ein großes Vorbild. Herzlich bedanken möchte ich mich ferner bei Professor Dr. Dr. h.c. Wolfgang Schön, Direktor des Max-Planck-Instituts für Steuerrecht und Öffentliche Finanzen. Er hat mir durch ein großzügiges Promotionsstipendium am Max-Planck-Institut ideale Bedingungen für die Erstellung dieser Arbeit gewährt und mein wissenschaftliches Arbeiten mit wohlwollendem Rat sowie wertvoller Unterstützung begleitet. Zudem hat er das Zweitgutachten erstellt, wofür ich mich ebenfalls herzlich bedanke.

Für die Aufnahme meiner Dissertation in diese Schriftenreihe danke ich den Herausgebern Herrn Professor Dr. Hartmut Bauer, Herrn Professor Dr. Peter M. Huber und Herrn Professor Dr. Karl-Peter Sommermann.

Die Arbeit wurde im Jahr 2023 mit dem Fakultätspreis der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München ausgezeichnet. Der Druck wurde durch Zuschüsse der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung, Hamburg, sowie der Stiftung Geld und Währung großzügig gefördert.

Großer Dank für bereichernde fachliche Gespräche, wertvolle Unterstützung und persönlichen Zuspruch gilt allen Kollegen und Freunden, die die Erstellung dieser Arbeit begleitet haben. Von Herzen danke ich meiner Familie, die meine

Ausbildung ermöglicht hat und mich in jeder Lebenslage bedingungslos unterstützt.

München, im Mai 2025

Sara Dietz

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Einleitung	1
Gang der Untersuchung	9
Teil 1: Unionsrechtliche Grundlagen der EZB	13
<i>A. Das Kompetenzgefüge in der Wirtschafts- und Währungsunion</i>	14
<i>B. Das Mandat der EZB</i>	20
I. Zielsetzungen innerhalb des Zentralbankmandats	21
1. Primäres Ziel der Preisstabilität	21
a) Funktion der Preisstabilität	23
b) Begriff der Preisstabilität – Beurteilung und Beurteilungsspielraum der EZB	26
aa) Unionsrechtliche Vorgaben zur Konkretisierung des Begriffs der Preisstabilität	26
bb) Konkretisierung der Preisstabilität durch die EZB	30
2. Sekundäre Unterstützungspflicht der Wirtschaftspolitik	41
3. Bankenaufsicht und Finanzstabilität	46
4. Kompetenz zur Rettung der Grundlagen des Euro?	52
a) Keine währungspolitische Implied-powers- oder Effet-utile- Kompetenz zur Rettung des Euro	54
b) Keine Kompetenz aufgrund der Unwiderruflichkeit des Euro	58
II. Zielkonflikte und Zielhierarchien innerhalb des Zentralbankmandats	63
III. Zentralbankrechtliche Querschnittsklauseln	67
1. Zentralbankrechtliche Gebotsnormen	67
a) Gebot der einheitlichen Geldpolitik	67
aa) Notwendigkeit einer einheitlichen Geldpolitik und inhärente Grenzen	67

bb) Mandat zur Schaffung der Konstitutionsbedingungen einer einheitlichen Geldpolitik?	69
b) Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb	69
c) Richtungsweisende Grundsätze des Art. 119 Abs. 3 AEUV	72
2. Zentralbankrechtliche Verbotsnorm	74
a) Prinzip der wirtschaftlichen Eigenverantwortung und Disziplinierung der Staatsverschuldung in der WWU	74
b) Verbot monetärer Staatsfinanzierung gem. Art. 123 AEUV	75
aa) Normzweck: Trennung von Geldpolitik und mitgliedstaatlich eigenverantwortlicher Haushaltspolitik	75
bb) Norminhalt: Verbot von Kreditfazilitäten und Primärerwerb von Staatsschuldtiteln	77
cc) Problematik von Umgehungstatbeständen	80
C. <i>Die Unabhängigkeit der EZB</i>	83
I. Bedeutung der Unabhängigkeit der EZB für die Währungsunion	84
1. Abkoppelung der EZB von unerwünschten Interessen – schützende Funktion der Unabhängigkeit	85
2. Anbindung der EZB an ihr Mandat – dienende Funktion der Unabhängigkeit	93
3. Incentivierung der EZB als Treuhänderin der Geldpolitik	95
II. Zentrale Verankerung der Unabhängigkeit der EZB in Art. 130 und 282 AEUV	99
1. Umfassendes Weisungs- und Beeinflussungsverbot in Art. 130 AEUV als Ausprägung der funktionell-institutionellen Unabhängigkeit	100
a) Adressaten der Verbotsnorm	100
b) Inhalt der Unabhängigkeitsgewährleistung	102
aa) Weisungs- und Beeinflussungsverbot gem. Art. 130 S. 1 und S. 2 AEUV	103
bb) Inhaltliche Begrenzung der Unabhängigkeitsgarantie ...	107
(1) Problemaufriss: Die Reichweite der Unabhängigkeitsgarantie zwischen Primärzielbestimmung und sonstigen Aufgaben- und Tätigkeitsfeldern	107
(2) Rechtsprechung des EuGH in der Rs. OLAF	108
(3) Konturierung der funktionalen Reichweite der Unabhängigkeitsgarantie	110
2. Umfassende Unabhängigkeitsgarantie des Art. 282 Abs. 3 AEUV	112
III. Dimensionen der Unabhängigkeit der EZB	113

1. Institutionelle Unabhängigkeit	114
2. Funktionelle Unabhängigkeit	115
a) Unabhängige Zielverfolgung bei festgelegter Zielvorgabe ...	116
b) Instrumentelle Unabhängigkeit	117
3. Finanzielle Unabhängigkeit	118
a) Bilanzielle Auswirkung der geldpolitischen Tätigkeit	118
b) Gewinn- und Verlusttragung im ESZB	123
aa) Gewinnverteilung	123
bb) Verlustverteilung	125
(1) Allgemeine Regelung des Art. 33.2 ESZB-Satzung	125
(2) Konnex zu den monetären Einkünften der NZBen	126
c) Umgang mit Verlusten der EZB	128
aa) Bilanzielle Posten mit Pufferfunktion	
gegenüber Verlusten	129
(1) Eigenkapital	129
(2) Währungsreserven	130
(3) Allgemeiner Reservefonds	131
(4) Ausgleichsposten aus Neubewertung und	
allgemeine Rückstellungen	132
bb) Bilanzielle Ausweisung unrealisierter Verluste	
und Gewinne	136
d) Rolle von Verlusten und negativem Eigenkapital für	
die Zentralbank	138
aa) Ausstattung der EZB und der NZBen mit Eigenkapital	138
bb) Bedeutung von Verlusten und negativem Eigenkapital für	
die Funktionsfähigkeit der Zentralbank	140
(1) Insolvenz einer Zentralbank im	
herkömmlichen Sinne	141
(2) „Policy insolvency“, Insolvenz aufgrund von	
Fremdwährungsabhängigkeit und Konzept des	
„comprehensive net worth“	142
(3) Bedeutung von Verlusten für die Unabhängigkeit und	
Glaubwürdigkeit der Zentralbank	144
(a) Folgen für die Unabhängigkeit	144
(b) Folgen für die Glaubwürdigkeit	145
cc) Adäquate Kapitalausstattung und Relevanz einer	
möglichen „policy insolvency“	147
4. Bewertung der Unabhängigkeit de lege lata und de facto	150
D. Rechtsbindung der EZB	153

Teil 2: Zentralbankhandeln als Gegenstand

rechtlicher Überprüfung	157
<i>A. Konventionelle Geldpolitik</i>	<i>158</i>
I. Kernaufgaben der EZB	158
1. Zentralbankgeldbereitstellung durch die EZB	159
2. Festlegung und Durchführung der Geldpolitik	160
II. Geldpolitische Strategie der EZB	161
1. Bedeutung geldpolitischer Regelbindung und das Problem der Zeitinkonsistenz diskretionärer Geldpolitik	163
2. Zwei-Säulen-Strategie der EZB	167
III. Steuerung des Geldmarktzinses und geldpolitischer Transmissionsmechanismus	169
1. Wirkungsweise des Transmissionsmechanismus	170
2. Transmissionskanäle	171
3. Wirkungsverzögerungen	175
4. Transmissionswirkungen und -verzerrungen im Euroraum	176
IV. Geldpolitischer Handlungsrahmen	181
1. Geschäftspartner im Eurosystem	182
2. Traditionelles geldpolitisches Instrumentarium	184
a) Offenmarktgeschäfte	185
b) Sicherheiten	189
<i>B. Krisenmaßnahmen im Grenzbereich des währungspolitischen Mandats</i>	<i>193</i>
I. Überblick über die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen der EZB in der Eurokrise	194
1. Arten und Struktur der unkonventionellen Maßnahmen	196
a) Quantitative Easing als Sammelbegriff unkonventioneller Maßnahmen mit dem Ziel der quantitativen Zinssatzbeeinflussung	197
aa) Portfolioumschichtungskanal	198
bb) Signal- und Ankündigungskanal	200
b) Forward Guidance als geldpolitisches Instrument	201
c) Zentralbankbilanz als geldpolitisches Instrument	203
d) Outright-Geschäfte als unkonventionelles geldpolitisches Instrument	208
e) Veränderung und neue Bedeutung des Sicherheitenrahmens	209
2. Überblick über die Sondermaßnahmen der EZB im Rahmen der Eurokrisen	210
II. Wechselwirkungen zwischen Geld-, Finanz- und Finanzstabilitätspolitik	217
1. Verhältnis von Geld- und Finanzpolitik	219

a)	Zusammenhänge und Wechselwirkungen von Geld- und Finanzpolitik in Grundzügen	221
aa)	Zielsetzung, Instrumentarium und Akteure in der Geld- und Finanzpolitik	221
bb)	Finanzhilfen für finanzschwache Kreditinstitute an der Schnittstelle zwischen Geld- und Finanzpolitik	222
cc)	Zusammenwirken von geld-, finanz- und fiskalpolitischen Parametern	223
b)	Gefahr fiskalischer Dominanz	224
aa)	Budgetgleichung des Staates und intertemporale Budgetbeschränkung	225
bb)	Monetäre und fiskalische Dominanz	226
c)	Unionsrechtliche Vorkehrungen zur Bewahrung monetärer Dominanz und institutionalisierter Koordination von Geld- und Finanzpolitik	229
d)	Zentralbank als fiskalpolitischer Akteur	233
2.	Verhältnis von Geld- und Finanzpolitik zur Finanzstabilitätspolitik	234
a)	Ursachen finanzieller Instabilität	234
b)	Verhältnis von Finanzpolitik und Finanzstabilitätspolitik	236
aa)	Wechselwirkungen zwischen fiskalischer und finanzieller Stabilität	237
bb)	Akteure im Bereich der Finanzstabilitätspolitik	239
c)	Verhältnis von Geldpolitik und Finanzstabilitätspolitik	239
aa)	Wechselwirkungen von Geld- und Finanzstabilitätspolitik	240
bb)	Spannungen zwischen Preisstabilität und Finanzstabilität	241
cc)	Lender of Last Resort als Aufgabe der Finanzstabilitätspolitik	243
dd)	Zentralbank als Akteur der Finanzstabilitätspolitik	247
3.	Verhältnis von Geldpolitik, Finanzpolitik und Finanzstabilitätspolitik in der Währungsunion	248
a)	Wechselwirkungen, Rückkoppelungs- und Ansteckungseffekte in der Währungsunion	248
b)	Gefahren für die monetäre Dominanz aufgrund mangelnden fiskalischen Rückhalts der EZB	252
aa)	Bedeutung eines fiskalischen Rückhalts für eine Zentralbank	252
bb)	Gefahren für die monetäre Dominanz in der Geldpolitik	253
(1)	Konzept finanzieller Dominanz	254
(2)	Gefahr fiskalischer und finanzieller Dominanz aufgrund mangelnden fiskalischen Rückhalts	256

c) Konkurrenz der Akteure im Bereich der Finanzstabilitätspolitik	257
III. Neue Gefahrenlage für das Unabhängigkeitskonzept der EZB durch die Eurokrise	260
1. Veränderung der geldpolitischen Umfeldbedingungen und neue Herausforderungen für die Zentralbank durch die Krise	261
a) Konventioneller Konsens der Vorkrisenzeit	262
b) Defizite der konventionellen Sichtweise und neue Herausforderungen für die Zentralbank seit der Krise	263
2. Folgen für das Unabhängigkeitskonzept der EZB	274
a) Kritik am Unabhängigkeitskonzept im Bereich der Krisenmaßnahmen	274
b) Druck auf das Unabhängigkeitskonzept im traditionell anerkannten Bereich der Geldpolitik	279
C. Erkenntnisse für die unionsrechtliche Maßstabsbildung	283
I. Differenzierung zwischen konventionellen und unkonventionellen Maßnahmen und Zeiten	284
II. Aufrechterhaltung der Unabhängigkeit der Zentralbank	287
III. Funktionsäquivalenz finanzpolitischer Instrumente und Multifunktionalität zentralbanklichen Handelns	288
Teil 3: Unionsrechtliche Maßstabsbildung zur gerichtlichen Kontrolle der EZB	291
A. Rechtsprechungspraxis im OMT- und PSPP-Verfahren	293
I. OMT-Verfahren	293
1. Ankündigung des OMT-Programms	294
2. Vorlagebeschluss des BVerfG	297
3. Entscheidung des EuGH	299
4. Urteil des BVerfG	300
II. PSPP-Verfahren	300
1. Public Sector Purchase Programme	300
2. Vorlagebeschluss	307
3. Entscheidung des EuGH	308
4. Urteil des BVerfG	309
B. Gerichtliche Kontrolle, Unabhängigkeit und geldpolitisches Ermessen	310
I. Verhältnis von Unabhängigkeit und gerichtlicher Kontrolle	310
II. Verhältnis von Unabhängigkeit und geldpolitischem Ermessen	313
III. Verhältnis von geldpolitischem Ermessen und Kontrolldichte	315
1. Geldmarktsteuerungsermessen der EZB	316
2. Kontrolldichte innerhalb des geldpolitischen Ermessens	321

3. Kontrolldichte außerhalb des Ermessensbereichs	328
<i>C. Kompetenzqualifikation, Kompetenzabgrenzung und Kontrollintensität</i>	<i>335</i>
I. Kompetenzqualifikation in der WWU	339
1. Methodik der Kompetenzzuordnung in der Rechtsprechung des EuGH	340
2. Einschätzungsspielraum bei der Kompetenzzuordnung und Preisstabilitätsfinalität	345
II. Kompetenzielle Zuordnungskriterien im Einzelnen	352
1. Bedeutung, Tragfähigkeit und Verhältnis der kompetenziellen Zuordnungskriterien	352
2. Zielsetzungen von Zentralbankmaßnahmen und geldpolitische Zulässigkeit	357
3. Wirkungen und Effekte von Zentralbankmaßnahmen	366
a) Relevanz im Rahmen der Zielsetzung, der Preisstabilitätsfinalität und der Figur der bloß mittelbaren Wirkungen	366
b) Relevanz im Rahmen des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes	372
c) Bewertung	377
<i>D. Prozedurale Anforderungen</i>	<i>380</i>
I. Verfahrensrechtliche Anforderungen als Voraussetzung gerichtlicher Kontrolle	380
II. Kompensationsfunktion verfahrensrechtlicher Garantien	381
III. Inhaltliche Anforderungen	383
<i>E. Grundsätze geldpolitischen Handelns</i>	<i>394</i>
I. Grundsatz der währungspolitischen Gleichbehandlung	398
1. Herleitung	399
2. Inhalt und Bedeutung für das Handeln der EZB	408
a) Selektiver Ankauf von Wertpapieren, selektive Modifikation des Sicherheitenrahmens	409
b) Rechtfertigung	414
II. Grundsatz der Lenkungsneutralität	416
1. Herleitung	417
a) Konditionalität im internationalen Recht und in der Vergabepaxis des IWF	418
b) Konditionalität im europäischen Rechtsraum und Maßstäbe des Unionsrechts	419
c) Konditionalität im Währungsrecht	425
aa) Rechtsrahmen	425
bb) Faktische Konditionalität in der Zentralbankpraxis	428

2. Inhalt und Bedeutung für das Handeln der EZB	432
a) Konditionalität als Programmkriterium	432
b) Lenkung durch anderweitige Programmgestaltung	439
III. Grundsatz der Solvenzschranke	441
1. Herleitung	441
2. Inhalt und Bedeutung für das Handeln der EZB	446
a) Relevanz für Zulassungskriterien der Geschäftspartner, notenbankfähige Sicherheiten und Bonitätsanforderungen an Wertpapiere bei endgültigen Käufen	446
b) Risikofaktoren als Störpotenzial für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus	447
aa) Beurteilung von Marktreaktionen und Marktversagen und geldpolitisches Ermessen	448
bb) Redenominations- und Liquiditätsrisiken	451
IV. Grundsatz der Marktangebundenheit staatlicher Finanzierung	454
1. Herleitung	454
2. Inhalt und Bedeutung für das Handeln der EZB	457
a) Marktzugang, Marktlogik und Marktpreisbildung	457
b) Faktisch endgültige finanzielle Zuwendungen	466
V. Bedeutung der geldpolitischen Grundsätze für die Maßnahmenqualifikation und den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz	470
1. Qualifikation und Strukturierung geldpolitischer Maßnahmen entlang geldpolitischer Grundsätze	471
2. Potenzial des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes für die Kompetenzqualifikation im Zentralbankrecht	473
a) Dogmatische Funktion des kompetenziellen Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes in der Unionsrechtsordnung	474
b) Potenzial des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes im Zentralbankrecht	481
aa) Trennung und Verschränkung von Kompetenzqualifikation und Kompetenzausübung im Zentralbankrecht	482
bb) Folgen für den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz im Zentralbankrecht	486
cc) Anwendung der Instrumentenqualifikation im Rahmen des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes	490
F. Mandatskonformität der Kompetenzausübung	494
I. Verlustrisiko	495
1. Verlustrisiko als rechtlicher Maßstab	495
2. Bilanzrechtliche Vorkehrungen zum Umgang mit Verlusten	503

II. Verlusttragung im ESZB	505
1. Grundstruktur der Gewinn- und Verlusttragung in Art. 32 ESZB-Satzung und ökonomische Ausgangslage zu Beginn der WWU	506
2. Gewinn- und Verlusttragungsregelungen unkonventioneller geldpolitischer Instrumente und Veränderung der ökonomischen Grundlagen infolge der Krise	510
3. Leitlinien der Gewinn- und Verlusttragung	516
a) Gleichlauf von Gewinn- und Verlusttragung	517
b) Gleichlauf von Zurechnung und Haftung	517
c) Prinzip der wirtschaftlichen Eigenverantwortung und Reduktion der Finanztransferwirkungen auf das geldpolitisch gebotene Maß	519
aa) Finanztransfersystem in der Gewinn- und Verlusttragung	520
bb) Transfer fiskalischer Risiken	525
cc) Transfer privater finanzieller Risiken	527
d) Ermessen des EZB-Rates bei der Ausgestaltung des Gewinn- und Verlusttragungsregimes	529
III. Mandatskonforme Kompetenzausübung im Übrigen	531
1. Grundrechtspositionen	531
2. Auswirkungen auf mitgliedstaatliche Systementscheidungen und marktwirtschaftliche Grundsätze	534
Teil 4: Bedeutung gerichtlicher Kontrolle für die unabhängige Mandatserfüllung der EZB	537
A. Zusammenspiel zwischen gerichtlicher Kontrolle und unabhängiger Mandatserfüllung	538
B. Besondere Rolle gerichtlicher Kontrolle in Krisenzeiten	541
Literaturverzeichnis	549
Abbildungen	595
Sachregister	603

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
ABSPP	Asset Backed Securities Purchase Programme
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
APP	Asset Purchase Programme
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CAC	Collective Action-Clause
CBPP	Covered Bond Purchase Programme
CBPP2	Second Covered Bond Purchase Programme
CBPP3	Third Covered Bond Purchase Programme
CSPP	Corporate Sector Purchase Programme
EAPP	Expanded Asset Purchase Programme
ECAF	Eurosystem Credit Assessment Framework
ECB	European Central Bank
EFSF	Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
EFSM	Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
ELA	Emergency Liquidity Assistance
ESI	Economic Stability Index
ESM	Europäischer Stabilitätsmechanismus
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
FFA	Financial Assistance Facility Agreement
GA	Generalanwalt
GLRGs	Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte
HICP	Harmonized Index of Consumer Prices
IMF	International Monetary Fund
ISIN	Internationale Wertpapier-Identifikationsnummer
IWF	Internationaler Währungsfonds
LOLR	Lender of Last Resort
LTROs	Longer Term Refinancing Operations
MoU	Memorandum of Understanding
NZB	Nationale Zentralbank
OLAF	Europäisches Amt für Betrugsbekämpfung
OMT	Outright Monetary Transactions
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
PSPP	Public Sector Purchase Programme
QE	Quantitative Easing

SIFIs	Systemically Important Financial Institutions
SMP	Securities Markets Programme
SRF	Single Resolution Fund
SRM	Single Resolution Mechanism
SSM	Single Supervisory Mechanism
TLTROs	Targeted Longer Term Refinancing Operations
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

Einleitung

Dass sich die Europäische Zentralbank (EZB) vor Gericht sieht, ist nicht neu. Rechtsstreitigkeiten über die Tätigkeiten der EZB gab es schon immer – etwa im Bereich ihrer Vergabepraxis¹, Informationstätigkeit² und Beschäftigungspolitik³ –, und auch die neuen Aufgaben der EZB im Bereich der Bankenaufsicht haben zu Gerichtsverfahren geführt⁴. Die prozessuale Einkleidung und die materiell-rechtlichen Rechtsgrundsätze bewegen sich dabei auf bekanntem Terrain, wenn beispielsweise ein Unternehmen die Vergabeentscheidung der EZB anfechten will oder eine Bank gegen den Entzug der Zulassung durch die EZB klagt.

Dass die EZB aber den Kernbereich ihrer Tätigkeit und den Bezugspunkt ihrer Unabhängigkeit – ihre Geldpolitik – gerichtlich verantworten muss, war zu Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ein hypothetisches Szenario von rein wissenschaftlichem Interesse.⁵ Dies änderte sich jedoch, als es infolge nationalstaatlicher Rechtsbehelfe vor dem Bundesverfassungsgericht (BVerfG) erstmals zu einem Rechtsstreit über die geldpolitischen Krisenmaßnahmen der EZB vor dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) kam – ein Novum in der Geschichte der EZB, das die Rechtspraxis auf unbekanntes und unerforschtes Terrain führte. Die Kerntätigkeit der EZB – die Durchführung geldpolitischer Geschäfte – war zuvor noch nie vor Gericht verhandelt worden. Dies stellte die unionale Rechtspraxis vor die folgende Herausforderung: die Entwicklung rechtlicher Maßstäbe zur Bestimmung der Mandatskonformität des Handelns der EZB.

Dass die Geldpolitik der EZB als solche bis dato nicht Gegenstand gerichtlicher Verfahren war, liegt nicht an der mangelnden gesellschaftlichen Relevanz der Tätigkeit von Zentralbanken. Deren Entscheidungen sind bedeutsam für das Verhältnis von Bargeldschuldern und -gläubigern, die Verhandlungsposition von Arbeitnehmern und Arbeitgebern, die Einkommenssituation sachvermö-

¹ Siehe beispielsweise EuGH, Rs. T-279/06, *Evropiki/Dynamiki*, ECLI:EU:T:2009:241.

² Siehe beispielsweise EuGH, verb. Rs. T-3/00 und T-337/04, *Pitsiorlas/Rat und EZB*, ECLI:EU:T:2007:357.

³ Siehe beispielsweise EuGH, Rs. T-320/02, *Esch-Leonhardt u. a./EZB*, ECLI:EU:T:2004:45.

⁴ Siehe beispielsweise EuGH, Rs. C-450/17 P, *Landesbank Baden-Württemberg – Förderbank/EZB*, ECLI:EU:C:2019:372.

⁵ Siehe beispielsweise *H. Hahn/U. Häde*, Die Zentralbank vor Gericht, ZHR 2001, S. 30–61.

gensarmer und -reicher Bevölkerungsgruppen, die Lebensverhältnisse von Rentnern oder die Zahlungsfähigkeit von Unternehmen und Banken – um nur einige Beispiele zu nennen. Zentralbanken entscheiden durch ihre Geldpolitik über die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit jedes Einzelnen und beeinflussen wesentlich die Wirtschaftspolitik eines Staates. Nicht zuletzt haben die Rettungsmaßnahmen der Zentralbanken mit Beginn der Finanzkrise die Wirkmächtigkeit der Notenbanken unter Beweis gestellt.⁶ Die EZB wurde in der Krise zum Rettungsanker der Eurozone, deren Mitgliedstaaten nur verzögert zwischenstaatliche Rettungsmechanismen etablierten. Ihre neuen, im Vergleich zum Handlungsspektrum vor der Krise unkonventionellen Maßnahmen wurden nicht nur in der breiten Öffentlichkeit diskutiert. Auch Ökonomen haben deren Zulässigkeit und Sinnhaftigkeit debattiert, und von juristischer Seite wurden rechtliche Vorbehalte gegen die geldpolitischen Maßnahmen laut.

Dass in der Folge Krisenmaßnahmen der EZB vor dem BVerfG und dem EuGH überprüft wurden, hat die Diskussion um ihre Rechtmäßigkeit noch zugespitzt. Die vorliegende Arbeit nimmt diese Gerichtsverfahren zum Anlass, unionsrechtliche Maßstäbe gerichtlicher Kontrolle für das Handeln der EZB zu entwickeln. Sie nimmt dabei gezielt eine institutionell-funktionale Perspektive ein und verbindet sie mit einer Orientierung an den spezialgesetzlichen Regelungen des Zentralbankrechts. Erkenntnisquelle der Maßstabsbildung sind die primärrechtlichen Vorgaben und Eigengesetzlichkeiten des unionalen Zentralbankrechts. Diese lassen sich ohne die zugrunde liegenden ökonomischen Zusammenhänge nicht vollständig erfassen, weshalb die Aufbereitung der makroökonomischen Grundlagen der Geldpolitik einen wesentlichen Bestandteil der Analyse bildet. Dieser Zugang will einen Beitrag dazu leisten, in der praktischen Rechtsanwendung handhabbare Grundsätze des Zentralbankhandelns für die Institution wie für die gerichtliche Kontrolle zu entwickeln.

Mit diesem Blickwinkel geht ein bestimmter Zuschnitt der Arbeit einher. Die Verfahren zur Ankündigung von Outright Monetary Transactions (OMT) und zum Public Sector Purchase Programme (PSPP) gelten zwar der Zulässigkeit konkreter geldpolitischer Maßnahmen, werfen aber zugleich zahlreiche grundlegende Fragen des europäischen und nationalen Verfassungsrechts auf. Sie reichen vom Verhältnis nationaler Höchstgerichte zum EuGH im Verfassungsverbund über die staatsrechtlichen und unionsrechtlichen Vorgaben des Demokratieprinzips und der Legitimation unabhängiger Behörden bis zur dogmatischen Funktion des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes in der Unionsrechtsordnung. Diese verfassungsrechtlichen und unionalen Grundlagenfragen sind für die Maßstäbe gerichtlicher Kontrolle des Handelns der EZB ohne Zweifel grundlegend. Diese Arbeit wählt jedoch eine institutionell-funktionale Perspektive, in der diese Themenkomplexe – ohne ihre grundsätzliche Bedeutung in Frage zu stellen – eine

⁶ Vgl. hierzu auch K. Pistor, From Territorial to Monetary Sovereignty, Columbia Law and Economics Working Paper 2018 No. 591.

untergeordnete Rolle spielen. Der Schwerpunkt liegt entsprechend nicht auf Fragen juristischer Auslegungsmethodik im Unionsrecht dahingehend, wie die Vorschriften der europäischen WWU historisch oder evolutiv zu interpretieren sind. Die Frage nach den Maßstäben und der Intensität gerichtlicher Kontrolle verfolgt die Arbeit nicht auf der Metaebene unionsrechtlicher oder nationalverfassungsrechtlicher Prinzipien, sodass auch nicht die Rolle des Demokratieprinzips für das Verständnis der Unabhängigkeitsgarantie und die Funktion gerichtlicher Kontrolle untersucht wird. Diese Themen bleiben anderen Arbeiten vorbehalten und werden hier bewusst ausgeklammert.⁷

Vielmehr sollen in dieser Arbeit unionsrechtliche Maßstäbe aufgrund der Eingengesetzlichkeiten des unionalen Zentralbankrechts im Kontext des primärrechtlichen Regelwerks der WWU entwickelt werden. Ein Rückgriff auf übergeordnete Prinzipien bleibt dagegen aus, wodurch sich die Arbeit auch von grundsätzlichen Annahmen (und Streitigkeiten) zum Bedeutungsgehalt derselben frei macht. Dadurch wird die ohnehin schwierige Frage nach den unionsrechtlichen Maßstäben für das Handeln der EZB nicht durch übergeordnete Diskussionen – wie etwa zum Verhältnis der primärrechtlichen Unabhängigkeitsgarantie zum unionsrechtlichen oder nationalverfassungsrechtlichen Demokratieprinzip – überstrahlt. Mit ihrer Maßstabsgestaltung will die vorliegende Arbeit einen institutionell-funktionalen Beitrag zum Diskurs um die rechtlichen Grenzen der Geldpolitik leisten und Arbeiten zu den unions- und verfassungsrechtlichen Grundlagen des Zentralbankhandelns komplementieren.⁸

⁷ Vgl. beispielsweise *P. Huber*, Das Verständnis des Bundesverfassungsgerichts vom Kompetenzgefüge zwischen der EU und den Mitgliedstaaten: Konsequenzen für die Bewältigung der Finanzkrise, in: Möllers/Zeitler (Hrsg.), Europa als Rechtsgemeinschaft – Währungsunion und Schuldenkrise, 2013, S. 229–244; *U. Häde*, Das Verständnis des Bundesverfassungsgerichts vom Kompetenzgefüge zwischen der EU und den Mitgliedstaaten, in: Möllers/Zeitler (Hrsg.), Europa als Rechtsgemeinschaft – Währungsunion und Schuldenkrise, 2013, S. 245–260; *C. Degenhart*, EZB, EuGH und BVerfG – Garanten einer stabilen Geld- und Währungsordnung?, in: Baums/Remsperger/Sachs/Wieland (Hrsg.), Zentralbanken, Währungsunion und stabiles Finanzsystem, FS für Helmut Siekmann, 2019, S. 19–36; *D. Murswiek*, ECB, ECJ, Democracy, and the Federal Constitutional Court: Notes on the Federal Constitutional Court's Referral Order from 14 January 2014, German Law Journal 2014 Vol. 15 Iss. 2, S. 147 (147 ff.); *A.–L. Högenauer/D. Howarth*, The democratic deficit and European Central Bank crisis monetary policies, MJ 2019 Vol. 26 Iss. 1, S. 81–93; *I. Feichtner*, The German Constitutional Court's PSPP Judgment: Impediment and Impetus for the Democratization of Europe, German Law Journal 2020 Vol. 21 Iss. 5, S. 1090 (1090 ff.); *N. de Boer/J. van't Klooster*, The ECB, the courts and the issue of democratic legitimacy after Weiss, CMLR 2020 Vol. 57 Iss. 6, S. 1689–1724; *C. Waigel*, Die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank. Gemessen am Kriterium demokratischer Legitimation, 1999; *I. Dornedde*, Autonomie der Europäischen Zentralbank, 2002.

⁸ Vgl. beispielsweise *M. Danzmann*, Das Verhältnis von Geldpolitik, Fiskalpolitik und Finanzstabilitätspolitik, Seine Implikationen für das finanzstabilitätspolitische Mandat der Zentralbank am Beispiel der Eurorettungspolitik, Studien zu Finanzen, Geld und Kapital 2015, Band 17; *A. Thiele*, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro, 2013; *C. Hettinger*, Die Rechtskontrolle der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank in der Eurokrise, 2019.

Methodisch nimmt die Arbeit das Zentralbankrecht *de lege lata*, wie es in den Verträgen und der EZB-Satzung der Zentralbanktätigkeit zugrunde liegt, zum Ausgangspunkt für die Entwicklung unionsrechtlicher Maßstäbe für das Handeln der EZB und die gerichtliche Kontrolle. Innerhalb einer vertieften Auseinandersetzung mit diesen unionsrechtlichen Vorschriften zur EZB vor den ökonomischen Umfeldbedingungen des Zentralbankhandelns ist es möglich, Grundsätze geldpolitischen Handelns und Kontrollmaßstäbe zu formulieren, die sich aus dem Zentralbankrecht selbst ergeben. Auch für die mitunter kontrovers diskutierte Frage nach der adäquaten Kontrollintensität, insbesondere bei der Kompetenzqualifikation, lassen sich konkrete Maßstäbe aus der Normstruktur und den Eigengesetzlichkeiten des Zentralbankrechts ableiten, ohne grundlegenden Fragen – wie der Rolle der Gerichtsbarkeit für die demokratische Legitimation unabhängiger Behörden oder der Anwendung des Prinzips der begrenzten Einzelermächtigung als solcher – nachzugehen. Mit dem Ziel, für die Gerichtspraxis anschlussfähige Maßstäbe zu formulieren, setzt die Arbeit an der Methodik und Maßstabsbildung der Rechtsprechung des EuGH und des BVerfG in den bisherigen Gerichtsverfahren an, um für die Rechtsprechungspraxis möglichst anschlussfähige Konzepte zu bilden. Die Erkenntnisse, die insbesondere die Verfahren zum OMT- und PSPP-Programm hervorgebracht haben, werden dafür kritisch analysiert und für eine allgemeine Maßstabsbildung extrapoliert.

Inmitten der verschiedenen Spannungsverhältnisse, die die Rechtskontrolle der EZB als unabhängiger Institution im Verfassungsverbund hervorruft, beschäftigt sich die Arbeit mit der Dialektik von Kontrolle und Unabhängigkeit als übergreifendem Thema. Dabei steht traditionellerweise das Verhältnis von demokratischer Legitimation und Unabhängigkeit im Vordergrund. Diese demokratierechtliche und demokratietheoretische Perspektive möchte die Arbeit jedoch nicht einnehmen, sondern Kontrolle und Unabhängigkeit aus einer institutionell-funktionalen Perspektive betrachten. Die Arbeit verfolgt dieses Spannungsverhältnis auf mehreren Diskussionsebenen: auf konzeptioneller Ebene, die die ökonomisch-funktionale Ausrichtung der Unabhängigkeitsgarantie und deren rechtliche Anbindung an das Primat der Preisstabilität in den Blick nimmt; auf Ebene der Zentralbankpraxis, wenn es um die freiwillige Selbstbindung der EZB durch eine geldpolitische Strategiebildung geht; auf Ebene der Maßstabsbildung, wenn die Auswirkungen der Unabhängigkeitsgarantie als normative Vorgabe für die Ausformung rechtlicher Kontrollleitlinien analysiert werden; und zuletzt auf institutioneller Ebene, wenn, abstrahiert von konkreten gerichtlichen Kontrollmaßstäben, die Rolle gerichtlicher Kontrolle als solcher für die Unabhängigkeitsgarantie im Fokus steht.

Kontrolle und Unabhängigkeit scheinen einander auf den ersten Blick auszuschließen. Unabhängigkeit als institutionelles Konzept erfordert aber begriffsnotwendig einen Bezug und besteht nur in einem gewissen Rahmen, zu einem gewissen Grad und zu einem gewissen Zweck – Koordinaten, die die Grenzen der Unabhängigkeit markieren. Unabhängigkeit ist in diese Rahmenbedingungen

eingebunden und damit von ihnen abhängig. Kontrolle effektuiert die Einhaltung dieser Grenzen, insbesondere die Zweckbindung der Unabhängigkeit, und bewegt sich damit an der Schnittstelle zwischen Unabhängigkeit und Abhängigkeit.

Abhängigkeit und Unabhängigkeit sind aber mehr als nur zwei Seiten derselben Medaille: Sie bedingen einander gegenseitig. Im Falle der EZB soll ihre Unabhängigkeit sie vor unzulässiger politischer Beeinflussung schützen, um ihre Abhängigkeit vom Recht – konkret dem ihr rechtlich aufgegebenen Mandat der Preisstabilität – zu sichern. Die Unabhängigkeit steht damit funktional im Dienste der rechtlich vorgegebenen Abhängigkeit. Sie meint gerade keine Unabhängigkeit vom Recht und damit auch keine Loslösung aus dem System gerichtlicher Kontrolle.

Unabhängigkeit und Kontrolle sind nicht nur auf konzeptioneller Ebene komplementär. Auch in der Zentralbankpraxis und der Ausgestaltung gerichtlicher Kontrollmaßstäbe löst sich das vermeintliche Spannungsverhältnis zwischen Unabhängigkeit und Kontrolle auf. Ein Blick auf die Konzeption der Geldpolitik in der Eurozone entfaltet dabei eine erste Dimension dieses Verhältnisses im Rahmen der geldpolitischen Strategie. Die EZB hat sich freiwillig einer geldpolitischen Regelbindung im Rahmen ihrer Zwei-Säulen-Strategie unterstellt und damit ihren weiten Handlungsspielraum eingeschränkt. Dass diese Form der Selbstbindung durch geldpolitische Regelbindung einer effektiven Preisstabilitätspolitik zuträglich ist, ist auch wissenschaftlich fundiert.⁹ Unabhängigkeit schließt damit eine Selbstbindung nicht aus – mehr noch ist gerade die Kombination aus der Übertragung der Geldpolitik auf eine unabhängige Institution, die sich freiwillig einer gewissen geldpolitischen Regel unterwirft, im Sinne des Primats der Preisstabilität.¹⁰

Verfolgt man die Rolle des Unabhängigkeitspostulats als normative Vorgabe für die Entwicklung gerichtlicher Kontrollmaßstäbe, tritt auch hier der erste Anschein eines Widerspruchs zwischen Kontrolle und Unabhängigkeit in den Hintergrund. Dieser Anschein beruht zunächst darauf, dass die Unabhängigkeit der EZB gewisse Verbindungen zu ihrem weiten Handlungs- und Ermessensspielraum aufweist, der gerichtlich nur eingeschränkt kontrollierbar ist. Insofern begrenzt die Unabhängigkeit die gerichtliche Kontrolle. Damit ist die Bedeutung der Unabhängigkeit für die gerichtliche Kontrolle der EZB aber unzureichend bestimmt. Die Unabhängigkeitsgarantie ist ein Aspekt, der nicht nur Kontrollintensität und -umfang beschränkt, sondern zugleich positiv die inhaltlichen Grundsätze durch ihren Gewährleistungsgehalt anreichert und maßstabsprägend wirkt. Soll die unionsrechtliche Unabhängigkeitsgarantie mehr als eine rein formale Vorgabe sein, müssen die Maßstäbe gerichtlicher Kontrolle so ausgeformt werden, dass sie die Unabhängigkeit der EZB sichern. Sie müssen dafür die

⁹ Siehe unten Teil 2 A.II.1.

¹⁰ Siehe unten Teil 1 C.I.

tatsächlich bestehenden Gefahren für eine unabhängige Geldpolitik vor dem ökonomischen Hintergrund im Rahmen einer Maßstabsbildung berücksichtigen – was die bisherige Rechtsprechungspraxis vernachlässigt hat.¹¹

Die Bedeutung der gerichtlichen Kontrolle für die Unabhängigkeit geht über die Formulierung rechtlicher Maßstäbe, die konkrete Gefährdungslagen durch bestimmte geldpolitische Maßnahmen adressieren, noch hinaus. Nur die Judikative als unabhängige Instanz hat die Fähigkeit, der EZB gerade in Krisenzeiten, in denen die Institution sich einem erheblichen Druck der Politik, der Märkte und der Öffentlichkeit ausgesetzt sieht, den Freiraum zu sichern, den sie für die unabhängige Gestaltung ihrer Geldpolitik benötigt, und sie vor einer Selbstüberforderung zu schützen. Dass sich die EZB langfristig im Rahmen ihres Mandats bewegt und sich ihrem Ziel der Preisstabilität gänzlich verschreiben kann, ist notwendig, um dauerhaft das Vertrauen der Marktteilnehmer zu bewahren. Denn das Kapital der EZB sind nicht Positionen in ihrer Bilanz, sondern ihre Glaubwürdigkeit und das Vertrauen der Marktteilnehmer. Ohne dieses Vertrauen kann die EZB ihre Geldpolitik nicht betreiben. Sie ist darauf angewiesen, dass die Märkte die Verpflichtung der EZB auf das Preisstabilitätsziel als glaubwürdig einschätzen, ihren geldpolitischen Signalen vertrauen und entsprechend agieren. Gerichtliche Kontrolle kann dieses Vertrauen stärken, indem sie die Gewähr dafür bietet, dass sich die EZB innerhalb ihres Mandats bewegt. Insbesondere in Krisensituationen, in denen die Erwartungshaltung von außen sehr hoch ist, mag es der EZB schwerfallen, sich konsequent dem politischen und öffentlichen Druck zu widersetzen. Hinzu kommt, dass Abhängigkeiten der EZB gerade durch die bilanzwirksamen Krisenmaßnahmen selbst entstehen. Durch die großvolumigen Ankaufprogramme beschränkt sich die Rolle der EZB nicht allein auf die unabhängige Gestaltung der Geldpolitik. Vielmehr wird die EZB selbst zur strategischen Gläubigerin ihrer Schuldner, insbesondere der Mitgliedstaaten, was neue Abhängigkeiten schafft und den Handlungsspielraum der EZB faktisch gefährden kann. Aus diesem Geflecht kann sich die EZB zunehmend schwer lösen. Die Judikative hingegen kann in derartigen Drucksituationen wirksam Grenzen der Geldpolitik aufzeigen, die den Handlungsspielraum der EZB absichern und damit ihre Unabhängigkeit schützen.

Verliert die EZB ihre Glaubwürdigkeit als unabhängige Hüterin der Währungspolitik, wird sie ihre Existenzberechtigung als unabhängige Behörde mit hoher Wirkmächtigkeit langfristig nicht aufrechterhalten erhalten können. Gerichtliche Kontrolle trägt damit wesentlich zur Funktionsfähigkeit der EZB bei. Sie besteht nicht *trotz* der Unabhängigkeit der EZB, sondern ist Garant gerade *für* deren Unabhängigkeit.

Vor diesem Hintergrund will die Arbeit dazu beitragen, für die Zentralbankpraxis und ihre gerichtliche Kontrolle operationalisierbare Leitlinien und

¹¹ Siehe unten Teil 2 C, Teil 3 C.

Grundsätze zu entwickeln, die den ökonomischen Realbefund der Zentralbank-tätigkeit verarbeiten.

Die Arbeit verfolgt bei der Entwicklung unionsrechtlicher Maßstäbe für die gerichtliche Kontrolle geldpolitischer Maßnahmen zwei Ziele: Erstens sollen diese Grundsätze eine wirksame Rechtskontrolle ermöglichen, die das rechtlich bestehende Rahmenwerk und insbesondere das Kompetenzgefüge der Wirtschafts- und Währungsunion ernst nehmen und umsetzen. Die rechtlichen Leitlinien sollen eine inhaltliche Prüfung der Mandatskonformität der Maßnahmen der EZB ermöglichen, die der Unabhängigkeit und dem Ermessen der EZB bei der Ausgestaltung ihrer Geldpolitik ausreichend Rechnung trägt, aber zugleich die normativen Schranken der Mandatsausübung definiert. Zweitens will die Arbeit die Funktionsweise der Geldpolitik, die ökonomischen Gegebenheiten und die wirtschaftswissenschaftlichen Grundlagen der Zentralbanktätigkeit verarbeiten. Die Geldpolitik bewegt sich in einem Umfeld ständig wechselnder Umfeldbedingungen, Herausforderungen und wissenschaftlicher Bewertungen. Die Bedingungen der Geldpolitik haben sich zudem seit der Gründung der EZB – nicht zuletzt durch die Eurokrise – erheblich gewandelt. Dies hat nicht nur eine Veränderung des geldpolitischen Instrumentariums mit sich gebracht, sondern auch den ökonomischen Konsens der Vor-Krisenzeit in Frage gestellt, was Geldpolitik konventionell leisten kann, soll und darf. Inmitten dieser Unsicherheiten bewegt sich das rechtliche Regelwerk für die EZB, das einerseits einen erheblichen Gestaltungsspielraum und Flexibilität vorhält, damit die EZB unkonventionell auf unkonventionelle Herausforderungen reagieren kann, andererseits aber auch gewisse Grenzen vorgibt. Die Arbeit bemüht sich vor diesem Hintergrund darum, die Vorgaben der Verträge mit den Erkenntnissen der Wirtschaftswissenschaften über die Wirkungsweise der Geldpolitik in Einklang zu bringen.

Die in dieser Arbeit vorgestellten unionsrechtlichen Grundsätze geldpolitischen Handelns und die Maßstäbe gerichtlicher Kontrolle erlauben es der Zentralbank, ihre Geldpolitik unabhängig und entsprechend ihrer geldpolitischen Expertise auszugestalten und zugleich den Durchsetzungsanspruch des Zentralbankrechts abzusichern.

Gang der Untersuchung

Eine unionsrechtliche Maßstabsbildung für die geldpolitischen Maßnahmen der EZB muss an den rechtlichen Grundlagen ihres Handlungsrahmens ansetzen, wie ihn die Verträge und die ESZB-Satzung vorgeben. Den Ausgangspunkt bilden deshalb die unionsrechtlichen Grundlagen der EZB im ersten Teil der Arbeit. Die ersten beiden Kapitel skizzieren das Kompetenzgefüge der WWU (Kapitel A) und die Mandatsstruktur der EZB (Kapitel B). Die asymmetrische Kompetenzaufspaltung zwischen den Mitgliedstaaten und der EZB begründet eine der zentralen Herausforderungen für die Rechtsanwendung, der entsprechend die Abgrenzung von Wirtschafts- und Währungspolitik aufgetragen ist. Auch die Mandatsstruktur der EZB mit ihrer primären Zielvorgabe der Preisstabilität und Sekundär- und Nebenzielen in der Wirtschafts- und Finanzstabilitätspolitik muss die Maßstabsbildung in der Rechtsanwendung abbilden. Gerade die Diskussion um die Rechtmäßigkeit der Krisenmaßnahmen hat die Relevanz der Bestimmung der Reichweite des Mandats der EZB verdeutlicht, auch im Hinblick darauf, wie weit die Rettung des Euro und der Währungsunion Aufgabe der EZB ist. Daneben haben die Gerichtsverfahren zu den unkonventionellen Maßnahmen der EZB auch Fragen zur Anwendung Zentralbankrechtlicher Gebots- und Verbotsnormen, besonders mit Blick auf das Verbot monetärer Staatsfinanzierung, aufgeworfen. Kapitel A und B bilden für eine Aufarbeitung dieser Fragen die Grundlage, indem sie den rechtlichen Rahmen skizzieren, um aufzuzeigen, was als gefestigter Bestand der Maßstabsbildung gelten kann und wo noch Auslegungs- und Abgrenzungsschwierigkeiten aufzuarbeiten sind.

Die Unabhängigkeitsgarantie der EZB ist eine grundlegende unionsrechtliche Rahmenbedingung unionaler Geldpolitik. Sie spielt aus ökonomischer Sicht eine zentrale Rolle für eine wirksame Preisstabilitätsorientierung der Geldpolitik, was deshalb bei der Entwicklung gerichtlicher Kontrollmaßstäbe – sowohl bei der Formulierung konkreter Leitlinien als auch bei der Bestimmung der adäquaten Kontrollintensität – berücksichtigt und verarbeitet werden muss. Kapitel C beleuchtet deshalb die Zwecksetzung, den Umfang und die für die Maßstabsbildung relevanten Dimensionen der Unabhängigkeitsgewährleistung. Dass sich Unabhängigkeit und Kontrolle durch Rechtsbindung gegenseitig bedingen, zeigt sich bereits an dieser Stelle der Arbeit und wird im letzten Kapitel näher erörtert (Kapitel D).

Der zweite Teil der Arbeit widmet sich dem Zentralbankhandeln als Gegenstand rechtlicher Überprüfung. Die Währungspolitik unterscheidet sich in ihrer

Funktionsweise grundlegend von sonstigen exekutiven Handlungsformen. Sollen rechtliche Leitlinien zur judikativen Kontrolle währungspolitischer Maßnahmen entwickelt werden, müssen sie die Funktionsbedingungen der Geldpolitik miteinbeziehen und das Instrumentarium der EZB in seiner Wirkungsweise erfassen. Ein Verständnis der Grundlagen konventioneller Geldpolitik – die Aufgaben der EZB, ihre geldpolitische Strategie und die Funktionsweise der Geldpolitik – ist deshalb für die Maßstabsbildung unverzichtbar (Kapitel A). Die konventionelle Geldpolitik dient zugleich als Folie, um die Krisenmaßnahmen der EZB, denen sich das zweite Kapitel widmet, adäquat einordnen zu können (Kapitel B). Die Arbeit skizziert die Krisenmaßnahmen der EZB und erörtert ihre Strukturelemente, damit rechtliche Kontrollleitlinien den Besonderheiten der unkonventionellen Maßnahmen Rechnung tragen können. Gerade durch diese Sondermaßnahmen sind die Wechselwirkungen zwischen der Geldpolitik und den Politikfeldern der Finanz-, Fiskal- und Finanzstabilitätspolitik verstärkt zutage getreten, die in der Rechtsanwendung, insbesondere bei der Kompetenzqualifikation und Kompetenzabgrenzung, berücksichtigt werden müssen. Die Eurokrise hat die ökonomischen Umfeldbedingungen der EZB verändert und sie mit neuen Aufgaben konfrontiert. Der Wandel, den die Geldpolitik durch die Krise vollzogen hat, hat auch den Blick auf die Zentralbank als Institution verändert und den Konsens der Vor-Krisenzeit zur Funktion und Rolle von Zentralbanken vor dem Hintergrund veränderter Umfeldbedingungen teilweise in Frage gestellt. Gerade die Unabhängigkeit der EZB steht durch die Krise vor neuen Herausforderungen. Diesen Herausforderungen muss die unionsrechtliche Maßstabsbildung Rechnung tragen und entsprechende Vorkehrungen zu treffen, damit die EZB nicht Gefahr läuft, ihre faktische Unabhängigkeit und Funktionsfähigkeit einzubüßen. Die hieraus resultierenden Erkenntnisse fasst das letzte Kapitel des zweiten Teils zusammen, um diese dann der Erarbeitung gerichtlicher Kontrollmaßstäbe im dritten Teil der Arbeit als Ausgangsbefund zugrunde zu legen (Kapitel C).

Die ersten beiden Teile der Arbeit stecken die rechtlichen Grundlagen ab und formulieren den ökonomischen Realbefund, vor dessen Hintergrund im dritten Teil unionsrechtliche Maßstäbe gerichtlicher Kontrolle entwickelt werden. Die bisherigen Gerichtsverfahren zu zwei Krisenmaßnahmen der EZB, zur Ankündigung des OMT-Programms und zum PSPP-Programm, bilden hierfür den Ausgangspunkt, da sie die wesentlichen Probleme der Mandatskonturierung herauskristallisieren. Zugleich erfolgen erste Schritte für eine Entwicklung gerichtlicher Kontrollmaßstäbe (Kapitel A). Der Debatte um die adäquaten rechtlichen Maßstäbe gerichtlicher Kontrolle der EZB liegt im Kern die Frage nach dem Verhältnis von Unabhängigkeit, gerichtlicher Kontrolle und geldpolitischem Ermessen zugrunde, dem das zweite Kapitel nachgehen will (Kapitel B). Die Arbeit beschäftigt sich sodann mit einem der zentralen Schwerpunkte der Verfahren, der Kompetenzqualifikation und Kompetenzabgrenzung in der WWU, und analysiert die Methodik der Rechtsprechung hinsichtlich ihrer Überzeugungskraft und Belastbarkeit (Kapitel C).

Sachregister

- Asset Backed Securities Purchase Programme 121, 125, 197, 208, 213 f., 216, 416, 512, 518
- Asset Purchase Programme 197, 216 f., 271, 300, 303, 439 f.
- Ausgleichsposten aus Neubewertung 119, 121, 124, 129, 132–137, 503
- Bankenaufsicht 1, 21 f., 46–52, 63, 108
- Bonitätsanforderung 188, 192, 412–414, 434, 446 f., 473, 498, 511, 514
- Comprehensive net worth 142–145
- Corporate Sector Purchase Programme 208, 216, 271, 409, 439, 512, 518
- Covered Bond Purchase Programme 196, 207 f., 212 f., 246, 512, 514, 516, 530
- / Second Covered Bond Purchase Programme 213, 512, 514, 516, 530
- / Third Covered Bond Purchase Programme 121, 125, 197, 213, 216, 512, 514, 530
- Credit Default Swap 179
- Dominanz, fiskalische 218–220, 224–233, 256 f., 271, 287, 292 f., 398, 444, 457, 496 f., 502, 544–548
- Dominanz, monetäre 218–220, 226–233, 248, 252–257, 262 f., 287, 292 f., 398, 444, 457, 497, 502
- Effet-utile-Kompetenz 54–58, 81, 106
- Eigenkapital 129 f., 138–150, 235, 263, 497–500
- / negatives Eigenkapital 138–150, 497–499
- Emergency Liquidity Assistance 51 f., 243 f., 247, 273, 289, 429–432, 437, 441–445
- Ermessen, geldpolitisches 313–335, 448–451, 461, 483, 491, 529, 534
- Eurokrise 10, 52, 93, 102, 120, 123, 150, 194–217, 231–233, 236, 245, 250, 257–283, 286, 291, 294, 418 f., 446, 489
- Euroraum 28, 31, 35, 40, 51, 53, 58, 63, 68, 91, 95, 157, 161, 170, 176–182, 218, 259, 274, 281, 291, 297, 319, 379, 399, 414, 447, 508, 541, 547
- Eurozone 2, 5, 20, 29, 30, 33 f., 68 f., 90 f., 177, 194, 212, 244, 255 f., 263, 269, 295, 301, 425, 445, 452, 510, 537, 542 f., 545, 547
- Expanded Asset Purchase Programme 216
- Finanzhilfen 222 f., 239, 249, 257–260, 281, 290, 403, 410, 417–432, 437 f., 441, 445, 520, 524, 525, 527 f., 537
- Finanzpolitik 217–260
- Finanzstabilität 21 f., 46–52, 56 f., 62 f., 65 f., 157, 193, 196, 217–260, 263, 264–284, 289 f., 292, 335–337, 354–357, 364 f., 397, 423, 427, 441–445, 470 f., 473, 487, 489, 522 f., 530, 542, 547
- Finanzstabilitätspolitik 217 f., 234–260
- Finanztransfersystem 520–524
- Finanztransferwirkung 516, 519–530
- Fiskalpolitik 74 f., 145, 218 f., 223 f., 231, 236 f., 248, 250, 252, 254, 262, 270 f., 273, 285, 337, 523, 530, 541, 545
- Fremdwährungsabhängigkeit 141–144, 149

- Geldmarktsteuerungsermessen 316–321, 328
- Geldmarktzins 169–181, 197
- Geldpolitik 67–82, 158–193, 239–260, 279–283
- / expansive Geldpolitik 164 f., 169, 172–174, 180, 200, 210, 216 f., 221, 224, 227, 241 f., 257, 265–269, 457
- / geldpolitisches Ermessen 313–335, 448–451, 461, 483, 491, 529, 534
- / konventionelle Geldpolitik 10, 79, 127, 157, 158–193, 197, 203, 208, 262–273, 284–287, 318 f., 362, 386, 406, 408, 524, 530
- / restriktive Geldpolitik 180, 221, 224, 227, 241 f., 367
- / unkonventionelle Geldpolitik 2 f., 9 f., 52, 121, 150, 157, 193–217, 257, 260 f., 263–274, 284–287, 290, 292–310, 318 f., 357, 386, 394, 431, 489, 506, 510–516, 530, 538, 541–548
- Gewinn- und Verlusttragung 11, 118, 123–128, 306, 505–531
- Implied-powers-Kompetenz 54–58
- Instrumentenqualifikation 398, 490–494
- Kapitalausstattung 138–140, 147 f., 239, 521
- Kompetenzabgrenzung 10, 222, 261, 279, 284, 335–351, 364, 367, 376, 383, 474, 481, 483, 486–490, 491
- Kompetenzqualifikation 4, 10, 104, 292 f., 318, 321, 332, 334–352, 357, 366, 371, 377, 394–398, 471, 473–494
- Konditionalität 259, 289, 295 f., 298, 370, 373, 378, 417–432
- Kontrollintensität 4 f., 9, 104, 108, 112, 292, 310, 315, 321, 327 f., 334–351, 371, 382, 389, 398, 471, 490–494
- Konvergenzkriterien 16 f., 26–28, 31, 35, 38–40, 60, 179 f.
- Kreditfazilitäten 15, 74, 77–82, 235, 259, 466
- Lender of Last Resort 51, 218, 222 f., 239, 243–247, 259, 451
- Lenkungsneutralität 416–441, 472, 474
- Liquiditätsrisiko 138, 451–454
- Mandatskonformität 1, 7, 13, 84, 114, 292, 366, 377, 382–384, 395, 433, 449, 470 f., 488, 494–537, 540
- Marktlogik 298, 423, 456–465, 472
- Marktpreisbildung 298, 457–465
- Marktreaktion 362, 448–451, 453
- Marktversagen 244, 360, 448–452, 457
- Marktwirtschaft, offene 15, 25, 67, 69–72, 190, 318, 399–402, 410, 456, 535
- Marktzugang 259, 296, 299, 457–465
- Offenmarktgeschäfte 80, 117, 169, 173, 182, 184–189, 208, 244 f., 247, 255, 289, 405 f., 429, 445, 471 f., 515
- OMT-Verfahren 170, 286, 293–300, 309 f., 339, 343 f., 352–357, 370–372, 378, 392, 434, 478
- / Ankündigung des OMT-Programms 294–297
- / Entscheidung des EuGH 299 f.
- / Urteil des BVerfG 300
- / Vorlagebeschluss des BVerfG 297–299
- Outright-Geschäfte 185 f., 208 f., 215, 286, 446
- Pandemic Emergency Purchase Programme 392
- Policy insolvency 141–144, 147–150
- Portfoliumschichtungseffekte 208, 464
- Portfoliumschichtungs kanal 198–200, 203
- Preisstabilität 21–40, 241 f.
- Preisstabilitätsfinalität 318, 333, 338, 340, 345–352, 366–372, 483, 488, 491
- Primärziel 20–22, 38, 41, 50, 63–67, 107, 110 f., 114, 116, 153, 163 f., 254, 356, 358, 496, 542
- PSP-Verfahren 300–310, 339, 343 f., 355, 357, 373 f., 378, 478, 486, 505, 514
- / Entscheidung des EuGH 308 f.
- / Public Sector Purchase Programme 300–307
- / Urteil des BVerfG 309 f.
- / Vorlagebeschluss 307 f.

- Public Sector Purchase Programme 300–307
- Quantitative Easing 197–201, 203–205, 208 f., 216, 270 f., 280, 290, 393, 464, 489
- Redenominationsrisiko 295, 451–454
- Refinanzierungsgeschäfte, längerfristige 197, 211, 271, 454, 472, 497
- / LTROs 211
- / TLTROs 211
- Reservefonds, allgemeiner 123–125, 128 f., 131–136
- Reserven, stille 137
- Rettung des Euro 9, 21, 52–63, 181, 364
- Rückhalt, fiskalischer 248, 252–257, 263, 269 f., 545
- Rückstellungen 119, 121 f., 124, 129, 131–136, 148, 271, 503–505
- Second Covered Bond Purchase Programme 213, 512, 514, 516, 530
- Securities Markets Programme 125, 207 f., 214 f., 246, 252, 271 f., 294–297, 361, 430 f., 512–516, 521
- Sekundärziel 20 f., 41, 46, 50, 63–68, 110 f., 274, 365, 370
- Sicherheiten, notenbankfähige 186–193, 196, 209, 211–215, 364 f., 399–401, 408, 411 f., 415, 429, 446 f., 457, 469, 497 f., 508 f., 511
- Sicherheitenrahmen 184 f., 209, 217, 247 f., 256, 269, 284, 356, 364 f., 409–414, 416, 427, 446, 473, 508 f., 511 f., 518, 529
- Single Resolution Fund 527 f.
- Single Resolution Mechanism 527 f.
- Single Supervisory Mechanism / SSM-Verordnung 108
- Single Supervisory Mechanism 46, 108
- Solvenzschranke 441–454, 468, 472 f.
- SSM-Verordnung 108
- Staatsschuldtitle 77–80, 196, 229, 298, 308, 411
- Staatsverschuldung 74 f., 224 f., 227–230, 237 f., 249–252, 455
- Tenderverfahren 189, 471
- Third Covered Bond Purchase Programme 121, 125, 197, 213, 216, 512, 514, 530
- Transmissionskanäle 171–175, 177, 198
- Transmissionsmechanismus 56, 68 f., 158, 169–181, 196, 208 f., 214–217, 270, 294, 299, 349, 355 f., 358–365, 415, 431 f., 447–454, 490, 539 f.
- Transmissionsverzerrungen 176–181
- Transmissionswirkungen 176–181, 286
- Unabhängigkeit der EZB 83–153, 260–283, 287 f., 310–335
- / finanzielle Unabhängigkeit 13, 83, 99, 108, 112–114, 118–151, 188, 192, 263, 269, 287 f., 398, 406, 444, 495–500, 506, 521
- / funktionelle Unabhängigkeit 13, 83, 99, 100–118, 141, 144, 150 f., 158, 284, 287, 313, 398, 444, 497 f., 501
- / institutionelle Unabhängigkeit 13, 83, 99, 100–115, 144, 150 f., 157, 284, 287, 313, 398, 501
- / personelle Unabhängigkeit 99, 108, 112–114, 151, 539
- / Unabhängigkeitsgarantie 3–5, 9, 13, 83, 91 f., 94, 98–100, 102, 106–113, 151, 153–155, 260 f., 274 f., 278, 280, 292 f., 311, 314, 428, 497, 540 f., 542, 547
- / Weisungs- und Beeinflussungsverbot 100–110, 114 f.
- Unwiderruflichkeit des Euro 54, 58–64
- Verbot der monetären Staatsfinanzierung 9, 21, 74–82, 116, 287, 307–310, 363, 394, 427, 444, 456, 468, 484, 496, 519
- Verhältnismäßigkeitsgrundsatz 2, 292, 308 f., 322, 327, 366, 372–380, 390–393, 398, 470–495
- / kompetenzieller Verhältnismäßigkeitsgrundsatz 474–481, 483, 486, 488 f., 490, 493
- Verlustrisiko 114, 118, 129, 131–133, 144, 147, 150, 188, 242, 248, 256 f., 270–273, 281, 287, 290, 292, 306, 373 f., 406, 434, 444, 446, 459, 466,

- 468 f., 486, 495–505, 508–514, 518,
521, 524–526, 528 f., 531, 545
- Währungsfonds, internationaler 195,
232 f., 239, 247, 257–260, 290, 295,
417–421, 427 f., 431, 435, 437
- Währungsreserven 121 f., 129–131, 133,
158
- Weisungs- und Beeinflussungsver-
bot 100–110, 114 f.
- Wirtschafts- und Währungsunion 1, 3,
9 f., 13–20, 22 f., 27 f., 41 f., 44, 58,
61, 67, 69, 73 f., 84, 177, 180 f., 219,
226, 252, 262, 271, 292, 318, 337–
352, 360, 399, 414 f., 425, 432, 454,
457, 471, 506–510, 520, 525, 532 f.,
542
- / Kompetenzgefüge 7, 9, 14–20, 57, 288,
339, 475
- Wirtschaftspolitik 2, 14 f., 17 f., 21, 41–
47, 50–52, 63–66, 68, 70, 72–74, 76,
92, 109–111, 162, 217 f., 220, 231 f.,
261, 274, 276 f., 298, 309, 335–338,
343, 352–354, 359–364, 367–370,
375, 378 f., 398 f., 414 f., 423 f.,
426 f., 430, 432 f., 438, 441, 457, 481,
485, 488 f., 492, 519, 527
- Zeitinkonsistenz diskretionärer Geldpoli-
tik 87, 162–167, 262, 274–276, 311,
313, 540, 542
- Zentralbankgeld 159 f., 169 f., 181, 197,
199, 205, 507
- Zentralbankinsolvenz 140–150
- Zentralbankmandat 21–67, 223, 283,
318, 397, 489
- / Zielhierarchie 63–67, 94
- / Zielkonflikt 63–67, 94
- Zwei-Säulen-Strategie 5, 117, 162,
167 f., 346, 381, 538