

Antwort

der Bundesregierung

auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Otto Fricke, Christian Dürr, Grigorios Aggelidis, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP – Drucksache 19/17493 –

Das Zinsmodell des Bundesministeriums der Finanzen

Vorbemerkung der Fragesteller

Der Leitzins der EZB liegt seit 2016 bei 0 Prozent. Schon im Jahr 2014 stockte der Bund zum ersten Mal eine Anleihe mit negativem Zinskupon auf. Das Resultat fallender und negativer Zinsen ist ein hoher Agiogewinn des Bundes im Milliardenbereich. Trotz der aus Sicht der Fragesteller absehbaren Entwicklung setzt die Bundesregierung in der Haushaltsaufstellung deutlich geringere Werte an. Im Jahr 2016 lag die Differenz zwischen Soll und Ist in Kapitel 3205 Titel 575 09 „Disagio auf Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen, unverzinsliche Schatzanweisungen und Darlehen“ bei rund 6,5 Mrd. Euro, 2017 bei 3,9 Mrd. Euro, 2018 bei 1,5 Mrd. Euro. Auch im Jahr 2019 betrug die Differenz wieder mehrere Milliarden Euro (Quellen: Haushaltsrechnung des Bundes; <https://www.wiwo.de/finanzen/geldanlage/negativrendite-bei-bundesanleihen-was-es-mit-dem-renditetief-auf-sich-hat/13732708.html>).

Vorbemerkung der Bundesregierung

Negative Renditen für Bundeswertpapiere sind seit 2012 zu beobachten, zunächst für kurze Laufzeiten, seit 2016 für Laufzeiten bis fünf Jahre und seit Mitte 2019 auch für die zehnjährige Laufzeit. Erstmals im August 2019 und fortgesetzt seit Ende Februar 2020 befindet sich auch die 30-jährige Bundrendite im negativen Bereich. Die Zinskupons der Bundeswertpapiere können jedoch nicht negativ festgelegt werden, weil entsprechende Prozesse am Kapitalmarkt nicht eingerichtet sind und das Einziehen von Zinsverbindlichkeiten der Gläubiger rechtlich schwer durchsetzbar wäre. Daher werden bei der Emission von Bundeswertpapieren in den genannten Laufzeiten und Zeiträumen im Bundeshaushalt Agioeinnahmen verbucht. Dabei handelt es sich jedoch nicht um Gewinne für den Bundeshaushalt, sondern um durch die Kameralistik bedingte Zahlungsverchiebungen zu Lasten zukünftiger Haushaltsjahre, denen keine negativen Renditen zugerechnet werden können. Entsprechend handelt es sich bei Disagioausgaben um Belastungen in einem Haushaltsjahr zu Gunsten späterer Haushaltsjahre.

Die Antwort wurde namens der Bundesregierung mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 17. März 2020 übermittelt.

Die Drucksache enthält zusätzlich – in kleinerer Schrifttype – den Fragetext.

1. Auf welche Weise kommt der Soll-Ansatz in Kapitel 3205 Titel 575 09 zustande?

Der Sollansatz für die Zinsausgaben im Kapitel 3205 im Entwurf der Bundesregierung ist das Ergebnis einer zu diesem Zweck durchgeführten Bedarfschätzung auf der Grundlage der bereits getätigten Emissionen und deren Fälligkeiten sowie von Annahmen über die geplanten Refinanzierungen. Die für die zukünftigen Emissionen unterstellten Renditen ergeben sich aus dem verwendeten Zinsmodell (vgl. Antwort zu Frage 2 b). Im Rahmen des parlamentarischen Verfahrens zum Bundeshaushalt aktualisiert die Bundesregierung ihre Bedarfsschätzung regelmäßig.

2. Wie sieht das Modell aus, auf Grundlage dessen der Wert des Disagios kalkuliert wird?
 - a) Welches Zeitreihenmodell wird verwendet?

Die Fragen 2 und 2a werden gemeinsam beantwortet.

Das Bundesministerium der Finanzen (BMF) verwendet kein Zeitreihenmodell. Der Ansatz im Titel 3205 / 575 09 ergibt sich vielmehr als Saldo der Agien und Disagien, die mit Hilfe eines Zinsmodells (vgl. Antwort zu Frage 2 b) unabhängig von der historischen Entwicklung für die angenommenen zukünftigen Emissionen geschätzt werden.

- b) Welche Variablen und Konstanten werden zur Berechnung des Disagios berücksichtigt?

Aus welchem Grund wird die jeweilige Variable bzw. Konstante verwendet?

Für die Emissionen des Planungsjahres wird ein vorläufiger Emissionskalender in der Detailgenauigkeit der Jahresvorausschau, die jährlich im Dezember für das Folgejahr veröffentlicht wird, unterstellt. Die Renditen an den einzelnen in der Planung vorgesehenen Emissionsterminen werden nach dem Zinsmodell ermittelt. Neu festzulegende Zinskupons werden marktnah in Höhe der Renditen, gerundet auf 0,25-Prozent-Punkte, aber nicht negativ, angenommen.

Das Zinsmodell des BMF simuliert, ausgehend von der jeweiligen Markterwartung am Stichtag und den in der Vergangenheit im Mittel beobachteten Schwankungen, eine Vielzahl von möglichen Zinsentwicklungen. Diese decken die Spannbreite der möglichen Zinsentwicklung ab und sind Grundlage für die Ermittlung der in den einzelnen zukünftigen Haushaltsjahren möglicherweise anfallenden Zinsausgaben und Zinseinnahmen. Für die Bestimmung des Soll-Ansatzes der Zinsausgaben wird dann ein Ausgabenansatz zugrunde gelegt, der im Rahmen der aus der Simulation ermittelten Spannbreite als auskömmlich angesehen wird. Zur Bewertung werden zusätzliche Szenario-Rechnungen zur Höhe der Ausgaben bei bestimmten Zinsentwicklungen herangezogen. Der Agio-/Disagio-Ansatz und alle anderen Titelansätze im Kapitel 3205 ergeben sich durch sachgerechte Aufteilung des Gesamt-Zinsausgabenansatzes.

3. Wann wurde das jetzige Modell eingeführt, und in welchen Abständen wird das Modell aktualisiert?

Das derzeitige Zinsmodell wurde im Jahr 2007 eingeführt. Es wird laufend überprüft, weiterentwickelt und an die Entwicklung der Märkte sowie des Kapitalmarktauftritts des Bundes angepasst.

4. Inwieweit hat die Niedrigzinsphase zu Anpassungen des verwendeten Modells geführt?

Die Niedrigzinsphase hat zu Folge, dass die theoretisch möglichen Zinsentwicklungen sich weniger symmetrisch um den erwarteten Mittelwert verteilen als zuvor. Aus diesem Grund wurde die im Modell zugrunde gelegte Wahrscheinlichkeitsverteilung angepasst, sodass sich die Form der Verteilung in Abhängigkeit vom Zinsniveau ändern kann.

- a) Inwieweit ist es möglich, im verwendeten Modell ein negatives Zinsniveau zu berücksichtigen?

Im verwendeten Modell können sowohl in der als Mittelwert verwendeten Zinskurve als auch in den simulierten möglichen Zinsentwicklungen negative und positive Zinsniveaus auftreten.

- b) Inwieweit wurde das Modell tatsächlich im Rahmen des veränderten Zinsniveaus angepasst?

Die simulierten Zinsentwicklungen orientieren sich an dem als Mittelwert verwendeten Marktzinsniveau des verwendeten Stichtags und passen sich daher bei jeder Aktualisierung an das veränderte Zinsniveau an. Darüber hinaus werden die Parameter, die die im Mittel beobachteten Schwankungen beschreiben, regelmäßig überprüft und bei Bedarf aktualisiert.

- c) Inwieweit ist es möglich, in diesem Modell negative Zinssätze und/oder negative Renditen bzw. Zinskupons von Bundesanleihen zu implementieren?

Soweit die simulierten Zinspfade für geplante Emissionen negative Renditen ausweisen, werden die Bundrenditen dieser Emissionen negativ angenommen. Im Gegensatz dazu werden die Zinskupons bei nominalverzinslichen Bundeswertpapieren mindestens in Höhe von null und bei inflationsindexierten Bundeswertpapieren mindestens in Höhe von 0,1 Prozent angenommen. Bei den unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes wird gemäß § 2 Absatz 4 des Haushaltsgesetzes 2020 (HG 2020) der Nettobetrag auf die Schuld angerechnet und der Nennbetrag bei Fälligkeit zurückgezahlt. Dementsprechend ergeben sich für diese Instrumente bei negativ geschätzten Renditen negative Zinsausgabenansätze.

- d) An welcher Stelle im Modell, wann und mit welcher Begründung wurden konkret negative Zinssätze und/oder negative Renditen bzw. Zinskupons von Bundesanleihen implementiert?

Falls es nie zu einer Änderung kam, warum nicht?

Im Zinsmodell des Bundesfinanzministeriums treten auf Grund des erreichten niedrigen Marktzinsniveaus regelmäßig in verschiedenen Instrumenten negative Renditen auf. Für inflationsindexierte Bundesanleihen sind die Schätzungen der Realrenditen etwa seit Mitte 2014 für zunehmend mehr Planungsjahre negativ. Auch für nominalverzinsliche Bundesanleihen, die in den Laufzeiten zehn und 30 Jahre emittiert werden, wurden in der Schätzung für das HG 2020 zum Stichtag 31. Oktober 2019 teilweise negative Renditen angenommen.

5. Existieren verschiedene Modelle im Bundesministerium der Finanzen und der Finanzagentur zur Kalkulation des Disagios?

Wenn ja, wo liegen die Unterschiede, und welchen Einfluss haben die unterschiedlichen Modelle jeweils auf den Soll-Ansatz in Kapitel 3205 Titel 575 09?

Das BMF und die Finanzagentur verwenden dasselbe Zinsmodell. Die Finanzagentur führt für das BMF die umfangreichen Detailberechnungen durch.

6. Welche Faktoren neben dem oben angesprochenen Modell haben in Kapitel 3205 Titel 575 09 Einfluss auf den Soll-Ansatz im Bundeshaushalt?

Wesentlichen Einfluss hat neben der modellierten Zinsentwicklung die unterstellte Emissionsplanung.

7. Wurde in den vergangenen zehn Jahren von den mit Hilfe des jeweiligen Modells ermittelten Soll-Ansätzen abgewichen?

Die Sollansätze für Ausgaben und Einnahmen im Kapitel 3205 insgesamt folgten in den vergangenen zehn Jahren den mit dem Zinsmodell berechneten Schätzungen.

Die Ansätze in den einzelnen Titeln weichen allerdings teilweise von den im Modell errechneten Beträgen ab. Hintergrund ist, dass letzte Anpassungen an die aktuellen Entwicklungen im parlamentarischen Verfahren auf einige wenige Titel konzentriert werden. Im Hinblick auf die gegenseitige Deckungsfähigkeit der Zinsausgabentitel (Haushaltsvermerk Nr. 2 zu den Ausgaben im Kapitel 3205) wird eine titelscharfe Aufteilung der Anpassung auf die 13 Zinsausgabentitel des Kapitels 3205 nicht vorgenommen. Diese Vorgehensweise wird zur Vereinfachung der Beratungen als sinnvoll angesehen. Es handelt sich zumeist um einen relativ überschaubaren Betrag von unter 100 Mio. Euro. Für Nachtragshaushalte gilt, dass ihre Aufgabe nicht darin liegt, Veränderungen gegenüber dem ursprünglichen Haushaltsplan vollständig nachzuzeichnen. Nachtragshaushalte konzentrieren sich vielmehr auf die Darstellung des wesentlichen Veränderungsbedarfs, sodass hier der Ausweis des veränderten Gesamtvolumens der Zinsausgaben sachgerecht ist.

Der Titel 575 09 wurde darüber hinaus in den Jahren 2015, 2016 und 2017 abweichend von der negativen Schätzung aus einem mit dem Zinsmodell berechneten Agiosaldo in Höhe eines kleineren positiven Betrags festgelegt, um negative Ausgabenansätze zu vermeiden. Zum Ausgleich wurde der Ansatz in dem betragsmäßig größten Titel 575 01 reduziert. Im Jahr 2018 hat das BMF sich entschieden, im Interesse der Haushaltsklarheit bei den Zinsausgaben auch negative Titelansätze zuzulassen, und seine Praxis entsprechend angepasst.

- a) Wenn ja, in welchen Jahren, in welcher Höhe, und warum?

Im 2. Nachtrags-HG 2015 wurde der Titel 575 09 zu Lasten des Titels 575 01 um rund 1,8 Mrd. Euro angehoben. Im Nachtrags-HG 2016 wurde der Titel 575 09 zu Lasten des Titels 575 01 um rund 3,5 Mrd. Euro angehoben. Im HG 2017 wurde der Titel 575 09 zu Lasten des Titels 575 01 um rund 2,5 Mrd. Euro angehoben.

Zu den Gründen wird auf die vorstehende Erläuterung verwiesen.

- b) Wenn ja, welchen Einfluss hatte die Niedrigzinsphase auf die Entscheidungen, von den Modellansätzen abzuweichen?

Die Niedrigzinsphase hatte insofern Einfluss auf die Entscheidungen, als sie zu negativen Ausgabenansätzen in der Schätzung der Agio-Disagio-Salden führt.

- c) Wenn ja, durch welche Verfahren wurden die Abweichungen von den Modellansätzen ermittelt?

Es wird auf die Antwort zu Frage 7 verwiesen.

8. Wie begründet die Bundesregierung, dass die Soll-Ansätze in Kapitel 3205 Titel 575 09 in den letzten Jahren so deutlich von den Ist-Werten abweichen?

Die Soll-Ist-Abweichungen der letzten Jahre bei Titel 3205 / 575 09 waren im Wesentlichen auf zum Zeitpunkt der Verabschiedung des Haushalts nicht erwartete Zinsentwicklungen im jeweiligen Haushaltsjahr zurückzuführen.

