



# Zinskommentar

19.05.2020

Am 5. Mai dieses Jahres erklärte das Bundesverfassungsgericht das Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) für verfassungswidrig. Damit schaffte das Bundesverfassungsgericht einen brisanten Präzedenzfall, der den Zusammenhalt der Eurozone und der gesamten Europäischen Union (EU) auf die Probe stellen wird. Das EZB-Urteil löste bereits einen öffentlichen Diskurs aus, der sowohl von Juristen als auch Ökonomen leidenschaftlich ausgetragen wird. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars mehr über die Hintergründe des Urteils und die Folgen für die Geld- und Zinspolitik der EZB.

## Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor steigt seit Mitte März und steht aktuell bei - 0,266%. Die EZB wird Ihre Geldpolitik weiter lockern. Eine überdurchschnittlich starke Kapitalnachfrage von staatlicher und nichtstaatlicher Seite führte die letzten Wochen zu steigenden Kurzfristzinsen. Bis Ende 2020 erwarten wir wieder einen leichten Zinsrückgang in Richtung - 0,50%.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz/3M steht derzeit bei - 0,23%. Mit Sicht auf die nächsten 6-12 Monate rechnen wir eher weiterhin mit negativen, 10-jährigen SWAP-Sätzen.

## EZB-Urteil schafft einen gefährlichen Präzedenzfall

Die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes beruht auf vier Verfassungsbeschwerden aus den Jahren 2015 und 2016. Darin hatten Euro-Skeptiker wie der ehemalige AfD-Politiker Bernd Lucke gegen das Mitwirken der Bundesregierung und der Bundesbank in der Durchführung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) geklagt. Gegenstand der Klage ist unter anderem der Vorwurf der monetären Staatsfinanzierung. Der Europäische Gerichtshof (EuGH) hatte bereits im Dezember 2018 das PSPP-Programm der EZB als rechtskonform eingestuft, jedoch bewertete das Bundesverfassungsgericht diese Entscheidung als willkürlich und stufte das PSPP-Programm als teilweise verfassungswidrig ein. Sollte der EZB-Rat nicht innerhalb von drei Monaten nachvollziehbar darlegen können, dass das PSPP-Programm verhältnismäßig ist, muss die

Bundesbank das Mitwirken an der Planung und Durchführung des PSPP-Programmes einstellen. Eine Prüfung der Verhältnismäßigkeit sieht vor den Nutzen des PSPP-Programmes gegenüber den Kosten abzuwägen. Die Nutzenseite bezieht sich auf die Effektivität des PSPP-Programmes in der Erfüllung des EZB-Mandates, wohingegen sich die Kostenseite mit den Nebenwirkungen, wie z.B. der propagierten „Enteignung von Sparern“, befasst. Das Bundesverfassungsgericht sieht in dem PSPP-Programm dennoch keine Form der monetären Staatsfinanzierung, da die EZB für das Aufkaufen von Staatsanleihen einen Kapitalschlüssel verwendet, der sich nach der Bevölkerungsgröße und Wirtschaftskraft der Euro-Länder richtet. Zudem kauft die EZB nicht mehr als ein Drittel der ausstehenden Titel eines Landes.

Was ist so problematisch an dem Urteil? Zunächst schafft das Bundesverfassungsgericht einen Präzedenzfall für die Unterwanderung europäischer Rechtsprechung. Der EuGH könnte als Oberster Gerichtshof Macht an die nationalen Gerichte verlieren, die somit etlichen Entscheidungen des EuGHs in Form von nationalen Urteilen widersprechen. Das ist insbesondere problematisch, wenn es um die Missachtung der Einhaltung von Rechtsstaatlichkeit und Gewaltentrennung geht. Ebenso ist der Zeitpunkt der Urteilsverkündung unglücklich, da die EZB gerade erst im März das PEPP-Programm (engl. Pandemic Emergency Purchase Programme) über 750 Milliarden Euro verabschiedet hatte. Zwar betont der EuGH, dass sich das Urteil nicht auf das PEPP-Programm beziehen würde, dennoch ist nun von neuen Klagen auszugehen, da die Aussicht auf Erfolg nicht schlecht steht. Bei dem Urteil handelt es sich auch um einen andauernden Konkurrenzkampf zwischen EuGH und Bundesverfassungsgericht, der auf dem Rücken der EZB ausgetragen wird und populistische Kräfte innerhalb Europas stärken könnte.

In der Frage der Verhältnismäßigkeit stoßen die deutsche und die europäische Perspektive aufeinander. Die Bewertung des PSPP-Programms darf aber nicht unter der Berücksichtigung einer einzigen Nation erfolgen, sondern muss unter der Einbeziehung aller Mitgliedsländer der Eurozone geschehen. Um Verwerfungen innerhalb der Eurozone zu verhindern, muss die Konvergenz innerhalb der Eurozone gestärkt werden. Je heterogener die wirtschaftliche Verfassung der Eurozonenländer desto schwerer ist es für die EZB eine „verhältnismäßige“ Geldpolitik zu betreiben. Die EZB wird sich sehr wahrscheinlich nicht beirren lassen und an ihrem geldpolitischen Kurs festhalten. Auch der EuGH wird Widerstand leisten müssen, um sein Gesicht zu wahren.

Im Übrigen ist es eine der Hauptaufgaben von Notenbanken das Banken- und Wirtschaftssystem mit Geld zu fluten, wenn sich eine Volkswirtschaft in einer Rezession befindet. Zu bedauern ist, dass dieser Sachverhalt in Euroland, im Besonderen in Deutschland, nicht verstanden werden will.

Einen wunderschönen Tag wünscht  
Ihr Kurt Neuwirth



## IMPRESSUM

Neuwirth Finance GmbH \_Gautinger Straße 6\_82319 Starnberg \_Telefon: +49-(0)8151 - 555 098-0\_E-Mail:  
<mailto:info@neuwirth.de>\_Web: [www.neuwirth.de](http://www.neuwirth.de)\_ Geschäftsführer: Kurt Neuwirth\_Registergericht: Amtsgericht München\_HRB  
München: 166347\_Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27 a Umsatzsteuergesetz: DE 253 31 04 34

## HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.

### 1. Inhalt des Onlineangebotes

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens des Autors kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt. Alle Angebote sind freibleibend und unverbindlich. Der Autor behält es sich ausdrücklich vor, Teile der Seiten oder das gesamte Angebot ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen.

## 2. Verweise und Links

Bei direkten oder indirekten Verweisen auf fremde Webseiten („Hyperlinks“), die außerhalb des Verantwortungsbereiches des Autors liegen, würde eine Haftungsverpflichtung ausschließlich in dem Fall in Kraft treten, in dem der Autor von den Inhalten Kenntnis hat und es ihm technisch möglich und zumutbar wäre, die Nutzung im Falle rechtswidriger Inhalte zu verhindern. Der Autor erklärt hiermit ausdrücklich, dass zum Zeitpunkt der Linksetzung keine illegalen Inhalte auf den zu verlinkenden Seiten erkennbar waren. Auf die aktuelle und zukünftige Gestaltung, die Inhalte oder die Urheberschaft der verlinkten/verknüpften Seiten hat der Autor keinerlei Einfluss. Deshalb distanziert er sich hiermit ausdrücklich von allen Inhalten aller verlinkten /verknüpften Seiten, die nach der Linksetzung verändert wurden. Diese Feststellung gilt für alle innerhalb des eigenen Internetangebotes gesetzten Links und Verweise sowie für Fremdeinträge in vom Autor eingerichteten Gästebüchern, Diskussionsforen, Linkverzeichnissen, Mailinglisten und in allen anderen Formen von Datenbanken, auf deren Inhalt externe Schreibzugriffe möglich sind. Für illegale, fehlerhafte oder unvollständige Inhalte und insbesondere für Schäden, die aus der Nutzung oder Nichtnutzung solcherart dargebotener Informationen entstehen, haftet allein der Anbieter der Seite, auf welche verwiesen wurde, nicht derjenige, der über Links auf die jeweilige Veröffentlichung lediglich verweist.

## 3. Urheber- und Kennzeichenrecht

Der Autor ist bestrebt, in allen Publikationen die Urheberrechte der verwendeten Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu beachten, von ihm selbst erstellte Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu nutzen oder auf lizenzfreie Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zurückzugreifen. Alle innerhalb des Internetangebotes genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind! Das Copyright für veröffentlichte, vom Autor selbst erstellte Objekte bleibt allein beim Autor der Seiten. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet.

## 4. Datenschutz

Sofern innerhalb des Internetangebotes die Möglichkeit zur Eingabe persönlicher oder geschäftlicher Daten (Emailadressen, Namen, Anschriften) besteht, so erfolgt die Preisgabe dieser Daten seitens des Nutzers auf ausdrücklich freiwilliger Basis. Die Inanspruchnahme und Bezahlung aller angebotenen Dienste ist - soweit technisch möglich und zumutbar - auch ohne Angabe solcher Daten bzw. unter Angabe anonymisierter Daten oder eines Pseudonyms gestattet. Die Nutzung der im Rahmen des Impressums oder vergleichbarer Angaben veröffentlichten Kontaktdaten wie Postanschriften, Telefon- und Faxnummern sowie Emailadressen durch Dritte zur Übersendung von nicht ausdrücklich angeforderten Informationen ist nicht gestattet. Rechtliche Schritte gegen die Versender von sogenannten Spam-Mails bei Verstößen gegen dieses Verbot sind ausdrücklich vorbehalten.

## 5. Rechtswirksamkeit dieses Haftungsausschlusses

Dieser Haftungsausschluss ist als Teil des Internetangebotes zu betrachten, von dem aus auf diese Seite verwiesen wurde. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Textes der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen sollten, bleiben die übrigen Teile des Dokumentes in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.

Sollten Sie unseren Service nicht mehr in Anspruch nehmen wollen, klicken Sie bitte [hier](#).