

Inhaltsverzeichnis

1	Einführung	1
----------	-------------------	----------

Teil I Scheitert die europäische Integration – trotz oder gerade wegen der Alternativlosigkeit?

2	Die Politik der Alternativlosigkeit: Wie es dazu kam und warum ein Wechsel angeraten ist	9
2.1	Hohe Fehlerkosten durch Alternativlosigkeit	11
2.2	Demokratieverlust und Rechtsunsicherheiten	13
2.3	Zusammenfassung	17
	Literatur	18

3	Die Flüchtlings- und Eurokrise: Gemeinsamkeiten und Unterschiede in der politischen Handhabung	21
3.1	Offensichtliche Gemeinsamkeiten	22
3.2	Unterschiedliche Problemlösungsstrategien	24
3.3	Erklärungsansätze für eine unterschiedliche Handhabung	28

XI

XII Inhaltsverzeichnis

3.4	De facto Bruch des EU-Rechts in beiden Fällen	32
3.5	Rechtsstaat, Demokratie und Gewaltenteilung	41
3.5.1	Rechtsstaatlichkeit	42
3.5.2	Demokratie	44
3.5.3	Verschiebung in der Gewaltenteilung	45
3.6	Verlust der Irrtumsfähigkeit	46
3.7	Zusammenfassung	49
	Literatur	50

Teil II Die Krisenpolitik und ihre Folgen

4	Niedrigzinsen: Folgen und Gefahren	57
4.1	Die Faktenlage: negativer Realzins	58
4.2	Wirkungen eines Niedrigzinses	60
4.2.1	Realer Vermögensabbau – rückläufige Zukunftsvorsorge	60
4.2.2	Steuerlicher Vollzugszins 6 %	63
4.2.3	Anlagenotstand	66
4.2.4	Schuldenfalle des Niedrigzinses	68
4.2.5	Gefahren für die Finanzmarktstabilität	69
4.2.6	Sozialisierung der EZB-Verluste	71
4.2.7	Unsicherheiten bei den Betriebsrenten	71
4.2.8	Niedrigzinsen schwächen Versicherungen	73
4.3	Handlungsbedarf?	76
4.4	Zusammenfassung	77
	Literatur	78

5	Nivellierung der Risikoprämien durch die EZB	81
5.1	Politik der Nivellierung der Risikoprämien	82
5.2	Wie effektiv ist diese Politik?	88
5.3	Fehlentwicklungen	92
5.4	Politische Schlussfolgerungen	94
5.5	Zusammenfassung	96
	Literatur	96
 6	 Negativrenditen bei Unternehmensanleihen: Wie die EZB die Steuerungsfunktion des Kapitalmarktzinses außer Kraft setzt	 99
6.1	Money for nothing	99
6.2	Ankauf von Unternehmensanleihen: Eine letzte Stellschraube?	101
6.3	Die ökonomische Steuerungsfunktion des Anleihezinses ...	103
6.4	... führt bei negativen Kapitalmarktzinsen zur Fehlallokation	105
6.5	Weitere Folgen und Konsequenzen	107
6.6	Zusammenfassung	112
	Literatur	112
 7	 Gibt es bald eine Euro-Parallelwährung? – Zum Vorschlag einer Steuer auf Bargeld	 115
7.1	Psychologische Vorbereitung auf negative Sparzinsen oder ernst gemeinter Vorschlag?	116
7.2	Euro-Parallelwährung zur Entkopplung von Bargeld und Sichtguthaben	117
7.3	Analyse und Kritik	120
7.4	Zusammenfassung	123
	Literatur	123

XIV Inhaltsverzeichnis

8 Das neue Geldwäschegesetz: Ein erneuter Vorstoß zur Bargeldbeschränkung	127
8.1 Stärkere Regulierung von Bargeschäften	129
8.2 Stärkung des risikobasierten Ansatzes des Geldwäscherechts	131
8.3 Organisatorisch-institutionelle Neuerungen	132
8.4 Führen strengere Regulierungen des Geldverkehrs zu weniger Kriminalität?	134
8.5 Zusammenfassung	137
Literatur	137
9 Italienische Bankenrettung: EU-Abwicklungsrichtlinie und ein “italienischer Weg”	139
9.1 Italiens Bankenkrise 2016	141
9.2 Wege der Bankensanierung und -abwicklung	144
9.2.1 Bankenabwicklungsmechanismus (SRM)	144
9.2.2 Weiterhin Vergemeinschaftung von Hilfen und Haftung	149
9.3 Alternative Lösungswege zur italienischen Bankenrettung	153
9.3.1 Der italienische Weg einer Vergemeinschaftung von Hilfen und Haftung	153
9.3.2 Zukünftige “kreative” Möglichkeiten einer Bankenrettung	157
9.4 Bewertung des “italienischen Weges” zur Bankenrettung	160
9.5 Zusammenfassung	164
Literatur	165

10 Schuldenerleichterungen für Griechenland:	
Ein Überblick bisheriger Entlastungen	169
10.1 Zur Schuldensituation	170
10.2 Die Schuldenerleichterungen zwischen 2012 bis 2017	171
10.2.1 Schuldenschnitt privater Gläubiger im März 2012	172
10.2.2 Schuldenschnitt öffentlicher Gläubiger (EFSF und bilaterale Kredite) im November 2012	174
10.2.3 Strukturelle Vorteile einer EFSF/ESM- Kreditierung	175
10.2.4 Weitere Krediterleichterungen des EFSF/ESM vom Januar 2017	177
10.3 Vereinbarungen der Eurogruppe zu weiteren Schuldenerleichterungen 2018	178
10.4 Abschätzung des Gesamtvorteils zwischen 2012 bis 2017	183
10.5 Bewertung der Schuldenerleichterungen	185
10.6 Zusammenfassung	188
Literatur	188

**Teil III Nationalisierte Geldpolitik: ANFA,
ELA, TARGET2, PSPP und PEPP – Euro-
Geldschöpfung durch die Mitgliedstaaten**

11 ANFA: Euro-Geldschöpfung durch die Mitgliedstaaten	193
11.1 Notfall-Liquiditätshilfe (ELA)	195
11.2 Agreement on Net Financial Assets (ANFA)	204

XVI Inhaltsverzeichnis

11.3	TARGET2-Salden	217
11.4	ELA, ANFA und TARGET2-Salden im Vergleich	223
11.5	Handlungsoptionen	230
11.6	Zusammenfassung	233
	Literatur	233
12	PSPP-Ankäufe als nationales Zusatzgeld mit geldpolitischer Relevanz: Eine Neuinterpretation der ANFA-Bestände aus aktuellem Anlass	237
12.1	Neubewertung der PSPP-Ankäufe: fiskalisch-wirtschaftspolitisch statt geldpolitisch	238
12.2	PSPP-Ankäufe als NFA: Nationales Zusatzgeld mit geldpolitischer Relevanz	242
12.3	Zusammenfassung	249
	Literatur	249
13	Das PSPP-Staatsanleiheprogramm: Empirische Daten und Regelwerk stellen das Urteil des BVerfG teilweise infrage	253
13.1	Gegenstand der Untersuchung und Gang der juristischen Auseinandersetzung	254
13.2	Zur Verhältnismäßigkeit des PSPP-Programms	259
13.3	Halten die Kriterien zum Verbot der monetären Staatsfinanzierung?	261
	13.3.1 Beachtung der Ankaufobergrenzen	262
	13.3.2 Einhaltung des EZB-Kapitalschlüssels	264
13.4	Verlustvergemeinschaftung	269
13.5	Ausblick auf das Pandemic Emergency Purchase Programme	273

13.5.1	Analyse des PEPP-Programms zum Verbot der monetären Staatsfinanzierung	274
13.5.2	Ein Krisenszenario für Griechenland, Italien und die EU	278
13.6	Das PSPP (und PEPP) als Kriseninstrument für den Staatskreditzugang: Was passiert bei Rückabwicklung?	279
13.7	Zusammenfassung	281
	Literatur	282
14	Das TARGET2-System: Lösungen aus einer Sackgasse	287
14.1	Das TARGET-Ausfallrisiko bewirkt ein Erpressungspotenzial	290
14.2	Lösungen ohne Reform der TARGET- Regularien?	294
14.3	Rückführung der TARGET2-Salden durch Notenbank- Schuldverschreibungen	298
14.4	Vorschläge für eine TARGET-Reform	301
14.4.1	Periodische Rückführung der TARGET- Kredite auf einen zahlungsabwicklungsbedingten Normalzustand	301
14.4.2	Kapitalverkehrskontrollen und Beschränkung der Intraday-TARGET- Salden	303
14.5	Zusammenfassung	305
	Literatur	306
	Stichwortverzeichnis	311