

Corona-Bonds – Die einzige Rettung?

Wer sich derzeit in den Medien umschaute, gewinnt den Eindruck, dass nur die Einführung von Gemeinschaftsanleihen der Euro-Länder¹ den besonders schwer von der Krise betroffenen Staaten wie Italien und Spanien wirklich helfen könnte. Dabei wird implizit angenommen, dass es sich – im Gegensatz zum ESM – dabei um Anleihen mit gesamtschuldnerischer Haftung aller Euro-Länder handelt. Was aber könnte die Begründung für diese Forderung sein?

- a) Einige Staaten erhalten an den Kapitalmärkten keine Kreditangebote (das war ein Motiv für die deutschen Städteanleihen im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise). Das ist derzeit aber ganz offensichtlich nicht der Fall.
- b) Die Kreditkonditionen sind für einige Länder so ungünstig, dass sie Geld nur mit extrem hohen Zinsen aufnehmen können. Auch das lässt sich aus den Daten der europäischen Zentralbank nicht entnehmen. So lag die Rendite italienischer Staatsanleihen im März 2020 bei 1,52%, für spanische Staatsanleihen sogar nur bei 0,58%. Zum Vergleich: Deutschlands Staatsanleihen haben eine negative Rendite von -0,57%. Das Vertrauen der internationalen Finanzmärkte in die Krisensteuerung der EZB ist offenbar recht hoch.

Da Fall a) nicht relevant ist, bleibt Fall b). Der Zinsabstand zwischen Deutschland und Italien beträgt aktuell etwa 2%-Punkte, im Falle Spanien sogar nur 1%-Punkt. Umgerechnet auf einen Kredit von 100 Mrd. Euro könnten bei gesamtschuldnerischer Haftung der Euro-Länder Italien um etwa 2 Mrd. Euro, Spanien um etwa 1 Mrd. Euro entlastet werden. Vielleicht wäre die Entlastung sogar noch geringer, wenn nicht der aktuelle deutsche sondern vielleicht ein Mischzinssatz entwickelt würde. Das große Problem für alle haftenden Staaten ist der Drohverlust von maximal 100 Mrd. Euro, wenn der Kredit tatsächlich nicht mehr bedient werden sollte. Deshalb wird so erbittert um die Gemeinschaftsanleihen gestritten.

Können wir die finanzpolitischen Schützengräben, in denen sich die Euro-Länder gegenseitig blockieren, nicht auf andere Weise verlassen? Wenn es um bis zu 2 Mrd. Euro p.a. geht, lassen sich auch andere Mechanismen finden. So ist Italien – sicher zur Verblüffung Vieler – innerhalb der Europäischen Union Nettozahler. Das Land trägt netto etwas mehr als 5 Mrd. Euro bei. Wäre es denkbar, dass besser situierte Staaten für einen Zeitraum von vielleicht 10 Jahren diese Zahl last (oder zumindest einen Teil) „auf ihre Kappe“ nehmen?² Ein anderes Modell bestünde darin, dass wirtschaftlich besser gestellte Staaten bereit wären, Teile der Mittel aus den europäischen Regional- und Sozialfonds nach Italien oder Spanien umzuschichten? Dann hätten beide Länder ein (vielleicht sogar mehr als das) Äquivalent für die notwendigen Zinszahlungen. Für Staaten wie Deutschland wäre die Zusatzbelastung tragbar – dafür entfielen das Damoklesschwert eines Drohverlustes.

¹ Es werden nur die Euro-Länder betrachtet; die Ausweitung auf alle EU-Mitgliedstaaten ist wegen der zusätzlich zu berücksichtigenden Wechselkursschwankungen etwas komplizierter.

² Wie das zwischen Euro- und nicht Euro-Ländern zu regeln ist, müsste noch spezifiziert werden.

März 2020