

Ein neuer Anlauf für Eurobonds

European Sovereign Facility: Ein von Spanien initiiertes gemeinsamer EU-Schuldenmechanismus würde Deutschland endgültig zur europäischen Melkkuh machen / Geplantes Schuldeninstrument von jährlich 850 Milliarden Euro?

DIRK MEYER

Der am 1. November 1993 in Kraft getretene Vertrag von Maastricht war der Beginn der Währungsunion – mit klaren Fiskalregeln, denn die anfangs zwölf Staaten wollten ansonsten fiskalisch weitgehend souverän bleiben: maximale Schuldenstände von 60 Prozent bei einer Defizitquote von drei Prozent. In den Staatsschuldenkrisen ab 2010 (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien, Zypern) wurden die Finanzminister der Eurogruppe aktiv, die die großen Rettungsschirme (maximal 500 Milliarden Euro) auf zwischenstaatlicher Basis errichteten und damit den Nichteintragungsgrundsatz (Art. 125 AEUV-

Vertrag) in Frage stellten. Schließlich legalisierte ein in die EU-Verträge eingefügter „Stabilitätsmechanismus“ (Art. 136 Abs. 3 AEUV) das Vorgehen. Danach übernahm die EZB durch massive Ankäufe von Staatsanleihen ab 2015 die „Moderation“ der Staatsschulden (4,4 Billionen Euro/2022) – die selbst das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) als grenzwertig bezüglich des Verbots der monetären Staatsverschuldung (Art. 123 AEUV) bewertete. In der Corona-Zeit nutzte die EU-Kommission die Gunst der Stunde, die seitdem einen 807 Milliarden Euro kreditfinanzierten Wiederaufbaufonds für die Mitgliedsstaaten bewirtschaftet. Während die bisherigen europäischen Schulden mit jeweiligen Krisen als einmalig gerechtfertigt wurden, soll der beim letzten Treffen der Euro-Finanzminister vom spanischen Vizepremier Carlos Cuello vorgeschlagene EU-Schuldenmechanismus (European Sovereign Facility) als dauerhaftes Instrument wirken. Interessant ist der zeitliche Bezug zum Entwurf des neuen Mehrjährigen Finanzrahmens der EU 2028 bis 2034, der bei einem Umfang von 1.985 Milliarden Euro bereits weitere Kreditmöglichkeiten in Höhe von 645 Milliarden Euro vorsieht.

Erleichterte Restrukturierung bei einer drohenden Staatsinsolvenz?

In der Endphase würden alle jährlich von den 27 Mitgliedstaaten aufgenommenen Kredite im geschätzten Volumen von 850 Milliarden Euro über das Schuldeninstrument als sogenannte Eurobonds laufen. Dies entspricht umgerechnet einer durchschnittlichen Defizitquote von 4,5 Prozent, was die erlaubte Quote von drei Prozent erheblich überschreitet. Der prognostizierte Regelbruch scheint damit inbegriffen. Die von der EU-Kommission aufgenommenen Schulden würden zu gleichen Konditionen (Back-to-back) an die Staaten weitergereicht werden oder gar als Zuschüsse vergeben werden. Hier besteht Unklarheit in dem inoffiziellen Cuello-Papier.

Profitieren würden Staaten mit einer potentiell gefährdeten Schuldentragfähigkeit wie Griechenland bei einem Schuldenstand von 146,1 Prozent des BIP, Italien (137,1), Frankreich (115,6), Belgien (107,9) und Spanien (100,7). Für sie entfallen die



FOTO: PICTURE ALLIANCE /

Euro-Skulptur vor EZB-Zentrale in Frankfurt: Stärkung des Euro als globale Anlagengewährung?

risikoadäquat steigenden Zinsaufschläge (Spreads), die an sich als sehr wirksame marktliche Schuldenbremse wirken. Demgegenüber verleihen die „sparsamen“ Staaten wie Luxemburg (26,5), die Niederlande (44,4) und Deutschland (63,5) ihre noch exzellente Bonität (Rating-Bestnote AAA) quasi kostenfrei. Im Vorschlag wird der jährliche Zinsvorteil bei vollständiger Aktivierung des kollektiven Staatsschuldenmechanismus mit 25 Milliarden Euro angegeben.

Doch ist dies nur eine Momentaufnahme. Denn in Kürze würden die EU-Renditen in die Höhe gehen, da die derzeit noch hochsolventen Euro-Mitglieder aufgrund zukünftiger Lasten ihr gutes Rating verlieren und ebenfalls höhere Zinssätze zahlen müssten. Zwar haften sie nicht für die EU-Schulden gegenüber den Anleihegläubigern, wie dies fälschlicherweise häufig im Zusammenhang mit Eurobonds behauptet wird. Verpflichtet sind die Mitgliedstaaten allerdings nach Maßgabe der loyalen Zusammenarbeit (Art. 4 Abs. 3 EU-Vertrag) und der Verpflichtung, die zugesagten EU-Haushaltsmittel auch zu liefern (Art. 311 Abs. 1 AEUV). Von daher stehen sie in der Pflicht, zumindest mit ihrem Anteil (Deutschland 25 Prozent) den EU-Haushalt zu finanzieren und damit für die Kredittilgung mit aufzukommen.

Hinzu kommt eine mit dem EU-Schuldenmechanismus erleichterte Restrukturierung im Fall einer drohenden Staatsinsolvenz. Denn die EU-

Kredite der Mitgliedstaaten lassen sich gegenüber einem offenen Schuldenschnitt problemloser im Rückzahlungswert mindern, was zu Lasten des Unionshaushaltes gehen würde. Beispielsweise wurden im Zuge der Griechenland-Rettung dem Land seitens der EU bzw. deren Mitgliedstaaten ca. ein Drittel seiner ausstehenden Schulden unter anderem durch eine Laufzeitverlängerung und Zinsminderungen erlassen. Der eklatante Verstoß gegen das Prinzip der Nichteintragung ging relativ geräuschlos über die Bühne und wurde nicht einmal vom BVerfG im Kern beanstandet.

Gerechtfertigt wird der Vorstoß auch mit einer Stärkung des Euro als globale Anlage- und Reservewährung. So würde ein europäisches „sicheres Wertpapier“ (safe asset) fehlen, wie es Banken und Versicherungen für ihre langfristigen vertraglichen Verpflichtungen (beispielsweise Renten- und Kapitallebensversicherungen) benötigen. Dieses kennzeichnet eine sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit verbunden mit einer hohen Liquidität AfD und Un so wie sie US-Staatsanleihen bieten. Allerdings erfüllen bislang auch deutsche Bundesanleihen diese Funktion hinlänglich. Perspektivisch würden Eurobonds Deutschland als europäische Melkkuh schlachten – was bekanntlich nur einmal geht.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.
► data.ecb.europa.eu

Nach AfD auch die Union gegen Luftverkehrssteuer?

ERFURT. Im ersten Halbjahr stiegen die Flugpreise in Deutschland um 8,5 Prozent. Gleichzeitig reduzierten Lufthansa und Ryanair ihr Flugangebot. Daher fordert nun auch die CDU/CSU-Fraktionsvorsitzendenkonferenz von Ländern, Bund und EU-Parlament eine „Neuausrichtung der Luftverkehrspolitik mit dem Ziel, Wettbewerbsfähigkeit, Versorgungssicherheit und internationale Konnektivität nachhaltig zu sichern“. Notwendig sei eine Harmonisierung von Steuern, Gebühren und Standards auf EU-Ebene sowie die „weitere Absenkung und perspektivisch vollständige Abschaffung der Luftverkehrssteuer“, heißt es dem Forderungspapier des 18köpfigen Gremiums. Ein Flug von Dresden nach Barcelona koste eine Airline 4.500 Euro an Abgaben und Steuern. Von Prag aus seien es nur 500 Euro: „Das erklärt faktisch, warum wir für viele Fluggesellschaften, gerade für Low-Cost-Carrier, uninteressant geworden sind“, erklärte der thüringische CDU-Vizefraktionschef Andreas Bühl. Der Bund müsse die Sicherheitsinvestitionen bei Regionalflughäfen übernehmen. Die AfD-Fraktion im Bundestag hatte bereits im Juni die Abschaffung der Luftverkehrssteuer gefordert (Drucksache 21/6353). Die Ticketsteuer wurde 2011 vom damaligen schwarz-gelben Merkel-Kabinett eingeführt und von der Ampel im Mai 2024 um ein Viertel erhöht. (fis)
► cdacusfvk.de/zusammensetzung

„Mehr arbeiten, ohne den Lohn anzupassen“

STUTTGART. Der Mercedes-Produktionsvorstand Michael Schiebe hat die Verdoppelung der Autoproduktion im ungarischen Werk Kecskemét gegen die Kritik der IG Metall verteidigt. „Die Arbeits- und Infrastrukturkosten sind deutlich geringer. Auch die Arbeitsstunden, die ein Mitarbeiter hier zur Verfügung stellt, sind höher als in Deutschland. Und der Krankenstand ist in Ungarn sehr viel geringer“, erklärte der frühere Chef der Sportwagentochter AMG im *Handelsblatt*. Der Standort Deutschland müsse wettbewerbsfähiger werden: „Wir müssen mehr arbeiten, ohne den Lohn anzupassen. Es ist der bessere Weg, als den Mitarbeitern das Gehalt zu kürzen.“ Längere Arbeitszeiten seien aber nur ein Stellhebel: „Wir müssen gemeinsam auch darüber sprechen, ob wir uns weiterhin tarifliche Sonderzahlungen leisten können.“ In Kecskemét soll künftig neben dem kleinen SUV GLB auch der größte GLC gefertigt werden. (fis)
► group.mercedes-benz.com/company

Ein Fass ohne Boden

Labour-Politik: British Steel wurde von der Regierung verstaatlicht

THOMAS KIRCHNER

Der neue Premierminister Andy Burnham will die Gas- und Ölförderung in der Nordsee reaktivieren. Ob dafür entgegen dem Labour-Programm langfristige Förderlizenzen vergeben werden, muss nun die neue Energieministerin Miatta Fahnbulleh entscheiden. Aber auch Vermögens- und Reichensteuer oder große Verstaatlichungen standen bei der Unterhauswahl vor zwei Jahren nicht auf dem Labour-Programm.

Noch bevor Burnham mit der Verstaatlichung von Eisenbahnen und Wasserversorgern loslegen kann, hat ihm die bisherige Regierung von Keir Starmer einen Fall vererbt, der die Probleme dieser Politik verdeutlicht. Der britische Staat übernahm 2020 vom chinesischen Konzern Jingye erworbenen British Steel-Konzern am 17. Juli durch ein eigenes geschaffenes Gesetz, weil Jingye 2025 die Stilllegung zweier Stahlwerke angekündigt hatte, die 2.700 Beschäftigte haben. Die Regierung übernahm daraufhin zunächst die operative Kontrolle über die Werke, und nun auch das Eigentum. Besonders brisant: Die klamme Regierung will dem Eigner keine Entschädigung zahlen mit der Behauptung, die Firma sei wertlos. Jingye wollte vor wenigen Monaten eine Milliarde Pfund Entschädigung, die Regierung bot nur mehrere zehn Millionen. Inzwischen versucht es die Regierung mit Null.

Die private Pekinger Jingye Group hatte British Steel aus einem Insolvenzverfahren erworben und dadurch vor dem Zusammenbruch gerettet. Seitdem befindet sie sich im Streit mit der Regierung in London, die das verlustbringende Primärstahlwerk in Scunthorpe der Arbeitsplätze wegen erhalten will. Jingye hatte erfolglos Millionen in die Modernisierung des Werks in Nordostengland investiert. Seit der Übernahme des operativen Geschäfts im letzten Jahr hat der britische Staat nochmals 400 Millionen Pfund zu dessen Weiterführung ausgegeben – also 130.000 Pfund pro Arbeitsplatz. Ein Ende der Dauersubventionen ist nicht in Sicht.

Jingye ist wichtig genug, um Unterstützung vom Handelsministerium zu erhalten. Vermutlich geht es der KP-Führung letztlich ums Prinzip. Denn die in den vergangenen Jahrzehnten erwirtschafteten Handelsüberschüsse sind in aller Welt investiert.

Wie die Briten den Fall behandeln, „wird sich unmittelbar auf die Wahrnehmung des Investitionsklimas in Großbritannien durch chinesische Investoren und auf die Glaubwürdigkeit der britischen Regierung in der chinesischen Öffentlichkeit auswirken“, ließ das chinesische Außenministerium ohne jegliche diplomatische Zurückhaltung verkünden. Man muss hinzufügen: Nicht nur chinesische Investoren werden es zur Kenntnis nehmen.

Intellektuelle Schützenhilfe bekommt Labour's Enteignungsprogramm von der in London lehrenden italienisch-amerikanischen Professorin Mariana Mazzucato, die alte Konzepte von Staatswirtschaft in moderne Sprache als Innovation und staatliches Unternehmertum verpackt und linke Regierungen von Brasiliens Präsident Lula bis zu Südafrikas Präsident Ramaphosa berät. Und natürlich auch die Labour-Partei. Verwechselt wird dabei Subventionierung von eigentlich weggefallenen Arbeitsplätzen mit Investitionen zur Schaffung neuer Technologien. Ersteres hat immer negative Rendite und ist eine Wachstumsbremse, ist aber leicht umzusetzen – man muss nur Geld ohne Ende zur Verfügung haben. Letzteres kann Wachstum schaffen, ist aber extrem schwer umzusetzen. Nur ein Viertel der Risikokapitalgeber schafft es langfristig, besser als der Aktienmarkt abzuschneiden. Die Annahme, dass der Staat es so gut schafft wie das beste Viertel, ist typische Selbstüberschätzung, die man in allen Fällen staatlicher Lenkungenstheorien antrifft.

British Steel als Fass ohne Boden ist ein schlechtes Omen für die Kosten der noch kommenden Verstaatlichungen unter Burnham. Der nächste Sanierungs- und Enteignungsfall steht für den neuen Premier an: Thames Water, unter dessen Dach Margaret Thatcher 1989 zahlreiche lokale Wasserwerke des Landes privatisiert hatte. 20 Milliarden Pfund an ausstehenden Krediten müssen bei einer Verstaatlichung bedient werden. Dazu käme noch die Entschädigung der Eigner. Geld ohne Ende hat auch Burnham nicht. Ihm wird also nur die Option bleiben, die Steuerschrauben anzuziehen. Auch das wird nicht reichen, denn gleichzeitig laufen die Zinskosten der Staatsschulden von über 103 Prozent des Bruttoinlandsprodukts aus dem Ruder.

► www.jingyesteel.com.cn/profile
► www.britishsteel.co.uk/news

Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2026

anzukündigen:

„Kulturkampf um den Westen“

Kulturelle und ökonomische Grundlagen von Freiheit und Wohlstand

Samstag, 17. Oktober 2026, 10 Uhr bis 18 Uhr im Hotel „Bayerischer Hof“, München

500 Jahre Kampf um die Freiheit und kein Ende

Dr. Georg Habenicht

Dr. Andreas Tiedtke

Präsident

Aufstieg und Krise des Westens

Professor Dr. Philipp Bagus

Die Bedeutung des Geldes für den wirtschaftlichen und kulturellen Auf- und Abstieg des Westens

Professor Dr. Thorsten Polleit

Thorsten Polleit

Präsident

Andreas Tiedtke

Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

www.misesde.org/2026/06/ludwig-von-mises-institut-deutschland-konferenz-2026/