

Bundesverband Öffentlicher
Banken Deutschlands, VÖB

Negative Zinsen –
Konsequenzen für Banken
und ihre Kunden

www.voeb.de

Negative Zinsen

Konsequenzen für Banken und ihre Kunden

Vorwort der Hauptgeschäftsführerin

Die schon lang anhaltende Niedrigzinsphase im Euroraum und weitreichende geldpolitische Interventionen der Europäischen Zentralbank (EZB) hinterlassen deutliche Spuren im Markt und beeinflussen die Kosten- und Erträge von Unternehmen, Privatkunden und ihren Banken. Negative Zinssätze sind plötzlich kein theoretisches Konstrukt mehr, sondern für einige Produkte und Kundengruppen bereits Realität. Bisher konnten die Kreditinstitute in Deutschland negative Zinssätze für die meisten Kunden vermeiden. Dennoch führen negative Zinsen zu neuen Fragestellungen bei Kreditnehmern, Sparern und Banken.

Als Spitzenverband der öffentlichen Banken in Deutschland wollen wir in dieser Publikation die verschiedenen Facetten dauerhaft niedriger oder temporär sogar negativer Zinsen darstellen und mögliche Konsequenzen aufzeigen. Das momentane Zinsumfeld wirkt sich nicht nur auf die Produkte und Dienstleistungen für Bankkunden aus, es sind vielmehr auch Konsequenzen für den Interbanken- und Wertpapiermarkt zu erwarten. Dabei besitzt das Thema ebenfalls Relevanz für die Banksteuerung, einschließlich Bankenaufsicht, Finanzcontrolling und Finanzberichterstattung. Den Leserinnen und Lesern soll ein Überblick über diese verschiedenen Aspekte und den Stand der Diskussion gegeben werden, der bei der Bewertung von Einzelfragen herangezogen werden kann. Ebenso stehen Ihnen für Ihre Fragen die Fachexperten des Bundesverbandes Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB gerne zur Verfügung.



Prof. Dr. Liane Buchholz

Mit freundlichen Grüßen

Liane Buchholz

Prof. Dr. Liane Buchholz

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	3
1 Geldpolitik und Markt	7
2 Auswirkungen für Kunden und Märkte	8
2.1 Einlagen	8
2.2 Darlehen	8
2.3 Geldmarkt	9
2.4 Anleihemärkte	10
2.5 Derivate	10
2.6 Repo-Geschäfte	11
2.7 Devisenmarkt	11
3 Auswirkungen für Kreditinstitute	13
3.1 Aufsichtsrechtliche Bewertung	13
3.2 Bilanzierung und Finanzberichterstattung	14
3.3 Steuerrechtliche Sicht	15
3.4 Sonstige Konsequenzen	16



1 Geldpolitik und Markt

Die Entwicklung der nominalen Zinsen im Bankgeschäft wird wesentlich von der Geldpolitik der Zentralbank sowie dem Interbankenmarkt bestimmt. Während die Zentralbank durch geldpolitische Entscheidungen Einfluss nimmt, kommt der Zins auf dem Interbankenmarkt durch Angebot und Nachfrage zustande und wird durch Vertrauen der Banken untereinander determiniert.

Eine länger anhaltende Phase niedriger oder negativer Nominalzinsen ist in der Regel durch einen Markteingriff einer Notenbank zu erklären und hat direkte und indirekte Einflüsse auf den Kapitalmarkt. Ziel dieser geldpolitischen Maßnahme ist die Senkung der Zinserwartungen und somit eine Steuerung von Kapital – weg vom Sparen, hin zu wachstumsfördernden Investitionen. Das Sparen wird zunehmend unattraktiv, da neben den nominalen Zinsen auch die erwarteten realen Zinsen – durch eine erhöhte Inflationserwartung – sinken. Zugleich werden Kredite günstiger. Auch am Devisenmarkt haben Zinsänderungen Einfluss, da eine Zinssenkung Kapitalbewegungen auslöst. Investoren, die in anderen Währungsgebieten – wie den USA – höhere Zinsen erhalten, verkaufen Euro-Anleihen und investieren in USD-Anleihen. Dies schwächt den Euro gegenüber dem US-Dollar und sorgt somit für einen Wettbewerbsvorteil für Exportunternehmen im Euro-Raum.

Eine Notenbank kann somit durch ihre Geldpolitik wirkungsvoll Konjunkturschwankungen kurzfristig stabilisieren. Allerdings basiert die Neigung zum Sparen oder Investieren auf individuellen Präferenzen der privaten Haushalte und Unternehmen. Kann die klassische Geldpolitik eine Anpassung der Präferenzen nicht ermöglichen und somit das gewünschte Ziel nicht erreicht werden, sind unorthodoxe Maßnahmen eine Option. Diese auch als quantitative Lockerung (Quantitative Easing, QE) bezeichneten Maßnahmen dienen der direkten Erhöhung der Geldbasis. Mittels quantitativer Lockerung tritt eine Notenbank am Kapitalmarkt als Akteur in Erscheinung. Durch diesen Markteingriff entsteht eine zusätzliche Nachfrage für die gewählten Anleihen, was den Preis dieser Wertpapiere steigert und diese so zunehmend unattraktiv werden lässt. Die Nachfrage der Notenbank lässt den Marktzins tendenziell sinken und somit die Inflationserwartung steigen. Es werden mithin Anreize geschaffen, das vorhandene Vermögen in Investitionen zu lenken.

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 senkte die Europäische Zentralbank (EZB) entsprechend zur Stimulierung des Wirtschaftswachstums den Leitzinssatz bis auf 0,05 Prozent ab. Durch verschiedene Ankaufprogramme von Wertpapieren (Outright Monetary Transactions, OMT) und sehr lange Kreditvergaben an Geschäftsbanken (Longer-Term Refinancing Operations, LTRO) wurde der Effekt der niedrigen Zinsen verstärkt. Seit September 2014 werden zusätzlich negative Zinsen für Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB erhoben – mit dem Ziel, die Kreditvergabe zu beleben.

Das geringe Zinsniveau am Markt wirkt sich in Deutschland auf beliebte Finanzprodukte wie Sparbuch, Tagesgeldkonten und Bausparverträge aus. Gleichzeitig bringen Lebens- und Rentenversicherungen, aber auch Bundesanleihen kaum Erträge. Umgekehrt können sich Kreditnehmer gerade sehr günstig finanzieren. Dies gilt für Unternehmen, Privatkunden und öffentliche Haushalte.

Die hohe Liquidität am Markt fließt vor allem in alternative Anlagen wie Aktien oder Immobilien, die dadurch hoch bewertet sind. Auf der Suche nach sicheren Anlagemöglichkeiten haben auch die Staatsanleihen der Eurozone profitiert, allen voran die Bundesanleihen. Kurzzeitig notierten im Laufe des Jahres die Renditen für Papiere mit bis zu acht Jahren Laufzeit im negativen Bereich. Gleichzeitig hat die Geldpolitik zu einer Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar geführt.

Die negativen Zinsen wirken sich am Markt direkt und indirekt auf Finanzprodukte aus (beispielsweise auf Floating Rate Notes, Floater) aus. Häufig verwendete Referenzzinssätze, wie die Euro Interbank Offered Rate (Euribor) oder die Euro OverNight Index Average (EONIA), dienen als Bezugsgröße. Bei Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung (Floater), Derivatekontrakten und Repo-Geschäften werden die Referenzzinssätze häufig als Basis zur Berechnung der produktspezifischen Verzinsung genutzt.

2 Auswirkungen für Kunden und Märkte

Die geldpolitischen Rahmenbedingungen und die daraus resultierenden Markteffekte stellen die Kreditinstitute vor große Herausforderungen und werfen ganz neue Fragestellungen auch für Kunden auf. Weder die Rechtsordnung allgemein noch übliche einzelvertragliche Gestaltungen der Vergangenheit hatten eine solche Zinskonstellation antizipiert. Erst in jüngerer Zeit finden sich vermehrt Regelungen, die die Rechte und Pflichten der Vertragspartner im Fall eines negativen Zinsniveaus klar regeln.

Allgemeingültige Aussagen verbieten sich daher. Dennoch lassen sich zu verschiedenen Geschäftsvorfällen Aussagen treffen, die bei der Bewertung des jeweiligen Einzelfalls und seiner vertraglichen Ausgestaltung als Basis herangezogen werden können.

2.1 Einlagen

Das Einlagengeschäft im Sinne der Annahme unbedingt rückzahlbarer Publikumsgelder umfasst vor allem die jederzeit fälligen Sichteinlagen auf Girokonten (Kontokorrent) und Tagesgeldkonten sowie Termineinlagen mit fester Laufzeit oder Kündigungsfrist (Fest- und Kündigungsgelder). Auf beide Einlagenformen sind die zivilrechtlichen Regelungen zum Darlehensvertrag zumindest in Teilen anwendbar. Beim Darlehensvertrag wird die Überlassung von Kapital auf Zeit gegen Zahlung von Zinsen geschuldet. Der Zinssatz kann dabei auch null betragen.

Theoretisch können negative Zinsen zu Lasten des Sparers zum Beispiel dann entstehen, wenn der Sparvertrag eine Zinsgleitklausel enthält, aufgrund welcher der Vertragszinssatz automatisch angepasst wird.

Ob das im Rahmen alter Einlagenbeziehungen zulässig ist, die zu einer Zeit begründet wurden, als negative Zinsen nicht absehbar waren, ist nicht rechtlich zweifelsfrei geklärt. Nach verbreiteter Auffassung widerspricht eine derartige Anpassung der Verzinsung in den negativen Bereich den überwiegenden Interessen der Vertragsparteien bei Vertragsschluss, insbesondere derjenigen an einer entgeltlichen Überlassung von Kapital. Werden in der Gegenwart Einlagenbeziehungen begründet, kann aber vielfach von der Kenntnis der Beteiligten über die Zinssituation und damit davon ausgegangen werden, dass ein Verwahrinteresse im Vordergrund steht und daher im Einzelfall auch negative Zinsen vereinbart werden können. Praktische Relevanz hat dies bislang jedoch ausschließlich für institutionelle Einleger und hohe Einlagensummen.

2.2 Darlehen

Auch im Kreditgeschäft kann der Zinssatz je nach der konkret vereinbarten Bezugsgröße mathematisch einen negativen Wert erreichen. Unklar ist, ob im Rahmen bestehender Darlehensbeziehungen ein Absinken der Verzinsung in den negativen Bereich mit der Folge einer Vergütungspflicht nunmehr auf Seiten der Bank den Interessen der Vertragsparteien an einer für den Darlehensnehmer entgeltlichen bzw. allenfalls unentgeltlichen Finanzierungsbeziehung widerspricht.

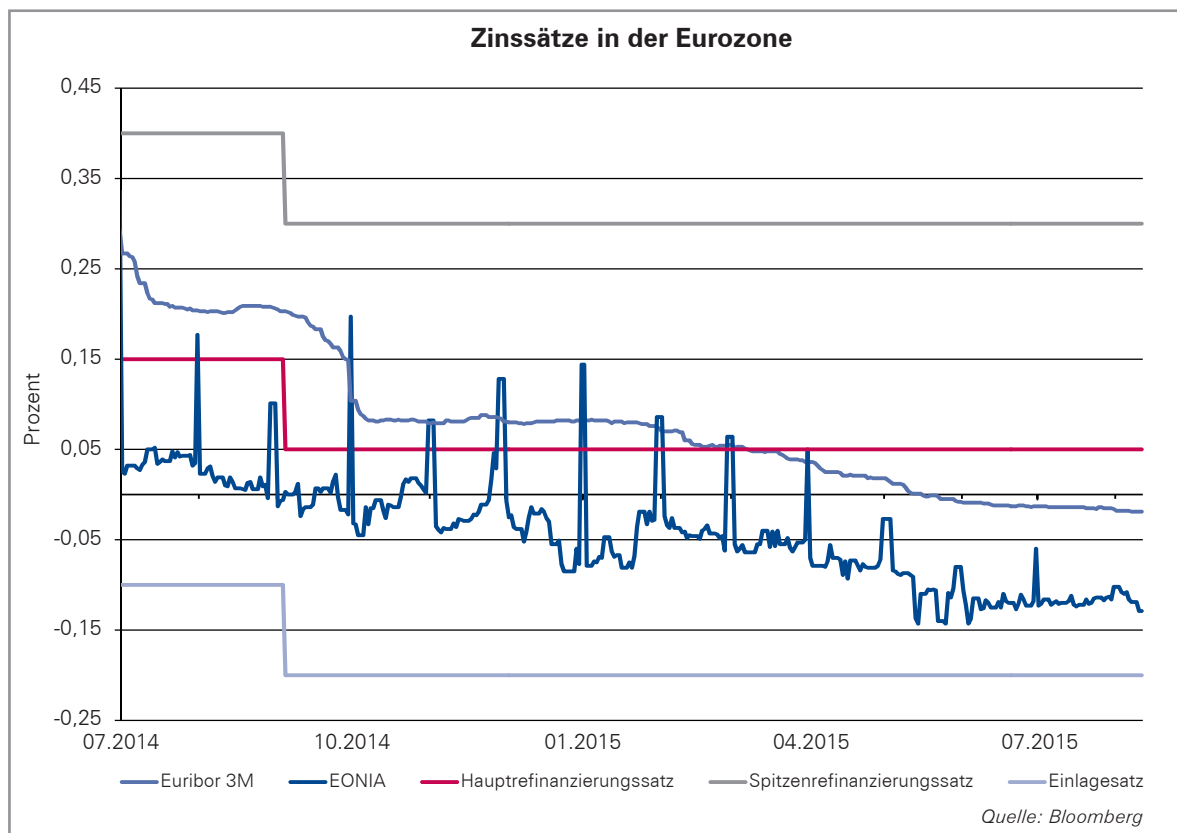
Nach Ansicht des Bundesgerichtshofs (BGH) benachteiligt ein Zinsanpassungsrecht des Institutes den Darlehensnehmer dann nicht unangemessen, wenn das sogenannte Äquivalenzverhältnis gesichert ist, weil lediglich die veränderten Kosten für die Bank berücksichtigt werden, die Marge also stets unangetastet bleibt. Dies könnte dafür sprechen, dass selbst im Fall einer negativen Bezugsgröße das Institut eine Schmälerung seiner Gewinnmarge nicht hinzunehmen bräuchte. Die Ausführungen des BGH werden teilweise allerdings auch dahin verstanden, dass das Institut nicht allein Kostensteigerungen weitergeben, sondern umgekehrt auch Kosteneinsparungen dem Kunden nicht vorenthalten darf. Entsprechende Einsparungen könnten sich beispielsweise durch ein Absinken des Referenzzinssatzes ergeben. Ob der

Wortlaut des § 488 BGB, der nur davon spricht, dass der Darlehensnehmer verpflichtet ist, einen Zins zu zahlen, eine Grenze der vertraglichen Gestaltung darstellt, ist zumindest für Verträge fraglich, die in der Vergangenheit abgeschlossen wurden. In der Gegenwart können die Vertragsparteien im Wissen um mögliche negative Zinsen grundsätzlich entsprechende Regelungen treffen. Letztlich entscheidend werden aber immer die individuellen Umstände des Einzelfalls und der konkrete Wille der Parteien sein. Dies gilt insbesondere für den Nicht-Privatkundenbereich. Hierfür mag der Geldmarkt ein anschauliches Beispiel sein.

2.3 Geldmarkt

Auf dem Geldmarkt werden kurzfristige Gelder, sowohl Forderungen als auch Verbindlichkeiten, gehandelt. Der Geldmarkt bestimmt sich, im Gegensatz zum Kapitalmarkt, durch kurzfristige Kapitalüberlassungen, beispielsweise über Nacht oder mehrere Tage bis hin zu einem Jahr. Er dient insbesondere der Liquiditätssteuerung von Geschäftsbanken, großen Industrieunternehmen, Versicherungen und Investmentgesellschaften. Die Akteure auf dem Geldmarkt bedienen sich verschiedener Instrumente, zum Beispiel Tages- und Termingelder, Repo-Geschäfte, kurzfristige Wertpapiere (Geldmarktpapiere). Auch kurzlaufende Derivate sind Teil des Geldmarktes, wie beispielsweise Forward Rate Agreements, Overnight Index Swaps oder Geldmarkt-Futures.

Die Zentralbanken steuern indirekt den Satz des Geldmarktzinses, der sich normalerweise innerhalb eines Korridors zwischen dem Einlagenzinssatz und dem Spitzenrefinanzierungssatz der EZB bewegt.



Innerhalb dieses Korridors richtet sich der Geldmarktzins nach Angebot und Nachfrage. Das Angebot wurde durch verschiedene Maßnahmen wie die Ankaufprogramme der EZB, die Vollzuteilung im Rahmen des EZB-Offenmarktgeschäftes und die langfristigen Refinanzierungstender erhöht. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in den Geschäften wider. Im Interbankengeschäft sind negative Zinsen bei Geldmarktgeschäften schon seit Monaten zum Standard geworden.

Die Volumina an Geldmarktgeschäften wurden zunächst nicht durch die negativen Zinsen beeinflusst, sie sind aber mit dem Anstieg der Überschussliquidität um circa 20 Prozent zurückgegangen.

2.4 Anleihemärkte

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld sind in erster Linie Auswirkungen auf bereits im Umlauf befindlichen Anleihen mit einem variablen Zinssatz (beispielsweise Floater) gegeben. Der Zinssatz hängt in diesem Fall von einem Referenzwert ab. Das Absinken eines Referenzzinssatzes in den negativen Bereich, wie beispielsweise der 3-Monats-Euribor (siehe Grafik: „Zinssätze in der Eurozone“, Abschnitt 2.3 Geldmarkt), kann rechnerisch zu einem Negativzins führen, bei dem der Kapitalgeber eine Zinszahlung an den Emittenten leisten müsste.

Eine solche Umkehrung der Zinsschuld ist in der Rechtsliteratur jedoch bisher nicht in einem ausreichenden Maße erörtert worden. Ebenfalls fehlt es an entsprechender Rechtsprechung, die als Orientierungsgröße dienen kann. Die Rechtsliteratur diskutiert mehrheitlich, dass zumindest bei nach deutschem Recht emittierten Anleihen eine grundsätzliche Umkehrung der Leistungspflicht rechtlich nicht begründbar ist (§ 793 BGB), da Anleihen ein einseitiges Leistungsversprechen des Emittenten verbiefen. Der Emittent zahlt demnach den vertraglich vereinbarten Zinssatz, also die Zinsschuld, an den Kapitalgebenden – den Anleihegläubiger. Damit könnte bei einer variabel verzinsten Anleihe von einem „natürlichen“ Floor, also einer Zinsuntergrenze von null für den Gesamtzinssatz (Referenzzinssatz zzgl. Auf- oder Abschlag), ausgegangen werden.

Für eine korrekte Berechnung des Gesamtzinssatzes ist bei bereits emittierten Anleihen jedoch die Prüfung der individuellen Vertragsdokumentation ausschlaggebend.

Bei Neuemissionen kann der Fall möglicher negativer Zinsen durch eine Regelung für Zinsuntergrenzen in den Anleihebedingungen berücksichtigt werden, wobei zusätzliche Kosten für eine solche Option anfallen können. Ebenfalls sieht man in der Praxis Fälle, die durch einen Kaufpreis über pari die Rendite in einem Negativzinsumfeld beeinflussen. Bei der Gestaltung der Anleihebedingungen, sind etwaige korrespondierende Absicherungsgeschäfte entsprechend einzubeziehen. Marktstandards zum Sachverhalt existieren aktuell noch nicht.

Das Schuldscheindarlehen stellt eine wichtige Refinanzierungsalternative zu Anleihen dar und eröffnet gerade Mittelständlern einen relativ einfachen Kapitalmarktzugang. Obwohl das Schuldscheindarlehen im rechtlichen Sinn keine Anleihe ist, sondern schuldrechtlichen Regelungen folgt (§ 488 ff. BGB), können die obigen Überlegungen zu negativen Zinsen auch auf das Schuldscheindarlehen übertragen werden.

2.5 Derivate

In den Besicherungsanhängen zu den Rahmenverträgen für Finanztermingeschäfte (International Swaps and Derivatives Association, ISDA; Credit Support Annex, CSA; Besicherungsanhang zum Deutschen Rahmenvertrag, DRV für Finanztermingeschäfte) ist es üblich, die Verzinsung der Sicherheitsleistung an den im Interbankenmarkt gezahlten Durchschnittszinssatz für über Nacht getätigte unbesicherte Interbankenausleihungen (EONIA) zu koppeln. Da Ende August 2014 erstmals negative Fixings des EONIA eingetreten sind, stellt sich die Frage, ob die Zinszahlungspflicht für den Sicherheitsempfänger entfällt oder der Sicherheitsteller zusätzlich noch Zinsen zahlen müsste.

Die Regelungen in den Besicherungsanhängen zu den DRV für Finanztermingeschäfte sind dazu nicht eindeutig. In der Bankpraxis besteht daher Bedarf nach einer entsprechenden Regelung zum Besicherungsanhang.

Die ISDA hat daher das „ISDA 2014 Collateral Agreement Negative Interest Protocol“ veröffentlicht, um den Teilnehmern eine Regelungsmöglichkeit zu bieten, Negativzinsen zu vereinbaren. Diese Regelung gilt jedoch nur, wenn beide Vertragsparteien dem ISDA-Protocol beigetreten sind. Für Derivatekontrakte unter dem DRV hat die Deutsche Kreditwirtschaft Ende Februar 2015 eine Zusatzvereinbarung zum Besicherungsanhang erarbeitet und den Mitgliedsinstituten zur Verfügung gestellt, damit diese negative Zinsen individualvertraglich vereinbaren können. Zurzeit wird der Besicherungsanhang an europäische Vorgaben (European Market Infrastructure Regulation, EMIR und Capital Requirements Regulation, CRR) angepasst und somit grundsätzlich überarbeitet. Da gegenwärtig noch keine gefestigte Marktpraxis besteht, grundsätzlich negative Zinsen zu vereinbaren, ist geplant, eine Wahlmöglichkeit aufzunehmen, nach der die Institute die Option haben, negative Zinsen zu vereinbaren. Die Überarbeitung des Besicherungsanhangs soll möglichst im Laufe des Jahres 2015 abgeschlossen werden.

Die Mustereinzelnbestätigungen für Zinsderivate sehen bei den Standardprodukten diese Wahlmöglichkeit bereits vor.

2.6 Repo-Geschäfte

Negative Zinsen haben Auswirkungen auf den Liquiditätskreislauf bei Repo-Geschäften (Repurchase Agreement – Rückkaufsvereinbarung). Regelmäßig ist die Gebühr (Repo-Zins) bei diesen kurzfristigen Finanzierungsinstrumenten an einen Referenzzinssatz gekoppelt. Als Referenzzinssatz kommen der Leit-zins der EZB oder der Euribor-Zins (Euro Interbank Offered Rate) beziehungsweise Libor-Zins (London Interbank Offered Rate) in Betracht. Die Funktionsweise von Repos lässt im Falle von negativen Referenzzinsen eine Umkehr der Zinszahlungspflicht zu. Der Käufer würde in diesem Fall keinen Gewinn erzielen, sondern vom Verkäufer ein niedrigeren als den „geliehenen“ Geldbetrag zurückerhalten, der Repo-Zins wäre mithin negativ. Allerdings lässt die seit 1. Mai 2015 gültige EZB-Leitlinie zur Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems nur solche Anleihen als Sicherheiten zu, bei denen die Zinsstruktur zu keinem negativen Gesamtzinssatz führt.

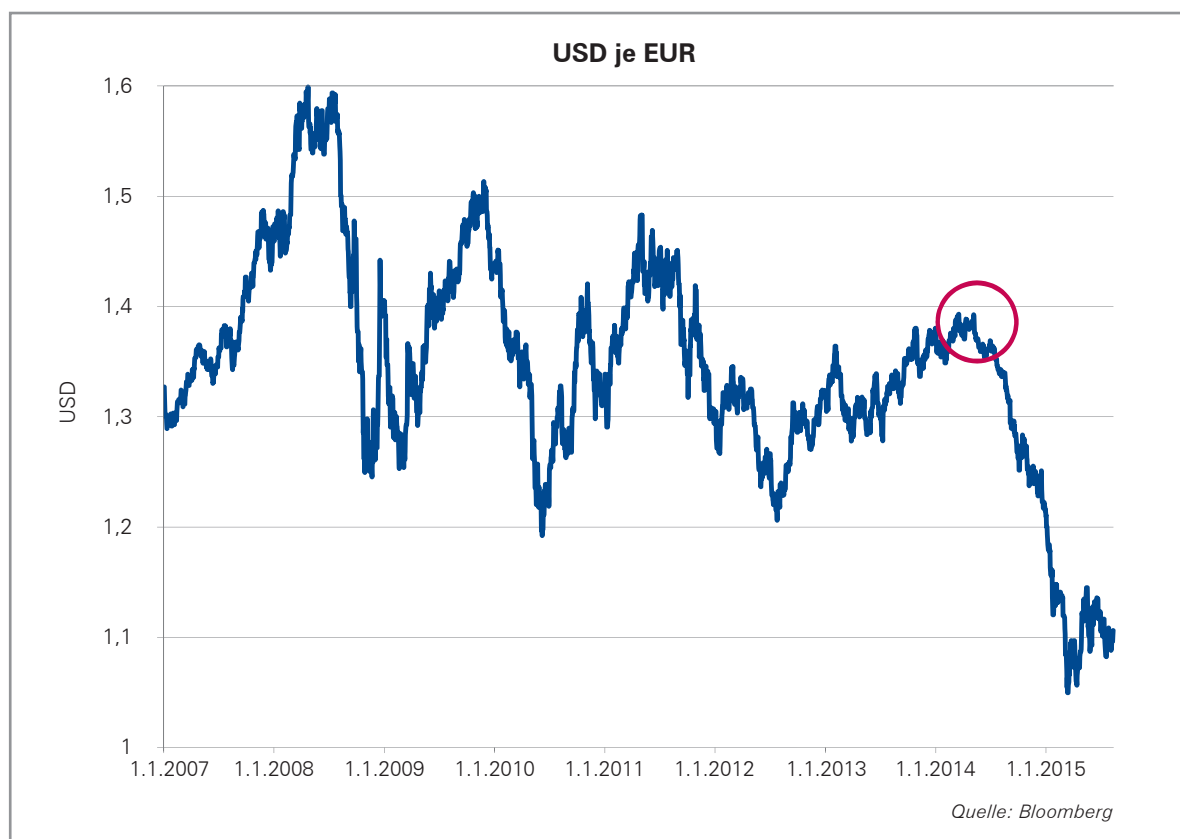
Auf internationaler Ebene sehen die ISDA-Rahmenverträge bei negativen Zinsen die Zahlung einer Gebühr des Käufers vor. Auf nationaler Ebene ist diese Konstellation nicht ohne weiteres möglich. Der Deutsche Rahmenvertrag für Wertpapierrepos (DRV-Wertpapierrepos) enthält keine eindeutige Regelung für negative Zinsen, sodass man sich hier Zusatzvereinbarungen bedienen muss. Alternativ hierzu können die Parteien eine Untergrenze bei null festlegen, wenn die Berechnung negativer Zinsen nicht gewünscht ist. Dies führt aber dazu, dass die Marktteilnehmer die bereits bestehenden Verträge mittels Zusatzvereinbarungen – wie bei Neuverhandlungen – nachverhandeln müssen.

Im Oktober 2014 hat die International Capital Markets Association (ICMA) ihre Best Practice Richtlinien geändert und empfohlen, dass negative Zinsen für Cash Margins gezahlt werden sollen

2.7 Devisenmarkt

Am Devisenmarkt ist vereinfacht dargestellt diejenige Währung stark, die relativ betrachtet einen attraktiven Zins bieten kann. Als attraktiv kann aber auch Sicherheit gewertet werden. Einen Aufwertungsdruck erfahren dann Währungen, die als sicherer Hafen wahrgenommen werden. Umgekehrt werden Währungen gemieden, in denen die Renditeaussichten geschwächt sind. Da die Stärke einer Währung Einfluss auf die konjunkturelle Entwicklung eines Währungsraumes hat, ist die Wechselkurssteuerung ein Instrument der Zentralbanken. Eine Schwächung der eigenen Währung stützt die heimische Export-

industrie, verteuert Importe und wirkt dadurch inflationsfördernd. Da Letzteres ein Ziel der EZB ist, kann von einer beabsichtigten Schwächung des Euro, verursacht durch die niedrigen Zinsen, ausgegangen werden. Insbesondere gegenüber dem US-Dollar hat der Euro in den letzten Jahren abgewertet. Folgen einzelner Entscheidungen der EZB – wie Zinssenkungen und die Ankündigung einer langfristigen Refinanzierungsmöglichkeit für Banken (Targeted Longer-term Refinancing Operation, TLTRO) – lassen sich im Chart deutlich erkennen (siehe Grafik: Hervorgehoben ist die Zinssenkung der EZB und die Ankündigung des TLTRO vom 5. Juni 2014). Allerdings handelt es sich immer um ein Zusammenspiel von verschiedenen Ereignissen. So wirkt die Politik der US-Notenbank – das Ende des Ankaufprogramms der Fed sowie das Avisieren einer ersten Zinserhöhung – stärkend auf den US-Dollar. Die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise in den Jahren 2011 und 2012 verursachte ebenfalls deutliche Kapitalbewegungen zu Lasten des Euro.



3 Auswirkungen für Kreditinstitute

Als Nebenwirkung einer lang anhaltenden Niedrigzinspolitik sinken die Zinsmargen von Kreditinstituten. Aktuell wird die Ertragslage durch höhere Kosten für die Umsetzung von Regulierungsaufgaben zusätzlich beeinträchtigt. Neben möglichen kurzfristigen Rückkopplungen auf die Kreditvergabe der Institute werden Bankleistungen tendenziell teurer. Die Institute versuchen, durch Kostensenkungen und weitere Effizienzsteigerungen sowie den Abbau von Risikoaktiva (Bilanzverkürzung) im Rahmen des Möglichen gegenzusteuern. Die Herausforderungen an die Banksteuerung werden noch dadurch erhöht, dass eine derartige Zinskonstellation bis vor kurzem weder im Bankaufsichtsrecht, noch im Bilanzrecht oder im Steuerrecht hinreichend antizipiert worden war.

3.1 Aufsichtsrechtliche Bewertung

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat im Juni 2015 eine Studie mit Empfehlungen für das Management von Kreditrisiken veröffentlicht. Eine der vier an die Aufsichtsbehörden gerichteten Empfehlungen beschreibt die Risiken anhaltend niedriger Zinsen: Ein längerfristiges Niedrigzinsumfeld könne dazu führen, dass Institute nach höheren Ertragsquellen suchten und damit höhere Risiken eingingen. Der Baseler Ausschuss möchte dies stärker in das Bewusstsein der Aufsicht rücken, sodass sie bei der Prüfung von Kreditinstituten verstärkt auf angemessene Risikomanagementprozesse achten. Es ist davon auszugehen, dass diese Empfehlung von den Aufsichtsbehörden aufgegriffen wird.

So sollen die Aufsichtsbehörden im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozesses (SREP) – abweichend zum bisherigen Vorgehen – künftig auch das Geschäftsmodell eines Institutes beurteilen. Dabei soll die Prüfung der Ertragskraft auf Basis einer 12-Monatssicht und vorausschauend für drei Jahre erfolgen. Im Fokus steht jeweils die Frage, ob das Institut in dem betrachteten Zeitraum akzeptable Renditen erzielen kann. Das Zinsniveau spielt bei der Vorausschau als einer der zu berücksichtigenden makroökonomischen Faktoren eine wichtige Rolle. Da die Aufsicht auf Basis dieser Bewertungen Maßnahmen festsetzen kann, wie beispielsweise Kapitalaufschläge, werden die Institute in Abhängigkeit von ihrem Geschäftsmodell gegebenenfalls durch Entwicklungen benachteiligt, auf die sie selbst keinen Einfluss haben.

Im Rahmen der Sanierungsplanung müssen die Institute regelmäßig mögliche Handlungsoptionen zur schnellen Reaktion in krisenhaften Szenarien auf ihre Wirksamkeit überprüfen. Hierfür müssen Belastungsszenarien definiert werden, die die Existenzfähigkeit des Institutes bedrohen. Eine anhaltende Niedrigzinsphase kann ein derartiges Szenario sein, sofern sie für das Geschäftsmodell eine Gefährdung darstellt. In diesem Fall müssen die Auswirkungen auf die Eigenkapital- und Liquiditätsausstattung, die Ertragskraft und das Risikoprofil analysiert und die dazugehörigen Sanierungsindikatoren überwacht werden. Sofern der Schwellenwert für einen Indikator überschritten wird, muss das Institut prüfen, ob Maßnahmen zu ergreifen sind. Ebenso kann die Aufsicht Frühinterventionsmaßnahmen anordnen, die weitreichende Eingriffe umfassen können.

Nicht zuletzt vor dem Hintergrund des Krisenmanagements hat die deutsche Aufsicht im Mai 2015 eine Abfrage zur Ertragslage und Widerstandsfähigkeit deutscher Kreditinstitute im Niedrigzinsumfeld gestartet. Wie bereits im Jahre 2013 soll die Umfrage Informationen zur zukünftigen Entwicklung der Ertragslage deutscher Kreditinstitute bei anhaltend niedrigen Zinsen liefern. Im aufsichtlichen Interesse steht aber auch die Frage, welche Auswirkungen ein plötzlicher Zinsanstieg oder negative Zinsen haben könnten.

3.2 Bilanzierung und Finanzberichterstattung

Fallkonstellationen für finanzielle Vermögensgegenstände nach nationalem Handelsrecht (Handelsgesetzbuch, HGB) bzw. für finanzielle Vermögenswerte nach internationalen Rechnungslegungsnormen (International Financial Reporting Standards, IFRS) lassen sich wie folgt darstellen:

1. finanzielle Vermögensgegenstände resp. Vermögenswerte mit einem negativen Zinskupon,
2. finanzielle Vermögensgegenstände resp. Vermögenswerte mit einem negativen Zinskupon, bei dem sich unter Berücksichtigung weiterer Komponenten eine positive Effektivverzinsung ergibt,
3. finanzielle Vermögensgegenstände resp. Vermögenswerte, die ab Überschreitung eines Schwellenwertes über den übersteigenden Betrag eine negative Verzinsung vorsehen, und
4. finanzielle Vermögensgegenstände resp. Vermögenswerte mit variabler Verzinsung und mehreren Zinsanpassungsterminen, wobei die Effektivverzinsung im Zeitablauf von positiv zu negativ oder umgekehrt wechseln kann.

Analog gilt dies aus Sicht des Schuldners für finanzielle Verbindlichkeiten.

Im Januar 2015 hat sich das IFRS Interpretations Committee (IFRS IC) im International Accounting Standards Board (IASB) erneut zum Ausweis negativer Zinsen auf finanzielle Vermögenswerte geäußert. Erstmals im September 2012 hatte es sich mit dieser Situation beschäftigt. Danach soll es sich mangels Zufluss eines wirtschaftlichen Nutzens bei negativen Zinsen nicht um Erträge im Sinne von IAS 18, Umsatzerlöse, handeln. Daher können negative Zinsen nach Auffassung des IFRS IC nicht als Zinsertrag mit negativen Vorzeichen ausgewiesen werden; sie seien vielmehr mit Verweis auf IAS 1, Darstellung des Abschlusses, in einem geeigneten Aufwandsposten zu buchen. Ein Ausweis als „Separate Line Item“ innerhalb des Zinsergebnisses sei aber zulässig. Zusätzlich sollten Erläuterungen zum besseren Verständnis gemacht werden. Zur Rechnungslegung negativer Zinsen bezogen auf finanzielle Verbindlichkeiten hatte sich das IFRS IC nicht geäußert. In Analogieschluss zu der Aktivseite müssten auch negative Zinsen auf finanzielle Verbindlichkeiten in einem geeigneten Ertragsposten berücksichtigt werden. In der Argumentation des IFRS IC müssten die negativen Zinsen als separate Posten innerhalb des Zinsergebnisses auszuweisen sein. Die Äußerungen des IFRS IC wurden in der Bankenwelt als relativ formale Betrachtung bewertet. Sie haben die Diskussion auch für die Rechnungslegungsvorschriften nach HGB forciert.

Daher hat sich das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) im Juni 2015 mit der Behandlung von negativen Zinsen nach HGB und IFRS bei Kreditinstituten beschäftigt. Bilanziert ein Institut nach HGB und wurden zum Zugangszeitpunkt marktgerechte Zinskonditionen vereinbart, so stellen negative Zinsen keinen Fall einer anfänglichen Unverzinslichkeit des Kapitalbetrages dar. Daraus ergibt sich im Rahmen der Zugangsbewertung auch kein Bewertungseffekt. Die laufenden negativen Zinszahlungen beeinflussen das Ergebnis der jeweiligen Zinsperiode.

Mit Blick auf den Ausweis in der Gewinn- und Verlustrechnung bieten sich Möglichkeiten zur Hinzufügung neuer Posten bzw. zur Untergliederung bestehender Posten. Für den Ausweis von negativen Zinsen sieht das IDW die Position „Zinserträge“ bzw. „Zinsaufwendungen“ als angemessen an. Als nicht sachgerecht betrachtet der Bankenfachausschuss (BFA) des IDW hingegen den Ausweis im Provisionsergebnis oder im sonstigen betrieblichen Ergebnis. Der theoretisch mögliche Ausweis innerhalb des Bewertungsergebnisses im Rahmen der Überkreuzkompensation wird ebenfalls negiert. Der BFA empfiehlt darüber hinaus, die Behandlung von negativen Zinsen im Anhang zu erläutern. Auch im Lagebericht sollte auf wesentliche Auswirkungen negativer Zinsen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Kreditinstitutes eingegangen werden.

Bilanziert ein Institut nach IFRS, so entspricht im Zugangszeitpunkt bei Marktgerechtigkeit der vereinbarten Zinskonditionen der beizulegende Zeitwert des finanziellen Vermögenswertes dem Transakti-

onspreis. Daher ergibt sich kein Ergebniseffekt aus dem Erstanatz. Wie auch nach HGB richtet sich die Folgebewertung nach allgemeinen Grundsätzen. Hinsichtlich der IFRS-Gewinn- und Verlustrechnung hält der BFA den Ausweis innerhalb des Zinsergebnisses bei entsprechender Aufgliederung ebenfalls für sachgerecht. Erläuterungen zu den Erfolgseffekten aus negativen Zinsen sollten im Anhang erfolgen. Dies betrifft auch Auswirkungen auf Schätzungen, beispielsweise im Rahmen von Bewertungsmodellen. Auch sollte im Rahmen der Marktrisikoberichterstattung auf die Auswirkungen negativer Zinsen eingegangen werden.

Die Berichterstattung per 30. Juni 2015 wird zeigen, ob negative Zinsen auf Vermögenswerte oder Vermögensgegenstände bei Zinserträgen negativ abgesetzt werden, als ein Unterposten der Zinsaufwendungen oder möglicherweise in einer eigenen neuen Position ausgewiesen werden. Analoges gilt für die Passivseite.

3.3 Steuerrechtliche Sicht

Die Steuergesetze enthalten bisher keine eindeutigen Regelungen zur neu aufgetretenen Fragestellung zu negativen Zinsen. Rechtsprechung ist bis dato noch nicht erfolgt, in der Fachliteratur ist die Thematik nur wenig diskutiert. Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) hat allerdings ein Schreiben zur steuerlichen Behandlung von negativen Einlagenzinsen erlassen. Es bleibt daher insgesamt abzuwarten, wie sich Finanzverwaltung und Rechtsprechung in Bezug auf alle Steuerarten positionieren werden.

Im deutschen Ertragssteuerrecht wird der Zins als Entgelt für die Überlassung von Kapital angesehen. Der Sachverhalt des negativen Zinssatzes durchbricht das Leitbild des Gesetzes, wonach der Zins eine zur Hauptverbindlichkeit akzessorische Nebenverbindlichkeit darstellt. Der Bundesfinanzhof definiert Zinsen als alle laufzeitabhängigen Nutzungsvergütungen für Kapitalüberlassungen.

Ertragsbesteuerung beim privaten Anleger

Die Finanzverwaltung hält negative Einlagenzinsen beim privaten Anleger nicht für Zinsen im Sinne des § 20 Abs. 1 Nummer 7 EStG, da sie nicht vom Kapitalnehmer an den Kapitalgeber als Entgelt für die Überlassung von Kapital gezahlt werden (BMF, Schreiben v. 27.5.2015, Az. IV C 1 – S 2210/15/10001:002). Wirtschaftlich handele es sich vielmehr um eine Art Verwahr- oder Einlagegebühr, die bei den Einkünften aus Kapitalvermögen als Werbungskosten vom Sparer-Pauschbetrag erfasst sind. Kreditinstitute müssen daher bei ihren Anlegern für von Ihnen einbehaltene Zinsen keine Kapitalertragsteuer einbehalten. Die gezahlten negativen Zinsen stellen für die Anleger eher Gebühren dar, die als Werbungskosten zu behandeln sind. Sie sind im Rahmen der Abgeltungsteuer vom Sparer-Pauschbetrag in Höhe von 801 beziehungsweise 1602 Euro mitumfasst. Der Abzug der tatsächlich gezahlten negativen Zinsen ist im Rahmen der Abgeltungsteuer ausgeschlossen.

Ertragsbesteuerung beim betrieblichen Anleger

Folgt man dieser Einordnung des negativen Zinses, so bedeutete dies für den betrieblichen Anleger, dass solche gezahlten negativen Zinsen im Sinne einer Einlagegebühr im Rahmen der Gewinneinkünfte als Betriebsausgaben und bei den Überschusseinkünften als Werbungskosten nach § 4 Abs. 4 EStG anzusetzen sein könnten, sofern sie im Zusammenhang mit der Einkünfteerzielung einer Einkommensart stehen. Voraussetzung dabei könnte sein, dass die Anlage mit der Absicht getätigt wird, insgesamt im Rahmen einer Totalgewinnprognose überhaupt noch insgesamt einen positiven Überschuss aus der Einlage zu erzielen.

3.4 Sonstige Konsequenzen

Weitere Konsequenzen haben negativen Zinsen aus makroökonomischer Sicht und für die Instrumente der Geldpolitik.

Notenbankfähigkeit von Anleihen

Der Negativverzinsung beeinflusst die Notenbankfähigkeit von Anleihen. Mit Notenbankfähigkeit beschreibt man die Eignung von gestellten Sicherheiten durch die Geschäftsbanken bei geldpolitischen Operationen des Europäischen Systems der Zentralbanken. Die seit 1. Mai 2015 gültigen EZB-Leitlinie zur Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems lassen nur solche Anleihen als Sicherheiten zu, bei denen die Zinsstruktur zu keinem negativen Gesamtzinssatz (Referenzzinssatz zzgl. Auf- oder Abschlag) führt.

Altersvorsorge

Pensionskassen und Lebensversicherungen fällt es zunehmend schwerer, die notwendige Rendite zu erzielen. Diese Vorsorgeeinrichtungen sind gegenüber den Versicherten Verpflichtungen eingegangen. Rentenzusagen basieren auf den eingezahlten Beiträgen und den bei Abschluss des Vertrages zu erwartenden Renditen. Auch wenn Zahlungsverprechen in der Vergangenheit sehr konservativ ausgesprochen wurden, sind die damals zugrundeliegenden Zinserwartungen über dem aktuellen Renditeniveau. Je länger die Phase der Niedrigzinsen anhält, desto geringer werden die Überschüsse und somit die künftigen Auszahlungen der Altersvorsorge. Übersteigen die Auszahlungsverbindlichkeiten die Einnahmen dauerhaft, droht die Insolvenz von einzelnen Versorgungsträgern. Auch bestimmte betriebliche Altersvorsorgeeinrichtungen müssen dem niedrigen Zinsumfeld Rechnung tragen und höhere Rückstellungen bilden, was die Gewinne der Unternehmen belastet und investitionshemmend wirkt.

Vermögenspreisblasen

Die Verteuerung von Anleihen führt zu Ausweichreaktionen der Investoren (sowohl Privatanleger als auch institutionelle Investoren). Um eine angemessene Rendite zu erzielen, werden höhere Risiken eingegangen, beispielsweise am Aktien- oder Immobilienmarkt – die Nachfrage steigt. In der Folge verteuern sich auch diese Vermögenswerte. Zusätzlichen Auftrieb erhalten Aktienkurse durch gestiegene Unternehmensgewinne. Hierbei kann es zu Übertreibungen kommen, die sich in Preisblasen ausdrücken und dann zu Verwerfungen führen, wenn sich die Marktumgebungen wieder normalisieren.

komplizierte Normalisierung der Geldpolitik

Die konjunkturelle Entwicklung wird durch eine Normalisierung der Geldpolitik beeinflusst. Wird eine Zinserhöhung zu früh vollzogen, besteht das Risiko einer erneuten Rezession. Ein zu spätes Handeln provoziert Preisblasen und höhere Inflationsraten.

Zwar scheinen die niedrigen Kreditzinsen aktuell wie gewünscht zu wirken, indem sie die Kreditvergabe und somit Investitionen sowie den privaten Konsum steigern, allerdings kann sich dies in Zukunft umkehren. Sollte die Sorge um das Einkommensniveau im Rentenalter überhand nehmen, werden die privaten Haushalte die Sparquote steigern und den Konsum nachhaltig einschränken – was konjunkturbelastend wirkt. Effektverstärkend wirken – demografisch bedingt – steigende Beiträge für die staatliche Altersversorgung. Auch ein abruptes Ende der Niedrigzinspolitik wird die Sparrate beeinflussen, da Vermögensverluste zu erwarten sind, die durch Sparen wieder kompensiert werden müssen.

Herausgeber:
Bundesverband Öffentlicher
Banken Deutschlands, VÖB, e. V.
Lennéstraße 11, 10785 Berlin
Telefon (0 30) 81 92-0
Telefax (0 30) 81 92-2 22
E-Mail: presse@voeb.de
Internet: www.voeb.de

Redakteur: Kai Wohlfarth

Herstellung:
DCM Druck Center Meckenheim GmbH

Redaktionsschluss: 30. Juli 2015

