

„Eurobonds“ werden kommen

Die Coronavirus-Krise des Jahres 2020 bringt die ungemachten Hausaufgaben zu Tage, welche die Eurokrise 2011 hinterlassen hatte. Werden sie diesmal erledigt?

Im Zuge der Eurokrise stellte sich die fehlende Kapitalmarktunion als zentrales Problem heraus: Die Banken in den stark verschuldeten Staaten hatten sehr viele Anleihen ihrer Heimatländer in den Bilanzen. Dadurch gerieten die Banken in Schieflage und mussten von den Staaten gestützt werden. Das verschlechterte wiederum deren finanzielle Position und ließ die entsprechenden Anleihen noch weiter abstürzen und mit ihnen die Bankbilanzen. Diese Abwärtsspirale musste irgendwie durchbrochen werden.

Eine Kapitalmarktunion, bei der die Banken gemeinsam reguliert und aus der nationalen Aufsicht – und damit auch aus der nationalen Haftung – entlassen würden war die eine viel diskutierte Möglichkeit, den Knoten zu durchschlagen.

Fortschritte bei Gestaltung einer europäischen Bankenunion

Es kam erstmals aber auch eine intensive Diskussion über die Einführung von Eurobonds auf. Eine gemeinsame Haftung war in den „reichen“ Ländern des Euroraums aber politisch nicht durchsetzbar. Jeder hatte schließlich

eigene Probleme und da konnte man den Wählern nicht vermitteln, sich auch noch um die Probleme von Dritten kümmern zu müssen. Zumal diese ja nicht unverschuldet in die Notlage geraten sind, sondern einfach zu lange über ihren finanziellen Verhältnissen gelebt haben.

So wurde nach langen Verhandlungen lediglich eine abgespeckte Version der Eurobonds geschaffen. Über den ESM (zunächst ESFS genannt) wurde die gemeinschaftliche Kreditvergabe für notleidende Staaten ermöglicht. Der Rahmen dieses Fonds ist jedoch hart gedeckelt und die Länder, welche Gelder in Anspruch nehmen mussten, mussten im Gegenzug einschneidende Reformvorgaben erfüllen.

Unter dem Strich hat der Mechanismus aber funktioniert und die Eurozone durch die Krise zusammengehalten. Die meisten Länder haben ihre Haushalte saniert. Zudem wurden die letzten Jahre ohne Krise genutzt, um bei der Gestaltung einer europäischen Bankenunion gewisse Fortschritte zu erzielen. Aber echte Eurobonds und eine echte Kapitalmarktunion gibt es noch immer nicht –

„Eurobonds“ werden kommen

mindestens eines davon zu vollenden wäre aber die Hausaufgabe von 2011 gewesen.

Gemeinsamen Haushalt für die Eurozone ausweiten

Jetzt haben wir eine neue Krise. Mittlerweile sind alle Länder im Euroraum mehr oder minder stark davon betroffen. Das Gute an dieser Krise ist, dass niemand schuld ist. Nicht die Südeuropäer wegen ihrem verschwenderischen Umgang mit Geld. Auch nicht der harte Sparkurs Deutschlands oder der Umgang mit der Flüchtlingskrise. So ein gemeinsamer unsichtbarer Feind lässt die Gesellschaft zusammenrücken.

Und hier bietet sich die Chance, die Krise zu nutzen, um den nächsten wichtigen Schritt auf dem Weg zu einem gemeinsamen Europa zu gehen. Es läge nahe, den gemeinsamen Haushalt für die Eurozone auszuweiten und über Eurobonds mit gemeinsamer Haftung aller Länder zu finanzieren. Aber sind wir, d.h. die sparsamen Länder des Nordens, so weit?

Was vor kurzem für Deutschland noch unvorstellbar war, könnte aber schnell Realität werden. Eurobonds werden kommen, selbst wenn es ein mehrstufiger Prozess ist. Am 26. März werden die Regierungschefs aus der Eurozone wahrscheinlich beschlie-

ßen, dass Mitgliedsländer Kredite im Volumen von bis zu 2 Prozent ihrer jährlichen Wirtschaftsleistung vom ESM erhalten können. Sollte das nicht ausreichen, ist auch die Auflage gemeinsamer „Corona-Bonds“ aller Mitgliedsländer der Eurozone vorstellbar, d.h. de facto „Eurobonds“, auch wenn der Name ein anderer ist.

Krise nicht ungenutzt verstreichen lassen

Dieses Umdenken ist nicht zuletzt auf die Überzeugungsarbeit der Europäischen Zentralbank EZB zurückzuführen, deren Kaufprogramm für Staatsanleihen den am schwersten getroffenen Ländern Italien und Spanien nur eingeschränkt zu Gute kommt.

Wegen der Limitvorgaben des Kaufprogramms für Länder und Emittenten wachsen die Risikoaufschläge der am meisten betroffenen Länder gegenüber Deutschland, so dass die Geldschöpfung dort deutlich schlechter als in Deutschland oder den Niederlanden funktioniert. Um dieses Problem zu lösen, müsste die EZB entweder mehr Anleihen aus Italien kaufen oder man einigt sich auf eine gemeinschaftliche Haftung, sprich Eurobonds. Der erste Schritt ist jetzt gemacht.

Für die europäische Kapitalmarktunion gilt zweifellos: Man soll Krisen nie ungenutzt verstreichen lassen.