

**Die Überdeckung der Next Generation EU-Schulden
im Entwurf des neuen EU-Eigenmittelbeschlusses:
Ausmaß und Haftungskonsequenzen**

Erarbeitet anlässlich der Anhörung des Ausschusses für die Angelegenheiten
der Europäischen Union des Deutschen Bundestages am 26.10.2020

Friedrich Heinemann

ZEW Mannheim und Universität Heidelberg

ZEW

Kontakt:

Prof. Dr. Friedrich Heinemann

ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

L7,1, 68161 Mannheim

Email: friedrich.heinemann@zew.de

Inhalt

Zentrale Aussagen	3
1 Einleitung.....	6
2 Details zur EU-Schuldenbewilligung	7
3 Ausmaß der Abdeckung	9
4 Mögliche sachliche Erklärungen für die hohe Deckung	11
4.1 Schuldenkrise mit Verlust des Marktzugangs	12
4.2 Vorkehrungen für Wirtschaftskrisen.....	12
4.3 Ausfall der NGEU-Kreditkomponente, Wirtschaftskrisen und EU-Exits	12
4.4 Ausreichende Liquidität bei Tilgungsspitzen.....	13
5 Externe Einschätzungen zur Überdeckung.....	16
6 Implikationen der Überdeckung	17
6.1 Signalwirkung.....	17
6.2 Spielraum zur Tilgungs-Verzögerung	18
6.3 Sehr hohe deutsche Haftungsrisiken im Worst Case.....	18
6.4 Empfehlungen.....	19

Zentrale Aussagen

1. **Fragestellung:** Im neuen Eigenmittelbeschluss wird die EU-Eigenmittelobergrenze bis zum Jahr 2058 um eine zweckgebundene Marge von 0,6 Prozentpunkten des BNE erhöht. Diese soll den Spielraum für die Tilgung der für Next Generation EU (NGEU) aufzunehmenden Schulden gewährleisten. Diese Analyse untersucht, inwieweit eine Überdeckung der NGEU-Schulden besteht und welche Konsequenzen sich daraus unter anderem für die Haftung durch den Bundeshaushalt ergeben.
2. **NGEU-Verschuldung wird deutlich höher als 750 Mrd. EUR ausfallen:** NGEU mobilisiert 750 Mrd. EUR zur Bekämpfung der Folgen der Covid-19-Pandemie. Dieser Betrag ist in Preisen von 2018 definiert und wird – unabhängig von der tatsächlichen Inflationsrate – mit einem jährlichen Deflator von zwei Prozent nach oben angepasst. Daher ist bis 2026 mit einer Gesamtverschuldung für NGEU in einer Größenordnung von gut 820 Mrd. EUR zu rechnen.
3. **Mindestens zehnfache Überdeckung:** Aus dem EU-Haushalt ist die NGEU-Zuschusskomponente zu tilgen. Die NGEU-Darlehenskomponente wird durch die Rückzahlungen der Mitgliedstaaten abgedeckt. Nur wenn die regulären Haushaltsmittel und Einnahmen aus neuen Eigenmitteln nicht ausreichen, können zusätzliche Eigenmittelzahlungen von bis zu 0,6% des BNE von den Mitgliedstaaten abgerufen werden. Auch in einem sehr pessimistischen Szenario ohne jegliches reales Wirtschaftswachstum übersteigt alleine bereits die Tilgungsfähigkeit aus der 0,6%-Marge den Gesamtbetrag der notwendigen NGEU-Tilgung um das Zehnfache.
4. **Deutsche Zusatzmittel alleine könnten die NGEU-Tilgung abdecken:** Die Überdeckung ist so umfangreich, dass bereits die deutschen Zusatzbeträge alleine ausreichen, nicht nur die NGEU-Zuschusskomponente vollkommen zu tilgen, sondern noch dazu auch die NGEU-Darlehenskomponente, falls sämtliche NGEU-Darlehen ausfallen.
5. **Liquiditätsengpässe keine Erklärung:** Weil die EZB bereit sein wird, EU-Anleihen im Fall einer EU-Liquiditätskrise anzukaufen, sind Finanzierungsengpässe aufgrund scheiternder Refinanzierungsrunden für die NGEU-Schulden nicht denkbar und bieten keine Rechtfertigung für die Überdeckung.
6. **Krisenvorsorge keine Erklärung:** Das massive Missverhältnis zwischen der umfassenden EU-Tilgungsfähigkeit aufgrund der 0,6%-Marge und der NGEU-Verschuldung besteht auch noch dann, wenn es zu schweren Wirtschaftskrisen kommt, die über die Rezessionen von Finanzkrise und Corona-Krise hinausgehen.
7. **EU-Austritte keine Erklärung:** Das massive Missverhältnis zwischen EU-Tilgungsfähigkeit aufgrund der 0,6%-Marge und der NGEU-Verschuldung besteht auch noch dann, wenn es nicht nur zu schweren Wirtschaftskrisen, sondern auch zu weiteren EU-Austritten mit Aufkündigung der NGEU-Garantien durch die austretenden Staaten kommt.

8. **Tilgungsspitzen keine Erklärung:** Der EU-Haushalt muss nicht nur mit Blick auf den Gesamtzeitraum 2028 bis 2058 über ausreichende Tilgungsmittel verfügen, sondern auch in jedem einzelnen Jahr. Auch diese Anforderung ist durch die 0,6%-Marge bei weitem übererfüllt. In jedem einzelnen Jahr übersteigen die über die Marge abrufbaren Mittel die maximale jährliche Tilgung um ein Vielfaches.
9. **Inkonsistenz im Eigenmittelbeschluss:** Die Überdeckung durch die 0,6%-Marge wird auch daran deutlich, dass der Eigenmittelbeschluss eine Regel zur maximalen jährlichen Tilgung (begrenzt pro Jahr auf 7,5% der NGEU-Zuschusskomponente) beinhaltet. Diese Obergrenze für die jährliche Tilgung liegt bei etwa einem Viertel der 0,6%-Marge. Der Eigenmittelbeschluss definiert somit eine Reserve-Marge, die in dieser Größenordnung nicht einmal nach den Vorschriften des Eigenmittelbeschlusses selbst auch nur annähernd für die NGEU-Tilgung genutzt werden darf.
10. **Einschätzungen aus der Rating-Industrie bestätigen Überdeckung:** Analysen aus der Rating-Branche bestätigen den Befund dieser Analyse. Eine Fitch-Stellungnahme diagnostizierte bereits für den NGEU-Kommissionsvorschlag eine im Zeitverlauf wachsende Überdeckung, obwohl dieser Vorschlag noch ein Zuschussvolumen von 500 Mrd. EUR vorsah, das der Europäische Rat auf 390 Mrd. EUR heruntergeschraubt hat.
11. **Signalwirkung:** Die somit mit der 0,6%-Marge zweifelsfrei bestehende massive Überdeckung der NGEU-Verschuldung hat eine Signalwirkung. Die implizite Botschaft ist, dass sich die EU bereits heute einen Tilgungsspielraum verschafft, der für künftige neue Zwecke nutzbar sein wird. Auch wenn eine solche alternative Nutzung rechtlich nur bei (einstimmiger) Abänderung des Eigenmittelbeschlusses möglich ist, ist der Weg zur breiten Nutzung des neuen EU-Verschuldungsinstruments politisch vorbereitet. Mit diesem Eigenmittelbeschluss wird bereits eine Tilgungsfähigkeit für zusätzliche künftige Verschuldungsfenster in einer Größenordnung von mehreren Billionen EUR geschaffen.
12. **Anreiz zur Tilgungsverzögerung:** Der hohe und im Zeitverlauf mit dem EU-BNE wachsende Tilgungsspielraum erleichtert es, die Tilgung der NGEU-Schulden in Richtung des Ablaufjahres 2058 zu verschieben. Damit werden Anreize gesetzt, einen zusätzlichen Finanzierungsspielraum durch neue Eigenmittel bis in die 2040er-Jahre zur Deckung laufender EU-Ausgaben und noch nicht zur Schuldentilgung zu verwenden.
13. **Überdeckung birgt hohes Risiko für den Bundeshaushalt:** Die für die NGEU-Gesamttilgung übertrieben hohe Marge hat für Deutschland Haftungskonsequenzen. Deutschland kann zur Tilgung von NGEU-Schuldenanteilen im Umfang von bis zu 0,6% seines BNE herangezogen werden, falls andere Mitgliedstaaten ihren Verpflichtungen nicht nachkommen. Die NGEU-Anleihen kommen damit den lange Zeit von Deutschland abgelehnten gesamtschuldnerischen Eurobonds in ihrer Risikostruktur nahe. Das Ausmaß der deutschen Eventualverbindlichkeit zu Lasten des Bundeshaushalts entspricht aufgrund der massiven Überdeckung dem Gesamtvolumen der NGEU-Verschuldung (abzüglich der auf Deutschland entfallenden Zuschüsse und Darlehen). Dieses maximale theoretische Haftungsrisiko dürfte somit für den Bundeshaushalt eine Größenordnung von 770 Mrd. EUR erreichen.

14. **Empfehlungen Höhe Marge und Mindesttilgung:** Der Bundestag sollte auf eine Korrektur des Eigenmittelbeschlusses hinwirken. Die zusätzliche Eigenmittelmarge sollte für die gesamte Laufzeit abgesenkt werden oder zumindest degressiv ausgestaltet werden, weil sonst die Überdeckung im Zeitverlauf zunimmt. Außerdem sollte eine jährliche Mindesttilgung der NGEU-Schulden präzise vorgegeben werden, um den Anreizen zur Tilgungsverzögerungen entgegenzuwirken.
15. **Empfehlung Protokollnotiz:** Wenn eine Änderung des Eigenmittelbeschlusses aufgrund des fortgeschrittenen Verhandlungsstands nicht mehr möglich erscheint, sollte die Bundesregierung die Ratifikation des Eigenmittelbeschlusses mit einer Protokollnotiz flankieren. Diese sollte eine jährliche Mindesttilgung ab 2028 quantitativ präzisieren und eine Neuverhandlung über die Eigenmittel-Marge für den Finanzrahmen ab 2028 ankündigen.

1 Einleitung

Der neue EU-Eigenmittelbeschluss gemäß Entwurf vom 24. September 2020 enthält weit reichende Innovationen, die das EU-Finanzsystem stark verändern werden. Eine wesentliche Neuerung ist, dass der Union eine umfassende Verschuldungskompetenz eingeräumt werden soll, um über den regulären EU-Haushalt hinaus den Next Generation EU-Sonderhaushalt (NGEU) im Umfang von 750 Mrd. EUR (zu Preisen von 2018) zu finanzieren.

Die NGEU-Kreditaufnahme finanziert Zuschüsse an Mitgliedstaaten und EU-Ausgaben in Höhe von 390 Mrd. EUR (NGEU-Zuschusskomponente) sowie Darlehen an die EU-Mitgliedstaaten im Umfang von 350 Mrd. EUR (NGEU-Kreditkomponente). Der größte Teil dieser Mittel fließt mit 672,5 Mrd. EUR in die Recovery and Resilience Facility (RRF); die verbleibenden Beträge werden genutzt, um EU-Programme und -Fonds zu verstärken. Die NGEU-Mittel sind bis spätestens 2026 am Kapitalmarkt aufzunehmen. Die Tilgung erfolgt für die NGEU-Kreditkomponente durch Rückzahlungen der kreditnehmenden Mitgliedstaaten und für die Zuschusskomponente aus dem EU-Haushalt. Für die Tilgung ist der Zeitraum 2028 bis 2058 vorgesehen. Der Eigenmittelbeschluss betont, dass diese Verschuldungskompetenz „vorübergehender Natur“ (Erwägungsgrund 17) sei und dem „alleinigen und ausschließlichen Zweck“ dient, die Maßnahmen zur Bekämpfung der Covid-19-Krise zu finanzieren (Erwägungsgrund 16).

Die Tilgung der NGEU-Zuschusskomponente erfolgt durch den EU-Haushalt. Dazu können drei Finanzierungsquellen genutzt werden: (a) reguläre Haushaltsmittel im Rahmen der regulären Eigenmittelobergrenze, die durch den Eigenmittelbeschluss für den MFR 2021-2017 für Zahlungen auf 1,40% des BNE (von vorher 1,22 %) erhöht wird; (b) mögliche neue Eigenmittelquellen, die mit dem Finanzrahmen ab 2028 eingeführt werden sollen; und (c) eine bis 2058 um eine zusätzliche Marge von 0,6 Prozentpunkten des BNE erhöhte Eigenmittelobergrenze.

Diese letztgenannte Erhöhung der Eigenmittelobergrenze um 0,6 Prozentpunkte BNE auf insgesamt 2,0% BNE steht im Mittelpunkt dieser Expertise. Diese Erhöhung hat weit reichende finanzielle und haftungsmäßige Konsequenzen, die der Deutsche Bundestag kennen muss.

Die genaue Genese der 0,6%-Marge und ihre quantitative Ableitung sind unklar. Sehr früh in der Covid-19-Pandemie hatte Kommissar Johannes Hahn eine temporäre Erhöhung der Eigenmittelobergrenze auf 2,0% des BNE ins Gespräch gebracht, allerdings für ein betrags- und konstruktionsmäßig ganz anderes Modell, als es mit NGEU umgesetzt wird.¹ Zum Zeitpunkt dieses frühen Vorstoßes war die Gestalt von Next Generation EU noch in keiner Weise absehbar. Dennoch hat exakt die Zahl „2,0“ alle Verhandlungen überdauert. Dies ist ein erster Hinweis darauf, dass diese Zahl nicht mit spitzer Feder errechnet und eng auf die präzisen Finanzierungserfordernisse von NGEU hin abgestimmt worden ist.

¹ Financial Times: Brussels seeks EU budget overhaul to boost post-pandemic recovery, 8 April 2020, www.ft.com/content/5341d58b-2673-4344-9f08-b1479a0b1e1d

Von daher stellt sich die Frage, wie die Abdeckung der NGEU-Schulden durch diese Marge quantitativ und qualitativ einzuschätzen ist. **Diese Analyse belegt, dass die 0,6%-Marge in einem starken Missverhältnis zum sehr viel geringeren Tilgungsbedarf der NGEU-Schulden steht und dieses Ungleichgewicht auch dann noch besteht, wenn weitreichende politische und ökonomische Risiken im Rahmen einer Worst-Case-Analyse berücksichtigt werden.** Dieses Ergebnis einer auch für ein sehr gutes Rating übertrieben hohen Marge wird durch Stellungnahmen aus der Rating-Industrie gestützt.

Diese Überdeckung hat eine politische Signalfunktion, sie setzt Anreize zur stark verzögerten Tilgung der NGEU-Schulden und sie hat erhebliche Konsequenzen für die maximale Haftung, mit der der Bundeshaushalt konfrontiert sein kann.

2 Details zur EU-Schuldenbewilligung

Durch den neuen Eigenmittelbeschluss soll die Kommission ermächtigt werden, an den Kapitalmärkten Mittel im Umfang von bis zu 750 Mrd. EUR zur Vorfinanzierung von NGEU aufzunehmen. In der Öffentlichkeit wird wenig beachtet, dass dieser Betrag „zu Preisen von 2018“ (Art. 5) definiert ist. **Die Anpassung des Betrags erfolgt dabei „auf der Grundlage eines festen Deflators von 2%“ (Art. 5). Die Anpassung um jährlich zwei Prozent erfolgt also auch dann, wenn die tatsächliche EU-Inflationsrate wie aktuell der Fall deutlich unter zwei Prozent liegt.** Die Anpassung beinhaltet somit aktuell nicht lediglich einen Inflationsausgleich, sondern bringt auch einen realen Zuwachs an Ressourcen über den Betrag von 750 Mrd. EUR zu Preisen von 2018 hinaus.

Diese jährliche Höferschreibung des Betrags um zwei Prozent unabhängig von der tatsächlich eintretenden Inflation wird den Betrag der EU-Verschuldung und damit die Rückzahlungslasten für den EU-Haushalt erhöhen. Die Tabellen 1 und 2 geben eine näherungsweise Abschätzung zum tatsächlichen betragsmäßigen Volumen der zu erwartenden NGEU-Verschuldung. Dabei wird angenommen, dass in den ersten beiden Jahren 2021 und 2022 jeweils 25% der Gesamtsumme aufgenommen werden und das Volumen dann bis zum letzten Jahr 2026 linear abfällt. **Mit diesem zeitlichen Profil würde die Kommission somit bis zum Jahr 2026 einen Gesamtbetrag von 824 Mrd. EUR an den Kapitalmärkten aufnehmen dürfen, um NGEU zu finanzieren.** Verschiebt sich die Mittelinanspruchnahme gegenüber diesem Profil weiter nach hinten/nach vorne, wird der Gesamtbetrag höher/niedriger ausfallen.

Tabelle 1: NGEU-Kreditaufnahme zu Preisen 2018

	In Mrd. EUR zu Preisen 2018			
	Zahlungsprofil (in %)	Kredit- komponente	Zuschuss- komponente	NGEU gesamt
2021	25	90,0	97,5	187,5
2022	25	90,0	97,5	187,5
2023	20	72,0	78,0	150,0
2024	15	54,0	58,5	112,5
2025	10	36,0	39,0	75,0
2026	5	18,0	19,5	37,5
Summe	100	360,0	390,0	750,0

Tabelle 2: NGEU-Kreditaufnahme nach Anpassung mit Zwei-Prozent-Deflator

	In Mrd. EUR nach Anpassung mit Zwei-Prozent-Deflator			
	Deflator (2018=100)	Kredit- komponente	Zuschuss- komponente	NGEU gesamt
2021	1,061	95,5	103,5	199,0
2022	1,082	97,4	105,5	203,0
2023	1,104	79,5	86,1	165,6
2024	1,126	60,8	65,9	126,7
2025	1,149	41,4	44,8	86,2
2026	1,172	21,1	22,8	43,9
Summe		395,7	428,6	824,3

Eine Netto-Mittelaufnahme aus dieser Kreditermächtigung ist bis 2026 möglich (Art. 5). Eine Tilgung vor 2028 im MFR-Zeitraum 2021-2027 ist nur vorgesehen, wenn die Zinszahlungen in diesem Zeitraum niedriger ausfallen als geplant.

Alle im Kontext von NGEU aufgenommenen Mittel müssen bis zum 31.12.2058 getilgt sein. Zur Verteilung der Tilgungen über den 31-jährigen Zeitraum von 2028 bis 2058 gibt es nur eine Vorgabe: **In einem Jahr dürfen die Tilgungen 7,5% des für Ausgaben vorgesehenen Budgets (390 Mrd. EUR zu Preisen von 2018) nicht übersteigen (Art. 5, Abs. 2).**

3 Ausmaß der Abdeckung

Gemäß Art. 6 des Eigenmittelbeschlusssentwurfs wird die Eigenmittelobergrenze ausschließlich zur Deckung der NGEU-Schulden um 0,6 Prozentpunkte angehoben. Dies gilt, bis alle NGEU-Schulden getilgt sind und längstens bis zum 31.12.2058.

Im Umfang von 0,6% des nationalen BNE kann die Union somit zusätzliche BNE-Eigenmittelzahlungen von den Mitgliedstaaten anfordern (Art. 9, Abs. 4 bis 8). Dies wird aber nur dann relevant, wenn die regulären Haushaltsmittel und Einnahmen aus künftigen neuen Eigenmitteln nicht ausreichen, um allen Verpflichtungen aus der NGEU-Verschuldung nachzukommen und die Kommission auch durch „Rückgriff auf kurzfristige Finanzierung an den Kapitalmärkten“ nicht in der Lage ist, eine ausreichende Liquidität zu gewährleisten. **Die zusätzliche Marge ist somit erst eine nachgelagerte Sicherungslinie.**

Ausdrücklich ist Vorkehrung für den Fall getroffen, dass Mitgliedstaaten einem zusätzlichen Mittelabruf aus der Zusatz-Marge nicht nachkommen (Art. 9, Abs. 5). In diesem Fall werden die ausgefallenen Eigenmittelzahlungen auf die noch zahlungsfähigen (oder zahlungswilligen) Mitgliedstaaten anteilig umgelegt. **Für jeden einzelnen Mitgliedstaat ist dabei die maximal abrufbare Zahlung ebenfalls auf 0,6% seines nationalen BNE begrenzt.**

Wie stellt sich nun die Größenordnung der Anhebung der Eigenmittelobergrenze in Relation zur NGEU-Verschuldung und der daraus aus dem EU-Haushalt zu erbringenden Tilgungsleistung dar?

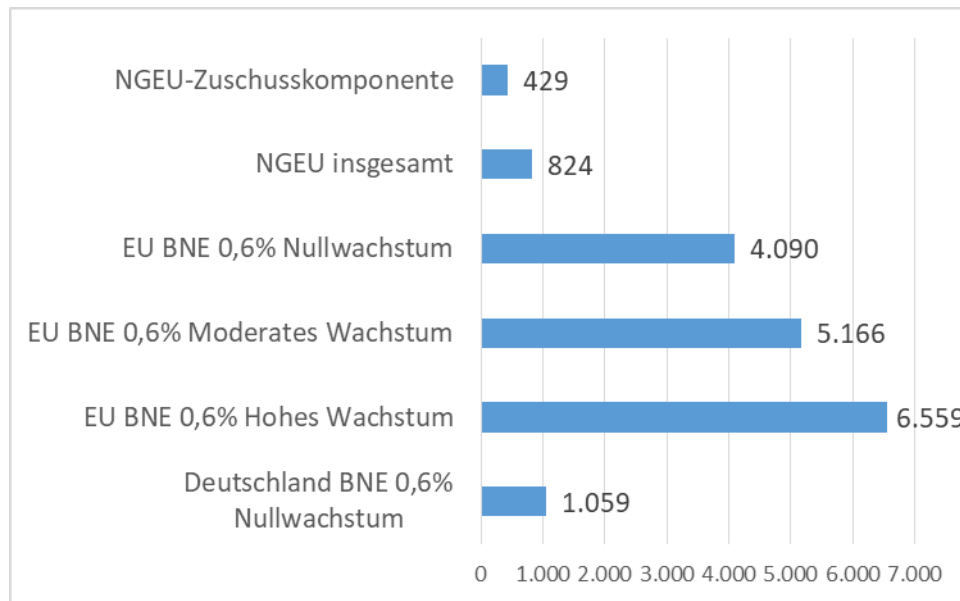
Dazu wird die NGEU-Verschuldung in Abbildung 1 mit dem Rückzahlungspotenzial aus 0,6 BNE-Prozentpunkten für die EU-27 in Beziehung gestellt. **Diese Rückzahlungsfähigkeit hängt maßgeblich von der Wachstumsannahme ab.** Um die damit verbundene Unsicherheit abzubilden, werden drei verschiedene Wachstumsszenarien dargestellt. Ausgangspunkt aller BNE-Projektionen ist immer die aktuelle BNE-Prognose der Europäischen Kommission für das Jahr 2021.

- **Reales Nullwachstum:** In diesem Szenario expandiert das nominale EU-BNE von 2021 bis zum Jahr 2058 lediglich mit der von der EZB angestrebten Inflationsrate von zwei Prozent. Ein reales Wachstum gibt es in diesem Szenario in den nächsten 38 Jahren nicht. **Es handelt sich somit um ein zutiefst pessimistisches Szenario mit einer sehr geringen ökonomischen Plausibilität.**
- **Moderates Wachstum:** In diesem Szenario wird ein moderates reales Wachstum für die EU insgesamt im Ausmaß von einem Prozent zu Grunde gelegt. Das nominale BNE expandiert unter Einschluss einer Inflationsrate von zwei Prozent somit um drei Prozent. **Dieses Szenario kann als vorsichtig-skeptisches Wachstumsszenario charakterisiert werden.**
- **Hohes Wachstum:** In diesem Szenario wird ein zweiprozentiges reales Wachstum unterstellt, das zusammen mit einem zweiprozentigen Preisanstieg das nominale BNE um jährlich vier Prozent expandieren lässt. **Dieses Szenario kann als optimistisches Wachstumsszenario charakterisiert werden.**

Das maximale Rückzahlungspotenzial errechnet sich durch Anwendung der 0,6%-Marge auf das projizierte BNE der Jahre 2028 bis 2058. Weil die Verzinsung der NGEU-Kredite aus dem laufenden

EU-Haushalt geleistet wird und nicht den Schulden zugeschlagen werden darf, ist die 0,6%-BNE-Eigenmittelmarge alleine der Tilgung der aufgelaufenen NGEU-Schulden vorbehalten.²

**Abbildung 1: NGEU-Tilgungsbedarf und Sicherungsvolumen durch Eigenmittel-Erhöhung
(in Mrd. EUR)**



Eigene Berechnungen, Ausgangspunkt BNE-Prognose 2021 EU-Kommission, AMECO Database

Bei vertragsgemäßer Abwicklung von NGEU werden nominal knapp 430 Mrd. EUR durch den EU-Haushalt zu tilgen sein (das entspricht der NGEU-Zuschusskomponente von 390 Mrd. EUR zu Preisen von 2018). Weil die Darlehenskomponente durch Tilgung der kreditnehmenden Mitgliedstaaten finanziert wird, belastet diese den EU-Haushalt nicht, wenn es nicht zu Kreditausfällen kommt.

0,6 Prozent des EU-BNE steht in den Jahren 2028 bis 2058 maximal für Tilgungen zusätzlich zu regulären Haushaltsmitteln zur Verfügung. Wenn es wie beabsichtigt gelingt, ergiebige neue Eigenmittelarten zu etablieren und/oder die Tilgungen im Rahmen der regulären Eigenmittelgrenze von 1,4 Prozent des EU-BNE geleistet werden können, würde die 0,6-Prozentpunkte-Marge überhaupt nicht herangezogen.

Betrachtet man vor diesem Hintergrund die maximale zusätzliche Tilgungsfähigkeit des EU-Haushalts, die sich aus der um 0,6 Prozentpunkte ergibt, dann ergeben sich Größenordnungen, die sehr weit über den NGEU-Tilgungsbedarf hinausgehen. **Sogar im Nullwachstum-Szenario übersteigt die**

² Für ein Zinsniveau wie das aktuelle, zu dem Triple-A-Anleihen nahe bei null oder sogar negativ verzinst werden, ist die Verzinsung unerheblich.

maximale Tilgungskapazität von 4,1 Bio. EUR den NGEU-Tilgungsbedarf fast um das Zehnfache. In einem eher realistischen Wachstumsszenario („moderates Wachstum“) steigt die Tilgungsfähigkeit auf 5,2 Bio. EUR und damit das gut Zwölfwache des tatsächlichen Tilgungsbedarfs an.

Bemerkenswert und für die Frage der maximalen deutschen Haftung für die NGEU-Schulden (siehe unten 6.3) ist die Tatsache, dass alleine bereits 0,6 Prozent des deutschen BNE in der Nullwachstumsannahme ausreichen würden, nicht nur die NGEU-Zuschusskomponente, sondern die gesamten NGEU-Schulden unter Einschluss der Kreditkomponente zu tilgen.

4 Mögliche sachliche Erklärungen für die hohe Deckung

Eine Überdeckung europäischer Schulden durch Garantien der Mitgliedstaaten dient dem Zweck, den europäischen Anleihen eine hohe Bonität, ein sehr gutes Rating und damit niedrige Finanzierungskosten zu verschaffen. Eine Überdeckung kennzeichnet beispielsweise auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), für den haben die Mitgliedstaaten Garantien im Umfang von gegenwärtig 705 Mrd. EUR gegeben haben, dem aber ein maximales Kreditvolumen von 500 Mrd. EUR gegenübersteht. Bei den oben gezeigten Relationen wird allerdings deutlich, dass die NGEU-Überdeckung eine gänzlich andere Größenordnung als im Fall des ESM aufweist. Folgende Rechtfertigungsgründe sind zu prüfen, die eine Überdeckung von NGEU in dieser Größenordnung im Hinblick auf die Sicherung eines guten Ratings der EU-Anleihen rechtfertigen könnten:

Die Überdeckung soll Vorsorge für den Fall einer **Schuldenkrise** bieten, in der die NGEU-Anleihen nicht mehr am Markt fungibel sind.

Es kann zu **Wirtschaftskrisen** mit einem starken Einbruch des EU-BNE kommen und der EU-Haushalt muss auch dann noch seinen Verpflichtungen zur Tilgung der NGEU-Anleihen nachkommen können.

NGEU-Forderungen sind ausfallgefährdet. Zudem sind auch **künftige EU-Beitragszahlungen unsicher**, weil es zu weiteren Austritten aus der EU kommen kann.

Anders als der ESM müssen die Garantien für die NGEU nicht nur die möglicherweise ausfallgefährdete Kreditkomponenten, sondern auch die mit Sicherheit aus dem Haushalt zu finanzierende **Zuschusskomponenten** abdecken.

Der EU-Haushalt muss in jedem einzelnen Jahr von 2028 bis 2058 liquide sein; die obige Rechnung ist eine aggregierte Rechnung für den Zeitraum von 31 Jahren insgesamt. Wenn es zu **Tilgungsspitzen** in einzelnen Jahren kommt, muss auch dafür die Liquidität verfügbar sein.

Die Plausibilität dieser Argumente wird im Folgenden näher betrachtet.

4.1 Schuldenkrise mit Verlust des Marktzugangs

Dieses Szenario kann ausgeschlossen werden. Anleihen der EU-Kommission gehören zu den Anlegerklassen, für die es für die EZB im Gegensatz zu nationalen Staatsanleihen keine rechtlichen Grenzen gibt, diese im Rahmen von Wertpapierkaufprogrammen zu erwerben. Anleihen der EU-Kommission sind für die EZB nahezu ideal geeignete Wertpapiere für ihre Kaufprogramme. **Es besteht kein Zweifel, dass die EZB im Fall einer auf EU-Anleihen bezogenen Krise durch Ankäufe gegensteuern wird.**

4.2 Vorkehrungen für Wirtschaftskrisen

Das Nullwachstums-Szenario der obigen Rechnung (Abbildung 1) geht wie dargelegt davon aus, dass es ab 2021 für 38 Jahre zu keinem Wirtschaftswachstum mehr kommt. Dies ist ein extremes ökonomisches Worst-Case-Szenario. Es modelliert nicht lediglich einen vorübergehenden Rückgang des Wachstums, sondern geht von einem Ende jeglichen Realwachstums in Europa für fast 40 Jahre aus. Es ist analog zu einem Szenario, in dem die EU-Wirtschaft nur ein geringes einprozentiges Realwachstum aufweist, aber alle zehn Jahre in einer großen Krise 10 Prozent ihrer Wirtschaftsleistung wieder dauerhaft verliert.

Mit dem Nullwachstums-Szenario sind somit auch Wirtschaftskrisen mit abgedeckt, die über die sehr gravierenden Krisenerfahrungen 2009 (Finanzkrise) und 2020 (Covid-19-Krise) weit hinausgehen. Insofern kann dieser Aspekt nicht die Überdeckung erklären, weil die Überdeckung auch unter all diesen pessimistischen Annahmen zur EU-BNE-Entwicklung weiter besteht.

4.3 Ausfall der NGEU-Kreditkomponente, Wirtschaftskrisen und EU-Exits

Zur Risikobetrachtung von NGEU-Anleihen gehört, dass es möglicherweise bei den NGEU-Krediten zu Ausfällen kommt. Angesichts der hohen Verschuldung und verringerten Bonität von einigen der großen NGEU-Kreditnehmern sind solche Ausfälle für die nächsten Jahrzehnte nicht unwahrscheinlich. Hinzu kommt das Risiko, dass es zu Austritten von heutigen Mitgliedstaaten kommen kann. Auch dies kann niemand für die nächsten 38 Jahre mit Sicherheit ausschließen, nachdem mit dem Vereinigten Königreich ein erster Präzedenzfall erfolgt ist.

Die Rechnung in Abbildung 1 zeigt aber, dass die 0,6%-BNE-Marge alleine bereits bezogen auf Deutschland ausreicht, um die vollständige NGEU-Verschuldung unter Einschluss der NGEU-Kreditkomponente abzutragen. Dies gilt, obwohl die Deutschland-Rechnung von einem Nullwachstum bis zum Jahr 2058 ausgeht.

Dies bedeutet, dass die NGEU-Kredite also auch dann noch vollständig über die 0,6%-Marge finanziert werden können, wenn folgendes Worst-Case-Szenario eintritt:

- Die EU-Wirtschaft kann ab dem Jahr 2021 für mehr als eine Generation kein reales Wirtschaftswachstum mehr realisieren.

- Es kommt zu keinerlei Tilgungen der NGEU-Kredite an Mitgliedstaaten. Alle diese EU-Forderungen fallen in voller Höhe (also auch für die Triple-A-Länder) bereits ab dem Jahr 2028 aus und sind somit zusätzlich zur NGEU-Zuschusskomponente aus dem Haushalt zu finanzieren.
- Es kommt zu einer Austrittswelle aus der EU bereits im Jahr 2028, ohne dass es zu einer Einigung mit Übernahme von Verbindlichkeiten aus den früheren EU-Mitgliedschaften kommt, so dass die NGEU-Garantien der austretenden Länder verfallen.

Auch in diesem politischen und ökonomischen Katastrophenszenario würden alleine bereits die verbleibenden Garantien des einzelnen Mitgliedstaats Deutschlands immer noch ausreichend sein, um die NGEU-Tilgung in voller Höhe zu leisten.

4.4 Ausreichende Liquidität bei Tilgungsspitzen

Die vorhergehenden Betrachtungen bezogen sich auf die Gesamtperiode 2028 bis 2058. Die hohe Überdeckung könnte aber auch deshalb notwendig sein, weil es in einzelnen Perioden zu Tilgungsspitzen kommen könnte. Um diese Möglichkeit zu untersuchen, sind die Vorgaben zum zeitlichen Verlauf der NGEU-Tilgung zu beachten:

Eine Tilgung vor 2028 im MFR-Zeitraum 2021-2027 ist nur vorgesehen, wenn die Zinszahlungen in diesem Zeitraum niedriger ausfallen als geplant (Art. 5 Abs. 2). Alle im Kontext von NGEU aufgenommenen Mittel müssen bis zum 31.12.2058 getilgt sein. Zur Verteilung der Tilgungen über den 31-jährigen Zeitraum von 2028 bis 2058 gibt es nur eine verbindliche Vorgabe: In einem Jahr dürfen die Tilgungen 7,5% des für Ausgaben vorgesehenen Budgets (390 Mrd. EUR zu Preisen 2018) nicht übersteigen. Dies entspricht einer jährlichen Tilgungsobergrenze von 32,1 Mrd. EUR (nach Anpassung um Zwei-Prozent-Deflator).³ Würde die Zuschusskomponente linear in gleichen jährlichen Beträgen getilgt, entspricht dies einer jährlichen Tilgung in Höhe von 13,8 Mrd. EUR. Wäre – bei einem vollständigen Ausfall der Kreditkomponente – der volle NGEU-Betrag aus dem Haushalt zu tilgen, dann entspräche dies einem jährlichen Betrag von 26,6 Mrd. EUR.

Abbildung 2 zeigt für den gesamten Tilgungszeitraum 2028 bis 2058 den Verlauf

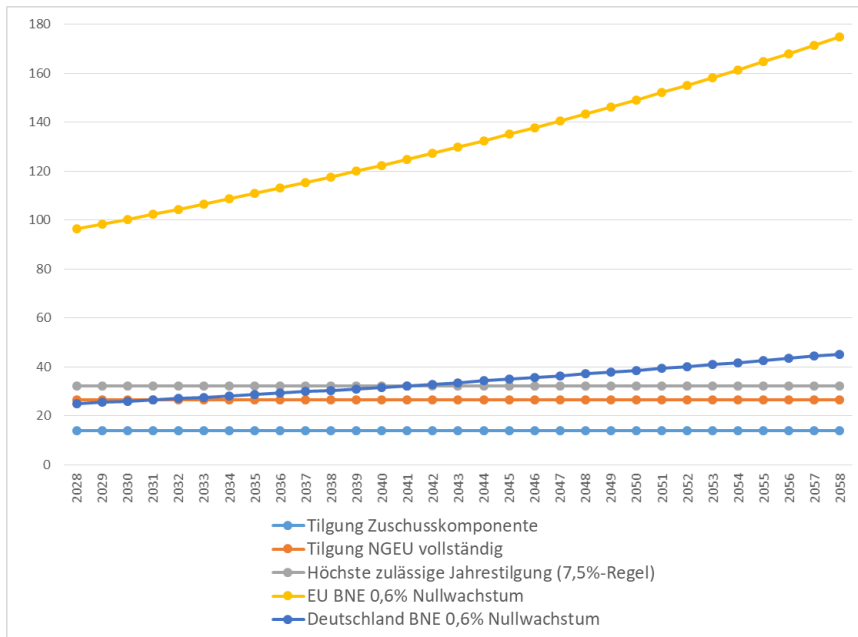
- einer linearen Tilgung der NGEU-Zuschusskomponente,
- einer linearen Tilgung des vollständigen NGEU (relevant bei Totalausfall der NGEU-Kredite),
- der maximal per Eigenmittelbeschluss erlaubten jährlichen Tilgung (7,5%-Regel),
- der Höhe der jährlichen 0,6% BNE-Reserve für die gesamte EU, die maximal zusätzlich zu den regulären Einnahmen des Haushalts abgerufen werden kann für das pessimistische Nullwachstumsszenario, und

³ Es gibt keine Aussage im Entwurf des Eigenmittelbeschlusses, ob die jährliche Tilgung aus dem Haushalt höher ausfallen darf, wenn es zu Ausfällen aus der NGEU-Kreditkomponente kommt.

- der Höhe der auf Deutschland bezogenen 0,6% BNE-Reserve für das pessimistische Nullwachs-
tumsszenario.

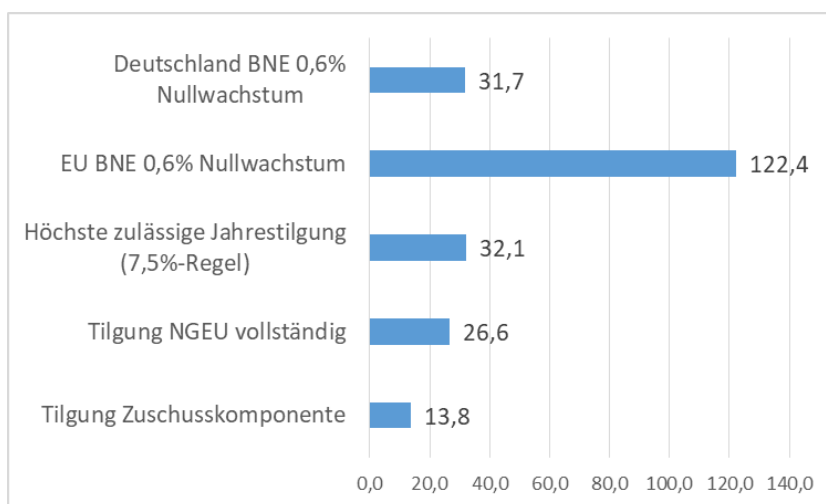
Zur besseren Veranschaulichung wird in Abbildung 3 das Jahr 2040 beispielhaft gesondert darge-
stellt.

Abbildung 2: NGEU-Tilgungsleistungen und Volumen der 0,6% Obergrenze (in Mrd. EUR)



Eigene Berechnungen, Ausgangspunkt BNE-Prognose 2021 EU-Kommission, AMECO Database

Abbildung 3: NGEU-Tilgungsleistungen und Volumen der 0,6%-Obergrenze für das Beispieljahr 2040 (in Mrd. EUR)



Eigene Berechnungen, Ausgangspunkt BNE-Prognose 2021 EU-Kommission, AMECO Database

Bei dieser Betrachtung ergeben sich bemerkenswerte Befunde:

Die starke Überdeckung durch die 0,6%-BNE-Marge bestätigt sich auch in der jährlichen Tilgungsbetrachtung. Sogar wenn ab 2028 keinerlei Einnahmen aus neuen Eigenmittel zur Verfügung stünden, es zum sofortigen Ausfall aller NGEU-Kredite käme, und diese zusätzlich zu den NGEU-Zuschüssen durch EU-Haushaltsbeiträge zu tilgen wären, liegen diese jährlichen Tilgungen von 26,6 Mrd. EUR weit unter der 0,6%-Marge, die bereits 2028 jährliche Tilgungen von knapp 100 Mrd. EUR erlauben würde und sich bis 2058 auf über 170 Mrd. EUR pro Jahr erhöht (wohlgemerkt im realen Nullwachstum-Szenario).

Erneut zeigt sich, dass die 0,6%-Marge auch für die Kumulation von katastrophalen Szenarien (Totalausfall NGEU-Kreditkomponente, schwere Wirtschaftskrise, Austritt finanzstarker Mitgliedstaaten aus der EU unter Aufkündigung der NGEU-Garantien) immer noch viel zu großzügig bemessen ist. Schon alleine die jährliche Zuschusspflicht Deutschlands ist ausreichend, um all diese Totalausfälle bei den jährlichen Tilgungsleistungen zu kompensieren – und das sogar dann, wenn Deutschland bereits ab 2021 keinerlei reales Wachstum mehr realisieren könnte.

Noch in einer anderen Hinsicht kann die Überdeckung klar identifiziert werden: **Dem EU-Haushalt wird durch die 0,6%-Marge ein Tilgungsspielraum durch den Eigenmittelbeschluss verschafft, der gemäß der im selben Eigenmittelbeschluss festgeschriebenen zulässigen Obergrenze für die jährliche Tilgung nur zu einem sehr geringen Anteil für die NGEU-Tilgung verwendet werden darf.** Dies wird beispielhaft für das Jahr 2040 deutlich (Abbildung 3): Die 7,5%-Grenze des Art. 5 Abs. 2 beläuft sich auf 32,1 Mrd. EUR. Die Eigenmittelmarge von 0,6% des BNE beläuft sich aber für das Jahr 2040 auf 122,4 Mrd. EUR (unter den zuvor erläuterten extrem pessimistischen Wachstumsannahmen). **An dieser Stelle ist der Eigenmittelbeschluss in sich nicht konsistent. Die Marge von 0,6% des BNE darf einerseits nur für die NGEU-Schulden verwendet werden. Die 7,5%-Regel verbietet aber andererseits, dass tatsächlich mehr als ein Viertel dieser Marge für die NGEU-Schuldentilgung herangezogen wird.**

Zuletzt könnte noch argumentiert werden, dass die 0,6%-Marge auch für Störungen bei der Refinanzierung fällig werdender NGEU-Anleihen verfügbar sein müsse. Wie bereits in Abschnitt 4.1 diskutiert, ist ein Verlust des Marktzugangs für die Union jedoch angesichts der jederzeitigen Interventionsfähigkeit und -bereitschaft der EZB zu Gunsten von EU-Anleihen ausgeschlossen.

Der Einwand, dass die hohe BNE-Marge der Sicherstellung von Tilgungsspitzen dienen soll, kann somit ebenfalls nicht überzeugen. **Tilgungsspitzen, die im Entferntesten in einem Jahr an die 0,6%-Grenze heranreichen könnten, sind auch im ungünstigsten Worst-Case-Szenario nicht zu erwarten und wären noch dazu ein Verstoß gegen den Eigenmittelbeschluss im Hinblick auf die erlaubte jährliche maximale Tilgung.**

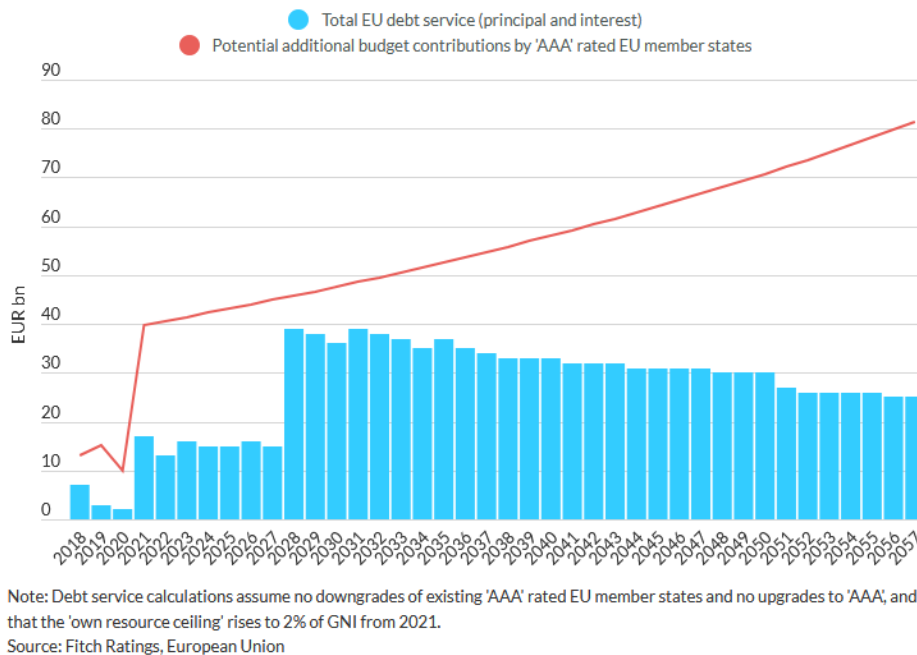
5 Externe Einschätzungen zur Überdeckung

Einschätzungen und Analysen aus der Rating-Branche bestätigen, dass der Eigenmittelbeschluss einen Spielraum für Tilgung durch zusätzliche Eigenmittelzahlungen der Mitgliedstaaten in einem Ausmaß eröffnet, der für ein erstklassiges Rating der NGEU-Anleihen nicht nötig ist.

Die Rating-Agentur Fitch hat im Juni eine erste Bewertung der Bonität von EU-Anleihen auf Basis des Kommissionsvorschlags zu Next Generation EU abgegeben. Obwohl dieser Vorschlag noch ein Zuschusselement von 500 Mrd. EUR und Krediten in Höhe von 250 Mrd. EUR beinhaltete, sah Fitch kein Hindernis für eine Triple-A-Bewertung der zu Grunde liegenden Anleihen. **Fitch argumentierte, dass bereits die potenziellen Zusatzbeiträge der Triple-A-Mitgliedstaaten (Deutschland, Schweden, Dänemark, Luxemburg, Niederlande) alleine ausreichen würden, die für die Zuschüsse fällig werdende EU-Tilgung zu leisten. Fitch errechnet – ähnlich wie die in Abbildung 2 vorgenommene Rechnung – dass der Überschuss-Spielraum im Zeitverlauf aufgrund des Wirtschaftswachstums sogar noch stark zunimmt (siehe Abbildung 4).** Wenn die 0,6%-BNE-Marge aber bereits mit erheblichem Spielraum ein Triple-A für ein 500-Milliarden-Zuschusspaket gewährleistet, dann bedeutet dies im Umkehrschluss, dass das vom Europäischen Rat beschlossene NGEU-Paket mit seiner lediglich 390 Mrd. EUR Zuschusskomponente erst recht durch eine Überdeckung gekennzeichnet ist.

Moritz Kraemer, langjähriger früherer Chief Rating Officer für Sovereign Ratings bei Standard & Poor's bestätigt in seiner Analyse die Größenordnung der Überdeckung durch die 0,6%-Marke und schlussfolgert, dass die jährlichen Tilgungen „komfortabel“ durch die Eigenmittelobergrenze abgedeckt sei. Auch nach seinen Rechnungen steigt die Überdeckung mit dem Zeitverlauf. **Für das Jahr 2038 erwartet er aufgrund der 0,6%-BNE-Marge einen zusätzlichen Eigenmittelspielraum von jährlich 125 Mrd. EUR, dem ein Tilgungsbedarf von 25 Mrd. EUR gegenübersteht wird. „That seems excessive by almost any measure“, so seine Bewertung (S. 17).** Kraemers Kalkulationen gehen dabei noch von einem Zuschussvolumen von 500 Mrd. EUR aus, sodass sich das tatsächliche Missverhältnis seinen Annahmen gegenüber seitdem noch einmal verschärft hat. Kraemer sieht durchaus Probleme für ein stabil hohes Rating der EU-Anleihen, die sich aus politischen Risiken zum Fortgang des Integrationsprozesses ergeben, zum Beispiel im Hinblick auf weitere EU-Austritte. Er empfiehlt, die langfristige Bonität durch Cross-default-Klauseln, neue Eigenmittel oder durch eingezahltes Kapital wie beim ESM abzusichern, aber nicht durch eine exzessive Eigenmittelobergrenze, deren politische Durchhaltbarkeit über den gesamten Zeitraum bis 2058 er bezweifelt.

Abbildung 4: Überdeckung gemäß Fitch-Berechnung für NGEU mit 500 Mrd. EUR Zuschussskomponente



6 Implikationen der Überdeckung

6.1 Signalwirkung

Dieser Eigenmittelbeschluss würde dem EU-Haushalt mit seiner zusätzlichen 0,6%-BNE-Marge einen Schuldentilgungsspielraum eröffnen, der für das 750 Mrd. EUR-NGEU-Paket auch in einem Szenario mit zahlreichen Zahlungsausfällen bei den NGEU-Krediten, weiteren EU-Austritten und schweren Wirtschaftskrisen nicht benötigt wird.

Dieses Missverhältnis kann als Hinweis verstanden werden, dass in Zukunft auch für neue Zwecke auf diese Schuldentilgungsfähigkeit zurückgegriffen werden soll. Rechtlich ist eine Nutzung dieses hohen Schuldentilgungsspielraums für andere Zwecke als das NGEU-Paket in diesem Eigenmittelbeschluss ausgeschlossen. Es bedürfte eines geänderten Eigenmittelbeschlusses, um das zu ändern.

Gleichwohl bleibt die Frage unbeantwortet, warum die EU sich eine Eigenmittel-Marge verschafft, die sie nicht benötigt. Das politische Signal ist unmissverständlich: Hier wird heute bereits ein Spielraum geschaffen, der dann in künftigen Krisen bereitsteht und rasch aktiviert werden kann. Die Ergänzung eines neuen Verwendungszwecks in einem angepassten Eigenmittelbeschluss dürfte in Zukunft erleichtert sein, weil der Finanzierungsspielraum zur Abdeckung neuer Schulden in einem sehr großen Umfang bereits existiert, wenn die 0,6%-Marge bis 2058 verbindlich festgeschrieben wird.

6.2 Spielraum zur Tilgungs-Verzögerung

Die hohe Überdeckung hat jedoch zusätzlich materielle Konsequenzen, die über eine politische Signalfunktion und implizite Absichtserklärung zur künftigen Nutzung einer EU-Verschuldung auch für andere Zwecke hinausgehen. **Der hohe und im Zeitverlauf mit dem EU-BNE wachsende Tilgungsspielraum erleichtert es, die Tilgung der NGEU-Schulden weiter in die Zukunft zu verschieben.** Es ist nicht nötig, bereits in den 2030er-Jahren zu tilgen, wenn auch in den späten 2040er und den 2050er-Jahren noch ein ganz erheblicher Tilgungsspielraum existiert. Im Eigenmittelbeschluss ist keine jährliche Mindesttilgung vorgesehen. Art. 5 Abs. 2 bestimmt lediglich, „dass eine stetige und vorhersehbare Verringerung der Verbindlichkeiten gewährleistet“ werden soll, aber diese vage Vorgabe dürfte keine konkrete Bindungswirkung entfalten.

Dies hat zur Folge, dass ein Spielraum im laufenden Haushalt, der etwa durch die Einführung neuer EU-Eigenmittel entsteht, über Jahrzehnte noch nicht zwangsläufig zur Schuldentilgung genutzt werden muss, sondern in voller Höhe für laufende Ausgaben verwendet werden kann. **Ein enger geschnittener jährlicher Tilgungsspielraum würde den EU-Haushalt glaubwürdiger verpflichten, rasch nach 2027 mit einer nennenswerten Tilgung zu beginnen, um bis 2058 alle NGEU-Schulden tilgen zu können.**

6.3 Sehr hohe deutsche Haftungsrisiken im Worst Case

Eine weitere materielle Konsequenz der hohen Überdeckung ist für die Beratungen im Deutschen Bundestag und auch die Bewertung im Licht des deutschen Verfassungsrechts von besonderer Bedeutung. Die Zusatzmarge von 0,6% des BNE quantifiziert das maximale Haushaltsrisiko, mit dem jeder Mitgliedstaat aufgrund der NGEU-Schulden konfrontiert ist.

Wie es die Quantifizierungen in Abschnitt 4 verdeutlichen, sind 0,6% des deutschen BNE ausreichend, um zwischen 2028 und 2058 die vollständige Tilgungsleistung für NGEU (Zuschuss- und Kreditkomponente) abzudecken. Im Worst Case eines weit reichenden Zahlungsausfalls der NGEU-Kredite und einer Welle von Austritten bisheriger EU-Mitgliedstaaten kämen somit sehr stark wachsende Rückzahlungsverpflichtungen auf Deutschland zu.

Damit unterscheidet sich das NGEU-Risikoprofil grundsätzlich von dem des ESM. Im ESM ist die Haftung des Bundeshaushalts bei einer Kreditkapazität von 500 Mrd. EUR unter allen Umständen auf den deutschen Anteil am ESM-Kapital beschränkt. Dieser Anteil beläuft sich auf 190 Mrd. EUR. Für den NGEU gibt es eine solche auf eine Teilschuld der Gesamtsumme begrenzte Haftung aufgrund der hohen BNE-Marge nicht. **Das Ausmaß der Eventualverbindlichkeit zu Lasten des Bundeshaushalts entspricht somit aufgrund der massiven Überdeckung dem Gesamtvolumen der NGEU-**

Verschuldung abzüglich der auf Deutschland entfallenden Zuschüsse und Darlehen. Dieses maximale theoretische Haftungsrisiko dürfte somit für den Bundeshaushalt eine Größenordnung von 770 Mrd. EUR erreichen.⁴

Auch wenn dieses maximale Risiko sich nur in einem EU-Zerfallsszenario realisieren würde, ist eine qualitative Implikation bemerkenswert: **Die NGEU-Anleihen kommen den lange Zeit von Deutschland abgelehnten gesamtschuldnerischen Eurobonds in ihren Haftungskonsequenzen sehr nahe.** Der Haftungsverbund verläuft zwar nicht direkt zwischen den Mitgliedstaaten, sondern über den dazwischen geschalteten EU-Haushalt. **Dennoch kann Deutschland letztlich ohne eine Obergrenze gemeinsam mit den anderen noch liquiden Mitgliedstaaten zur Tilgung von NGEU-Schuldenanteilen herangezogen werden, wenn Mitgliedstaaten ausfallen, weil sie nicht zahlen können oder – zum Beispiel nach einem No-Deal-EU-Austritt – nicht mehr zahlen wollen.**

6.4 Empfehlungen

Die massive Überdeckung der NGEU-Schulden durch die BNE-Marge in Höhe von 0,6% des BNE hat erstens eine problematische Signalwirkung, sie verringert zweitens die Anreize zur zügigen Tilgung der NGEU-Schulden nach 2027 und sie hat drittens für den Bundeshaushalt ein erhebliches maximales Haftungsrisiko zur Folge. Ein erstklassiges Rating der NGEU-Anleihen wäre auch mit einer deutlich niedrigeren Marge zu haben. Den großen Nachteilen der Überdeckung steht somit kein erkennbarer Vorteil gegenüber. Hier hat es im Umfeld der Verhandlungen zum MFR und zu Next Generation offenbar an der Aufmerksamkeit für ein sehr bedeutendes Detail der neuen EU-Verschuldungsfazität gemangelt, so dass jetzt eine Nachbesserung dringlich ist.

Dem Bundestag ist daher zu empfehlen auf eine Korrektur des vorliegenden Entwurfs des Eigenmittelbeschlusses hinzuwirken. Drei Ansätze kommen in Betracht:

Absenkung der Zusatzmarge für den gesamten Zeitraum 2028 bis 2058: Sogar eine Halbierung der erhöhten Eigenmittelobergrenze von 0,6 auf 0,3 Prozentpunkte dürfte dem EU-Haushalt immer noch eine für die NGEU-Schulden ausreichende Tilgungsfähigkeit verschaffen und die genannten Probleme stark abmildern, ohne die Bonität der EU-Anleihen ernsthaft zu gefährden.

Im Zeitverlauf sinkende Zusatzmarge: Eine im Zeitverlauf linear von 0,6 in 2018 auf 0,2 Prozentpunkte in 2058 sinkende Marge des BNE würde immer noch einen ausreichenden Puffer bieten und stünde in einer nachvollziehbaren Relation zur verbleibenden NGEU-Restschuld bei gleichmäßiger Tilgung. Am Anfang der Laufzeit, wenn die NGEU-Schulden noch in voller Höhe bestehen, wären höhere EU-Tilgungen abgesichert als gegen Ende der Laufzeit, wenn die Restschuld bereits stark verringert ist (bei gleichmäßiger Tilgung).

⁴Nach einem Begleitpapier zu NGEU bezifferte die Kommission die deutsche Brutto-Begünstigung aus NGEU mit 6,9%, sodass das deutsche Maximalrisiko bei 93,1% der NGEU-Gesamtsumme von 824 Mrd. EUR liegt.

Präzisierte Vorgaben zur zügigen Tilgung: Eine Mindestkorrektur im Eigenmittelbeschluss besteht darin, den EU-Haushalt auf eine jährliche quantifizierte Mindesttilgung zu verpflichten, um Anreize zu einer verzögerten Schuldentilgung, die aus der Überdeckung herrühren, zu verringern. Bei strikt linearer Tilgung wären über 31 Jahre jährlich 3,2 Prozent zu tilgen. Um etwas Flexibilität zu erlauben, könnte eine jährliche Mindesttilgung von 2,5 Prozent der NGEU-Gesamtsumme vorgeschrieben werden.

Eine Neuverhandlung des Eigenmittelbeschlusses dürfte ein diplomatisch schwieriges Unterfangen sein. **Der Deutsche Bundestag könnte seiner Kontroll-Verantwortung aber möglicherweise ersatzweise dadurch gerecht werden, dass er die Bundesregierung auf eine Protokollnotiz zur deutschen Ratifikation des Eigenmittelbeschlusses verpflichtet. Diese Notiz sollte klar stellen, wie bestimmte Passagen des Eigenmittelbeschlusses auszulegen sind.** Dies könnte die Klarstellung zu Art. 5 Abs. 2 in Bezug auf die „stetige und vorhersehbare Verringerung der Verbindlichkeiten“ sein, dass diese Vorgabe nur durch eine jährliche Mindesttilgung, z.B. in Höhe der oben genannten 2,5 Prozent der NGEU-Schulden, erfüllt ist. Auch könnte die Protokollnotiz klar stellen, dass die 0,6%-Marge zunächst nur für den MFR 2021-2027 verbindlich gelte und bereits im darauf folgenden MFR parallel zur fortschreitenden NGEU-Tilgung herabgeschleust werden muss.