



## WARUM WIR CORONABONDS BRAUCHEN

von Dr. Holger Schmieding

Die Corona Pandemie stellt nicht nur unser Alltagsleben auf den Kopf. Sie fordert neben unserem Gesundheitssystem auch unsere Wirtschafts- und Finanzpolitik auf ungeahnte Weise heraus. Wir müssen bereit sein, auch außergewöhnliche Mittel einzusetzen, um diese außergewöhnliche Krise und deren Folgekosten einzugrenzen. Obwohl es weiterhin gute Argumente gegen Gemeinschaftsschulden in der Eurozone gibt, sollte Europa in dieser besonderen und zeitlich begrenzten Notlage für eine begrenzte Zeit eine Ausnahme machen: gemeinsame Krisenanleihen, genannt Coronabonds, sind wirtschaftlich sinnvoll. Mehr noch, als Zeichen tätiger Solidarität könnten sie den Zusammenhalt Europas stärken. Sie würden dazu beitragen, den gerade für Deutschland so wichtigen gemeinsamen Binnenmarkt gegen populistische Gefahren abzusichern. Wie uns Donald Trumps Handelskriege der vergangenen beiden Jahre und der Brexit gezeigt haben, müssen wir politische Strömungen ernst nehmen, die den grenzüberschreitenden Austausch von Gütern und Leistungen und damit die Grundlage des deutschen Wohlstandes bedrohen.

Die Corona-Krise ist ein Einschnitt in unser tägliches Leben, wie es ihn in der Nachkriegszeit noch nicht gegeben hat. Ebenso wie nahezu alle Deutschen, die das Ereignis bewusst miterlebt haben, sich wohl immer an den Tag des Mauerfalls erinnern werden, werden Menschen in ganz Europa und großen Teilen der Welt wohl noch über Jahrzehnte hinweg immer wieder an diese Krise zurückdenken. Unser Tun oder Lassen heute kann politische Stimmungen für lange Zeit prägen.

### Die politische Logik spricht für sichtbare Solidarität

Derzeit besteht die akute Gefahr, dass sich in der öffentlichen Meinung in weiten Teilen Südeuropas und auch Frankreichs ein Kontrast festsetzt zwischen Fernsehbildern chinesischer und russischer Ärzteteams, die in Italien praktische Nothilfe leisten, und einem nordeuropäischen „Nein“ zu finanzieller Solidarität. Zwar unterstützt gerade auch Deutschland bereits jetzt seine hart getroffenen Nachbarstaaten großzügig und auf mehrerlei Art, beispielsweise durch die Aufnahme von schwerkranken Pati-

enten aus der Lombardei und dem Elsass in den Intensivstationen deutscher Kliniken. Aber im gemeinsamen Währungsraum des Euro erwarten unsere Nachbarn mehr als das. Sollte sich in Frankreich und Südeuropa der Eindruck festsetzen, dass viele Länder Mittel- und Nordeuropas in dieser tiefen Krise nicht über ihren Schatten springen, kann dies auf Dauer EU- und eurokritischen Strömungen dort Auftrieb verleihen.

Auch bei uns ist die politische Stimmung anders als vor der Krise. Gerade durch das beherzte Handeln unter anderem der Bundeskanzlerin Angela Merkel, des Gesundheitsministers Jens Spahn und vieler anderer einschließlich des bayrischen Ministerpräsidenten Markus Söder ist die Zustimmung zur CDU/CSU in den vergangenen drei Wochen gewachsen. Die etwas volatile Forsa-Umfrage vom 26. März verzeichnet sogar einen Anstieg auf 36% von einem Tiefstwert im Nachgang der Thüringen-Krise von 26% am 7. März. Dagegen ist die AfD von 11% auf 9% abgesackt. Ähnliche Verluste verzeichnet die Linkspartei, von 10% auf 8%. Dieser Schwenk in der politischen Stimmung von den Rändern zurück zur Mitte legt den Schluss nahe, dass auch bei uns viele Bürger Verständnis haben würden, wenn die Regierung ihnen die Notwendigkeit für einen ungewöhnlichen Schritt in ungewöhnlichen Zeiten erläutern würde, also die zeitlich begrenzte Herausgabe von Coronabonds.

### Wirtschaftliche Argumente für Coronabonds

Auch wirtschaftlich spricht einiges dafür, für eine begrenzte Zeit gemeinsame Anleihen herauszugeben.

Die Kosten dieser besonderen Krise werden zu einem erheblichen Teil die Staatsfinanzen treffen. Die Alternative wäre, kein Kurzarbeitergeld zu zahlen und keine Liquiditätshilfen für kleine und große Unternehmen zu gewähren, deren Einnahmen einbrechen, während ein großer Teil der Kosten weiterläuft. Dies wäre weder sozial noch wirtschaftlich zu rechtfertigen.

In diesem Jahr dürften die Haushaltsdefizite überall in der westlichen Welt in die Höhe schnellen. Selbst unter der optimistischen Annahme, dass ab Ende Mai die derzeitigen

Beschränkungen für die Wirtschaftstätigkeit schrittweise wieder gelockert werden können, erwarten wir für Deutschland in diesem Jahr eine Lücke im gesamtstaatlichen Haushalt von etwa 8% unserer Wirtschaftsleistung. In den härter getroffenen Ländern wie Spanien und Italien könnten die Fehlbeträge sogar über 11% liegen.

Diese Haushaltslücken zu finanzieren, ist für Deutschland und andere Länder mit Anleiherenditen nahe bei oder sogar unter Null kein Problem. Für Italien, Spanien, Griechenland oder Portugal könnte die Lage dagegen brenzlig werden, wenn die Risikoaufschläge in die Höhe schießen. Vor zwei Wochen war das schon einmal kurz der Fall, bis schließlich die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Anleihekäufe dramatisch aufstockte.

Die zeitlich begrenzte Ausgabe gemeinsamer Anleihen, deren Erlös als Kredit an die besonders betroffenen Länder weitergegeben würde, kann diese Gefahr auf zweierlei Weise eingrenzen. Zum einen verringert sich so der Bedarf dieser Länder, eigene Anleihen herauszugeben. Zum anderen würde das Signal gelebter Solidarität das Vertrauen an den Märkten in diese Länder stützen und damit die Risikoaufschläge ihrer Anleihen eingrenzen.

Natürlich geht es auch ohne Coronabonds. Das hat die EZB bereits gezeigt. Aber sich nur auf die EZB zu verlassen, hätte zwei Nachteile. Zum einen wäre es ein Armutszeugnis für die europäische Politik, wenn sich auf Euro-Ebene nur die Zentralbank als hinreichend handlungsfähig herausstellen würde. Zum anderen würde es die EZB dazu zwingen, ihre Bilanz noch weiter aufzublähen. Gerade viele deutsche Beobachter wollen dies ja möglichst vermeiden oder zumindest einschränken.

Auch ein Einsatz der bisherigen Instrumente des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) könnte helfen. Aber der ESM ist für andere Zwecke gedacht. Die wirtschaftspolitische Konditionalität der ESM-Kredite oder -Kreditlinien ist auf andere Umstände zugeschnitten. Diese Konditionalität im Falle der nicht durch die eigene Wirtschaftspolitik selbst verschuldeten Coronakrise auf Italien und Spanien anzuwenden, könnte dort heftigen politischen Widerstand auslösen, selbst wenn diese Konditionalität für den Fall der aktuellen Krise relativ milde ausfallen würde. Da es sich nicht um eine Art Neuauflage der Griechenlandkrise handelt, wäre es politisch schwer vermittelbar, mit dem ESM vor allem ein Instrument aus dieser Zeit einzusetzen.

## Ein Vorschlag für Coronabonds

Deshalb schlage ich vor, einen europäischen Sonderfonds für das Abfedern der Coronakrise einzurichten mit einem Volumen von mindestens €500 Milliarden. Dieser Fonds sollte nach dem Vorbild des ESM aufgebaut werden und vom hochqualifizierten Personal des ESM unter Leitung von Klaus Regling verwaltet werden, aber rechtlich vom ESM getrennt bleiben. Der Fonds würde Anleihen herausgeben, die ähnlich strukturiert sind wie die derzeitigen Titel des ESM. Mitgliedsländer könnten beim Coronafonds Kredite aufnehmen bis zur dreifachen Höhe dessen, was ihrem Anteil am möglichen Gesamtvolumen von €500 Milliarden gemäß dem Kapitalschlüssel des ESM entsprechen würde.

Damit nicht auch Länder mit relativ geringen Finanzierungskosten solche Kredite beantragen, sollte der ESM für seine Kredite einen Aufschlag über seine eigenen Finanzierungskosten hinaus verlangen, beispielsweise von jeweils 5 Basispunkten pro Jahr der Laufzeit des Kredites. Konkret hieße dies, das Italien für einen Siebenjahreskredit 0,35 Prozentpunkte mehr an Zinsen zu zahlen hätte, als der Fonds selbst bei der Herausgabe einer siebenjährigen Anleihe seinen Anlegern an Rendite bieten müsste.

Kritiker dürften einwenden, dass solche Coronabonds ein Einstieg in Eurobonds seien. Das ist insofern richtig, als dass es sich tatsächlich um Anleihen handeln würde, bei denen Deutschland ein Risiko trägt, das seinem Risiko bei derzeitigen Anleihen des ESM entspräche. In diesem Sinne gibt es „Eurobonds“ ja bereits heute mit den Anleihen des ESM. Ein Einsatz des ESM würde ebenfalls mit der Herausgabe solcher Rententitel einhergehen, aber politisch ein anderes Signal senden.

Da der vorgeschlagene Sonderfonds für einen eng definierten Zweck, in vorab begrenzter Höhe und nur bis Ende des Jahres 2020 Schuldtitel herausgeben und Kredite vergeben dürfte, wäre es klar sichtbar, dass ein solcher Fonds eine Sondermaßnahme gegen eine ganz besondere Krise wäre - und eben kein Einstieg in Gemeinschaftsschulden insgesamt.



# IMPRESSUM

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+44 7771 920377

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

### Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

### Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

## Themenseite Volkswirtschaft

<https://www.berenberg.de/volkswirtschaft/>

Berenberg Makro erscheint zu folgenden Themen:

### ► Aktuelles

Geldpolitik  
Konjunktur  
Schwellenländer  
Trends  
Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 14.02.2020

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)