



18. August 2011

SPD-Parteivorstand, Telefon (030) 25 991-500, Internet: [www.spd.de](http://www.spd.de)

## **Eurobonds: Ein wichtiger Teil eines Gesamtkonzepts zur Sicherung der Zukunft der Eurozone**

Die Grundidee von Europäischen Anleihen (Eurobonds) ist, dass die Eurozone als Ganze für Anleihen haftet. Damit würde man die Spekulation gegen Staaten verhindern, und das Zinsniveau würde für die meisten Staaten deutlich sinken. Damit der Druck der Märkte erhalten bleibt, und Staaten nicht, wie in der Vergangenheit, Konsum und Verschuldung über extrem niedrige Zinsen finanzieren, dürfen Europäische Anleihen nur einen Teil der Verschuldung refinanzieren.

Im Detail sind viele Ausgestaltungen denkbar – wichtig ist jedoch der Grundgedanke: Mit Europäischen Anleihen kann die Spekulation gegen Staaten gestoppt werden. Die Zinsen sinken, Mitgliedstaaten müssen weniger Mittel für den Schuldendienst aufwenden, die sie stattdessen für Investitionen verwenden können. Und es würde die Spirale aus immer größeren, aber im Ergebnis unwirksamen und teuren Rettungspaketen durchbrochen. Europäische Anleihen sind auch die notwendige Folge, um die Refinanzierungsmöglichkeiten mancher Eurostaaten aufgrund eventueller Umschuldungen sicherzustellen. Ein wirkungsvoller Schuldenschnitt ohne Eurobonds ist nicht denkbar – darum ist das Eintreten der Bundesregierung für einen Schuldenschnitt, aber gegen Eurobonds, auch unglaublich und widersprüchlich.

Europäische Anleihen sind richtig und wichtig – aber nur als Teil eines Gesamtkonzepts. Sie lösen nicht alle Probleme der Währungsunion.

### **Warum machen wir nicht einfach ein neues Rettungspaket?**

Das „ewige Retten“ durch immer größere Rettungspakete kann so nicht weitergehen. Nach jedem Beschluss, den die europäischen Regierungschefs fassen, um die Krise zu beruhigen, flammt sie an anderer Stelle wieder auf. Seit eineinhalb Jahren verschärft sich die Lage stetig. Euro-Bonds könnten die Abwärtsspirale beenden. Durch sie würde nicht mehr jeder Euro-Staat alleine für seine Verbindlichkeiten haften müssen, sondern die Eurozone als Ganzes spränge für einen Teil der Schulden ein. Stark sinkende Zinsen wären die Folge und ein wieder erstarkendes Vertrauen der Kreditgeber.

### **Würden sich die Staaten komplett über Euro-Bonds finanzieren?**

Nein. Der Reformdruck auf verschuldete Staaten bleibt bestehen. Gemeinschaftsanleihen würden nur einen Teil der Staatsschulden – maximal 40 – 60 % (bezogen auf das BIP) – betreffen und unter strengen Auflagen vergeben. Damit würde der Druck der Märkte für Staaten, die sich über diese Grenze verschulden, nach wie vor bestehen. Dennoch würde die Wahrscheinlichkeit, dass es bei dem nicht durch Eurobonds gedeckten Teil zu Ausfällen kommt, beachtlich sinken, da die Mittel für den Schuldendienst insgesamt geringer ausfallen. Dies würde von den Finanzmärkten honoriert.

## Müsste Deutschland für alle Schulden haften?

Nein. Europäische Anleihen führen nicht zu einer unzumutbaren gesamtschuldnerischen Haftung – auch – von Deutschland für die gesamten ausstehenden Staatsschulden der Mitgliedstaaten. Die Euro-Anleihen, welche nur für einen Teil der Staatsschulden zur Verfügung stehen, wären vorrangig gegenüber anderen Gläubigern. Das heißt, dass sie bei einem Zahlungsausfall (Staatspleite) zuerst bedient werden müssten. Diese Sicherung kann noch verstärkt werden, indem sie zusätzlich besichert werden, etwa durch Gold oder einen Teil der nationalen Steuereinnahmen. Sollte es dennoch zu einem Zahlungsausfall kommen, müssten die Mitgliedstaaten wie bei dem bestehenden Mechanismus EFSF entsprechend ihrer Wirtschaftsleistung (und nicht gesamtschuldnerisch) beitragen.

## Welche Voraussetzungen müssen geschaffen werden?

Die Refinanzierung über Eurobonds sollte an die strikte Einhaltung der europäischen wirtschafts- und finanzpolitischen Vorgaben (Stabilitäts- und Wachstumspakt, „Europäisches Semester“, Integrierte Richtlinien zur Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik etc.) gekoppelt werden. Damit haben Eurobonds eine disziplinierende Wirkung und wirken auf die Einhaltung der Vorschriften hin.

## Welche Vorteile haben Euro-Bonds?

Die Ausgabe von Euroanleihen würde zu einem hochliquiden, großen und transparenten Markt für Staatsanleihen führen. Liquidität ist ein zentraler Faktor zur Generierung eines attraktiven Marktes mit niedrigen Zinsen. Das US-Beispiel zeigt, dass Liquidität, und nicht nur Ausfallrisiken, die Zinsen beeinflussen. Nach der Herabstufung der USA würde somit eine echte Alternative zum US-amerikanischen Anleihemarkt geschaffen.

Durch die Schaffung von konditionierten Euroanleihen für einen Teil der Staatsschuld würde der Möglichkeit, gegen Staaten zu spekulieren, der Boden entzogen. Damit wird das Ziel, erschwering-

lich Zinssätze zu erhalten, erleichtert. Dies ist auch im Interesse von Deutschland.

Die Schaffung eines europäischen Anleihemarktes würde auch Deutschland zugute kommen. Durch die Krise sind die Zinsen für deutsche Staatsanleihen auch aus psychologischen Gründen gesunken, Deutschland wurde besser bewertet, als im langjährigen Durchschnitt. Das wird nicht so bleiben. Die Schaffung eines hochliquiden europäischen Anlagemarktes würde ein Zinsniveau zur Folge haben, welches mit demjenigen für deutsche Staatsanleihen vergleichbar ist. Denn aufgrund der Schaffung eines ganz neuen Marktes kann man nicht einfach den Durchschnittszinssatz der Eurostaaten zu Grunde legen, wie es oftmals in der deutschen Debatte getan wird.

## Was würden Eurobonds Deutschland kosten?

Die in der deutschen Debatte behandelten Zahlen – bis zu 47 Milliarden Euro „auf lange Sicht“ (FAZ) - über die zusätzliche Belastung, die Deutschland bei einer Refinanzierung über Eurobonds erwüchse, sind höchst angreifbar. So wird bei den Berechnungen die gesamte deutsche Staatsschuld (gut 2 Billionen Euro) zu Grunde gelegt, und mit der Zinsdifferenz (2,3 %) zwischen dem deutschen und dem Durchschnittszins der Eurozone multipliziert. Ferner wird davon ausgegangen, dass die gesamte Staatsschuld der Eurozone über Eurobonds refinanziert werden soll. Ferner wird der Zeitraum nicht genannt, in dem diese Summe anfallen soll.

Eurobonds sollen jedoch nur für einen Teil der Staatsschulden zum Einsatz kommen. In Deutschland werden jährlich durch den Bund „nur“ Anleihen im Wert von ca. 300 Mrd. Euro ausgegeben. Ferner ist davon auszugehen, dass sich ein eigener Marktzins für Euroanleihen bilden würde, der deutlich unter dem Durchschnittzinssatz liegt.

Die gemachten Erfahrungen mit der ersten Ausgabe von gemeinschaftlich garantierten Anleihen durch den EFSF – das ist nichts anderes als ein Eu-

robond - für die Irlandhilfe von 5 Milliarden Euro im Frühjahr 2011 hat die Annahmen bestätigt. Mit Zinsen von nur 2,5 % lagen diese Anleihen nur geringfügig über dem deutschen Zinsniveau von z. Zt. ca. 2,3 % für zehnjährige Staatsanleihen.

Bei Zugrundelegung dieser Erfahrungswerte würden Europäische Anleihen 0,2 % „teurer“ als deutsche Anleihen. Damit würden Euroanleihen den Bund bei einer jährlichen Ausgabe von Bundesanleihen im Wert von ca. 300 Mrd. Euro 600 Millionen Euro mehr kosten als die Finanzierung über Bundesanleihen. Selbst wenn der Aufschlag 1% betrüge, würden sich die Kosten auf lediglich 3 Mrd. Euro/Jahr belaufen.

Zu behaupten, die Rettung der Eurozone koste den Steuerzahler nichts, ist jedoch naiv.

### Welche Alternativen gibt es?

Im Übrigen gilt: Man muss auch über die Alternativen sprechen, und nicht nur über das Risiko oder die Kosten. Diese bestehen in einem immens aufgestockten Rettungsschirm – die Rede ist von 1,2 bis 1,5 Billionen Euro. Das ist die Hälfte des deutschen BIP. Bereits für den ESM mit einem Volumen von „nur“ 700 Mrd. Euro muss Deutschland eine Kapitaleinlage von 22 Mrd. Euro leisten, die aus dem Haushalt zu finanzieren sind. Ferner ist zu beachten: Eine Stützung von Italien oder Spanien würde auch Deutschland überfordern. Italien ist der weltweit drittgrößte Schuldner. Um Italien zu stützen, bedarf es deswegen neben strengen Konsolidierungsprogrammen in Italien neuer Mechanismen, als immer größere Rettungsschirme. Immer neue Rettungspakete ohne mutiges Gesamtkonzept kommen Deutschland im Ergebnis deutlich teurer, als die Einführung von Euroanleihen als Teil eines Gesamtkonzeptes.

Durch ein Gesamtkonzept unter Einschluss von Euroanleihen werden der Euro und die Eurozone langfristig gestärkt. Dies kommt Deutschland als größtem Euroland zu Gute.

### Wie sieht ein Gesamtkonzept zur Euro-Rettung aus?

Ein Gesamtkonzept für die Eurozone besteht kurzfristig aus folgenden zentralen Elementen:

- ① Wir brauchen eine wirkungsvolle Umschuldung für Griechenland. Griechenland hat eine Staatsverschuldung in Höhe von 160 % des BIP (ca. 340 Milliarden Euro), und muss mehr als 10 % des BIP für die Schuldentilgung ausgeben. Ein Schuldenschnitt in Höhe von ca. 60 % der Schulden würde Griechenland in die Lage versetzen, endlich wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu gelangen. Ein Schuldenschnitt ist ein Akt gesamteuropäischer Solidarität. Noch halten private Gläubiger ca. 60 % der Schuld. Doch das ändert sich schnell. Mitgliedsstaaten und Private müssen gemeinsam handeln.
- ② Wir brauchen gemeinsame europäische Anleihen (Eurobonds).
- ③ Es muss ein Investitionsförderungsprogramm (im Rahmen der notwendigen engeren Wirtschafts- und Finanzpolitik) für Mitgliedsländer der Währungsunion geben, die ökonomisch nicht mithalten können. Zur Finanzierung sollen Teile der Einnahmen aus einer europäischen Finanztransaktionssteuer dienen.

Wir reden immer nur über die Gefahren einer Umschuldung, die Gefahren von Eurobonds. In Anbetracht der dramatischen Lage der Eurozone müssen wir aber nicht ängstlich sein - wir müssen endlich mutige Entscheidungen treffen. Die Rettung der Eurozone wird es nicht zum Nulltarif geben. Es geht jedoch darum, eine Lösung zu finden, die Deutschland nicht überfordert, und eine Perspektive zur Ankurbelung des Wachstums in der Eurozone bietet. Europäische Anleihen können Teil einer solchen Lösung sein.