

**LBBW**

Bereit für Neues

Burkerts Blick

Strategy Research | Kommentar des LBBW Chefvolkswirts

EZB – Sieger nach Punkten!

Warum das Urteil des Bundesverfassungsgerichts die EZB bestärkt

Darf eine Zentralbank Staatsanleihen aufkaufen? Wenn ja, unter welchen Bedingungen? Überschreitet eine Zentralbank dabei nicht ihr Mandat? Wie ist das in einem einheitlichen Währungsraum, aber unterschiedlichen Nationalstaaten? Gerade in Deutschland waren die Diskussionen über die EZB-Maßnahmen sehr intensiv und sehr emotional. Denn wie in keinem anderen Land des Eurogebietes war die Identifikation der Bevölkerung mit der Zentralbank so ausgeprägt wie in Deutschland mit dem Stabilitätsanker Deutsche Bundesbank.

Karlsruhe als Wächter – wieder einmal

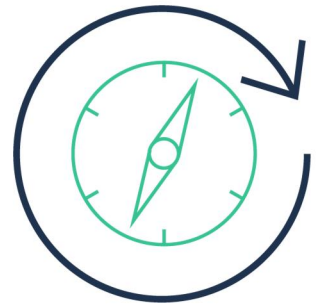
Am Dienstag, dem 5. Mai, interessanterweise am Europatag, verkündete das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) in Karlsruhe mit seinem Urteil, dass der Kauf von Staatsanleihen durch die EZB teilweise gegen das Grundgesetz verstößt, weil Bundesregierung und Bundestag die EZB-Beschlüsse nicht geprüft haben. Damit hatten Verfassungsbeschwerden teilweise Erfolg. Denn: Der Bundesbank ist es demnach untersagt, nach einer Übergangsfrist von höchstens drei Monaten an der Umsetzung des EZB-Aufkaufprogramms mitzuwirken, sofern der EZB-Rat in einem neuen Beschluss nicht nachvollziehbar darlegt, dass das Programm verhältnismäßig ist.

Urteil bietet Sprengstoff, aber ...

Das Urteil beinhaltet damit Sprengstoff. Zumal die EZB ja noch draufgesattelt und mit ihrem PEPP, dem neuen Corona-bedingten Ankaufprogramm, faktisch auch den Kapitalmarktschlüssel gekippt hat, der die Volumina an den Kapitalanteilen der EZB-Eigner ausrichtet. Zwar sei das Ankaufprogramm der EZB keine monetäre Staatsfinanzierung, was aus der Sicht der EZB ein

**Uwe Burkert**Chefvolkswirt und
Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de



Problem
Betreibt die EZB
Staatsfinanzierung?

Teilerfolg ist. Aber die EZB überschreitet nach Ansicht des BVerfG ihre Kompetenzen. Das kann der EZB allerdings egal sein, denn eine Zentralbank richtet sich nach dem, was voraussichtlich funktioniert, nicht unbedingt nach dem, was das „mildeste Mittel“ ist. Und hier muss man sagen: Am Finanzmarkt gibt es keine wiederholbaren Situationen, in denen sich dies gleichsam wie im Laborversuch feststellen ließe. Der Ausweg für die EZB könnte darin bestehen, dass sie ihre Beschlüsse gegenüber der Marktöffentlichkeit und den Richtern nochmals darlegt.



... es wird nicht zur Explosion kommen

Im Moment ist es nur schwer vorstellbar, dass der Bundesbank, ja womöglich sogar der EZB aus Karlsruhe tatsächlich derart gravierend ins Steuerrad gegriffen wird. Denn damit könnten ernsthafte negative Konsequenzen verbunden sein. Diese beziehen sich zunächst nur auf Deutschland, denn die EZB darf ja weiterhin Staatsanleihen anderer Mitgliedsländer kaufen. Dies wird über die jeweiligen nationalen Notenbanken umgesetzt. Auch Unternehmensanleihen sind von der Diskussion ausgenommen. Daher gilt mit dem Urteil auch für die Verfassungsrichter am Ende der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit.

Disclaimer:

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Teilweiser Verstoß gegen Grundgesetz, aber ...

... EZB betreibt grundsätzlich keine monetäre-Staatsfinanzierung
