

**E**urobonds sind zurück in der Debatte – diesmal nicht als Rettungsschirm für überschuldete Südstaaten, sondern als Finanzierungsinstrument unter anderem für Europas Verteidigung. Frankreich ist dafür, die EZB und sogar Bundesbank-Präsident Nagel (SPD). Schon die Corona-Krise diente als willkommener Anlass, mit dem Next Generation EU Schulden auf europäischer Ebene zu etablieren, die von vielen vorhergesagten Konstruktionsmängeln bestätigt wurden im Nachhinein in einer massiven Fehlallokation der Mittel. Nun stellen sich erneut Fragen zur Haftung und zur möglichen Aufgabe ordnungspolitischer Grundsätze. WELT fragte bei Dirk Meyer, Ökonom an der Helmut-Schmidt-Universität in Hamburg, nach.

MICHAEL HÖFLING

**WELT:** Herr Prof. Meyer, Eurobonds werden aktuell nicht mehr als Krisenhilfe für den überschuldeten Süden, sondern als Sicherheitsanleihen für die Verteidigung Europas und andere Zwecke verkauft. Rechtfertigt es eine mögliche Bedrohung durch Russland, eine Transferunion voranzutreiben?

**DIRK MEYER:** Eurobonds sind ein Wieselwort. Ich bevorzuge den Begriff EU-Schulden. Die Regeln sind eigentlich klar: Europäische Verteidigung stellt eine supranationale Kernaufgabe dar, die grundsätzlich mit ordentlichen EU-Eigenmitteln, sprich Beiträgen der Mitgliedstaaten, zu bewerkstelligen ist. Lediglich unabwendbare Notlagen – ein anstehender Verteidigungsfall – ließen eine Schuldenaufnahme kurzfristig zu. Auf nationaler Ebene sind die Verteidigungsanstrengungen ja bereits massiv angestiegen, getrieben durch die Nato-Vorgaben und in Deutschland ermöglicht durch die Reform der Schuldenbremse. Das Problem ist, dass Frankreich, Italien und Spanien entweder nicht fähig oder wenig willens sind, eine entsprechende Aufrüstung aus eigener Kraft zu stemmen.

**WELT:** Diese Länder haben deshalb auch bereits das Darlehensinstrument SAFE genutzt ...

**MEYER:** ... genau, das ist ein 150 Milliarden Euro schwerer finanzpolitischer Mechanismus der EU, der die Mitgliedstaaten bei der gemeinsamen Beschaffung militärischen Materials unterstützt. Dabei handelt es sich um sogenannte Back-to-Back-Kredite: Die EU nimmt Schulden auf und leitet sie zu EU-Konditionen an die Mitgliedstaaten weiter. Deutschland und die Niederlande haben dieses Instrument nicht in Anspruch genommen – aber hochverschuldete Länder schon, die ohne EU-Rückhalt deutlich höhere Zinsen zahlen müssten. Das ist eine Konstruktion, bei der die Vermögensposition der EU-Kommission neutral bleibt, solange kein Zahler ausfällt.

**WELT:** Wie unterscheidet sich diese Konstruktion strukturell vom Corona-Fonds Next Generation EU, der ja während der Pandemie ein Vorstoß für eine Schuldenvergemeinschaftung war – und wer haftet am Ende wirklich?

**MEYER:** Das ist ein wichtiger Punkt, der oft missverstanden wird. Die weitverbreitete Vorstellung, Eurobonds bedeuteten die gesamtschuldnerische Haftung der Nationalstaaten, ist juristisch schlicht falsch. Der Anleihevertrag wird zwischen der EU-Kommission und den Anleihegläubigern direkt geschlossen. Die Nationalstaaten stehen in diesem Vertrag gar nicht drin. Mittelbar garantieren sie allenfalls mit den Eigenmitteln, die sie der EU zuführen – also mit dem

jährlichen Beitrag, der im Eigenmittelbeschluss vom Rat einstimmig festgelegt wurde und dem alle nationalen Parlamente zugestimmt haben. Deutschland trägt dabei einen Anteil von rund 22 Prozent. Bei Next Generation EU sind aktuell 667 Milliarden Euro an EU-Schulden aufgenommen worden, davon 360 Milliarden als nicht rückzahlbare Zuschüsse an die Nationalstaaten. Diese Zuschüsse sind EU-Schulden, die in der EU-Bilanz verbleiben – und die EU muss sie irgendwann über Eigenmittel zurückzahlen, also über die Beiträge der Mitgliedstaaten.

**WELT:** Ist das dann quasi ein Parallelhaushalt, der den Nationalstaaten neue Spielräume verschafft und den Zwang zur Haushaltsdisziplin abschwächt?

**MEYER:** Ja, man kann das so sagen. Die als Zuschuss verwendeten EU-Schulden werden nicht auf die nationale Schuldenquote angerechnet. Das ist erstens völlig intransparent, zweitens widerspricht es dem erklärten Ziel, die EU-Fiskalregeln

„schlechter“ gemeinsamer EU-Verschuldung – gut begründbar sind demnach gemeinsam zu tragende Krisen wie der Krieg in der Ukraine, schlecht begründbar Schulden, die lediglich den verschuldeten Südstaaten neue Haushaltsspielräume durch Zuschüsse eröffnen. Teilen Sie diese Unterscheidung?

**MEYER:** Für mich gibt es keine guten oder schlechten EU-Schulden – es kommt allein auf die Verwendung an. Das haben wir bei Next Generation EU gesehen: Italiens 110-Prozent-Förderung für Gebäudesanierungen, der „Super-Bonus 110“, war ein Paradebeispiel für Mittelvergeudung. Der Europäische Rechnungshof hat der Kommission bereits deutlich zu verstehen gegeben, dass das Programm mangelhaft kontrolliert wurde. Die EU lernt daraus offenbar wenig: Im von der Kommission vorgeschlagenen neuen mehrjährigen Finanzplan für 2028 bis 2034 sind von knapp zwei Billionen Euro rund 770 Milliarden für nationale Partnerschaftsfazilitäten – also ARP-Programme in neuem Gewand

me Beschaffung koordiniert, Kompatibilitäten herstellt und damit auch Einkaufsmacht generiert – die aber nationalstaatlich kontrolliert bleibt.

**WELT:** Damit spielen Sie auf den Vorschlag von Prof. Hans-Werner Sinn an, der in seinem neuen Buch vorschlägt, eine Verteidigungsunion über einen eigenen Haushalt zu finanzieren, der ausschließlich für militärische Aufrüstung und Grenzschutz verwendet werden darf, sodass eine Transferunion durch die Hintertür vermieden wird.

**MEYER:** Ja, das halte ich für einen interessanten Vorschlag. Wir machen eine Verteidigungsunion jenseits der EU mit interessierten Staaten. Dann haben wir nicht das Problem, dass Ungarn oder andere Staaten wichtige Entwicklungen mit einem Veto aufhalten. Und in dieser Verteidigungsunion können sich dann interessierte Staaten zusammenschließen. Mit einer Kernunion zum Beispiel aus Frankreich, Deutschland, Italien. Und wenn das gut funktioniert, lässt es sich vielleicht auch auf andere Felder ausweiten.

**WELT:** Von der Vision zurück zur Realität: Wenn die deutsche Bonität für die Zwecke Europas eingespannt und damit verwässert wird, was bedeutet das langfristig?

**MEYER:** Dass nur die Staaten das SAFE-Programm in Anspruch nehmen, die sonst höhere Zinsen zahlen müssten, sagt eigentlich alles. Im Umkehrschluss bedeutet das: Für Deutschland werden die Haushaltsbelastungen durch diese EU-Kredite langfristig steigen – weil die wachsende EU-Schuldensumme die Zinsen für EU-Papiere insgesamt erhöht und auch Auswirkungen auf die Zinsen deutscher Staatsanleihen haben dürfte. Das ist keine Katastrophe, aber es ist eben auch kein Nullsummenspiel. Man könnte allerdings – und das ist ein interessanter Gedanke – auch argumentieren, dass eine ausreichende Masse an EU-Anleihen den Euro attraktiver macht. Banken und Versicherungen brauchen sichere Papiere, sogenannte Safe Assets. Wenn sie EU-Anleihen statt US-Staatsanleihen kaufen, stärkt das den Euro als internationale Währung und senkt strukturell die Zinsen. Das wird an einigen Stellen durchaus ernsthaft diskutiert.

**WELT:** Das Bundesverfassungsgericht hatte speziell mit Blick auf den Corona-Wiederaufbaufonds Next Generation EU nur deshalb keine Bedenken geäußert, weil Regierung und Bundestag es als einmaliges Instrument in einer präzedenzlosen Krise dargestellt hatten. Drohen jetzt neue Klagen?

**MEYER:** Nun, diese Einmaligkeit ist offenkundig nicht mehr gegeben, einmal SAFE mit 150 Milliarden und dann die Ukraine-Fazilität mit 50 Milliarden Euro. Dazu kommt ein strukturelles Problem beim aktuellen Ukraine-Kredit über 90 Milliarden – der aktuell allerdings durch Ungarn wieder blockiert wird: Er soll allein durch eine Änderung des mehrjährigen EU-Finanzplans finanziert werden. Das bedeutet: Der Bundestag muss nicht befragt werden – hat aber die zukünftigen Lasten mitzutragen.

Der mehrjährige Finanzplan ist nach Artikel 312 des EU-Vertrags einstimmig vom Rat zu beschließen, ohne Genehmigung der nationalen Parlamente. Der Eigenmittelbeschluss hingegen, der die Einnahmeseite regelt und eine parlamentarische Ratifizierung erfordert, bleibt unverändert. Das ist eine Unwucht: Der Bundestag soll später Mittel bereitstellen, durfte aber nicht zustimmen. Ich halte es für nicht unwahrscheinlich, dass das zu Klagen führt.

# „Fremdes Geld gibt man leichter aus“

Erneut sind Eurobonds in der Diskussion – dieses Mal für die Verteidigung. Ökonom Dirk Meyer hat da ordnungspolitische Bedenken und erinnert an Italiens „Superbonus 110“

DIE WELT | MITTWOCH, 18. MÄRZ 2026, S. 10

CHR. W. GELHAUSEN/HIS

einzuhalten, und drittens führt es zu einer zeitlichen Verschiebung: Diese Schulden müssen irgendwann über Eigenmittel der Nationalstaaten zurückgeführt werden. EU-Kredite substituieren quasi nationale Kredite – nur eben unter dem Radar der öffentlichen Debatte.

**WELT:** Frankreichs Präsident Macron, die EZB und sogar Joachim Nagel, Präsident der Bundesbank, die traditionell ordnungspolitisch immer stabil war, werben derzeit für gemeinsame europäische Anleihen. Welche Interessen stehen dahinter?

**MEYER:** Zum einen hat die EU-Kommission ein klares Eigeninteresse: Mit mehr gemeinsamen Schulden wächst ihr Haushaltsvolumen und die Abhängigkeit der Nationalstaaten von Brüssel steigt. Zum anderen haben die nationalen Regierungen der hochverschuldeten Länder offensichtlich ein Interesse daran, finanzielle Belastungen in die EU-Haushalte auszulagern. Das ist im Grunde eine politisch bequeme Lösung: Man vermeidet unpopuläre Einschnitte zu Hause und schiebt die eigentliche Rechnung in die Zukunft – und in die Gemeinschaft.

**WELT:** Prof. Heinemann vom ZEW unterscheidet zwischen „guter“ und

– vorgesehen. Umgekehrt sprechen Draghis europäische Güter, also gemeinsame Grundlagenforschung und grenzüberschreitender Klimaschutz, eigentlich für eine supranationale Finanzierung – durch ordentliche Eigenmittel oder Kredit.

**WELT:** Drohen auch bei einer Rüstungsfinanzierung ähnliche Ineffizienzen in der Mittelverwendung?

**MEYER:** Das Risiko ist jedenfalls real. Wenn EU-Rüstungskredite einfach an Nationalstaaten weitergereicht werden, sinkt der Anreiz zur effizienten Verwendung – fremdes Geld gibt man leichter aus. Dabei liegt die eigentliche Ineffizienz schon heute auf der Hand: Was passiert gerade mit den massiven deutschen Verteidigungsausgaben? Man kauft F-35-Kampffjets in großem Stil, ohne zu berücksichtigen, dass die Abhängigkeit von den USA bei diesem Jet mittelfristig ein Problem werden könnte. Man investiert in Großgerät, obwohl Drohnentechnologie und KI die Kriegsführung in hohem Tempo grundlegend verändern – und die Produktionszyklen für Fregatten oder Kampfflugzeuge sechs bis sieben Jahre dauern. Das wird einfach binnen weniger als einer Stunde durch den Haushaltsausschuss durchgeboxt. Sinnvoller wäre ein EU-Beschaffungsamt, das die gemeinsa-