



Der Bayerische Ministerpräsident

Horst Seehofer

Herrn Präsidenten
 José Manuel Barroso
 Mitglied der Europäischen Kommission
 BERL 13/52
 1049 Brüssel
 BELGIEN

CABINET DU PRESIDENT											
PRES	JL	PPH	AVC	N							OJ
13. 01. 2012											
CMA	LR	AV	HG	OB	PK	ISC	AS	MS	MK		
MEMBRE RESPONSABLE								ARBEITES			

Ihre Nachricht vom
Ihr Zeichen

Unsere Nachricht vom
Unser Zeichen C I 3 - 020701A - 1073

München, 04. JAN. 2012
 Durchwahl: (089) 2165-2513

Grünbuch über die Durchführbarkeit der Einführung von Stabilitätsanleihen

Sehr geehrter Herr Präsident,

mit dem Grünbuch über die Durchführbarkeit der Einführung von Stabilitätsanleihen vom 23.11.2011 hat die Kommission eine Konsultation zu den kontrovers diskutierten gemeinsamen Euro-Staatsanleihen eingeleitet.

Ich möchte die Gelegenheit nutzen, Ihnen die Haltung der Bayerischen Staatsregierung näher zu erläutern und bitte, die nachfolgenden Ausführungen in die weiteren Überlegungen mit einzubeziehen:

Ich begrüße es, dass die Kommission bei der Ausgabe gemeinsamer Schuldtitel in jedweder Form das Risiko falscher Anreize anerkennt. Um dieses Risiko zu vermindern, betont sie die Notwendigkeit stärkerer Kontrollrechte bis hin zur Insolvenzverwaltung bei zahlungsunfähigen Euro-Mitgliedstaaten. Die bayerische Staatsregierung ist ebenfalls der Auffassung, dass eine stärkere Koordinierung der Wirtschafts- und Haushalts-

./.

politiken sowie eine intensivere Überwachung der Vorgaben dringend erforderlich sind. Um die Glaubwürdigkeit und das Vertrauen in unsere Gemeinschaftswährung zurückzugewinnen, ist es besonders wichtig, dass die bestehenden und neuen Regelungen nun auch tatsächlich umgesetzt und dauerhaft eingehalten werden.

Hierzu bedarf es in erster Linie der Eigenverantwortung eines jeden Euro-Mitgliedsstaates. Die Einführung zentraler Durchgriffsrechte der EU an den demokratisch legitimierten Verfassungsorganen vorbei lehnt die Bayerische Staatsregierung jedoch als zu weitgehend ab:

- Die nationalen Parlamente würden entmachtet und es ist zu bezweifeln, dass die Maßnahmen eines etwaigen Wirtschaftskommissars in den betreffenden Mitgliedstaaten wegen der mangelnden demokratischen Legitimation überhaupt akzeptiert würden.
- Zentral verordnete Maßnahmen wären darüber hinaus vielfach auch gar nicht implementierbar und durchsetzbar, wenn die betroffenen nationalen Regierungen oder Parlamente nicht bereit sind, die vereinbarten bzw. verordneten Maßnahmen auch effektiv umzusetzen.
- In Deutschland wäre die Übertragung der Budgethoheit der nationalen Parlamente auf die EU oder ihre weitgehende Vorprägung nicht mit dem Grundgesetz vereinbar. Erst im September 2011 hat das Bundesverfassungsgericht bestätigt, dass Kernkompetenzen des Deutschen Bundestags, wie insbesondere das Haushaltsrecht, nicht veräußerlich sind.

Vor diesem Hintergrund gibt es aus unserer Sicht keine Möglichkeit, eine Moral-Hazard-Gefahr zu vermeiden, wenn die Schulden über Eurobonds vergemeinschaftet würden.

Ich halte daher daran fest, dass die Lösung der Schuldenkrise nur durch Solidität aller Euro-Mitglieder erreicht werden kann. Diesen Weg hat auch der Europäische Rat mit seinen Beschlüssen vom 8./9. Dezember 2011

eingeschlagen. Die Gründung eines Fiskalpakts mit verbindlichen Regelungen für die Mitglieder des Euroraums ist ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung. Wir können die Schuldenkrise nur dann erfolgreich bewältigen, wenn jeder Mitgliedstaat die Reformen durchführt, die zur nachhaltigen Konsolidierung seines Haushalts und zur Stärkung seiner Wettbewerbsfähigkeit notwendig sind. Hilfen der Gemeinschaft dürfen deshalb nur im Einzelfall unter strikter Konditionalität gewährt werden, müssen befristet und der Höhe nach streng begrenzt sein und sind einzustellen, wenn Vorgaben nicht erfüllt werden.

Die drei von der Kommission vorgeschlagenen Varianten für Stabilitätssbonds lehnt die Bayerische Staatsregierung ab:

- Die Modelle von Eurobonds, die auf den vollständigen oder teilweisen Ersatz der nationalen Staatsanleihen durch gemeinsame Euroanleihen mit gesamtschuldnerischer Haftung abstellt, würde die unmittelbare Vergemeinschaftung der Schulden bedeuten, die wir aus den bereits genannten Gründen des Moral Hazard abgelehnt haben.

Der gezielte Druck durch die Finanzmärkte auf die einzelnen Mitgliedsstaaten würde vollständig oder mindestens teilweise aufgehoben, was die Konsolidierungs- und Reformanstrengungen überschuldeter Euro-Mitgliedstaaten bremsen würde.

Eine gesamtschuldnerische Haftung birgt die Gefahr, dass im Zeitverlauf mehr und mehr Mitgliedsstaaten die finanzpolitischen Zügel lockern und immer weniger für immer mehr Mitgliedstaaten zu haften haben. Dies hätte zur Folge, dass im schlechtesten Fall nur noch ein zahlungsfähiges Euro-Mitglied für den Ausfall anderer Mitglieder einzustehen hätte. Insgesamt steigt damit die Gefahr der Überforderung von Ländern mit hoher Bonität, was den postulierten aber ohnehin fraglichen positiven Zinseffekt auf jeden Fall dämpfen dürfte.

Dieser Schritt in die Transferunion würde dazu führen, dass soliden Mitgliedstaaten, wie insbesondere Deutschland, durch wahrscheinlich höhere Zinsen übermäßige Lasten aufgebürdet werden.

Ob und welche Zinseffekte sich einstellen, ist reine Spekulation. Das Verhalten der Marktteilnehmer ist nur eingeschränkt vorhersehbar. Ob sich im Fall von Eurobonds ein nennenswerter positiver Effekt durch eine niedrigere Liquiditätsprämie als bei nationalen Anleihen, aufgrund des größeren vergemeinschafteten Marktvolumens einstellt, ist zweifelhaft, da der Effekt empirisch nicht belegt ist. Grundsätzlich dürfte immer die Bonität einer Anleihe die Zinshöhe dominieren.

- Auch gegen einen teilweisen Ersatz nationaler Anleihen durch Eurobonds mit lediglich teilschuldnerischer Haftung bestehen große Bedenken.

Wie die Kommission bereits selbst darlegt, ist zu befürchten, dass es bereits an der Marktakzeptanz für Eurobonds mit anteiliger Haftung fehlen würde. Um die Attraktivität zu steigern, sollen Bonitätsverbesserungen, wie z.B. vorrangiger Gläubigerstatus oder die Hinterlegung von Devisen- oder Goldreserven als Sicherheit, vorgesehen werden. Schon diese Unwägbarkeiten verdeutlichen, dass diese Option kein überzeugender oder tragfähiger Lösungsansatz sein kann.

Auch die Frage der Bonität dieser Anleihen ist unklar. Die Ratingagentur Standard & Poors hat angekündigt, Eurobonds mit anteiliger Haftung nach den Wirtschaftsdaten des schwächsten Landes zu bemessen und könnte daher ein CC („Ramschstatus“) vergeben.

Zwar gibt es bereits im Rahmen des mit AAA-bewerteten aktuellen Rettungsschirms eine anteilige Haftung der Euro-Mitgliedstaaten. Hier ist jedoch zu berücksichtigen, dass die EFSF einen begrenzten Garantierahmen hat, den die Mitglieder absichern. Werden erhebliche Teile der europäischen Schulden als Eurobonds ausgegeben, liegt das Volumen des Ausfallrisikos um ein Vielfaches höher als bei der EFSF, was wiederum eine schlechtere Bonität und höhere Zinsen für die gemeinsamen Anleihen nach sich ziehen würde.

Schließlich ist auch zu berücksichtigen, dass die EFSF-Hilfen nur gegen strikte Konditionalität, d.h. ein Anpassungsprogramm, dem sich der Staat unterwerfen muss, gewährt werden. Diese strenge

Konditionalität kann bei Ausgabe gemeinsamer Anleihen nicht sichergestellt werden.

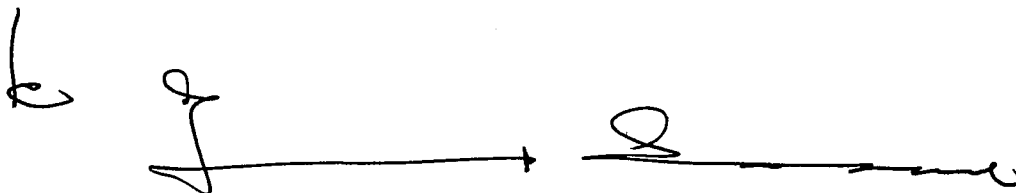
Zusammenfassend kann für alle Varianten von Eurobonds festgestellt werden:

- Ob sich die erhofften Zinseffekte realisieren lassen, ist fraglich.
- Sicher ist, dass mit einer weiteren Vergemeinschaftung von Haftungsrisiken den Krisenländern wichtige Anreize zu solider Finanzpolitik und konsequenter Reformpolitik genommen werden.
- Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass Eurobonds die Schuldendynamik in Europa nicht bremsen, sondern sogar befördern würden.

Weil damit auch die Haftungsrisiken der Staaten mit soliden Finanzen anstiegen, würde auch deren Bonität zunehmend in Mitleidenschaft gezogen. Eine Überforderung von Ländern mit hoher Bonität wäre die sehr wahrscheinliche Folge.

Deshalb muss der verabredete Weg in Richtung einer Stabilitätsunion jetzt konsequent umgesetzt werden. Nur dadurch lässt sich die aktuelle Vertrauenskrise überwinden und nachhaltiges Wachstum schaffen.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature consisting of a stylized 'L' shape followed by a horizontal line with a small arrowhead pointing to the right. The signature is written in black ink on a white background.



Der Bayerische Ministerpräsident

Horst Seehofer

Herrn Präsidenten
José Manuel Barroso
Mitglied der Europäischen Kommission
BERL 13/52
1049 Brüssel
BELGIEN

-Vorab per FAX-

Ihre Nachricht vom
Ihr Zeichen

Unsere Nachricht vom
Unser Zeichen C 1 3 - 020701A - 1078

München, **4. JAN. 2012**
Durchwahl: (089) 2165-2513

Grünbuch über die Durchführbarkeit der Einführung von Stabilitätsanleihen

Sehr geehrter Herr Präsident,

mit dem Grünbuch über die Durchführbarkeit der Einführung von Stabilitätsanleihen vom 23.11.2011 hat die Kommission eine Konsultation zu den kontrovers diskutierten gemeinsamen Euro-Staatsanleihen eingeleitet.

Ich möchte die Gelegenheit nutzen, Ihnen die Haltung der Bayerischen Staatsregierung näher zu erläutern und bitte, die nachfolgenden Ausführungen in die weiteren Überlegungen mit einzubeziehen:

Ich begrüße es, dass die Kommission bei der Ausgabe gemeinsamer Schuldtitel in jedweder Form das Risiko falscher Anreize anerkennt. Um dieses Risiko zu vermindern, betont sie die Notwendigkeit stärkerer Kontrollrechte bis hin zur Insolvenzverwaltung bei zahlungsunfähigen Euro-Mitgliedstaaten. Die bayerische Staatsregierung ist ebenfalls der Auffassung, dass eine stärkere Koordinierung der Wirtschafts- und Haushalts-

./.

- 2 -

politiken sowie eine intensivere Überwachung der Vorgaben dringend erforderlich sind. Um die Glaubwürdigkeit und das Vertrauen in unsere Gemeinschaftswährung zurückzugewinnen, ist es besonders wichtig, dass die bestehenden und neuen Regelungen nun auch tatsächlich umgesetzt und dauerhaft eingehalten werden.

Hierzu bedarf es in erster Linie der Eigenverantwortung eines jeden Euro-Mitgliedsstaates. Die Einführung zentraler Durchgriffsrechte der EU an den demokratisch legitimierten Verfassungsorganen vorbei lehnt die Bayerische Staatsregierung jedoch als zu weitgehend ab:

- Die nationalen Parlamente würden entmachtet und es ist zu bezweifeln, dass die Maßnahmen eines etwaigen Wirtschaftskommissars in den betreffenden Mitgliedstaaten wegen der mangelnden demokratischen Legitimation überhaupt akzeptiert würden.
- Zentral verordnete Maßnahmen wären darüber hinaus vielfach auch gar nicht implementierbar und durchsetzbar, wenn die betroffenen nationalen Regierungen oder Parlamente nicht bereit sind, die vereinbarten bzw. verordneten Maßnahmen auch effektiv umzusetzen.
- In Deutschland wäre die Übertragung der Budgethoheit der nationalen Parlamente auf die EU oder ihre weitgehende Vorprägung nicht mit dem Grundgesetz vereinbar. Erst im September 2011 hat das Bundesverfassungsgericht bestätigt, dass Kernkompetenzen des Deutschen Bundestags, wie insbesondere das Haushaltsrecht, nicht veräußerlich sind.

Vor diesem Hintergrund gibt es aus unserer Sicht keine Möglichkeit, eine Moral-Hazard-Gefahr zu vermeiden, wenn die Schulden über Eurobonds vergemeinschaftet würden.

Ich halte daher daran fest, dass die Lösung der Schuldenkrise nur durch Solldität aller Euro-Mitglieder erreicht werden kann. Diesen Weg hat auch der Europäische Rat mit seinen Beschlüssen vom 8./9. Dezember 2011

./.

- 3 -

eingeschlagen. Die Gründung eines Fiskalpakts mit verbindlichen Regelungen für die Mitglieder des Euroraums ist ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung. Wir können die Schuldenkrise nur dann erfolgreich bewältigen, wenn jeder Mitgliedstaat die Reformen durchführt, die zur nachhaltigen Konsolidierung seines Haushalts und zur Stärkung seiner Wettbewerbsfähigkeit notwendig sind. Hilfen der Gemeinschaft dürfen deshalb nur im Einzelfall unter strikter Konditionalität gewährt werden, müssen befristet und der Höhe nach streng begrenzt sein und sind einzustellen, wenn Vorgaben nicht erfüllt werden.

Die drei von der Kommission vorgeschlagenen Varianten für Stabilitätssbonds lehnt die Bayerische Staatsregierung ab:

- Die Modelle von Eurobonds, die auf den vollständigen oder teilweisen Ersatz der nationalen Staatsanleihen durch gemeinsame Euroanleihen mit gesamtschuldnerischer Haftung abstellt, würde die unmittelbare Vergemeinschaftung der Schulden bedeuten, die wir aus den bereits genannten Gründen des Moral Hazard abgelehnt haben.

Der gezielte Druck durch die Finanzmärkte auf die einzelnen Mitgliedsstaaten würde vollständig oder mindestens teilweise aufgehoben, was die Konsolidierungs- und Reformanstrengungen überschuldeter Euro-Mitgliedstaaten bremsen würde.

Eine gesamtschuldnerische Haftung birgt die Gefahr, dass im Zeitverlauf mehr und mehr Mitgliedsstaaten die finanzpolitischen Zügel lockern und immer weniger für immer mehr Mitgliedstaaten zu haften haben. Dies hätte zur Folge, dass im schlechtesten Fall nur noch ein zahlungsfähiges Euro-Mitglied für den Ausfall anderer Mitglieder einzustehen hätte. Insgesamt steigt damit die Gefahr der Überforderung von Ländern mit hoher Bonität, was den postulierten aber ohnehin fraglichen positiven Zinseffekt auf jeden Fall dämpfen dürfte.

Dieser Schritt in die Transferunion würde dazu führen, dass soliden Mitgliedstaaten, wie insbesondere Deutschland, durch wahrscheinlich höhere Zinsen übermäßige Lasten aufgebürdet werden.

./.

- 4 -

Ob und welche Zinseffekte sich einstellen, ist reine Spekulation. Das Verhalten der Marktteilnehmer ist nur eingeschränkt vorhersehbar. Ob sich im Fall von Eurobonds ein nennenswerter positiver Effekt durch eine niedrigere Liquiditätsprämie als bei nationalen Anleihen, aufgrund des größeren vergemeinschafteten Marktvolumens einstellt, ist zweifelhaft, da der Effekt empirisch nicht belegt ist. Grundsätzlich dürfte immer die Bonität einer Anleihe die Zinshöhe dominieren.

- o Auch gegen einen teilweisen Ersatz nationaler Anleihen durch Eurobonds mit lediglich tellschuldnerischer Haftung bestehen große Bedenken.

Wie die Kommission bereits selbst darlegt, ist zu befürchten, dass es bereits an der Marktakzeptanz für Eurobonds mit anteiliger Haftung fehlen würde. Um die Attraktivität zu steigern, sollen Bonitätsverbesserungen, wie z.B. vorrangiger Gläubigerstatus oder die Hinterlegung von Devisen- oder Goldreserven als Sicherheit, vorgesehen werden. Schon diese Unwägbarkeiten verdeutlichen, dass diese Option kein überzeugender oder tragfähiger Lösungsansatz sein kann.

Auch die Frage der Bonität dieser Anleihen ist unklar. Die Ratingagentur Standard & Poors hat angekündigt, Eurobonds mit anteiliger Haftung nach den Wirtschaftsdaten des schwächsten Landes zu bemessen und könnte daher ein CC („Ramschstatus“) vergeben.

Zwar gibt es bereits im Rahmen des mit AAA-bewerteten aktuellen Rettungsschirms eine anteilige Haftung der Euro-Mitgliedstaaten. Hier ist jedoch zu berücksichtigen, dass die EFSF einen begrenzten Garantierahmen hat, den die Mitglieder absichern. Werden erhebliche Teile der europäischen Schulden als Eurobonds ausgegeben, liegt das Volumen des Ausfallrisikos um ein Vielfaches höher als bei der EFSF, was wiederum eine schlechtere Bonität und höhere Zinsen für die gemeinsamen Anleihen nach sich ziehen würde.

Schließlich ist auch zu berücksichtigen, dass die EFSF-Hilfen nur gegen strikte Konditionalität, d.h. ein Anpassungsprogramm, dem sich der Staat unterwerfen muss, gewährt werden. Diese strenge

./.

- 5 -

Konditionalität kann bei Ausgabe gemeinsamer Anleihen nicht sichergestellt werden.

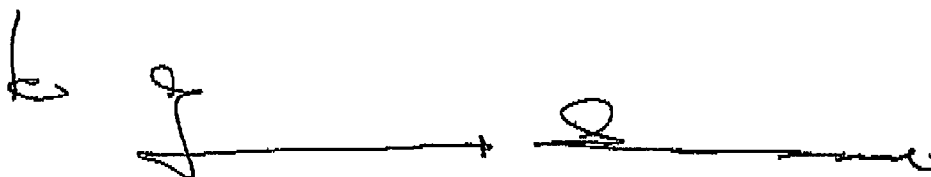
Zusammenfassend kann für alle Varianten von Eurobonds festgestellt werden:

- Ob sich die erhofften Zinseffekte realisieren lassen, ist fraglich.
- Sicher ist, dass mit einer weiteren Vergemeinschaftung von Haftungsrisiken den Krisenländern wichtige Anreize zu solider Finanzpolitik und konsequenter Reformpolitik genommen werden.
- Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass Eurobonds die Schuldendynamik in Europa nicht bremsen, sondern sogar befördern würden.

Weil damit auch die Haftungsrisiken der Staaten mit soliden Finanzen anstiegen, würde auch deren Bonität zunehmend in Mitleidenschaft gezogen. Eine Überforderung von Ländern mit hoher Bonität wäre die sehr wahrscheinliche Folge.

Deshalb muss der verabredete Weg in Richtung einer Stabilitätsunion jetzt konsequent umgesetzt werden. Nur dadurch lässt sich die aktuelle Vertrauenskrise überwinden und nachhaltiges Wachstum schaffen.

Mit freundlichen Grüßen

A handwritten signature consisting of a stylized 'L' followed by a horizontal line with a small loop at the end, and a long horizontal line with a flourish at the end.