

GASTBEITRAG

Ukraine-Kredite: Gefährliches Fahrwasser für die EU

Börsen-Zeitung, 30.12.2025

Derzeit handelt es sich beim Ukraine-Kredit noch um eine mühsam erkämpfte Absichtserklärung. Die EU will dem Land 90 Mrd. Euro als Kredit zinslos zur Verfügung stellen. Da Russland kaum zu Reparationsleistungen bereit sein wird und die Ukraine enorme Wiederaufbaulasten zu tragen hat, wird eine Rückzahlung des Kredits als ausgeschlossen erachtet. Damit wird der EU-Kredit bereits bei der Vergabe zu einem verlorenen Zuschuss. Die finanziellen Lasten allein aus der Tilgung betragen für Deutschland etwa 21,6 Mrd. Euro.

Aber es sind nicht allein die finanziellen Lasten. Vier Elemente des EU-Kompromisses beschleunigen den ordnungspolitisch-strukturellen Umbau der EU hin zu einer Verschuldungskompetenz abseits der nationalen Parlamente. Da sind zuallererst die neuen Gemeinschaftsschulden, die eigentlich durch die 2020 beteuerte Einmaligkeit des COVID-Wiederaufbaufonds (812 Mrd. Euro) ausgeschlossen sein sollten. Der Ukraine-Kredit wird als klassischer Eurobonds ausgestaltet – die gemeinhin als „Staatsanleihen mit gemeinsamer Haftung“ beschrieben werden.

Zunächst handelt es sich um supranationale Anleihen der EU – nicht um Staatsanleihen. Sodann setzt Haftung ein vertragliches Verhältnis zwischen Kreditnehmer und Gläubiger voraus.

Da die Mitgliedstaaten an dem Anleihevertrag der EU mit ihren Gläubigern im



Foto: HSU/Christian Gehhausen

Dirk Meyer

Professor für
Volkswirtschaftslehre
an der Helmut-Schmidt-Universität/
Universität der
Bundeswehr in
Hamburg

Außenverhältnis nicht beteiligt sind, können sie insofern nicht haften. Die Anleihegläubiger haben folglich auch keinen Anspruch gegenüber einzelnen Staaten, sodass eine entsprechende Durchsetzung vor internationalen Schiedsgerichten unmöglich wäre. Dennoch besteht eine quasi-kollektive Kreditaufnahme der Staaten

über die EU, die für Italien und Frankreich den Vorteil niedrigerer Kreditzinsen vergleichsweise zu einem nationalen Staatskredit bietet. Im Innenverhältnis sind die Staaten der Union deshalb verpflichtet, die erforderlichen finanziellen Mittel – sog. Eigenmittel – für Tilgung und Zinsen zur Verfügung zu stellen. Da diese Ausgabenpositionen im EU-Haushalt bislang nirgendwo vorgesehen sind, wird eine Änderung des bis 2027 laufenden Mittelfristigen Finanzrahmens (MFR) notwendig.

Damit ist ein zweiter Punkt angesprochen, denn diese MFR-Änderung setzt einen einstimmigen Beschluss des Rats und die Zustimmung des Europäischen Parlaments voraus (Art. 312 AEUV). Eine Beteiligung des Bundestages ist hierbei jedoch nicht vorgesehen, was hinsichtlich demokratischer Partizipation kritisch gesehen werden kann. Dies hat das Bundesverfassungsgericht bereits 2022 anlässlich seines Urteils zum COVID-Wiederaufbaukredit moniert und als Verlust der Budgetsicherheit bemängelt, weshalb Klagen wahrscheinlich werden.

Hinzu kommt drittens eine neue Form des Beitragsrabattes im Rahmen der Fi-

nanzierung der EU. Bislang erhalten Deutschland, Dänemark, die Niederlande, Schweden und Österreich als Nettozahler einen Rabatt. In den Verhandlungen zum Ukraine-Kredit haben sich Ungarn, die Tschechische Republik und die Slowakei ihre notwendige Zustimmung zur MFR-Änderung durch eine Nichtbeteiligung an den Lasten des Kredits de facto abkaufen lassen. Würde diese „solidarische Entsolidarisierung“ Schule machen, könnte ein fallweises Opt-out das EU-Projekt langfristig gefährden.

Veto-Recht ausgehebelt

Ein vierter Punkt ist die Umgehung des Einstimmigkeitserfordernisses bei wichtigen Entscheidungen. Bislang erforderten die Russland-Sanktionen alle sechs Monate einen einstimmigen Beschluss des Rats zur Verlängerung. Im Zusammenhang mit der ehemals diskutierten, aber aufgrund von unkalkulierbaren Risiken verworfenen „Reparationsanleihe“ wurde als elementare Voraussetzung eine dauerhafte Immobilisierung russischer Vermögen vorgenommen. Als Rechtsgrundlage diente der „Notlagenartikel“ 122 Abs. 1

AEUV, der es erlaubt, „im Geiste der Solidarität zwischen den Mitgliedstaaten über die der Wirtschaftslage angemessenen Maßnahmen [zu] beschließen, insbesondere falls gravierende Schwierigkeiten in der Versorgung mit bestimmten Waren ... auftreten.“

Auch die Maßnahmen zur COVID-Pandemie und zum 150 Mrd. Euro Aufrüstungskreditprogramm SAFE beruhen auf diesem Notbeschluss, der lediglich eine qualifizierte Mehrheit des Rats benötigt. Das vorgesehene Veto-Recht – Ungarn war im Blickfeld – wird damit ausgehebelt. Doch zukünftig könnte auf diesem Wege auch eine Entscheidung gegen deutsche Interessen getroffen werden. Auch der Ukraine-Kredit dürfte über Art. 122 AEUV legitimiert werden.

Die Ausnahme bestätigt die Regel, bis sie selbst zur Regel wird. Regelbindung bedeutet hingegen Verlässlichkeit und bildet die Grundlage für Vertrauen. Gerade das Projekt der Europäischen Union mit den teils unterschiedlichen nationalen Interessen bedingt eine verlässliche Ordnung. Der Ukraine-Konflikt hat das Potenzial, diese europäischen Werte nachhaltig infrage zu stellen.