

Antwort

der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Sven-Christian Kindler, Dr. Thomas Gambke, weiterer Abgeordneter und der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN
– Drucksache 18/5698 –**

Auswirkungen der Niedrigzinsphase und eines potentiellen Zinsanstiegs

Vorbemerkung der Fragesteller

Die seit einigen Jahren andauernde Niedrigzinsphase bringt verschiedene Auswirkungen auf die Finanzbranche, die öffentlichen Haushalte und die Realwirtschaft mit sich. Nicht zuletzt sind Sparerinnen und Sparer betroffen.

Neben der Situation der im historischen Vergleich niedrigen Zinsen gilt es auch das Risiko zu berücksichtigen, dass die Zinsen wieder auf ein höheres Niveau ansteigen könnten. Wenn im Folgenden von einem schnellen Anstieg der Zinsen die Rede ist, beziehen die Fragesteller sich auf einen abrupten Zinsanstieg, wie ihn die Bundesbank im Finanzstabilitätsbericht 2014 in Szenario 3 ihres Makrostresstests gewählt hat. Die Bundesbank geht in diesem Szenario von einem abrupten Anstieg der kurzfristigen Zinsen um 3,5 Prozent im Jahr 2017 aus. Sie bezieht sich dabei auf die Entwicklung der Zinsen in den achtziger Jahren zwischen Mai 1988 und Mai 1989.

Vorbemerkung der Bundesregierung

Die von der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN auf Bundestagsdrucksache 18/5698 gestellten Fragen zielen zum großen Teil darauf ab, die Wirkung niedriger Zinsen einerseits und eines plötzlichen Zinsanstiegs andererseits isoliert auf einzelne volkswirtschaftliche Größen (Wirtschaftswachstum, Finanzierungsbedingungen für Unternehmen, Konsum, Vermögen, Steueraufkommen, Haushalt) zu quantifizieren. Nach Auffassung der Bundesregierung bestehen vielfältige Wirkungskanäle und Einflussfaktoren, die zudem auch untereinander in Beziehung stehen, so dass im Ergebnis isolierte Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf die einzelnen volkswirtschaftlichen Größen nicht mit hinreichender Sicherheit quantifizierbar sind. Ferner können Ursachen und Wirkungen des Zinsniveaus nicht losgelöst von realwirtschaftlichen Prozessen betrachtet werden. Unabhängig von Fragen der Quantifizierbarkeit isolierter Effekte ist sich die Bundesregierung der möglichen Risiken, die vom gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld für die Finanzstabilität ausgehen können, bewusst. Im Rahmen des im Jahr 2013

beim Bundesministerium der Finanzen gegründeten Ausschusses für Finanzstabilität befassen sich Vertreter des Bundesministeriums der Finanzen, der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht regelmäßig mit makroprudenziellen Gefahren des Niedrigzinsniveaus für die Finanzstabilität in Deutschland.

1. Welches sind nach Ansicht der Bundesregierung die zentralen Gründe für die niedrigen Zinsen im Euroraum?

Die Entwicklung des Zinsniveaus hängt von verschiedenen Faktoren ab. Während kurzfristige Zinsen auf dem Geldmarkt maßgeblich von der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank beeinflusst werden, wirken auf die langfristigen Kapitalmarktzinsen vielfältige Einflüsse. Auf der einen Seite kommen die realwirtschaftliche Entwicklung, die Einschätzung von Risiken sowie Inflationserwartungen zum Tragen. Dabei dürften die niedrigen Kapitalmarktzinsen nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank gegenwärtig im Wesentlichen von der schwachen wirtschaftlichen Dynamik im Euro-Raum geprägt sein. Auf der anderen Seite zielen unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen der Europäischen Zentralbank auf eine Senkung der langfristigen Kapitalmarktzinsen.

2. Teilt die Bundesregierung die Einschätzung, dass eine globale „Ersparnisschwemme“ bei gleichzeitig rückläufiger Investitionstätigkeit niedrigere langfristige Zinsen verursacht?

Im globalen Maßstab ist nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank derzeit keine rückläufige Investitionstätigkeit zu erkennen.

3. Ist die Ursache der Niedrigzinssituation nach Ansicht der Bundesregierung eine seit Ausbruch der Finanzkrise bestehende so genannte Balance Sheet Recession (vgl. Argumentation von Richard Koo), in der die verschiedenen Marktteilnehmer versuchen, ihre Verschuldung zu reduzieren?

Die hohe Verschuldung von nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten hatte wesentlich zum Ausbruch und zur Verbreitung der Krise beigetragen. Die sich daraus ergebenden Bilanzanpassungen beeinträchtigen nach wie vor das makroökonomische Umfeld. So war die Entwicklung der Bankkredite, des privaten Konsums und der Investitionen in einigen Ländern auch deswegen schwach, weil Haushalte und Unternehmen ihre Bemühungen zum Schuldenabbau (Deleveraging) intensivierten. Grundsätzlich aber ist der Schuldenabbau zu begrüßen, weil eine übermäßige Verschuldung nicht dauerhaft aufrechterhalten werden kann. Das niedrige Niveau der nominellen Zinsen ist eine Reaktion auf die verhaltene makroökonomische Entwicklung, stabilisiert die gesamtwirtschaftliche Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung und reduziert die Zinsbelastung der Schuldner. Die wesentlichen Ursachen der Wachstumsschwäche (und damit des niedrigen Zinsniveaus) liegen jedoch in strukturellen Defiziten begründet.

4. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass die Niedrigzinssituation vor allem durch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank verursacht wird?

Es wird auf die Antwort zu Frage 1 verwiesen.

5. Welche Maßnahmen – ausgehend von den Fragen 3 und 4, wie etwa die Stärkung der privaten und öffentlichen Investitionstätigkeit, den Abbau der Verschuldung der Banken über aufsichtliche Maßnahmen, die Erhöhung oder den Abbau der staatlichen Verschuldung – hält die Bundesregierung für geeignet, um zu einer Normalisierung der Zinssituation, also einer Annäherung an historische Durchschnittswerte, beizutragen?

Die Bundesregierung erwägt keine Maßnahmen, die sich an historischen Durchschnittswerten orientieren. Es kann grundsätzlich als fragwürdig angesehen werden, Zukunftsperspektiven an historischen Durchschnittswerten auszurichten. Im Übrigen wird mit Blick auf makroprudenzielle bzw. aufsichtliche Maßnahmen auf die Antworten zu den Fragen 7, 14, 17, 35 und 37 verwiesen; mit Blick auf die Investitionstätigkeit wird auf die Antworten zu den Fragen 2, 19 und 27 sowie mit Blick auf die staatliche Verschuldung auf die Antworten zu den Fragen 26 und 30 verwiesen.

6. Hält die Bundesregierung derzeit eine Normalisierung der Marktzinsen für wirtschaftspolitisch wünschenswert oder nicht, und wie begründet die Bundesregierung diese Auffassung?

Wie in den Antworten zu den Fragen 1 und 3 ausgeführt, reflektiert das derzeit niedrige Niveau der Zinsen die anhaltend gedämpfte wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum. Es kann davon ausgegangen werden, dass es mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Dynamik und einem Anziehen der Inflationsrate auch zu einem Anstieg der Zinsen kommen wird.

7. Welche Anpassungen im Steuer-, Bilanzierungs- und Aufsichtsrecht hält die Bundesregierung angesichts der niedrigen Zinsen für erforderlich, und in welcher Form gedenkt sie, diese herbeizuführen?

Aus Sicht der Bundesregierung hat das Niedrigzinsumfeld vorrangig makroprudenzielle Relevanz, da von einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld langfristige Gefahren für die Finanzstabilität ausgehen können. Aus diesem Grund hat sich der Ausschuss für Finanzstabilität als das zentrale Gremium der makroprudenziellen Überwachung des Finanzsystems in Deutschland regelmäßig mit dem Niedrigzinsumfeld befasst. Dies schließt auch die Überprüfung der makroprudenziellen Eingriffsmöglichkeiten ein. Im Rahmen seiner Sitzung am 30. Juni 2015 hat der Ausschuss der Bundesregierung die präventive Schaffung nationaler makroprudenzieller Instrumente für den Wohnimmobilienmarkt empfohlen. Dabei handelt es sich um zusätzliche Eingriffsrechte der Aufsicht zur Verhinderung einer kreditgetriebenen Überhitzung am Immobilienmarkt in Deutschland. Die Bundesregierung prüft diese Empfehlung.

In Bezug auf das Versicherungsaufsichtsrecht hat der Gesetzgeber bereits mit dem Lebensversicherungsreformgesetz vom 1. August 2014 Maßnahmen ergriffen, um die Stabilität der deutschen Lebensversicherer zu erhöhen. Zu Fragen des Bausparkassenrechts wird auf die Antwort zu Frage 17 verwiesen.

Im Bereich des Handelsrechts hat der Deutsche Bundestag am 18. Juni 2015 beschlossen, die Bundesregierung aufzufordern, kurzfristig zu prüfen, ob die bei der Verabschiedung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes zugrunde gelegten Annahmen im Hinblick auf die Dauer des Bezugszeitraums für den Diskontierungszinssatz gemäß § 253 Absatz 2 Satz 1 HGB angepasst werden müssen, und dem Bundestag gegebenenfalls eine angemessene Neuregelung des § 253 Absatz 2 HGB vorzuschlagen. Die Bundesregierung kommt dieser Aufforderung nach. Im Rahmen der Prüfung sind insbesondere die Auswirkungen des aktuellen

Zinsumfelds und die Belastungen für die Unternehmen sowie die Auswirkungen möglicher Änderungen auf die Funktion des Jahresabschlusses, ein möglichst zutreffendes Bild von der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des jeweiligen Unternehmens zu vermitteln, abzuwägen.

Ferner prüft die Bundesregierung derzeit, ob das aktuelle Niedrigzinsumfeld eine Anpassung der bilanzsteuerlichen Abzinsungssätze nach § 6 Absatz 1 Nummer 3 und 3a Buchstabe e EStG sowie § 6a Absatz 3 Satz 3 EStG erfordert.

Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf öffentliche Haushalte

8. Wie hoch ist nach Kenntnis der Bundesregierung die Zinersparnis aller öffentlichen Haushalte (aufgegliedert nach Bund, Ländern und Kommunen) pro Jahr seit dem Jahr 2009 (aufgegliedert nach Jahren einschließlich der Prognose für das Jahr 2016), wenn als Vergleichszinssatz der hypothetische Durchschnittszins der Jahre 1999 bis 2008 (Wert bitte angeben) genutzt wird?
9. Wie hoch wäre nach Kenntnis der Bundesregierung die Zinersparnis, wenn alle Kredite der öffentlichen Haushalte zum aktuellen Zinssatz refinanziert werden könnten?

Die Fragen 8 und 9 werden aufgrund des sachlichen Zusammenhangs zusammengefasst wie folgt beantwortet.

Der Bundesregierung liegen keine Informationen über die für die Berechnung erforderlichen vollständigen tiefgegliederten Daten zur Schuldenstruktur aller öffentlichen Haushalte vor.

10. Teilt die Bundesregierung die Auffassung, dass sich die Niedrigzinsphase positiv auf die Unternehmensgewinne auswirkt und somit auch positiv auf die Steuereinnahmen?
11. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen der niedrigen Zinsen auf das gesamte Steueraufkommen ein?
12. Wie hat sich das Steueraufkommen aus der Kapitalertragssteuer bzw. Abgeltungsteuer mit dem sinkenden Zinsniveau verändert?
Kam es nach Kenntnis der Bundesregierung infolge des niedrigeren Zinsniveaus zu höheren Dividendenausschüttungen der Unternehmen, und wie haben sich diese auf das Steueraufkommen ausgewirkt?

Die Fragen 10 bis 12 werden zusammengefasst wie folgt beantwortet.

Niedrige Zinsen beeinflussen die Entwicklung des Steueraufkommens über verschiedene Einflussfaktoren und Transmissionskanäle. So führen niedrige Zinsen über günstigere Finanzierungsmöglichkeiten zu Kostentlastungen bei den Unternehmen. Gleichzeitig dürfte sich die Nachfrage der privaten Haushalte nach Gütern und Dienstleistungen im Zuge einer konjunkturellen Beschleunigung infolge niedriger Zinsen beleben. Ein Anstieg der Unternehmensgewinne ist zu erwarten, falls sich die Absatzperspektiven der Unternehmen verbessern und bzw. oder sich ihre Fremdkapitalkosten verringern. In dieser isolierten Betrachtung dürfte das niedrige Zinsniveau zu einem Anstieg des Aufkommens der gewinnabhängigen Steuern führen.

Aufgrund der vielen, zum Teil gegenläufigen Einflussfaktoren und Wirkungskanäle des Steueraufkommens ist eine Quantifizierung des isolierten Effektes niedriger Zinsen auf einzelne Steuerarten oder das Steueraufkommen insgesamt nicht möglich. Auch eine qualitative Bewertung, ob die niedrigen Zinsen per Saldo zu höheren Steuereinnahmen geführt haben, wäre spekulativ.

Die Entwicklung des Steueraufkommens der nicht veranlagten Steuern vom Ertrag sowie der Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge ist in der folgenden Tabelle dargestellt.

Kassenaufkommen in Mio. Euro

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nicht veranlagte Steuern vom Ertrag	11.904,3	13.790,6	16.575,3	12.474,0	12.982,4	18.135,6	20.059,5	17.259,0	17.423,2
Veränderung in % ggü. Vorjahr		15,8	20,2	-24,7	4,1	39,7	10,6	-14,0	1,0
Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge*	7.633,0	11.177,9	13.459,3	12.442,2	8.709,1	8.019,8	8.234,1	8.664,4	7.812,4
Veränderung in % ggü. Vorjahr		46,4	20,4	-7,6	-30,0	-7,9	2,7	5,2	-9,8

* Seit 2009 gilt für Zins- und Veräußerungserträge ein einheitlicher Zinssatz von 25%. Es ist anzunehmen, dass das Aufkommen im Jahr 2009 u.a. durch die Verschiebung von Steueraufkommen aufgrund der Einführung eines für viele Steuerpflichtige z.T. günstigeren Steuersatzes etwas überzeichnet ist.

Die Höhe der Dividendenausschüttungen ist eine Entscheidung der Unternehmen bzw. der Unternehmenseigner. Ob sich darin auch das Niedrigzinsumfeld widerspiegelt, ist der Bundesregierung nicht bekannt.

Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf öffentliche und private Banken sowie Versicherungen

13. Teilt die Bundesregierung die Einschätzung, dass durch die anhaltende Niedrigzinsphase eine neue Blasenbildung an den Finanzmärkten droht, und wenn ja, in welchen Bereichen?

In einem Umfeld anhaltend niedriger Zinsen werden risikoreiche Anlagen für viele Investoren auf der Suche nach Rendite tendenziell attraktiver, so dass die Gefahr von Übertreibungen steigt. Zeichen einer erhöhten Risikoneigung der Investoren zeigen sich nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank (Finanzstabilitätsbericht 2014) insbesondere an den Märkten für Unternehmensanleihen und syndizierte Kredite. Hohe Bewertungen waren auch an Aktienmärkten zu beobachten, wobei jedoch aus Sicht der Deutschen Bundesbank gegenwärtig keine eindeutigen Hinweise auf die Bildung von Blasen an den Aktienmärkten in Europa oder den USA vorliegen.

Über die Finanzmärkte im engeren Sinne hinaus sind auch am Wohnimmobilienmarkt in Deutschland laut Aussage der Deutschen Bundesbank seit 2010 deutlich steigende Preise zu beobachten, vor allem an den städtischen Wohnungsmärkten. Ursachen könnten neben den guten Aussichten für Einkommen und Beschäftigung auch die verstärkte Zuwanderung sowie die günstigen Finanzierungsbedingungen sein, die Investitionen in Sachwerte fördern. Für Deutschland als Ganzes ist jedoch nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank nach wie vor keine substantielle Überbewertung von Wohneigentum erkennbar (vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2015, S. 58 bis 60).

14. Welche Instrumente stehen der Finanzaufsicht zur Verfügung, drohende Finanzmarktblasen frühzeitig zu erkennen und gegebenenfalls zurückzuführen?

Wie in der Antwort zu Frage 7 bereits dargelegt, hat aus Sicht der Bundesregierung das Niedrigzinsumfeld vorrangig makroprudenzielle Relevanz. Zentrales Gremium der makroprudenziellen Überwachung ist der Ausschuss für Finanzstabilität, der beispielsweise im Juni 2015 der Bundesregierung empfohlen hat, die rechtlichen Grundlagen für weitere makroprudenzielle Instrumente zur Regulierung der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten zu schaffen, um das makroprudenzielle Instrumentarium zu ergänzen. Durch diese neuen Instrumente soll gewährleistet werden, dass destabilisierenden Entwicklungen im Rahmen der Immobilienfinanzierung bei Bedarf frühzeitig und umfassend begegnet werden kann. Aktuell bestünde hierzu kein Anlass.

Neben dem Instrumentarium für den Immobiliensektor gibt es in der Bankenregulierung weitere makroprudenzielle Instrumente: Derzeit kann bereits der Systemrisikopuffer zur Eindämmung struktureller systemischer Risiken im Finanzsystem eingesetzt werden. Ab Januar 2016 wird der antizyklische Kapitalpuffer zur Verfügung stehen, um eventuellen zyklischen systemischen Risiken aus einer übermäßigen Kreditvergabe entgegenwirken zu können.

15. Wie sind die Auswirkungen des niedrigen Zinsniveaus auf die staatlichen Abwicklungsanstalten FMS Wertmanagement und die Erste Abwicklungsanstalt (EAA)?

Erleichtern sie das Ziel, die dort ausgelagerten Wertpapiere, Kredite, Derivate etc. verlustminimierend abzuwickeln?

Das niedrige Zinsniveau hat keine wesentlichen Auswirkungen auf die Abwicklungsanstalten, da deren Portfolien gegen Marktrisiken, also auch gegen Zinsveränderungen, abgesichert sind. Einem Anstieg des Refinanzierungsbedarfs für zu stellende Barsicherheiten aus den Derivatepositionen stehen die sehr günstigen Refinanzierungskosten der Abwicklungsanstalten gegenüber. Das historisch niedrige Zinsniveau bewirkt zudem einen substantiellen Anlagedruck bei institutionellen Investoren. Deren Suche nach zinstragenden Aktiva hat den Portfolioabbau der Abwicklungsanstalten in den vergangenen Jahren unterstützt.

16. Wie hoch schätzt die Bundesregierung die Wirkung des niedrigeren Zinsniveaus auf die Gewinnsituation der kleinen Banken kurz- und langfristig ein, und erwartet die Bundesregierung bei andauernder Niedrigzinsphase wirtschaftliche Probleme bei diesen Banken?

Die Höhe der Wirkung des niedrigen Zinsniveaus auf die Gewinnsituation einer Bank hängt zunächst vom zugrundeliegenden Geschäftsmodell ab. Ist es – wie oftmals bei kleinen und mittleren Banken – ausgeprägt zinstragend, können sich

vor allem negative Auswirkungen über die Zinserträge ergeben. Sinken die Zinserträge schneller als die Zinsaufwendungen, verringert dies den Zinsüberschuss und belastet die Ertragssituation. Ob und in welchem Umfang bei einem sinkenden Zinsüberschuss der Gewinn letztlich langfristig geschmälert wird, wird auch davon beeinflusst, ob es den Banken gelingt, die Erträge auf eine breitere geschäftliche Grundlage zu stellen oder die Kosten zu reduzieren.

Im Übrigen wird auf die Antworten zu den Fragen 34 bis 36 verwiesen.

17. Wie sind nach Kenntnis der Bundesregierung die Auswirkungen auf die Bausparkassen, und sieht die Bundesregierung gesetzgeberischen Handlungsbedarf?

Die Ertragslage der Bausparkassen wird insbesondere durch den Bestand an deutlich über dem derzeitigen Zinsniveau verzinsten Bauspareinlagen in Alttarifen beeinflusst. Dem steht kein adäquater Zinsertrag aus ausgereichten Bauspardarlehen gegenüber, weil viele Bausparkassenkunden mit hochverzinsten Bausparverträgen nach Zuteilung darauf verzichten, das Bauspardarlehen in Anspruch zu nehmen. Das Bausparkassengesetz stammt aus dem Jahr 1991. Die seit 1991 erheblich veränderten Rahmenbedingungen machen Anpassungen des Bausparkassengesetzes erforderlich. Innerhalb der Bundesregierung wird seit dem 28. August 2015 ein Referentenentwurf zur Änderung des Bausparkassengesetzes abgestimmt, den das Bundesministerium der Finanzen in Zusammenarbeit mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht erarbeitet hat.

18. Warum hat die Bundesregierung angesichts des Ergebnisses des Stresstests für Lebensversicherer (bei andauerndem Niedrigzinsumfeld würde 80 Prozent der Industrie insolvent werden) nicht sofort alle Gewinnausschüttungen in Deutschland untersagt, und warum erlaubt die Bundesregierung weiterhin Gewinnausschüttungen im Rahmen eines Gewinnabführungsvertrages?

Der Bundesregierung ist ein Stresstest, wonach bei andauerndem Niedrigzinsumfeld 80 Prozent der Industrie insolvent würde, nicht bekannt. Keine der vorliegenden Untersuchungen kommt zu derart negativen Ergebnissen. Im Übrigen ist eine Szenarioanalyse methodisch nicht mit einem Stresstest vergleichbar. Sie zeigt bestimmte Entwicklungen auf, wenn in einem mathematischen Modell bestimmte Parameter geändert werden. Als solche kann eine Szenarioanalyse Entwicklungen aufzeigen oder illustrieren und ist insoweit ein wichtiges Hilfsmittel der Aufsicht. Die Ergebnisse einer solchen Untersuchung rechtfertigen jedoch für sich genommen keine aufsichtsrechtlichen Maßnahmen. Zur Lösung der durch das lang anhaltende Niedrigzinsumfeld entstehenden Probleme sind aktuell in erster Linie die Lebensversicherer selbst gefordert (so auch die Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2014). Dieser Prozess wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, soweit nötig, nachdrücklich unterstützt.

Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf die Realwirtschaft

19. Wie schätzt die Bundesregierung den Effekt der niedrigen Zinsen auf die Konjunktur ein, und wie sehr und in welcher Form war nach Einschätzung der Bundesregierung das Wachstum in den letzten vier Jahren durch die Zinsen beeinflusst?

Die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf das Wirtschaftswachstum sind letztlich nicht mit hinreichender Sicherheit quantifizierbar. Die Europäische

Zentralbank begann bereits im Jahr 2008 mit einer Absenkung der Leitzinsen. In den Jahren seit 2008 schwankte die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Deutschland zwischen +4,1 Prozent im Jahr 2010 und -5,6 Prozent im Jahr 2009.

Niedrige Zinsen könnten sich bei isolierter Betrachtung begünstigend auf den privaten Konsum sowie die Finanzierungsbedingungen und damit die Investitionen auswirken. Diesen Wirkungen stehen aber auch negative Effekte gegenüber. Zu dem Gesamteffekt auf den privaten Konsum wird auf die Antwort zu Frage 25 verwiesen. Auch mit Blick auf die Investitionsdynamik ist kein nennenswerter Effekt beobachtbar. Hier spielen vermutlich Einflussfaktoren wie die Preis- und Absatzerwartungen der Unternehmen eine wichtige Rolle, die u. a. durch die schwierige Lage im Euroraum gedämpft wurden. Auch die Gefahr von Preisverzerrungen an den Rohstoff-, Devisen- und Finanzmärkten hat zugenommen. Insgesamt haben privater Konsum und Investitionen in der Vergangenheit in Deutschland nicht besonders sensitiv auf Zinsänderungen reagiert. Auch sollten generell die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds nicht losgelöst von den realwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nach der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008/2009 sowie der Eurokrise gesehen werden, die zu diesem Niedrigzinsumfeld beigetragen haben.

20. Wie schätzt die Bundesregierung die Wirkungen von langfristig niedrigen Zinsen auf die Vermögensverteilung ein?

Die Effekte langfristig niedriger Zinsen auf die Vermögensverteilung lassen sich nicht sicher beurteilen, da die Beziehungen zwischen Zinsniveau und Vermögensverteilung vielfältig und zum Teil gegenläufig sind.

21. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen der Niedrigzinsen auf die Finanzierungsbedingungen deutscher Unternehmen ein?

Die Bedingungen deutscher Unternehmen für die Fremdfinanzierung stellen sich im Rahmen des Niedrigzinsumfelds äußerst günstig dar. Seit 2008 ist der Zinssatz für neue Unternehmenskredite von durchschnittlich 5,77 Prozent auf zuletzt 1,71 Prozent gefallen. Im Rahmen der vom ifo Institut erhobenen „Kredithürde“ für die gewerbliche Wirtschaft gaben im Juli 2015 lediglich 15 Prozent der befragten Unternehmen an, die Kreditvergabe sei restriktiv. Der Indikator befindet sich damit auf dem geringsten Niveau seit Beginn der Erhebung im Jahr 2003 (auf dem Höhepunkt der Wirtschafts- und Finanzkrise lag dieser Anteil bei über 45 Prozent). Die Ergebnisse der Kreditumfrage der Europäischen Zentralbank (Bank Lending Survey) sowie das im Rahmen der KfW-Unternehmensbefragung erhobene Finanzierungsklima bestätigen die guten Finanzierungsbedingungen deutscher Unternehmen. Zudem spiegeln sie die vergleichsweise gute wirtschaftliche Lage bzw. Bonität der deutschen Unternehmen wider.

Gleichwohl münden die günstigen Finanzierungsbedingungen nicht zwangsläufig in einen Anstieg der Kreditvolumina. In den Jahren 2010 bis 2014 war das Volumen der vergebenen Kredite sogar eher rückläufig. Generell ist ein Niedrigzinsumfeld nicht mit günstigen Finanzierungsbedingungen für Unternehmen gleichzusetzen, da hierbei zahlreiche weitere Einflussfaktoren eine Rolle spielen. Wie bereits in der Antwort zu Frage 19 angesprochen, sollten immer auch die realwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in die Gesamtbewertung einbezogen werden. Gerade für Investitionen sind positive Absatz- und Ertragserwartungen von großer Bedeutung. Des Weiteren sind die Eigenkapitalquoten von Unternehmen in den vergangenen Jahren gestiegen, so dass die Investitionsfinanzierung

tendenziell vermehrt aus eigenen Mitteln getätigt werden kann (Quelle: Diagnose Mittelstand 2015 des DSGV).

22. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen der Niedrigzinsen auf die Rücklagen der Unternehmen ein?

Das Niedrigzinsumfeld führt nach § 253 Absatz 2 HGB zu sinkenden Zinssätzen für die Abzinsung und kann damit zu höheren Rückstellungsbeträgen im Fremdkapital führen. Rückstellungen müssen die am Erfüllungstichtag notwendigen Mittel für die Erfüllung von Verpflichtungen abbilden. Hierbei erfordern niedrigere Zinsen einen früheren Aufbau der Rückstellungen als höhere Zinsen.

Die Rücklagen der Unternehmen im Eigenkapital sind von der Zinsentwicklung nicht unmittelbar betroffen. Mittelbar könnten sich aber Auswirkungen der Niedrigzinsphase ergeben, weil die handelsrechtlichen Rückstellungen im Fremdkapital aufwandswirksam zu bilden sind und damit das handelsrechtliche Jahresergebnis belasten können. In diesem Fall würde sich die Zinsentwicklung auch auf die Rücklagen der Unternehmen im Eigenkapital auswirken.

Zu sonstigen Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf die Rücklagen der Unternehmen liegen der Bundesregierung keine Erkenntnisse vor.

23. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen der Niedrigzinsen auf die Vermögenssituation privater Haushalte ein?
24. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen auf die Ersparnis privater Haushalte ein?

Die Fragen 23 und 24 werden zusammengefasst wie folgt beantwortet.

Das Geldvermögen der privaten Haushalte befindet sich nach Angaben der Deutschen Bundesbank seit Jahren im Aufwärtstrend. Portfolioumschichtungen zu Aktien, Investmentfondsanteilen oder Schuldverschreibungen, die renditegetrieben theoretisch zu erwarten gewesen wären, fanden aber kaum statt. Im Gegenteil ist der Anteil von Bargeld und Sichteinlagen am Geldvermögen von Ende 2008 bis Anfang 2015 von 14,7 Prozent auf 21,8 Prozent gestiegen. Dieser Anstieg dürfte wesentlich getrieben sein durch Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise, die bei privaten Haushalten die Risikoaversion und die Präferenz für Liquidität erhöht haben dürfte.

Hinsichtlich der Höhe der Ersparnisbildung zeigte sich nach Angaben des Statistischen Bundesamtes in den Jahren 2008 bis 2013 ein Rückgang der Sparquote; im Jahr 2014 ist die Sparquote jedoch wieder etwas gestiegen. Diese Veränderungen waren somit trotz deutlicher Zinssenkungen vergleichsweise schwach ausgeprägt.

Insgesamt sind derzeit keine nennenswerten Änderungen im Spar- und Anlageverhalten der privaten Haushalte im Niedrigzinsumfeld festzustellen.

25. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen auf die aggregierten Konsumausgaben der privaten Haushalte ein?

Nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank dürfte sich das niedrige Zinsniveau auf den privaten Konsum in Deutschland nur schwach auswirken. Im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld könnten die potenziell konsumsteigernden intertem-

poralen Substitutionseffekte niedriger Zinsen kurzfristig weitgehend durch negative Einkommenseffekte kompensiert werden (vgl. Antworten zu den Fragen 45 und 46).

Es gibt bislang keine Anzeichen dafür, dass die Verfestigung der Erwartung niedriger Zinsen das Spar- und Anlageverhalten der privaten Haushalte grundlegend verändert hat (vgl. Antworten zu den Fragen 23 und 24). Laut Aussage der Deutschen Bundesbank dürften die ausgeprägten Realeinkommenszuwächse der privaten Haushalte in Deutschland, die zu einer kräftigen Steigerung der aggregierten Konsumausgaben geführt haben, weniger durch das Niedrigzinsumfeld, sondern vielmehr durch andere Faktoren wie zusätzliche Sozialtransferleistungen, den starken Rückgang der Rohölpreise und die günstige Arbeitsmarktlage zu erklären sein.

Auswirkungen eines etwaigen plötzlichen Zinsanstiegs auf öffentliche Haushalte

26. Geht die Bundesregierung von mittelfristig wieder ansteigenden Zinsen aus, und versucht sie deshalb, sich möglichst langfristig zu verschulden?

Wenn nein, warum nicht?

27. Geht die Bundesregierung von mittelfristig wieder ansteigenden Zinsen aus, und versucht sie deshalb, öffentliche Investitionen vorzuziehen?

Wenn nein, warum nicht?

Die Fragen 26 und 27 werden zusammengefasst beantwortet.

Die Schuldenmanagementstrategie des Bundes ist darauf ausgerichtet, die Struktur des Schuldenportfolios ausgewogen zu gestalten und damit die Ausgaben für Zinsen bei gleichzeitiger Begrenzung der Risiken gering zu halten. In diesem Rahmen nutzt die Bundesregierung das derzeit historisch niedrige Zinsniveau, um günstige Anschlussfinanzierungen durchzuführen.

Risiken aus zukünftigen Marktzensänderungen trägt die Bundesregierung in ihrer mittelfristigen Finanzplanung mit zum Ende des Finanzplanungszeitraums ansteigenden Zinsausgaben Rechnung. Die Investitionsausgaben des Bundes berücksichtigen die im Bundeshaushalt aufgrund des niedrigen Zinsniveaus entstandenen Spielräume.

28. Zu welchen Laufzeiten ist die Refinanzierung der öffentlichen Haushalte nach Kenntnis der Bundesregierung in den letzten 24 Monaten erfolgt (bitte Prozentwerte für die Laufzeiten bis ein Jahr, ein bis fünf Jahre, fünf bis zehn Jahre und länger angeben)?

Es wird auf die Antworten zu den Fragen 8 und 9 verwiesen.

29. Wie ist die derzeitige Fristigkeit der Bundesanleihen im Bestand (bitte mit gleicher Aufstellung, wie in Frage 28)?

Am 30. Juni 2015 verteilte sich die Verschuldung des Bundes und seiner Sondervermögen nach Ursprungslaufzeiten wie folgt:

<i>Ursprungslaufzeit</i>	<i>in Prozent v. Hd.</i>
unter 1 Jahr	2,6
1 Jahr bis unter 5 Jahre	9,1
5 Jahre bis unter 10 Jahre	22,1
10 Jahre und mehr	66,2
Insgesamt	100

30. Hat die Bundesregierung verschiedene Szenarien zur Entwicklung der Zinsen gerechnet, um die Fristigkeit derzeit begebener Anleihen zu begründen?

Ja. Die Fristigkeit ergibt sich aus der Einschätzung der Zinsentwicklung, die sich auch auf die Berechnung von Zinsszenarien stützt, aus einer Bewertung der Risiken und der Einschätzung der Markterfordernisse. Um die jederzeitige Liquiditätssicherung des Bundes zu langfristig günstigen Preisen zu gewährleisten, ist ein ausgewogenes Angebot an Bundeswertpapieren in den am Markt eingeführten Instrumentenklassen und Laufzeiten erforderlich. Die Entscheidung über die Laufzeitstruktur wird nach Maßgabe der erwarteten Kosten und Risiken im Rahmen der Schuldenmanagementstrategie getroffen. Die jährliche Planung wird im Dezember mit der Jahresvorausschau zum Emissionskalender veröffentlicht.

31. Wie groß wäre nach Einschätzung der Bundesregierung die Auswirkung eines plötzlichen Zinsanstiegs auf die öffentlichen Haushalte pro Jahr, wenn der durchschnittliche Zinssatz auf das Niveau der Jahre 1999 bis 2008 (vgl. Frage 8) sprunghaft ansteigen würde?

Der Bundesregierung liegen keine Informationen über die für die Berechnung erforderlichen vollständigen tiefgegliederten Daten zur Schuldenstruktur aller öffentlichen Haushalte vor.

Auswirkungen eines etwaigen plötzlichen Zinsanstiegs auf öffentliche und private Banken

32. Welche Risiken würden sich für die staatlichen Abwicklungsanstalten realisieren, wenn es zu einem plötzlichen Anstieg des Zinsniveaus um 3,5 Prozent gemäß dem Stressszenario der Deutschen Bundesbank kommen würde?

Aufgrund der bestehenden Absicherungen der Abbauportfolien würden sich durch einen solchen Zinsanstieg keine wesentlichen Auswirkungen für die Abwicklungsanstalten ergeben (siehe auch Antwort zu Frage 15).

33. Erwartet die Bundesregierung bei einem Anstieg des Zinsniveaus gemäß des Szenarios angesichts der langen Zinsbindung von Hypothekendarlehen im Bestand eine sinkende Zinsmarge der Banken, und wie wirkt sich diese auf die Stabilität einzelner Institute aus?

Die Auswirkungen auf die Betriebsergebnisse in Folge eines Zinsanstiegs sind nur bedingt absehbar, da Banken ihre Zinsänderungsrisiken aktiv steuern. Mit zunehmender Zinsbindung verlängert sich allerdings typischerweise der Zeitraum, bis sich eine Zinsänderung im Betriebsergebnis niederschlägt. Da aktivische Bilanzpositionen in der Regel eine längere Zinsbindung als passivische Bilanzpositionen aufweisen, würden bei einem Zinsschock die Zinsaufwendungen zunächst schneller steigen als die Zinserträge. Kurzfristig würde es zu einem sinkenden Zinsergebnis kommen. Mit zunehmendem zeitlichem Abstand würde allerdings der Anstieg der Zinserträge den Anstieg der Zinsaufwendungen übersteigen und mittel- bis langfristig in der Regel ein höheres Zinsergebnis begünstigen.

34. Teilt die Bundesregierung die Auffassung der Bundesbank, dass für größere Banken das unmittelbare Zinsänderungsrisiko bei dem Szenario klein ist (Finanzstabilitätsbericht 2014: „Bei den durchgeführten Makrostresstests wurden nur die kleinen und mittelgroßen Banken (Sparkassen, Kreditgenossenschaften und Kreditbanken (ohne Großbanken)) einbezogen, da für größere Banken den Marktrisikoumfragen der Bundesbank zufolge das unmittelbare Zinsänderungsrisiko klein ist.“)?

Das unmittelbare Zinsänderungsrisiko ist bei großen Banken in der Regel deutlich geringer ausgeprägt, da deren Geschäftsmodelle vergleichsweise weniger zinsabhängig und zudem die vorhandenen Zinsänderungsrisiken größtenteils durch Derivate abgesichert sind. Die größten Zinsänderungsrisiken bestehen bei kleinen und mittelgroßen Banken, deren Geschäftsmodell einen hohen Anteil an zinstragendem Geschäft vorsieht.

35. Plant die Bundesregierung aufgrund der Auffassung der Bundesbank, dass vor allem kleine und schlecht kapitalisierte Banken bei einem plötzlichen Zinsanstieg in Schwierigkeit geraten könnten (Finanzstabilitätsbericht 2014) besondere Eigenkapitalanforderungen für das Zinsrisiko, damit diese Banken nicht in existentielle Schwierigkeiten kommen?

In Bezug auf das Zinsänderungsrisiko besteht bereits in begründeten Fällen die Möglichkeit, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht erhöhte Eigenkapitalanforderungen ausspricht. Hierzu melden die deutschen Banken mindestens vierteljährlich ihre potenziellen Barwertverluste infolge einer plötzlichen Zinsänderung um 200 Basispunkte an die Bankenaufsicht. Auf Basis dieser Daten wird das Zinsänderungsrisiko quantitativ beurteilt. Bei dieser Beurteilung der Kapitalisierung einer Bank nach einem Zinsschock ist unter anderem entscheidend, inwiefern das Geschäftsmodell dauerhaft tragfähig ist, wobei auch den vorhandenen Reserven der Banken eine bedeutende Rolle zukommt. Darüber hinaus wird gegenwärtig unter dem Dach des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht an einer umfassenden Neuregulierung von Zinsänderungsrisiken gearbeitet (vgl. www.bis.org/bcbs/publ/d319.htm).

36. Besteht nach Auffassung der Bundesregierung das Risiko einer Sparkassenkrise in Deutschland analog zur Sparkassenkrise in den USA in den 80er-Jahren?

Anzeichen dafür, dass Banken derzeit höhere Risiken bei der Kreditvergabe eingehen, gibt es nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank nicht.

37. Welche präventiven Maßnahmen ergreift die Bundesregierung vor diesem Hintergrund, und wenn sie keine ergreift, warum nicht?

Unabhängig von dem aktuellen Niedrigzinsniveau bestehen weitreichende und umfassende aufsichtliche Vorgaben an die Institute, die geeignet sind, präventiv zu wirken: Diese Vorgaben umfassen beispielsweise die Festlegung einer angemessenen Geschäfts- und Risikostrategie sowie auf dieser Basis die Implementierung eines adäquaten Risikomanagements einschließlich Verfahren zur Identifizierung, Messung und Steuerung der wesentlichen Risiken eines Instituts. Die wesentlichen Risiken sind zudem zur Sicherstellung der Risikotragfähigkeit mit ausreichend Kapital zu unterlegen. Ebenso müssen Institute adverse Entwicklungen im Rahmen von Stresstests und ihrer Kapitalplanung berücksichtigen und bei Bedarf frühzeitig entsprechende Vorkehrungen treffen. Auch stellt die Aufsicht dezidierte Anforderungen an die Kreditvergabestandards- und -prozesse von Instituten. Die Einhaltung der dargestellten Vorgaben und die Entwicklung der Risikosituation eines Instituts werden von Seiten der deutschen Aufsicht laufend überwacht. Dies umfasst auch die Durchführung eigener Szenarioanalysen und Stresstests.

38. Wie bewertet die Bundesregierung die Risiken eines Anstiegs des Zinsniveaus gemäß des Szenarios der Deutschen Bundesbank für die Bausparkassen?

Grundsätzlich würde ein Anstieg des Zinsniveaus zunächst dazu führen, dass die Bausparkassen vermehrt Bauspareinlagen zur Ausgabe von Bauspardarlehen verwenden könnten, weil diese Darlehen wieder als attraktiver beurteilt würden. Ein Anstieg des Zinsniveaus würde die Risikosituation der Bausparkassen entspannen. Der Zinssicherungsfunktion eines Bausparvertrags käme wieder größere Bedeutung zu.

Ein Anstieg des Zinsniveaus birgt für Bausparkassen geschäftsmodellbedingt aber auch das Risiko, dass vergleichsweise niedrigverzinsliche Bauspardarlehen durch vergleichsweise hochverzinsliche Bauspareinlagen zu refinanzieren sind. Es gehört zu den Kernaufgaben einer Bausparkasse, derartige Zinsentwicklungen im Rahmen der ihr obliegenden Risikosteuerung zu berücksichtigen und gegebenenfalls gegenzusteuern.

Auswirkungen eines etwaigen plötzlichen Zinsanstiegs auf Versicherungen

39. Wie wären nach Einschätzung der Bundesregierung die Auswirkungen eines plötzlichen Anstiegs des Zinsniveaus gemäß des Szenarios der Deutschen Bundesbank auf die deutschen Lebensversicherer?

Ein plötzlicher Zinsanstieg würde sich auf den Anlageertrag und das mit den Zinsen verbundene Risiko der Lebensversicherer auswirken. Dieses Risiko beruht primär auf den von den Versicherern ausgesprochenen Garantien. Grundsätzlich lässt sich das Risiko im Rahmen des sog. Asset-Liability-Managements der Versicherer beherrschen. Dazu ist es allerdings notwendig, dass sie das Verhalten der Versicherungsnehmer korrekt einschätzen. Ein schneller Zinsanstieg kann theoretisch bei kapitalbildenden Lebensversicherungen vermehrte Stornierungen auslösen und die Versicherer zwingen, in ihren festverzinslichen Kapitalanlagen Verluste zu realisieren. Mittelfristig könnte die Nachfrage nach kapitalbildenden Versicherungen zurückgehen, weil die Leistungen zeitverzögert an die steigenden Zinsen angepasst werden.

40. Sieht die Bundesregierung die Gefahr eines Run bei Lebensversicherungen, etwa in Form eines einbrechenden Geschäfts mit Einmalanlagen und höherer Stornoquoten?

Wenn ja, plant die Bundesregierung Maßnahmen, diesem vorzubauen und wenn nein, warum sieht die Bundesregierung diese Gefahr nicht?

Unter einem „Run“ wird im Zuge der Beantwortung dieser Frage eine plötzliche massenhafte vorzeitige Beendigung von Verträgen mit Kapitalanlagecharakter verstanden. Ein solcher „Run“ wurde bei Lebensversicherungsverträgen auch international noch nie beobachtet. Bei dem 2008 im Gefolge der „Lehman-Krise“ bei einem belgischen Versicherer zu beobachtenden Geschehen waren nicht Versicherungsverträge betroffen, sondern sog. Kapitalisierungsprodukte oder vergleichbare Verträge, die vom Charakter her Spareinlagen glichen. Derartige Verträge spielen auf dem deutschen Markt nur eine unwesentliche Rolle. Darüber hinaus stehen der Beendigung eines Versicherungsvertrags im Vergleich mit demjenigen eines Sparvertrags stärkere Hemmnisse entgegen wie z. B. längere Kündigungsfristen und steuerliche Nachteile bei vorzeitiger Vertragsbeendigung. Die Bundesregierung geht daher davon aus, dass bei einem Zinsanstieg nicht mit einem „Run“ auf deutsche Lebensversicherungsunternehmen zu rechnen ist.

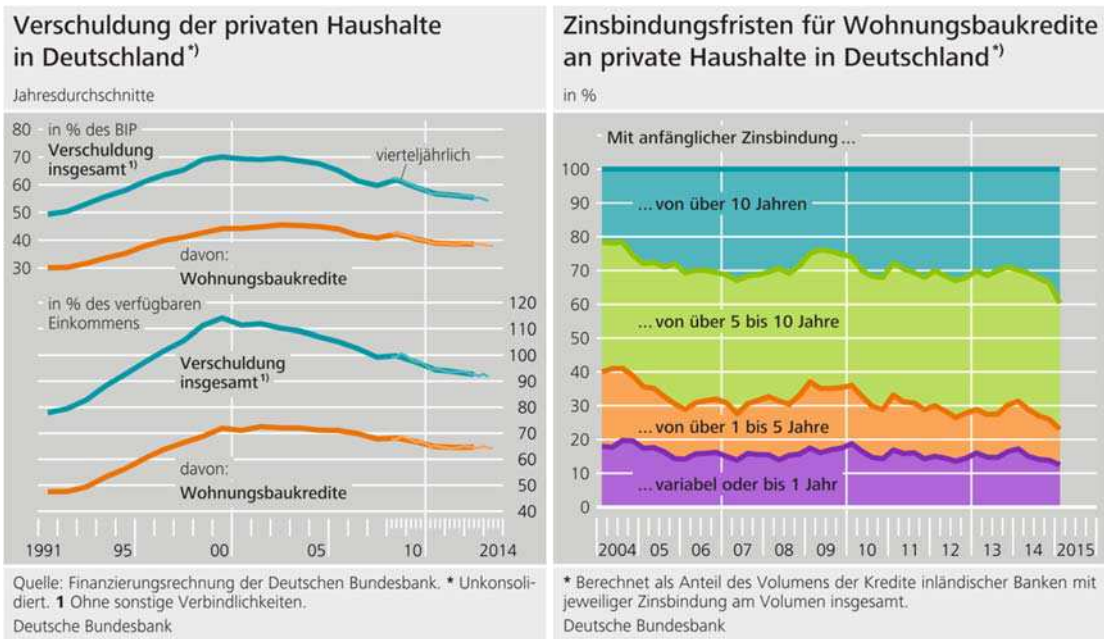
41. Wären die Unternehmen nach Kenntnis der Bundesregierung für solch ein Szenario ausreichend kapitalisiert?

Es wird auf die Antwort zu Frage 40 verwiesen.

Auswirkungen eines etwaigen plötzlichen Zinsanstiegs auf die Realwirtschaft

42. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen eines Zinsanstiegs nach dem Szenario der Deutschen Bundesbank auf private Schuldner ein?

Um die Auswirkungen abschätzen zu können, sind zunächst die Rahmenbedingungen in Deutschland zu skizzieren: Zwar ist auf makroökonomischer Ebene die Verschuldung der privaten Haushalte in den letzten Jahren nominal gestiegen, insbesondere in Form von Wohnungsbaukrediten. Relativ gesehen ging sie jedoch zurück. In Relation zum verfügbaren Einkommen sank die Verschuldung privater Haushalte kontinuierlich und liegt aktuell auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der Währungsunion (vgl. Grafik Verschuldung der privaten Haushalte). Darüber hinaus besteht ein Großteil der Außenstände aus Krediten mit langfristiger Zinsbindung (vgl. Grafik Zinsbindungsfristen für Wohnungsbaukredite) und der Anteil variabel verzinsten Kreditverträge ist gering, auch im internationalen Vergleich.



Rein theoretisch dürfte sich ein Anstieg der Geldmarktsätze, wie im Szenario der Deutschen Bundesbank unterstellt, kurzfristig stark auf die Bepreisung von Wohnungsbaukrediten mit variabler Verzinsung oder kurzer Zinsbindungsfrist auswirken. Diese würde sich analog zu den Geldmarktsätzen relativ abrupt erhöhen, wengleich der Anstieg etwas gedämpfter als bei den Geldmarktsätzen selbst ausfallen würde. Schuldner, deren Wohnungsbaukredite variabel verzinst sind oder nur eine kurze Zinsbindung aufweisen, würden sich mit steigenden Kreditzinsen konfrontiert sehen. Der Zinsanstieg für Kredite mit langfristiger Zinsbindung würde im unterstellten Szenario hingegen weniger abrupt, sondern, analog zur im Szenario angenommenen Entwicklung der langfristigen Kapitalmarktzinsen, über einen längeren Zeitraum erfolgen. Bei den Konsumentenkrediten wäre dagegen nur mit einer sehr schwachen Reaktion auf die im Szenario unterstellte Entwicklung zu rechnen. Dies erklärt sich dadurch, dass die Zinsen auf Konsumentenkredite nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank generell kaum auf Veränderungen der Marktzinsen reagieren.

Im Ergebnis dürften sich die schuldenbedingten Belastungen der privaten Haushalte zwar kurzfristig erhöhen, jedoch nur in begrenztem Umfang. Mittelfristig, wenn sich das höhere Zinsniveau zunehmend bei der Anschlussfinanzierung der auslaufenden Kredite mit ursprünglich längerer Zinsbindung niederschlägt, könnten die Belastungen für die Schuldner etwas stärker steigen. Neben dem Zinsniveau gibt es allerdings auch Faktoren wie die stabile Beschäftigungssituation und steigende (Real-) Einkommen, die stabilisierend wirken. Insgesamt dürften die Auswirkungen des unterstellten Zinsanstiegs auf die privaten Schuldner damit überschaubar sein. Auf makroökonomischer Ebene wären keine großen Verwerfungen zu erwarten.

43. Gibt es nach Kenntnis der Bundesregierung insbesondere im Bereich Hypothekendarlehen eine signifikante Anzahl von Schuldnern, die sich variabel oder mit kurzer Zinsbindung finanziert haben und von einem solchen Zinsanstieg in die Privatinsolvenz getrieben würden?

Die grundlegenden Zusammenhänge sind in der Antwort zu Frage 42 dargestellt. Ergänzend hierzu Folgendes: Seit Beginn des Jahres 2014 ist nach Angabe der

Deutschen Bundesbank im Neugeschäft eine fallende Tendenz variabel verzinsten Kredite von 17 Prozent auf zuletzt 12,5 Prozent zu beobachten. Auch deuten die Daten eher darauf hin, dass die durchschnittliche Zinsbindung in den vergangenen Jahren gestiegen ist (vgl. Grafik in Antwort zu Frage 42), womit Schuldner die Anfälligkeit ihrer Finanzierung gegenüber kurz- bis mittelfristigen Zinserhöhungen reduzieren. Speziell zur Verschuldungssituation von Personen mit variabel verzinsten Krediten liegen der Bundesregierung – außer den Angaben zur Verschuldungssituation in der Antwort zu Frage 42, wonach die Verschuldung privater Haushalte insgesamt im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt relativ gesunken ist – keine Informationen vor.

44. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen eines Zinsanstiegs nach dem Szenario der Deutschen Bundesbank auf die Finanzierungsbedingungen deutscher Unternehmen ein?

Die Auswirkungen eines abrupten Zinsanstiegs auf die Finanzierungsbedingungen deutscher Unternehmen sind nicht sicher quantifizierbar. Tendenziell dürfte ein Anstieg der Zinsen mit einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen einhergehen, da die Banken die höheren Zinsen in der Regel an die Unternehmen weitergeben. Dabei würde zunächst ein Anstieg von Krediten mit kurzfristiger Zinsbindung getrieben, während bei den Zinsen auf Kredite mit langfristiger Zinsbindung eher ein gradueller Anstieg analog der im Szenario für die langfristigen Marktzinsen angenommenen Entwicklung zu erwarten wäre. Aufgrund der empirisch schwierigen Identifikation der Elastizität der Kreditnachfrage auf den Zinssatz ist das Ausmaß, in dem dies geschieht, aber letztlich nicht belastbar abzuschätzen. Beispielsweise dürften die Auswirkungen eines Zinsanstiegs stark von den realwirtschaftlichen Rahmenbedingungen geprägt sein, die diesen Zinsanstieg begleiten.

45. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen eines Zinsanstiegs nach dem Szenario der Deutschen Bundesbank auf die Ersparnis privater Haushalte ein?
46. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen eines Zinsanstiegs nach dem Szenario der Deutschen Bundesbank auf die aggregierten Konsumausgaben der privaten Haushalte ein?

Die Fragen 45 und 46 werden zusammengefasst wie folgt beantwortet.

Im Rahmen des Makrostresstests der Deutschen Bundesbank wird ein plötzlicher Anstieg der kurzfristigen Zinsen um 3,5 Prozentpunkte simuliert, um die Finanzstabilität in einer Extremsituation zu analysieren. Der Stresstest verfolgt nicht die Absicht, das Spar- und Konsumverhalten zu analysieren. Da die Wirkung der kurzfristigen Zinserhöhung zudem in hohem Ausmaß von einer Vielzahl anderer volkswirtschaftlicher Parameter abhängen dürfte, die ihrerseits auch Einfluss auf die Konsum- und Sparsentscheidung haben, ist fraglich, ob ein solches Szenario zur Bewertung des Zusammenhangs zwischen Zinsen und dem Spar- und Konsumverhalten sinnvoll ist.

Die Konsum- und Sparsentscheidung privater Haushalte kann über eine Reihe verschiedener Wirkungskanäle von Änderungen sowohl der kurzfristigen als auch der langfristigen Zinsen beeinflusst werden. Grundsätzlich wirkt ein Zinsanstieg über einen Substitutions- und einen Einkommenseffekt auf die privaten Konsumausgaben. Der Substitutionseffekt erhöht bei einem Zinsanstieg die Attraktivität von Sparen gegenüber Konsum und wirkt somit dämpfend auf den Konsum. Der Einkommenseffekt führt bei einem Zinsanstieg zu höheren Zinserträgen, z. B. aus

Einlagen, und somit zu einem Anstieg des verfügbaren Einkommens. Das stimuliert den Konsum. Welcher der Effekte überwiegt, hängt entscheidend von der Portfoliostruktur der privaten Haushalte und der intertemporalen Substitutionselastizität (d. h. wie stark ist ein Haushalt bestrebt, den Konsum über die Zeit zu glätten) ab. Die privaten Haushalte in Deutschland zeichnen sich durch einen geringen Verschuldungsgrad sowie einem hohen Anteil zinstragender Einlagen (sowie einen geringen Anteil z. B. von Aktien) am Gesamtportfolio aus. Das spricht für einen hohen Einkommenseffekt relativ zum Substitutionseffekt. Für einen Gesamteffekt sind ferner Einflussfaktoren wie Investitionen, Nettoexporte oder Beschäftigung zu berücksichtigen sowie der unmittelbare Auslöser für den Zinsschock. Allein aufgrund der Vielzahl an Wirkungskanälen und relevanten Parameter sind quantitative Aussagen im Sinne der Fragestellung kaum möglich.

47. Steht die Bundesregierung noch hinter der von der Expertenkommission „Neue Finanzmarktarchitektur“ (Issing-Kommission) im Jahr 2009 gegebene Empfehlung, dass geldpolitische Maßnahmen Aspekte der Finanzstabilität auch präventiv stärker mit einbeziehen sollten?
48. Ist die Bundesregierung in den G20-Verhandlungen der Empfehlung der Issing-Kommission gefolgt und hat sich für ein Mandat bei der Bank for International Settlements zur Entwicklung eines neuen geldpolitischen Rahmens, das finanzstabilitätsbezogenen Aspekte präventiv mit berücksichtigt, eingesetzt?

Wenn nein, warum nicht?

Wenn ja, welche konkreten Ergebnisse haben sich daraus bislang ergeben?

Die Fragen 47 und 48 werden zusammengefasst wie folgt beantwortet.

Geldpolitische Maßnahmen werden in der Eurozone vom unabhängigen Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) getroffen. Vorrangiges Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) ist es nach dem Vertrag von Lissabon über die Arbeitsweise der Europäischen Union, die Preisniveaustabilität im Euroraum zu sichern. Die Stabilität des europäischen Finanzsystems in seiner Gesamtheit wird seit Ende 2010 vom Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board - ESRB) überwacht, der systemische Risiken analysiert, frühzeitig vor ihnen warnt und Empfehlungen zur Beseitigung dieser Risiken abgibt. In Deutschland wurde zur Überwachung makroprudenzieller Risiken auf nationaler Ebene im Jahr 2013 beim Bundesministerium der Finanzen der Ausschuss für Finanzstabilität errichtet. Die Entwicklung und Erprobung der für die Finanzstabilität notwendigen Instrumente der makroprudenziellen Politik ist noch nicht abgeschlossen (siehe auch die Antworten zu den Fragen 7 und 14). Wie von der Deutschen Bundesbank in ihrem Monatsbericht vom März 2015 dargestellt, könnte daher eine symmetrische Geldpolitik, die in Aufschwungsphasen tendenziell straffer ist als es allein die kurzfristige Inflationsentwicklung erfordert, zur Eindämmung von Risiken für die Finanzstabilität hilfreich sein.

Risiken der Finanzmarktvolatilität wurden von der Bundesregierung immer wieder auch im G20-Kontext thematisiert. Die Unabhängigkeit der Zentralbanken wird dabei respektiert. Mitglied der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ist die Deutsche Bundesbank, die anteiliges Aktienkapital hält und bei den Generalversammlungen stimm- und teilnahmeberechtigt ist. Der Verwaltungsrat der BIZ ist verantwortlich für die Festlegung der strategischen Ausrichtung der Bank und ihrer Geschäftspolitik sowie für die Überwachung der Geschäftsleitung.

49. Wie wird die im Communiqué des Treffens der G20-Finanzminister und Zentralbankdirektoren im Februar 2013 getroffene Aussage, die „Spillover“-Effekte geldpolitischer Maßnahmen auf andere Staaten zu minimieren, konkret umgesetzt, bzw. wie interpretiert die Bundesregierung diese Verpflichtung in Bezug auf die Effekte von „Quantitative Easing“?

Die Umsetzung der Vereinbarung der G20 vom Februar 2013 erfolgt im Rahmen der Entscheidung der Zentralbanken. Mit Blick auf das Mandat der Preisstabilität der Europäischen Zentralbank (EZB) sollten nach Auffassung der Deutschen Bundesbank koordinierte Aktionen wie Swap-Linien, Wechselkursinterventionen, gemeinsame Zinssenkungen nur Ausnahmesituationen (wie nach der Lehman Pleite) vorbehalten bleiben. Geldpolitische Entscheidungen des Euro-Raums können – im Rahmen des Mandats - auch unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen umfassen wie das vom EZB-Rat im Januar 2015 beschlossene Ankaufprogramm (Quantitative Easing).

Wie die Deutsche Bundesbank mitteilt, findet auf operativer Ebene eine Kooperation bereits statt, vor allem um eine möglichst reibungslose Transmission geldpolitischer Entscheidungen zu gewährleisten und etwaige exogene Störungen auf einzelnen Märkten zu minimieren. Notenbanken pflegen zudem einen intensiven Informationsaustausch untereinander, um das Risiko überraschender Maßnahmen zu minimieren. Auch im Rahmen der G20-Treffen der Finanzminister und Notenbankgouverneure finden regelmäßig Beratungen über die (potenziellen) Auswirkungen der Geldpolitik statt.

