

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	15
<i>1. Kapitel</i>	
<b>Die Doppelkrise</b>	27
A. Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2007 .....	27
I. Finanzkrise in den USA .....	28
1. Geldpolitik und Immobilienblase .....	28
2. Ausbruch der Finanzkrise .....	33
II. Die Euro- und Staatsschuldenkrise .....	36
1. Verlauf der Krise in Europa .....	36
2. Die Rolle der Staatsschulden .....	37
3. Die unausgeglichene Leistungsbilanzen der Eurostaaten .....	38
4. Weitere Ursachen der Krise .....	39
5. Zusammenfassung .....	41
B. Die Risikoneigung des Finanzsektors .....	42
I. Die Größe der Finanzmärkte .....	42
II. Die Auswirkungen der Globalisierung auf das Finanzsystem .....	46
III. Informationsdefizite .....	47
IV. Hochfrequenzhandel .....	48
V. Leerverkäufe .....	49
VI. Hedgefonds und Private Equity .....	50
VII. Der Begriff des Systemrisikos .....	53
1. Definition .....	53
2. Systemische Risiken durch Anlagestrategien .....	57
3. Systemrisiko durch Systemrelevanz .....	57
4. Die Bedeutung des Bankensystems .....	60
5. Spekulation als Systemrisiko .....	64
6. Die Verwirklichung systemischer Risiken im Rahmen der letzten Krise .....	65
C. Schlussfolgerung .....	66

*2. Kapitel*

<b>Staat und Finanzmärkte</b>	<b>68</b>
A. Die Rolle des Staates . . . . .	68
B. Finanzmarktstabilität . . . . .	69
C. Der Begriff der staatlichen Verantwortung . . . . .	74
I. Terminologische Grundfragen . . . . .	74
1. Die Abgrenzung von Staatszwecken, -zielen und -aufgaben . . . . .	75
a) Staatszwecke . . . . .	75
b) Staatsziele und Staatszielbestimmungen . . . . .	77
c) Staatsaufgaben . . . . .	81
d) Abgrenzungen . . . . .	83
e) Der Begriff der staatlichen Verantwortung . . . . .	86
f) Finanzmarktstabilität als öffentliches Gut . . . . .	91
g) Zusammenfassung und Zwischenergebnis . . . . .	93
II. Finanzmarktstabilität als Staatsziel . . . . .	94
1. Das Verhältnis von Staat und Finanzmärkten . . . . .	95
a) Gegenseitige Abhängigkeit . . . . .	95
b) Die Verschärfung der Interdependenzen durch große Institute . . . . .	98
c) Staatsverschuldung und Finanzmärkte . . . . .	99
d) Die Rolle der Ratingagenturen und deren Ratings . . . . .	100
2. Die Rolle des Rechts für die Finanzmärkte . . . . .	102
3. Zwischenergebnis . . . . .	106

*3. Kapitel*

<b>Gemeinwohl und Finanzmärkte</b>	<b>108</b>
A. Die Begründung eines Staatszieles aus dem Gemeinwohl . . . . .	108
I. Das Gemeinwohl als Rechtsbegriff . . . . .	110
1. Konstitution des Gemeinwohls aus öffentlichen und privaten Interessen . . . . .	111
2. Die Ausprägungen des Gemeinwohls in Gesetz und Rechtsprechung . . . . .	113
a) Das Gemeinwohl in der Verfassung . . . . .	113
b) Das Gemeinwohl in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts . . . . .	116
II. Zusammenfassung . . . . .	119
B. Finanzmarktstabilität als Gemeinwohlbelang . . . . .	119

## 4. Kapitel

<b>Die verfassungsrechtlichen Vorgaben</b>	<b>124</b>
A. Methodische Vorüberlegungen	124
I. Die Auslegung der Verfassung	127
II. Begrenzende Prinzipien der Auslegung	131
III. Vom Bedeutungswandel zum Verfassungswandel	132
IV. Verfassungsinterpretation und Staatsziele	138
B. Die Auslegung des Grundgesetzes unter dem Gesichtspunkt der Finanzmarktstabilität	140
I. Die Wirtschaftsverfassung des Grundgesetzes	140
1. Die „offene“ Wirtschaftsverfassung des Grundgesetzes	142
2. Staatliche Verantwortung für das Wirtschaftswachstum	146
3. Zwischenergebnis	148
II. Staatliche Verantwortung durch Völkerrecht	148
III. Staatliche Verantwortung durch europarechtliche Vorgaben	154
IV. Art. 70 ff. GG	154
1. Der materielle Gehalt der Kompetenzbestimmungen	155
2. Art. 73 Abs. 1 Nr. 4 GG	159
3. Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG	161
a) Das Recht der Wirtschaft	161
b) Folgerungen für die Finanzmarktstabilität	163
4. Ergebnis zur Auslegung der Art. 70 ff. GG	164
V. Art. 88 GG	165
1. Die Bundesbank und die Stabilität der Finanzmärkte	166
a) Ansatz von Thiele	166
b) Bewertung	167
2. Die Bundesbank als „Hüterin der Währung“	168
3. Preisstabilität als Staatsziel	171
a) Preisstabilität und Finanzmarktstabilität	172
b) Verpflichtung auf Finanzmarktstabilität als Bedeutungswandel des Art. 88 GG?	174
4. Zwischenergebnis	176
VI. Die Finanz- und Haushaltsverfassung des Grundgesetzes	176
1. Art. 109 Abs. 2 GG	177
a) Das „magische Viereck“	178
b) Das Bekenntnis zu Keynes und seine Bedeutung für die Finanzmarktstabilität	184
c) Auswirkungen der Föderalismusreform II	186
aa) Keynes nach der Reform	186
bb) Die Bedeutung des Verweises auf die Kriterien des Stabilitäts- und Wachstumspaktes für die Finanzmarktstabilität	188

d) Zwischenergebnis zur Auslegung des Art. 109 Abs. 2 GG . . . . .	189
2. Art. 109 Abs. 3 GG . . . . .	190
a) Das Neuverschuldungsverbot und die Finanzmarktstabilität . . .	191
b) Zusammenfassung . . . . .	199
c) Finanzkrisen als Ausnahmen vom Neuverschuldungsverbot? . .	199
d) Zwischenergebnis . . . . .	203
3. Die Kreditaufnahme des Bundes und ihre Verbindung zu den Finanzmärkten . . . . .	204
a) Kreditaufnahme des Bundes, Art. 115 Abs. 1 GG . . . . .	204
b) Nachhaltigkeit und Finanzmärkte . . . . .	206
c) Zwischenergebnis . . . . .	208
4. Ergebnis zur Auslegung der Vorschriften der Finanz- und Haus- haltsverfassung unter dem Gesichtspunkt der Finanzmarktstabilität	209
VII. Das Sozialstaatsprinzip und seine Verbindung zur Stabilität der Finanzmärkte . . . . .	210
1. Soziale Gleichheit und Finanzkrisen . . . . .	212
2. Soziale Sicherheit und Finanzkrisen . . . . .	213
3. Existenzminimum und Finanzkrisen . . . . .	215
4. Ergebnis . . . . .	215
VIII. Die Grundrechte . . . . .	216
1. Die Funktionen der Grundrechte . . . . .	219
2. Die Eigentumsgarantie des Art. 14 Abs. 1 GG als Auftrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte . . . . .	221
a) Die Abwehr systemischer Risiken . . . . .	222
b) Die Verpflichtung zur Wahrung einer stabilen Geldordnung . . .	226
c) Zwischenergebnis zu Art. 14 GG . . . . .	228
3. Die Berufsfreiheit Art. 12 Abs. 1 GG . . . . .	228
a) Schutzpflicht . . . . .	228
b) Art. 12 GG als Grundrecht auf Wettbewerb . . . . .	229
c) Zwischenergebnis zu Art. 12 Abs. 1 GG . . . . .	231
4. Weitere grundrechtliche Schutzpflichten . . . . .	231
5. Grundrechte und Finanzierbarkeit . . . . .	232
6. Ergebnis zu den Grundrechten . . . . .	232
C. Ergebnis zur Auslegung des Grundgesetzes unter dem Gesichtspunkt der Finanzmarktstabilität . . . . .	233

### *5. Kapitel*

<b>Folgerungen für das staatliche Handeln</b>	235
A. Staatliche Handlungspflichten zur Herstellung und Bewahrung von Finanz- marktstabilität . . . . .	235
I. Die Verpflichtungswirkung von Staatszielen . . . . .	236

II.	Staatliche Handlungspflichten .....	237
1.	Finanzmärkte und Untermaßverbot .....	237
2.	Finanzmarktrechtliches Vorsorgeprinzip .....	242
B.	Exkurs: Krise und Demokratieprinzip .....	244

### 6. Kapitel

	<b>Europarechtliche Vorgaben zur Sicherung der Finanzmarktstabilität</b> .....	<b>248</b>
A.	Die Verantwortung der Europäischen Union .....	248
I.	Die Begründung von Unionszielen und -aufgaben .....	252
II.	Zwischenergebnis .....	257
B.	Gemeinwohlverpflichtung der Europäischen Union .....	257
C.	Die Europäische Union als Stabilitätsgemeinschaft .....	260
I.	Art. 3 Abs. 3 EUV .....	260
1.	Die Verpflichtung der Europäischen Union auf das Ziel der Einhaltung von Preisstabilität .....	261
a)	Die Erweiterung des Zieles auf die Finanzmarktstabilität .....	262
b)	Die „gesunden monetären Rahmenbedingungen“ als Verpflichtung auf die Finanzmarktstabilität .....	263
c)	Zwischenergebnis .....	264
2.	Das Ziel eines ausgewogenen Wirtschaftswachstums .....	264
3.	Zwischenergebnis .....	265
II.	Die Gewährleistung eines gemeinsamen Binnenmarktes .....	266
1.	Binnenmarkt und Finanzmärkte .....	266
2.	Die Grundfreiheiten und ihre Verbindung zur Finanzmarktstabilität .....	268
3.	Speziell: Kapitalverkehrsfreiheit .....	269
4.	Grundfreiheitliche Schutzpflichten .....	270
III.	Die soziale Marktwirtschaft .....	271
IV.	Die Kompetenzproblematik der Europäischen Wirtschaftspolitik .....	273
V.	Der Auftrag zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion .....	275
1.	Das Verbot übermäßiger Verschuldung, Art. 126 AEUV .....	276
a)	Die Union als Fiskalunion .....	276
b)	Bedeutung für die Finanzmarktstabilität .....	277
c)	Das Bail-out Verbot des Art. 125 AEUV .....	280
2.	Art. 136 AEUV .....	281
a)	Haushaltsdisziplin und präventiver Krisenmechanismus .....	281
b)	Der Europäische Stabilitätsmechanismus .....	282
c)	Die Möglichkeit eines neuen Stabilitätsmechanismus .....	283
d)	Zwischenergebnis .....	284
3.	Die Möglichkeit des finanziellen Beistandes gem. Art. 122 Abs. 2 AEUV .....	284

VI. Die Aufgaben der Europäischen Zentralbank .....	286
1. Die Europäische Zentralbank und Finanzmärkte .....	286
2. Die einzelnen Aufgaben und deren Verbindung zur Finanzmarktstabilität .....	290
a) Die geldpolitischen Instrumente und ihr Einfluss auf die Finanzmarktstabilität .....	290
aa) Offenmarktgeschäfte .....	290
bb) Ständige Fazilitäten .....	291
cc) Mindestreservpolitik .....	292
dd) Zusammenfassung .....	293
b) Die weiteren Aufgaben gem. Art. 127 Abs. 2 und deren Einfluss auf die Finanzmarktstabilität .....	293
aa) Devisengeschäfte .....	293
bb) Der reibungslose Ablauf der Zahlungssysteme .....	294
c) Insbesondere: Die Aufsicht über Kreditinstitute nach Art. 127 Abs. 5 AEUV .....	295
d) Die „besonderen Aufgaben“ nach Art. 127 Abs. 6 AEUV .....	298
e) Zwischenergebnis .....	300
D. Die Bedeutung der Europäischen Grundrechte .....	301
I. Die Funktionen der Europäischen Grundrechte .....	302
II. Die Herleitung von Aufgaben aus europäischen Grundrechten .....	304
III. Eigentumsgarantie, Art. 17 GRCh .....	304
IV. Berufsfreiheit und unternehmerische Freiheit .....	306
V. Ergebnis zu den Europäischen Grundrechten .....	306
E. Ergebnis zur Auslegung des europäischen Rechts .....	307
<b>Ergebnis und Fazit .....</b>	<b>310</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>312</b>
<b>Sachwortverzeichnis .....</b>	<b>343</b>