

**Sonderausgabe**

Schriften zur Europäischen Integration



**CDU/CSU**-Gruppe in der  
**EVP**-Fraktion  
im Europäischen Parlament

# Sind Eurobonds sinnvoll und verantwortbar?



Sind Eurobonds sinnvoll und verantwortbar?

von Burkhard Balz MdEP\*  
und Dr. Werner Langen MdEP\*

20. August 2011

\*Beide CDU-Europaabgeordnete sind Mitglieder im Wirtschafts- und Währungsausschuss (ECON) des Europäischen Parlaments.

*Nach den jüngsten Beschlüssen des deutsch-französischen Gipfels in Paris und den Forderungen von Wissenschaftlern und Oppositionsparteien nach Einführung einer gemeinschaftlichen Verschuldung durch „Eurobonds“ stellt sich die Notwendigkeit einer sachgerechten Abwägung dieser Vorschläge.*

## **A. Definition und Grundlagen**

### **Bonds**

Bonds sind festverzinsliche Wertpapiere, die auch als Anleihen bezeichnet werden. Sie können von Unternehmen oder von Staaten und deren Körperschaften ausgegeben werden. Investoren, die die Anleihen zeichnen, geben dem Herausgeber der Anleihen (Emittent) einen Kredit und erhalten dafür Zinsen.

Zum Ende der fest vereinbarten Laufzeit muss der Emittent den Geldbetrag zurückzahlen. Zur Finanzierung von Staatshaushalten ist das Mittel der Anleihe besonders beliebt. Wie die meisten Länder finanziert auch Deutschland seine Staatsschulden ausschließlich über den Kapitalmarkt, also über Staatsanleihen.

Der Markt bzw. die Einschätzung der Marktteilnehmer, bestimmt den Zinssatz. Das gilt auch für die Zinsen auf Staatsanleihen verschiedener Länder in derselben Währung, also die Anleihen der Euroländer. Momentan unterscheiden sich die Zinsen auf Anleihen verschiedener Euroländer erheblich. Entscheidende Größen sind das Kredit- und das Liquiditätsrisiko.

Das Kreditrisiko wird durch die Kreditwürdigkeit des Anleihegebers bestimmt. Der Zinssatz steigt mit dem Risiko, dass der Kredit nicht oder nicht rechtzeitig zurückgezahlt wird. Dieses Ausfallrisiko wird durch Rating-Agenturen geschätzt. Länder mit größerem Risiko und damit schlechterem Rating müssen Investoren eine höhere Risikoprämie zahlen. Weil Deutschland - wie zurzeit z.B. auch die Niederlande - als solide gilt, bekommen solche Länder die höchste Bonität zugesprochen und müssen daher relativ geringe Zinsen zahlen.

Zusätzlich zum Kreditrisiko entscheidet bei Staatsanleihen noch eine weitere Größe über die Höhe der Zinsen: die Liquidität. Für einen Investor stellt es ein Risiko dar, eine Anleihe in einem kleinen, illiquiden Markt ver- oder ankaufen zu müssen, denn dort läuft er Gefahr, nur einen ungünstigen Preis dafür zu bekommen. Kleine Staaten mit einem geringen Anleihenvolumen und damit kleinen Anleihemärkten müssen Investoren daher mit einer zusätzlichen Liquiditätsprämie anlocken. Je größer dagegen ein Anleihemarkt ist, umso einfacher

kann eine Anleihe ohne zusätzliche Transaktionskosten oder Verluste gehandelt werden - umso geringer sind also die Liquiditätsprämien und damit auch die Zinsen auf Anleihen.

Das Kreditrisiko resultiert vor allem aus Wirtschafts- und Finanzdaten wie Defizit, bereits bestehenden Schulden oder Wirtschaftswachstum des Anleihegebers, aber auch aus Annahmen des Investors über globales Risiko, Markttrends und Wechselkursraten.

Dagegen reflektiert das Liquiditätsrisiko die Effizienz (oder Ineffizienz) des nationalen Marktes sowie die Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen Volkswirtschaft.

### **Eurobonds**

Im engeren Sinne sind Eurobonds in Euro denominierte Staatsanleihen der Länder der Eurozone. Im weiteren Sinne schließt der Begriff auch in Euro denominierte Emissionen anderer Länder mit ein. Somit existieren bereits zahlreiche Formen von Eurobonds. Auch in der gegenwärtigen Diskussion sind verschiedenste Konstruktionen vorgeschlagen worden.

Mit „Eurobonds“ sind hier spezifisch in Euro denominierte, gemeinsame Staatsanleihen gemeint, für die die Euroländer gemeinsam garantieren und die dem Ziel des Schuldenmanagements der Eurozone dienen. Vorschläge wie z.B. „Project-Bonds“ von Kommissionspräsident Barroso fallen nicht unter diese Definition.

Die Eurobonds könnten von einer EU-Institution (Europäische Kommission oder Europäische Investitionsbank) ausgegeben werden, welche die Mittel an die Mitgliedstaaten weiterverleihen würde. Diese Anleihen wären de facto durch Garantien der 27 Mitgliedstaaten gestützt. Denn im Falle einer Anleiheausgabe durch die Europäische Kommission binden die Verpflichtungen des EUV alle EU-Mitgliedstaaten, auch im Falle einer Emission durch die EIB sind alle EU-Mitgliedstaaten gebunden, da sie alle Anteilseigner der EIB sind. Diese Anleihen hätten daher wohl die höchste Kreditwürdigkeit bei einem sehr liquiden Markt und wären damit wohl für Investoren sehr attraktiv.

### **Voraussetzungen**

Für die Einführung von Eurobonds müssten die EU-Verträge geändert werden. Denn bislang verbietet Art. 125 EUV („no-bail-out-Klausel“) die Übernahme der Schulden eines Eurolandes durch ein oder mehrere andere Euroländer. Art. 122.2 EUV oder Art. 352 EUV reichen als Rechtsgrundlage nicht aus. Art. 122.2

EUV enthält die Möglichkeit von finanziellem Beistand zwischen den Mitgliedstaaten bei Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen. Dieser Artikel wurde zwar schon als Grundlage für den EFSF genutzt, doch bleiben erhebliche Bedenken, da der Artikel eindeutig auf Naturkatastrophen abzielt. Art. 352 EUV war zwar die Basis für die Balance of Payment Facility nach der Verordnung 302/2002, ermöglicht jedoch nur dem Rat, Maßnahmen zur Verwirklichung eines der Ziele der Verträge zu treffen. Zudem würden bei der Ausgabe von gemeinsamen Euroanleihen durch eine EU-Institution eben auch die Nicht-Euroländer zu einer Garantie für Euroländer „genötigt“.

Dieses Problem der unzulässigen Einbeziehung der Nicht-Euroländer könnte jedoch durch die Gründung einer neuen Agentur für die Ausgabe der Anleihen gelöst werden, die nur von den Euroländern gestellt würde. Auch hier würde jedes Mitglied für die Gesamtheit der Verpflichtungen garantieren, betroffen wären nur die Euroländer unter sich. Auch dieses Modell könnte die Vorteile eines hochliquiden Marktes bringen und durch die gemeinsamen Garantien aller Euroländer auch beste Kreditwürdigkeit erlangen. Doch auch ein solches Modell würde die „no-bail-out-Klausel“ des EUV verletzen und daher eine vorherige Vertragsänderung nötig machen.

## B. Argumente gegen Eurobonds

- Die Bundesregierung argumentiert, die Bundesrepublik müsste durch Eurobonds deutlich höhere Zinsen zahlen, als bisher. Sie schätzt den Nachteil für Deutschland langfristig auf eine Größenordnung von jährlich 17 Milliarden Euro. Dies ergibt sich aus dem Abstand zwischen der durchschnittlichen Verzinsung aller Euro-Staatsschulden (3,31%) und der durchschnittlichen Verzinsung der deutschen Schuldtitel (1,73%). Durch die Höhe der deutschen Staatsschulden wird aus diesem optisch kleinen prozentualen Zinsaufschlag (1,58%) für Deutschland ein wesentlicher Betrag. (Stand 1. Quartal 2011).

Einige Banken und Marktteilnehmer rechnen dagegen mittelfristig mit jährlichen Mehrkosten von „nur“ rund 9 Milliarden Euro. Dies entspräche etwa dem Betrag, den Deutschland jedes Jahr einsparen muss, um bis 2016 die Vorgaben der Schuldenbremse einhalten zu können.

Auch bei dieser vorsichtigeren Schätzung müssten also weitere Ausgaben deutlich gekürzt oder die Steuern erhöht werden, um die Kosten aufzufangen. Um einen Prozentpunkt höhere Zinsen würden bei gegenwärtiger Lage zum Beispiel einer rund zwei Prozentpunkte höheren Mehrwertsteuer entsprechen, um den Staatshaushalt in Balance zu halten.

- Gegen Eurobonds wird vorgebracht, dass jeder Anreiz zu strikter, sparsamer Politik verloren ginge, weil für die gemeinsamen Anleihen eben alle Euroländer gemeinsam garantieren würden. Die Kreditwürdigkeit eines einzelnen Landes würde bei der Höhe der Zinsen keine Rolle mehr spielen, unsolides Wirtschaften und wenig nachhaltige Finanzpolitik blieben dadurch ohne Konsequenzen. Ein solcher „Versicherungseffekt“ wäre für alle Länder schädlich, vor allem aber bei den Problemstaaten. Denn gerade diese Staaten, die eigentlich ihre Politik dringend ändern müssten, würden (wie im ersten Jahrzehnt des Euros!) für gemeinsame Anleihen deutlich niedrigere Zinsen zahlen, als für ihre nationalen Anleihen. Damit kämen gerade sie billiger an Geld und müssten sich um Haushaltskonsolidierung weniger Sorgen machen.

- Eurobonds könnten ein verdeckter Weg in die Transferunion sein. Während die Krisenländer niedrigere Zinsen zahlen müssten, würden „solide“ Länder wie Deutschland oder die Niederlande durch gemeinsame Anleihen auch für die Schulden dieser Länder haften müssen. Denn im Ernstfall könnte die Euro-Staatengemeinschaft als Gesamtschuldner zur Verantwortung gezogen werden, Investoren könnten sich also im Fall des Falles an jedes Land der Eurozone wenden und es auffordern, die ausgegebenen Euro-Anleihen zurückzuzahlen. Kleinere Staaten würde dies im Ernstfall jedoch finanziell überfordern. Vermut-

lich würden sich Investoren daher vor allem an starke Staaten wie Deutschland wenden. Damit würden in der Vergangenheit etwas solider wirtschaftende Länder wie Deutschland die Kosten für unsolide Länder wie Irland oder Griechenland mittragen müssen. Ein Länderfinanzausgleich, wie er auch innerhalb Deutschlands existiert, ist auf europäischer Ebene jedoch nicht vorgesehen und auch nicht gewollt.

- Niedrige Zinsen allein lösen die Strukturprobleme der Schuldenländer nicht. Im Gegenteil, durch unangemessen niedrige Zinsen für einzelne (Süd-)Länder ist die Eurozone überhaupt erst in die aktuellen Schwierigkeiten geraten. Als die heutigen Schuldenländer dem Euro beitraten, kamen sie dadurch in die Lage, zu erheblich günstigeren Zinsen Geld aufnehmen zu können. Sie nutzten diesen Vorteil auch, um chronische Haushaltsdefizite abzubauen. Statt diese Länder erneut mit zu billigem Geld zu versorgen, wäre es wichtiger, sie zu „zwingen“, Strukturreformen anzugehen und ihre Arbeitsmärkte zu reformieren.

Die Schuldenproblematik wird durch die Ausgabe einer gemeinsamen Anleihe der EU-Staaten keineswegs beseitigt. Das Gesamt-Risiko wird durch Bündelung der Einzelrisiken nicht kleiner, die Situation eines einzelnen Landes für Investoren wird intransparenter.

- Der Verteilungsschlüssel einer möglichen Euro-Anleihe ist ungeklärt: Wenn eine europäische Schuldenagentur sich an den Finanzmärkten einen Kredit von 10 Milliarden Euro besorgt - welches Euroland würde wie viel Geld erhalten und wer entscheidet darüber?

- Die Eurobonds würden den Geburtsfehler der Gemeinschaftswährung nicht beseitigen. Der Euro wurde eingeführt, ohne zuvor die Finanzpolitik der einzelnen Länder zu vereinheitlichen bzw. stärker auszugleichen. Ohne eine weitere politische Integration der Währungsunion verbunden mit z.B. einer gemeinsamen Fiskalpolitik können Eurobonds nicht funktionieren. Gemeinsame Schulden würden eine gemeinsame Schuldenpolitik benötigen, damit würden erhebliche Herausforderungen an die politische Koordinierung gestellt und ein länderspezifisches Schuldenmanagement erschwert. Gleichzeitig liegt die Finanz- und Haushaltspolitik in der Eurozone bisher weitgehend in nationaler Verantwortung. Bundestag und Bundesverfassungsgericht müssen genau prüfen, ob Grundgesetz und EU-Verträge damit im Einklang stehen. Nicht zuletzt enthält der EUV mit Art. 125 eine klare „No-bail-out-Klausel“: kein Mitgliedsland darf für die Schulden anderer Mitglieder haften. Wer das Zinsrisiko eines Eurolandes ganz oder teilweise abschaffen will, braucht daher dafür eine neue rechtliche Grundlage, also eine Änderung des EUV.

## C. Argumente für Eurobonds

- Die Haftungsgemeinschaft, die mit den Eurobonds einhergeht, existiert bereits - bedingt durch den EU-Binnenmarkt und die Verflechtungen der Wirtschaft und der Finanzindustrie. Deutschland ist mit Forderungen von fast 100% seines BIP gegenüber dem Ausland einer der größten Gläubiger weltweit. Retten wir Griechenland, Irland oder Portugal, retten wir immer auch ein Stück uns selbst.

Die vergangenen Monate haben gezeigt, dass die Schuldenkrise sich kaum auf einen Staat beschränken lässt. Der Anstieg der Zinsen für ein Land hat jeweils auch andere Schuldenländer unter Druck gebracht. Eine Schuldenkrise in einem Euroland erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Schuldenkrise in einem anderen Euroland. Von vorne herein für den Staat mit dem schwächsten Fundament zu haften, wäre eine Versicherung für alle.

- De facto zahlen die Deutschen schon jetzt: Die Zinsen auf am Markt gehandelte Bundesanleihen sind in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen. Muss Deutschland am Kapitalmarkt demnächst Geld aufnehmen, wird es auf alle Fälle teurer als zuvor - weil die Investoren schon jetzt davon ausgehen, dass Deutschland implizit für die Probleme der anderen Staaten einstehen wird. Deutschland haftet für den größten Teil des Rettungsschirms. Mit jeder Rettungsaktion zugunsten von Euro-Krisenländern „verschlechtert“ sich daher indirekt auch die Kreditwürdigkeit Deutschlands.

Sollten weitere Rettungen nötig werden und die Rückzahlung ausbleiben, wird dies die Kreditgeber zudem weit teurer kommen, als die möglicherweise höheren Zinskosten für gemeinsame Bonds.

- Die bisherigen Rettungsmaßnahmen können insgesamt nicht als erfolgreich bezeichnet werden. Hilfskredite können nur Liquiditätsprobleme (kurzfristige Zahlungsschwierigkeiten) eines Landes beseitigen. Hat ein Land dagegen ein Solvenzproblem (die bestehende Staatsverschuldung übersteigt langfristig die Zahlungsfähigkeit), müssten die Schulden mittelfristig umstrukturiert werden. Immer neue Kredite dagegen türmen nur den Schuldenberg weiter auf, ohne dass ein Ende der Zahlungsschwierigkeiten oder auch nur die Rückzahlung der Kredite wahrscheinlicher werden. Die Hilfen für Griechenland und der EFSF waren daher richtig, waren jedoch keine langfristige Lösung, der ESM wird erst ab 2013 wirksam werden. Mangelndes Vertrauen in die Zukunft der Eurozone aber führt zu Instabilität. Eurobonds wären daher nicht nur ein klares Signal der Einigkeit und der Entschlossenheit an die Märkte, sondern vor allem ein Element, um das Stückwerk der Hilfsmaßnahmen von Land zu Land durch ein marktwirtschaftlich vernünftiges Prozedere zu ersetzen.

Durch den Rettungsfonds sind die Euroländer bereits nahe an den Gedanken der Eurobonds herangerückt. Der EFSF/ESM refinanziert seine Kredite über Anleihen, für die alle Euroländer gemeinschaftlich haften. Dabei gibt es mit der Zweckgesellschaft zumindest eine rechtliche und technische Blaupause für gemeinschaftliche Emissionen zur Deckung des regulären Finanzbedarfs am Anleihemarkt.

- Die Währungsunion kann ohne eine engere politische Zusammenarbeit auf Dauer nicht funktionieren. Der Euro kann nicht erfolgreich bleiben, wenn er weiter mit 17 Regierungen, 17 finanz- und wirtschaftspolitischen Strategien und 17 Anleihemärkten konfrontiert ist. Eine Vergemeinschaftung eines Teils der Zinsrisiken wäre ein weiterer Schritt hin zu einer engeren Verzahnung der Eurostaaten.

Die Staatsschuldenkrise im Gefolge der weltweiten Finanzmarkturbulenzen hat jene Versäumnisse aufgezeigt, die der erfolgreiche Euro-Start fast ein Jahrzehnt verdeckt hat. Sie erzwingt damit, das nachzuholen, was am Anfang der Währungsunion politisch nicht durchsetzbar war: Eine Angleichung der nationalen Volkswirtschaften und eine stärker koordinierte Wirtschafts- und Finanzpolitik. Länder, die schlecht dastehen, müssen zugunsten höherer Leistungsfähigkeit auf Konsum verzichten.

Andere, denen es besser geht, müssen wohl oder übel den Geschwächten unter die Arme greifen. Langfristig können die politischen und ökonomischen Gewinne die Kosten für diesen Schritt mehr als wettmachen. Mehr Europa ist nicht das Problem, es ist die Lösung.

- Es geht um den Erhalt der Währungsunion. Diese ist auch eine Solidargemeinschaft. Der Euro ist die Grundlage unseres Wohlstandes. Deutschland und andere Staaten mit Stabilitätskultur gewannen mit dem Euro mehr Stabilität in den Exportmärkten, Wechselkursrisiken gehörten der Vergangenheit an. Der Konsum der nun hochverschuldeten „Südländer“ hat die Exporte und damit die Gewinne der „Nordländer“ mit ermöglicht.

Deutschland war und ist einer der größten Nutznießer der politischen und wirtschaftlichen Einigung Europas. Gerade Deutschland hat wegen seiner Exportabhängigkeit ein vitales Interesse am Erhalt der Währungsunion und sollte deshalb im eigenen Interesse nachhaltige europäische Lösungen anstreben.

Ein Scheitern des Euros dagegen würde zu unkalkulierbaren ökonomischen Kosten führen, gerade auch für Deutschland, und zu erheblichen politischen Verwerfungen führen, die die europäische Integration in Frage stellen würden.

- Ein gemeinsamer Bond-Markt wäre weit größer als der Markt für die deutschen Bundesanleihen, er würde eine Liquidität ähnlich der des US-Marktes

erreichen. Ein so großer Markt würde Spekulation gegen einzelne Euroländer unmöglich machen und durch gleichen Zinssatz Spekulanten die Möglichkeit entziehen, die einzelnen Euroländer gegeneinander auszuspielen.

■ Für die strukturschwachen Länder wäre durch eine Finanzierung zu deutlich besseren Konditionen mittelfristig Wachstum wieder möglich. Nur dadurch könnten sich ihre Volkswirtschaften schneller erholen. Immer neue Hilfsmaßnahmen und Rettungspakete blieben damit aus, die Chance auf Rückzahlung der schon geleisteten Hilfen durch die Schuldenländer würden größer.

Experten errechnen einen möglichen Zinsanstieg nicht wie die Bundesregierung aus der Differenz der durchschnittlichen Verzinsung aller Euro-Staatsschulden und dem durchschnittlichen Zinssatz für deutsche Anleihen (s.o.), sondern beziehen die Größe und Liquidität des neuen, gemeinsamen Bondmarktes in ihre Überlegungen mit ein. Sie orientieren sich am Zinsniveau für die vergleichbar großen und stärker verschuldeten USA. Auch nach dem Anstieg der Risikoprämien auf US-Bonds durch die Finanz- und Wirtschaftskrise zahlt die US-Regierung für zehnjährige Kredite nur ca. 0,3% mehr als Deutschland für Bundesanleihen. Durch gegenseitige Garantien aller Euroländer und die daher geringen Risikoprämien sowie durch die größere Liquidität des Marktes könnten die Eurobonds Deutschland also deutlich weniger teuer zu stehen kommen, als von der Bundesregierung berechnet. Statt 17 Milliarden Euro Mehrkosten würden nur ca. 3 Milliarden Euro anfallen, so eine Berechnung von Prof. Bofinger, Mitglied des Sachverständigenrates.

■ Ein großer, hochliquider, gemeinsamer Bondmarkt würde die globale Nachfrage nach risikoarmen Anleihen bedienen und wäre auch für externe Investoren attraktiv, die um Diversifizierung bemüht sind. Große institutionelle Investoren wie Zentralbanken sind gehalten, nur in besonders sichere und liquide Assets zu investieren. Gerade für diese wäre der Eurobond-Markt hochattraktiv und würde damit neue Investitionen in die Eurozone locken können.

■ Eurobonds müssen allerdings so gestaltet werden, dass die Gefahr von Moral Hazard eingeschränkt wird und sie ausreichende Anreize zur Haushaltsdisziplin bieten. Wenn nicht 100% der Schulden in Gemeinschaftsanleihen begeben werden können, sondern nur ein bestimmter Teil, könnten einige der wesentlichen Probleme von Eurobonds gelöst werden. Es wäre möglich, geringere Risiko- und Liquiditätsprämien für die Eurobonds sicher zu stellen, Anreize für Haushaltsdisziplin zu setzen und ein System zu schaffen, das auch für die solidesten Mitgliedsstaaten gerecht erscheint. Wesentlich für den Erfolg der Eurobonds wäre dabei die Frage, wie europäische und nationale Schulden voneinander unterschieden würden und wie der Anreiz zur soliden Haushaltsführung aufrecht erhalten bleibt.

## D. Mögliche Ausgestaltungen und Bedingungen

Der detaillierte erste Vorschlag stammt vom Brüsseler Bruegel-Institut. Ein Land könnte maximal bis zu 60% des nationalen BIP als „senior debt“ in gemeinsamen Anleihen („Blue Bonds“) ausgeben. Dies ist auch die Marke, bis zu der nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt für eine Staatsverschuldung als nachhaltig angesehen wird und die daher als Höchstgrenze für Staatsverschuldung vorgeschrieben ist.

Alle zusätzlichen Schulden würden als „junior debt“ in nationalen Anleihen („Red Bonds“) vergeben. Für diese Schulden wären keine Garantien der anderen Euroländer vorgesehen. Damit einher gingen stattdessen klare Verfahren für eine geordnete Insolvenz, d.h. eine angemessene Gläubigerbeteiligung im Konfliktfall.

Gemeinsame Bonds („senior“) hätten einen höheren Status als nationale Schulden („junior“) und müssten zuerst bedient werden. Zahlungsprobleme würden daher zuerst die nationalen Anleihen, die Red Bonds, treffen. Im Fall einer Schuldenkrise würden diese daher teilweise ihren Wert verlieren.

Durch dieses Risiko würden die Zinsen für Red Bonds über denen für die stabileren, weil durch Gesamthaftung abgesicherten, Blue Bonds liegen. Nationale Schulden würden damit teurer als die gemeinsamen Anleihen. Für die Länder wäre dies ein Anreiz, keine teuren, nationalen Schulden zu machen - damit würde Moral Hazard verhindert und die Staaten würden diszipliniert. Je nach Land sollte es verschiedene Maximalgrenzen für die Ausgabe von Blue Bonds geben, um fiskalpolitische Disziplin noch zusätzlich zu fördern. Länder mit strenger Fiskalpolitik könnten die vollen 60% ihres BIP beleihen, andere Länder nur einen geringeren Prozentsatz (z.B. max. 40%).

Die Blue Bonds würden von einem Independent Stability Council (ISC) überwacht. Dieser würde die Maximalgrenzen für die Ausgabe von Blue Bonds für jedes Land vorschlagen. Über die Emission entscheiden würden jährlich die nationalen Parlamente. Sie behielten damit ihr Budgetrecht und die Verantwortung für das Geld der Steuerzahler.

Um überhaupt Blue Bonds begeben zu können, müssten Länder nachweisen, dass ihre Fiskalpolitik nachhaltig genug ist, um auch vom solidesten Mitgliedsland für garantiewürdig befunden zu werden. Beispielsweise könnte die Verabschiedung einer Schuldenbremse nach Vorbild der deutschen Grundgesetzklausel eine Bedingung für die Genehmigung zur Vergabe von Blue Bonds werden. Durch die national unterschiedlichen Zinsen für Red Bonds blieben

solidere und unsolidere Euroländer weiterhin unterscheidbar. Damit müssten sie zumindest teilweise selbst für ihre in der Vergangenheit unsolide Fiskalpolitik bezahlen. Nur wenn es ihnen durch Strukturreformen und Sparmaßnahmen gelänge, ihre Haushalte zu konsolidieren, würden die Zinsen für ihre Red Bonds sinken und sie hätten Aussicht auf höhere Blue Bonds-Raten und damit auf mehr billigeres Geld.

Eine Kopplung des Systems an die Verschuldungsgrenze des Stabilitäts- und Wachstumspaktes würde außerdem helfen, die Glaubwürdigkeit des Paktes wiederherzustellen und das Risiko eines Bail-outs schwächerer Länder zu reduzieren. Zudem wären weitere politische Entscheidungsprozesse oder Überwachung über die ohnehin stattfindende haushalts- und wirtschaftspolitische Koordinierung hinaus nicht nötig.

Eine gegenseitige Garantie der Euroländer würde sich nur auf die max. 60% Blue Bonds beziehen, welche nach dem Maastricht-Vertrag als nachhaltige Schulden angesehen werden. Die Garantie würde daher nicht für Schuldenkrisen einzelner Euroländer gelten, die durch schlechte Haushaltspolitik entstehen. (Anmerkung: Die Autoren halten dieses System für mit der „no-bail-out-Klausel“ vereinbar).

Zu den Bruegel-Vorschlägen sind verschiedene Modifikationen und Änderungen vorgeschlagen worden, die bei der konkreten Umsetzung geprüft werden müssten, so u.a. von den Finanzministern Juncker und Tremonti und Prof. Horn. Nach Prof. Horn sollte die Leistungsbilanz statt der Gesamtverschuldung herangezogen werden. Die Gesamtverschuldung eines Landes bildet sich in der Leistungsbilanz ab, daher sollte diese unbedingt im Fokus einer institutionellen Neuregelung der Staatsverschuldung im Euroraum stehen. Erweitert um diesen Aspekt können die Bruegel-Vorschläge als Arbeitsgrundlage einer Lösung der Eurokrise dienen. Länder mit Leistungsbilanzdefiziten dürften unter normalen Umständen Euro-Anleihen in Höhe von max. 60% ihres BIP in Anspruch nehmen. Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen dürften diesen Wert um die Höhe ihres Leistungsbilanzüberschusses überschreiten.

Die Möglichkeit der Verschuldung in Eurobonds wird an Auflagen geknüpft, die das Ziel haben, die Leistungsbilanzungleichgewichte zu verringern. Falls die Überschussländer keine Fiskalprogramme zur Stimulierung ihrer Wirtschaft auflegen, müssen sie einen erhöhten Garantie-Beitrag für die Eurobonds über ihr BIP-Gewicht hinaus leisten. Die Höhe der zusätzlichen Garantieleistung sollte sich nach der Höhe des Überschusses richten. Damit besteht ein gewisser Anreiz auch für Überschussländer zu einem stabilitätsgerechten Verhalten.

Die technische Durchführung obliegt einem neu zu gründenden Europäischen Währungsfonds (EWF). Der EWF ersetzt auch den EFSF/ESM. Er legt die Eurobonds auf und verhängt und überwacht die Auflagen und übernimmt damit auch Kontrollaufgaben des neu konzipierten Stabilitäts- und Wachstumspakts.



## **E. Rechtliche und institutionelle Voraussetzungen für die Einführung von Eurobonds**

Änderungen der EU-Verträge, insbesondere des Artikels 125 („no-bail-out-Klausel“), sind unabdingbar. Hier müsste für die Mitgliedstaaten der Eurozone die Möglichkeit der gemeinsamen Schuldenaufnahme mit konkreten Bedingungen aufgenommen und ratifiziert werden (Ratifizierung in allen 27 Mitgliedstaaten). Mindestbedingungen für die Nutzung von Eurobonds wären eine nationale Schuldenbremse, die Obergrenze der Nutzung von Eurobonds von max. 60% des BSP, die gemeinsame Koordinierung der Haushalts- und Finanzpolitik sowie die Gründung einer europäischen Schuldenagentur bzw. eines EWF, wie von Finanzminister Schäuble vorgeschlagen.

Notwendig ist auch die schnelle und wirksame Stärkung des präventiven Arms des Stabilitäts- und Wachstumspakts so, wie von der EU-Kommission und vom EU-Parlament vorgeschlagen und damit die Rücknahme des Deauville-Vorschlags von Deutschland und Frankreich. Gegebenenfalls wäre auch eine Aufnahme des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit den Sanktionen in den EU-Vertrag anzustreben.

Letztlich ist entscheidend, ob gemeinsame Eurobonds die Krise eindämmen, das Risiko der Ausweitung vermindern und langfristig helfen können, neue Krisen zu vermeiden, und ob dieser Vorteil die Gefahren durch den „Versicherungseffekt“ der Eurobonds sowie die Mehrkosten für Deutschland ausgleichen und den Schritt zu einer deutlichen Vertiefung der Integration der EU rechtfertigen kann.

Gemeinsame Anleihen der Euroländer bieten einige nicht zu unterschätzende Risiken. Nicht für alle Probleme gibt es bereits befriedigende Lösungsvorschläge.

Aber es gibt interessante Ansätze, die Eurobonds politisch und wirtschaftlich machbar und sinnvoll erscheinen lassen. Mit Sicherheit sind sie keine Ideallösung, doch bessere Ideen stehen aus.

Deshalb hat das Europäische Parlament eine Studie zu den Chancen und Risiken von Eurobonds in Auftrag gegeben. Die Einführung von Eurobonds ist in Deutschland bislang aus unterschiedlichen Gründen umstritten. Eine Neudefinition der deutschen Haltung zu diesem Thema erfordert sicherlich eine politische Kraftanstrengung aller Beteiligten und eine nachhaltige Schärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

Da alle bisherigen „Rettungsmaßnahmen“ den dauerhaften Erfolg vermissen lassen, müssen jetzt die Schwachstellen und Versäumnisse des Maastrichter Vertrages im Lichte der über zehnjährigen Erfahrungen mit dem Euro bereinigt werden.

Dies erfordert Zeit, ruhiges Abwägen und rationale Gewichtung der Argumente.

## **Schriften zur Europäischen Integration**

*Bisher in dieser Reihe erschienen:*

### **Neuausrichtung der EU-Strukturpolitik nach 2013**

Positionspapier der CDU/CSU-Gruppe im Europäischen Parlament  
Juli 2010

### **Gemeinsame Agrarpolitik nach 2013**

Positionspapier der CDU/CSU-Gruppe im Europäischen Parlament  
24. November 2010

### **Europäische Energiepolitik**

Stellungnahme der CDU/CSU-Gruppe im Europäischen Parlament  
zur aktuellen energiepolitischen Debatte  
15. Februar 2011

### **Für einen sparsamen, zukunftsgerichteten Haushalt**

Positionspapier der CDU/CSU-Gruppe zur künftigen Finanzierung  
der Europäischen Union  
1. März 2011

## **Sonderausgaben**

### **Sind Eurobonds sinnvoll und verantwortbar?**

von Burkhard Balz MdEP und Dr. Werner Langen MdEP  
20. August 2011

### **Europa handlungsfähig halten! Staatsschuldenkrise meistern – Transferunion verhindern.**

von Dr. Werner Langen MdEP  
10. September 2011

*Alle Ausgaben können unter [www.cducsu.eu](http://www.cducsu.eu) abgerufen werden.*

CDU/CSU-Gruppe in der EVP-Fraktion  
im Europäischen Parlament  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

Tel. 0049-30-22775775, Fax 0049-30-22776958  
info@cducsu.eu | www.cducsu.eu

Redaktion: Stephan Mock  
Gedruckt in Deutschland  
Stand: September 2011

***www.cducsu.eu***

**CDU/CSU**-Gruppe in der  
**EVP**-Fraktion  
im Europäischen Parlament

