

# Corona-Bonds: zu kurz gesprungen und dann auch noch in die falsche Richtung

---

Gerd Grözinger

2020-04-07T18:26:02

In diversen Aufrufen werden gemeinsame Anleihen für die Länder der Europäischen Union gefordert, um die Folgen der Corona-Krise gemeinsam zu tragen. Mal werden sie [Corona-Bonds](#) (auch hier auf dem [Verfassungsblog](#)) genannt, mal [Health-Bonds](#) oder [Renaissance Bonds](#). Und dabei wird nicht mit Pathos gespart: „Es gilt gerade jetzt, Wege zu finden, mit denen wir verdeutlichen können, dass wir zusammengehören, dass wir vom gleichen ‚Zauber gebunden sind‘, wie es in unserer Hymne heißt.“ Trotz aller Sympathie für die Motive der UnterstützerInnen, darunter so prominente Namen wie Jürgen Habermas, darf man aber kritisch hinterfragen, ob das wirklich ein geeignetes Instrument ist?

## Corona-Bonds sind zu wenig

Denn zum einen ist der dadurch avisierte Finanzrahmen durchaus bescheiden zu nennen. Im Moment gehandelt werden Anleihen in Höhe von bis zu 1.000 Mrd. €. Das hört sich nach furchtbar viel Geld an. Aber faktisch ist die dadurch erreichbare Haushaltserleichterung für Länder wie Italien gar nicht so bedeutend. Der Spread, also die Zinsdifferenz zwischen den deutschen Bundesanleihen und denen Italiens, liegt bei etwa 2%. Nur dies beschreibt die realen Zusatzkosten nationaler statt internationaler Anleihen. Der ganze Ressourcentransfer von Nord nach Süd beliefe sich also auf weniger als 20 Mrd. € jährlich, je nachdem wie hoch der Anteil von Ländern wie Italien oder Spanien an der Gesamtkreditsumme wäre. Ich werde sogleich einen genauso praktikablen Vorschlag präsentieren, der sehr viel mehr Einkommen generieren würde. Und der noch dazu den Vorteil hätte, relativ schnell umsetzbar zu sein, weil sehr einfach und seit langem im konkreten Planungsstadium.

Zum anderen gehen die UnterstützerInnen der Corona-Bonds implizit davon aus, dass die gemeinsame Haftung praktisch risikolos sei. Das ist sie aber nicht. Zur Erinnerung: Vor wenigen Monaten erst schickte sich ein gewisser Mario Salvini an, in Italien Ministerpräsident zu werden. Von den Umfragen her konnte er sich darauf auch alle Hoffnungen machen, seine Lega Nord lag weit vorne. Und dies, obwohl oder vielleicht auch gerade weil dieser Salvini in seiner Zeit als Minister und stellvertretender Regierungschef ganz bewusst und offensiv eine Reihe italienischer Gesetze gebrochen hatte. Im Sommer 2019 konnte der Versuch der rechtspopulistischen Machtergreifung in letzter Minute abgewandt werden. Aber wer kann schon sagen, ob Salvini nicht bei einer der nächsten Wahlen triumphiert? Seine neueste Äußerung lautet: „Zuerst besiegen wir das Virus, dann müssen wir dieses Europa überdenken. Und, wenn es nötig ist, verabschieden wir uns.“ (TAZ,

3.4.2020, S. 2) Wer schon nationale Regeln zugunsten der Steigerung seiner Popularität missachtet, dem ist auch zuzutrauen, dass er künftige Verpflichtungen zur Tilgung der hunderte Milliarden € an italienischen Einnahmen aus Corona-Bonds einfach hinter sich lässt. Und dann bekämen wir sicher einen Dominoeffekt, denn warum sollten noch ärmere und kleinere Länder wie Griechenland oder Portugal für die Rückzahlung italienischer Anleihen mithaften? Und was wäre dann?

Salvini oder andere Leitfiguren, mit denen in Zukunft vielleicht zu rechnen sein wird, wie die Angehörigen des Le Pen-Clans in Frankreich, müssen dabei gar nicht unbedingt zum Äußersten gehen. Es reicht aus, dass sie mit widerspenstigem Verhalten drohen können, um Zugeständnisse für ihre Politik zu erreichen, zum Beispiel bei der Aufnahme von Geflüchteten oder beim Kampf gegen den Klimawandel. Schon heute wirkt die reale EU trotz der schönen Hymne in der Realität doch ziemlich entzaubert, wenn Orbán und Kaczyński die angeblich gemeinsamen Werte von Demokratie und Rechtsstaatlichkeit seit Jahren unterminieren und sie gerade jetzt in der Virus-Krise mit aller Kraft weiter zerstören.

## **Alternative: Eine europäische Tobin-Steuer**

Was könnten nun aber Alternativen zu Corona-Bonds sein? Vor allem müssen erhebliche Finanzmittel als wirkliche Hilfen, also ohne Rückzahlungsverpflichtung, an besonders von der Krankheit betroffene Staaten gezahlt werden. Das kann der normale EU-Haushalt nicht stemmen. Er beträgt gerade einmal 1% der Wirtschaftsleistung der EU und ist immer schon durch andere Verpflichtungen weitgehend verplant. Wir könnten jedoch endlich eine zusätzliche Steuer einführen, die seit Jahr und Tag debattiert wird, bisher aber von einigen Ländern blockiert wurde: eine europäische Tobin-Steuer. Dazu würden alle Devisen-Transaktionen sowie alle Käufe und Verkäufe von Finanzpapieren wie Aktien, Staatsanleihen, Derivate mit z.B. 1% Umsatzsteuer belastet. Europäische Firmen hätten solche Geschäfte nur an EU-Handelsplätzen mit dieser Steuerpflicht zu tätigen. Umsetzungstechnisch bezeichnet man dies als „Ansässigkeitsprinzip“ und „Ausgabeprinzip“. Neben dem Vorteil der erzielbaren Einnahmen hätte das auch die ökonomisch angenehmen Nebeneffekte, dass zum einen Spekulationswellen, zum anderen die tatsächlich lebensgefährlich gewordene Globalisierung ein wenig abgebremst werden würde. Denn alle Importe würden dadurch ein wenig verteuert, die Herstellung in der EU etwas attraktiver.

Was würde so eine europäische Tobin-Steuer einbringen? Die EU muss für ihren Außenhandel [jährlich ungefähr 2 Bill. € Devisen umtauschen](#). Hier eine 1%-Abgabe einzuführen, erbrächte allein auf dieser Basis etwa 20 Mrd. € jährlich. Und das wäre eine sehr niedrig gefasste Untergrenze, um überhaupt eine erste handfeste Zahl nennen zu können. Denn der für einen Austausch von Waren und Dienstleistungen nötige Devisenhandel ist nur noch ein [kleiner Bruchteil des Gesamtvolumens am Devisenhandel](#). Auch wenn davon auszugehen ist, dass bei Einführung einer solchen Steuer die durch Spekulation getriebenen Umsätze zurück gingen, das Aufkommen wäre doch immer noch beträchtlich. Ähnliches gilt für die Einnahmen aus einer solchen Abgabe auf Finanztransaktionen. Denn auch hier dreht sich das

Spekulationskarussell immer schneller. Während 1980 eine Aktie im Schnitt noch etwa 10 Jahre gehalten wurde, sind es heute [nurmehr Monate](#). Kurz, wir dürften wirklich auf substantielle Mehreinnahmen durch eine europäische Tobin-Steuer hoffen. Schon 2011 erwartete die EU-Kommission, dass selbst bei Anwendung eines lächerlich niedrigen Steuersatzes von 0,1% für Anteile und Anleihen und 0,01 % für Derivatkontrakte [jährlich 30-35 Mrd. €](#) generiert würden.

Einen auf jeden Fall durch eine substantielle Tobin-Steuer einkommenden dreistelligen Milliardenbetrag in der EU verteilen zu dürfen, wäre vom Umfang her eine echte Hilfe. Und, da auf Dauer gestellt, auch viel nachhaltiger als die immer nur als übergangsweise Lösung debattierten Corona-Bonds. Für die ersten Jahre sollten tatsächlich die Einnahmen nach der medizinischen Betroffenheit verteilt werden, z.B. nach der Anzahl der Toten durch den Virus. Aber danach könnte man schrittweise auch umstellen und die Auszahlungen etwa dahin lenken, wo am meisten CO<sub>2</sub> eingespart wird. Denn langfristig werden uns die Auswirkungen des Klimawandels mehr bedrohen als die akute Pandemie.

## **Unausweichlich: Finanzierung von Altschulden der Mitgliedstaaten**

Die Vorschläge für Corona-Bonds betonen, diese unterschieden sich deutlich von den einmalig diskutierten Euro-Bonds und es ginge keinesfalls darum, die Altschulden der Nationalstaaten zu vergemeinschaften. Doch es ist eben unausweichlich, auch über die Altschulden nachzudenken. Länder wie Italien mit einer Schuldenlast von jetzt schon gut 135% des BIP geraten schnell ins Trudeln, wenn einerseits das Sozialprodukt schlagartig schrumpft, andererseits ein in der Höhe noch unklarer zusätzlicher Finanzbedarf für den Wiederaufbau ansteht. Schon, um nur auslaufende alte Papiere zu refinanzieren, muss Italien, über den Daumen gerechnet, fast 20% des BIP jährlich am Kapitalmarkt aufnehmen (berechnet auf Basis der üblich angesetzten Laufzeit von durchschnittlich 7,5 Jahren).

Sich hier nur auf das zu Panikreaktionen neigende „[Marktvolk](#)“ zu verlassen, ist mehr als nur unklug. Es ist in der Lastenverteilung nicht fair. Europa sieht sich beim Kampf gegen den Virus in einem Extremzustand. Seinen BürgerInnen werden wochenlange Ausgangssperren und alle möglichen anderen schmerzlichen Beschränkungen auferlegt. Auch die Finanzmärkte müssen ihren Beitrag zur Bewältigung der Pandemie leisten. Es gibt erste ökonomische Schätzungen, denen zufolge es einen Einbruch geben wird, der die Depression der 1930er Jahre [noch übertreffen](#) könnte. Eine Möglichkeit, um den Finanzsektor heranzuziehen, wäre, dass die europäischen Mitgliedsstaaten noch im Jahr 2020 alle ihre Staatsschulden-Papiere einseitig für zehn Jahre zu gleichen Bedingungen prolongierten. AAA-geratete Länder wie Deutschland müssten das natürlich nicht, uns wird das Geld ja ohnehin geradezu nachgeworfen. Aber eine gemeinsame Aktion der einseitigen Tilgungsverlängerung verhinderte, dass Staaten wie Italien von Finanzakteuren abgesondert und einzeln durch verlangte Zinserhöhungen unter Druck gesetzt würden – mit bedrohlichen Folgen. Selbst die aufgrund ihrer Marktgläubigkeit darob sicher hochentsetzte EZB

müsste einen solchen kollektiven Akt der Notwehr akzeptieren, weiter Papiere am Sekundärmarkt erwerben und von den Geschäftsbanken als Sicherheit akzeptieren.

## **Zusätzlich: Die Wahl zwischen Sonder-Bonds und Sonder-Einkommenssteuer**

Schließlich wird es in allen Ländern der EU zusätzlicher öffentlicher Einnahmen bedürfen, um Kurzarbeitergeld, Ausfallbürgschaften und ähnliches zu finanzieren. Ein eleganter und zugleich europäisch-solidarischer Weg wäre, wenn die Mitgliedsländer jeweils Sonder-Bonds ausgeben, die keine feste Zinszusage beinhalten, sondern solche in bescheidener Höhe nur in Abhängigkeit von einer wieder erreichten BIP-Höhe versprechen. Hinzu müsste kommen, dass man sich in der EU zugleich darauf einigte, für die nächsten zehn Jahre eine Sonder-Einkommensteuer in Höhe von 10% auf höhere Haushaltsbruttoeinkommen zu erheben, z.B. ab 100.000 € für einen Single-Haushalt, und zwar auf jeden Fall und unabhängig von sonstigen steuerlichen Veränderungen. Davon betroffenen Haushalten könnte aber die Wahl gelassen werden, ob sie die Steuer zahlen oder lieber die Sonder-Bonds eines der europäischen Mitgliedsländer erwerben. Natürlich würden fast alle lieber die Option Wertpapier wählen, bei der ja immerhin die Chance besteht, den Betrag irgendwann wiederzubekommen, vielleicht sogar Zinsen zu erwirtschaften. Dann hinge die Rendite der Sonder-Bonds davon ab, wie gut es die Staaten verstünden, ihren Wiederaufbau zu managen. Selbst Italien, das in der Vergangenheit seine [Infrastruktur vor allem im Bildungs- und Wissenschaftsbereich sträflich vernachlässigt](#) hat, könnte im positiven Fall ein wertgeschätzter Emittent solcher Aufbau-Bonds werden.

