

DSi kompakt

Zwölf Thesen zu „Corona-Bonds“

von Matthias Warneke

Angesichts der Corona-Pandemie drängt insbesondere Italien darauf, dass die EU gemeinschaftliche Anleihen, sogenannte „Corona-Bonds“, emittiert. Auf diese Weise sollen zinsgünstig Finanzmittel in Milliardenhöhe zur Krisenbekämpfung aufgebracht werden.

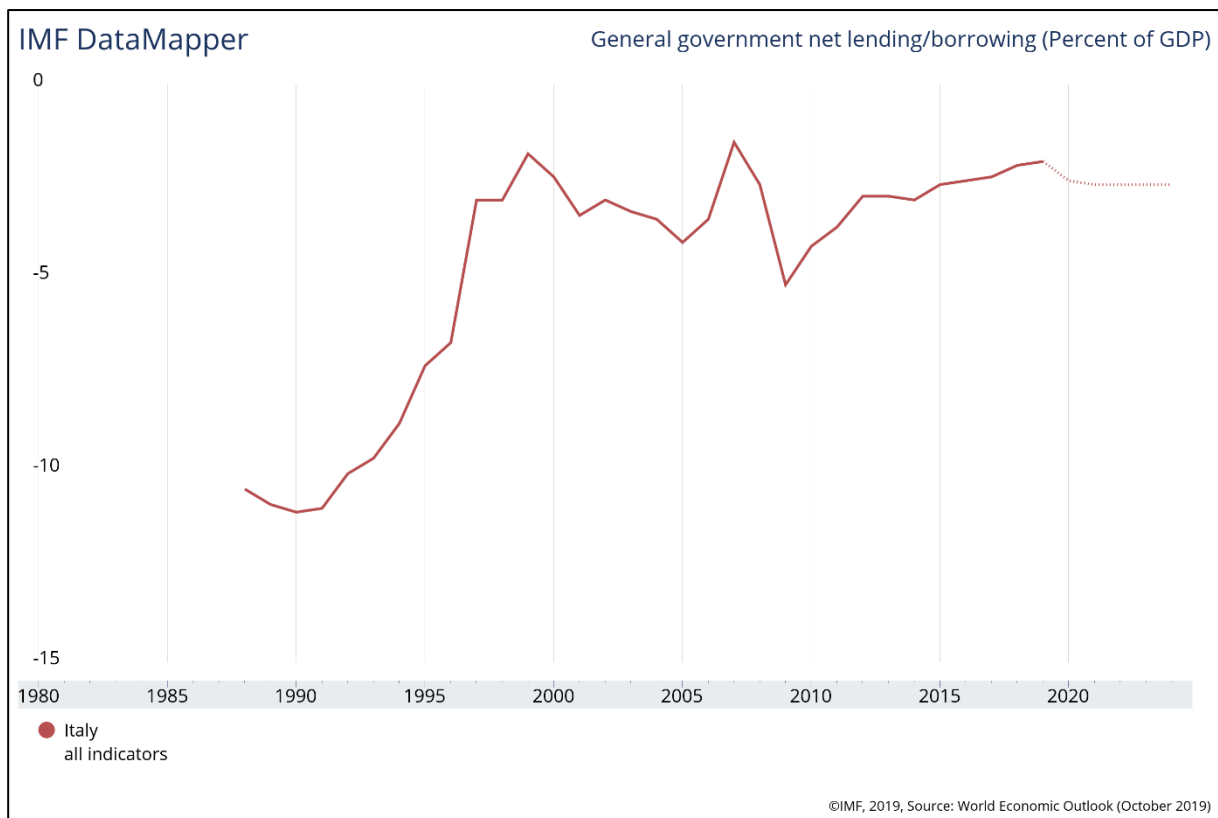
Nachfolgend wird beleuchtet, wie die Lage der italienischen Staatsfinanzen ist, welche Wirkungen „Corona-Bonds“ hätten, welche Hilfsinstrumente bereits bestehen und welche Risiken drohen. Es zeigt sich, dass aus Sicht des DSi „Corona-Bonds“ strikt abzulehnen sind.

1. Italien – schon früher mit extremen Haushaltsdefiziten

Italien ist von der Corona Epidemie europaweit am stärksten betroffen. In diesem Jahr wird das italienische BIP um voraussichtlich 9,8 Prozent sinken. Gleichwohl wird der Aufschwung im Jahr 2021 mit 7,1 Prozent des BIP so hoch sein wie fast nirgends sonst in Europa. In der Konsequenz wird das Haushaltsdefizit Italiens in diesem Jahr 9,2 Prozent und im kommenden Jahr 5,4 Prozent betragen.¹

Das sind zweifellos dramatische Zahlen. Allerdings ist Italien in den vergangenen 30 Jahren noch nie ohne Haushaltsdefizite ausgekommen. In den Jahren 1988 bis 1993 waren sie sogar höher als die jetzt prognostizierten Defizite:

¹ Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2020.

Abbildung 1: Italienische Haushaltsdefizite in Prozent des BIP

2. Corona-Bonds bedeuten Vergemeinschaftung von Staatsschulden

Aufgrund dieser massiven Neuverschuldungsbedarfe fordert die italienische Regierung vehement sogenannte Corona-Bonds. Dies wären die schon in der Staatsschuldenkrise 2010 diskutierten Euro-Bonds unter einem anderen, positiver besetzten Namen.

Solche Bonds würden von den teilnehmenden Euro-Staaten gemeinschaftlich emittiert werden. Für Zins und Tilgung würden die Staaten gesamtschuldnerisch haften. Im Extremfall könnten Gläubiger somit von nur einem teilnehmenden Staat die gesamten Zins- und Tilgungszahlungen einfordern. Dieser Staat wäre aufgrund seiner Größe und Bonität im Zweifel Deutschland. Solch eine Vergemeinschaftung von Staatsschulden ist strikt abzulehnen.²

² Eine gesamtschuldnerische Haftung ist nicht nur aus deutscher Sicht problematisch (vgl. z. B. <https://www.pressportal.de/pm/30621/4564338>). Sie wird beispielsweise auch vom Finanzminister des kleinen Maltes abgelehnt („Issuing a eurobond [means] Malta may become jointly and severally liable to debts of another country. Malta may go as far as accepting liability up to a particular share of the outstanding EU debt but not beyond,” finance minister Edward Scicluna told MaltaToday.“. Siehe: https://www.maltatoday.com.mt/news/europe/101415/malta_noncommittal_on_covid19_eurobond_scicluna_prefers_credit_lines#.XpgRWchLiUk).

3. Corona-Bonds bedeuten milliardenschwere Zinssubventionen

Italien hat derzeit auf den Kapitalmärkten ein BBB-Rating. Von Corona-Bonds erhofft sich Italien ein AAA-Rating und damit deutlich niedrigere Kreditzins-Kosten. Diese Hoffnung ist wegen der erwähnten gesamtschuldnerischen Haftung begründet.

Derzeit beträgt der Renditeabstand zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen rund 2 Prozent:

Abbildung 2: Renditeabstand zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen



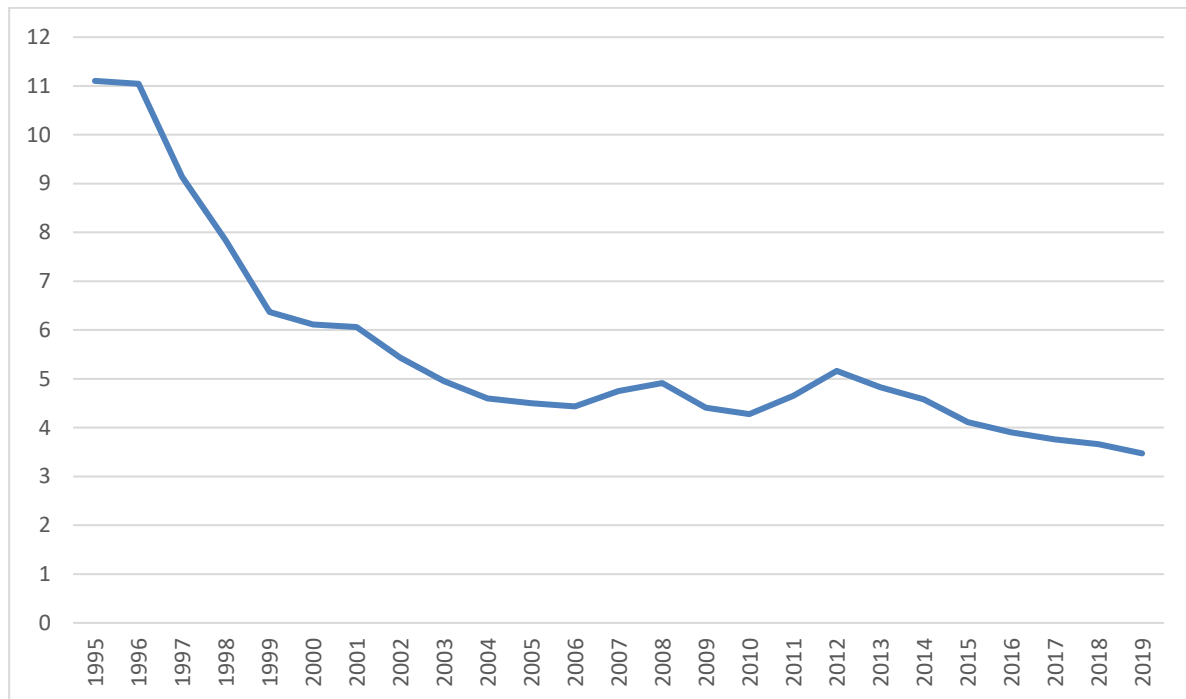
Quelle: <https://de.investing.com/rates-bonds/de-10y-vs-it-10y>, Abruf: 15.04.2020.

Unter der Annahme, dass dies auch der italienische Zinsvorteil wäre, wenn beispielsweise Corona-Bonds für 200 Milliarden Euro begeben werden, beliefe sich der italienische Zinsvorteil auf rund 4 Milliarden Euro pro Jahr. Das ist absolut betrachtet zweifellos eine substanzielle Bevorteilung. Angesichts von 61,7 Milliarden Euro Zinskosten, die Italien im Jahr 2019 für seine Staatsschulden getragen hat, relativiert sich dieser Vorteil jedoch.

4. Italien – schon früher mit erheblichen Zinslasten

Wenn überschlägig in diesem Jahr das italienische BIP um 10 Prozent sinkt und die Zinslast auf 70 Milliarden Euro steigt, betrüge die Zinslast rd. 4,5 Prozent des BIP. Das ist im europäischen Vergleich viel. Doch sie wäre immer noch niedriger als die Zinslast, die Italien in der Vergangenheit häufig und zuletzt in den Jahren 2011 bis 2014 geschultert hat:

Abbildung 3: Italienische Zinsausgaben für Staatsschulden in Prozent des BIP

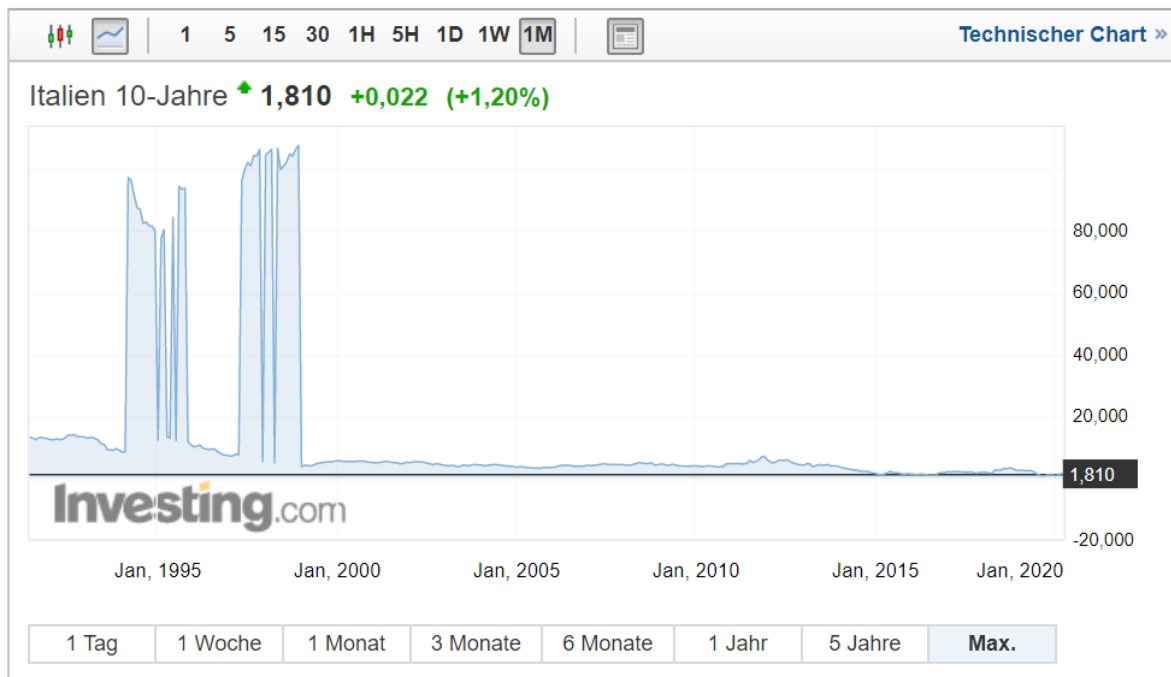


Quelle: Ameco, eigene Darstellung.

5. Italien hat weiterhin Zugang zum Kapitalmarkt

Es ist insofern nicht ersichtlich, warum Italien nicht in der Lage sein sollte, notwendige Rettungsmilliarden durch die Begebung italienischer Staatsanleihen an den internationalen Kapitalmärkten zu beschaffen und steigende Zinslasten zu bewältigen. „Italien hat kein Problem, eigene Anleihen zu platzieren.“, betonte erst jüngst der Chefvolkswirt der Commerzbank, Jörg Krämer. (Handelsblatt, 06.04.2020).

Zwar ist Italien bekanntlich das am zweithöchsten verschuldete EU-Land (2019: 136,2 Prozent des BIP). Dennoch ist das Renditeniveau italienischer Staatsanleihen derzeit so niedrig wie selten zuvor in der italienischen Nachkriegsgeschichte:

Abbildung 4: Renditen italienischer Staatsanleihen mit 10 Jahren Laufzeit

Quelle: <https://de.investing.com/rates-bonds/italy-10-year-bond-yield>, Abruf 15.04.2020.

6. Italien erhält längst massive EZB-Unterstützung

Ein wichtiger Grund für diese immer noch günstigen Verschuldungsmöglichkeiten ist die Bereitschaft der Europäischen Zentralbank (EZB), Staatsanleihen aufzukaufen. Mitte März 2020 hat die EZB als Reaktion auf die Corona-Krise mit „PEPP“ ein weiteres Anleiheprogramm beschlossen. Die EZB ist gewillt, für bis zu 750 Milliarden Euro Bonds von Staaten, Banken und Firmen aufzukaufen. Zudem sei die EZB laut ihrer Präsidentin Christine Lagarde „entschlossen, das volle Potenzial ihrer Werkzeuge auszunutzen“.³

Faktisch sichert damit die EZB Italien auch weiterhin den Zugang zu den Anleihemärkten. Denn jeder Gläubiger weiß, dass er im Notfall seine italienischen Anleihen an die EZB verkaufen kann. Durch diese Anleihekäufe riskiert die EZB im schlimmsten Fall gravierende Abschreibungsbedarfe. Diese Verluste wären dann entsprechend dem EZB-Kapitalschlüssel⁴ von den EZB-Mitgliedern zu tragen. Deutschland würde mit (mindestens) 21,4 Prozent den größten Verlustanteil zu tragen haben.

7. Italien profitiert dank Deutschland seit Jahren von Zinskonvergenzen

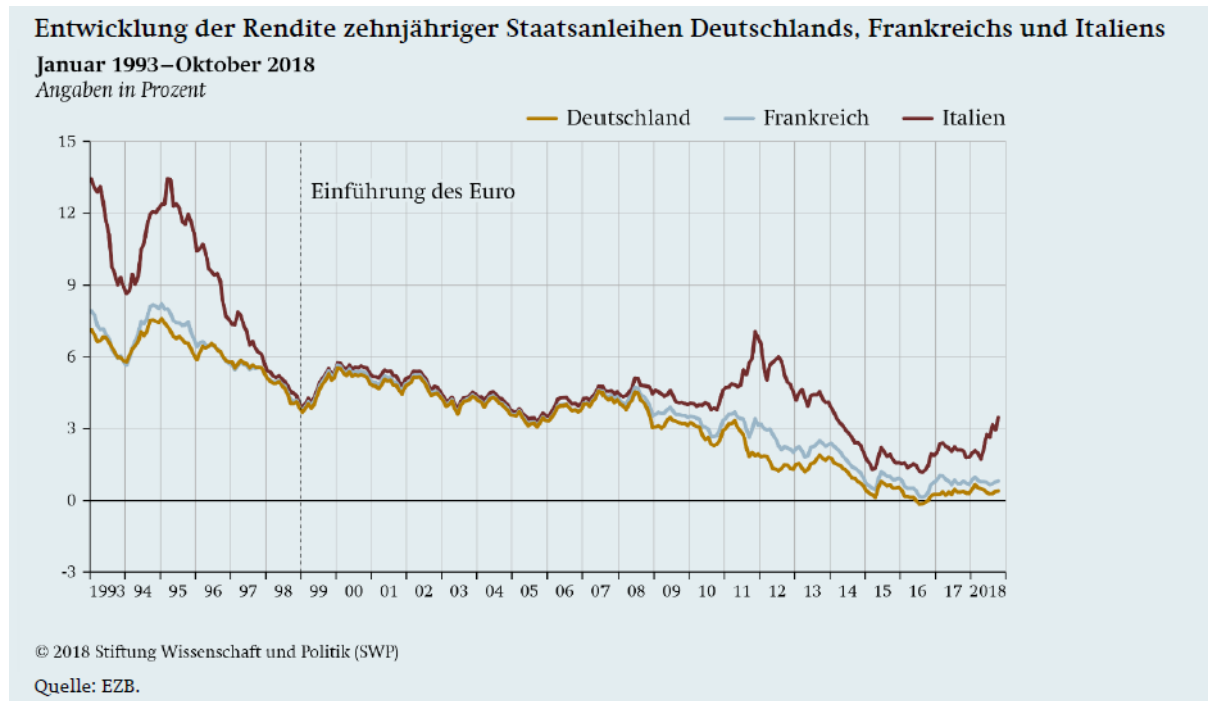
Da Italien in der Diskussion insbesondere die deutsche Solidarität einfordert, ist zu unterstreichen, in welchem Maße dies bereits geschieht. Bezüglich der EZB ist hierbei nicht nur auf die Anleiheaktivitäten zu verweisen, für die Deutschland am stärksten haftet. Schon die Schaffung der EZB und

³ Vgl. <https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/ezb-beschliesst-pepp-1732416>

⁴ Vgl. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html>

die Einführung des Euro haben zu einer Zinskonvergenz auf das niedrige deutsche Niveau geführt, die Italien (und anderen) über die Jahre massive Zinsvorteile verschafft hat:

Abbildung 5: Zinskonvergenzen seit 1993



Quelle: „Deutschland, Frankreich und Italien im Euroraum“, Stiftung Wissenschaft und Politik, SWP-Studie 2018/S 25, Dezember 2018, S. 18.

8. Italien profitiert von Programmen der EU-Kommission

Auch die EU-Kommission ist zur Bekämpfung der Corona-Krise aktiv. Sie hat Italien bereits gestattet, die Maastricht-Kriterien entsprechend flexibel zu handhaben.⁵

Zudem hat sie eigene Hilfsprogramme aufgelegt. Diese umfassen insbesondere

- 37 Milliarden Euro für eine Investitionsinitiative,
- 1 Milliarde Euro für den Europäischen Investitionsfonds (EIF) und
- 0,8 Milliarden Euro aus dem EU-Solidaritätsfonds.

Zur Finanzierung des EU-Haushalts tragen Deutschland und Italien in sehr unterschiedlicher Weise bei. Der deutsche Nettobeitrag zur EU lag 2018 bei rund 160 Euro pro Einwohner. Er war damit doppelt so hoch wie der italienische Pro-Kopf-Beitrag.⁶

⁵ Vgl. <http://www.mef.gov.it/en/inevidenza/The-EUs-response-to-Italy-COVID-19-one-off-budgetary-spending-excluded-from-the-structural-balance-00001/>

⁶ Eigene Berechnung auf Basis von <https://ec.europa.eu/budget/library/figures/internet-tables-all.xls>

9. ESM – ein mögliches Hilfsinstrument mit Deutschland als größtem Gläubiger

Mit dem ESM existiert ein weiteres Instrument, um kurzfristig Hilfskredite zu vergeben. Der ESM kann und sollte Kredite mit Auflagen für die Kreditnehmer verbinden. Spanien ist dazu im Gegensatz zu Italien bereit.

Im Unterschied zu Corona-Bonds gäbe es bei ESM-Krediten keine gesamtschuldnerische Haftung, sondern nur eine anteilige Haftung der teilnehmenden Nationen. Der deutsche Haftungsanteil ist mit 26,9 Prozent am höchsten.⁷

10. Vergleich der Corona-Bonds mit früheren EG-Anleihen hinkt

Befürworter von Corona-Bonds argumentieren auch hierzulande, dass es ähnliche Instrumente bereits gegeben habe. Sie verweisen auf die gemeinschaftlichen EG-Anleihen zu Gunsten Italiens im Zuge der Ölkrise von 1974. Das ist ganz und gar nicht überzeugend, wie ein Vergleich der Ausgestaltung der Instrumente zeigt:

Abbildung 6: Vergleich früherer EG-Anleihen mit Corona-Bonds

	1. Italien-Hilfe	2. Italien-Hilfe	Corona-Bonds
Jahr	1974	1976	2020
Volumen absolut	1,39 Mrd. US-\$	1,23 Mrd. US-\$	200 Mrd. € (Annahme)
Volumen in % des BIP	0,7 %	0,7 %	11%
Staatsschulden in % des BIP	rd. 50 %		136,2 % (2019)
Finanzpolitische Auflagen der Gläubiger	ja	ja	nein
Haftung	teilschuldnerisch (Deutschland: rd. 35 %)	teilschuldnerisch (Deutschland: rd. 22 %)	gesamtschuldnerisch

Quelle: 74/637/EWG, 76/322/EWG, eigene Berechnungen,
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=IT>

Eine teilschuldnerische Haftung für Kredite im Umfang von lediglich 0,7 Prozent des italienischen BIP unter Auflagen bei einer Schuldenstandsquote von lediglich 50 Prozent des BIP ist etwas fundamental anderes als die jetzt geforderten Corona-Bonds. Diese sollen ein vielfach größeres Volumen bei einer inzwischen fast dreimal so hohen Staatsschuldenquote haben. Gleichzeitig sollen die Emittenten gesamtschuldnerisch haften und die Geldempfänger keine wirtschafts- und finanzpolitischen Auflagen erhalten.

⁷ Vgl. <https://www.esm.europa.eu/esm-governance#shareholders>

11. Corona-Bonds wären Freifahrtschein für die nächsten Jahrzehnte

Der Widerstand der Bundesregierung gegen Corona-Bonds ist richtig. Sie ist geradezu verpflichtet, hier keine „carte blanche“ auszustellen. Corona- bzw. Euro-Bonds könnten eine Laufzeit von bis zu 30 oder 40 Jahren haben. Es wäre völlig verantwortungslos, deutsche Steuerzahler gesamtschuldnerisch für solch lange Laufzeiten zu Gunsten anderer Länder wie Italien haftbar zu machen.

Es ist überhaupt nicht absehbar, welche Regierungskonstellationen sich in Italien in den kommenden Jahrzehnten bilden. Angesichts von populistischen Parteien sowie antideutschen und Anti-EU-Strömungen innerhalb Italiens wäre fortan dauerhaft ein Szenario denkbar, in dem kommende Regierungen in Italien beschließen, Zins- und Tilgungszahlungen ganz oder teilweise einzustellen und damit auf andere EU-Mitgliedstaaten wie Deutschland abzuwälzen.

12. Corona-Bonds – keine schnellen Geldflüsse möglich

Selbst wer die grundsätzlichen Vorbehalte gegen Corona-Bonds nicht teilt, muss die praktischen Defizite diese Anleihen-Idee erkennen. Der Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) verbietet ausdrücklich die Haftung von Mitgliedstaaten untereinander⁸. Für Corona-Bonds wären also entsprechende Rechtsänderungen und Ratifizierungsprozesse in den einzelnen nationalen Parlamenten nötig. Im Anschluss müssten organisatorische Fragen der Emission dieser Corona-Bonds geklärt werden. Insofern wäre die Begebung solcher Anleihen nicht nur eine Frage von ein paar Monaten, sondern eher von ein bis zwei Jahren. Bis also Corona-Bonds-Milliarden fließen könnten, wäre die Corona-Pandemie längst Vergangenheit und die italienische und europäische Wirtschaft bereits wieder auf Wachstumskurs. Insofern drängt sich der Eindruck auf, dass die Corona-Krise für Italien und andere Befürworter eher als Gelegenheit erscheint, das Konzept gesamtschuldnerischer Euro-Bonds durchzusetzen und künftig regelmäßig nutzen zu können. Dies gilt es mit aller Kraft zu verhindern.

⁸ „Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens.“ (Artikel 125 AEUV).

Artikel 122 Abs. 2 AEUV („Ist ein Mitgliedstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht, so kann der Rat auf Vorschlag der Kommission beschließen, dem betreffenden Mitgliedstaat unter bestimmten Bedingungen einen finanziellen Beistand der Union zu gewähren. Der Präsident des Rates unterrichtet das Europäische Parlament über den Beschluss.“) hebt das Bail-Out-Verbot durch Artikel 125 AEUV keinesfalls aus.

Die Corona-Pandemie kann zwar als ein „außergewöhnliches Ereignis“ klassifiziert werden. Ein „finanzieller Beistand der Union“ „unter bestimmten Bedingungen“ ist deshalb denkbar. Hierbei würden dann die Mitgliedstaaten in Höhe ihrer Beiträge zum EU-Haushalt haften. Für Deutschland beläuft sich dieser Anteil auf rund 16 Prozent (2018). (Der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) wurde beispielsweise auf Artikel 122 Abs. 2 gestützt.) Mit Artikel 122 Abs. 2 AEUV und der damit verbundenen teilschuldnerischen Haftung können also gesamtschuldnerische Corona-Bonds nicht legitimiert werden.

Gesamtschuldnerische Kreditaufnahmen setzen massive Anreize zu einem wenig verantwortungsvollen Ausgabeverhalten. Die Gefahr von Unfrieden und Ressentiments innerhalb der EU ist deshalb nicht zu verkennen.

Fazit

Aus Sicht des Instituts sprechen schwerwiegende Gründe gegen die Einführung der insbesondere von Italien geforderten Corona-Bonds.

Hohe rechtliche und parlamentarische Hürden machen solche Gemeinschaftsanleihen für eine schnelle Krisenbekämpfung ungeeignet. Viel entscheidender ist jedoch, dass sie aus Sicht des Instituts auch nicht notwendig sind. Italien ist vom internationalen Anleihen-Markt keineswegs abgeschnitten und hat in der Vergangenheit schon schwerere Staatsdefizit- und Zinslasten geschultert.

Mit Blick auf die italienische Forderung nach finanzieller Solidarität Europas ist zu bedenken, dass bereits erhebliche Unterstützungskanäle bestehen. Dazu gehören insbesondere die Anleihen-Aufkaufprogramme der EZB, die Hilfsprogramme der EU-Kommission und der ESM.

Weitergehende Schritte in Richtung Corona-Bonds würden eine Vergemeinschaftung nationaler Staatsschulden innerhalb Europas bedeuten. Eine solche gesamtschuldnerische Haftung von Mitgliedstaaten der EU bzw. der Euro-Zone sollte unbedingt vermieden werden. Deutschland als größte Volkswirtschaft Europa und als Ankerland mit bester Bonität würde für die Zins- und Tilgungslasten der Corona-Bonds mit bis zu 100 Prozent haften. Solche jahrzehntelang schwebenden Milliardenrisiken für die Steuerzahler Deutschlands dürfen nicht eingegangen werden.

Herausgeber:

DSi – Deutsches Steuerzahlerinstitut des Bundes der Steuerzahler e. V.

Reinhardtstraße 52, 10117 Berlin

Telefon: 030 - 25 93 96-32, Fax: 030 - 25 93 96-25

E-Mail: dsi@steuerzahler.de

Web: www.steuerzahler.de/dsi