

Anfang Februar 2016 veröffentlichte die Europäische Zentralbank (EZB) ein bis dato geheimes Abkommen namens ANFA. Das Abkommen über die Netto-Finanzanlagen ist ein privatrechtlicher Vertrag zwischen den 20 Mitgliedern des Eurosystems und legt diesen generelle Obergrenzen für ihre nicht geldpolitischen Bilanzaktivitäten auf. Diese können jedoch in bestimmten Ausnahmen, z.B. bei der Vergabe von Notfall-Liquiditätsbeihilfen (ELA), überschritten werden. Im Jahr 2013 finanzierte die irische Zentralbank (CBI) die Abwicklung der Krisenbank IBRC mit 43 Mrd. Euro. Die Auswertung des ANFA-Abkommens und der Stellungnahmen der EZB und CBI legen nahe, dass dies ANFA-konform war und das Abkommen den nationalen Zentralbanken – entgegen dem Geiste der Bankenunion – erlaubt, Bankenabwicklungen zu finanzieren.

1. Was ist ANFA?

Anfang Februar 2016 veröffentlichte die Europäische Zentralbank (EZB) ein bis dato geheimes Abkommen namens ANFA – *Agreement on net financial assets* – (vgl. EZB 2014a; 2016a, veröffentlicht am 5. Februar 2016)¹, ergänzt um Erläuterungen (vgl. EZB 2016b) sowie eine Pressemitteilung der irischen Zentralbank (vgl. CBI 2016).

Das Abkommen ist ein privatrechtlicher Vertrag² zwischen den 20 Mitgliedern des Eurosystems, also zwischen der EZB und den 19 nationalen Zentralbanken (NZBs) der Euroländer, und regelt, wie viel Zentralbankgeld die NZBs auf eigene Rechnung über die kollektiven geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems hinaus schöpfen dürfen. Er wird alle fünf Jahre aktualisiert. Laut Bundesbank legt das ANFA-Abkommen den NZBs

»[...] generelle Obergrenzen für ihre nicht geldpolitischen Bilanzaktivitäten auf. Die aus solchen Aktivitäten resultierenden sogenannten Netto-Finanzaktiva umfassen alle nicht geldpolitischen Aktivpositionen abzüglich der nicht geldpolitischen Passivpositionen des Eurosystems.« (Deutsche Bundesbank 2016a, S. 93)

Die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems (Euro-Refinanzierungsgeschäfte,

Wertpapierankäufe) werden unter den Aktivpositionen A.5 und A.7.1 ausgewiesen (vgl. Hoffmann 2015; EZB 2016b). Beide Positionen zusammen wiesen zum 31. Dezember 2015 einen Bestand von 1 362 Mrd. Euro aus. Dies entsprach 49% der Bilanzsumme von 2 781 Mrd. Euro. Die unter den Passivpositionen P.1-2 verbuchte Zentralbankgeldliquidität betrug hingegen 1 852 Mrd. Euro (66% der Bilanzsumme) (vgl. EZB 2015a). Es ergab sich demnach ein Saldo in Höhe von 490 Mrd. Euro (18% der Bilanzsumme). Ebenjene Differenz stellt die in Anspruch genommene Höhe der im Rahmen des ANFA-Abkommens geregelten *Netto-Finanzanlagen* (NFAs) dar. Die Höhe der NFA als Saldogröße ist demnach zu unterscheiden von den damit verbundenen aktiv- und passivseitigen Bruttogrößen.³

2. Funktionierendes demokratisches Gemeinwesen »erzwingt« Veröffentlichung

Erst nach der Veröffentlichung der Studie »Die EZB in der Krise – eine Analyse der wesentlichen Sondermaßnahmen von 2007 bis 2012« (vgl. Hoffmann 2015) und den darauf aufbauenden Recherchen der *Welt am Sonntag* im November 2015 räumte die EZB ein, dass es eine Vereinbarung namens ANFA überhaupt gibt (vgl. FAZ 2015a). Anfang Februar 2016 veröffentlichte die EZB nach 13 Jahren allgemeiner Geheimhaltung (»ECB-Confidential«) (vgl. Deutsche Bundesbank 2016a, S. 91) – aufgrund des öffentlichen Drucks der Medien sowie Vertretern der Wissen-

* Dr. Daniel Hoffmann, Finanzwissenschaftler, Berlin.

¹ Litauen trat zum 1. Januar 2015 dem Eurosystem bei. Entsprechend wurde die litauische Zentralbank nachträglich auch ANFA-Vertragspartner (vgl. EZB 2014b).

² Dies hatte zur Folge, dass der Veröffentlichung des Vertragswerkes alle Vertragspartner zustimmen mussten, da dies einer Vertragsänderung gleichkam (vgl. *Die Welt* 2015a). Dem Vernehmen nach wehrten sich anfangs die Zentralbanken von Italien und Frankreich gegen eine Veröffentlichung.

³ Zur näheren Erläuterung und graphischen Darstellung der NFA-Berechnung vgl. Hoffmann (2016a; 2016d).

schaft (vgl. ifo Institut 2015) und der deutschen Regierungsparteien (vgl. FAZ 2015b) – die letzte Version des ANFA-Abkommens. Ende März meldeten sich die Deutsche Bundesbank (2016a; 2016b), als erste der 19 NZBs des Eurosystems, sowie das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW, vgl. König und Bernoth 2016) mit ausführlichen Analysen zum Abkommen zu Wort. Laut Deutscher Bundesbank (2016a, S. 96) sei das Interesse der Öffentlichkeit an mehr Transparenz gerechtfertigt und »Anzeichen für ein funktionierendes demokratisches Gemeinwesen«.

Beiden Ausführungen ist zu entnehmen, dass manche NZBs negative Netto-Finanzanlagen vorweisen, d.h., in Höhe dieses Betrages wird bei diesen NZBs ein Teil der nicht-geldpolitischen Passivpositionen durch geldpolitische Aktivpositionen finanziert, wofür insbesondere Target-2-Forderungen in Betracht kommen. So beliefen sich die Netto-Finanzanlagen der Bundesbank Ende 2015 auf – 50 Mrd. Euro. Die ANFA-Problematik scheint demnach – auch wenn die Deutsche Bundesbank und das DIW nicht weiter darauf eingehen – mit den Target-2-Ungleichgewichten verbunden zu sein.⁴

Nach Ansicht des DIW weise die öffentliche Debatte über ANFA

»[...] auf ein deutliches Transparenzdefizit des Eurosystems [...] hin. Um das Vertrauen in die europäische Geldpolitik nicht zu gefährden [...], sollten Informationen über die Bilanzentwicklung [...] detaillierter und regelmäßiger veröffentlicht werden.« (König und Bernoth 2016, S. 243)

Als ersten Schritt in Richtung mehr Transparenz veröffentlicht die EZB seit Anfang 2016 eine interaktive Abbildung bestimmter Bilanzpositionen des Eurosystems auf ihrer Website, allerdings nur auf Jahresebene (EZB 2016c).

3. Debatte über monetäre Staatsfinanzierung

In der Studie »Die EZB in der Krise – eine Analyse der wesentlichen Sondermaßnahmen von 2007 bis 2012« wird gezeigt, dass die Summe der intransparenten, über die Verwaltung der Währungsreserven hinausgehenden NZB-autonomen Geschäfte (unter den Eurosystem-Bilanz-Aktivpositionen A.6, A.7.2 und A.9) seit dem Schwelen der Finanzkrise Anfang 2006 bis zum vorläufigen Höhepunkt Ende 2012 um rund 500 Mrd. Euro auf 724 Mrd. Euro anstiegen (vgl. Hoffmann 2015, S. 180 ff.). Dabei handelt es sich um einen Teil der Bruttobeträge der Aktivseite der Bilanz des Eurosystems, die zur Berechnung des »ANFA-Saldos« – also der NFAs – herangezogen werden. Nach letztem Stand hielt allein die Banca d'Italia Ende 2014 mehr als 108 Mrd. Euro Staatsanleihen unter diesen Positionen, davon mindestens 80 Mrd. Euro finanziert durch ex-nihilo geschaffenes

Zentralbankgeld, also als Teil der Netto-Finanzanlagen. Erst kürzlich kritisierten Wolfgang Glomb (2016) und Jürgen Stark (2016) die Reformunwilligkeit von Frankreich und Italien, die u.a. durch deren Rückgriff auf ANFA ermöglicht wird. EZB-Direktionsmitglied Vitor Constancio sprach in einem Interview zur Jahreswende noch vage von rund 250 Mrd. Euro an Staatsanleihen in Rahmen von ANFA für alle NZBs (vgl. EZB 2015b), ob er sich dabei auf Brutto- oder Netto-ANFA-Größen bezog, war nicht zu erkennen. Fakt ist, dass die Aktivposition 7.2 Sonstige Wertpapiere, unter der Anlagen der NZBs zu »allgemeinen Investitionszwecken« gehalten werden, vollständig durch Zentralbankgeldschöpfung finanziert wird⁵ und nachweislich große Portfolien an Staatsanleihen enthält (vgl. Hoffmann 2015, S. 180 ff.). Sie betrug Ende 2015 für alle Mitglieder des Eurosystems rund 360 Mrd. Euro. Der genaue Verlauf vor 2012 ist aufgrund diverser Bilanzierungsänderungen der EZB nicht genau nachvollziehbar (vgl. Hoffmann 2015, S. 202, S. 264).⁶

Die Bundesbank äußerte sich zu der sich daraus ergebenden Debatte bezüglich der monetären Staatsfinanzierung wie folgt:

»Im Verlauf der jüngsten öffentlichen Diskussion um nicht geldpolitische Wertpapierbestände sahen sich Zentralbanken des Eurosystems teilweise dem Vorwurf der Intransparenz ausgesetzt. So wurden nicht geldpolitische Ankäufe insbesondere von heimischen Staatsanleihen durch die jeweiligen nationalen Zentralbanken mit einer durch die europäischen Verträge verbotenen monetären Staatsfinanzierung in Verbindung gebracht – insbesondere, soweit die Ausweitung solcher Portfolios parallel zur europäischen Staatsschuldenkrise erfolgte.« (Deutsche Bundesbank 2016a, S. 96).

Das DIW ging in seiner Interpretation etwas weiter. Nach bisherigem Stand der EZB-Transparenzoffensive ließe sich

»[...] weder schlussfolgern, dass eine verbotene Haushaltsfinanzierung vorliegt, noch lässt sich daraus schlussfolgern, dass sie nicht vorliegt.« (König 2016)

Man solle der EZB als prüfende Instanz aber Vertrauen entgegenbringen, da sie wahrscheinlich »solche Prüfungen nach bestem Wissen und Gewissen vornimmt« (König 2016). Etwas an diesem Vertrauensvorschuss rütteln lässt die Tatsache, dass weder die Bundesbank noch das DIW oder die EZB selbst – die im Folgenden zu erläutern – im ANFA-Abkommen geregelten Ausnahmen zur Überschreitung der Obergrenzen thematisieren.⁷

⁴ Diese Problematik gilt es, in einem weiteren Artikel näher zu erörtern.

⁵ Dies wurde dem Investigativteam der *Welt am Sonntag*, dem der Autor angehörte, auf Anfrage von der EZB bestätigt.

⁶ Erst dann ließe sich auch der These des ehemaligen hochrangigen EZB-Mitarbeiters Francesco Papadia – mit dem der Autor in Kontakt steht – nachgehen. Dieser schätzte, dass die ANFA-Wertpapierportfolios zwischen 2007 und 2015 nur um 100 Mrd. Euro anstiegen (vgl. Papadia 2015).

⁷ Das DIW führt in seinen Ausführungen lediglich in Fußnote 12 an, dass bei der irischen Zentralbank »[...] seit geraumer Zeit der Verdacht besteht, dass sie die NFA-Vereinbarung verletzt« (König und Bernoth 2016, S.247).

4. Ausnahmeregelungen zur Überschreitung der Obergrenzen des ANFA-Abkommens

In Art. 4 und 5 ihres Abkommens erlauben sich die Mitglieder des Eurosystems in bestimmten Fällen die ANFA-Obergrenzen zu überschreiten bzw. nach oben hin anzupassen. Die EZB kann nach Art. 4.3 unter außergewöhnlichen Umständen (*»under exceptional circumstances«*) Ad-hoc-Anpassungen der Obergrenzen vornehmen. Des Weiteren plant sie jedes Jahr im vierten Quartal die ANFA-Obergrenzen für das Folgejahr. Dazu berücksichtigt sie u.a. auch die zu erwartenden »gerechtfertigten« Überschreitungen (*»expected justified deviations«*), die in Art. 5.3 und 5.4 geregelt sind.

Nach Art. 5.3 rechtfertigen Entwicklungen in Verbindung mit NFAs, die nicht unter direkter Kontrolle der NZBs stehen, ein Überschreiten der Obergrenzen für die wiederum in Art. 5.4 aufgeführten vier Fälle, die da im Wortlaut wären, Überschreitungen durch

- a) zusätzliche Forderungen gegenüber dem IWF,
- b) die Gewährung von ELA⁸,
- c) nicht-eingelöste Eurosystemkredite und
- d) unvorhergesehene Bilanzentwicklungen aufgrund zeitweiliger Inanspruchnahme ungenutzter Spielräume durch andere NZBs.

⁸ Emergency-Liquidity-Assistance, also Notfall-Liquiditätsbeihilfen an Banken (vgl. EZB 2015c).

Die irische Zentralbank (Central Bank of Ireland – CBI) rechtfertigt in ihrer ergänzenden Pressemitteilung zur ANFA-Veröffentlichung ihre 43 Mrd. Euro schwere Finanzierung der Anfang 2013 auf Initiative der irischen Regierung durchgeführten Abwicklung der zur »Badbank« mutierten »Goodbank« IBRC mit den Ausnahmeregelungen⁹ im ANFA-Abkommen und verkündet, sie hätte zu allen Zeiten die ANFA-Regel eingehalten.¹⁰

5. Der Fall Irland – IBRC-Abwicklung im Jahr 2013

Im Zuge der irischen Finanzkrise wurden den »kriselnden« irischen Banken Immobilienkredite im Nominalwert von 77 Mrd. Euro für rund 30 Mrd. Euro (vgl. National Treasury Management Agency 2014, S. 35, S. 4) zum »long-term economic value« durch eine Art halbstaatliche Verwertungsgesellschaft namens NAMA (National Asset Management

⁹ Die EZB benutzt in ihrem Explainer »What is ANFA?« abweichend von hiesiger Verwendung den Terminus »Ausnahmeregelung« für die in Art. 3 ANFA geregelten »waivers«. Dies heißt übersetzt Verzicht, Verzichtleistung. Dabei geht es um die Möglichkeit von ANFA-Quoten der NZB, die zunächst nach EZB-Kapitalschlüssel festgelegt werden, durch Verzicht einzelner NZBs und entsprechender anteiliger Zugewinne anderer NZBs sowie aufgrund von historischen Sonderregelungen abzuweichen. Dies betrifft aber nicht die hier besprochenen Ausnahmen zu Überschreitungen der so festgelegten ANFA-Obergrenzen. Daher sollte für die »waiver clauses« besser der Terminus »Verzichtsregelungen« verwendet werden, um Verwechslungen zu vermeiden.

¹⁰ »Is the Central Bank of Ireland currently in compliance with ANFA? Yes, the Bank is fully in compliance with the agreement and has been at all times.« (CBI 2016, Frage 1)

Kasten 1

Ausnahmeregelungen in Art. 4.3, 5.3-4 ANFA

Art. 4.1: »In the fourth quarter of each year, the Market Operations Committee (MOC) shall prepare a calibration as the basis for the implementation of this Agreement in the subsequent year. The calibration shall take into account [among other things] [...] the following: [...]

- (i) the amount of **expected justified deviations** from Eurosystem maximum net financial assets as specified in Art. 5.3, including justified deviations resulting from transactions covered by Article 5.4 as reported by the relevant NCBs.« (EZB 2014a, S. 11)

Art. 4.3: »**Under exceptional circumstances**, and if requested by the Governing Council, the MOC shall undertake an **ad-hoc recalibration**, take into account any changes to the monetary policy parameters decided by the Governing Council prior to the recalibration. Changes to the monetary policy parameters may include the initiation of monetary policy operations with the explicit intention to actively create a liquidity surplus situation. [H.d.V.]« (EZB 2014a, S. 11)

Art. 5.3: »developments in relation to net financial assets which are **not directly under the control of an NCB** may justified a temporary deviation from its financial asset ceiling. With the exception of those cases **mentioned in Article 5.4**, the decision as to whether a temporary deviation is covered by the exemption laid down in paragraph 3 **requires the consent of all Parties to the Agreement** [H.d.V.]« (EZB 2014a, S. 11)

Art. 5.4: »The following situations shall qualify as a justified temporary deviation from a NCB's net financial asset ceiling, according to Article 5.3:

- a) If an NCB exceed its ceilings due to additional IMF claims in the year in which such additional IMF claims arose, a deviation is justified subject to the obligation to bring its net financial assets back in line with its ceiling in the following year **or, in exceptional cases, following a clearly specified time schedule** agreed upon by all Parties;
- b) If an NCB exceeds its ceiling due to the provision of emergency liquidity assistance (ELA) as defined in the ELA Agreement, a deviation is justified up to the amount of ELA provided. The ELA providing NCB shall act to limit the deviation to the extent possible.
- c) If an NCB exceeds its ceiling due to non-redeemed Eurosystem loans, a deviation is justified up to the outstanding amount of these loans and does not affect an NCB's ability to expand net financial assets; and/or
- d) If an NCB exceeds its ceiling due to unforeseen balance sheet developments following the temporary provision of unused leeway to other NCBs, a deviation is justified provided that its NFA holdings do not exceed its entitlement. [H.d.V.]« (EZB 2014a, S. 11)

Agency) abgenommen.¹¹ Dabei wurden den Banken zum einen die dadurch realisierten Verluste durch Zahlungsverprechen des irischen Staates – Solawechsel (»promissory notes«) – ausgeglichen (vgl. Eichengreen 2015, S. 7), zum anderen wurden ihnen von der NAMA als »Bezahlung« staatlich garantierte NAMA-Bonds, die sie daraufhin anstatt der Kreditpakete als Aktiva hielten, übertragen (vgl. IBRC 2011, S. 7).^{12, 13} Die Solawechsel und NAMA-Bonds waren notenbankfähig und konnten über das Eurosystem bzw. die ELA der irischen Zentralbank refinanziert werden (vgl. Whelan 2009).¹⁴ Die auf diese Art geretteten Banken wurden dann 2011 in der Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) zusammengeführt, die durch ELA-Refinanzierung der Solawechsel und ihrer über *floating charges* staatlich garantierten anderen Aktiva¹⁵ zunächst von der irischen Zentralbank mit Rückendeckung der EZB liquide gehalten¹⁶, doch letztlich Anfang 2013 abgewickelt wurde (vgl. IMF 2013, S. 5; IBRC 2012, S. 12).

Werden Zentralbankkredite nicht mehr bedient, greifen Zentralbanken auf die dafür hinterlegten Sicherheiten bzw. deren Garanten zurück. Dies gilt auch für ELA-Kredite der irischen Zentralbank. Im Moment der Abwicklung der IBRC wären die besagten Garantien bzw. Zahlungsverprechen des irischen Staates fällig geworden. Dieser hätte mit 43 Mrd. Euro die staatlich garantierten ELA-Kreditsicherheiten bereitstellen müssen. Doch dies hätte vermutlich den Staatsbankrott bzw. die Notwendigkeit neuer Hilfspakete für Irland seitens des ESM und IWF bedeutet.¹⁷ Doch mit

Unterstützung der EZB wurde eine andere »Lösung« gefunden. Die Solawechsel wurden in langfristige Staatsanleihen umgewandelt und diese sowie »neu strukturierte« NAMA-Bonds¹⁸ von der irischen Zentralbank auf eigene Rechnung erworben.¹⁹ Auf diese Weise konnten die Gläubiger der Bank ausbezahlt werden, und der irische Staat musste seinen Zahlungsverprechen bzw. -verpflichtungen nicht nachkommen bzw. konnte diese weit in die Zukunft verschieben.²⁰ Der Deal wurde damals zu Recht als ein Akt der eigentlich nach Art. 123 und 124 AEUV verbotenen (direkten) monetären Staatsfinanzierung kritisiert.²¹ Davon abgesehen stellt sich die Frage, ob dieser Deal auch gegen das ANFA-Abkommen verstoßen hat. Die irische Zentralbank und die EZB sind der Meinung, der Deal wäre ANFA-konform gewesen (vgl. CBI 2016, Frage 2). Doch zunächst zur Frage, auf welche Ausnahmeregelungen die CBI zurückgreift.

6. Auf welche Ausnahmeregelungen rekurriert die irische Zentralbank?

Die Central Bank of Ireland gibt hierzu keine direkten Auskünfte, doch gewährt sie gewisse Anhaltspunkte. Auf die selbstgestellte Frage, ob sie im Falle der IBRC-Abwicklungsfinanzierung gegen ANFA verstoßen habe, antwortete sie:

»No, the Central Bank has never been in breach of ANFA. The Central Bank extended a very large volume of Emergency Liquidity Assistance (ELA) to IBRC and its predecessor banks during the crisis. With the liquidation of IBRC, the Central Bank acquired a corresponding amount of assets involuntarily – about € 40 billion – which had been security for the extension of ELA. The ANFA framework recognises that there are situations in which this may happen and they are catered for within the framework. Such excess asset holdings are considered to be justified«.

¹¹ National Asset Management Agency, vgl. <https://www.nama.ie/about-us/>.

¹² »The government issued non-tradeable Nama bonds to the banks in exchange for their troubled assets, and arranged with the ECB that the banks could take these Nama bonds to the ECB repurchase facility and use them as collateral for borrowed cash.« (Connor 2010)

¹³ »Subsequently, following completion of due diligence by NAMA on certain loans which transferred in bulk during November and December 2010 the Bank received new senior and subordinated bonds which increase the original consideration paid by NAMA for these assets.« (IBRC 2012, S. 12)

¹⁴ Nachdem die irische Regierung vom damaligen EZB-Präsidenten Trichet mit der Drohung, ein Veto gegen die ELA der irischen Zentralbank einzulegen, dazu gebracht wurde, unter den Euro-Rettungsschirm zu schlüpfen (vgl. Eichengreen 2015, S. 6, S. 8), wurde auch der Bonitätsschwellenwert für von der irischen Regierung begebene oder garantierte marktfähige Schuldtitel ausgesetzt, so dass entsprechende Papiere – wengleich mit hohen Haircuts versehen – notenbankfähig blieben (vgl. Hoffmann 2015, S. 77 f., S. 99 ff.).

¹⁵ Unter anderem den besagten NAMA-Bonds und verbleibende Kreditportfolien.

¹⁶ Im NAMA-Jahresabschluss 2011 hieß es: »Borrowings from the Central Bank of Ireland under special funding facilities increased to € 40.1bn (2010: € 28.1bn). The facilities utilised were a Special Master Repurchase Agreement (SMRA), a Master Loan Repurchase Agreement (MLRA) and a Facility Deed from the Central Bank of Ireland. The majority of the funds were advanced under the SMRA, involving the sale and repurchase of the promissory notes and the NAMA senior bonds. Collateral assigned under the MLRA is derived from the Bank's customer lending assets.« (IBRC 2012, S.14)

¹⁷ »The corresponding problem was that the Irish government was required to come up with substantial amounts of money in a period of painful austerity. Paying out € 3.1 billion in interest and principal reduction required the authorities in Dublin to cut an additional 2 percent of GDP out of the budget or, once market access was restored, to repay ELA, whose cost is only marginally above the ECB's refinancing rate, by borrowing at considerably higher cost, thereby raising a new questions of debt sustaina-

bility.[...] The first course, cutting spending further, was politically toxic, not least because of the public perception that fiscal adjustment was being undertaken to repay the ECB for losses made by a few bad banks and property developers; the second was economically destructive.« (Eichengreen 2015, S. 8)

¹⁸ »NAMA is issuing bonds to CBI in exchange for a charge over all of IBRC's remaining assets.« (IMF 2013, S. 5).

¹⁹ »As part of the liquidation of the Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) on 6 February 2013, the Bank acquired additional assets to the value of approximately € 42.6 billion primarily in the form of long-dated € 25.034 billion Irish Government Floating Rate Notes (FRNs), € 13.724 billion NAMA bonds, and € 3.461 billion of the Irish Government 2025 Fixed Rate Bond and €367 million acquired in respect of the MRO operation.« (CBI 2014, S. 25 f.)

²⁰ »In conjunction with the early liquidation of IBRC, instead of simply transferring the promissory notes to the account of the central bank the authorities converted them in to long-term bonds with maturities of 27 to 40 years. This eliminated the need to make repayments of principal for the next 27 years, in turn obviating the need for yet more politically problematic austerity in the short run, as well as addressing longer-run concerns for debt sustainability.« (Eichengreen 2015, S.8)

²¹ Die EZB war der Meinung: »Mit der Liquidierung der Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) ergaben sich schwerwiegende Bedenken hinsichtlich monetärer Finanzierung.« (EZB 2014c, S. 120)

There is a requirement, naturally, to take action to try to restore the balance sheet to a more normal size over time and this has been happening.« (CBI 2016)

Die CBI führt also aus, dass sie der IBRC – und deren Vorgängerinstituten – große Volumina an ELA gewährte und ihr bei der Liquidierung der IBRC Vermögenswerte in Höhe von über 40 Mrd. Euro unbeabsichtigt (»involuntarily«) in die Hände fielen, die als Sicherheiten für die ELA hinterlegt waren. Das ANFA-Abkommen erkenne an, dass es Situationen gebe, in denen dies geschehen könne (»there are situations in which this may happen«) und dies insoweit vom Agreement abgedeckt (»covered«) sei, so dass solche zusätzlichen Wertpapierbestände vom ANFA-Abkommen als gerechtfertigt erachtet seien (»are considered to be justified«).

Die CBI führt also zunächst das Einhalten der in Art. 5.3 geregelten Bedingung (Überschreitungen müssen durch Entwicklungen, die nicht unter direkter Kontrolle der NZBs stehen, bedingt sein²²) an und verweist dann auf die vier möglichen Situationen in Art. 5.4. Beides geschieht implizit, also ohne konkrete Benennung der ANFA-Artikel, geht aber u.a. aus den verwendeten Worten »situation« und »justified« sowie dem Kontext hervor.²³

Von den vier unter Art. 5.4 genannten Fällen kommen (c) und (d) nicht in Frage, da es sich nicht um »nicht-eingelöste Eurosystemkredite« oder »unvorhergesehene Bilanzentwicklungen aufgrund zeitweiliger Inanspruchnahme ungenutzter Spielräume durch andere NZBs« handelte. Sicher kann man sagen, es betraf zunächst Situation (b) »Überschreitungen durch die Gewährung von ELA«.

Doch nach Durchführung des IBRC-Abwicklungsdeals war diese Situation eigentlich hinfällig. Denn hätte es sich um die Einbehaltung der ELA-Kreditsicherheiten aufgrund von Nicht-Bedienung der ELA-Kredite durch die in Liquidation befindliche IBRC gehandelt, wären diese unter der Aktivposition 11.6 verbucht worden (vgl. Hoffmann 2015, S. 220 f.). Außerdem hätte die IBRC dann auf den Garanten dieser Papiere – den irischen Staat – zurückgreifen müssen, um der in Art. 5.4 (b) aufgeführten Bedingung – die ELA-gewährende NZB solle die Überschreitung in dem Maße wie möglich begrenzen²⁴ – nachzukommen.

Beides tat die CBI aber nicht, sondern sie erwarb stattdessen die nach dem besagten Deal umgewandelten Papiere und verbuchte sie unter der Aktivposition 7.2 als zu »allgemeinen Anlagezwecken« gehalten. Die CBI trat also als Käufer der IBRC-Papiere auf – so dass der irische Staat als Eigentümer der Bank diese liquidieren konnte – anstatt die

ELA-Sicherheiten einzubehalten und auf den Garanten zurückzugreifen.

Dies lässt nur vier Optionen zu:

1. Die CBI verstieß gegen das ANFA-Abkommen, versucht dies aber durch Verweis auf (b) »ELA« zu verbergen.
2. Die CBI rekurriert auf Situation (a).
3. Es gibt noch andere Ausweichmöglichkeiten z.B. den Rückgriff auf Art. 4.3 »Ad-hoc-Calibrations under exceptional circumstances«.
4. Die 2009er-Version des ANFA-Abkommens enthielt noch Regeln, die in der vorliegenden veröffentlichten 2014er-Version des ANFA-Abkommens nicht mehr vorkommen.

Letzteres lässt sich nur mit letzter Gewissheit überprüfen, wenn die EZB das 2009er-Abkommen auch veröffentlichte. Der erste Punkt würde bedeuten, dass die CBI offen die Unwahrheit gesagt hat. Doch der EZB-Präsident Draghi meinte noch bei der EZB-Pressekonferenz am 21. Januar 2016 – also bereits nachdem die ANFA-Problematik auf der Agenda stand – im Zusammenhang mit der Handhabung von faulen Krediten, sogenannten Non-performing Loans (NPLs), im italienischen Bankensystem, Irland wäre ein gutes Beispiel für einen erfolgreichen Umgang mit solchen:

»A good example is what's happening in Ireland, which is one of the most successful countries as far as recovery is concerned, and regaining market access, and they're dealing with the NPLs gradually. [H.d.V.]«²⁵

Daher ist zu vermuten, dass die CBI 2013 nicht gegen ANFA verstoßen hat, zumal die Bundesbank und das DIW trotz intensiver Auseinandersetzung mit dem ANFA-Thema dies auch nicht thematisiert haben. Einzige Einschränkung hierbei ist, dass EZB-Direktoriumsmitglied Yves Mersch Ende 2015 indirekt gesagt haben soll, dass Irland vor 2014 gegen ANFA verstoßen habe²⁶, was man vor dem Hintergrund des jetzigen Wissens aber auch so interpretieren

²² Vgl. Abschnitt 4.

²³ Zum englischen Wortlaut der Art. 5.3,4 ANFA vgl. Kasten 1.

²⁴ »The ELA providing NCB shall act to limit the deviation to the extent possible.« Art. 5.4 (b) ANFA.

²⁵ Die Frage und ein anderer Teil der Antwort lautete: »The other question is about NPLs, which is an acute problem in various banking systems, and you've just advanced a request for information about NPLs to a number of banks, I think a few dozen banks. Could you explain what is the purpose of this exercise, and if these banks are singled out for further action on top of what they had to take after the comprehensive assessment and the SREP? [...] And we come to the questionnaire that was sent by the SSM: it was sent to several banks in the euro area. It was not sent only to the Italian banks. What is this questionnaire? It's an inquiry on how the banks are doing, are managing their NPLs. In other words, it is an inquiry on the governance of the NPL process management. What's the purpose of this questionnaire, of this inquiry? It's to look at different national practices, with a view, finally, in due time, to get one best practice. Nothing more. It's not an initiative that would push the banks to deal with the NPLs urgently, and as I said, we know very well that it takes a long time.« (EZB 2016d)

²⁶ »Auf Nachfrage, ob das nicht in Irland der Fall gewesen sei, kam er aber ins Stocken und Stottern. »Nicht mehr seit 2014«, sagte er dann. Indirekt musste er eingestehen, dass Irland vor 2014 seine Anfa-Quoten überschritten und damit die Regeln verletzt hatte.« (FAZ 2015d)

könnte, dass Irland seine ANFA-Obergrenze zwar überschritten habe, dies allerdings durch eine der Ausnahmeregelungen gedeckt war.

Verbleiben noch die Punkte 2 und 3, also dass die CBI auf Situation (a) rekurriert und/oder es gar noch andere Ausweichmöglichkeiten gibt. Die Situation (a) scheint sich zunächst nur auf zusätzliche Forderungen gegenüber dem IWF zu beziehen, doch weist sie eine Besonderheit auf. Es heißt dort, dass derlei Forderungen in einem Jahr oder – und dies ist für den Fall Irland von besonderer Relevanz – in außergewöhnlichen Fällen (»exceptional cases«) nach einem klar spezifizierten Zeitplan (»clearly specified time schedule«), dem alle Vertragsparteien zustimmen müssen, wieder in Übereinstimmung mit den Obergrenzen zu bringen sind (»to bring [...] back in line with its ceiling«) (vgl. Kasten 1).

Die CBI führte nun in ihrer ergänzenden Pressemitteilung zur ANFA-Veröffentlichung aus, dass der besagte Wertpapierankauf durch das ANFA-Abkommen gerechtfertigt sei, allerdings nur unter der Bedingung, dass Aktionen unternommen würden, um die Bilanz über die Zeit wieder auf eine normale Größe zurückzuführen und sie u.a. einen Mindestzeitplan erstellt hätte, um die erworbenen Staatsanleihen zu veräußern.

*»The Central Bank is [...] disposing of the government bonds that formed part of this portfolio. It committed to doing this, as soon as possible, provided financial stability conditions permit. It also indicated a **minimum schedule** (€ 0.5 billion per annum for 2015 to 2018, € 1 billion per annum for the next five years and € 2 billion per annum after that)«. [H.d.V.]²⁷*

Es handelte sich offensichtlich – dem »Exceptional-cases-Kriterium« entsprechend – um einen klar spezifizierten Zeitplan (»clearly specified time schedule«). Im CBI-Jahresabschluss 2013 ist ebenfalls von »schedule« die Rede (vgl. CBI 2014, S. 125, Fußnote (i)), und auch die EZB mildert in ihrem Jahresabschluss 2013 ihre »schwerwiegenden Bedenken hinsichtlich monetärer Finanzierungen« mit dem Hinweis auf »die Strategie der irischen Zentralbank zum Abbau der gehaltenen Staatsanleihen« etwas ab (vgl. EZB 2014c, S. 120).

Des Weiteren gibt es noch die Möglichkeit nach Art. 4.3 unter außergewöhnlichen Umständen (»under exceptional circumstances«) Ad-hoc-Rekalibrierungen von ANFA-Obergrenzen vorzunehmen, allerdings unter der Pro-forma-Bedingung, dass Änderungen der Geldpolitik zugrunde liegen müssen (vgl. Kasten 1). Ob dies der Fall gewesen ist, ließe sich nur prüfen, wenn die EZB auch die konkreten ANFA-Obergrenzen veröffentlichen würde.

²⁷ »Such excess asset holdings are considered to be justified. There is a requirement, naturally, to take action to try to restore the balance sheet to a more normal size over time and this has been happening.« (CBI 2016, Frage 2)

Bankenabwicklungsfinanzierungen durch die NZBs scheinen – insbesondere bei vorheriger Vergabe von Notfall-Liquiditätsbeihilfen (ELA-Krediten) an die vormals für solvent gehaltenen Banken – durch das ANFA-Abkommen gedeckt zu sein, wie der Fall Irland belegt.

7. Brisanz der Möglichkeit zur Finanzierung von Bankenabwicklungen über ANFA

Die Ausnahmeregelungen im ANFA-Abkommen sind in mehrfacher Hinsicht brisant:

1. die Bedeutung der Regelungen an sich sowie
2. die Intransparenz mit der diese parallel zur öffentlichen Bankenuniondebatte 2014 sowie im Vorfeld der Griechenland- und Irlandkrise Ende 2009 prolongiert bzw. das ANFA-Abkommen an sich seit 2003 immer wieder ins Leben gerufen wurde (vgl. Deutsche Bundesbank 2016a, S. 91).

Martin Hellwig (2014, S. 9) postulierte in seiner Stellungnahme für den Finanzausschuss des Bundestages im Oktober 2014, dass im Fall der Abwicklung systemrelevanter Großbanken wie der Deutschen Bank oder PNB Paribas die anvisierte Haftungskaskade der Bankenunion unrealistisch sei und im Zweifelsfall auf den ESM und »die Zentralbank rekurriert« werden wird. Des Weiteren stellte der wissenschaftliche Dienst des Bundestages bereits im Mai 2014 fest, dass es Ausnahmen von der Bail-in-Regelung gebe²⁸, so beispielsweise das Instrument der »außerordentlichen öffentlichen Finanzsektorhilfe« im Fall einer »Gefährdung der Finanzstabilität«.²⁹ Es scheint so, dass die von Hellwig aufgeworfene Frage nach Zentralbankfinanzierung von Bankenabwicklungen durch das im November 2014 zuletzt erneuerte ANFA-Abkommen bereits beantwortet wurde, doch ohne dass dies in die Analysen und Beratungen des Bundestages oder anderer politischer oder wissenschaftlicher Institutionen in und außerhalb Deutschlands eingeflossen wäre.

Im Herbst 2015 begann die italienische Regierung in Abstimmung mit der EZB-Abteilung für Bankenaufsicht, den italienischen Banken Wege zu ebneten, sich ihrer faulen Kredite (NPLs) im Umfang von rund 200 Mrd. Euro über Badbanks und/oder Verbriefungen zu entledigen (vgl. *Handelsblatt* 2015; *Wallstreet-Online* 2015; *Neue Zürcher Zeitung* 2016a). In diesem Zusammenhang lobte der EZB-Präsident Draghi den irischen Weg, wie oben beschrieben, als erfolgreiches Beispiel. Doch anders als damals gelten seit Anfang 2016 die Bail-in-Regeln der zweiten Säule der Bankenunion, was die »Entsorgung«

²⁸ Die staatlichen Stabilisierungsinstrumente nach Art. 56-58 BRRD, die diskretionäre Ausnahmen vom Bail-in nach Art. 24 SRM und die präventive Finanzsektorhilfe (vgl. Schlichting 2014, S. 16 ff.).

²⁹ Bei dem »[...] nicht ausgeschlossen werden [kann], dass auf Initiative eines Mitgliedstaats (und nicht auf Initiative der Abwicklungsbehörde [...]) der Einsatz von Stabilisierungsinstrumenten erfolgt, so dass weniger als 8% der Bilanzsumme einem Bail-In unterzogen werden.« (ebenda, S. 17)

der italienischen NPLs nach irischem Vorbild erschwert. Hellwig erwartete bereits 2014 in solch einem Falle,

»[...] dass die beteiligten Staaten bei Banken mit Bilanzsummen in dreistelliger Milliardenhöhe den Einsatz des Sanierungs- und Abwicklungsmechanismus in Zukunft ebenso vermeiden wollen wie in der Vergangenheit das Insolvenzverfahren. Soweit sie es sich leisten können, werden sie versuchen, schon im Vorfeld eines solchen Verfahrens die Solvenz der Bank durch eine Rekapitalisierung aus eigenen Mitteln zu verbessern; die Beihilfekontrolle der Europäischen Kommission wird das zwar prüfen, in Anbetracht der tatsächlichen oder behaupteten Gefährdung der Finanzstabilität wird sie aber kein Veto aussprechen, sondern allenfalls Auflagen erteilen, wie bisher schon. Soweit die Staaten sich eine Rekapitalisierung nicht leisten können, werden sie versuchen, die Probleme der Bank unter der Decke zu halten und hoffen, dass die Zentralbanken die Refinanzierung der Bank sicherstellen. Das Anliegen der Finanzstabilität – einschließlich der Funktionsfähigkeit des monetären Transmissionsmechanismus – macht die Zentralbanken in diesem Punkt erpressbar; daran hat sich durch die Übertragung der Aufsichtskompetenz auf die EZB nichts geändert.« (Deutscher Bundestag 2014, S.106)

Die ersten beiden Säulen der Bankenunion wurden ins Leben gerufen, um den seit Ausbruch der Finanzkrise 2007 zu Tage tretenden »Teufelskreislauf zwischen Banken und öffentlichen Finanzen« zu durchbrechen und dem »Wettbewerbsgedanken« sowie dem Prinzip von »Herrschaft und Haftung« wieder Geltung zu verschaffen (vgl. Europäische Kommission 2014, S. 1; Feld et al. 2014, S. 19, 28; Kerber 2012). Der direkten oder indirekten Vergemeinschaftung von Bankverlusten sollte ein Riegel vorgeschoben werden (vgl. Europäische Kommission 2014). Die EZB wurde zentrale Bankenaufsicht und kann Bankenabwicklungen auslösen, kontrolliert aber gleichzeitig auch die Vergabe von ELA und führt großangelegte Stützungskäufe für verbrieftete Kreditforderungen und Staatsanleihen durch (vgl. EZB 2015d; 2016e). Dies brachte ihr die Kritik ein, man hätte den »Bock zum Gärtner« gemacht (vgl. Kerber 2012), und die Machtkonzentration sei gefährlich, da die stabilophoben Länder eine strukturelle Mehrheit im EZB-Rat hätten (vgl. Stademann 2014, S. 17 ff.; Sinn 2012, S. 40 ff., 222 ff.) und deren Vertreter bei der EZB, wie z.B. der italienische EZB-Präsident Draghi oder die französische Vorsitzende der EZB-Bankenaufsicht Frau Nouy, einem national Bias unterlägen (vgl. Murswiek 2016).³⁰ Seit der Veröffentlichung des ANFA-Abkommens ist nun bekannt, dass die EZB auch die Kontrolle über die Finanzierung der Bankenabwicklung und »verdeckten« Stützungskaufmöglichkeiten der NZBs hat.³¹

³⁰ Eichengreen wies daraufhin, dass der EZB-Präsident Trichet 2010 darauf drängte, keinen Bail-In der irischen Krisenbanken zuzulassen, sondern Irland besser unter den Rettungsschirm schlüpfen sollte, um Verluste französischer und deutscher Banken zu vermeiden (vgl. Eichengreen 2015, S. 6).

³¹ Dies stärkt auch die These Hans-Werner Sinns von der Verlagerung der Wachstumskräfte durch kostenlosen Versicherungsschutz (vgl. Sinn 2013, S. 36 ff.).

Die ANFA-Transparenzoffensive der EZB brachte bislang nicht ans Licht, was für Staatsanleihen die Banca d'Italia und die Banque de France im Rahmen von ANFA erworben haben. Wurden aus strategisch/politischen Gründen gehaltene Aktien oder Bankschuldverschreibungen erworben? (vgl. Hoffmann 2015, S. 231 f.) Was hat es mit den Fremdwährungsgeschäften der Banque de France auf sich? Warum fiel der starke Anstieg der Bestände an »sonstigen Wertpapieren«³² ausgerechnet in die Zeit des Ausbruchs der Finanzkrise? Ist monetäre Staatsfinanzierung wirklich auszuschießen? Kann ANFA als »Schatten-OMT« nur ohne die Inanspruchnahme des ESM und der damit verbundenen Auflagen interpretiert werden? Die beiden Zentralbanken verweigerten bislang fast jede Auskunft zu ANFA gegenüber der Öffentlichkeit (vgl. *Die Welt* 2015a). Die EZB weist auf die ausstehenden Jahresabschlüsse dieser NZBs hin (vgl. EZB 2016a, WamS 2016).

Bislang verbleiben also mehr Fragen als Antworten. Die bloße Veröffentlichung des ANFA-Abkommens hat das Vertrauen in die EZB noch nicht wiederhergestellt. Die Möglichkeit zur Finanzierung der Bankenabwicklung rüttelt eher noch daran.

8. Fazit

In Anbetracht der Zahlentricksereien Griechenlands bei Aufnahme in den Euro und der daraus resultierenden Durchbrechung der No-Bail-out-Klausel im Mai 2010 (vgl. Sinn 2012, S.133 ff.; *Neue Zürcher Zeitung* 2016a) sowie der von Dietrich Murswiek hinterfragten Unbefangenheit des EZB-Präsidenten Draghi (vgl. Murswiek 2016) ist erhöhte Transparenz seitens der NZBs und EZB angebracht. Es steht zu befürchten, dass – wie im Falle Griechenlands einst das Bail-out-Verbot – nun das Bail-in-Gebot mit Verweis auf die »Gefährdung der Finanzstabilität« mit Hilfe von ANFA durchbrochen wird und dies die »marktwirtschaftliche Ordnung weiter unterhöhlt«, wie es Hans-Werner Sinn bereits 2012 formulierte.

Um der Forderung des DIW nach einem »Vertrauensvorschuss gegenüber der EZB« – auch in Anbetracht der Debatte um deren Unabhängigkeit (vgl. *Handelsblatt* 2016) und die wieder steigenden Target-2-Salden (vgl. *FAZ* 2016) – nachkommen zu können, sei mit Dirk Meyer gesagt:

»Insbesondere die Unabhängigkeit der EZB und der NZBen gebieten ein transparentes Geschäftsgebahren. Das ANFA-Zusatzgeld kennzeichnet jedoch Intransparenz.« (Meyer 2016)

Neben der Debatte, inwieweit ANFA mit der Target-2-Saldenbildung verbunden ist, steht noch die Klärung von Fra-

³² Hiermit sind die Aktivpositionen A.6, A.7.2 und A.11.3 der NZB-Bilanzen gemeint (vgl. Hoffmann 2015, S. 173 ff.).

gen zur Rechnungslegung des Eurosystems aus. Für die weitere Forschung hilfreich wäre es daher, wenn die EZB u.a. auch die früheren Versionen des ANFA-Abkommens, den konkreten Verlauf der ANFA-Obergrenzen auf Eurosystem- und NZB-Ebene, Art, Umfang und Verteilung der ANFA-Staatsanleihekäufe und eine Zeitreihe auf Wochen-ebene zur Inanspruchnahme der ELA seit 2006 veröffentlichen würde.

Literatur und Quellen

CBI – Central Bank of Ireland (2014), *Annual report 2013*, verfügbar unter: <https://www.centralbank.ie/publications/Documents/Central%20Bank%20of%20Ireland%20Annual%20Report%202013.pdf>.

CBI – Central Bank of Ireland (2016), »Questions and Answers on the Agreement on Net Financial Assets (ANFA)«, 5. Februar, verfügbar unter: <https://www.centralbank.ie/mpolbo/assetman/Documents/160205%20ANFA%20QA%20formatted.pdf>.

Connor, G. (2010), »Nama Bonds at the ECB«, *The Irish Economy*, 18. November, verfügbar unter: <http://www.irisheconomy.ie/index.php/2010/11/18/nama-bonds-at-the-ecb/>.

Deutsche Bundesbank (2014), »Stellungnahme zum BRRD-Umsetzungsgesetz anlässlich der öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 6. Oktober 2014«, Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (2016a), »Zur Bedeutung und Wirkung des Agreement on Net Financial Assets (ANFA) für die Implementierung der Geldpolitik«, *Monatsbericht* März, 87–97.

Deutsche Bundesbank (2016b), »Zur Rolle des Agreement on Net Financial Assets (ANFA) in der geldpolitischen Implementierung«, *Geschäftsbericht*, Frankfurt am Main.

Deutscher Bundestag, Finanzausschuss (2014), »Kurzprotokoll der 19. Sitzung«, 6. Oktober, verfügbar unter: <https://www.bundestag.de/blob/335040/73ead4ad4aa1efb2a46f7412cfa38969/protokoll-data.pdf>

Die Welt (2015), »Die umstrittene Vergangenheit des EZB-Chefs Draghi«, verfügbar unter: <http://www.welt.de/wirtschaft/article149891846/Die-umstrittene-Vergangenheit-des-EZB-Chefs-Draghi.html>.

Eichengreen, B. (2015), »The Irish Crisis and the EU from a Distance«, *IMF Working Papers* 11/155.

Europäische Kommission (2014), »Bankenunion: Herstellung der Finanzstabilität im Euroraum«, Pressemitteilung, 15. April, verfügbar unter: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-294_de.htm.

EZB (2014a), »Agreement of 19 November 2014 on net financial assets«, ECB-Confidential, 5 Februar 2016, verfügbar unter: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_anfa_agreement_19nov2014_f_sign.pdf?208a-41defab3909e542d83d497da43d2.

EZB (2014b), »Invitation to enter Agreement on net financial assets, 25 November 2014; Declaration of acceptance by Lietuvos bankas of the invitation to adhere to the agreement on Net Financial Assets«, 17. Dezember, verfügbar unter: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_anfa_declaration_lietuvas_bankas_f_sign.pdf?fad6f3cb0a4f905ef-101d5a387d0bf7c.

EZB (2014c), *Jahresbericht 2013*, verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2013de.pdf?220747e17bf1fbc-c92dde1977799e956>.

EZB (2015a), »Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31.12.15«, verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystembalancesheet2015.de.pdf?646063d02cca0e24f5c1a50841cb6f18>.

EZB (2015b), Gespräch mit der Börsen-Zeitung, Interview mit Vítor Constâncio von Mark Schrörs, 31. Dezember.

EZB (2015c), *Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätsbeihilfe (Emergency Liquidity Assistance)*, verfügbar unter: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/201402_elaprocedures.de.pdf?1d27f62d-7c0f2824d59d593f9c758604.

EZB (2015d), »Asset purchase programmes«, 22. Januar, verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/asset-purchase.en.html>.

EZB (2016a), »EZB erläutert Vereinbarung über Netto-Finanzanlagen (ANFA)«, Pressemitteilung, 5. Februar, verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160205.de.html>.

EZB (2016b), »Was ist ANFA?«, verfügbar unter: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/anfa_qa.de.html.

EZB (2016c), »Annual consolidated balance sheet of the Eurosystem«, verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/index.en.html>.

EZB (2016d), »Introductory statement to the press conference (with Q&A), Pressekonferenz«, 21. Januar, verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160121.en.html>.

EZB (2016e), »What is the expanded asset purchase programme?«, 22. Januar 2015, Update 31. März 2016, verfügbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/asset-purchase.en.html>.

FAZ – *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2015a), »Heimliches Gelddrucken in Rom und Paris«, 7. Dezember, verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/nationale-notenbanken-kaufen-staatsanleihen-13951395.html>.

FAZ – *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2015b), »Anfa – Politiker fordern Offenlegung des EZB-Geheimpakts«, 9. Dezember, verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/politiker-fordern-offenlegung-des-anfa-geheimabkommens-der-ecz-13955388.html>.

FAZ – *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2015c), »Monetäre Staatsfinanzierung. Der Pinocchio-Moment des Notenbankers«, 11. Dezember, verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/monetaere-staatsfinanzierung-der-pinocchio-moment-des-notenbankers-13959366.html>.

FAZ – *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (2016), »Philipp Plickert, Das Eurofieberthermometer steigt wieder«, 18. April, verfügbar unter: <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/hohe-salden-in-target-system-als-folge-der-ecz-geldflut-14183900.html>.

Feld, L.P., C. Fuest, J. Haucamp, H. Schweitzer, V. Wieland und B.U. Wigger (2014), *Europäische Bankenunion: Vom Prinzip Hoffnung zum Prinzip Haftung*, Stiftung Marktwirtschaft, Reihe Kronberger Kreis-Studien Nr. 59, Berlin.

Glomb, W. (2016), »Frankreich ist nicht reformmüde – die Grande Nation ist reformunwillig«, *Hauptstadtbrief* 135, verfügbar unter: <http://www.derhauptstadtbrief.de/cms/114-der-hauptstadtbrief-135/1057-frankreich-ist-nicht-reformmuede-die-grande-nation-ist-reformunwillig>.

Handelsblatt (2015), »Italiens Regierung beschließt Bankenrettung«, 22. November, verfügbar unter: <http://www.handelsblatt.com/politik/international/milliarden-finanzierungsluecke-italiens-regierung-beschliesst-bankenrettung/12625508.html>

Handelsblatt (2016), »Breite Front gegen ›Quasi-Diktatur‹ der EZB«, 23. März, verfügbar unter: <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/draghi-und-die-geldpolitik-breite-front-gegen-quasi-diktatur-der-ecz/13352136.html>.

Hellwig, M. (2014), *Stellungnahme für den Finanzausschuss des Deutschen Bundestags zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (BRRD-Umsetzungsgesetz)*, verfügbar unter: <https://www.bundestag.de/blob/333188/2466b19bce1a95b29b-00f6c8f63f5289/09---prof--hellwig-data.pdf>.

Hoffmann, D. (2015), *Die EZB in der Krise – Eine Analyse der wesentlichen Sondermaßnahmen von 2007 bis 2012*, Nr. 1 der Schriftenreihe zur Erforschung des Geldwesens, 1. Auflage, Pro Business, Berlin.

- Hoffmann, D. (2016a), »Abbildungen zu ANFA«; im Buchbonus von *Die EZB in der Krise*, verfügbar unter: <http://www.book-on-demand.de/buchbonus/features>.
- Hoffmann, D. (2016b), »ANFA-Affäre – Überblick und Hintergründe«, *Mehrwert – Das Institutionelle Fachmagazin von Investors Partners* (1), verfügbar unter: <http://www.book-on-demand.de/bonusmaterial/819>.
- Hoffmann, D. (2016c), »Mehr Fragen als Antworten«, *Wirtschaftsdienst* 96(4), 230.
- Hoffmann, D. (2016d), »ANFA-Abkommen: Geheimhaltung nach 13 Jahren beendet«, *Betriebswirtschaftliche Blätter – Fachzeitschrift für Unternehmensführung in der Sparkassen-Finanzgruppe*, 7. Juli, verfügbar unter: <http://www.sparkassenzeitung.de/geheimhaltung-nach-13-jahren-beendet/150/26/75610/?token=DFC9E339ABFE0E85499F6E048B006AB3>.
- IBRC (2011), *Annual Report & Accounts 2010*, verfügbar unter: http://www.ibrc.ie/About_us/Financial_information/Archived_reports/Annual_Report_2010.pdf.
- IBRC (2012), *Annual Report & Accounts 2011*, verfügbar unter: http://www.ibrc.ie/about_us/financial_information/annual_report/annual_report_2011.pdf.
- ifo Institut (2015), »ifo-Präsident Sinn kritisiert Notenbanken«, Pressemitteilung, 11. Dezember, verfügbar unter: http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/presse/Pressemitteilungen/Pressemitteilungen-Archiv/2015/Q4/pm_20151211-Notenbanken.html.
- IMF (2013), *Country Report No. 13/93, Ireland, Ninth review under the extended arrangement*, April, Washington.
- Kerber, M.C. (2012), »Den Bock zum Gärtner machen? Eine ordnungspolitische Hinterfragung der Bankenunion«, *ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft* 65, 75–98.
- König, Ph. (2016), »Die nationalen Notenbanken sollten transparenter werden: Sieben Fragen an Philipp König«, *DIW Wochenbericht* (12 + 13), 253.
- König, Ph. und K. Bernoth (2016), »Verdeckte Staatsfinanzierung oder erlaubte Portfoliosteuerung? Das ANFA-Abkommen des Eurosystems«, *DIW Wochenbericht* (12 + 13), 243–252.
- Meyer, D. (2016) »ANFA – Nationale Geldchöpfung als Spürensatz für die Währungsunion?«, *Wirtschaftsdienst* 96(6), 413–421.
- Murswiek, D. (2016), »Das Befangenheitsproblem der EZB«, *Hauptstadtbrief* Nr. 134, 25. Februar, verfügbar unter: <http://www.derhauptstadtbrief.de/cms/index.php/component/content/article/113-der-hauptstadtbrief-134/995-das-befangenheitsproblem-der-ezb>.
- National Treasury Management Agency (2014), *Annual report and Accounts for the year end 2013*, Dublin.
- Nama.ie (2016), »Group Structure, About us; Valuation of assets; NAMA bonds«, verfügbar unter: <https://www.nama.ie/about-us/>.
- Neue Zürcher Zeitung* (2016a), »Was in den Griechenland-Verhandlungen ansteht, Drei Fragen, drei Fronten«, 22. April, verfügbar unter: <http://www.nzz.ch/wirtschaft/wirtschaftspolitik/was-in-den-griechenland-verhandlungen-ansteht-drei-fragen-drei-fronten-ld.15403>.
- Papadia, F. (2015), »ANFA or a perfect storm in a cup of tea«, 17. Dezember, verfügbar unter: moneymatters-moneypolicy.eu.
- Schlichting, J.M. (2014), »EU-Sachstand: Finanzstabilität als Ausnahmetatbestand für Bail-in«, 8. Mai, Wissenschaftlicher Dienst des Bundestages, Referat PE 2 EU-Grundsatzangelegenheiten, Fragen der Wirtschafts- und Währungsunion, PEK-Dok 145/2014.
- Sinn, H.-W. (2012), *Die Target Falle*, 1. Aufl., Hanser, München.
- Sinn H.-W. (2013), *Verantwortung der Staaten und Notenbanken in der Eurokrise*, Gutachten für Gutachten im Auftrag des Bundesverfassungsgerichts, Zweiter Senat, Verfassungsbeschwerden 2 BvR 1390/12, 2 BvR 1439/12 und 2 BvR 1824/12, Organstreitverfahren 2 BvE 6/12, Sitzung 11. und 12. Juni 2013.
- Stadermann, H.-J. (2014), *Der stabile Euro und seine Feinde*, 1. Aufl., Metropolis, Marburg.
- Stark, J. (2016), »Bella Italia – das war einmal«, *Hauptstadtbrief* 135, verfügbar unter: <http://www.derhauptstadtbrief.de/cms/114-der-hauptstadtbrief-135/1054-bella-italia-das-war-einmal>.
- Wallstreet-Online* (2015), »Lieber Staat, bitte rette uns! Gleich drei italienische Banken brauchen Milliardenhilfen«, 13. Oktober, verfügbar unter: <http://www.wallstreet-online.de/nachricht/8025621-bankenrettung-lieber-staat-bitte-rette-uns-italienische-banken-milliardenhilfen>.
- WamS – Welt am Sonntag* (2016), »Das ist keine südeuropäische Marotte«, 11. Juni, 11.
- Whelan, K. (2009), »ECB, NAMA Bonds and the Irish Banks as Issuers of Sovereign Debt«, *The Irish Economy*, 7. September, verfügbar unter: <http://www.irisheconomy.ie/index.php/2009/09/07/ecb-nama-bonds-and-the-irish-banks-as-issuers-of-sovereign-debt/>.