



Sachstand

Verlustteilung bei Staatsanleihekäufen des Eurosystems

Verlustteilung bei Staatsanleihekäufen des Eurosystems

Aktenzeichen: WD 4 - 3000 - 179/18
Abschluss der Arbeit: 19. November 2018
Fachbereich: WD 4: Haushalt und Finanzen

Die Wissenschaftlichen Dienste des Deutschen Bundestages unterstützen die Mitglieder des Deutschen Bundestages bei ihrer mandatsbezogenen Tätigkeit. Ihre Arbeiten geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Arbeiten der Wissenschaftlichen Dienste geben nur den zum Zeitpunkt der Erstellung des Textes aktuellen Stand wieder und stellen eine individuelle Auftragsarbeit für einen Abgeordneten des Bundestages dar. Die Arbeiten können der Geheimschutzordnung des Bundestages unterliegende, geschützte oder andere nicht zur Veröffentlichung geeignete Informationen enthalten. Eine beabsichtigte Weitergabe oder Veröffentlichung ist vorab dem jeweiligen Fachbereich anzuzeigen und nur mit Angabe der Quelle zulässig. Der Fachbereich berät über die dabei zu berücksichtigenden Fragen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Fragestellung	4
2.	Das Ankaufprogramm des Eurosystems	4
3.	Regelungen für die Staatsanleihekäufe und die Verteilung möglicher Verluste	4
4.	Verfahren vor dem Gerichtshof der Europäischen Union	6

1. Fragestellung

Führen die durch das Eurosystem getätigten Staatsanleihekäufe dazu, dass Deutschland über die Deutsche Bundesbank für diese Staatsanleihen und damit für andere Staaten mithaftet?

2. Das Ankaufprogramm des Eurosystems

Im Januar 2015 hat der Europäische Zentralbank-Rat (EZB-Rat) mit dem erweiterten „Programm zum Ankauf von Vermögenswerten“ (Asset Purchase Programme, APP) beschlossen, auch im Euro-Raum eine „quantitative Lockerung“ zu betreiben.¹ Dazu kaufen die Zentralbanken in großem Umfang Anleihen an. Sie schaffen damit neues Zentralbankgeld, die Menge (Quantität) des Zentralbankgeldes nimmt also zu. Der EZB-Rat hat sich zu dieser Maßnahmen entschlossen, da eine geldpolitische Lockerung durch Senkung der Leitzinsen (die bereits fast ihre Untergrenze erreicht hatten) nicht mehr im erwünschten Umfang möglich war.

Ziel dieses Programms ist es, Deflationstendenzen in der Eurozone zu begegnen und durch eine weitere Lockerung der monetären und finanziellen Bedingungen darauf hinzuwirken, dass sich langfristig die Teuerungsraten wieder dem Niveau von knapp 2 Prozent annähern. Dies ist der vom EZB-Rat festgelegte Wert, bei dem definitionsgemäß Preisstabilität gewährleistet ist.

Das APP besteht zum großen Teil (80 Prozent des Ankaufsvolumens) aus dem umfassenden Erwerb von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme: PSPP). Das PSPP ermöglichte dem Eurosystem angesichts des hohen Volumens und der Liquidität der ausstehenden Staatstitel, seine Wertpapierankäufe zu vervielfachen.

3. Regelungen für die Staatsanleihekäufe und die Verteilung möglicher Verluste

Um eine direkte Staatsfinanzierung durch das Eurosystem auszuschließen, werden die Staatsanleihen nur am Sekundärmarkt gekauft. Das Ankaufvolumen darf jeweils ein Drittel einer Emission und der gesamten Anleihen eines Euro-Staates nicht übersteigen. Darüber hinaus müssen die Staaten über eine gewisse Mindestbonität verfügen.²

1 Europäische Zentralbank: Pressemitteilung. EZB kündigt erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten an, 22. Januar 2015, unter: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.de.html, abgerufen am 15. November 2018.

2 Beschluss (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank vom 4. März 2015 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2015/10), Amtsblatt der Europäischen Union, L 121/20 vom 14. Mai 2015.

Hinsichtlich hypothetischer Verluste wurde für das PSPP eine besondere Vereinbarung getroffen:³

80 Prozent der Ankäufe von Vermögenswerten werden durch die nationalen Notenbanken im Rahmen des PSPP getätigt. Dabei handelt es sich um öffentliche Schuldtitel (Anleihen von Zentralstaaten, regionalen und lokalen Gebietskörperschaften sowie Emittenten mit Förderauftrag) des Heimatstaates der jeweiligen Notenbank. Der Ankaufsbetrag jeder nationalen Notenbank bemisst sich nach ihrem Anteil am voll eingezahlten Grundkapital der EZB. Sollten hierbei Verluste auftreten, werden diese von den nationalen Zentralbanken selbst getragen. Somit unterliegen **80 Prozent der Ankäufe nicht der Verlustteilung**.

Die übrigen **20 Prozent der Ankäufe unterliegen der Verlustteilung**. Dabei handelt es sich

1. um Ankäufe von Wertpapieren europäischer Institutionen (unter anderem der Europäischen Investitionsbank EIB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM) in Höhe von 10 Prozent. Sie werden von nationalen Zentralbanken erworben.⁴
2. um die von der EZB angekauften öffentlichen Schuldtitel in Höhe von 10 Prozent der Ankäufe. Die EZB kauft von allen Staaten gemäß deren Anteil am Grundkapital der EZB.

Bei den Schuldtiteln nationaler Emittenten, die von der EZB erworben werden, gilt hinsichtlich der Verlustteilung Artikel 33.2 Satzung ESZB und EZB:

„Falls die EZB einen Verlust erwirtschaftet, kann der Fehlbetrag aus dem allgemeinen Reservefonds der EZB und erforderlichenfalls nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rates aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 an die nationalen Zentralbanken verteilt werden.“

Damit können sich Verluste der EZB aus Ankäufen im Rahmen des PSPP bei den nationalen Zentralbanken nur insofern auswirken, als die diesen zustehenden Anteile an den monetären Einkünften gekürzt werden oder ganz entfallen. Dabei ist unklar, was geschieht, wenn die Anteile am Verlust die Anteile am Gewinn übersteigen sollten.⁵

3 Europäische Zentralbank: Pressemitteilung. EZB kündigt erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten an, 22. Januar 2015, unter: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.de.html, abgerufen am 15. November 2018. Die Prozentsätze lauteten zunächst 12 und 8. Sie wurden auf 10 und 10 geändert, vgl. Europäische Zentralbank: Press Release. ECB adds corporate sector purchase programme (CSPP) to the asset purchase programme (APP) and announces changes to APP vom 10. März 2016, unter: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310_2.en.html, abgerufen am 19. November 2018.

4 Diese Käufe werden im Auftrag des Eurosystems von der Banco de España und der Banque de France getätigt, vgl. Europäische Zentralbank: Implementation aspects of the public sector purchase programme (PSPP), unter: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp.en.html>, abgerufen am 19. November 2018.

5 BVerfG: Beschluss des Zweiten Senats vom 18. Juli 2017 - 2 BvR 859/15 - Rn. (1-137), hier Rn. 127, unter: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2017/07/rs20170718_2bvr085915.html, abgerufen am 16. November 2018.

Siekmann führt hinsichtlich einer möglichen Inanspruchnahme der Bundesrepublik Deutschland für Verluste und Verbindlichkeiten der EZB aus: „Eine Übernahme von Verlusten, die über die Heranziehung der monetären Einnahmen hinausgehen, ist ebenso wenig vorgesehen wie eine unmittelbare Haftung für ihre Verbindlichkeiten gegenüber Dritten. ... Es bleibt bei den gesetzlichen Regeln des (internen) Verlustausgleichs.“⁶

4. Verfahren vor dem Gerichtshof der Europäischen Union

Für das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) ist rechtlich ungeklärt, ob die Verlustteilung, wie sie für das PSPP-Programm beschlossen wurde unumstößlich ist. Deshalb hat es dem Gerichtshof der Europäischen Union (EuGH) im Rahmen eines Vorabentscheidungsverfahrens unter anderem die Frage vorgelegt, ob im EZB-Rat gemäß Artikel 32.4 Satzung ESZB und EZB abweichend vom PSPP-Beschluss bei einem Ausfall von Anleihen einer Zentralregierung und ihnen gleichgestellter Emittenten eine unbegrenzte Risikoteilung innerhalb des Eurosystems beschlossen werden könnte oder ob dies durch das EU-Primärrecht ausgeschlossen sei (Frage 5 des Fragenkatalogs).⁷

In diesem Verfahren liegen seit 4. Oktober 2018 die Schlussanträge des Generalanwalts Melchior Wathelet vor. Die fünfte Frage des BVerfG hält der Generalanwalt „in diesem Kontext und zum gegenwärtigen Zeitpunkt“ für unzulässig. Die Frage betreffe eine Entwicklung, die in zweifacher Hinsicht ungewiss sei:

Zum einen gehe sie von der Hypothese einer unbegrenzten Risikoverteilung bei Ausfällen von Anleihen der Zentralregierungen und ihnen gleichgestellter Emittenten zwischen den Mitgliedstaaten der Eurozone aus, die im Beschluss [2015/774] möglicherweise angelegt sei. In der derzeitigen Fassung der im Rahmen des PSPP anwendbaren Bestimmungen ist nach Einschätzung des Generalanwalts eine solche unbegrenzte Risikoverteilung aber nicht vorgesehen. Im Gegenteil stehe die Absicht, die Verteilung der Verluste auf die Zentralbanken strikt zu begrenzen, seit der Ankündigung des Programms am 22. März 2015 fest.

Zum anderen komme selbst dann, wenn eine solche unbegrenzte Risikoverteilung beschlossen werden sollte, ein Verstoß gegen die Artikel 123 und 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) sowie gegen Artikel 4 Abs. 2 des Vertrags über die Europäische Union (EUV) nur in Betracht, wenn durch diese unbegrenzte Risikoverteilung eine Rekapitalisierung nationaler Zentralbanken mit Haushaltsmitteln erforderlich werden könne. Es handele sich um eine schlichte Hypothese, ohne dass die Möglichkeit ihrer Verwirklichung bis heute in irgendeiner Weise nachgewiesen wäre. Festzustellen bleibe, dass keiner der Beschlüsse zum PSPP

6 Siekmann, Helmut: Die Einstandspflicht der Bundesrepublik Deutschland für die Deutsche Bundesbank und die Europäische Zentralbank, Institute for Monetary and Financial Stability, Goethe University Frankfurt, Working Paper Series Nr. 120 (2017), Seite 12, unter: https://www.imfs-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/IMFS_WP_120.pdf, abgerufen am 16. November 2018.

7 BVerfG: Beschluss des Zweiten Senats vom 18. Juli 2017 - 2 BvR 859/15 - Rn. (1-137), hier Rn. 124ff..

eine unbegrenzte Risikoteilung in Betracht ziehe. „Wie soll sich der Gerichtshof unter diesen Umständen zur Gültigkeit einer Regel äußern, die es noch gar nicht gibt?“⁸

Der EuGH wird sein Urteil am 11. Dezember 2018 verkünden.⁹

* * *

8 Schlussanträge des Generalanwalts Melchior Wathelet vom 4. Oktober 2018, Rechtssache C-493/17, Nummer 42 bis 46, unter: <http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62017CC0493&lang1=de&type=TEXT&ancre=>, abgerufen am 19. November 2018.

9 Gerichtshof der Europäischen Union: Rechtsprechung, Gerichtskalender, unter: https://curia.europa.eu/jcms/jcms/fo1_6581/de/, abgerufen am 19. November 2018.