

## **Argumentarium Corona-Bonds**

Die verheerenden Auswirkungen der Corona-Pandemie in Europa haben eine kontroverse Diskussion um sog. Corona-Bonds ausgelöst. Die besonders betroffenen Staaten Italien und Spanien, aber auch eine Reihe von Ökonomen und Publizisten fordern Corona-Bonds als zentrales Instrument zur Solidarität innerhalb Europas.

Kritiker von Corona-Bonds sehen sich inzwischen dem Vorwurf ausgesetzt, sie wollten das europäische Projekt zerstören. Spiegel-Chefredakteur Klusmann nannte die Kritiker „kleingeistig und schäbig“. Die moralisch überhöhte Debatte muss dringend versachlicht werden. Eine Vielzahl von rechtlichen, ökonomischen und politischen Gründen spricht gegen die Einführung von Corona-Bonds.

### 1. Deutschland ist solidarisch und pro-europäisch

Corona-Bonds sind kein Maßstab für die europäische Solidarität. Deutschland war und ist sich seiner Verantwortung für Europa bewusst. Zur Eindämmung der Corona-Pandemie und zum Kampf gegen die dramatischen wirtschaftlichen Folgen gibt es ein gemeinsames europäisches Vorgehen. Die Mitgliedstaaten und die europäischen Institutionen arbeiten eng zusammen, um den besonders betroffenen Staaten schnell und unverzüglich zu helfen. Deutschland leistet hier einen enormen Beitrag – ohne Corona-Bonds.

Die Hilfe beginnt bei der unmittelbaren Unterstützung im Gesundheitsbereich. Deutschland hat knapp 200 Patienten mit dem Bedarf intensiv-medizinischer Betreuung aus Italien, Frankreich und den Niederlanden aufgenommen. Weitere Betten werden in Deutschland für ausländische Corona-Patienten freigehalten. Deutschland hat 7 Tonnen Hilfsgüter nach Italien geschickt. Deutsche Ärzteteams sind nach Italien und Spanien entsandt worden.

Deutschland ist mit seiner starken Wirtschaft Stabilitätsanker der europäischen Gemeinschaftswährung, deren Vorteile alle Partner der Eurozone teilen. Deutschland ist größter Garantie- und Kapitalgeber für die europäischen Rettungsschirme EFSF und ESM. Damit sichert Deutschland das beste Rating AAA und damit niedrige Zinsen für diese Institutionen, ohne selbst Mittel aus diesen Fonds in Anspruch zu nehmen. Deutschland hat etwa rund 19 Prozent des Kapitals der Europäischen Investitionsbank (EIB) bereitgestellt, empfängt aber selbst weniger als 8 Prozent der Förderkredite. Deutschland ist mit rund 25 Prozent größter Zahler im EU-Haushalt, erhält aber selbst weniger als 10 Prozent der Ausgaben als Rückflüsse aus dem EU-Haushalt.

Die Hilfsmaßnahmen für die besonders betroffenen Mitgliedstaaten müssen bei diesen bestehenden Institutionen ansetzen. Damit kann ohne Corona-Bonds zielgenau Hilfe geleistet werden. Deutschland trägt einen besonders hohen Anteil an diesen Maßnahmen.

## 2. Wir brauchen schnelle Soforthilfe ohne lange Rechtsunsicherheit

Den besonders stark betroffenen Ländern muss unverzüglich geholfen werden, ohne in zeitraubende Verhandlungen über Rechtsfragen und Vertragsänderungen einzusteigen, wie das bei Corona-Bonds der Fall wäre. Insgesamt könnten – zusätzlich zu den bereits gewährten Mitteln aus dem EU-Haushalt von 37 Mrd. Euro – zügig Hilfsmaßnahmen von über einer halben Billion Euro aktiviert werden, in erster Linie über die bestehenden Instrumente des ESM und der EIB:

- Der ESM sieht eine vorsorgliche Kreditlinie vor, die rasch im Umfang von 2 Prozent des BIP der Eurozone bzw. 240 Mrd. Euro zur Verfügung stehen könnte.
- Ein neuer Garantiefonds der EIB zugunsten von kleinen und mittleren Unternehmen könnte mit einem Volumen von 25 Mrd. Euro Kreditportfolios von bis zu 200 Mrd. Euro absichern.

Deutschland ist zudem bereit, dem Vorschlag von Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen für ein befristetes europäisches Programm zur Förderung von Kurzarbeitergeld (SURE) zuzustimmen. Hierüber können Kredite im Umfang von bis zu 100 Mrd. Euro an die betroffenen Mitgliedstaaten gewährt werden. Für deren Finanzierung hat Deutschland die Übernahme zusätzlicher Garantien zugesagt.

Auch für Maßnahmen zur Wiedererstarkung der wirtschaftlichen Aktivität nach Ende der akuten Bedrohung durch das Coronavirus hat Deutschland seine grundsätzliche Bereitschaft erklärt. Über die konkrete Ausgestaltung, das Volumen, die Mittelverteilung und Finanzierung dieser Maßnahmen ist in den nächsten Wochen zu beraten. In diesem Zusammenhang ist auch zu überprüfen, inwieweit Mittel aus dem Mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) der EU von 2021 bis 2027 – also dem EU-Haushalt – in Betracht kommen können. Sollte es zu einer Erhöhung des bisher angedachten MFR-Volumens von 1,0 Prozent des Bruttonationaleinkommens (BNE) kommen, käme auf Deutschland als größter Zahler der höchste Finanzierungsanteil zu.

## 3. Corona-Bonds würden den Deutschen Bundestag entmachten

Corona-Bonds oder Eurobonds mit gesamtschuldnerischer Haftung würden auf eine teilweise Entmachtung des Deutschen Bundestags und damit einen Schaden für das Demokratieprinzip in Deutschland hinauslaufen.

Der Deutsche Bundestag verfügt über das alleinige Budgetrecht, d. h. er entscheidet über die Ausgaben, Einnahmen, Schulden und Garantien, die die deutschen Steuerzahler zu tragen haben. Die Haushaltsautonomie ist ein unveräußerliches, im Grundgesetz verankertes Recht und mehrfach durch die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts gestützt. Corona- oder Eurobonds mit gesamtschuldnerischer Haftung würden die Entscheidungshoheit des Bundestags durchbrechen. Auf Deutschland kämen unbegrenzte Haftungsverpflichtungen für andere Staaten zu, auf deren Eintrittsrisiko die Abgeordneten des Deutschen Bundestages und

damit die Wähler in Deutschland keinen Einfluss hätten. Andere Staaten würden entscheiden, wofür die deutschen Steuerzahler geradestehen müssen. Das ist aus verfassungsrechtlicher und demokratischer Sicht nicht akzeptabel.

#### 4. Das Europarecht erlaubt keine Corona-Bonds

Die Befürworter von Corona-Bonds setzen sich leichtfertig über das bestehende Europarecht hinweg. Artikel 125 des europäischen Vertrags (AEUV) beinhaltet die „No-Bail-out“-Klausel, wonach es keine Haftung der Staaten untereinander geben darf. Corona-Bonds mit gesamtschuldnerischer Haftung wäre ein Einstieg in diese Haftungsunion.

Befürworter von Corona-Bonds wenden ein, dass bereits jetzt europäische Institutionen gemeinsame europäische Anleihen ausgeben. Beispiele sind die Rettungsschirme EFSF und ESM, die EIB und die EU-Kommission, die den weiteren Rettungsschirm EFSM sowie Zahlungsbilanzhilfen für Nicht-Euro-Mitgliedstaaten und Makrofinanzhilfen für Nicht-EU-Staaten über gemeinsame Anleihen finanziert. Das Gesamtvolumen dieser Anleihen beträgt rund 800 Mrd. Euro. Auch das geplante Kurzarbeiterprogramm SURE würde auf diesem Wege finanziert.

Der Unterschied zu Corona- oder Eurobonds besteht in der Begrenzung der Haftung auf die Höhe der Garantien bzw. des gewährten Kapitals je Mitgliedstaat. Eine gesamtschuldnerische Haftung zu 100 Prozent ist bei diesen Anleihen anders als bei Corona-Bonds nicht gegeben. Die Haftung der Mitgliedstaaten etwa beim ESM ist „unter allen Umständen auf ihren jeweiligen Anteil am genehmigten Stammkapital zum Ausgabekurs begrenzt“ (Art. 8 Abs. 5 des ESM-Vertrags).

Auch der Rückgriff auf Artikel 122 des AEUV (Naturkatastrophen und außergewöhnliche Ereignisse) kann keine gesamtschuldnerische Haftung legitimieren. Der Rettungsschirm EFSM und das Kurzarbeiterprogramm SURE, die sich auf Artikel 122 stützen, beinhalten eine Haftungsbegrenzung in Höhe der vom Mitgliedstaat gewährten Garantie. Sie sind temporäre Instrumente, die keine dauerhafte Änderung der Architektur der Eurozone darstellen.

#### 5. Es gibt keine Probleme beim Marktzugang

Befürworter von Corona-Bonds argumentieren, Staaten mit bereits hohen Schuldenständen könnten bei weiterer Verschuldung ihre Bonität verschlechtern und letztlich den Zugang zu den Kapitalmärkten verlieren. Es drohe eine neue Euro-Krise. Corona-Bonds könnten dies verhindern, weil die neuen Schulden nicht auf den Schuldenstand des Staates angerechnet würden.

In der Tat hat Deutschland dank seiner soliden Haushaltspolitik der letzten Jahre eine geringe Schuldenstandquote von unter 60 Prozent des BIP erreicht. Die Schuldenquoten in anderen Mitgliedstaaten liegen mit rund 100 Prozent und mehr deutlich höher, insbesondere in Griechenland, Italien, Belgien, Portugal, Spanien und Frankreich. Diese Schuldenstände können jetzt nicht rückgängig gemacht werden, auch nicht durch Corona-Bonds. Die Hoffnung, durch Corona-Bonds die nationalen Schuldenstände nicht zu belasten, läuft auf eine Täuschung

hinaus. Schulden lassen sich nicht durch statistische Buchungstricks tilgen. Wenn die betroffenen Staaten jetzt zur vermehrten Schuldenfinanzierung greifen müssen, ist dies transparent auszuweisen. Auch die Hoffnung, dass andere Staaten diese Schulden eines Tages übernehmen, wäre trügerisch. Im schlimmsten Fall könnte dies ein Ende der europäischen Solidargemeinschaft bedeuten.

Es gibt keine Anzeichen dafür, dass die Staaten Probleme bei ihrem Marktzugang haben. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen liegen weit unter 2 Prozent und damit sogar unter dem Niveau von vor einem Jahr. Italien hat in den letzten Tagen erfolgreich mehrere Anleiheemissionen am Markt untergebracht. Die EZB garantiert mit ihrem Anleihekaufprogramm den weiteren Marktzugang. Ein Ende dieser geldpolitischen Maßnahme ist nicht absehbar.

#### 6. Deutschland darf nicht überlastet werden

Die Zinsersparnis von Corona-Bonds für die betroffenen Staaten ist angesichts der geringen Risikoaufschläge und der EZB-Anleihekäufe gering. Im Kern geht es um etwas anderes: Corona-Bonds würden eine erhebliche Transferkomponente enthalten, da die Mittelbeanspruchung in den betroffenen Staaten über dem Tilgungs- und Haftungsanteil liegen würde. Deutschland müsste einen größeren Anteil der Schulden tragen, als es selbst an zusätzlichen Mitteln zugeteilt bekäme. Bei einer gemeinsamen Anleihe von 1000 Mrd. Euro, wie von einigen deutschen Ökonomen vorgeschlagen, würde Deutschland nach dem EZB-Kapitalschlüssel rund 264 Mrd. Euro zurückzahlen müssen, selbst aber keine oder nur geringe Mittel in Anspruch nehmen. Die Haftungsübernahme für andere Staaten ist dabei noch nicht mitgerechnet.

Ein derartig hoher Transfer ist für den Bundeshaushalt – zusätzlich zu den ohnehin schon absehbaren Mehrbelastungen im europäischen Kontext – nicht leistbar. Deutschland ist selbst in erheblichem Ausmaß von der Corona-Pandemie betroffen. Die Maßnahmen zur Eindämmung des Virus und zur Stützung von Unternehmen und Arbeitsplätzen kosten den deutschen Staat mehrere hundert Milliarden Euro, die nur über die Aufnahme von neuen Schulden zu finanzieren ist. Eine Überforderung der deutschen Leistungsfähigkeit muss unbedingt vermieden werden, wenn nicht ebenfalls eine negative Gefahr für den Euro und für die politische Stimmung in Deutschland und anderen nordeuropäischen Staaten erwachsen soll. Der Brexit ist ein mahnendes Beispiel.

#### 7. Zielgenauigkeit und Zweckbindung müssen gewahrt bleiben.

Finanzhilfen über den ESM werden wegen der Konditionalität – also der Verpflichtung zu Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen im Gegenzug für Kredithilfen – und der damit verbundenen Überwachung durch die Institutionen von einigen Staaten abgelehnt. Die Staaten seien unverschuldet in die Corona-Krise geraten. Ein ESM-Programm sei eine Stigmatisierung am Kapitalmarkt. Corona-Bonds könnten hingegen unkonditioniert Hilfe gewähren.

Konditionalität ist ein zentraler Bestandteil für den ESM. Im Falle der Corona-Krise kann die Konditionalität im Sinne einer Zielgenauigkeit der Ausgaben für unmittelbar mit der Corona-

Pandemie verbundene Zwecke erfüllt sein. Was nicht geht, ist die Verwendung der Mittel für andere Ausgabewünsche, etwa zur Erfüllung von Rentengeschenken oder für Klientelpolitik. Ungebundene Finanztransfers nach Vorbild des Länderfinanzausgleichs widersprechen den bisherigen europäischen Strukturen. Sie wären der Einstieg in eine Transferunion, die wir ablehnen.

#### 8. Corona-Bonds ebnen den Weg zu dauerhaften Eurobonds

Wenn man angesichts der aktuellen Krise mit Corona-Bonds in eine gemeinsame Haftung starten würde, sind Beteuerungen wenig glaubwürdig, dass es sich um ein temporäres Instrument handele. Die dauerhafte Entwicklung hin zu Euro-Bonds würde eingeleitet. Solange für Staaten wie Italien und Spanien die Finanzierungsbedingungen mit gemeinsamen Anleihen günstiger wären als über eigene Emissionen, wäre es vorteilhaft für diese Staaten, sich über gemeinsame Anleihen zu finanzieren. Jetzt diskutierte Volumengrenzen dürften nach Ende der Corona-Krise schwerlich zu halten sein. Der moralische Druck würde erheblich steigen, aus Gründen der Solidarität auch weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen über neue gemeinsame Anleihen zur Verfügung zu stellen.

Bisher unabsehbar ist, welche Auswirkungen die Einführung gemeinsamer Anleihen in großem Umfang auf nationale Anleiheemissionen hätte. Zu erwarten ist, dass die Kosten für nationale Emissionen aufgrund des geringeren Handelsvolumens und eines höheren Ausfallrisikos bzw. einer schlechteren Bonität steigen dürften. Damit würden gemeinsame Anleihen tendenziell noch attraktiver, was es noch schwerer machen dürfte, ihr Volumen zu begrenzen.

#### Fazit

Die gemeinsame europäische Kreditaufnahme über Corona-Bonds mit gesamtschuldnerischer Haftung ohne Zweckbindung oder Gegenleistung würde die Architektur der Eurozone grundlegend verändern. Die aktuelle Corona-Krise darf nicht dazu missbraucht werden, um derartig weitgehende Eingriffe durchzusetzen. Die Krisen der letzten Jahre haben bereits viele neue Institutionen und Instrumente hervorgebracht. Immer weitergehende Vergemeinschaftungen, Fonds und Institutionen verursachen eine kaum noch überschaubare Verwischung von Zuständigkeiten, die gegen das grundlegende Subsidiaritätsprinzip und die europäischen Verträge verstößt. Die nationalistischen Strömungen in vielen Staaten und auch der Brexit müssen uns eine Warnung sein. Wir brauchen keine endlosen Debatten um Fragen des Europa- und Verfassungsrechts, sondern müssen den betroffenen Staaten jetzt zügig und sofort helfen. Deutschland unterstützt mit hohen Zahlungen und Garantien über den EU-Haushalt, die EIB, den ESM und das neue Programm SURE die Maßnahmen in den europäischen Partnerländern zur Eindämmung des Coronavirus und zur Stabilisierung der wirtschaftlichen Aktivität. Das ist der richtige Weg für Solidarität in dieser Krise.