



Europas Running Gag: „Zeit kaufen“ für Griechenland

Athene hält die Hand auf. Sie ist zur Göttin Nimm der EU geworden. Die lässt sich das Zeit-Kaufen seit 2010 Milliarden Euro kosten.

2015 summiert sich der Preis für die gekaufte Zeit auf 234 Milliarden Euro.

FOTOLIA/MOZZ;
GEORGE J HAGAR/
COURTESY THE PRIVATE COLLECTION
OF ROY WINKELMAN

Jürgen Stark: EZB geht einen weiteren Schritt in die Finsternis

Georg Fahrenschon: EZB gefährdet Altersvorsorge einer Generation

Dietrich Murswiek: EZB darf Banken nicht mit Steuergeld subventionieren

Werner Weidenfeld: Die Welt wird unfriedlicher – eine Herausforderung

Friedbert Pflüger: An russischem Gas führt derzeit kein Weg vorbei

DER HAUPTSTADTBRIEF 127 – Inhalt

- 5 Editorial**
Detlef Prinz: Auf geht's! Olympia!
Eine große Chance für unsere Stadt!
- 6 Die EZB geht einen weiteren Schritt in die Finsternis**
Jürgen Stark: Der Ausgang des Experiments mit schwachem Euro bleibt im Dunkeln
- 10 Schützenhilfe – für die Eurostaaten**
Georg Fahrenschoen: Die letzte Patrone der EZB. Für die Sparer geht der Schuss nach hinten los
- 12 Bedeutet die EZB-Entscheidung ein Billionenrisiko für die Steuerzahler?**
Jens-Hinrich Binder: Das Anleihekaufprogramm der EZB vom 22. Januar 2015 wirft die Haftungsfrage auf
- 16 Griechenland – die filmreife Farce eines grotesken Scheiterns**
Von Roland Tichy: Für jeden Euro, den die Griechen verdienen, geben sie 1,21 Euro aus
- 22 Die EZB darf Banken nicht mit Steuergeldern subventionieren**
Dietrich Murswiek: Das ABS-Programm ist Banken-subventionierung. Dafür hat die EZB kein Mandat
- 28 Eine Geldreform ist möglich, und sie ist auch nötig**
Frank Schäffler: „Die neue Ordnung des Geldes“ formuliert eine Alternative zur bisherigen Europapolitik
- 32 Die neue Weltunordnung zuerst im Kopf ordnen, dann ist Handeln möglich**
Werner Weidenfeld: Die Welt wird immer unfriedlicher – für die EU eine Herausforderung
- 36 Impressum**
- 38 Die Verherrlichung von „Pegida“ in den deutschen Medien hat fatale Folgen**
Manfred Güllner: Politiker sollten sich besser mit der schweigenden Mehrheit beschäftigen
- 43 Die FDP ist wieder im Bundestag – zumindest theoretisch**
Die neuesten forsa-Umfragewerte
- 44 Deutschland braucht Einwanderer – schon heute fehlen uns die Fachkräfte**
Hans Kremendahl: Ein neues Einwanderungsgesetz könnte auch Flüchtlingen eine Brücke bauen
- 49 Deutschland altern seine Arbeitnehmer weg**
Barbara Lang und Johannes Zwick: Unternehmen sollten sich um Gesundheitsvorsorge kümmern
- 54 Nach dem Urteil ist vor dem Gesetz**
Bericht vom Symposium zur Erbschaftsteuer-Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts
- 55 Eine punktgenaue Nachbesserung scheint naheliegend**
Christian Waldhoff: Das Karlsruher Urteil räumt dem Gesetzgeber viel Gestaltungsspielraum ein
- 59 Arbeitsplatzsicherheit und Standortsicherheit stehen im Vordergrund**
Michael Sell: Beibehalten der gegenwärtigen Struktur des Erbschaftsteuergesetzes ist unser Ziel
- 62 Die Kritik aus Karlsruhe lässt sich in ein Reformkonzept verwandeln**
Rainer Kirchdörfer und Bertram Layer: Überlegungen zur Neuregelung des Erbschaftsteuergesetzes
- 68 Wir brauchen noch viele Energiedialoge**
Stephan Kohler: Bayern hat gezeigt, wie man konstruktiv über die Energiewende redet
- 70 An russischem Gas führt derzeit kein Weg vorbei**
Friedbert Pflüger: Große Gasvorkommen gibt es viele – zur Versorgung der EU nutzbar sind sie vorerst nicht
- 73 In einer liberalen Demokratie braucht, wer Klartext redet, keinen Mut**
Heinz Buschkowsky: Wir brauchen eine klare Ansage, wie wir in unserem Land miteinander leben wollen
- 75 „Wir sind Ihnen sehr dankbar für Ihren Mut“**
Auszüge aus Leser-E-mails an Heinz Buschkowsky
- 82 Entscheidend ist, ob Zuwanderer unsere Grundrechte akzeptieren**
Güner Yasemin Balci: Die Haltung von Zuwanderern zu den Werten unseres freien Lebens zählt
- 86 Kalte Effizienz der Überwachung**
Klaus Grimberg: Die neue Stasi-Dauerausstellung erinnert an den Repressionsapparat der Diktatur
- 91 Eindrucksvoll, prophetisch und erhellend**
Peter Funken: Die Auswahl aus der Sammlung Prinzhorn zeigt Werke, die direkt sind und intensiv
- 96 „Ich mache keine Bürgermeisterfotos“**
Irena Nalepa im Gespräch mit dem Fotografen Jacques H. Sehy über dessen „Berliner Köpfe“



Prof. Dr. Dietrich Murswiek ist Geschäftsführender Direktor des Instituts für Öffentliches Recht der Universität Freiburg. Er ist Prozessvertreter des Bundestagsabgeordneten Dr. Peter Gauweiler im Verfahren vor dem Bundesverfassungsgericht und dem Europäischen Gerichtshof gegen das OMT-Staatsanleihenkaufprogramm der EZB und hat für die Stiftung Familienunternehmen ein Gutachten über Rechtsfragen des ABS-Ankaufprogramms der EZB geschrieben. Für den HAUPTSTADTBRIEF erläutert er es.

Die EZB darf Banken nicht mit Steuergeldern subventionieren

Seit Herbst 2014 läuft das EZB-Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities. Damit werden Ausfallrisiken von den Banken auf die Steuerzahler der Eurozone umverteilt. Für Bankensubventionierung hat die EZB kein Mandat | Von Dietrich Murswiek

Asset-Backed Securities (ABS) haben seit der Finanzkrise einen schlechten Ruf. Sie haben wesentlich zum Beinahe-Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems 2008 beigetragen und beispielsweise deutschen Landesbanken hohe Milliardenverluste eingetragen. Die Folge war, dass aufgrund dieser Erfahrung der ABS-Markt weitgehend austrocknete. Jetzt will die Europäische Zentralbank (EZB) ihn wiederbeleben. Sie hat die Banken aufgefordert, neue ABS auf den Markt zu bringen, die sie ihnen dann abkaufen will. Meine These lautet: Das darf sie nicht. Draghi und der EZB-Rat überschreiten erneut ihre Kompetenzen und bürden dem Steuerzahler Risiken in Höhe mehrerer hundert Milliarden Euro auf, um Problembanken in den Krisenstaaten zu unterstützen.

Um diese These zu begründen, skizziere ich im folgenden, was ABS eigentlich sind. Ich stelle dann dar, wie die EZB ihr Ankaufprogramm begründet, um anschließend zu zeigen, warum diese Begründung nicht tragfähig und das Programm rechtswidrig ist.

ABS sind Kreditverbriefungen – Wertpapiere, bei denen das Geld für Zins und Tilgung aus Forde-

rungen gegen Unternehmen oder Privatpersonen kommt, die in diesen Wertpapieren gebündelt sind. Sie entstehen dadurch, dass ein Unternehmen – regelmäßig eine Bank – bestimmte Aktiva (Forderungen/Assets) an eine eigens für diesen Zweck gegründete Zweckgesellschaft (special purpose vehicle – SVP) verkauft, die ihrerseits Wertpapiere – die ABS – emittiert und mit dem Emissionserlös den Kauf finanziert. Für den Kapitalanleger, der ABS kauft, haben sie im Vergleich zur direkten Darlehensvergabe

Die EZB hat keine Kompetenz zu eigenständiger Wirtschaftspolitik; diese ist Sache der Eurostaaten.

den Vorteil, dass das Ausfallrisiko gestreut wird. Für die Banken, die ihre Kredite an die Zweckgesellschaft verkaufen, besteht der Vorteil darin,

dass sie problematische Kredite abgeben und frische Liquidität bekommen. Wenn sie selbst die Zweckgesellschaft gründen und die ABS verkaufen, verdienen sie zudem Provisionen.

ABS werden üblicherweise in mehreren Tranchen emittiert, die unterschiedlichen Sicherheitsklassen entsprechen. In den Emissionsbedingungen ist festgelegt, dass erstklassige Papiere zuerst bedient werden, dann die zweitklassigen usw. Reichen die Zins- und Tilgungsleistungen der Kreditnehmer nicht aus, müssen somit zuerst



Am 2. Oktober 2014 verkündet der Präsident der Europäischen Zentralbank Mario Draghi in Neapel (rechts neben ihm Ignazio Visco, Gouverneur der italienischen Zentralbank Banca d'Italia), die EZB habe ein Programm zum Kauf von Kreditverbriefungen mit einem Volumen von mehreren hundert Milliarden Euro beschlossen. Dieses ABS-Programm läuft seit Oktober 2014.

die untersten Klassen Verluste tragen. Die Einteilung in Sicherheitsklassen bedeutet nicht, dass die Klassen nach der Bonität der Assets gebildet werden, also Forderungen mit erstklassiger Bonität in die erste Klasse kommen usw. Vielmehr werden die verschiedenen Klassen aus denselben Forderungstiteln gebildet, also aus Anteilen an dem Gesamtbündel, das alle Assets zusammenfasst und somit ein einheitliches Risiko aufweist.

Die unterschiedliche Sicherheit der verschiedenen Klassen ergibt sich allein daraus, dass mit Zahlungseingängen die obersten Klassen zuerst bedient werden und daher Verluste zuerst in den niedrigsten und zuletzt in den höchsten Tranchen entstehen können. Üblich ist die Einteilung in drei Tranchen: Senior Tranche, Mezzanine Tranche und Equity Tranche. Dementsprechend hängt die Sicherheit und somit das von den Ratingagenturen vergebene Rating nicht in erster Linie davon ab, wie hoch die Qualität der einzelnen in den ABS gebündelten Kredite ist, sondern welcher

Tranche das jeweilige Papier angehört. Deshalb können Kredite mit Ramsch-Status sich in einem ABS-Papier mit AAA-Rating wiederfinden.

Zu hochgefährlichen Instrumenten, die Warren Buffett als „Massenvernichtungswaffen“ bezeichnet hatte, waren die ABS in der Finanzkrise dadurch geworden, dass Emittenten nicht nur einzelne Forderungen verbrieften, sondern die schlecht bewerteten nachrangigen Tranchen zuvor emittierter ABS zu neuen ABS bündelten, wo sie in den Senior-Tranchen gute Ratings erhielten. Es hat Verbriefungen mit häufig sechs, bisweilen sogar bis zu 24 Stufen gegeben. Man spricht dann von „strukturierten ABS“. Dadurch werden die Risiken völlig undurchschaubar. Je verschachtelter und unübersichtlicher die Struktur, desto höher das Risiko.

Die EZB behauptet zwar, sie wolle nur einfach strukturierte ABS mit guten Ratings („Investmentgrade“) kaufen. Allerdings verlässt sie sich

Suchen Sie nicht – finden Sie.

Die App der Groth Gruppe.



QR-Code scannen und kostenlos
die App herunterladen.



dabei einerseits auf die Bewertung der ABS durch die Ratingagenturen, die in der Finanzkrise total versagt hatten. Und andererseits sieht sie selbst ein, dass sie nicht in der Lage ist, die Risiken der Papiere, die sie für hohe Milliardenbeträge kaufen will, selbst einzuschätzen. Sie hat deshalb Finanzdienstleister mit den Ankäufen beauftragt; zum Teil sind das Tochtergesellschaften von Banken, denen die EZB ABS-Papiere abkaufen will.

Warum also lässt sich die EZB auf derart fragwürdige Geschäfte ein? Die offizielle Begründung lautet: Erstens wolle die EZB die „Transmission der Geldpolitik“ verbessern und „die Kreditversorgung der Wirtschaft im Euroraum erleichtern“; zweitens wolle sie „den geldpolitischen Kurs lockern“ und „dazu beitragen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher bei 2 Prozent liegt“.

Betrachten wir zunächst das zweite Ziel: Die EZB will die zur Zeit sehr niedrige – unter 1 Prozent, zuletzt sogar leicht unter 0 Prozent liegende – Inflation anfeuern und auf nahe 2 Prozent hochtreiben, indem sie die Geldmenge vergrößert. ABS-Käufe ebenso wie Staatsanleihenkäufe der Zentralbank sind eine Form der Geldschöpfung aus dem Nichts; bildlich gesprochen wird zusätzliches Geld gedruckt. Dass dies tendenziell inflationär wirkt, liegt auf der Hand. Allerdings ist hier schon das von der EZB verfolgte Ziel rechtswidrig: Die EZB ist auf das Ziel der Preisstabilität verpflichtet. Eine Inflation von 0 Prozent entspricht exakt diesem rechtlich vorgegebenen Ziel. Die Zentralbank mag einen Spielraum haben, der eine Inflation von bis zu 2 Prozent als noch tolerabel erscheinen lässt. Aber eine Inflationsrate von unter 1 Prozent als zu gering anzusehen und deshalb aktiv auf eine höhere Inflation hinzuarbeiten, ist mit dem Auftrag der EZB unvereinbar. Auch zur Deflationsprävention ist das Programm nicht erforderlich, denn von einer konkreten Deflationsgefahr kann keine Rede sein. Dies muss übrigens auch dem neuen Staatsanlei-

*Die Unabhängigkeit
der EZB endet dort, wo sie
die Grenzen des Rechts
überschreitet.*

henkaufprogramm entgegengehalten werden, das ebenfalls der „quantitativen Lockerung“ dient und im März 2015 gestartet werden soll.

Insbesondere der Umstand, dass die EZB auch ABS aus Griechenland und Zypern ankaufen will, obwohl sie den von der EZB definierten Sicherheitsanforderungen nicht entsprechen, macht deutlich, dass die genannte Zielsetzung nur vorgeschoben ist. Denn zur Deflationsbekämpfung sind Ankäufe aus Griechenland und Zypern offensichtlich völlig unnötig. Im übrigen ist das ABS-Ankaufprogramm, obwohl es mehrere hundert Milliarden Euro umfasst, seinem Volumen nach gar nicht geeignet, sich auf das Preisniveau in nennenswertem Umfang auszuwirken.

Wie aber steht es mit dem Ziel, die geldpolitische Transmission zu verbessern? Unter „geldpolitischer Transmission“ versteht man, dass geldpolitische Entscheidungen der Zentralbank sich auf die Finanzwirtschaft und die Realwirtschaft auswirken. Die Vergrößerung

der Zentralbankgeldmenge soll beispielsweise zu einer Vergrößerung des Geldumlaufs in der Realwirtschaft führen, die Senkung des Leitzinses zu niedrigeren Zinsen, die Unternehmen für Bankkredite zahlen müssen. Die EZB meint nun, dass in den Krisenstaaten die Unternehmen durch die Banken nicht hinreichend mit Krediten versorgt würden. Die Banken würden keine neuen Kredite vergeben, weil sie bereits zu viele Kredite auf ihren Bilanzen hätten. Da der „Kreditkanal“ verstopft sei, kämen die geldpolitischen Entscheidungen der EZB in der Realwirtschaft nicht mehr hinreichend an.

Auf diese Weise versucht die EZB ihr ABS-Ankaufprogramm als geldpolitisch zu legitimieren. Die Kompetenz oder, wie man auch sagt, das „Mandat“ der EZB ist strikt auf Geldpolitik beschränkt. Die EZB hat keine Kompetenz zu eigenständiger Wirtschaftspolitik; diese ist Sache der Eurostaaten. Die EZB darf deren

Wirtschaftspolitik lediglich unterstützen; insofern dürfen geldpolitische Maßnahmen wirtschaftspolitische Nebenzwecke haben.

Sieht man genau hin, so muss der geldpolitische Legitimationsversuch jedoch scheitern. Die von der EZB behauptete „Kreditklemme“ gibt es gar nicht. Dass aus Sicht der EZB in den Krisenländern zu wenige Kredite an Unternehmen vergeben werden, liegt in erster Linie daran, dass dort die Nachfrage nach Krediten gering ist. Solange Unternehmen keine erfolgversprechenden Perspektiven sehen, investieren sie nicht. Und wenn andere Unternehmen Kredite nachfragen, aber kein erfolgversprechendes Geschäftsmodell haben und zudem überschuldet sind, dann bekommen sie mangels hinreichender Bonität keinen Kredit und nicht deshalb, weil die Banken zur Kreditvergabe nicht in der Lage wären.

Außerdem gehört es nicht zu den Kompetenzen der EZB, „Transmissionskanäle“ zu reparieren, wenn ihr dies nicht mit geld-, sondern nur mit wirtschaftspolitischen Mitteln möglich ist. Mit dem ABS-Ankaufprogramm greift die EZB aber in die wirtschaftspolitische Kompetenz der Eurostaaten ein. Denn was sie mit den ABS-Ankäufen unmittelbar bezweckt und objektiv bewirkt, ist folgendes: Sie nimmt den Problembanken in den Krisenstaaten die faulen Kredite ab, die sie in ihren Bilanzen haben, und übernimmt die Risiken auf ihre eigene Bilanz – letztlich zulasten der Steuerzahler. Das ist Bankensubventionierung, also Wirtschaftspolitik. Und die EZB macht sich zur Bad Bank der Eurozone.

Gleichzeitig bewirkt das ABS-Ankaufprogramm eine Risikoumverteilung zwischen den Eurostaaten. Das Risiko, Banken, die aufgrund platzender Kredite insolvent zu werden drohen, mit Steuergeldern retten zu müssen, wird durch die ABS-Ankäufe den Krisenstaaten teilweise abgenommen, indem die entsprechenden Kreditausfallrisiken von der EZB übernommen und

damit letztlich auf die Gesamtheit der Eurostaaten verlagert werden. Im Umfang des deutschen Kapitalanteils an der EZB (rund 26 Prozent) belasten diese Risiken den Bundeshaushalt.

Ob Banken mit Hilfsmaßnahmen unter Einsatz von Steuergeldern gerettet oder unterstützt werden sollen und ob und in welcher Weise die Eurostaaten untereinander „solidarische“ Hilfe leisten und für Risiken mithafteten, die den Verantwortungsbereich anderer Staaten betreffen, das sind Fragen der Wirtschaftspolitik, die von den Mitgliedstaaten entschieden und parlamentarisch verantwortet werden müssen.

Die EZB macht sich zur Bad Bank der Eurozone.

Zugleich verletzt die EZB mit ihren ABS-Ankäufen die Budgethoheit des Bundestages und damit das Demokratieprinzip des Grundgesetzes.

Denn sie bürdet dem Bundestag Haftungsrisiken in Höhe großer Milliardenbeträge auf, ohne dass der Bundestag gefragt wurde. Die Bundesregierung muss jetzt geeignete Schritte unternehmen, damit die EZB das ABS-Ankaufprogramm umgehend beendet. Insbesondere kann sie die EZB beim Gerichtshof der Europäischen Union verklagen. Sie kann sich nicht auf den bequemen Standpunkt zurückziehen, die EZB sei ja unabhängig, die Regierung könne nicht in ihre Entscheidungen hineinreden. Die Unabhängigkeit der EZB endet dort, wo sie die Grenzen des Rechts überschreitet. Und das Bundesverfassungsgericht hat betont, dass die Bundesregierung Kompetenzüberschreitungen von EU-Organen nicht tatenlos zusehen darf: Sie ist verpflichtet, das Recht und insbesondere die Kompetenzen des Bundestages zu verteidigen. ♦



Das Gutachten „Das ABS-Ankaufprogramm der EZB. Ist das Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP) vom geldpolitischen Mandat der EZB gedeckt?“ von Prof. Dietrich Murswiek finden Sie auf der Website der Stiftung Familienunternehmen:

http://www.familienunternehmen.de/media/public/pdf/publikationen-studien/studien/Gutachten_Stiftung_Familienunternehmen_Das_ABS-Ankaufprogramm_der_EZB.pdf

