



universität
wien

Exposé zum Dissertationsvorhaben

Arbeitstitel der Dissertation

„Das Pandemie-Notfallankaufprogramm der EZB im Lichte
der EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen“

vorgelegt von

Mag. Maximilian Ihra, LL.M.

angestrebter akademischer Grad

Doktor der Rechtswissenschaften (Dr. iur.)

Wien, Juni 2021

Studienkennzahl: UA 783 101

Dissertationsgebiet: Europarecht

Einrichtung: Institut für Europarecht, Internationales Recht und Rechtsvergleichung,
Rechtswissenschaftliche Fakultät

Betreut von: Univ.-Prof. Mag. Dr. Thomas Theodor Jaeger, LL.M.

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-------------|
| I. Dissertationsthema und Problemaufriss..... | 3 - |
| A. Hintergrund | 3 - |
| 1. Geldpolitik in der Eurozone | 3 - |
| 2. Beschluss des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP) | 5 - |
| B. Problemfall: Unionsrechtskonformität des PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur.... | 6 - |
| II. Zielsetzung | 8 - |
| III. Ausgangsprämissen | 8 - |
| A. Vergleichbarkeit der Staatsanleihekaufprogramme | 9 - |
| B. Verständnis des geldpolitischen Mandats | 9 - |
| IV. Methode und Gang der Untersuchung | 9 - |
| A. Geldpolitisches Mandat des Eurosystems | 10 - |
| B. Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) | 11 - |
| C. EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen | 12 - |
| D. PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur | 14 - |
| E. Fazit | 15 - |
| V. Forschungsfragen | 15 - |
| VI. Vorläufiges Literaturverzeichnis..... | 16 - |
| A. Monographien und Kommentare | 16 - |
| B. Artikel und Beiträge | 16 - |
| VII. Vorläufiger Zeitplan | 21 - |

I. Dissertationsthema und Problemaufriss

A. Hintergrund

1. Geldpolitik in der Eurozone

Für die Geldpolitik in der Eurozone ist das Eurosystem, bestehend aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken (NZBen) der Euro-Mitgliedstaaten zuständig. So sieht Art 127 Abs 2 AEUV vor, dass eine der grundlegenden Aufgaben des Eurosystems¹ darin besteht, die Geldpolitik der Union festzulegen und auszuführen. Dabei ist es nach Art 127 Abs 1 AEUV das vorrangige Ziel des Eurosystems, die Preisstabilität zu gewährleisten. Die Preisstabilität bezieht sich auf das allgemeine Preisniveau in der Eurozone und bedeutet, dass sowohl eine andauernde Inflation als auch eine Deflation vermieden werden.²

Die Preisstabilität ist im AEUV allerdings nicht definiert.³ Aus diesem Grund hat der EZB-Rat die Preisstabilität definiert und zwar als einen jährlichen Anstieg des Preisniveaus⁴ von nahe, aber unter 2% in der Eurozone.⁵ Ein Anstieg des Preisniveaus von 0% pro Jahr („Nullinflation“) wird geldpolitisch nicht angestrebt, zumal das Eurosystem (angesichts der Tatsache, dass die Inflationsraten zu hoch angesetzt sein können⁶) über einen Puffer bei der Inflationsmessung verfügen will. Darüber hinaus soll die Definition eine Sicherheitsmarge zum Schutz vor einer Deflation bieten. Mit konventionellen geldpolitischen Maßnahmen lässt sich einer Deflation nämlich nur begrenzt entgegenwirken, sodass in diesem Fall auf unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen zurückgegriffen werden muss. Die Bekämpfung einer Deflation ist geldpolitisch sozusagen schwieriger als die Bekämpfung einer Inflation.⁷

Zur Erreichung des Preisstabilitätsziels stehen dem Eurosystem verschiedene geldpolitische Instrumente zur Verfügung. Insb kann das Eurosystem Offenmarktgeschäfte durchführen (Art 18.1 erster Spiegelstrich ESZB-Satzung), ständige Fazilitäten bereitstellen (Art 18.1 zweiter Spiegelstrich ESZB-Satzung) und den Geschäftsbanken das Halten einer Mindestreserve vorschreiben (Art 19 ESZB-Satzung).⁸

¹ In Art 127 AEUV ist nicht vom Eurosystem, sondern vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) die Rede. Das ESZB besteht (im Gegensatz zum Eurosystem) aus der EZB und den NZBen aller Mitgliedstaaten der Union. Die Formulierung in Art 127 AEUV beruht auf der Annahme, dass letzten Endes alle Mitgliedstaaten der Union den Euro einführen werden.

² EZB, Die Geldpolitik der EZB³ (2011) 60.

³ Zahradnik in Jaeger/Stöger, EUV/AEUV Art 127 AEUV Rz 6 (Jänner 2019, rdb.at).

⁴ Der Anstieg des Preisniveaus wird anhand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessen. Der HVPI ist in der Eurozone harmonisiert worden. Er bildet die Preisveränderungen eines repräsentativen Korbes von Konsumgütern und Dienstleistungen ab.

⁵ EZB, Die Geldpolitik der EZB³ (2011) 64; Wutscher in Holoubek/Potacs, Öffentliches Wirtschaftsrecht⁴ (2019) 1636; Griller in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der EU (2020) Art 127 AEUV Rz 22; EZB, Pressemitteilung vom 13. Oktober 1998, A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/1998/html/pr981013_1.en.html?execution (abgerufen am 31.10.2020); EZB, Pressemitteilung vom 8. Mai 2003, Die geldpolitische Strategie der EZB, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.de.html?execution (abgerufen am 31.10.2020).

⁶ Etwa wenn die Preissteigerung von bestimmten Produkten auf Qualitätsverbesserungen zurückzuführen ist.

⁷ EZB, Die Geldpolitik der EZB³ (2011) 71; Zur Schwierigkeit der Deflationsbekämpfung am Beispiel Japans siehe Kenji, Japan's Long Stagnation, Deflation, and Abenomics: Mechanisms and Lessons, Palgrave Macmillan (2019).

⁸ Koch in Lenz/Borchardt, EU-Verträge Kommentar⁶ (2013) Art 127 AEUV Rz 8; Häde in Calliess/Ruffert, EUV/AEUV⁵ (2016) Art 127 AEUV Rz 16; Papathanassiou in Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch⁵ (2017) § 134 Das Europäische System der Zentralbanken und die Europäische Zentralbank Rz 64.

Der Begriff der Offenmarktgeschäfte bezeichnet in erster Linie „den Kauf und Verkauf von Wertpapieren durch die Zentralbank für eigene Rechnung am offenen Markt“.⁹ Daneben ist auch die Kreditgewährung des Eurosystems an die Geschäftsbanken von der Offenmarktpolitik umfasst, sofern die Geschäftsinitiative vom Eurosystem ausgeht.¹⁰ Die wichtigsten Offenmarktgeschäfte sind die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Über diese stellt das Eurosystem den Geschäftsbanken einmal pro Woche Liquidität zum Hauptrefinanzierungszins, der aktuell bei 0% liegt, bereit.

Darüber hinaus stellt das Eurosystem zwei ständige Fazilitäten bereit, die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität (wobei bei den ständigen Fazilitäten die Initiative zum Geschäftsabschluss von den Geschäftsbanken ausgeht). Über die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird den Geschäftsbanken kurzfristig („über Nacht“) Liquidität zum (teureren) Spitzenrefinanzierungszins, der aktuell bei 0,25% liegt, bereitgestellt. Die Einlagefazilität ermöglicht den Geschäftsbanken, überschüssige Liquidität auf den Konten des Eurosystems zu „parken“. Verzinst werden die Einlagen der Geschäftsbanken mit dem Einlagezins, der aktuell bei minus 0,5% liegt.¹¹

Indem das Eurosystem diese Zinssätze steuert, kontrolliert es die Liquiditätslage in der Eurozone und signalisiert den geldpolitischen Kurs.¹² Niedrige Zinssätze sollen zu einem Liquiditätsanstieg führen, wodurch die Investitionen und der Konsum in der Eurozone mit dem Effekt eines steigenden Preisniveaus angekurbelt werden. Hohe Zinssätze sollen (über denselben Transmissionsmechanismus) zu einem Absinken des Preisniveaus führen.¹³ In ähnlicher Weise wirkt sich das Vorschreiben einer Mindestreserve und die Festlegung des Mindestreservesatzes (der aktuell bei 1% liegt) auf die Liquiditätslage und das Preisniveau aus. Setzt das Eurosystem die dargestellten Instrumente aus den Bereichen der Zins- und Mindestreservpolitik ein, handelt es sich um konventionelle geldpolitische Maßnahmen.¹⁴

Kann mit diesen konventionellen geldpolitischen Maßnahmen das Auslangen nicht gefunden werden (wie es angesichts der Niedrigzinspolitik¹⁵ des Eurosystems aktuell den Eindruck vermittelt), sieht sich das Eurosystem bisweilen gezwungen, auf unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen („Sondermaßnahmen“) zurückgreifen zu müssen. Dazu gehören etwa die Auflage gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte zu besonders günstigen Konditionen für die Geschäftsbanken¹⁶ oder die Lockerung der Sicherheitenanforderungen für

⁹ *Deutsche Bundesbank*, Die Geldpolitik der Bundesbank (1995) 110.

¹⁰ *Häde* in *Calliess/Ruffert*⁵ Art 127 AEUV Rz 17.

¹¹ Für die Geschäftsbanken ist die Alternative, das Geld dem Markt als Kredit zur Verfügung zu stellen, bei Negativzinsen attraktiver siehe *Lammers*, Die Politik der EZB an den Grenzen ihres Mandats? *EuZW* 2015, 213.

¹² *Zahradnik* in *Jaeger/Stöger* Art 127 AEUV Rz 11.

¹³ *EZB*, Die Geldpolitik der EZB³ (2011) 62.

¹⁴ Zu den konventionellen geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems in der Finanzkrise siehe *Lüders*, Analyse der Rechtmäßigkeit von Staatsanleihenkäufen durch die Europäische Zentralbank, *SPRW* 2015, 23.

¹⁵ Zu den Auswirkungen der Niedrigzinspolitik siehe *Dombret*, Die Niedrigzinspolitik der EZB, *WiPol* 4/2017, 517; *Waschbusch/Rolle/Berg*, Herausforderungen für Banken durch das Niedrigzinsumfeld, *ÖBA* 2018/Heft 6, 418.

¹⁶ Im April 2020 hat der EZB-Rat als Reaktion auf die COVID-19-Pandemie etwa sogenannte PELTROs (*Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations*) mit einer Verzinsung von minus 0,25% aufgelegt.

die Refinanzierung.¹⁷ Aber auch großvolumige Wertpapierankäufe zählen zu den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen, insb der Ankauf von Staatsanleihen.¹⁸

So beschloss das Eurosystem im Jahr 2010 (angesichts der damaligen Euro-Staatsschuldenkrise) erstmals ein Staatsanleihekaufprogramm, das SMP¹⁹, welches zwischen Mai 2010 und September 2012 ausgeführt wurde.²⁰ Im Jahr 2012 kündigte das Eurosystem auf einer Pressekonferenz das OMT²¹-Programm an,²² das den Ankauf von Staatsanleihen angeschlagener Euro-Staaten ermöglichte, bis heute allerdings nicht aktiviert wurde.²³ Im März 2015 beschloss das Eurosystem das Staatsanleihekaufprogramm PSPP²⁴, bei dem es sich um ein Teilprogramm²⁵ des erweiterten Programms zum Ankauf von Wertpapieren (EAPP²⁶) handelt. Im Rahmen des PSPP werden nach wie vor Staatsanleihen der Euro-Mitgliedstaaten an den Sekundärmärkten erworben.²⁷ Dabei ist das PSPP umfänglich das größte Staatsanleihekaufprogramm des Eurosystems.

Als unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen sollen diese Staatsanleihekäufe einen Liquiditätsanstieg bewirken und (über den geldpolitischen Transmissionsmechanismus) in erster Linie dazu beitragen, das Preisstabilitätsziel des Eurosystems zu erreichen.²⁸

2. Beschluss des Pandemie-Notfallankaufprogramms (PEPP)

Der Ausbruch von COVID-19, der am 11. März 2020 von der Weltgesundheitsorganisation (WHO) als Pandemie eingestuft wurde,²⁹ hat weitreichende humanitäre und wirtschaftliche Auswirkungen, die sich noch kaum abschätzen lassen. So wird für das Jahr 2020 ein Rückgang der Wirtschaftsleistung (BIP) in der Eurozone um 7,8% prognostiziert. Auch die Preisstabilität in der Eurozone wird durch den Ausbruch von COVID-19 gefährdet. Den Prognosen der Europäischen Kommission zufolge wird die jährliche Inflationsrate in der Eurozone im Jahr

¹⁷ Art 18.1 zweiter Spiegelstrich ESZB-Satzung sieht vor, dass für die Kreditgeschäfte zwischen dem Eurosystem und den Geschäftsbanken ausreichende Sicherheiten zu stellen sind.

¹⁸ Koch in Lenz/Borchardt⁶ Art 127 AEUV Rz 8.

¹⁹ *Securities Markets Programme*.

²⁰ Beschluss (EU) 2010/281 der EZB vom 14. Mai 2010 zur Einführung eines Programms für die Wertpapiermärkte (EZB/2010/5).

²¹ *Outright Monetary Transactions*.

²² Siehe hierzu die EZB-Pressemitteilung zum OMT-Programm: EZB, Pressemitteilung vom 6. September 2012, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html (abgerufen am 31.10.2020).

²³ Wutscher, Zur unionsrechtlichen Zulässigkeit von Staatsanleihenkäufen durch die EZB, ZfRV 2015/Heft 4, 156.

²⁴ *Public Sector Purchase Programme*.

²⁵ Die anderen drei Teilprogramme des EAPP sind das Ankaufprogramm für *Asset-Backed Securities* (ABSPP), das Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP3) und das Ankaufprogramm für Unternehmensanleihen des Nicht-Finanzsektors (CSPP).

²⁶ *Expanded Asset Purchase Programme*. Bis November 2019 wurden im Rahmen des EAPP Wertpapiere im Ausmaß von über 2,5 Billionen Euro erworben. Davon entfielen 2 Billionen Euro auf Staatsanleihekäufe im Rahmen des PSPP siehe Storr, Von der Kooperation zur Konfrontation: Das PSPP-Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts vom 5. Mai 2020, JRP 2020, 66.

²⁷ Hable, Beschlüsse der Europäischen Zentralbank zum Staatsanleihenkaufprogramm kompetenzwidrig, AnwBl 2020/204, 451; Ehmer, EZB-Politik entlastet Staatshaushalte im Euroraum - bis die Zinswende kommt, WiPol 4/2017, 533.

²⁸ Gentsch, Gerichtliche Kontrolle geldpolitischer Entscheidungen der EZB am Beispiel des Public Sector Purchase Programme, EuR 2019, 280.

²⁹ WHO Director-General's opening remarks at the media briefing on COVID-19 (11. März 2020) <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020> (abgerufen am 2.11.2020).

2020 voraussichtlich 0,3% betragen und damit deutlich unter dem Preisstabilitätsziel von nahe, aber unter 2% liegen (Stand 2. November 2020).³⁰

Vor diesem Hintergrund fasste der EZB-Rat am 18. März 2020 den Beschluss, ein neues, zeitlich befristetes Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP³¹) aufzulegen.³² Das PEPP ist ein Wertpapierankaufprogramm mit einem nunmehrigen Volumen von 1,85 Billionen Euro³³ und einer Laufzeit bis Ende März 2022.³⁴

Die Ankäufe im Rahmen des PEPP erfolgen zusätzlich und getrennt von den (weiterlaufenden) Wertpapierankäufen im Rahmen des EAPP. Für die Ankäufe im Rahmen des PEPP sind alle Wertpapierkategorien zugelassen, die auch im Rahmen des EAPP angekauft werden können;³⁵ neben Staatsanleihen können *Asset-Backed Securities* (ABS), gedeckte Schuldverschreibungen und Unternehmensanleihen angekauft werden. Das PEPP als Staatsanleihekaufprogramm zu bezeichnen, ist allerdings gerechtfertigt, zumal mit Ende Jänner 2021 ungefähr 764 Milliarden Euro der bisher investierten 800 Milliarden Euro auf Staatsanleihekäufe entfielen.³⁶

B. Problemfall: Unionsrechtskonformität des PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur

Die Unionsrechtskonformität der Staatsanleihekaufprogramme des Eurosystems ist umstritten. So wurde in Deutschland sowohl gegen das OMT-Programm als auch gegen das PSPP Klage vor dem deutschen Bundesverfassungsgericht (BVerfG) erhoben, wobei die Beschwerdeführer vermeintliche Verstöße gegen das geldpolitische Mandat des Eurosystems (Art 119, Art 127 AEUV iVm Art 17 bis 24 ESZB-Satzung) und das Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Art 123 Abs 1 AEUV) geltend machten.

In beiden Fällen fasste das BVerfG einen Vorlagebeschluss³⁷ und ersuchte den EuGH um Vorabentscheidung zur Beurteilung der Unionsrechtskonformität der Staatsanleihe-

³⁰ *European Commission*, European Economic Forecast (Autumn 2020) 1.

³¹ *Pandemic Emergency Purchase Programme*.

³² Beschluss (EU) 2020/440 der EZB vom 24. März 2020 zu einem zeitlich befristeten Pandemie-Notfallankaufprogramm (EZB/2020/17).

³³ Damit ist das Volumen des PEPP mehr als doppelt so groß wie das Gesamtvolumen des ESM-Rettungsschirms siehe *Sander*, Validierbare geldpolitische Finalität: Zur Auslegung des Mandats der EZB nach Art. 127 AEUV, DÖV 2020, 760.

³⁴ Das PEPP hatte ein anfängliches Volumen von 750 Milliarden Euro und eine anfängliche Laufzeit bis Ende 2020. Am 4. Juni 2020 wurde das Volumen des PEPP um 600 Milliarden Euro auf 1,35 Billionen Euro aufgestockt und eine Laufzeitverlängerung bis Ende Juni 2021 beschlossen siehe *EZB*, Pressemitteilung vom 4. Juni 2020, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200604~a307d3429c.de.html> (abgerufen am 7.11.2020). Am 10. Dezember 2020 wurde das Volumen des PEPP um weitere 500 Milliarden Euro auf 1,85 Billionen Euro ausgedehnt und eine Laufzeitverlängerung bis Ende März 2022 beschlossen siehe *EZB*, Pressemitteilung vom 10. Dezember 2020, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210~8c2778b843.de.html> (abgerufen am 1.1.2021).

³⁵ *Brauneck*, Corona-Krise: Ist das EZB-Pandemie-Notfallankaufprogramm PEPP mit EU-Recht vereinbar? WM 2020 Heft 45, 2103.

³⁶ Zu den Investitionsbeständen des PEPP siehe *Eurosystems holdings under the pandemic emergency purchase programme*, <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html> (abgerufen am 14.02.2021).

³⁷ BVerfG 14. 1. 2014, 2 BvE 13/13; BVerfG 18. 7. 2017, 2 BvR 859/15.

kaufprogramme.³⁸ Mit seinen Urteilen in den Rs *Gauweiler*³⁹ und *Weiss*⁴⁰ bestätigte der EuGH deren Unionsrechtskonformität.⁴¹

Auch mit der Unionsrechtskonformität des PEPP wird sich der EuGH wohl zu befassen haben. In Deutschland wurde am 28. August 2020 eine Organklage gegen die deutsche Bundesregierung wegen ihrer (vermeintlichen) Untätigkeit in Bezug auf das PEPP beim BVerfG eingebracht.⁴² Den Klageführern zufolge hätte die deutsche Bundesregierung unverzüglich Nichtigkeitsklage (Art 263 AEUV) gegen das PEPP erheben müssen, weil das PEPP offensichtlich gegen Unionsrecht verstoße. Ein an den EuGH gerichtetes Vorabersuchen seitens des BVerfG ist zu erwarten.

Die Unionsrechtskonformität des PEPP ist insofern fraglich, als das PEPP zwar weitgehend seinen Vorgängerprogrammen entspricht, in den Details der Ankaufkriterien und -modalitäten aber von diesen abweicht.⁴³ So sieht der Beschluss zur Auflage des PEPP (EZB/2020/17) in ErwGr 10 vor, dass die Ankäufe im Rahmen des PEPP grundsätzlich nach den Rahmenbedingungen für das EAPP erfolgen (worin eine große Ähnlichkeit zum PSPP begründet liegt). Die ausdrücklichen Regelungen im PEPP-Auflagebeschluss sind von dieser allgemeinen Geltungsanordnung allerdings ausgenommen; insb werden in dem Beschluss die Anforderungen an den Erwerb griechischer Staatsanleihen gelockert (Art 3), die Ankaufobergrenzen für Wertpapiere angehoben (Art 4) und ein Flexibilitätskriterium⁴⁴ bei der Portfolioallokation eingeführt (Art 5).⁴⁵

Ob der EuGH das PEPP (trotz dieser Besonderheiten) in einem künftigen Vorabentscheidungsverfahren für unionsrechtskonform befinden wird, lässt sich nicht beantworten. Insofern bleibt die EuGH-Entscheidung abzuwarten. Möglich ist es aber, diese Entscheidung zu antizipieren und das PEPP zu diesem Zweck im Lichte der bisherigen EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen zu untersuchen.

³⁸ *Wutscher*, ZfRV 2015/Heft 4, 156.

³⁹ EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, *Gauweiler*.

⁴⁰ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss*.

⁴¹ Wobei das BVerfG seinerseits das EuGH-Urteil in der Rs *Weiss* (zum PSPP) als Ultra-vires-Akt einstufte und für in Deutschland nicht anwendbar erklärte (BVerfG 5. 5. 2020, 2 BvR 859/15). Zu den Auswirkungen dieser Entscheidung auf die Geldpolitik siehe *Schroeder*, Ultra Vires über alles? Das PSPP-Urteil des BVerfG, ZFR 2020/169, 382; *Müller-Graf*, Höchstgerichte ultra vires? GPR 4/2020, 157. In seinem Endurteil zum OMT-Programm war das BVerfG dem EuGH noch gefolgt (BVerfG 21. 6. 2016, 2 BvR 2728/13).

⁴² ZB folgender Artikel: *Zeit-Online*, AfD-Fraktion klagt wegen Corona-Hilfsmilliarden der EZB, <https://www.zeit.de/politik/deutschland/2020-08/bundesverfassungsgericht-afd-fraktion-klage-corona-nothilfen-ezb> (abgerufen am 8.11.2020).

⁴³ Siehe die Ausarbeitung der Unterabteilung Europa (Fachbereich Europa) des deutschen Bundestages „Zur Unionsrechtskonformität des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) der EZB“, <https://www.bundestag.de/resource/blob/705030/cb38a92487f6fe25a270f129a2ffa812/PE-6-032-20-pdf-data.pdf> (abgerufen am 12.11.2020).

⁴⁴ *“It was notably asserted that these purchases would be conducted in a flexible manner regarding the allocation across countries. While the overall envelope should comply with the capital key of the national central banks, it may temporally deviate from it if there is a need to reduce sovereign spreads for a given country.”* in *Blot/Creel/Hubert*, APP vs PEPP: similar, but with different rationales, Monetary Dialogue Papers (2020) 9.

⁴⁵ Zu den Besonderheiten des PEPP siehe zB *Brauneck*, WM 2020 Heft 45, 2103; *Gentzsch*, Die EZB ultra vires? Die PSPP-Entscheidung und ihre Konsequenzen für das Recht der Währungsunion, BKR 2020, 584.

II. Zielsetzung

Die geplante Dissertation widmet sich der Frage, ob das PEPP im Lichte der bisherigen EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen für unionsrechtskonform zu befinden ist.

Dabei zielt die Untersuchung in einem ersten Schritt darauf ab, die primärrechtliche Festlegung und Begrenzung des geldpolitischen Mandats des Eurosystems auszumachen, wobei für die Zwecke der Untersuchung von einem weiten Verständnis des geldpolitischen Mandats auszugehen ist; nach diesem Verständnis setzt sich das geldpolitische Mandat aus mehreren Komponenten zusammen und beschreibt den gesamten geldpolitischen Handlungsspielraum des Eurosystems. Die Untersuchung des PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen beruht auf dieser primärrechtlichen Verankerung des geldpolitischen Mandats.

In Hinblick auf den Untersuchungsgegenstand ist herauszuarbeiten, inwiefern sich das PEPP im Detail von seinen Vorgängerprogrammen unterscheidet und, was diese Unterschiede für die Praxis der Staatsanleihekäufe bedeuten. Die Besonderheiten des PEPP sind insofern relevant, als sie der Grund für dessen zweifelhafte Unionsrechtskonformität im Lichte der EuGH-Judikatur sind.⁴⁶ Von diesen Besonderheiten abgesehen ist das PEPP wohl für unionsrechtskonform (nach der bisherigen EuGH-Judikatur) zu befinden.

Auch ist zu untersuchen, welche Bedingungen der EuGH in seiner bisherigen Judikatur für die Unionsrechtskonformität von Staatsanleihekaufprogrammen aufgestellt hat. Dabei gilt es, die vom EuGH aufgestellten Bedingungen und seine Herangehensweise bei der Beurteilung von Staatsanleihekaufprogrammen systematisch zu erfassen. IdZ soll auf die korrespondierende Judikatur des BVerfG⁴⁷ und das Schrifttum Bezug genommen werden. Darzulegen ist, inwiefern der EuGH und das BVerfG in ihrer Beurteilung von Staatsanleihekaufprogrammen aufgrund ihrer jeweiligen Auslegung des geldpolitischen Mandats voneinander abweichen. In diesem Rahmen wird auch die Frage behandelt, ob die vom EuGH aufgestellten Bedingungen überzeugend sind.

Zur Beurteilung der Unionsrechtskonformität des PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur ist das PEPP (unter besonderer Berücksichtigung seiner Besonderheiten) schließlich an den vom EuGH entwickelten Bedingungen zu messen.

III. Ausgangsprämissen

Nachstehend werden zwei Prämissen beschrieben, die als Ausgangspunkt der geplanten Dissertation dienen sollen.

⁴⁶ Zu den Besonderheiten des PEPP siehe zB *Brauneck*, WM 2020 Heft 45, 2103; *Gentzsch*, BKR 2020, 584; *Dietze/Kellerbauer/Klamert/Malferrari/Scharf/Schnichels*, Europa - Quo Vadis? EuZW 2020, 528; *Neyer*, Die geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems in der Corona-Krise, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 2020/Band 21/Heft 3, 276.

⁴⁷ BVerfG 21. 6. 2016, 2 BvR 2728/13; BVerfG 5. 5. 2020, 2 BvR 859/15.

A. Vergleichbarkeit der Staatsanleihekaufprogramme

Der geplanten Untersuchung liegt die Annahme zugrunde, dass das PEPP in Vergleich zu den bisherigen Staatsanleihekaufprogrammen des Eurosystems gesetzt und anhand dieser Vergleichsbetrachtung ein Vorgängerprogramm ausgemacht werden kann, das dem PEPP (in rechtlicher Hinsicht) am ähnlichsten ist. In der Literatur wird das PEPP bisweilen als „Hybrid zwischen altbekanntem OMT und PSPP“ beschrieben.⁴⁸ Prima facie weist das PEPP jedenfalls große Ähnlichkeiten zum PSPP auf. Beiden Programmen liegen die Rahmenbedingungen des EAPP zugrunde.⁴⁹ Das PEPP wird daher wohl in Vergleich zum PSPP gesetzt und über diesen Weg die Besonderheiten des PEPP herausgearbeitet werden.

B. Verständnis des geldpolitischen Mandats

Dem ersten Teil der Untersuchung, der sich der unionsrechtlichen Festlegung und Begrenzung des geldpolitischen Mandats des Eurosystems widmet, liegt ein weites Verständnis des geldpolitischen Mandats zugrunde.

Nach diesem Verständnis setzt sich das geldpolitische Mandat aus mehreren Komponenten zusammen, wobei eine Mandatskomponente insb das Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Art 123 Abs 1 AEUV) bildet, welches das geldpolitische Mandat in Form eines konkreten Handlungsverbots begrenzt. Zu berücksichtigen ist, dass der EuGH das Verbot der monetären Staatsfinanzierung in seiner Judikatur nicht als Mandatskomponente begreift. So bildet das Verbot der monetären Staatsfinanzierung in der EuGH-Judikatur einen eigenständigen Prüfmaßstab für das geldpolitische Handeln der EZB.⁵⁰ Für die Zwecke des ersten Untersuchungsteils soll das Verbot der monetären Staatsfinanzierung dagegen als Mandatskomponente verstanden werden.

IV. Methode und Gang der Untersuchung

Zur Beantwortung der zentralen Forschungsfrage wird folgende Untersuchungsthese aufgestellt:

- Im Lichte der EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen ist das PEPP für unionsrechtskonform zu befinden.

Im Zuge der Untersuchung soll versucht werden, diese These zu belegen. Die Beantwortung der zentralen Forschungsfrage hängt davon ab, ob dieser Beleg möglich ist oder nicht. Dabei wird diese Untersuchungsthese insb im letzten Untersuchungsteil als Ausgangspunkt für die Beurteilung dienen, ob das PEPP die vom EuGH aufgestellten Bedingungen für die Unionsrechtskonformität von Staatsanleihekaufprogrammen erfüllt.

⁴⁸ Brauneck, WM 2020 Heft 45, 2104; Goldmann, Borrowing Time: The ECB's Pandemic Emergency Purchase Programme, Verfassungsblog vom 27.3.2020, <https://verfassungsblog.de/borrowing-time/> (abgerufen am 7.1.2021); Viterbo, The PSPP judgment of the German Federal Constitutional Court, European Papers - Vol 5 No 1 (2020) 675.

⁴⁹ ErwGr 10 Beschluss (EU) 2020/440 der EZB; Grund, The legality of the ECB's pandemic emergency purchase programme (PEPP) Delors Institute Policy Brief (2020) 1; Blot/Creel/Hubert, Monetary Dialogue Papers (2020).

⁵⁰ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, Weiss Rz 101ff; EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, Gauweiler Rz 93ff; EuGH 27. 11. 2012, C-370/12, Pringle Rz 123ff.

A. Geldpolitisches Mandat des Eurosystems

Eingangs soll die primärrechtliche Festlegung und Begrenzung des geldpolitischen Mandats des Eurosystems untersucht werden, wobei von einem weiten Verständnis des geldpolitischen Mandats auszugehen ist.

Nach diesem Verständnis setzt sich das geldpolitische Mandat aus mehreren Komponenten zusammen. Es fußt auf Art 3 Abs 1 lit c AEUV. Diese Bestimmung weist der Europäischen Union die ausschließliche Zuständigkeit für die Währungspolitik der Euro-Mitgliedstaaten zu. Gegenstand der Währungspolitik ist nach Art 127 Abs 2 AEUV insb die Festlegung und Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik.⁵¹ Die Geldpolitik ist demnach ein Aspekt der Währungspolitik, wobei weder die Geld- noch die Währungspolitik unionsrechtlich definiert werden.⁵² Vielmehr legt das Unionsrecht die Ziele fest, die im Rahmen der Geldpolitik zu verfolgen sind, und weist die Mittel zur Erreichung dieser Ziele zu. Das vorrangige Ziel der Geldpolitik ist (wie eingangs dargelegt) die Gewährleistung der Preisstabilität in der Eurozone. Dabei ist (soweit ohne Beeinträchtigung des Preisstabilitätsziels möglich) die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union zu unterstützen („subsidiäres Sekundärziel“).⁵³ Kapitel IV des Protokolls über das ESZB und die EZB weist die Mittel zur Erreichung dieser Ziele zu. Insb werden jene geldpolitischen Instrumente angeführt, die das Eurosystem im Rahmen der Geldpolitik einsetzen kann.⁵⁴ Das geldpolitische Mandat beruht auf dieser Festlegung von Zielen und Mitteln im Unionsrecht.

Dabei ist die allgemeine Wirtschaftspolitik im Rahmen der Geldpolitik zwar zu unterstützen (dh geldpolitische Maßnahmen dürfen „mittelbare Auswirkungen“ entfalten, die auch im Rahmen der Wirtschaftspolitik angestrebt werden können⁵⁵), „unmittelbare“ wirtschaftliche Auswirkungen dürfen die geldpolitischen Maßnahmen jedoch nicht entfalten, zumal die Kompetenz für die Wirtschaftspolitik bei den Mitgliedstaaten verbleibt (Art 2 Abs 3, 119 Abs 1 AEUV).⁵⁶ Sohin begrenzt die (unmittelbare) Wirtschaftspolitik das geldpolitische Mandat.

Auch müssen die geldpolitischen Maßnahmen dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz gemäß Art 5 Abs 4 EUV (iVm Art 119 Abs 2, Art 127 Abs 1 AEUV) entsprechen,⁵⁷ dem zufolge die Maßnahmen der Union inhaltlich wie formal nicht über das zur Erreichung der Ziele der Verträge erforderliche Maß hinausgehen dürfen. Der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz gilt für die

⁵¹ Jaeger in Jaeger/Stöger Art 3 AEUV Rz 21; Calliess in Calliess/Ruffert⁵ Art 3 AEUV Rz 11; Nettesheim in Grabitz/Hilf/Nettesheim Art 3 AEUV Rz 16; Mögele in Streinz, EUV/AEUV³ (2018) Art 3 AEUV Rz 8.

⁵² Storr, JRP 2020, 71; EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, Gauweiler Rz 42; EuGH 27. 11. 2012, C-370/12, Pringle Rz 53; EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, Weiss Rz 50.

⁵³ Ludwigs/Sikora in Dausen/Ludwigs, Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts (2020) Institutioneller Aufbau der Europäischen Union Rz 366; Selmayr in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Europäisches Unionsrecht⁷ (2015) Art 282 AEUV Rz 43; Zahradnik in Jaeger/Stöger Art 127 AEUV Rz 5.

⁵⁴ EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, Gauweiler Rz 45; EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, Weiss Rz 52.

⁵⁵ EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, Gauweiler Rz 52; EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, Weiss Rz 61; EuGH 27. 11. 2012, C-370/12, Pringle Rz 56.

⁵⁶ Gentsch, EuR 2019, 288.

⁵⁷ EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, Gauweiler Rz 66; EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, Weiss Rz 71.

Ausübung der Zuständigkeiten der Union⁵⁸ und bildet als inhaltliches Korrektiv eine weitere Mandatskomponente.

Bei weitem Begriffsverständnis schließt das geldpolitische Mandat auch das Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Art 123 Abs 1 AEUV) mit ein; als konkretes Handlungsverbot untersagt es der EZB und den NZBen die finanzielle Unterstützung der Mitgliedstaaten.⁵⁹

Einer klaren Abgrenzung des geldpolitischen Mandats könnten insb die fehlende Definition von Geldpolitik bzw Preisstabilität,⁶⁰ das flexible geldpolitische Instrumentarium,⁶¹ die schwer vorzunehmende Trennung von Währungs- und Wirtschaftspolitik,⁶² die unklare Reichweite des monetären Finanzierungsverbots⁶³ sowie die Spielräume, die der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz dem Eurosystem überlässt, im Wege stehen.

Auf die Funktionsweise der Geldpolitik, dh wie mit dem Einsatz geldpolitischer Instrumente die geldpolitischen Ziele erreicht werden, soll (vor dem Hintergrund der primärrechtlichen Verankerung des geldpolitischen Mandats) cursorisch eingegangen werden.

B. Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP)

In weiterer Folge wird das PEPP skizziert und werden seine Besonderheiten herausgearbeitet. Insb werden die Rahmenbedingungen des PEPP dargelegt, zumal diese maßgebend für die Ausführung der Staatsanleihekäufe sind. Gezeigt werden soll, dass das PEPP grundsätzlich auf den Rahmenbedingungen PSPP beruht, die ausdrücklichen Regelungen im PEPP-Auflagebeschluss von dieser allgemeinen Geltungsanordnung allerdings ausgenommen sind.⁶⁴

Um die Unterschiede des PEPP gegenüber dem PSPP herausarbeiten zu können, soll das PSPP skizziert werden. Insb sollen die Anforderungen, die für die Anleihekäufe im Rahmen des PSPP gelten, dargelegt werden. So wird auf die Bonitäts-, Laufzeit- und Renditeanforderungen,⁶⁵

⁵⁸ *Hellwig*, Die Verhältnismäßigkeit als Hebel gegen die Union, NJW 2020, 2498; *Siekman*, Gerichtliche Kontrolle der Käufe von Staatsanleihen durch das Eurosystem, EuZW 2020, 494; *Calliess* in *Calliess/Ruffert*⁵ Art 5 EUV Rz 44.

⁵⁹ EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, *Gauweiler* Rz 95; EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 103; EuGH 27. 11. 2012, C-370/12, *Pringle* Rz 132. Zum Verbot der monetären Finanzierung siehe *Koch* in *Lenz/Borchardt*⁶ Art 126 AEUV Rz 2; *Mensching*, Das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung in Art 123 Abs 1 AEUV – eine kritische Bestandsaufnahme, EuR 2014, 333; *Part* in *Mayer/Stöger*, EUV/AEUV Art 123 AEUV Rz 2.

⁶⁰ *Zahradnik* in *Jaeger/Stöger* Art 127 AEUV Rz 6.

⁶¹ Nach Art 20 EZB-Satzung kann das Eurosystem über die Anwendung anderer nicht ausdrücklich in der Satzung genannter Instrumente der Geldpolitik entscheiden. In der Literatur ist idZ bisweilen von einem „Instrumentenerfindungsrecht“ die Rede siehe *Thiele*, Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur? EuZW 2014, 695.

⁶² *Lammers*, EuZW 2015, 216; *Siekman*, EuZW 2020, 495; *Marquardt*, EZB-Verfassungsgerichtsurteil: filigrane Rechtsauslegung versus pragmatische Geldpolitik? Wirtschaftsdienst 2020/Heft 6, 432.

⁶³ Das Verbot der monetären Finanzierung verbietet grundsätzlich die direkte Gewährung von Krediten sowie den unmittelbaren Erwerb von Schuldtiteln öffentlicher Stellen durch die Zentralbanken. Der mittelbare Erwerb von Schuldtiteln an den Sekundärmärkten bleibt grundsätzlich zulässig, wobei im Schrifttum Einigkeit darüber besteht, dass auch ein Ankauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt unzulässig sein kann siehe *Häde* in *Calliess/Ruffert*⁵ Art 123 AEUV Rz 8.

⁶⁴ ErwGr 10 Beschluss (EU) 2020/440 der EZB; *Gentzsch*, BKR 2020, 583; *Viterbo*, European Papers - Vol 5 No 1 (2020) 675.

⁶⁵ Art 3 Beschluss (EU) 2020/188 der EZB vom 3. Februar 2020 über ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors an den Sekundärmärkten (EZB/2020/9) (Neufassung).

welche die Staatsanleihen zu erfüllen haben, einzugehen sein. Auch soll auf die für die Anleihekäufe geltenden Beschränkungen eingegangen werden (etwa die bei den Transaktionen einzuhaltende „Sperrfrist“⁶⁶ und die Ankaufobergrenzen⁶⁷ für die Staatsanleihen). Weiters wird zu untersuchen sein, welche Vorgaben für die Portfolioallokation im Rahmen des PSPP bestehen,⁶⁸ insb in welchem Ausmaß die einzelnen Staatsanleihen angekauft werden und wie die Aufteilung der Ankäufe auf die NZBen bzw die EZB erfolgt. Schließlich sollen die Transparenzbestimmungen, die für die Anleihekäufe gelten,⁶⁹ dargelegt werden.⁷⁰

Auf diesen Ausführungen aufbauend sollen die Besonderheiten des PEPP dargelegt werden. Eine augenscheinliche Besonderheit ist die im Rahmen des PEPP geltende Ausnahme von den Bonitätsanforderungen für griechische Staatsanleihen,⁷¹ die vorgesehen werden musste, weil Griechenland am 18. März 2020 (jenem Zeitpunkt, zu dem das PEPP beschlossen wurde) die Bonitätsanforderungen des Eurosystems nicht erfüllt hat. Gleichermaßen augenscheinlich ist die Anhebung der Ankaufobergrenzen für die Staatsanleihen (wobei im Schrifttum unterschiedliche Meinungen dazu bestehen, wie die diesbezügliche Ausnahmebestimmung im Detail zu verstehen ist).⁷² Dagegen ist die erhöhte Flexibilität bei der Portfolioallokation, der zufolge bei den Staatsanleihekäufen im Rahmen des PEPP vom Kapitalschlüssel der EZB abgewichen werden kann, weniger augenscheinlich.⁷³ Diese und weitere Unterschiede sollen im Detail herausgearbeitet und erläutert werden. Zu untersuchen wird sein, was diese Unterschiede für die Praxis der Anleihekäufe im Rahmen des PEPP bedeuten und welche Spielräume dadurch für das Eurosystem entstehen. Auch sollen die Überlegungen des Eurosystems, die den Besonderheiten des PEPP zugrunde liegen, erörtert werden.⁷⁴

C. EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen

In weiterer Folge wird sich die Untersuchung der EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen widmen. Dabei soll die Herangehensweise des EuGH bei der Prüfung von

⁶⁶ Art 4 Beschluss (EU) 2020/188 der EZB.

⁶⁷ Art 5 Beschluss (EU) 2020/188 der EZB.

⁶⁸ Art 6 Beschluss (EU) 2020/188 der EZB.

⁶⁹ Art 8 Beschluss (EU) 2020/188 der EZB.

⁷⁰ Zur Ausführung der Anleihekäufe im Rahmen des PSPP siehe *Krauskopf/Wassenhoven/Heidfeld*, *Judicial Review of Unconventional Measures of the European Central Bank: The OMT and PSPP Saga*, *Banking & Finance Law Review – Toronto* Vol 35 Iss 3 (August 2020) 566; *Dietz*, *Die gerichtliche Kontrolle der EZB durch den EuGH und das BVerfG – ein Konfliktfall im Verfassungsgerichtsverbund und Eurosystem? Anmerkungen zum PSPP-Verfahren*, *EuZW* 2019, 926.

⁷¹ ErwGr 7, Art 3 Beschluss (EU) 2020/440 der EZB; *Viterbo*, *European Papers* - Vol 5 No 1 (2020) 676; *Hansen/Meyer*, *Das PSPP-Staatsanleihenkaufprogramm – Empirische Daten und Regelwerk stellen das Urteil des BVerfG teilweise infrage*, *ifo Schnelldienst* 10/2020, 43. Zum Zusammenhang zwischen der hohen Nachfrage nach griechischen Staatsanleihen und den Anleihekäufen im Rahmen des PEPP siehe zB folgenden Artikel: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/anleihen/kapitalmarkt-warum-griechische-bonds-trotz-schlechtem-rating-sehr-gefragt-sind/26264988.html?ticket=ST-27717640-FxINvdjvLpH49hEmI7LB-ap5> (abgerufen am 8.1.2021).

⁷² ErwGr 6, Art 4 Beschluss (EU) 2020/440 der EZB.

Die Anpassung der Ankaufobergrenzen für die Staatsanleihen war im EZB-Rat ein umstrittenes Thema siehe zB folgenden Artikel: <https://www.ft.com/content/d775a99e-13b2-444e-8de5-fd2ec6caf4bf> (abgerufen am 8.1.2021).

⁷³ ErwGr 5, Art 5 Beschluss (EU) 2020/440 der EZB.

⁷⁴ *Gentzsch*, *BKR* 2020, 584; *Lagarde*, *Our response to the coronavirus emergency*, *The ECB Blog* 19.3.2020, <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200319~11f421e25e.en.html> (abgerufen am 8.1.2021).

Staatsanleihekaufprogrammen systematisch erfasst werden. Insb gilt es zu klären, welche Bedingungen der EuGH in seiner Judikatur für die Unionsrechtskonformität von Staatsanleihekäufen entwickelt hat, um den Untersuchungsmaßstab zur Beurteilung des PEPP näher festzulegen.

In seiner Judikatur hat der EuGH die Unionsrechtskonformität von Staatsanleihekaufprogrammen (den bisherigen Vorlagefragen entsprechend⁷⁵) stets unter zwei rechtlichen Gesichtspunkten beurteilt; einerseits deren Übereinstimmung mit dem geldpolitischen Mandat des Eurosystems⁷⁶ und andererseits deren Vereinbarkeit mit dem Verbot der monetären Staatsfinanzierung.⁷⁷ Was das geldpolitische Mandat anbelangt, ist die EuGH-Judikatur von einem dreistufigen Prüfansatz geprägt. So prüft der EuGH zunächst, ob sich ein Staatsanleihekaufprogramm grundsätzlich im Rahmen der geldpolitischen Befugnisse des Eurosystems bewegt.⁷⁸ Anschließend steht für ihn die Grenze zwischen Währungs- und Wirtschaftspolitik im Prüffokus. Währungspolitische Maßnahmen finden Deckung im geldpolitischen Mandat. Allenfalls dürfen sie mittelbare Auswirkungen entfalten, die auch im Rahmen der Wirtschaftspolitik angestrebt werden können. Wirtschaftspolitische Maßnahmen liegen dagegen außerhalb des geldpolitischen Mandats.⁷⁹ Zuletzt werden Staatsanleihekaufprogramme auf ihre Verhältnismäßigkeit hin geprüft.⁸⁰ In Hinblick auf das Verbot der monetären Staatsfinanzierung liegt der EuGH-Judikatur ein zweistufiger Prüfansatz zugrunde. In einem ersten Schritt prüft der EuGH, ob ein Staatsanleihekaufprogramm mit ausreichenden Garantien versehen ist, um zu verhindern, dass es die gleichen Wirkungen wie ein unmittelbarer Staatsanleiheerwerb von den Euro-Mitgliedstaaten entfaltet (zumal die Staatsanleihen nach dem Verbot der monetären Staatsfinanzierung ausschließlich am Sekundärmarkt von den Geschäftsbanken - und nicht direkt am Primärmarkt von den Euro-Mitgliedstaaten - angekauft werden dürfen⁸¹).⁸² In einem zweiten Schritt prüft der EuGH, ob ein Staatsanleihekaufprogramm mit ausreichenden Garantien versehen ist, um sicherzustellen, dass den Euro-Mitgliedstaaten nicht den Anreiz genommen wird, eine gesunde Haushaltspolitik zu betreiben.⁸³

Unter Bezugnahme auf die Judikatur des BVerfG⁸⁴ und das Schrifttum soll idZ auch untersucht werden, ob die vom EuGH aufgestellten Bedingungen überzeugend sind. Dabei werden die Unterschiede in der Prüfung von Staatsanleihekaufprogrammen durch den EuGH einerseits und das BVerfG andererseits zu Tage treten. Während der EuGH in seiner Judikatur Zurückhaltung übt, weil er die alleinige Kompetenz und Expertise zur Vornahme geldpolitischer

⁷⁵ BVerfG 14. 1. 2014, 2 BvE 13/13; BVerfG 18. 7. 2017, 2 BvR 859/15.

⁷⁶ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 45ff; EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, *Gauweiler* Rz 34ff.

⁷⁷ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 101ff; EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, *Gauweiler* Rz 93ff.

⁷⁸ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 46ff; EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, *Gauweiler* Rz 34ff.

⁷⁹ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 53ff; EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, *Gauweiler* Rz 46ff.

⁸⁰ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 71ff; EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, *Gauweiler* Rz 66ff.

⁸¹ *Kempfen in Streinz*³ Art 127 AEUV Rz 5; *Mensching*, EuR 2014, 334; *Dietz*, EuZW 2019, 926.

⁸² EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 109ff; EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, *Gauweiler* Rz 104ff.

⁸³ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 129ff; EuGH 16. 6. 2015, C-62/14, *Gauweiler* Rz 109ff.

⁸⁴ BVerfG 21. 6. 2016, 2 BvR 2728/13; BVerfG 5. 5. 2020, 2 BvR 859/15.

Ermessensentscheidungen dem Eurosystem zuweist, verlangt das BVerfG eine Detailprüfung, in der die Annahmen und Entscheidungen des Eurosystems hinterfragt werden.⁸⁵

D. PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur

Darauf aufbauend soll die Unionsrechtskonformität des PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen beurteilt werden, indem das PEPP an den Bedingungen gemessen wird, die der EuGH in seiner Judikatur entwickelt hat. Dabei wird von der unter IV. dargelegten Untersuchungsthese ausgegangen (wonach das PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur für unionsrechtskonform zu befinden ist) und versucht, diese These zu belegen.

Insb wird das Spannungsverhältnis zwischen der bisherigen EuGH-Judikatur und den Besonderheiten des PEPP erläutert. So setzt der EuGH im Rahmen der Verhältnismäßigkeitsprüfung etwa strenge Zulassungskriterien für die anzukaufenden Staatsanleihen voraus. Dem EuGH zufolge stellen strenge Zulassungskriterien sicher, dass die Geschäftsbanken (von denen die Staatsanleihen im Rahmen der Ankaufprogramme erworben werden⁸⁶) jene Staatsanleihen, die ein hohes Ausfallrisiko aufweisen, nicht an das Eurosystem veräußern können.⁸⁷ Die Ausnahme von den Bonitätsanforderungen für griechische Staatsanleihen⁸⁸ steht in einem Spannungsverhältnis zu dieser Vorgabe des EuGH. Weiters setzt der EuGH (im Rahmen der Prüfung, ob ein Staatsanleihekaufprogramm den Euro-Mitgliedstaaten nicht den Anreiz nimmt, eine gesunde Haushaltspolitik zu betreiben) etwa voraus, dass sich die Staatsanleihekäufe nach dem EZB-Kapitalschlüssel richten. Dem EuGH zufolge stellt die Bindung der Staatsanleihekäufe an den EZB-Kapitalschlüssel sicher, dass den Euro-Mitgliedstaaten nicht der Anreiz genommen wird, eine gesunde Haushaltspolitik zu betreiben⁸⁹ (zumal sich der EZB-Kapitalschlüssel in erster Linie nach der Wirtschaftsleistung der Euro-Mitgliedstaaten richtet⁹⁰). Die Möglichkeit bei den Staatsanleihekäufen im Rahmen des PEPP vom EZB-Kapitalschlüssel abzuweichen,⁹¹ gerät hier in Konflikt mit der bisherigen EuGH-Judikatur.⁹²

Dabei wird (entsprechend der Ausgangsthese) versucht, dieses Spannungsverhältnis aufzulösen und die Besonderheiten des PEPP zu rechtfertigen⁹³ (etwa unter Verweis auf die erschwerten tatsächlichen Rahmenbedingungen für die Preisstabilität in der Eurozone⁹⁴).

⁸⁵ Siehe zB zur Frage, ob mit einem Anleihekaufprogramm geldpolitische Ziele verfolgt werden BVerfG 21. 6. 2016, 2 BvR 2728/13 Rz 182, 190; BVerfG 5. 5. 2020, 2 BvR 859/15 Rz 134, 137.

⁸⁶ Art 1 und 7 Beschluss (EU) 2020/188 der EZB.

⁸⁷ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 83.

⁸⁸ ErwGr 7, Art 3 Beschluss (EU) 2020/440 der EZB.

⁸⁹ EuGH 11. 12. 2018, C-493/17, *Weiss* Rz 140.

⁹⁰ *Gruber* in *von der Groeben/Schwarze/Hatje*⁷ Satzung ESZB/EZB Art 29 Schlüssel für die Kapitalzeichnung Rz 5.

⁹¹ In der Praxis wird diese Flexibilität vom Eurosystem auch in Anspruch genommen. So wurden seit der Auflage des PEPP im März 2020 italienische Staatsanleihen etwa überproportional, deutsche Staatsanleihen dagegen unterproportional erworben.

⁹² Das Spannungsverhältnis zwischen der bisherigen EuGH-Judikatur und den Besonderheiten des PEPP wird im Rahmen der Untersuchung anhand dieser und weiterer Beispiele dargelegt werden.

⁹³ Zur Rechtmäßigkeit des PEPP, das als flexibles Instrument zur Bekämpfung der COVID-19-Krise dienen soll, siehe *Mersch*, Legal aspects of the European Central Bank's response to the coronavirus (COVID-19) pandemic – an exclusive but narrow competence, presented at Frankfurt am Main, 2. November 2020, <https://www.bis.org/review/r201103a.pdf> (abgerufen am 8.1.2021).

⁹⁴ ErwGr 3f Beschluss (EU) 2020/440 der EZB.

E. Fazit

Am Ende der Untersuchung wird zu resümieren sein, ob die zentrale Untersuchungsthese belegt werden konnte oder nicht. Abhängig davon wird die Forschungsfrage nach der Unionsrechtskonformität des PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen zu beantworten sein.

V. Forschungsfragen

Die geplante Untersuchung soll entlang folgender Forschungsfragen verlaufen:

- **Ist das PEPP im Lichte der EuGH-Judikatur zu Staatsanleihekäufen für unionsrechtskonform zu befinden?**
 - Wie ist das geldpolitische Mandat des Eurosystems primärrechtlich festgelegt und aus welchen Komponenten setzt es sich zusammen? Lässt sich anhand dieser Komponenten eine klare Grenze für das geldpolitische Mandat des Eurosystems ziehen?
 - Welchem bisherigen Staatsanleihekaufprogramm ist das PEPP inhaltlich am ähnlichsten und inwiefern unterscheidet sich das PEPP von diesem Staatsanleihekaufprogramm?
 - Welche Bedingungen hat der EuGH in seiner Judikatur für die Unionsrechtskonformität von Staatsanleihekaufprogrammen aufgestellt? Sind diese Bedingungen unter Bezugnahme auf die Judikatur des BVerfG und das Schrifttum überzeugend?
 - Erfüllt das PEPP die Bedingungen, die der EuGH in seiner Judikatur für die Unionsrechtskonformität von Staatsanleihekaufprogrammen aufgestellt hat?

VI. Vorläufiges Literaturverzeichnis

A. Monographien und Kommentare

- Bergmann*, Handlexikon der Europäischen Union⁵ (2015).
- Calliess/Ruffert*, EUV/AEUV⁵ (2016).
- Dausen/Ludwigs*, Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, 50. EL (2020).
- Enthofer/Haas*, Handbuch Treasury³ (2020).
- Goodhart*, The Evolution of Central Banks (1988).
- Grabitz/Hilf*, Das Recht der Europäischen Union, 40. EL (2009).
- Grabitz/Hilf/Nettesheim*, Das Recht der EU, 71. EL (2020).
- Heine/Herr*, Die Europäische Zentralbank (2004).
- Holoubek/Potacs*, Öffentliches Wirtschaftsrecht⁴ (2019).
- Jaeger*, Materielles Europarecht² (2020).
- Jaeger/Stöger*, Kommentar zu EUV/AEUV.
- Jarchow*, Grundriss der Geldpolitik⁹ (2010).
- Kenji*, Japan's Long Stagnation, Deflation, and Abenomics: Mechanisms and Lessons (2019).
- Lasslesberger*, Finanzierung von A bis Z (2005).
- Lenz/Borchardt*, EU-Verträge Kommentar⁶ (2013).
- Mayer/Stöger*, Kommentar zu EUV/AEUV.
- Ohler*, Bankenaufsicht und Geldpolitik in der Währungsunion (2015).
- Pernsteiner*, Finanzmanagement aktuell (2008).
- Streinz*, EUV/AEUV³ (2018).
- Streinz/Ohler/Herrmann*, Der Vertrag von Lissabon zur Reform der EU³ (2010).
- Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrechts-Handbuch⁵ (2017).
- Thiele*, Das Mandat der EZB und die Krise des Euro (2013).
- Thiele*, Finanzaufsicht (2014).
- von der Groeben/Schwarze/Hatje*, Europäisches Unionsrecht⁷ (2015).

B. Artikel und Beiträge

- Afflatet*, Staatsfinanzierung durch Geldpolitik, Wirtschaftsdienst 2019/Heft 8, 562.
- Brauneck*, Corona-Krise: Ist das EZB-Pandemie-Notfallankaufprogramm PEPP mit EU-Recht vereinbar? WM 2020 Heft 45, 2102.
- Brigola*, Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit im Gefüge der EU-Grundfreiheiten – Steuerungsinstrument oder Risikofaktor? EuZW 2017, 406.

Blot/Creel/Hubert, APP vs PEPP: similar, but with different rationales, Monetary Dialogue Papers (2020).

Dietz, Die gerichtliche Kontrolle der EZB durch den EuGH und das BVerfG – ein Konfliktfall im Verfassungsgerichtsverbund und Eurosystem? Anmerkungen zum PSPP-Verfahren, EuZW 2019, 925.

Dietze/Kellerbauer/Klamert/Malferrari/Scharf/Schnichels, Europa - Quo Vadis? EuZW 2020, 525.

Dinov, Die Schuldenkrise in Europa: Rechtliche und ökonomische Aspekte, ZfRV 2014/12, 100.

Dombret, Die Niedrigzinspolitik der EZB, WiPol 4/2017, 517.

Dombret/Otto, Was meinen Sie bitte? ÖBA 2020, 254.

Dornacher, Schlusskapitel oder Zwischenakt? – Anmerkung zum Urteil des EuGH v. 11.12.2018, Rs. C-493/17 (Weiss u. a.) EuR 2019, 546.

Ehmer, EZB-Politik entlastet Staatshaushalte im Euroraum - bis die Zinswende kommt, WiPol 4/2017, 529.

Ergen, Das Mandat der EZB in der „Eurokrise“: Vom OMT-Beschluss zum Quantitative Easing-Programm, Würzburger Online-Schriften zum Europarecht, Nr. 6 (2016).

Gentzsch, Gerichtliche Kontrolle geldpolitischer Entscheidungen der EZB am Beispiel des Public Sector Purchase Programme, EuR 2019, 279.

Gentzsch, Die EZB ultra vires? Die PSPP-Entscheidung und ihre Konsequenzen für das Recht der Währungsunion, BKR 2020, 576.

Grof, BVerfG widerspricht EuGH: EZB-Anleihekäufe in der BRD ohne Rechtswirkung, eolex 2020, 656.

Grund, The legality of the ECB's pandemic emergency purchase programme (PEPP) Delors Institute Policy Brief (2020).

Hable, Beschlüsse der Europäischen Zentralbank zum Staatsanleihenkaufprogramm kompetenzwidrig, AnwBl 2020/204, 451.

Heimberger, „Innere Abwertung“ in Südeuropa: Erwartungen, Ergebnisse und Folgen, WuG 2014/Heft 2, 235.

Heimberger, Quantitative Easing und griechische Schuldendebatte: Zur aktuellen Krisenrolle der EZB, Kurswechsel 1/2015, 77.

Hellwig, Die Verhältnismäßigkeit als Hebel gegen die Union, NJW 2020, 2497.

Herrmann/Dornacher: Grünes Licht vom EuGH für EZB-Staatsanleihenkäufe – ein Lob der Sachlichkeit! EuZW 2015, 579.

Herz/Menkhoff, Ein höheres Inflationsziel für die EZB? *Wirtschaftsdienst* 2020/Heft 11, 829.

Heuer/Wöckener/Gargaro/Pogrel/Karila/Alexander/Takagi/Thakrar/Toeszser/Kreibich, European Central Bank launches Emergency Bond-Buying Programme as a Response to the Coronavirus Pandemic, *White & Case - Publications* (March 2020).

Jaeger, Die EU und der liebe Gott: Zum PSPP-Urteil des BVerfG, *ÖZW* 2020, 129.

Kahl, Optimierungspotenzial im „Kooperationsverhältnis“ zwischen EuGH und BVerfG, *NVwZ* 2020, 824.

Kainer, Aus der nationalen Brille: Das PSPP-Urteil des BVerfG, *EuZW* 2020, 533.

Krauskopf/Wassenhoven/Heidfeld, Judicial Review of Unconventional Measures of the European Central Bank: The OMT and PSPP Saga, *Banking & Finance Law Review – Toronto* Vol 35 Iss 3 (August 2020) 563.

Kumm, Rebel Without a Good Cause: Karlsruhe’s Misguided Attempt to Draw the CJEU into a Game of “Chicken” and What the CJEU Might do About it, *German Law Journal*, Volume 15, Issue 2: Special Issue (2014) 203.

Lammers, Die Politik der EZB an den Grenzen ihres Mandats? *EuZW* 2015, 212.

Lenaerts/Stapper, Grenzen des Rechts, *AnwBl* 2016/Heft 4, 197.

Lüders, Analyse der Rechtmäßigkeit von Staatsanleihenkäufen durch die Europäische Zentralbank, *SPRW* 2015, 11.

Ludwigs, Die Krisenpolitik der EZB zwischen Verfassungs- und Unionsrecht, *NJW* 2017, 3563.

Ludwigs, Scherbenhaufen oder Chance? Zwölf Thesen zum PSPP-Urteil des BVerfG vom 5.5.2020, *EuZW* 2020, 530.

Manger-Nestler/Böttner, Ménage à trois? – Zur gewandelten Rolle der EZB im Spannungsfeld zwischen Geldpolitik, Finanzaufsicht und Fiskalpolitik, *2014/Heft 6*, 621.

Marquardt, EZB-Verfassungsgerichtsurteil: filigrane Rechtsauslegung versus pragmatische Geldpolitik? *Wirtschaftsdienst* 2020/Heft 6, 432.

Matthes/Demary, Überschreitet die EZB mit ihren Staatsanleihekäufen ihr Mandat? *Wirtschaftsdienst* 2013/Heft 9, 607.

Mayer, Die EZB vor Gericht – nächste Runde, *EuZW* 2015, 121.

Mayer, Zurück zur Rechtsgemeinschaft: Das OMT-Urteil des EuGH, *NJW* 2015, 1999.

Mayer, Rebels without a cause? Zur OMT-Vorlage des Bundesverfassungsgerichts, *EuR* 2014, 473.

Mensching, Das Verbot der monetären Haushaltsfinanzierung in Art 123 Abs 1 AEUV – eine kritische Bestandsaufnahme, *EuR* 2014, 333.

Meier-Beck, De iudicando ultra vires, EuZW 2020, 519.

Meyer, Next Generation EU, EuZW 2021, 16.

Mögele, Von wilden Tieren und obersten Gerichten: Das EZB-Urteil des BVerfG, NJOZ 2020, 1153.

Montag/von Bonin, Die Entwicklung des Unionsrechts bis Mitte 2019, NJW 2019, 3758.

Müller-Graf, Höchstgerichte ultra vires? GPR 4/2020, 157.

Neyer, Die geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems in der Corona-Krise, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 2020/Band 21/Heft 3, 273.

Ohler, Rechtliche Maßstäbe der Geldpolitik nach dem Gauweiler-Urteil des EuGH, NVwZ 2015, 1001.

Orator, Rechtsprechungsbericht: Verfassungsgerichtshof und Unionsgerichte, ZfV 2015/Heft 3, 377.

Pießkalla, Das BVerfG-Urteil zum Staatsanleihekaufprogramm der EZB: Eine wichtige rote Linie, EuZW 2020, 538.

Ruffert, Europarecht: Anleihekäufe der EZB, JuS 2019, 181.

Ruffert, Europarecht für die nächste Generation, NVwZ 2020, 1777.

Ruffert, Für eine starke Rechtsgemeinschaft, NJW Editorial 2020.

Sander, BVerfG, EuGH und EZB im OMT-Verfahren – Wer bietet der Notenbank die Stirn? EuZW 2016, 614.

Sander, Validierbare geldpolitische Finalität: Zur Auslegung des Mandats der EZB nach Art. 127 AEUV, DÖV 2020, 759.

Schalast/Türkmen, Anleihekäufe der EZB nach dem PSPP-Urteil des BVerfG, RdF 2020, 164.

Schroeder, Ultra Vires über alles? Das PSPP-Urteil des BVerfG, ZFR 2020/169, 381.

Selmayr/Sauerzopf, Das Europäische System der Zentralbanken als Hüter eines stabilen Euro, VWT 1998/Heft 4, 12.

Siekmann, Gerichtliche Kontrolle der Käufe von Staatsanleihen durch das Eurosystem, EuZW 2020, 491.

Siekmann, The Asset Purchase Programmes of the ESCB - an interdisciplinary evaluation, Institute for Monetary and Financial Stability, Working Paper Series No. 134 (2019).

Storr, Von der Kooperation zur Konfrontation: Das PSPP-Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts vom 5. Mai 2020, JRP 2020, 65.

Steinbach, Die Rechtmäßigkeit der Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank, NVwZ 2013, 918.

Südekum, Die europäische Antwort auf die Corona-Pandemie, Wirtschaftsdienst 2020/Heft 6, 397.

Thiele, Die EZB als fiskal- und wirtschaftspolitischer Akteur? EuZW 2014, 694.

Trstenjak/Beysen, Das Prinzip der Verhältnismäßigkeit in der Unionsrechtsordnung, EuR 2012, 265.

Waschbusch/Rolle/Berg, Herausforderungen für Banken durch das Niedrigzinsumfeld, ÖBA 2018/Heft 6, 418.

Weck, Die Missachtung des Unionsinteresses durch das deutsche Bundesverfassungsgericht, BKR 2020, 463.

Wegener, Karlsruher Unheil – Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 5. Mai 2020 (2 BvR 859/15) in Sachen Staatsanleihekäufe der Europäischen Zentralbank, EuR 2020, 347.

Wutscher, Zur unionsrechtlichen Zulässigkeit von Staatsanleihekäufen durch die EZB, ZfRV 2015/Heft 4, 155.

VII. Vorläufiger Zeitplan

| | SoSe 18/19 | WiSe 19/20 | SoSe 19/20 | WiSe 20/21 | SoSe 20/21 | WiSe 21/22 | SoSe 21/22 | WiSe 22/23 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Themensuche, Literaturrecherche | X | X | X | | | | | |
| VO Jurist. Methodenlehre | | | X | | | | | |
| Erstellung Exposé | | | | X | | | | |
| Abfassung Dissertation | | | | | X | X | X | |
| SE zur Vorstellung und Diskussion des Dissertationsvorhabens | | | | | X | | | |
| SE aus Dissertationsfach | | | | | | X | | |
| SE aus Dissertationsfach | | | | | | | X | |
| Zusätzliches SE | | | | | | | X | |
| Fertigstellung und Abgabe Dissertation | | | | | | | X | X |
| Öffentliche Defensio | | | | | | | | X |