

# Eurobonds?

## Konzepte - Probleme - Alternativen

*Gerd Grözinger\**

### Einführung

Die den ganzen Euroraum erfassende Finanzkrise mehrerer Mitgliedsstaaten führt zunehmend zu einem Ruf nach sogenannten Eurobonds, also gemeinsamen Anleihen aller Eurostaaten, für die auch gemeinschaftlich haftet wird. So haben sich in Deutschland etwa die Grünen, die SPD und auch die Linke prinzipiell dafür ausgesprochen, desgleichen ist der Deutsche Gewerkschaftsbund (DGB) dafür. Diese weitreichende (wenn auch nicht vollständige) Zustimmung auf der progressiven Seite überrascht ein wenig, sind doch viele Einzelheiten hierbei noch ungeklärt. Im Folgenden soll zunächst ein kurzer Überblick über die Hintergründe der Diskussion gegeben, sodann auf zentrale Problemdimensionen eingegangen und schließlich mögliche Alternativen diskutiert werden.

### Warum Eurobonds?

Als Folge der - nicht in Europa sondern in den Vereinigten Staaten begonnenen - Finanzkrise in 2008 kam es in mehreren Mitgliedsstaaten der Eurozone zu dem Problem, dass staatliche Anleihen nicht mehr zu akzeptablen Zinssätzen platziert werden konnten. Es ist dabei wichtig festzuhalten, dass nicht einfach ,unverantwortliche Politiker, die nonchalant die Chancen der nächsten Generation verspielten sondern die (ökonomisch durchaus sinnvollen) Bankenrettungen den Auslöser bildeten.<sup>1</sup> Zunächst in Griechenland, dann in Irland und schließlich in Portugal mussten andere Euroländer unterstützend eingreifen. Dazu erwarb die Europäische Zentralbank (EZB) als Ersatzakteur für eine nur zögerlich reagierende Politik der Eurostaaten bzw. der EU in großem Stil auf dem Sekundärmarkt Staatsanleihen dieser Länder sowie solche der ebenfalls als bedroht angesehenen Staaten Spanien und Italien.

\* Prof. Dr. Gerd Grözinger, European Studies, Universität Flensburg, groezing@uni-flensburg.de

<sup>1</sup> „Erst als klar wurde, dass die aktuelle Krise die Staatshaushalte exorbitant belasten wird und sich die Einsicht ‚herumsprach‘, dass auf private Schuldenkrisen häufig Staatsschuldenkrisen folgen, reagierten die Märkte. Ein merklicher Anstieg der Renditedifferenzen trat im Oktober 2008 ein, nachdem in den Wochen zuvor nahezu alle Länder des Euroraums Maßnahmen der Bankenrettung beschlossen hatten.“ (Boysen-Hogrefe 2011, S. 453). Dass die auch vorher schon vorhandene Ungleichheit in den Wettbewerbsbedingungen keine Auswirkungen auf die Zinsen hatte stellt der ‚Vernunft‘ von Finanzmärkten wieder einmal kein gutes Zeugnis aus. Der Chefökonom einer großen europäischen Bank gibt zu: „A further problem is that financial markets did an extremely poor job in disciplining policymakers. Between 1999 and mid-2008, financial markets (and Rating agencies!) failed to differentiate between government bonds issued by the stronger countries (such as Germany, Finland and The Netherlands) and those from weaker countries (e.g. Greece, Italy and Portugal).“ (Boonstra 2011, S. 4).

Die Ansage der ‚Bondisten‘ (um eine Kurzform für Eurobond-Befürworter zu finden) ist, dass dergleichen kostspielige wie politisch hoch umstrittenen Rettungsaktionen unnötig gewesen wären, wenn es in den letzten Jahren schon Eurobonds gegeben hätte. Diese seien deshalb schnellstmöglich einzuführen. Dann würde es für alle Euroländer einen relativ niedrigen Zinssatz und einen Verteilungsmechanismus der Einnahmen aus diesen Krediten geben, der nicht von spekulativen Finanzmärkten sondern von der Politik bestimmt würde.

Diese Behauptung erscheint aus drei Gründen problematisch. Erstens ist der unterstellte bald mögliche Einsatz dieser Handlungsoption überaus optimistisch, zweitens bedeuten Eurobonds eine starke demokratietheoretische Herausforderung, mit noch wenig ausgeführten und auch nicht recht überzeugenden Lösungsvorschlägen, und drittens ist auch eine damit unterstellte ökonomische ‚Win-Win-Situation‘ aller Länder der Eurozone durchaus unsicher.

### **a) Die kritische Dimension der Zeit**

Alle Europapolitik basiert auf den Europäischen Verträgen, dem Vertrag über die Europäische Union (EUV) und dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) (Bieber 2010). Und das erlaubt schon eine ganze Reihe von Hilfsmöglichkeiten. So heißt es etwa in Art. 122 AEUV (Befugnis des Rates bei Schwierigkeiten) in Absatz 2: „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.“ Das wäre eine naheliegende Begründung gewesen, offensichtlich konnte da jedoch nicht die gewünschte Organisationsform realisiert werden und es wurden stattdessen zunächst andere Artikel (über die engere Zusammenarbeit in der Eurozone) herangezogen.<sup>2</sup> Aber, soweit Nichtjuristen (wie der Autor) das überblicken können, von europarechtlicher Seite und vom Grundgesetz her scheint das Vorgehen bisher prinzipiell gedeckt, was auch den Tenor der Entscheidung durch das BVerfG vom September 2011 darstellt.

Anders mit Eurobonds, die ja für alle Mitgliedsländer der Eurozone ein oder sogar das einzige Standardinstrument der Kreditaufnahme sein sollen. Hier können Krisenartikel für außergewöhnliche Umstände nicht mehr in Anspruch genommen werden.<sup>3</sup> Bei allgemeinen Eurobonds wäre dagegen der Art 125 angesprochen, die die bekannte ‚No-Bailout-Klausel‘ enthält. Dessen erster Absatz lautet

<sup>2</sup> Auch für Experten ist das etwas verwunderlich: „Eine Abstützung etwaiger Hilfen auf Art. 122 II AEUV wurde von der Politik verworfen, wenngleich auch diese Norm... mit guten Argumenten als Grundlage für einen finanziellen Beistand der Union hätte herangezogen werden können.“ (Herrmann 2010, S. 414). „At the same time it remained unclear why Article 122(2) TFEU... was not applied.“ (Amenbrink 2011, S. 173).

<sup>3</sup> Dieser zentrale Unterschied von Regel und Ausnahme im Europarecht ist auch Bondisten klar. Z.B. wird bei vom diesbezüglich positionierten Mitglied des SVR in der Begründung eines Vorschlags unterhalb der Eurobondschwelle deshalb als vorteilhaft angeführt: „As long as the supportive element is applied sufficiently infrequently, this concept should also be legally viable.“ (Bofinger/Ried 2010, S. 210).

„Die Union 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 von Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. 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.“

Wer also Eurobonds will (jenseits der „gemeinsamen Durchführung eines bestimmten Vorhabens“, z.B. der Finanzierung einer europaweiten Verkehrsinfrastruktur), muss aller Voraussicht nach die Europäischen Verträge in vielen Bereichen ändern und zumindest eine Neufassung oder Abschaffung des Art. 125 AEUV anstreben. Die bedeutet die Zustimmung aller 27 Mitgliedsländer, da diese Prozedur Einstimmigkeit voraussetzt. Das aber ist erstens ein mehrjähriger Prozess, der auch zweitens nicht unbedingt zu einem positiven Ergebnis führen muss, wie schon die letzten mühsamen Vertragsänderungsprozeduren gezeigt haben. Und aktuell gäbe es nicht nur noch mehr Länder mit politisch problematischen Parlamentsmehrheiten (wie z.B. in Ungarn), wegen der Finanz- und Wirtschaftskrise tief verunsicherte Bevölkerungen (Referenden würden sicher viel gefordert werden), sondern auch weiter die Vetoposition nationaler Verfassungsgerichtsbarkeiten.<sup>4</sup> So wurde nach der letzten Entscheidung des BVerfG vom September 2011 bereits von Europarechtlern gemutmaßt, dass Eurobonds nur schwer mit den Grundzügen dieses Urteils zu vereinbaren wären (Schorkopf 2011).

*Erstes Ergebnis ist somit: Eurobonds lassen sich nicht kurzfristig einführen, die gegenwärtige hitzig geführte Diskussion ist für die Lösung der aktuellen Probleme nicht zielführend.*

## **b) Die kritische Dimension der Demokratie**

Eurobonds bedeuten gemeinsame Anleihen der Mitgliedsländer der Eurozone. Soweit zu sehen ist, verlangt niemand, dass die Staaten nach Belieben über Eurobonds verfügen dürfen, was wegen der Missbrauchsgefahr auch unsinnig wäre. Also ist ein Koordinationsmechanismus - eine ‚Governance‘ - nötig, der vor allem die Doppelfrage zu beantworten hat: wie hoch soll die in einer Periode aufzunehmende

<sup>4</sup> Das aktuelle Vertragsänderungsverfahren zur Errichtung eines ESM soll bis Ende 2012 abgeschlossen werden. Der neue Absatz in Art. 136 AEUV beginnt mit der wenig präzisen Formulierung: „Die Mitgliedsstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilisierungsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist.“ (Breuss 2011, S. 18 Fn. 36). Man wird sehen, ob dies tatsächlich in der knappen Zeitspanne von allen nationalen Parlamenten positiv abgestimmt wird: „The consensus in the late 2010 seemed to be that such changes could be completed without the need for a referendum in any Member State. This assumption was surely premature given that national judiciaries and legislatures, not to mention the public at large, are only beginning to come to terms with a modification to EMU’s constitution that is far from trivial.“ (Hodson 2011, S. 244).

Kreditsumme sein und wie werden die daraus resultierenden Einnahmen auf die Länder verteilt? Hier wird ein Kernbestandteil des bisherigen Demokratieverständnisses angesprochen, das Budgetrecht des Parlaments. Die Volksvertreter und nicht die Exekutive entscheiden über Einnahmen (sowohl aus Steuern und Abgaben wie aus Krediten) und über Ausgaben. Denn Politikgestaltung wird maßgeblich über die zur Verfügung stehenden finanziellen Ressourcen gesteuert.

Bondisten haben bisher wenig erklärt, wie dieses sprachlich so hervorgehobene ‚Königsrecht‘ der Parlamente gewahrt werden soll, wenn stattdessen ein transnationaler Koordinierungsmechanismus greift.<sup>5</sup> Und oft unklar ist auch, wie diese Koordination praktisch aussehen soll. Wenn es etwa aus Gründen der verfahrenstechnischen Einfachheit eine Aufgabe der Euro-Regierungen sein soll - ähnlich dem Europäischen Rat der Gesamtunion - dann wäre das eine signifikante Machtverschiebung hin zu einer ‚Exekutivdemokratie‘, zu einem „kollektiven Bonapartismus“ (Brunkhorst 2011). Ein solcher Weg dürfte - zumindest für die progressive Seite der deutschen Politik, bei der etwa die Erfahrungen mit Stuttgart21 zu Forderungen nach einer höheren und nicht einer niedrigeren Bürgerbeteiligung führten - kaum wünschenswert sein.

Eine zweite Variante umschiffet (zumindest scheinbar) elegant die ganze Problemdimension, indem es eine ein für allemal fixe Kredithöhe postuliert. Das ist der Vorschlag von ‚Blue- und Redbonds‘: „Die erste Tranche der Staatsverschuldung bis zur Maastricht-Schuldengrenze von 60 Prozent des BIP eines jeden Eurostaats nennen wir *Blue Bond*. Der *Blue Bond* soll gemeinsam von den Staaten der Eurozone emittiert werden und die Staaten der Eurozone sollen gesamtschuldnerisch für ihn haften... Die zweite Tranche mit der gesamten Staatsverschuldung jenseits der Maastricht-Schuldengrenze von 60 Prozent des BIP nennen wir *Red Bond*. Für die *Red Bonds* bestünde keine europäische Haftung; sie würden weiterhin in rein nationaler Verantwortung des jeweiligen Eurostaats emittiert. *Red Bonds* wären gegenüber den *Blue Bonds* nachrangig zu bedienen.“ (Delpla/Weizsäcker 2011, S. 1).

Diese Lösung vermeidet also, dass ein Koordinationsmechanismus erdacht werden muss (obwohl die Autoren zusätzlich noch einen Expertenrat mit dann folgender Parlamentsabstimmung vorschlagen), weil die 60 Prozent auch als Automatismus gesehen werden können. Es gibt aber einen manifesten Nachteil. Die Ökonomische Theorie sagt nämlich voraus, dass bei unverändertem Risiko die Gesamtfinanzierungskosten gleich bleiben (De Grauwe 2011). D.h., die Blue Bonds würden zwar relativ billiges Geld liefern, die Red Bonds, wegen des dann hohen Risikos eines Kreditausfalls, aber sehr teures. Das hilft Ländern wie Griechenland mit einer Schuldenrelation von ca. 150 Prozent des BIP nicht wirklich. Eine solche Lösung wäre nur dann funktional, wenn man sich einen ‚Big Bang‘ vorstellen könnte, wo alle Schulden aller Euroländer über 60 Prozent des BIP abgeschrieben würden und ein Neuanfang begännen. Das ist aber kein realistischer Fall. Er wird wegen der

<sup>5</sup> Es ist durchaus erstaunlich, wenn stattdessen der Chefvolkswirt der Deutschen Bank entsprechende Bedenken formuliert. Unter der Abschnittsüberschrift ‚The dangers of introducing political union without democratic legitimacy‘ heisst es in einem aktuellen Debattenbeitrag: „The danger here is that holding tax-payers fully and unconditionally liable for spending decisions taken in other countries would most likely turn into a poison pill for EMU. Political resistance against EMU would rise in the stronger countries, eventually leading to a probable break-up of the EMU.“ (Gros/Mayer 2011, S. 4).

unabsehbaren Auswirkungen auf das Finanzsystem von keiner Seite aus ernsthaft gefordert.

Eine andere, zumindest theoretisch prinzipiell, denkbare Möglichkeit wäre die Delegation des Koordinationsmechanismus an das Europäische Parlament. Soweit, ist das bisher kaum vorgeschlagen worden.<sup>6</sup> Die weitverbreitete Skepsis ist nachvollziehbar. Denn das EP besteht erstens aus Delegierten von Euro- und Nicht-Euroländern, mit durchaus unterschiedlichen Interessen. Es ist zweitens auch nicht wirklich repräsentativ, sondern nach wie vor recht verzerrt zusammengesetzt. Das dort geltende Prinzip der 'degressiven Proportionalität' bedeutet, dass im Schnitt etwa 670.000 Einwohner/innen zu einem/einer MdEP führen, aber im großen Deutschland dafür 850.000 nötig sind, im kleineren Griechenland dagegen 510.000 ([http://de.wikipedia.org/wiki/Degressive\\_Proportionalit%C3%A4t](http://de.wikipedia.org/wiki/Degressive_Proportionalit%C3%A4t)). Man kann sich vorstellen, was solche Ungleichgewichte für die demokratische Legitimität gerade bei den überaus gewichtigen Fragen der einem Land zur Verfügung gestellten Mittel bedeuten. Das Europäische Parlament hat drittens über die Jahre hinweg zwar zunehmend Mitwirkungsrechte erhalten verfügt aber ausgerechnet im Budgetbereich kaum über relevante Erfahrungen, da es weder eigene Steuern noch eigene Kreditaufnahmen beschließen darf. Ein Transfer des Koordinationsmechanismus für Eurobonds auf das EP ist nur denkbar, wenn damit gleichzeitig sehr radikale Schritte in eine echte Föderalstruktur vollzogen würde, mit weiteren Rechten für Straßburg in Bezug auf Einnahmen und Ausgaben, die jetzt noch bei den Nationalstaaten liegen. Das dürfte aktuell politisch aber ausgeschlossen sein.

*Zweites Ergebnis: es gibt bisher keinen befriedigenden Vorschlag wie die Governance von Eurobonds demokratisch legitimiert geregelt werden könnte.*

### **c) Die kritische Dimension der Kosten**

Mit ausreichender Sicherheit kann niemand die Zinshöhe einer noch nicht praktisch erprobten Anleihevariante vorhersagen und entsprechend variieren die Schätzungen. Die neueste Publikation des ifo-Instituts hat ergeben, dass für Eurobonds um etwa 2,3% höheren Zinsen als für die heutigen Anleihen der Bundesrepublik anzunehmen wären, was für Deutschland bei voll umgesetzter Umwandlung aller bisherigen national ausgegebenen Schuldtitel der Gebietskörperschaften zu Mehrkosten von jährlich 47 Mrd. € führe (ifo Institut 2011). Methodische Grundlage der Berechnung war eine Summierung auf der Basis der unterschiedlichen Zinshöhen und Kreditsummen in den Eurostaaten im Juli 2011. Die Wahl dieses Stichmonats alleine hat aber schon gravierende Auswirkungen. Wenn man stattdessen einen etwas weniger panikbehafteten Zeitraum wählte, wie etwa den Durchschnitt der ersten sieben Monate dieses Jahres, verringerte sich die Zahl der Belastung für die deutschen Haushalte auf 33 Mrd. € (Robert von Heusinger 2011). Und geringer würde es natürlich auch bei Realisierung des Vorschlags, die Kosten für die Eurobonds pro Land noch einmal intern zu differenzieren und sie umso niedriger anfallen zu lassen, je geringer die eigene Staatsverschuldung ist (De Grauwe 2011). Hier gilt der Einwand, was soll diese Version wohl an Entlastung für

<sup>6</sup> Eine Ausnahme stellt das Mitglied des SVR, Peter Bofinger dar: „Selbstverständlich sind Euro-Bonds nur vertretbar, wenn sie mit einer deutlich stärkeren Fiskal-Disziplin in Europa einhergehen. Länder mit einer hohen Verschuldung müssten verpflichtet werden, ihr Budget vom EU-Parlament genehmigen zu lassen.“ ([http://www.rp-online.de/wirtschaft/-euro-kri-se/-Hoechste-Zeit-fuer-Euro-bonds\\_aid\\_1018748.html](http://www.rp-online.de/wirtschaft/-euro-kri-se/-Hoechste-Zeit-fuer-Euro-bonds_aid_1018748.html)).

die hochverschuldeten Länder wie Griechenland bringen, die ja eigentlich die Gewinner der Eurobond-Lösung sein sollen?

Neben den wenig sicheren statischen Überlegungen auf Basis der empirisch gegebenen Zinsdifferenzen kann man auch dynamisch argumentieren. Bondisten glauben, dass die Zinshöhe von Eurobonds recht niedrig sein könnte, vor allem wegen des schieren Umfangs, der in etwa dem der Anleihen der US-Bundesregierung gleichkäme.<sup>7</sup> Daran ist sicher richtig, dass ein solcher gewaltiger Anleihemarkt auch zahlreiche Interessenten findet. Die Frage ist nur, zu welchem Preis (hier: Zinssatz)? Die Nachfrager nach Krediten sind in ihrem Verhalten zumindest kurzfristig starr - Staaten müssen sich verschulden, wenn die Steuereinnahmen nicht ausreichen -, das ergibt also eine steil ansteigende, praktisch senkrechte Nachfragekurve. Kapitalgeber (Banken, Versicherungen, Fonds, auch Privatanleger) haben dagegen die Möglichkeit unter vielen verschiedenen Anlagevarianten auszuwählen. Die sprunghafte Ausweitung der öffentlichen Schulden der OECD-Welt in den Jahren seit 2008 zeigt ja gerade, dass Kapitalmärkte ein System kommunizierender Röhren bilden und es eben nicht säuberlich abgegrenzte Bassins gibt, die nach dem Prinzip der Besitzstandswahrung getrennt befischt werden können.

Das Zusammenwirken von flexiblem Angebot und inflexibler Nachfrage bedeutet, dass selbst ein relativ bescheidener Rückgang im Angebot an Krediten einen fühlbaren Trend der Zinssteigerung auslösen könnte. Worin könnte eine solche Verschiebung der Angebotskurve nach oben begründet sein? Die Antwort ist: In der Risikobewertung. Eurobonds bedeuten nicht nur gemeinsam zu beschließende Anleihen der Mitgliedsländer der Eurozone sondern auch die gemeinschaftliche Haftung. Die Ökonomie kennt das Phänomen des ‚Moral Hazard‘, eine Beobachtung, dass sich Personen nach Abschluss einer Versicherung anders, nämlich risikoorientierter, als vorher verhalten. Das wird auch in der Diskussion von Eurobonds als Gefahr gesehen. Allerdings ist bisher dort nur thematisiert, dass sich Mitgliedsländer nach Belieben weiter verschulden könnten, auf Kosten des Risikos der anderen (Z.B. De Grauwe 2011). Dies aber lässt sich durch eine geeignete Governance der Eurobonds noch relativ leicht verhindern, wenn etwa alle Bondemissionen durch eine spezielle Agentur getätigt und nationale Alleingänge zugleich ausgeschlossen werden.

Viel problematischer dagegen dürfte die Gefahr eines willentlichen Aussteigens einzelner Länder aus den gemeinschaftlichen Tilgungs- und Zinszahlungen sein. Nimmt man bspw. Griechenland, ein Land mit zurzeit über 150 % des BIP an Staatsschulden, kann man davon ausgehen, dass öffentliche Anleihen im Schwergewicht eine Laufzeit von 5 – 10 Jahren haben. Bei 7,5 Jahren im Mittel (auch das ifo Institut hat so gerechnet) müssen von Griechenland jährlich bis zu 20% des BIP neu am Kapitalmarkt aufgenommen werden oder sind teilweise aus Steuern zu finanzieren (z.B. 2,5% für den langfristigen Schuldenabbau) um die Tilgung der fälligen Kredite zu gewährleisten. Dazu kommen noch die Zinszahlungen, die selbst bei einem bescheidenen Zinssatz von 3,3% (was als eine Art langfristiger Untergrenze für Eurobonds angesehen wird) weitere 5% des BIP ausmachen.

<sup>7</sup> Z.B. heißt es dann: „Denn Eurobonds würden einen der größten Anleihemärkte der Welt begründen. Dessen hohe Liquidität würde mit großer Wahrscheinlichkeit zusätzliche Anleger anlocken... Die zu erwartende hohe Nachfrage hätte sogar noch niedrigere Zinsen zur Folge und würde die Finanzierung der Schuldenlast aller Euroländer erleichtern.“ (Horn 2011, S. 1f).

Es ist eine große Verlockung, dies einfach sein zu lassen, auf Kredittilgung wie Kreditaufnahme zu verzichten und sich dadurch den aus Steuern zu finanzierenden Anteil (im obigen Beispiel 7,5% des BIP) zu sparen um ihn anders, politisch attraktiver zu verwenden. Selbst wenn die EU im Gegenzug ihrerseits alle Zahlungen aus den diversen Töpfen sperrte, würde es sich immer noch nicht lohnen, denn die europäischen Nettoeinnahmen machen für Griechenland nicht einmal 1,5% des BIP aus (iwd 2011).

Bisher - bei intern garantierten öffentlichen Anleihen - weiß die hellenische Politik, dass sie mit einem Einstellen der Zins- und Tilgungszahlungen ihr eigenes Bankensystem und damit die ganze heimische Wirtschaft bedroht.<sup>8</sup> Wenn aber die Eurozone für Eurobonds haftet, besteht diese Gefahr nicht mehr. Und wenn erst einmal ein Land ausschert, warum sollten andere nicht nachfolgen? Wenn Athen nicht mehr zahlt, könnte es in Dublin heißen, warum wir? Wenn Dublin noch ausfällt, wird Lissabon vielleicht auch stoppen etc. pp. Es droht eine Kaskade an Zahlungsausfällen, die irgendwann von den verbleibenden Eurostaaten möglicherweise nicht mehr aufgefangen werden kann oder mag. Das ist der Hintergrund warum durchaus die Gefahr besteht, dass Eurobonds von den Anlegern sogar schlechter bewertet werden als der Durchschnitt der Staatsanleihen der Euro-Mitgliedsländer jetzt.

Eine solche Kaskade ist bei der gegenwärtigen Politikkonstellation, wo harte Sparmaßnahmen in vielen Ländern auch gegen Widerstand in der Bevölkerung durchgesetzt werden, vielleicht nicht zu erwarten. Eurobonds sind eben keine kurzfristige Übergangsmaßnahme sondern ein auf Dauer angelegtes Konzept. Sie sollen noch in der nächsten und übernächsten und überübernächsten Legislaturperiode und auch danach noch funktionieren. Man kann darauf wetten, dass sich in den hochverschuldeten Ländern politische Bewegungen gründen, die einen einseitigen Zahlungsverzicht bei den Eurobonds zum Programm erheben werden. Und es müssten nicht einmal unbedingt die üblichen Verdächtigen sein. Beispielsweise könnte auch das im gleichen Umfang wie Irland verschuldete, im Moment ökonomisch zwar unproblematische, aber intern völlig zerstrittene und nicht einmal zur stabilen Regierungsbildung fähige Belgien den Anfang machen.

Natürlich sind hier Gegenmaßnahmen möglich, also Sanktionsdrohungen bei Fehlverhalten. Gemessen am Grad der Verlockung müssen sie aber extrem sein. Wirklich abschreckend wäre wahrscheinlich bei Zahlungsverweigerung nur ein sofortiger unverhandelbarer Ausschluss aus der EU mit allen Schreckensinstrumenten: also Wiedereinsetzung von Zöllen auf Produkte aus diesem Land, Verlangen von Visa für deren Staatsbürger etc. Es käme somit zu dem Paradox, dass wer Europa mit Eurobonds retten will, den Zwangsausschluss von Mitgliedsländern als Drohung glaubhaft vorbereiten muss, weil sonst die Zinsen wegen der Gefahr einer Zahlungsverweigerungskaskade höher sein dürften als erhofft. Und auch das bliebe noch eine Wette mit ungewissem Ausgang: will man bei einer mangelnden Prognosesicherheit und dem Umfang der auf dem Spiel stehenden Summen ein solches Risiko wirklich eingehen?

<sup>8</sup> Die griechischen Banken stellen mit 63 Mrd. € die größte Gläubigergruppe bei den griechischen Staatschulden (Schäfer 2011, S. 443).

*Drittes Ergebnis: Zinssätze von Eurobonds können nur schwer abgeschätzt werden, fühlbar höhere Kosten für Deutschland sind aber nicht unwahrscheinlich, und auch die Risiken eines Haftungseintritts können erheblich sein.*

## **Alternativen**

Das vielleicht stärkste Argument der Bondisten ist, dass alle Alternativen noch teurer seien. Jede Einzelfallrettung würde nach den bisherigen Erfahrungen nur dazu führen, dass Währungsspekulanten sich das nächste Land vornähmen. Das ist natürlich zunächst einmal eine korrekte Beobachtung. So kam es erst zu Problemen in Griechenland, dann in Irland, dann in Portugal und Spanien sowie Italien sind auch schon im Fokus. Jede andere Lösung muss also erstens einen solchen Ansteckungseffekt vermeiden. Es gibt weitere wünschenswerte Bedingungen. Zweitens soll betroffenen Staaten auch ein Ausweg aus der Schuldenfalle gegeben werden, was eine Beteiligung der Gläubiger impliziert. Drittens darf jedoch das immer noch unterkapitalisierte (und leider auch weiter unterregulierte) Finanzsystem nicht in seiner Funktionsfähigkeit tangiert werden. Viertens schließlich sollten allgemeine Fairnesskriterien gewahrt bleiben, also als Mindestbedingung keine Umverteilung von unten nach oben dadurch entstehen.

Im Folgenden werden zwei Instrumente vorgeschlagen, die diese miteinander nicht gerade konfliktfreien Ziele versuchen ausgewogen zu erfüllen. Es handelt sich einmal um europäisch garantierte, und deshalb solidarische Nachhaltigkeitsanleihen mit langem Zeithorizont und zum anderen um das Instrument des Bürgerbonds mit Zwangscharakter. Dazu werden im Anschluss weitere nützliche flankierende Maßnahmen skizziert.

### **a) Nachhaltigkeitsanleihen**

Dass zumindest Griechenland seine Schulden bei den gegenwärtigen Zinssätzen kaum zurückzahlen kann, ist eine unter Ökonomen zunehmend geteilte Auffassung. Es ist dabei nötig beide Größen immer zusammen zu betrachten. Auch Länder mit hohen Relationen von Kreditsumme zum BIP können lange damit leben, wenn denn die Zinsen niedrig bleiben und der Kapitalzufluss gewährt ist. Japan ist das klassische Beispiel einer solchen Situation, die Schuldenquote bewegt sich 2011 hier in Richtung 230%, weit über den als problematisch angesehenen europäischen Höchstangaben. Ökonomische Berechnungen, dass etwa Griechenland einen dauerhaft hohen fiskalischen Primärüberschuss (Einnahmen des Staates minus Kernaussgaben) bräuchte um die Zinsen zu bedienen, führen wegen früherer internationaler Erfahrungen zu sehr skeptischen Einschätzungen.<sup>9</sup> Die empirischen Belege basieren aber auf (zumeist) relativ niedrigen Abgabequoten und hohen Zinssätzen. Beides kann verändert werden.

Das hier vorgeschlagene Verfahren von Nachhaltigkeitsanleihen enthält drei Elemente: Zunächst müsste Griechenland erklären, dass es zu einem in naher

<sup>9</sup> „In all den Jahren ist es den im Datensatz enthaltenen Ländern nur in etwas mehr als 3% der Fälle gelungen, eine Primärüberschussquote von 5% oder darüber zu erzielen. Das lässt den vorsichtigen Schluss zu, dass es für ein Land mehr als schwer werden dürfte, einen Anstieg seiner Staatsschulden zu verhindern, wenn die benötigte Primärüberschussquote über diesem Schwellenwert liegt (Bencek/Klodt 2011, S. 597).“



Zukunft liegenden Zeitpunkt seine Zins- und Tilgungszahlungen einstellt. Das ist eine Insolvenz ohne Wenn und Aber. Parallel würden die Euroländer den Gläubigern ein Angebot machen: im Verzicht auf Klagen gegen diese Aktion Athens werden die dortigen Anleihen 1:1 in neue, von allen garantierten Papieren umgetauscht. Diese werden mit einem fixierten mäßigen Satz verzinst (z.B. mit der Euroraum-Inflationsrate plus 1%<sup>10</sup>). Darüber hinaus müssen die Gläubiger einwilligen, dass - wenn die Eurostaaten dies verlangen - nach Ablauf dieser Papiere sie zu dem gleichen Zinssatz und der gleichen Laufzeit (oder auch einheitlich von etwa 7,5 Jahren) immer einen mit der Zeit abnehmenden Anteil der kontrahierten Summe wieder als Kredit zur Verfügung stellen (z.B. erst 90%, dann 80%, danach 70%...). Und dies so lange, bis die Schuldensumme die in den Europäischen Verträgen als akzeptabel angesehene Relation von maximal 60% des BIP erreicht hat.

Drittens verpflichtet sich Griechenland zu Konsolidierungsmaßnahmen, wobei nicht nur Ausgabenkürzungen sondern vor allem auch Einnahmesteigerungen nötig sind. So liegt die Abgabenquote (Steuern und Sozialversicherungsbeiträge in Relation zum BIP) in Athen in 2007 - dem letzten ‚normalen‘ Jahr vor der Krise bei nur 32%, während der europäische Kern (EU15) im Schnitt 39,7% erreicht. Und besonderes Gewicht wäre auf höhere Einnahmen bei den verteilungsintensiven Steuern zu legen, die nämlich diese Differenz erklären. Bei der persönlichen Einkommenssteuer betragen die griechischen Einnahmen nur 4,7% (EU15: 10,4%), bei den Gewinnsteuern von Kapitalgesellschaften 2,6% (3,5%), bei den Vermögenssteuern 1,4% (2,1%) (OECD 2009, S. 78, 82, 83, 88).

Was wären die Auswirkungen? Zunächst einmal ist es ein beträchtlicher Schuldenschnitt. Wenn jährlich durchschnittlich etwa 1,3% an Schulden abgebaut werden (bei einer immer um 10% geminderten Wiederanlageverpflichtung nach 7,5 Jahren Laufzeit), und einer Ausgangssituation von 150% des BIP dauert es etwas weniger als 70 Jahre bis die Grenze von 60% Schuldenrelation erreicht ist (bei höherem Schuldenabbau entsprechend kürzer). Wird die Differenz der fixierten Zinsen von Nachhaltigkeitsanleihen und ohne Intervention am Markt zu zahlenden Zinsen mit nur 2% angenommen, bedeutet dieser Unterschied - ganz überschlägig - bei einer mittleren Schuldenquote von 90% (150% - 60%) eine jährliche Ersparnis von fast der gleichen Höhe, anfangs mehr, später weniger. Das ist wegen des langen Zeithorizonts eine viel höhere Beteiligung der Kapitalgeber als bei der jetzigen ‚freiwilligen‘ Lösung, wo den Gläubigern eine Abschreibung von nur nominell 21% auf das Kapital vorgeschlagen wird (und die möglicherweise in der Beteiligungsquote nicht einmal sehr erfolgreich ist). Die oben genannte Bedingung, dass ein signifikanter Beitrag der Anleger dem jeweilig in Bedrängnis geratenen Land die Chance eines Auswegs aus der Schuldenfalle eröffnet, ist somit erfüllt.

Diese Beteiligung der Gläubiger wird andererseits nur über die Kumulation von niedrigeren Zinsen über eine sehr lange Periode erreicht. Das Kapital bleibt jedoch voll erhalten und muss überhaupt nicht abgeschrieben werden. Wegen der neuen Garantie können die Nachhaltigkeitsanleihen problemlos bei der EZB hinterlegt werden. Und auch die EZB selbst erlebt durch ihre Ankäufe nach dem Umtausch keinen Verlust (praktisch sogar einen Gewinn, da sie die griechischen Anleihen mit

<sup>10</sup> Alternativ wären auch andere Festlegungen denkbar, etwa am jeweils niedrigsten Zinssatz eines Eurolandes (in der Regel: Deutschland). Aber es bedeutete auf lange Sicht einen zusätzlichen Vorteil gesehen, sich durch die Festlegung eines Realzinses von schwankenden Markteinschätzungen abkoppeln zu können.

hohen Abschlägen erworben hat).<sup>11</sup> Schließlich ist es auch kein wirklicher Zahlungsausfall, so dass Kreditversicherungen (CDS) eigentlich nicht in Anspruch genommen werden dürfen. Und wenn Gerichte da doch anders entschieden, erhielten deren Aussteller als Gegenwert garantierte Wertpapiere. Die Bedingung, dem Finanzsystem keine liquiditätsgefährdenden Schocks zuzumuten, ist somit erfüllt.

Eine Ansteckungsgefahr ist auch stark gemildert. Wenn das an Griechenland vorexerzierte Verfahren dort einmal praktisch durchgeführt wurde, werden Anleger sehr vorsichtig sein, gegen andere Eurostaaten zu spekulieren. Denn es steht immer die Drohung im Raum - die von der Eurogruppe natürlich auch so ausgedrückt werden muss -, das gleiche Verfahren bei Bedarf für Irland, Portugal, Spanien, Italien u.a. durchzuführen. Und wegen der damit verbundenen ‚faktischen Abschreibung‘ aufgrund der Zinssenkung und Prolongierung ist das zumindest für die Gesamtheit der Kapitalbesitzer keine attraktive Perspektive.

Wie steht es mit den vorne bei der Diskussion der Eurobonds benannten Problemdimensionen? Zeitlich dürfte es kein Problem geben, die Nachhaltigkeitsanleihen als Ausnahmemassnahme bewegen sich im Rahmen dessen, was heute schon praktiziert wird. Es bedarf also keines Vertragsänderungsverfahrens. In Bezug auf die demokratische Legitimität kann man ebenfalls Entwarnung geben. Nachhaltigkeitsanleihen werden nur für bestimmte Länder (vielleicht ausschließlich an Griechenland) ausgegeben, die Parlamente der anderen Euro-Staaten bleiben weiter Herr ihrer Haushalte. Und ökonomisch fallen nur geringe Kosten bei den Garantieländern an, nämlich die aktuelle Zinsdifferenz zwischen dem was Griechenland an alle zahlt (Inflationsrate plus 1%) und was die Eurostaaten selbst aufwenden mussten für ihre bisherigen Kredite - falls überhaupt diese Summen ebenfalls Gegenstand der Umwandlung werden.<sup>12</sup>

Diese optimistische Einschätzung vernachlässigbarer Belastungen für die anderen Länder der Eurozone gilt zumindest dann, wenn Griechenland die ihm dadurch gegebene lange Frist nutzt, seine Schuldenlast peu-à-peu zu mäßigen Zinsen zurückzuführen. Natürlich besteht auch hier die Gefahr politischer Bewegungen, die in Zukunft darauf setzen könnten, den Haftungsfall eintreten zu lassen, und weil alles unter den gegenwärtigen Verträgen geschähe, wäre die vorne ventilierter Drohung mit einem Ausschluss aus der EU gegenstandslos. Aber erstens wäre das zunächst immer noch ein Einzelfall und eine gefährliche Kaskade unwahrscheinlich. Denn bevor die Nachhaltigkeitsanleihen anderen Ländern gewährt würden, müsste dort zunächst formal die Insolvenz erklärt werden, eine hohe psychologische Schwelle für Politiker. Und zweitens war die Verlängerung der Nachhaltigkeitsanleihen ja immer an die Zustimmung der garantierenden Eurogruppe gestützt. Bei willkürlicher Zahlungsverweigerung Griechenlands könnten die Einnahmen stattdessen zu den Garantiestaaten umgelenkt (die Verträge wären entsprechend auszugestalten) und dafür die eigene Kreditaufnahme reduziert werden. Wegen der niedrigen Zinsen der Nachhaltigkeitsanleihen hielten sich die Verluste sehr in Grenzen oder würden sich

<sup>11</sup> Nach Barclays ist die EZB mit fast 50 Mrd. € mittlerweile der größte Einzelgläubiger Griechenlands (Breuss 2011, S. 5 Fn. 5).

<sup>12</sup> Zur Zeit müssen für EFSF-Darlehen an ca. 3,5% Zinsen gezahlt werden - das entspricht ungefähr der Inflationsrate plus einem Prozent - , während die EFSF-Finanzierungskosten etwa 4,5% betragen (Breuss 2011, S. 15).

eventuell sogar in Gewinne verwandeln (wenn der Realzins über 1% stiege, was eigentlich längerfristig zu erwarten ist).

Für eine mögliche Problemsituation allerdings ist die hier skizzierte Lösung nicht ausreichend: nämlich dann wenn die Zinsen für Krisenländer jenseits Griechenlands so hoch bleiben, um die Staatshaushalte zu strangulieren aber noch nicht hoch genug sind um die schmerzhaftes Insolvenz mit dem Übergang zu Nachhaltigkeitsanleihen anzustreben. Es kann sein, dass eine glaubhafte Drohung der Eurogruppe auch anderen Staaten durch Staatsinsolvenz und Umtausch zu Nachhaltigkeitsanleihen aus der Schuldenfalle zu helfen tatsächlich genügend Abschreckungspotential entwickelt um Spekulationen einzudämmen. Es ist aber auch denkbar, dass bei Anlegern eine ‚Trittbrettfahrer‘-Mentalität vorherrscht, wo zwar eingesehen wird, dass der Eintritt dieses Falls für sie zwar eine kostspielige Lösung bedeutet, aber trotzdem jeder für sich durch Nichtbeteiligung an Neuemissionen von den gefährdeten Staaten den größten Vorteil sieht, so dass es am Ende zu einem suboptimalen Ergebnis kommt. Deshalb muss über ein zweites stabiles Instrument nachgedacht werden, das auch in diesem Fall die Zinszahlungen mindert. Dies könnten Pflichtanleihen für Private sein.

## **b) Bürgerbonds**

Um nervöse Finanzmärkte zu beruhigen, ist es nützlich eine weitere Nachfragemacht jenseits der (zurzeit dominierenden) institutionellen Anleger zu etablieren. Dies könnten die Bürger - durchaus im Doppelsinn von Citoyen und Bourgeois gemeint - des Euroraums sein.<sup>13</sup> Natürlich werden diese das gerade in der gegenwärtigen Unruhezeit kaum freiwillig tun. Aber Zwangsanleihen in Zeiten großer Krisen sind in der Geschichte seit der Antike wohlbekannt. Auch in Deutschland finden sich Beispiele noch in der neueren Zeit. So erhob etwa die Weimarer Republik 1922 bei einer ähnlichen Finanzklemme wie jetzt in der Eurokrise (damals zur Zahlung der Reparationen) von ihren vermögenden Staatsbürgern eine solche Anleihe. Und in der Bundesrepublik kam es zu den (in der Literatur dazu gezählten) Gesetzen der Investitionshilfeabgabe 1952 und dem Konjunkturzuschlag 1970. Dagegen wurde der Versuch einer Investitionshilfeabgabe von 1982 vom BVerfG gestoppt, da hier die Kriterien für Sonderabgaben nicht ausreichend beachtet wurden (Zimmermann 1992).

Mit der Unterstellung, dass Zwangsanleihen in Deutschland wie anderen Ländern der Eurozone prinzipiell gesetzlich möglich sind, könnten entsprechend ausgestaltete Bürgerbonds einen erheblichen Beitrag zur Entspannung an den Finanzmärkten erbringen. Ihr Vorteil ist erstens, dass sie nicht nur wegen der zusätzlichen Nachfrage das Zinsniveau generell senken. Sie könnten zusätzlich auch so ausgestaltet werden, dass die dort zu zahlenden Zinsen niedrig fixiert würden um sich von Marktschwankungen wenigsten teilweise unabhängig zu machen, z.B. wieder auf ein Niveau von Inflationsrate plus 1%.

<sup>13</sup> Natürlich wäre es schön, wenn man auch den die Krise schließlich verursachenden Finanzsektor dazu heranziehen könnte. Aber das dürfte sich nach Art. 124 AEUV rechtlich wohl verbieten: „Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und einen bevorrechtigten Zugang der Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen der Mitgliedstaaten zu den Finanzinstituten schaffen, sind verboten.“

Sie wären zweitens auch für die stärkeren Euroländer politisch attraktiv, wenn man die Regel einführt, dass sich jedes Land der Eurozone am Programm der Bürgerbonds so lange beteiligt, wie sein Verschuldungsgrad über 60% liegt. Und diese Bonds sollten immer dem Mix der 2011ff im Euroraum legitim emittierten Anleihen entsprechen.<sup>14</sup> Deutschland, mit aktuell über 80% Staatsverschuldung könnte sich also wie auch Griechenland, Frankreich, Italien etc. daraus günstig refinanzieren, da seine wohlhabenden Bürger/innen sowohl deutsche wie griechische wie französische wie italienische Anleihen in das Portefeuille aufzunehmen hätten.<sup>15</sup>

Drittens können Eurobonds räumlich wie zeitlich graduell eingeführt werden. So könnte Deutschland sogar ganz allein beginnen und seine wohlhabenden Bürger/innen (z.B. des obersten Einkommens-/Vermögensquartils) verpflichten, zunächst deutsche Bürgerbonds zu erwerben. Aber Deutschland formulierte sein Gesetz so, dass alle anderen Eurostaaten ‚auf Gegenseitigkeit‘ beitreten können und sich dann der Mix entsprechend erweiterte. Dazu müssten also Frankreich oder Italien ebenfalls ihr oberstes Quartil verpflichten, solche Anleihen nicht nur des eigenen Landes sondern auch deutsche und die der anderen dazu kommenden Staaten zu erwerben.

Viertens schließlich ist hierbei das Fairness-Kriterium im besonderen Maße erfüllt. Die Globalisierung und das Komplement neo-liberale Politik haben besonders den oberen Schichten zu Einkommenszuwächsen verholfen, die Ungleichheit in der OECD-Welt hat zugenommen.<sup>16</sup> Die Bürgerbonds würden dazu beitragen, dies wieder ein wenig zu korrigieren: time to pay back. Das Volumen dazu scheint da. Nimmt man das deutsche Beispiel: „Nach den Berechnungen zur gesamtgesellschaftlichen Vermögensbilanz der privaten Haushalte macht das private Nettovermögen im engeren Sinne aktuell (2009) 307 Prozent des BIP aus, das sind 7.370 Milliarden Euro... Bemerkenswert ist ferner, dass sich das gesamte Nettovermögen in Deutschland bezogen auf das BIP im Zeitraum von 1991 bis 2009 um 99 Prozentpunkte erhöht hat. In nominalen Größen ist es fast doppelt so schnell gewachsen wie das BIP.“ (Bach 2010, S. 7). In diesem frühen Stadium der Diskussion soll kein detailliertes Modell der praktische Ausgestaltung vorschlagen werden. Aber wenn man nur die Hälfte des Zuwachses des Vermögens seit 1991 über eine längere Frist hinweg in Bürgerbonds umlenken würde, könnte man über etwa 50% des BIP der BRD verfügen, was schon für sich alleine genommen eine große Interventionsmacht auf den Kapitalmärkten darstellte.

Wie sieht es mit den oben genannten Problemdimensionen aus? Europarechtlich ist wieder kein Vertragsänderungsverfahren nötig, die Entscheidung bleibt in nationaler Hand. Politisch kommt man zwar nicht darum herum, ‚legitime‘ nationalstaatliche Anleihen zu definieren, die für transnationale Bürgerbonds qualifizieren, aber solche Interventionen macht Europa heute auch schon, wenn die Mitgliedsländer die 60%-

<sup>14</sup> Das bedeutet, dass natürlich ein langsamer Abbau der über der 60%-Marke liegenden Schulden vorausgesetzt wird, wie es etwa der - vermutlich in der gegenwärtigen konjunkturellen Situation überambitionierte – ‚Euro Plus Pact‘ vorsieht: „Member countries with debt levels above 60 percent are required to reduce the excess of their debt ratio over this limit by five percent per year until the debt ratio falls below the 60 percent threshold.“ (Fuest 2011, S. 35).

<sup>15</sup> Technisch würden wohl Fonds aufgelegt werden, die genau diesen Mix repräsentierten.

<sup>16</sup> So kommt z.B. die OECD in einem Bericht schon vor der Finanz- und Wirtschaftskrise zu dem Schluß: „Income inequality widened in the two decades since the mid-1980s. This widening is fairly widespread... (OECD 2008, S. 38).

Schwelle reißen. Und ökonomisch gewinnen die Staaten weil sie sich günstiger verschulden können, und zwar zu Lasten ihrer wohlhabenderen Bürger/innen, was aber aus Fairnessgründen eine durchaus willkommene Korrektur in der Verteilung darstellt.

### **c) Flankierende Maßnahmen**

Bürgerbonds können vermutlich nicht so rasch eingeführt werden, sodass sie zum Auffangen aktuell jederzeit möglicher Zinsschocks von Seiten der Finanzmärkte bereit stehen. Deshalb sollte die EZB - die zwar bekanntlich unabhängig ist, aber schon mehrfach als Ersatzakteur für eine nicht-handlungsfähige Politik eingesprungen ist, gebeten werden bis zum Einsatz dieses Instruments eine ‚Preisdiskriminierung‘ gegenüber den bei ihnen hinterlegten staatlichen Wertpapieren einzuführen. Nur wer ein Portefeuille aus neueren nationalstaatlichen Anleihen der Eurozone vorweist und der dem Mix der Emissionen ab 2011 entspricht, soll Geld zu besonders niedrigen Zinsen erhalten. Wer dagegen (z.B.) rein deutsche oder niederländische Papiere mit dem Datum 2011ff hinterlegt, dem würde das Geld teurer gemacht.

Zweitens muss auch das ins Ausland gebrachte Vermögen von Bürger/innen der Eurostaaten ins Visier genommen werden, sowohl wegen der Bürgerbonds als auch wegen der notwendigen Steigerung der Steuereinnahmen in den Krisenstaaten. Wenn man eine stärkere Beteiligung der Vermögenden an der Lösung der Finanzkrise anstrebt, ist die korrekte Erfassung bedeutsam. Das träfe besonders das Zielland Schweiz,<sup>17</sup> da auch andere Problemstaaten wie Luxemburg und Österreich sich argumentativ immer dahinter verstecken. Da ist man aber auch nicht ohne Druckmittel, wenn denn seitens der europäischen Politik der Wille vorhanden ist von den USA zu lernen. Amerikanische Staatsbürger müssen ein Formular (W9) abgeben mit der Information, wo überall sie im Ausland Konten unterhalten. Die USA hat jetzt gerade jetzt wieder eine sehr unwillige Schweiz gezwungen, in einem ersten Schritt statistische Daten zu liefern wieviele solcher Konten ihrer Bürger bei einzelnen Banken vorhanden sind, um bei einer Differenz vermutlich in Kürze weitere Daten anzufordern. Der Hintergrund, dass die Schweiz überhaupt Informationen geliefert hat, ist die amerikanische Gesetzeslage, wo die Zusammenarbeit mit bei Steuerhinterziehung nicht kooperierenden Banken im Ausland verboten werden kann. Das ist äußerst wirkungsvoll.<sup>18</sup> Die EU sollte ähnliche Vorschriften erlassen, zumal Ausgestaltungen möglich sind das Bankgeheimnis für (potentiell politisch verfolgte) Angehörige von diktatorischen Staaten weiter zu schützen (Grözingen 2002).

Schließlich sind drittens die vielverlangten und aktuell in fast ganz Europa durchgeführten radikalen Sparmaßnahmen bei Beginn eines Konjunkturabschwungs

<sup>17</sup> Das jetzt vorgesehene Steuerabkommen sollte natürlich unbedingt im Bundesrat gestoppt werden.

<sup>18</sup> „Selbst wenn eine Bank nie vor Ort in den USA tätig war, könnte eine US-Strafklage existenzbedrohend sein. Wird beispielsweise eine mittelgroße Kantonbank angeklagt, würden sämtliche Geschäftspartner ihre Geschäftsbeziehungen zu dieser Bank in den USA auflösen. Das beträfe beispielsweise Dollar-Transaktionen oder den Handel mit US-Wertschriften. Danach könnte sich die US-Staatsanwaltschaft an die UBS und die CS in den USA wenden und verlangen, deren Beziehungen zu dieser Kantonbank auch in der Schweiz abzubrechen. Die beiden Grossbanken leisten US-«Wünschen» schon länger Folge.“ (NZZ, 7.9.2011).

(vielleicht sogar dem Beginn einer Rezession) kontraproduktiv.<sup>19</sup> nur in den Griechenland oder Spanien mit einer sprunghaft angestiegenen Arbeitslosigkeit vor allem für die junge Generation ist das merkbar, die Anzeichen für einen Stillstand erreichen jetzt auch Kerneuropa. Es sollte in Aller Interesse sein hier besondere kreditfinanzierte Gegenmaßnahmen zu ergreifen, die aber zeitlich zu befristen (und zunächst nicht auf den langfristigen Schuldenabbau anzurechnen) wären. Eine solche Maßnahme können gemeinschaftliche Anleihen nach Art. 125 AEUV für die „gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens“ sein. Zu denken wären hier an europaweite Programme im Bereich der erneuerbaren Energie, der Verkehrsinfrastruktur, der energetischen Gebäudesanierung, auch der Förderung von Bildung und Wissenschaft (wo die EU mit ihrer nationalstaatlich orientierten ‚Lissabon-Strategie‘ ja gescheitert ist). Die Programme könnten dabei so ausgeschrieben werden, dass Krisenländer besonders davon profitierten (impliziter ‚Marshallplan‘).

## Schlussfolgerungen

Während Eurobonds aus den oben aufgeführten Gründen weder wahrscheinlich noch wünschenswert sind, zeigt die Kombination von Nachhaltigkeitsanleihen und Bürgerbonds einen gangbaren Ausweg aus der Krise auf. Die Vorteile dieses Lösungsansatzes liegen in der prinzipiell raschen Umsetzungsmöglichkeit, der ökonomischen Zielgenauigkeit und schließlich nicht zuletzt wegen der fairen Lastenverteilung auch in ihrer politischen Attraktivität, weil dabei der Finanzsektor und die Wohlhabenden an den Kosten explizit beteiligt werden. Denn eine Europapolitik kann auf Dauer nur mit und nicht gegen Bevölkerungsmehrheiten gemacht werden.

## Literatur

- Antenbrink, F.** (2011): Legal Developments, in: Journal of Common Market Studies 49, S. 165 - 186
- Bach, S.** (2010): Staatsverschuldung und gesamtwirtschaftliche Vermögensbilanz: Öffentliche Armut, privater Reichtum, in: DIW Wochenbericht 50, S. 2 - 8
- Bencek, D./Klodt, H.** (2011): Fünf Prozent sind (zu) viel. Szenarien zu den benötigten Primärüberschüssen der Euroländer, in: Wirtschaftsdienst 11, S. 595 - 600
- Bieber, R.,** Hrsg. (2010): Europarecht (20. Auflage), Baden-Baden
- Bofinger, P./Ried, S.** (2010): A New Framework for Fiscal Policy Consolidation in Europe, in: Intereconomics 4, S. 203-211
- Boonstra, W.** (2011): Can eurobonds save the EMU's problems?, Utrecht
- Boysen-Hogrefe, J.** (2011): Für einen Schuldenschnitt und gegen den Rettungsschirm?, in: Wirtschaftsdienst 7, S. 452 - 456

<sup>19</sup> Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman drückt die Prioritätenfrage prägnant so aus: „When you're bleeding profusely from an open wound, you want a doctor who binds that wound up, not a doctor who lectures you on the importance of maintaining a healthy lifestyle as you get older.“ (New York Times, 12.8.2011).

- Breuss, F.** (2011): EU-Wirtschaftsregierung. Eine notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für das Überleben der Eurozone und des Euro. FIW - Policy Brief Nr. 12 August 2011, Wien
- Brunkhorst, H.** (2011): Solidarität in der Krise: Ist Europa am Ende?, in: Leviathan, S. - im Erscheinen begriffen -
- De Grauwe, P.** (2011): A Fragile Eurozone in Search of a Better Governance - CESifo Working Paper No. 3456, München
- De Grauwe, P.** (2011): Managing a Fragile Eurozone, München
- Delpla, J./Weizsäcker, J. v.** (2011): Eurobonds: Das Blue Bond Konzept und seine Implikationen - Friedrich Ebert Stiftung, Berlin
- Fuest, C.** (2011): Will the reform of the institutional framework restore fiscal stability in the Eurozone?, Munich
- Gros, D./Mayer, T.** (2011): August 2011: What to do when the euro crisis reaches the core? CEPS Commentary, Brüssel
- Grözinger, G.** (2002): Bankgeheimnis unter Beschuss: Zur Verteidigung einer Institution von zweifelhaftem Ruf, in: Wirtschaftsdienst 6, S. 344 - 348
- Herrmann, C.** (2010): Griechische Tragödie - der währungsverfassungsrechtliche Rahmen für die Rettung, den Austritt oder den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Eurozone, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 21, S. 413 - 418
- Hodson, D.** (2011): The EU Economy: The Eurozone in 2010, in: Journal of Common Market Studies 49, S. 231 - 249
- Horn, G. A.** (2011): Nur Mut zu Eurobonds, in: IMKdirekt - der aktuelle Standpunkt 25.8.2011, S. 1 - 2
- ifo Institut** (2011): Was kosten Eurobonds? Stellungnahme des ifo Instituts vom 17.8.2011, München
- iwd** (2011): Europa ist längst solidarisch - 25.8.2011. Köln
- OECD** (2008): Growing unequal? Income distribution and poverty in OECD countries, Paris
- OECD** (2009): Revenue Statistics 1965 - 2008, Paris
- Robert von Heusinger** (2011): Die Kosten für Euro-Bonds. Frankfurter Rundschau 18.8.2011. Frankfurt
- Schäfer, W.** (2011): Rettungsschirme geben falsche Signale: 15 Thesen, in: Wirtschaftsdienst 7, S. 441 - 444
- Schorkopf, F.** (2011): Urteil zu Rettungsschirmen "Das ist schwer umzuwerfen". Der Spiegel (7.9.2011). Hamburg
- Zimmermann, R.** (1992): Die Zwangsanleihe, Heidelberg (Dissertation)