

Deutsches Institut für Bankwirtschaft

Schriftenreihe

Band 13 (a)

Die Herausforderungen für Kreditinstitute und Kunden im Umgang mit negativen Zinsen – eine mittelbare Folge der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank

von
Cathrin KRIESTEN
herausgegeben von Henrik Schütt

Abstract der Arbeit

Zum 11. Juni 2014 wurde erstmals ein negativer Nominalzinssatz für die Einlagenfazilität der EZB beschlossen. Negative Zinsen sind für Kreditinstitute und deren Kunden eine neue Herausforderung. Diese Arbeit zeigt, wie negative Zinsen als Folge der Geldpolitik entstehen, welche Strategie die EZB dabei verfolgt und welche Folgen sich für Kunden und Kreditinstitute ergeben. Unter anderem wird aus Kundensicht die Möglichkeit untersucht, in verschiedenen Produktgruppen von negativen Nominalzinsen betroffen zu sein. Für Kreditinstitute werden die Besonderheiten der Bilanzierung negativer Zinsen nach HGB und IFRS verglichen. Anschließend werden am Beispiel eines Interbankengeschäfts und eines Bundeswertpapiers mit einem negativen Effektivzins die bilanziellen Auswirkungen überprüft. Fragen der Gesamtbanksteuerung, des Aufsichtsrechts und des Steuerrechts werden nicht behandelt.

Zitation:

Kriesten, Cathrin (2016):

Die Herausforderungen für Kreditinstitute und Kunden im Umgang mit negativen Zinsen – eine mittelbare Folge der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank

In: Deutsches Institut für Bankwirtschaft – Schriftenreihe, Band 13 (a) (12/2016)

ISSN 1869-635X erhältlich unter:

<http://www.deutsches-institut-bankwirtschaft.de/schriftenreihe>

Inhalt

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Abkürzungsverzeichnis | IV |
| Abbildungsverzeichnis..... | VII |
| 1 Einleitung..... | 1 |
| 2 Geldpolitik der Europäischen Zentralbank | 3 |
| <i>2.1 Zielsetzung und Instrumente der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank</i> | <i>3</i> |
| <i>2.1.1 Die Europäische Zentralbank, das europäische System der Zentralbanken und das Eurosystem.....</i> | <i>3</i> |
| <i>2.1.2 Zielsetzung und Strategie der Geldpolitik der EZB.....</i> | <i>4</i> |
| <i>2.2 Instrumente und Maßnahmen der Geldpolitik.....</i> | <i>7</i> |
| <i>2.2.1 Geldpolitische Instrumente</i> | <i>7</i> |
| <i>2.2.2 Geldpolitische Maßnahmen seit Oktober 2008</i> | <i>9</i> |
| <i>2.3 Auswirkungen der Geldpolitik auf die Bilanz der EZB</i> | <i>12</i> |
| <i>2.3.1 Nutzung der EZB Bilanz als geldpolitisches Instrument</i> | <i>12</i> |
| <i>2.3.2 Risiken der Nutzung der EZB Bilanz als geldpolitisches Instrument</i> | <i>13</i> |
| <i>2.4 Hintergründe der Marktentwicklung und Konsequenzen der EZB Geldpolitik</i> | <i>15</i> |
| <i>2.4.1 Entwicklung des Geldmarktes.....</i> | <i>15</i> |
| <i>2.4.2 Abwertungsrisiken des EURO</i> | <i>16</i> |
| <i>2.4.3 Hintergrund der Entstehung negativer Zinsen</i> | <i>17</i> |
| 3 Negative Zinsen | 18 |
| <i>3.1 Definition und Rechtsnatur von negativen Zinsen</i> | <i>18</i> |
| <i>3.1.1 Historische Entwicklung und juristischer Zinsbegriff.....</i> | <i>19</i> |

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 3.1.2 Wirtschaftswissenschaftlicher Zinsbegriff | 19 |
| 3.2 Entstehung negativer Zinsen | 21 |
| 3.2.1 Einlagen | 21 |
| 3.2.2 Darlehen | 22 |
| 3.2.3 Wertpapiere | 23 |
| 3.2.4 Derivative Finanzinstrumente | 24 |
| 3.2.5 Wertpapierpensionsgeschäfte | 26 |
| 4 Herausforderungen für Kreditinstitute im Zusammenhang mit negativen Zinsen | 27 |
| 4.1 Auswirkungen auf den Jahresabschluss | 27 |
| 4.2 Darstellung eines Geschäftes des Interbankenmarktes im Jahresabschluss..... | 28 |
| 4.2.1 Darstellung negativer Zinsen nach HGB in dem Jahresabschluss eines Kreditinstitutes | 29 |
| 4.2.2 Darstellung negativer Zinsen nach IFRS in dem Jahresabschluss eines Kreditinstitutes | 32 |
| 4.3 Darstellung von Bundeswertpapieren mit negativer Rendite im Jahresabschluss | 35 |
| 4.3.1 Darstellung des Wertpapiers nach HGB | 38 |
| 4.3.2 Darstellung des Wertpapiers nach IFRS | 41 |
| 5 Fazit | 43 |
| Literaturverzeichnis..... | 46 |
| Internetverzeichnis..... | 50 |
| Rechtsprechungsverzeichnis | 56 |

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Abs. | Absatz |
| ABSPP | asset-backed securities purchase programme |
| AEUV | Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union i.d.F. v. 26. Oktober 2012 |
| Art. | Artikel |
| Az. | Aktenzeichen |
| BGB | Bürgerliches Gesetzbuch i.d.F. v. 24.05.2016, BGBl. I S. 1190 |
| BGBl. | Bundesgesetzblatt |
| BFA | Bankenfachausschuss des IDW |
| BGH | Bundesgerichtshof, Karlsruhe |
| bzw. | beziehungsweise |
| ca. | circa |
| CBPP3 | third covered bond purchase programme |
| CSPP | corporate sector purchase programme |
| d.h. | das heißt |
| DRV | Deutscher Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte |
| ECB | European Central Bank |
| ESZB | Europäisches System der Zentralbanken |
| EU | Europäische Union |
| EU 2015/510 | Leitlinie (EU) 2015/510 der EZB vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60) i.d.F. v. 2. April 2015 |

| | |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| EU 1114/2010 | Verordnung (EU) 1114/2010 der Kommission vom 1. Dezember 2010 mit Durchführungsbestimmungen zur Verordnung (EG) 2494/95 des Rates in Bezug auf Mindeststandards für die Qualität der HVPI-Gewichtung und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 2454/97 der Kommission i.d.F. v. 2. Dezember 2010 |
| EUR | Euro |
| EUV | Vertrag über die Europäische Union i.d.F. v. 26. Oktober 2012 |
| e.V. | eingetragener Verein |
| EZB | Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main |
| f. | folgende Seite |
| ff. | folgende Seiten |
| GmbH | Gesellschaft mit beschränkter Haftung |
| Großbritannien | Vereinigtes Königreich von Großbritannien und Nordirland |
| GuV | Gewinn- und Verlustrechnung |
| HGB | Handelsgesetzbuch i.d.F. v. 10. Mai 2016, BGBl. I S. 1142 |
| IAS | International Accounting Standard |
| i.d.F. | in der Fassung |
| IDW | Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| IFRS IC | IFRS Interpretations Committee |
| IKB | Industriekreditbank - Deutsche Industriebank AG, Düsseldorf |
| ISAB | International Accounting Standards Board, London |
| ISDA | International Swaps and Derivatives Association, New York |

| | |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| i.V.m. | in Verbindung mit |
| KWG | Kreditwesengesetz i.d.F. v. 10. Mai 2016, BGBl. I S. 1142 |
| Mio. | Millionen |
| Mrd. | Milliarden |
| m.W.v | mit Wirkung von |
| N/A | not applicable |
| p.a. | per annum |
| PSPP | public sector purchase programme |
| RechkredV | Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute i.d.F. v. 17. Juli 2015, BGBl. I S. 1245 |
| Satzung des ESZB | Protokoll (Nr. 4) des AEUV über die Satzung des Systems der europäischen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank i.d.F. v. 26. Oktober 2012 |
| u.a. | unter anderem |
| USD | United States Dollar |
| Urt. | Urteil |
| v. | vom |
| Vgl. | vergleiche |

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Darstellung der EZB Anleihenankaufprogramme

Abbildung 2: Entwicklung der Zinssätze der EZB und ausgewählter Geldmarktsätze für den Zeitraum ab 2014

Abbildung 3: Entwicklung des Wechselkurses zwischen USD und EUR ab 2014

Abbildung 4: Ermittlung negativer Zinsen im Rahmen eines Geschäftes am Interbankenmarkt

Abbildung 5: Bewertung von Schuldinstrumenten nach IFRS 9

Abbildung 6: Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere seit 2014

Abbildung 7: Diskontierte Zahlungsströme der 10-jährigen Bundesanleihe DE0001102333 bei einem Kauf von nominal EUR Mio. 10,0 am 15. Februar 2016 mit einer Restlaufzeit von acht Jahren

1 Einleitung

Mit dem Beginn der Finanzmarktkrise haben Notenbanken weltweit ihre Geldpolitik gezielt eingesetzt, um das Finanzsystem dauerhaft zu stabilisieren. Wesentlicher Bestandteil dieser Geldpolitik war die dauerhafte Leitzinssenkung und damit ein Absenken des allgemeinen Zinsniveaus.¹ Begründet wurden die vorgenommenen Maßnahmen innerhalb des Euroraums mit der Zielsetzung der EZB eine Inflation nahe 2 % zu erreichen und die Kreditvergabe an die Realwirtschaft² zu unterstützen.³ Im Rahmen geldpolitischer Entscheidungen wurde durch die EZB ein negativer Einlagenzinssatz erhoben, welcher die Einlagen von Kreditinstituten bei der EZB betrifft. Mit Wirkung zum 11. Juni 2014 wurde damit ein negativer Nominalzinssatz für Kreditinstitute und ihre Kunden zur Realität.⁴ Negative Zinsen stellen dabei in vielfältiger Art Herausforderungen dar. Ziel dieser Arbeit ist es darzustellen, wie negative Zinsen als Folge der EZB Geldpolitik entstehen und welche Auswirkungen sie für Kunden und Kreditinstitute haben. Bei den Auswirkungen negativer Zinsen auf Kreditinstitute soll die Bilanzierung negativer Zinsen nach HGB und IFRS untersucht werden. Aus Kundensicht wird insbesondere die Möglichkeit der Entstehung negativer Zinsen in den einzelnen Produktgruppen untersucht. Entsprechend der Zielsetzung dieser Arbeit werden Themen der Gesamtbanksteuerung, des Aufsichtsrechts und des Steuerrechts nicht weiter betrachtet.

Zunächst werden die Grundlagen des geldpolitischen Entscheidungsrahmens der EZB dargestellt. Für diese Darstellung wurde der Zeitraum ab 2014 gewählt, um einen Zeitraum von mehr als zwei Jahren zu betrachten und langfristige Entwicklungen beobachtbar zu machen. In diesem Zusammenhang werden die verfügbaren Instrumente und die eingesetzten Instrumente seit der Finanzmarktkrise kurz betrachtet. Zudem sollen etwaige Risiken der geldpolitischen Instrumente für die Bilanz der EZB herausgearbeitet werden. Darüber hinaus werden die Auswirkungen der Geldpolitik auf den Geldmarkt und den Devisenmarkt dargestellt. Eine beispielhafte Betrachtung des Wechselkurses zwischen EUR/USD wird vorgenommen, um die Auswirkungen auf die Stabilität des Wechselkurses herauszustellen. Für die Darstellung der seit der Finanzmarktkrise eingesetzten Instrumente wird abweichend zu den weiteren Darstellungen der Zeitraum seit 2008 betrachtet, da die Finanzmarktkrise

¹Vgl. Allianz Global Investors GmbH (Hrsg.) (2015), S. 1 und IKB (Hrsg.) (2016), S. 2.

²In der klassischen Dichotomie wird zwischen der Realwirtschaft einerseits und der monetären Wirtschaft andererseits unterscheiden.

³Vgl. Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika (2015), S. 186.

⁴Vgl. EZB (Hrsg.) (2014): Pressemitteilung zur geldpolitischen Entscheidung vom 5. Juni 2014, S. 1.

eine entscheidende Zäsur in der Geldpolitik der Notenbanken darstellte. Der erste Abschnitt dieser Arbeit wird mit einer Betrachtung, welche weiteren Einflüsse es auf die Zinsentwicklung – die zu negativen Zinsen führte – gegeben hat, abgeschlossen. Entsprechend der Zielsetzung dieser Arbeit werden volkswirtschaftliche Modelle und Theorien nur am Rande betrachtet, sofern sie für die Darstellung der geldpolitischen Strategie erforderlich sind.

Der zweite Abschnitt dieser Arbeit beschäftigt sich mit dem juristischen und dem wirtschaftswissenschaftlichen Zinsbegriff. Darüber hinaus wird aus Kundensicht die Möglichkeit untersucht, in verschiedenen Produktgruppen von negativen Zinssätzen betroffen zu sein. Eine Unterscheidung zwischen institutionellen Kunden, Geschäftskunden und Privatkunden wurde hierbei nicht vorgenommen. Betrachtet werden fünf wesentliche Produktgruppen, welche auf die Möglichkeit der Entstehung negativer Zinsen untersucht werden. Eine Vollständigkeit, insbesondere unter Berücksichtigung der zum Teil komplexen juristischen Ausgestaltung verschiedenster Finanzinstrumente, kann daher nicht gegeben sein. In dem darauf folgenden Abschnitt dieser Arbeit sollen beispielhaft zwei Geschäfte von Kreditinstituten mit ihren bilanziellen Auswirkungen betrachtet werden. Dabei wird die Perspektive eines Kreditinstituts als Investor eingenommen, auch wenn negative Zinsen in verschiedensten Variationen Einfluss auf den Jahresabschluss von Kreditinstituten nehmen können. Gewählt wurde zunächst ein Geschäft des Interbankenmarktes, welches typischerweise in den vergangenen Jahren zu negativen Nominalzinssätzen abgeschlossen wurde. Das Geschäft wird auf die Möglichkeiten der Darstellung im Jahresabschluss untersucht. Dabei werden in der Betrachtung nationale Rechnungslegungsvorschriften und international gültige Rechnungslegungsvorschriften berücksichtigt. Als zweites Geschäft wird beispielhaft ein Vermögensgegenstand betrachtet, welcher einen positiven Zinskupon aufweist, jedoch unter Berücksichtigung weiterer (Zins-)Komponenten einen negativen Effektivzinssatz hat. Gewählt wurde eine 10-jährige Bundesanleihe der Bundesrepublik Deutschland, welche im Frühjahr des Jahres 2014 emittiert wurde und im Frühjahr 2016 erworben wurde. In der Darstellung wird zunächst eine wirtschaftliche Betrachtung des Geschäfts erfolgen, um darauf aufbauend die Behandlung dieses Sachverhalts in der nationalen und internationalen Rechnungslegung darzustellen. Es werden aktuelle Impulse aus der Diskussion um die Darstellung im Jahresabschluss aufgegriffen. Berücksichtigt wurden in dieser Arbeit die Entwicklungen bis zum Stichtag 15. Juni 2016. In der Folge

bildet der 15. Juni 2016 den jeweils letzten Datenpunkt in den dargestellten Zins-, Rendite- und Wechselkursentwicklungen.

2 Geldpolitik der Europäischen Zentralbank

2.1 Zielsetzung und Instrumente der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank

In den nachfolgenden Abschnitten wird die europäische Währungsunion sowie die Zielsetzung und Strategie der Geldpolitik der europäischen Zentralbank dargestellt, um eine Grundlage für die Betrachtung geldpolitischer Maßnahmen zu schaffen.

2.1.1 Die Europäische Zentralbank, das europäische System der Zentralbanken und das Eurosystem

Die EZB ist nach Art. 13 EUV ein eigenständiges Organ der EU und besitzt gemäß Art. 282 Abs. 3 AEUV eine eigene Rechtspersönlichkeit. Die EZB sowie die nationalen Zentralbanken aller Mitgliedsstaaten der EU bilden das ESZB.⁵ Die Führung des ESZB obliegt den Beschlussorganen der EZB^{6,7}. Davon losgelöst ist das Eurosystem zu betrachten, welches sich aus der EZB und den nationalen Zentralbanken der Staaten zusammensetzt, welche sich der Währungsunion angeschlossen haben und in der Folge den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben.⁸ Die Trennung der Begrifflichkeiten von Eurosystem und ESZB wird solange weiter erforderlich sein, bis alle Mitgliedsstaaten der EU den Euro eingeführt haben.⁹

Mitglied des Währungsraumes muss laut Art. 140 AEUV jedes Mitgliedsland der EU werden, welches die Konvergenzkriterien erfüllt.¹⁰ Einen Sonderstatus haben hierbei Dänemark und Großbritannien.¹¹ Großbritannien hielt sich mit Unterzeichnung des Vertrages

⁵Vgl. AEUV Art. 282 Abs. 1.

⁶Das oberste Beschlussorgan der EZB ist der EZB Rat. Dieser setzt sich aus den sechs Mitgliedern des EZB-Direktoriums und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken des Eurosystems zusammen. Geldpolitische Beschlüsse, Entscheidungen über die geldpolitische Strategie und Beschlüsse im Zusammenhang mit der Funktion der EZB im Rahmen der europäischen Bankenaufsicht obliegen dem EZB-Rat. Die Stimmrechte der 19 Mitglieder der nationalen Zentralbanken unterliegen seit 2015 einem Rotationsprinzip. Vgl. EZB (Hrsg.) (2016): Der EZB-Rat, (siehe Internetverzeichnis).

Im weiteren Verlauf dieser Arbeit wird vermehrt von geldpolitischen Entscheidungen der EZB gesprochen, gemeint sind die Entscheidungen ihres obersten Beschlussorganes – des EZB-Rates.

⁷Vgl. AEUV Art. 282 Abs. 2.

⁸Vgl. EZB (Hrsg.) (2016): EZB, ESZB und das Eurosystem, (siehe Internetverzeichnis).

⁹Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 13.

¹⁰Vgl. Europäische Kommission (Hrsg.) (2016), (siehe Internetverzeichnis).

¹¹Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2015): Die Europäische Währungsunion, (siehe Internetverzeichnis).

den Beitritt zur Währungsunion offen,¹² Dänemark knüpfte diesen an das Ergebnis einer Volksabstimmung¹³ und führte in der Folge den Euro nicht ein.

„In der EU transportiert der Begriff [Konvergenz] eine Angleichung der Wirtschafts-, Haushalts- und Währungspolitik der Mitgliedstaaten, die auch zu einer Annäherung wichtiger volkswirtschaftlicher Indikatoren (...) führt.“¹⁴ Sie ist Voraussetzung für den Beitritt in die Währungsunion und damit für die von der EZB zentralisierte Geldpolitik innerhalb der Währungsunion. Die Geldpolitik der EZB wirkt sich innerhalb des Währungsraumes auf alle Mitgliedsstaaten des Eurosystems unmittelbar aus. Weitere Voraussetzung für die Zentralisierung der Geldpolitik ist die Unabhängigkeit der EZB, insbesondere in Bezug auf ihre geldpolitischen Entscheidungen.¹⁵ Diese Unabhängigkeit schließt die Entgegennahme von Weisungen durch Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen der EU, Regierungen der Mitgliedstaaten oder andere Stellen aus.¹⁶ Die Unabhängigkeit der EZB erstreckt sich dabei auf die persönliche Unabhängigkeit in Nominierung und Entlassung von Organmitgliedern, die finanzielle Unabhängigkeit, welche die Loslösung von den Staatsausgaben der Mitgliedsstaaten bedeutet und die politische Unabhängigkeit, welche die Einflussnahme auf die Geldpolitik unterbinden soll.¹⁷ Weiterführend kann auch die Zielunabhängigkeit benannt werden.¹⁸ Eine detaillierte Untersuchung der Unabhängigkeit in geldpolitischen Entscheidungen wird im weiteren Verlauf dieser Arbeit nicht durchgeführt.

2.1.2 Zielsetzung und Strategie der Geldpolitik der EZB

Die Zielsetzung des ESZB gemäß Art. 127 AEUV ist die Wahrung der Preisstabilität.¹⁹ Im Wortlaut ist das ESZB mit diesem Ziel beauftragt und nicht das Eurosystem, da diese Formulierung auf der Hypothese beruht, dass alle Mitgliedsstaaten der EU der Währungsunion beitreten werden.²⁰ „Das Ziel der Preisstabilität bezieht sich auf das allgemeine Preisniveau in der Volkswirtschaft und bedeutet, dass sowohl andauernde Inflation als auch Deflation vermieden werden.“²¹ Die Messung der Inflation erfolgt dabei über den harmonisierten Verbraucherpreisindex. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex

¹²Vgl. EUV – Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritanniens, S. 191.

¹³Vgl. EUV – Protokoll über einige Bestimmungen betreffend Dänemark, S. 194.

¹⁴Ungerer, Lothar (2012), S. 16.

¹⁵Vgl. ebenda, S. 16.

¹⁶Vgl. AEUV Art. 130.

¹⁷Vgl. De Sousa (2001), S. 2.

¹⁸Vgl. Spahn, Peter (2014), S. 194.

¹⁹Vgl. EUV – Satzung des ESZB, Art. 2, S. 149.

²⁰Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 14.

²¹Ebenda, S. 60.

wird seit 1997 in Deutschland als Instrument genutzt, die Preisstabilität zu messen²² und gilt als „länderübergreifend weitgehend vergleichbare[r] Indikator“²³. Gemäß Verordnung (EU) Nr. 1114/2010 ist die jährliche Überprüfung der Zusammensetzung der Gewichtung²⁴ des Verbraucherpreisindizes erforderlich.²⁵ In dem Wortlaut des AEUV ist kein numerisches Ziel der Preisstabilität benannt, daher wird dieses von der EZB im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie festgelegt.²⁶ Die EZB definiert seit 2003 die Preisniveaustabilität als den Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex „unter, aber nahe 2 %“²⁷ gegenüber dem Vorjahr.²⁸

Neben der Wahrung der Preisstabilität ist das Eurosystem gemäß Art. 127 Abs. 2 AEUV wesentlich für die Durchführung der Geldpolitik, die Durchführung der Devisengeschäfte, das Halten der Mindestreserven der Mitgliedsstaaten und die störungsfreie Zahlungsabwicklung innerhalb des Eurosystems zuständig.²⁹ Die geldpolitische Strategie der EZB basiert auf zwei Ansätzen; zum einen der quantitativen Definition der Preisstabilität, zum anderen der Identifikation der Risiken dieser Preisstabilität.³⁰ Neben der dargestellten quantitativen Zielsetzung in Form der Inflationsrate „unter, aber nahe 2 %“³¹ ist die Analyse der Risiken der Preisstabilität weiterer wesentlicher Bestandteil der geldpolitischen Strategie der EZB.³² Diese Risiken werden im Rahmen der Zwei-Säulen-Strategie identifiziert. Die sogenannte Zwei-Säulen-Strategie berücksichtigt monetäre und wirtschaftliche Aspekte, die einen Einfluss auf die Entwicklung der Preisstabilität haben könnten.³³ Unter der ersten Säule, der wirtschaftlichen Analyse, vereinigt die EZB eine Reihe ökonomischer Modelle und Daten, die das reale Wachstum und die Inflation bestimmen sollen.³⁴ „Die wirtschaftliche Analyse (...) dient der Beobachtung und Analyse der realwirtschaftlichen Entwicklung und ihrer Auswirkungen auf das Preisniveau.“³⁵ Ein Schwerpunkt der wirtschaftlichen Analyse liegt in der Beobachtung der Preise für Vermögenswerte und der

²²Vgl. Destatis (Hrsg.) (2016), (siehe Internetverzeichnis).

²³EZB (Hrsg.) (2011), S. 71.

²⁴In der aktuellen Situation gibt es vermehrt Diskussionen um die Gewichtung und Zusammensetzung der einzelnen Produktgruppen innerhalb des Warenkorb, da diese wesentlichen Einfluss auf die Inflationsrate haben. Diese Diskussion soll im weiteren Verlauf dieser Arbeit nicht weiter verfolgt werden.

²⁵Vgl. Destatis (Hrsg.) (2015), S. 405.

²⁶Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 69f.

²⁷Ebenda, S. 69.

²⁸Vgl. EZB (Hrsg.) (2003), (siehe Internetverzeichnis).

²⁹Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 16.

³⁰Vgl. ebenda, S. 69.

³¹Ebenda, S. 69.

³²Vgl. ebenda, S. 151.

³³Vgl. ebenda, S. 74f.

³⁴Vgl. Feldkord, Eva-Ulrike (2005), S. 259.

³⁵Ebenda, S. 259.

Preise an den Finanzmärkten. Hieraus können Rückschlüsse auf die Erwartung der Marktteilnehmer über Zinsen und Inflation gezogen werden, welche in den geldpolitischen Entscheidungen berücksichtigt werden.³⁶ Die monetäre Analyse weist der Geldmenge die wesentliche Wirkungsweise auf mittelfristige Sicht zu.³⁷ Grundsätzlich können die Geldmengenaggregate je nach Währungssystem unterschiedlich definiert sein und lassen sich nicht allgemeingültig abgrenzen. Wichtigster Zweck der Definition einer Geldmenge ist die Handhabung, um diese zum Zwecke der Geldpolitik zu steuern. Die EZB schreibt für die Steuerung innerhalb des Eurosystems der Geldmenge M 3³⁸ die wesentliche Bedeutung zu.³⁹ Seit Einführung des Euro wurde der Referenzwert des Jahreswachstums der Geldmenge M 3 auf 4,5 % festgelegt.⁴⁰ Mithilfe der Fisher'schen Umlaufgleichung des Geldes⁴¹ kann eine Inflationsrate errechnet werden, die nach Vorgaben der EZB als preisstabil gilt.⁴² Darüber hinaus nutzt die EZB weitere Instrumente im Rahmen der monetären Analyse, die an dieser Stelle nicht weiter erläutert werden. Grundlage der geldpolitischen Entscheidungen der EZB und deren Wirkungsweise auf die Realwirtschaft ist die Theorie der Neutralität des Geldes. Nach dieser Theorie kann langfristig „die Zentralbank das Wirtschaftswachstum nicht durch Veränderungen der Geldmenge beeinflussen.“⁴³ Eine Veränderung realwirtschaftlicher Variablen kann durch eine Erhöhung der Geldmenge nicht erreicht werden.⁴⁴ Dementsprechend hat eine expansive Geldpolitik langfristig nur Auswirkungen auf das Preisniveau.⁴⁵ Es ist über verschiedene Jahre und Währungsgebiete eine hohe Korrelation

³⁶Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 81ff.

³⁷Vgl. Feldkord, Eva-Ulrike (2005), S. 258.

³⁸Die Geldmenge M 1 umfasst Sichteinlagen von Nichtbanken und Bargeld, welches außerhalb von Kreditinstituten im Umlauf ist. Die Geldmenge M 2 umfasst darüber hinaus Termineinlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von mindestens 3 Monaten. Die Geldmenge M3 umfasst neben der Geldmenge M 2 auch Bankschuldverschreibungen, Wertpapierpensionsgeschäfte und Geldmarktfondsanteile. Ergänzend hierzu wird noch die Geldmenge M 0 unterschieden, welche Zentralbankgeld beinhaltet d.h. Sichteinlagen der Kreditinstitute bei der EZB und von der EZB emittiertes Bargeld.

Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2015): Messung der Geldmenge, (siehe Internetverzeichnis).

³⁹Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2015): Messung der Geldmenge, (siehe Internetverzeichnis).

⁴⁰Vgl. EZB (Hrsg.) (2002), (siehe Internetverzeichnis).

⁴¹Gemäß der Fisher'schen Gleichung entspricht die Geldmenge (M) multipliziert mit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (V) den bewerteten Gütern (T) zum heutigen Preisniveau (P) ($M * V = P * T$). Nach der Weiterentwicklung dieser Gleichung wurde das Transaktionsvolumen mit dem Output der Volkswirtschaft (Y) ersetzt, welches bewertet zu dem aktuellen Preisniveau dem realen Bruttoinlandsprodukt entspricht. Aus diesen sich daraus ableitbaren Gleichungen der Wachstumsraten der jeweiligen Komponenten, kann die EZB eine Indikation erhalten, in welcher Art die Geldmenge beeinflusst werden kann.

Vgl. Institutional Money (Hrsg.) (2009), S. 133f.

⁴²Vgl. IKB (Hrsg.) (2016), S. 1.

⁴³EZB (Hrsg.) (2011), S. 60.

⁴⁴Vgl. ebenda, S. 59ff.

⁴⁵Vgl. IKB (Hrsg.) (2016), S. 1.

zwischen der Inflation und dem Geldmengenwachstum zu beobachten.⁴⁶ Die EZB legt diesen „enge[n] Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Geldmenge und Inflation in der Wirtschaft und die langfristige Neutralität der Geldpolitik“⁴⁷ ihren Entscheidungen für den Euroraum zugrunde.^{48,49} Auf längere Sicht kann die EZB nicht das Wirtschaftswachstum durch eine Erhöhung der Geldmenge beeinflussen, sondern ausschließlich das Preisniveau, was die EZB aktiv mit den ihr verfügbaren Instrumenten versucht.⁵⁰

2.2 Instrumente und Maßnahmen der Geldpolitik

Im folgenden Abschnitt wird dargestellt, mit welchen Instrumenten und Maßnahmen die Preisstabilität durch die EZB erreicht werden soll.

2.2.1 Geldpolitische Instrumente

Gemäß der Leitlinie (EU) 2015/510 stehen dem Eurosystem die Offenmarktgeschäfte, die Mindestreserve und die ständigen Fazilitäten zur Umsetzung der Geldpolitik zur Verfügung.⁵¹

Das wichtigste Instrument der Offenmarktgeschäfte der EZB ist das Hauptrefinanzierungsgeschäft, bei welchem Kreditinstitute Liquidität von der EZB im Rahmen von Pensionsgeschäften⁵² erhalten.⁵³ Diese Geschäfte haben seit 2004 immer eine Laufzeit von sieben Tagen und dienen den Kreditinstituten als Hauptrefinanzierungsquelle. Sie werden zum Hauptrefinanzierungssatz abgeschlossen und wöchentlich durch den Standardtender⁵⁴

⁴⁶Vgl. Spahn, Peter (2014), S. 127 und EZB (Hrsg.) (2011), S. 84f.

⁴⁷EZB (Hrsg.) (2011), S. 60.

⁴⁸In der Diskussion ist die Wirkungsweise eines nur geringen Geldmengenwachstums umstritten. Demnach ist kurz- und mittelfristig in den Entscheidungen der Geldpolitik der Zentralbank nicht eine Neutralität zu erwarten. Die Neutralität der geldpolitischen Entscheidungen ist nur langfristig gegeben.

Vgl. Spahn, Peter (2014), S. 127f und EZB (Hrsg.) (2011), S. 84f.

⁴⁹In der wissenschaftlichen Diskussion ist die Neutralitätstheorie des Geldes mit dem Spekulationsmotiv der Geldhaltung nach Keynes umstritten bzw. veraltet. An dieser Stelle wird den Angaben, welche die EZB veröffentlicht, gefolgt.

Vgl. Gabler Wirtschaftslexikon (Hrsg.) (2016), (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁰Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 59ff.

⁵¹Vgl. Leitlinie (EU) 2015/510, Art. 3.

⁵²Pensionsgeschäfte bezeichnen in der Regel den Abschluss eines Kaufes für ein Wertpapier mit der gleichzeitigen Vereinbarung dieses zu einem späteren Zeitpunkt zurückzukaufen. Wirtschaftlich hat damit der Käufer der Wertpapiere einen zeitlich bis zur Rückkaufsvereinbarung laufenden Kredit ausgegeben, der durch die Wertpapiere besichert wurde. Die häufig genutzte Bezeichnung „Repogeschäfte“ entstammt der Kurzform des englischsprachigen Begriffs „repurchase agreement“.

Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar P, Pensionsgeschäfte, (siehe Internetverzeichnis).

⁵³Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2014), siehe Internetverzeichnis.

⁵⁴Bei dem Standardtender handelt es sich um ein standardisiertes Verfahren zur Zuteilung von Offenmarktgeschäften an Kreditinstitute der Eurozone.

Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar S, Standardtender, (siehe Internetverzeichnis).

ausgegeben.⁵⁵ Neben den Hauptrefinanzierungsgeschäften sind langfristige Refinanzierungsgeschäfte, strukturelle Operationen und Feinsteuerungsoptionen Instrumente der Offenmarktpolitik.⁵⁶ Unter Feinsteuerungsoptionen und strukturellen Operationen werden in Laufzeit und Rhythmus nicht standardisierte, dezentrale Maßnahmen der EZB verstanden, die eine liquiditätszuführende bzw. liquiditätsabsorbierende Wirkung haben.⁵⁷ Dabei unterscheiden sich Feinsteuerungsoptionen und strukturelle Operationen in den Instrumenten, die angewendet werden können. Ein mögliches Instrument der strukturellen Operationen sind endgültige Käufe und Verkäufe durch die EZB. Darunter sind die Ankaufprogramme der EZB zu verstehen, auf diese im weiteren Verlauf der Arbeit detaillierter eingegangen wird. Die Mindestreservepflicht der Kreditinstitute hat für die geldpolitische Strategie der EZB zwei wesentliche Funktionen. „Die wichtigste Funktion des Mindestreservesystems ist die Stabilisierung der Geldmarktsätze, die über die Durchschnittserfüllung gewährleistet wird.“⁵⁸ Kreditinstitute können die Mindestreserve bei der EZB nutzen, um Schwankungen innerhalb einer Periode auszugleichen, ohne entsprechende Geschäfte am Geldmarkt abzuschließen. In der Folge bleiben Geldmarktzinssätze stabiler.⁵⁹ Die zweite Funktion beruht auf der Geldschöpfungsmöglichkeit der Kreditinstitute aus der Bereitstellung von Zentralbankgeld insgesamt.⁶⁰ Die Geldschöpfungsmöglichkeit der Kreditinstitute wird begrenzt durch den von der EZB vorgegebenen Mindestreservesatz.⁶¹ Durch die Mindestreservehaltung hat die EZB die Möglichkeit, das Geldangebot zu verknappen und damit die Wirkungsweise der geldpolitischen Maßnahmen zu intensivieren.⁶² Darüber hinaus sind die ständigen Fazilitäten, die Einlagenfazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität, Mittel der EZB zur Liquiditätsbereitstellung oder Liquiditätsabschöpfung. Diese Instrumente werden auf Nachfrage der Kreditinstitute abgeschlossen. Die Einlagenfazilität dient der Liquiditätsabschöpfung, da Kreditinstitute zu diesem Zinssatz Liquidität über Nacht an die EZB abgeben können. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität ermöglicht hingegen eine Inanspruchnahme von Liquidität über Nacht durch die Kreditinstitute.⁶³ Durch die Festsetzung dieser beiden Fazilitäten hat die EZB die Möglichkeit die Geldmarktzinssätze indirekt zu beeinflussen. Zwischen diesen

⁵⁵Vgl. Eilenberger, Guido (Hrsg.) (2012), S. 61.

⁵⁶ Vgl. Leitlinie (EU) 2015/510, Art. 4.

⁵⁷ Vgl. ebenda, Art. 8 und Art. 9.

⁵⁸ EZB (Hrsg.) (2011), S. 109.

⁵⁹ Vgl. ebenda, S. 109.

⁶⁰ Vgl. Eilenberger, Guido (Hrsg.) (2012), S. 64.

⁶¹ Vgl. ebenda, S. 62ff.

⁶² Vgl. ebenda, S. 64.

⁶³ Vgl. (EU) 2015/510, Art. 4, Tabelle 1.

beiden Zinssätzen findet sich der Geldmarkt ein, da die Geldanlage bzw. Geldaufnahme bei der EZB die Alternativgeschäfte der Kreditinstitute darstellen.⁶⁴

2.2.2 Geldpolitische Maßnahmen seit Oktober 2008

Verschiedene in Abschnitt 2.2.1 benannte Instrumente hat die EZB in den vergangenen Jahren als Konsequenz auf die Finanzmarktkrise⁶⁵ eingesetzt, um das Finanzsystem zu stabilisieren.⁶⁶ Beginn der Finanzmarktkrise war die Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008. Ausgehend von diesem Zeitpunkt sollen in dem folgenden Abschnitt zusammenfassend und vereinfacht die geldpolitischen Maßnahmen der EZB beschrieben werden. Insbesondere soll dabei die Unterteilung in die drei wesentlichen Kategorien der Offenmarktgeschäfte, der Mindestreserve und der ständigen Fazilitäten beibehalten werden. Die Darstellung in diesem Abschnitt bezieht sich auf den Zeitraum von Oktober 2008 bis zu dem 15. Juni 2016.

In Bezug auf die Offenmarktgeschäfte wurde der Hauptrefinanzierungssatz durch die EZB zunächst innerhalb des Zeitraumes von Oktober 2008 bis zum Mai 2009 um 325 Basispunkte reduziert.⁶⁷ Mit Ausnahme zweier geldpolitischer Entscheidungen im Frühjahr und Sommer 2011⁶⁸ wurde danach schrittweise der Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäftes auf zuletzt 0,00 % gesenkt.⁶⁹ Darüber hinausgehend wurden durch die EZB als Sondermaßnahmen bezeichnete Geschäfte durchgeführt, welche an dieser Stelle nicht weiter betrachtet werden.⁷⁰ Im Dezember 2011 und Februar 2012 wurden zur Gewährleistung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft durch die EZB three-year-longer-term refinancing operations abgeschlossen. Kreditinstitute konnten sich hierbei für einen Zeitraum von drei Jahren refinanzieren, um Liquidität sicherzustellen.⁷¹ Im September 2014 begann die EZB mit ihren targeted longer-term refinancing operations. Diese hatten vorrangig das Ziel, die

⁶⁴Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 109.

⁶⁵Im Sinne der Zielsetzung dieser Arbeit soll die Entstehung und der Verlauf der Finanzmarktkrise nicht weiter betrachtet werden.

⁶⁶Vgl. EZB (Hrsg.) (2015): Economic Bulletin Issue 4/2015, S. 71.

⁶⁷Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 134f.

⁶⁸In den geldpolitischen Entscheidungen am 13. April 2011 und 13. Juli 2011 wurden die Zinssätze um jeweils 25 Basispunkte erhöht.

⁶⁹Vgl. EZB (Hrsg.) (2016): Geldpolitischer Beschluss vom 16. März 2016, (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁰Es handelte sich um die Ausweitung der Refinanzierungsgeschäfte auf bis zu 12 Monate und die Vollzuteilung im Rahmen des Mengentenders, der den Kreditinstituten unbegrenzt Liquidität gewährleistete. Auch wurden Refinanzierungsmöglichkeiten für Kreditinstitute des Eurosystem in USD zur Verfügung gestellt, eine Erweiterung der bis dahin als Sicherheit geltenden Wertpapiere wurde vorgenommen und das erste Anleihenankaufprogramm der EZB mit einem Volumen von Mrd. EUR 60,0 am Sekundärmarkt wurde durchgeführt.

Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 137ff.

⁷¹Vgl. EZB (Hrsg.) (2012): Monthly Bulletin- January 2012, S. 30.

Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu stärken und die Transmissionsmechanismen⁷² geldpolitischer Maßnahmen zu verstärken.⁷³ Unter dem Begriff „Quantitative Easing“ wurden darüber hinaus seit 2009 verschiedene Programme zur Unterstützung der Kreditvergabe der Kreditinstitute aufgelegt.⁷⁴ Diese Ankaufprogramme sind Teil der möglichen Instrumente der strukturellen Operationen der Offenmarktgeschäfte der EZB⁷⁵. Der Begriff Quantitative Easing beschreibt das Ziel, die langfristigen Zinsen zu senken und zusätzliche Liquidität in den Umlauf zu bringen. Dies geschieht durch den Ankauf von Anleihen. Durch diesen Ankauf wird Zentralbankgeld geschaffen und Liquidität strömt in den Markt.⁷⁶ Diese neu geschaffene Liquidität soll Kreditinstitute unterstützen und animieren Kredite auszugeben, insbesondere soll die Realwirtschaft durch eine gesteigerte Kreditvergabe von dieser zusätzlichen Liquidität profitieren. Die EZB hat insgesamt bis Sommer 2016 sieben asset purchase programm aufgelegt. Bereits seit 2009 wurden drei Ankaufprogramme von der EZB aufgesetzt, die zwischenzeitlich aufgegeben wurden. Wertpapiere, die unter diesen Programmen angekauft wurden, werden von der EZB bis zu ihrer Fälligkeit gehalten.⁷⁷

⁷²Als geldpolitischer Transmissionsmechanismus wird der Prozess beschrieben, der darstellt, in welcher Art und in welchem Umfang geldpolitische Entscheidungen der EZB sich auf die volkswirtschaftlichen Parameter und das Preisniveau auswirken. Ein ordnungsgemäßer Transmissionsmechanismus unterstützt die EZB bei ihrer Zielstellung des Erreichens der Preisstabilität. Dabei werden verschiedene Kanäle für die Wirkungsweisen von Geldpolitik definiert. Es handelt sich dabei um ein kompliziertes Zusammenspiel verschiedenster wirtschaftlicher Wirkungsmechanismen, ausgehend von dem Hauptrefinanzierungzinssatz. Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 62, S. 91, S. 151.

⁷³Vgl. EZB (Hrsg.) (2015): Economic Bulletin Issue 4/2015, S. 75.

⁷⁴Vgl. EZB (Hrsg.) (2016): asset purchase programm, (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁵Vgl. (EU) 2015/510, Art. 4.

⁷⁶Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar Q, Quantitative Lockerung, (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁷Vgl. EZB (Hrsg.) (2016): asset purchase programm, (siehe Internetverzeichnis).

| Ankaufprogramm | Beginn des Ankaufprogrammes | Volumen in Mio. EUR zum Stand 3. Juni 2016 |
|----------------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------------|
| covered bond purchase programme (CBPP1) | 2. Juli 2009 | 18.524 |
| securities markets Programme | 10. Mai 2010 | 110.973 |
| covered bond purchase programme (CBPP2) | 3. November 2011 | 8.331 |
| third covered bond purchase programme (CBPP3) | 20. Oktober 2014 | 817.020 |
| asset-backed securities purchase programme (ABSPP) | 21. November 2014 | 19.160 |
| public sector purchase programme (PSPP) | 9. März 2015 | 178.359 |
| corporate sector purchase program (CSPP) | 8. Juni 2016 | N/A |

Abbildung 1: Darstellung der EZB Anleihenankaufprogramme

Eigene Darstellung nach EZB (Hrsg.) (2016): asset purchase programmes, (siehe Internetverzeichnis) und EZB (Hrsg.) (2016): Pressemitteilung - EZB gibt Einzelheiten des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) bekannt - vom 21. April 2016, S. 1.

Mit dem geldpolitischen Beschluss der EZB vom 22. Januar 2015 wurde das PSPP verkündet, das zusammen mit den beiden Ende 2014 aufgelegten Programmen einen monatlichen Umfang von Mrd. EUR 60,0 erreichen soll.⁷⁸ Im Zuge der Einführung des CSPP hat die EZB bekanntgegeben den bisherigen Umfang der Anleihenankäufe aller Programme in Höhe von Mrd. EUR 60,0 auf Mrd. EUR 80,0 zu erweitern. Diese monatlichen Ankäufe wurden zunächst bis September 2016 beschlossen.⁷⁹

Einhergehend mit der geldpolitischen Lockerung in den vergangenen Jahren wurde der Mindestreservesatz mit Wirkung zum 18. Januar 2012 von 2,0 % auf 1,0 % reduziert.⁸⁰ Die Zinssätze der ständigen Fazilitäten folgten den anderen geldpolitischen Entscheidungen. Der Zinssatz der Einlagenfazilität reduzierte sich von 3,25 % auf -0,40 % in dem Zeitraum von Oktober 2008 bis zum Stichtag dieser Arbeit. Mit dem geldpolitischen Beschluss von 11. Juli 2012 wurde dabei erstmals ein Zinssatz von 0,00 % festgelegt. Der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde in diesem Zeitraum von 4,25 % auf 0,25 % gesenkt. Die EZB hat damit in den vergangenen Jahren die Offenmarktgeschäfte, die Mindestreserve und die ständigen Fazilitäten angepasst, um die Kreditvergabe an die Wirtschaft zu unterstützen und das Ziel der Preisstabilität zu erreichen.

⁷⁸Vgl. EZB (Hrsg.) (2015): EZB kündigt erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten an, Pressemitteilung vom 22. Januar 2015, S. 1.

⁷⁹Vgl. EZB (Hrsg.) (2016): Pressemitteilung - EZB gibt Einzelheiten des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) bekannt vom 21. April 2016, S. 1ff.

⁸⁰Vgl. EZB (Hrsg.) (2011): ECB announces measures to support bank lending and money market activity, (siehe Internetverzeichnis).

Bezüglich der Wirksamkeit der Maßnahmen gaben im März 2016 im Rahmen der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken⁸¹ Kreditinstitute an, dass die von der EZB durchgeführten Anleihenankaufprogramme indirekt eine entlastende Wirkung auf die Kreditkonditionen von Unternehmen und Hauseigentümern hatten. Im Bereich der Verbraucherkreditvergabe gaben die Kreditinstitute an, dass keine Auswirkungen sichtbar wurden. Die Auswirkungen des negativen Zinssatzes der Einlagenfazilität wurden in diesem Zusammenhang ebenfalls von der EZB abgefragt. 45 % der befragten Kreditinstitute gaben hierbei an, dass dies auch zu einer Verminderung der Konditionen im Kreditgeschäft führte, wobei nur 27 % auch eine Verminderung ihrer eigenen Marge bei diesen Krediten erwarten.⁸² Die demnach von der EZB getroffenen Maßnahmen haben insoweit Erfolg, dass die Konditionen zur Geldaufnahme für die Realwirtschaft günstiger geworden sind. Fraglich ist, inwieweit hierdurch auch eine höhere Nachfrage stimuliert werden kann. Bis zum Ende des ersten Quartals 2016 gaben die Kreditinstitute keine wesentliche Veränderung in den Volumina der Kreditvergabe an Unternehmen an.⁸³

2.3 Auswirkungen der Geldpolitik auf die Bilanz der EZB

Dieser Abschnitt zeigt die Auswirkungen der oben dargestellten Maßnahmen der EZB auf die Bilanz der EZB.

2.3.1 Nutzung der EZB Bilanz als geldpolitisches Instrument

„Since the start of the crisis the ECB has taken several unconventional measures that have altered both the size and composition of the Eurosystem balance sheet in pursuit of price stability.“⁸⁴ Grundsätzlich haben geldpolitische Instrumente der EZB Einfluss auf die Bilanz der EZB. In den vergangenen Jahren kam es aber insbesondere durch die im oben beschriebenen Abschnitt 2.2.2 dargestellten geldpolitischen Maßnahmen zu einer Ausweitung der Bilanzsumme der EZB. Im Rahmen der three-year-longer-term refinancing operations wurde die Bilanzsumme wesentlich erweitert.⁸⁵

Mit Beginn der Optionen diese Geschäfte vorzeitig nach zwölf Monaten vorzeitig zurückzuzahlen,⁸⁶ reduzierte sich die Bilanzsumme der EZB schrittweise bis zum

⁸¹The euro area bank lending survey – April 2016.

⁸²Vgl. EZB (Hrsg.) (2016): The euro area bank lending survey – First quarter of 2016, S. 27.

⁸³Vgl. ebenda, S. 28.

⁸⁴EZB (Hrsg.) (2015): Economic Bulletin Issue 4/2015, S. 71.

⁸⁵Vgl. ebenda, S. 73.

⁸⁶Vgl. EZB (Hrsg.) (2011): ECB announces measures to support bank lending and money market activity, (siehe Internetverzeichnis).

September 2014, da viele Institute diese Möglichkeit nutzten.⁸⁷ Im September 2014 wurden die targeted longer-term refinancing operations begonnen, was erneut einen Anstieg der Bilanzsumme zur Folge hatte.

Zielsetzung dieser expansiveren Nutzung der Bilanz als geldpolitisches Instrument sind demnach die Stabilisierung des Finanzsystems nach der Finanzmarktkrise und die Schaffung bzw. Verbesserung der geldpolitischen Transmissionskanäle für die geldpolitischen Maßnahmen.⁸⁸ Alle ergriffenen Maßnahmen folgen dem übergeordneten Ziel, die Inflation innerhalb der Eurozone anzuregen und Preisstabilität zu erreichen.

2.3.2 Risiken der Nutzung der EZB Bilanz als geldpolitisches Instrument

Die expansivere Nutzung der Bilanz der EZB als geldpolitisches Instrument birgt jedoch verschiedene Risiken. Grundsätzlich nutzt die EZB die nationalen Zentralbanken zur dezentralen Ausführung ihrer Aufgaben.⁸⁹ Dies ist auch in den entsprechenden Beschlüssen der EZB über die verschiedenen Ankaufprogramme festgehalten.⁹⁰ Bei dem PSPP wurde abweichend eine Quote von 92 % auf die Zentralbanken des Eurosystems übertragen, wohingegen 8 % von der EZB direkt beigesteuert werden.⁹¹ Die Durchführung der Anleihenankäufe im Rahmen des CSPP werden durch sechs nationale Zentralbanken operativ durchgeführt, fließen aber ebenso in die Bilanz der EZB mit ein.⁹² „Die Verteilung der Ankäufe auf die verschiedenen Hoheitsgebiete erfolgt anhand des Schlüssels für die Kapitalzeichnung der EZB gemäß Art. 29 der ESZB Satzung.“⁹³ Gemäß diesem Verteilungsschlüssel des gezeichneten Kapitals entfällt der größte Anteil mit 17,9973 % auf die Deutsche Bundesbank. Da jedoch Gewinne und Verluste der EZB nur durch die nationalen Zentralbanken der Mitglieder des Eurosystems mitgetragen werden, steigert sich die Haftung der Deutschen Bundesbank im Falle des Verlustes aus den Ankaufprogrammen auf 25,5674 %.⁹⁴ In diesem Verteilungsschlüssel sind die Anteile der nationalen Zentralbanken auf die Mitgliedsstaaten des Eurosystems verteilt. Mit dem endgültigen Kauf der Wertpapiere gehen alle Risiken auf die EZB über, die mit den Wertpapieren verbunden

⁸⁷Vgl. EZB (Hrsg.) (2015): Economic Bulletin Issue 4/2015, S. 73.

⁸⁸Vgl. ebenda, S. 63.

⁸⁹Vgl. Satzung des ESZB, Art. 12.

⁹⁰Vgl. EZB (Hrsg.) (2014): Beschluss 2014/45, Gründe Nr. 3 und Nr. 4 und EZB (Hrsg.) (2014): Beschluss 2014/40, Gründe Nr. 3.

⁹¹Vgl. EZB (Hrsg.) (2015): Beschluss 2015 /774, Art. 6.

⁹²Vgl. EZB (Hrsg.) (2016): Pressemitteilung - EZB gibt Einzelheiten des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) bekannt vom 21. April 2016, S. 1.

⁹³EZB (Hrsg.) (2015): Beschluss 2015/774, Art. 6, Abs. 2.

⁹⁴Vgl. EZB (Hrsg.) (2015): Kapitalzeichnung, (siehe Internetverzeichnis).

sind. Übernommen wurden von der EZB, stellvertretend für die nationalen Notenbanken des Eurosystems, die Risiken, die diesen Wertpapieren zugrunde liegen. Allgemein ist von den grundsätzlichen Risiken der Kapitalanlage auszugehen; dem Liquiditätsrisiko, dem Währungsrisiko und dem psychologischen Marktrisiko. Im vorliegenden Fall kann das Liquiditätsrisiko grundsätzlich vernachlässigt werden. Das Währungsrisiko beschreibt das Risiko, dass Wertpapiere, welche in Fremdwährungen notieren, an Wert verlieren aufgrund einer nachteiligen Wechselkursentwicklung. Auch das Währungsrisiko ist damit im vorliegenden Fall zu vernachlässigen, da alle Wertpapiere, welche im Rahmen der Ankaufprogramme erworben wurden, in Euro notieren. Das psychologische Marktrisiko beschreibt Marktbewegungen – und in der Folge Kursverluste – aufgrund von Erwartungen und subjektiven Meinungen.⁹⁵ Auch dieses ist zunächst auszuschließen, da zum jetzigen Zeitpunkt von der EZB kein Datum zur Wiederveräußerung genannt wurde und somit auch der dauerhafte Verbleib bis zur Endfälligkeit der Wertpapiere in den Büchern der EZB nicht ausgeschlossen werden kann. Neben den grundlegenden Risiken trägt die EZB insbesondere das Bonitätsrisiko und das Kursänderungsrisiko der gekauften Wertpapiere. Das Bonitätsrisiko „bezeichnet und verkörpert die Verschlechterung der Zahlungsfähigkeit bzw. den Eintritt der Zahlungsunfähigkeit.“⁹⁶ Die Rückzahlung ist damit an die finanzielle Situation des jeweiligen Emittenten gebunden. Auch Staatsanleihen beinhalten das Risiko, dass die Zahlungsunfähigkeit eintritt. Insbesondere im Rahmen der Entwicklungen der letzten Jahre kann das Risiko der Zahlungsunfähigkeit eines Staates nicht (mehr) ausgeschlossen werden.⁹⁷ Darüber hinaus besteht für festverzinsliche Wertpapiere das Zinsänderungsrisiko. Demnach können bei Veräußerung der Wertpapiere vor Ende der Laufzeit Kurse erzielt werden, die das Marktzinsniveau widerspiegeln und damit nicht die Anschaffungskosten ersetzen.⁹⁸ Ebenso wie in Bezug auf das psychologische Marktrisiko kann dieses im Augenblick nicht bewertet werden, da zurzeit nicht klar ist, in welchem Umfang die Wertpapiere bis zur Endfälligkeit gehalten werden. In der Diskussion wird die EZB vorrangig für die von ihr erworbenen Staatsanleihen kritisiert. „Kaufen die Notenbanken des Eurosystems Staatsanleihen einzelner Länder schlechter Bonität, verteilen sie die Risiken unsolider Haushaltspolitik auf alle Euro-Länder um.“⁹⁹ Diese Umverteilung wird in der Diskussion von Kritikern als Überschreitung der Kompetenzen der EZB

⁹⁵Vgl. Tolkmitt, Volker (2004), S. 322.

⁹⁶Ebenda, S. 322.

⁹⁷Vgl. Weidmann, Jens (2013), (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁸Vgl. Tolkmitt, Volker (2004), S. 322f.

⁹⁹Weidmann, Jens (2013), (siehe Internetverzeichnis).

angesehen.¹⁰⁰ Verschiedene Klagen gegen dieses Vorgehen der EZB wurden deshalb eingereicht. Die Kompetenzen der EZB und die daraus resultierenden rechtlichen Fragestellungen werden im weiteren Verlauf der Arbeit nicht weiter betrachtet.

2.4 Hintergründe der Marktentwicklung und Konsequenzen der EZB Geldpolitik

In diesem Abschnitt werden die Konsequenzen und Wirkungsweisen der oben beschriebenen geldpolitischen Maßnahmen dargestellt. Betrachtet werden beispielhaft die Entwicklung des Geldmarktes und die Wechselkursentwicklung zwischen USD/EUR.

2.4.1 Entwicklung des Geldmarktes

Im engeren Sinne stellt der Geldmarkt den Handel mit Zentralbankgeld dar¹⁰¹ und dient den Kreditinstituten „zum Ausgleich von Liquiditätsüberschüssen und –defiziten“¹⁰². Wesentliche Geschäfte des Geldmarktes sind Refinanzierungsgeschäfte zwischen Kreditinstituten und Zentralbanken sowie anderen Kreditinstituten mit einer Laufzeit von bis zu zwölf Monaten. Im weiteren Sinne wird auch der Handel mit Geldmarktpapieren dem Geldmarkt zugeordnet.¹⁰³ Die EZB kann mit den von ihr vorgegebenen Zinssätzen der Einlagenfazilität und der Spitzenrefinanzierungsfazilität den Korridor der Geldmarktzinssätze steuern. Demnach wird sich der Geldmarktzinssatz zwischen dem Zinssatz der Einlagenfazilität und dem Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität bewegen,¹⁰⁴ was auch in *Abbildung 2* beobachtet werden kann. Mit den durch die EZB ergriffenen Maßnahmen in den vergangenen Jahren bewegte sich der Geldmarkt in der Folge in den negativen Bereich. Erstmals begann die EZB mit der Einführung eines negativen Zinssatzes von -0,10 % bei der Einlagenfazilität mit Wirkung zum 11. Juni 2014.¹⁰⁵ Dieser negative Zinssatz hat eine besondere Bedeutung, da dieser nicht in der Folge von Angebot und Nachfrage entstanden ist, sondern durch eine geldpolitische Entscheidung der EZB.¹⁰⁶ Mit gleichem geldpolitischem Beschluss der EZB wurde der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 0,40 % gesenkt. Mit den weiteren geldpolitischen Entscheidungen zur Herabsetzung der Zinssätze entwickelte sich auch der Geldmarkt in einen entsprechend negativen Bereich, wie *Abbildung 2* zeigt. Der 3-Monats-

¹⁰⁰Vgl. Weidmann, Jens (2013), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰¹Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar G, Geldmarkt, (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰²Ebenda, (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰³ Vgl. ebenda, (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰⁴ Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 109.

¹⁰⁵Vgl. EZB (Hrsg.) (2014): Pressemitteilung zur geldpolitischen Entscheidung vom 5. Juni 2014, S. 1.

¹⁰⁶Vgl. Kollmann, Hanns-Peter (2016), S. 65.

EURIBOR¹⁰⁷ bewegte sich erstmals im Frühjahr des Jahres 2015, am 21. April 2015 mit einem Zinssatz von -0,001 %, in den negativen Bereich. Der 6-Monats-EURIBOR folgte im November 2015, als ein Zinssatz von -0,002 % am 6. November 2015 erreicht wurde.¹⁰⁸ Negative Zinssätze können damit bereits seit Längerem am Geldmarkt beobachtet werden. Geldmarktzinssätze bilden vielfach die Grundlage für variabel verzinsliche Produkte. Mit dem Absinken der Geldmarktzinssätze in den negativen Bereich stellt sich die Frage, inwiefern damit eine Umkehr der Zinszahlungsverpflichtung bei diesen Produkten stattgefunden hat. Dieser Fragestellung wird für einzelne Produktgruppen in Abschnitt 3.2 dieser Arbeit nachgegangen.

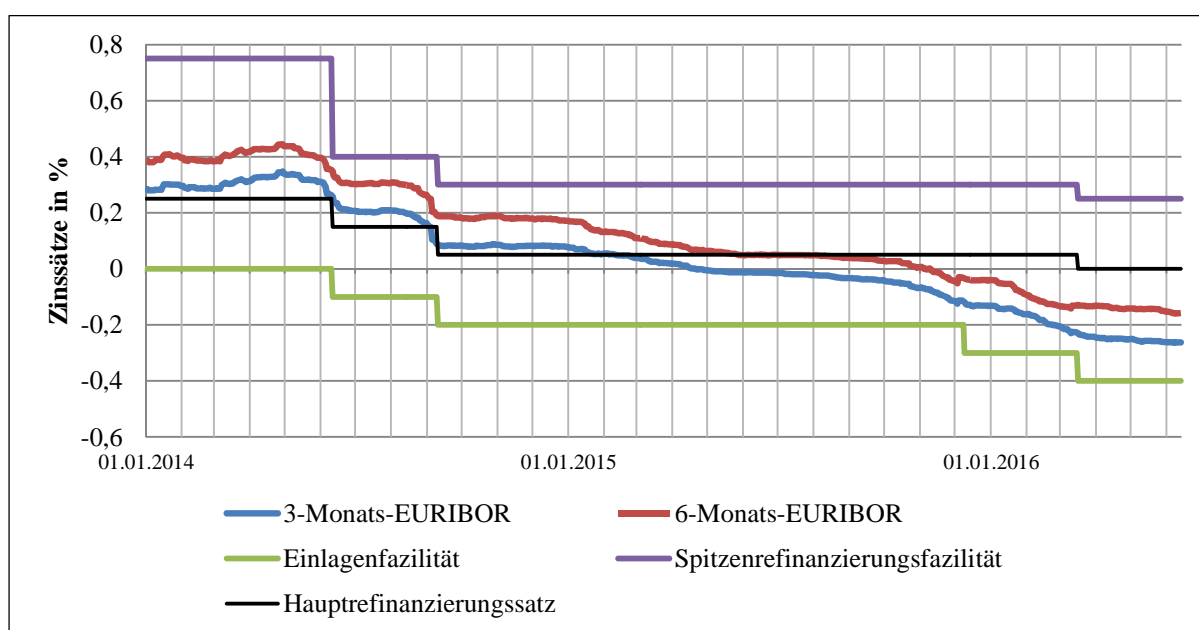


Abbildung 2: Entwicklung der Zinssätze der EZB und ausgewählter Geldmarktsätze für den Zeitraum ab 2014
Eigene Darstellung; Datenbasis: Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Zeitreihe BBK01.SU0200;
BBK01.SU0201; BBK01.SU0202, (siehe Internetverzeichnis) und Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016):
Zeitreihe BBK01.ST0316; BBK01.ST0325, (siehe Internetverzeichnis).

2.4.2 Abwertungsrisiken des EURO

Neben dem Einfluss auf den Geldmarkt hat die Geldpolitik der EZB Einfluss auf die Wechselkursstärke des Euro. Auch wenn die EZB nicht speziell eine Steuerung des Wechselkurses beabsichtigt,¹⁰⁹ so hat dieser auf verschiedenem Weg Einfluss auf das aktuelle Preisniveau. Nach dem Konzept der Transmissionskanäle führt eine Senkung des Zinssatzes für das Hauptrefinanzierungsgeschäft zu einem sinkenden Zinsniveau und damit zu einer

¹⁰⁷Der EURIBOR (European Interbank Offered Rate) ist ein Durchschnittszinssatz des Geldmarktes. Zur Ermittlung melden mehr als 30 Kreditinstitute die Zinssätze, zu denen sie unbesicherte Kredite an andere Kreditinstitute vergeben. Er dient als Berechnungsgrundlage zahlreicher Kredite mit variabler Verzinsung. Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar E, European Interbank Offered Rate, (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰⁸Vgl. Abbildung 2.

¹⁰⁹Vgl. Mallien, Jan (2015), (siehe Internetverzeichnis).

vermehrten Abwanderung des Kapitals in das Ausland. In der Folge wird der Euro abgewertet¹¹⁰ und Importgüter werden verteuert, was zu einer steigenden Inflation führt, sofern es sich bei den Gütern um Konsumgüter handelt. Darüber hinaus können günstigere Importprodukte auch zu geringeren Preisen der Endprodukte führen, sofern diese im Inland weiterverarbeitet werden.¹¹¹ Eine Abwertung des Euro wird damit zu einem stärkeren Export führen.¹¹²

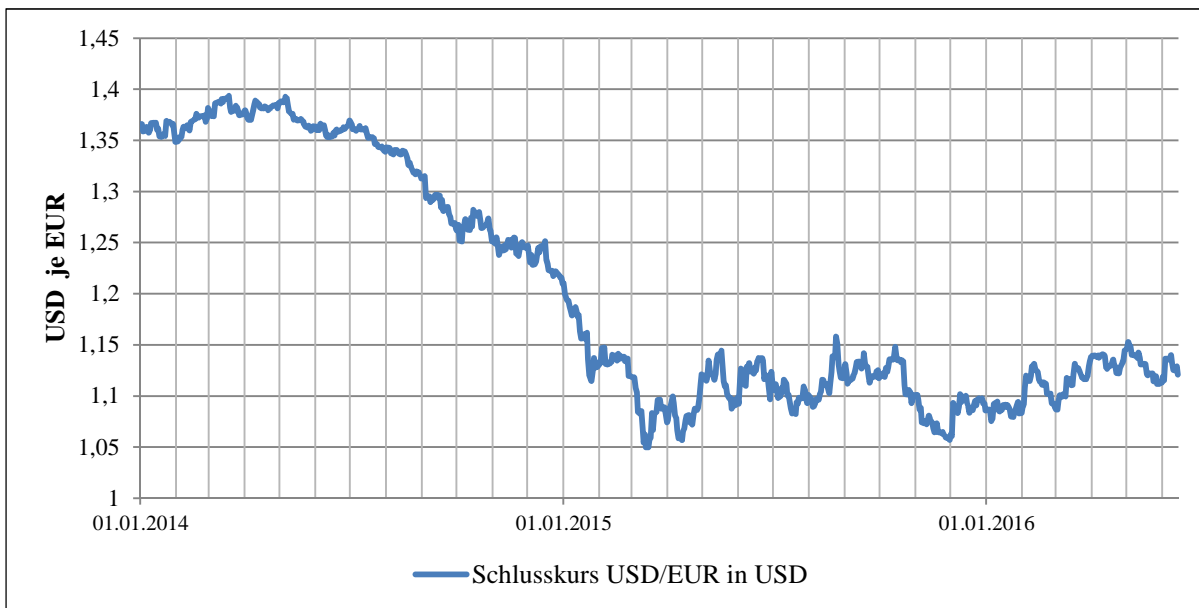


Abbildung 3: Entwicklung des Wechselkurses zwischen USD und EUR ab 2014
Datenbasis: Vgl. Finanzen.net (Hrsg.) (2016), (siehe Internetverzeichnis).

Die Abwertung des Euro konnte in der vergangenen Zeit insbesondere gegenüber dem USD beobachtet werden. Mit der Herabsetzung des Zinssatzes für das Hauptrefinanzierungsgeschäft wird der zunehmende Rückgang des Euro gegenüber dem USD deutlich. Dieser Rückgang hält über längeren Zeitraum an und es wird erwartet, dass in der Folge der jetzt durchgeführten Geldpolitik sich diese Abwertung weiter verstärkt.¹¹³

2.4.3 Hintergrund der Entstehung negativer Zinsen

Die Finanzmarktkrise hatte bei den Unternehmen und öffentlichen Haushalten ein umfangreiches Deleveraging zur Folge,¹¹⁴ welches den geldpolitischen Maßnahmen entgegenwirkte. Durch eine geringere Verschuldung war die Nachfrage nach Krediten geringer. Diese ausbleibende Nachfrage konnte nicht durch ein erweitertes Angebot

¹¹⁰Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar W, Wechselkurskanal, (siehe Internetverzeichnis).

¹¹¹Vgl. EZB (Hrsg.) (2011), S. 66.

¹¹²Vgl. ebenda, S. 66 und Vgl. Mallien, Jan (2015), (siehe Internetverzeichnis).

¹¹³Vgl. Mallien, Jan (2015), (siehe Internetverzeichnis).

¹¹⁴Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 5.

verändert werden¹¹⁵ und es wurde insgesamt beim aktuellen Zinsniveau eine zinsunelastische Nachfrage bei Krediten verzeichnet.¹¹⁶ Wesentlicher Bestandteil der geldpolitischen Maßnahmen waren die in Abschnitt 2.2.2 dargestellten Zinssenkungen sowie die dargestellten Ankaufprogramme im Rahmen des Quantitative Easing. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld und damit verbunden die negativen Zinsen sind jedoch nicht ausschließlich auf die geldpolitischen Maßnahmen zurückzuführen.¹¹⁷ Der Rückgang der Kapitalmarktzinsen begann in den 1980er Jahren und war überwiegend auf realwirtschaftliche Faktoren zurückzuführen.¹¹⁸ Im Laufe der 1990er Jahre entstand ein Währungsüberschuss in den Schwellenländern, der gezielt zur Vorsorge von Währungsschwankungen gehalten wurde. Darüber hinaus entstanden hohe Spareinlagen in den ölproduzierenden Ländern, die die Zeiten schwindenden Ölvorkommens absichern sollten. Insgesamt führte dies zu einem Sparüberschuss, der entsprechend investiert werden musste und führte in der Folge zu sinkenden Zinsen.¹¹⁹ Die Entscheidungen der EZB können somit als Reaktion auf die Entwicklung der realwirtschaftlichen Faktoren verstanden werden.¹²⁰ In diesem Zusammenhang ist auf die Neutralitätstheorie des Geldes zu verweisen, nach der die Notenbanken nicht langfristig realwirtschaftliche Faktoren beeinflussen können.¹²¹ Durch die eingesetzten geldpolitischen Instrumente der vergangenen Jahre und das damit verbundene Absinken des Zinsniveaus wurden negative Zinsen Realität. Mit der Betrachtung dieses Phänomens beschäftigen sich die folgenden Abschnitte dieser Arbeit.

3 Negative Zinsen

3.1 Definition und Rechtsnatur von negativen Zinsen

In den folgenden zwei Abschnitten wird eine Unterscheidung des juristischen und des wirtschaftswissenschaftlichen Zinsbegriffs vorgenommen.

¹¹⁵Vgl. EZB (Hrsg.) (2016): The euro area bank lending survey – First quarter of 2016, S. 27.

¹¹⁶Auswertungen einer Umfrage unter ca. 100 Kreditinstituten im Rahmen einer Abschlussarbeit an der Hochschule Trier. Die Ergebnisse wurden veröffentlicht in Altrock, Frank; Mosebach, Christina (2016), S. 36ff.

¹¹⁷Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 5.

¹¹⁸Vgl. ebenda, S. 6.

¹¹⁹Vgl. IKB (Hrsg.) (2016), S. 1.

¹²⁰Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 6.

¹²¹Vgl. ebenda, S. 6.

3.1.1 Historische Entwicklung und juristischer Zinsbegriff

Für den Zinsbegriff gibt es weder im HGB noch im BGB eine Legaldefinition. Der Zinsbegriff geht historisch weit zurück und fand bereits erste Erwähnung in der Bibel.¹²² Das Wort leitet sich aus dem Latein „censere“ ab, welches in seiner Übersetzung das Schätzen von Vermögensgegenständen bedeutet, was insbesondere im Zusammenhang mit der Schätzung der Steuer im alten Rom von Bedeutung war. Der juristische Zinsbegriff wurde später durch das Reichsgericht definiert und anschließend durch das BGH entsprechend angepasst.¹²³ Der BGH hat Zinsen in seiner Rechtsprechung zunächst als „die vom Schuldner fortlaufend zu entrichtende Vergütung für den Gebrauch eines in Geld oder anderen vertretbaren Sachen bestehenden, auf Zeit überlassenen Kapitals“¹²⁴ definiert, welche in einem Bruchteil des Kapitals ausgedrückt werden.¹²⁵ Später sind die Merkmale der fortlaufenden Entrichtung entfallen und „für die Überlassung des Kapitals verlangte gewinn- und umsatzunabhängige, aber von der Laufzeit bestimmte geldliche Vergütung“¹²⁶ stellen Zinsen im Sinne der Rechtsprechung dar.¹²⁷ Diese Definition ist angelehnt an den von Claus-Wilhelm Canaris dargestellten Zinsbegriff¹²⁸ und gilt als die aktuelle Definition des juristischen Zinsbegriffs. Der juristische Zinsbegriff an sich ist damit nicht auf ein positives oder negatives Vorzeichen begrenzt. Er versteht sich als Vergütung und damit als Gegenleistung für das überlassene Kapital.¹²⁹ Der juristische Zinsbegriff ist jedoch vom wirtschaftlichen Zinsbegriff zu unterscheiden.¹³⁰ Im Laufe dieser Arbeit soll der gesetzliche Basiszins nach § 247 Abs. 1 BGB nicht weiter betrachtet werden.

3.1.2 Wirtschaftswissenschaftlicher Zinsbegriff

Im wirtschaftswissenschaftlichen Sinne sind verschiedene Zinsbegriffe voneinander abzugrenzen. Dabei werden in diesem Abschnitt nicht die volkswirtschaftlichen Modelle dargestellt, sondern ausschließlich eine Abgrenzung der Begrifflichkeiten vorgenommen. In dem ersten Schritt werden Nominal- und Realzinsen voneinander abgegrenzt. Der

¹²²Die Erwähnung des Zinssatzes finden sich in der Bibel, 2. Buch Moses Kapitel 22, 24 und Hesekeil 18, 13 gemäß der Übersetzung nach Martin Luther.

¹²³Vgl. Hingst, Kai-Michael; Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 95f.

¹²⁴BGH Urt. v. 24.Mai 1976, Az.: III ZR 63/74, Rn. 21.

¹²⁵Vgl. BGH Urt. v. 24.Mai 1976, Az.: III ZR 63/74, Rn. 21.

¹²⁶BGH Urt. v. 16.November 1978, Az.: III ZR 47/77, Rn. 18.

¹²⁷Vgl. ebenda, Rn. 18.

¹²⁸Vgl. ebenda, Rn. 18.

¹²⁹Vgl. Hingst, Kai-Michael; Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 95f.

¹³⁰Darstellungsweise angelehnt an Kollmann, Hanns-Peter (2016), S. 20ff.

Nominalzins ist der auf den Nennbetrag des Geschäftes bezogene Zinssatz.¹³¹ Um den wirtschaftlichen Gehalt der erhaltenen Nominalzinsen zu betrachten, ist die Berücksichtigung weiterer Faktoren erforderlich. Neben dem Nominalzins sind insbesondere die Rendite und der Realzins von Bedeutung. Der Realzins ist für die Analyse geldpolitischer Entscheidungen zwingend erforderlich. Dieser stellt das Wachstum des Vermögens bereinigt um den Anstieg des Preisniveaus dar.¹³² Der Realzins dient als wesentlicher Einflussfaktor für das Konsum- und Sparverhalten der Verbraucher. Demnach ist nicht ausschließlich der Nominalzins zur Beurteilung der Geldpolitik erforderlich, sondern auch die Inflationserwartung.¹³³ „Bei negativen Realzinsen stellt sich ein Geldgeschäft für den Zinsgläubiger insgesamt als wirtschaftliches Minus-Geschäft dar. Dies ist dann der Fall, wenn der Zinsertrag hinter der allgemeinen Preissteigerung zurückbleibt.“¹³⁴ Die Rendite setzt hingegen die erhaltenen Erträge in das Verhältnis zu dem dafür eingesetzten Kapital unter Berücksichtigung aller Kosten.¹³⁵ Im weiteren Verlauf dieser Arbeit wird bei der mathematischen Berechnung die geometrische Rendite zugrunde gelegt.

„Zusammenfassend ist [...] festzuhalten, dass der Begriff Zins im wirtschaftswissenschaftlichen Zusammenhang äußerst vielschichtig ist.“¹³⁶ Bereits in der Vergangenheit konnten negative nominale Zinssätze an den Märkten anderer Währungsgebiete beobachtet werden¹³⁷ und mittlerweile sind diese auch in Deutschland in vereinzelt Produkten zu finden. Negative Realzinsen sind aufgrund des niedrigen Zinsniveaus bereits seit längerer Zeit beobachtbar, ebenso negative Renditen bei sicheren Geldanlagen. In der Vergangenheit konnten insbesondere bei Staatsanleihen vermehrt negative Renditen beobachtet werden.¹³⁸ Sowohl negative Nominalzinsen als auch negative Realzinsen und negative Effektivzinsen sind damit in Deutschland Realität. Dennoch ist die Analyse und Beurteilung des Rechtsbegriffs der negativen Zinsen in Deutschland noch am Anfang.¹³⁹ Dabei ist die finanzmathematische Entstehung eines negativen Zinssatzes in dem aktuellen Zinsumfeld möglich. Die technische Verarbeitung und die Zulässigkeit der Entstehung in bestimmten Produktgruppen ist jedoch noch nicht abschließend geklärt.

¹³¹Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar N, Nominalzins, (siehe Internetverzeichnis).

¹³²Vgl. Hingst, Kai-Michael und Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 96f.

¹³³Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 5.

¹³⁴Hingst, Kai-Michael; Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 96f.

¹³⁵Vgl. Grill, Wolfgang; Perczynski, Hans (2015), S. 171.

¹³⁶Kollmann, Hanns-Peter (2016), S. 66.

¹³⁷Die Schweizer Notenbank (SNB) hatten in den 1970er Jahren in Konsequenz der Kapitalzuflucht aus dem Ausland eingeführt und schnell zugunsten anderer Maßnahmen wieder aufgehoben. Vgl. Skoukup, Holger (2014), (siehe Internetverzeichnis).

¹³⁸Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 3.

¹³⁹Hingst, Kai-Michael; Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 95f.

3.2 Entstehung negativer Zinsen

In dem nun folgenden Abschnitt werden in einzelnen Produktgruppen das Vorkommen und die Möglichkeit negativer Nominalzinsen untersucht. Um eine systematische Bearbeitung der möglichen betroffenen Produktgruppen zu gewährleisten, wird in verschiedene Produktgruppen unterschieden.¹⁴⁰ Hierbei wird die Kundensicht eingenommen. Bei der Betrachtung der einzelnen Produktgruppen muss sehr differenziert herangegangen werden. So lassen sich negative Zinsen für einzelne Produktgruppen bereits heute ausschließen, wohingegen in anderen Produktgruppen negative Zinssätze seit längerem Realität sind.

3.2.1 Einlagen

Das Einlagengeschäft bezeichnet „die Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer unbedingt rückzahlbarer Gelder des Publikums, sofern der Rückzahlungsanspruch nicht in Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen verbrieft wird, ohne Rücksicht darauf, ob Zinsen vergütet werden“.¹⁴¹ Einlagen lassen sich in Sicht-, Termin- und Spareinlagen unterscheiden, welche unterschiedlicher Rechtsnatur sind.¹⁴² Aus Kundensicht handelt es sich dabei um Geldanlagen bei einem Kreditinstitut.

Spareinlagen im Sinne von § 488 BGB sind Gelddarlehen. Gemäß § 488 BGB verpflichtet sich der Darlehensnehmer dem Darlehensgeber einen Zins zu zahlen und das Kapital am Ende der Laufzeit zurückzuzahlen.¹⁴³ Der Sparvertrag ist jedoch von besonderer Rechtsnatur nach § 21 Abs. 4 RechKredV. Hinsichtlich Sparverträgen hat der BGH bereits eine Einschränkung in Bezug auf die negativen Zinsen getroffen. „Auch wenn günstige Zinskonditionen grundsätzlich günstig bleiben müssen und ungünstige auch ungünstig bleiben dürfen, so ist eine absolute Margensicherung oder gar das Entfallen eines Zinsanspruchs bzw. die Umkehr eines Zahlungsanspruchs in eine Zahlungspflicht nicht interessengerecht.“¹⁴⁴ Damit ist vorerst die Belastung von Sparguthaben für die Personengruppen nach § 21 Abs. 4 Nr. 3 RechKredV durch negative Zinsen innerhalb Deutschlands ausgeschlossen.

Termin- und Sichteinlagen entsprechen der unregelmäßigen Verwahrung nach § 700 BGB.¹⁴⁵ Die unregelmäßige Verwahrung stellt ein „Typenverschmelzungsvertrag, der sich aus

¹⁴⁰Darstellung der einzelnen Produktgruppen angelehnt an Große, Stefan u.a. (2015), S. 10ff und Storck, Christian (2016), Rn. 1ff.

¹⁴¹§ 1 Abs. 1 KWG.

¹⁴²Vgl. Grill, Wolfgang; Perczynski, Hans (2015), S. 177.

¹⁴³Vgl. § 488 Abs. 1 BGB.

¹⁴⁴BGH Urt. v. 13. April 2010, Az.: XI ZR 197/09, Rn 27.

¹⁴⁵Vgl. Tröger, Tobias (2015), S. 657.

Elementen des (Sach-)Darlehens und der Verwahrung zusammensetzt“,¹⁴⁶ dar. Für Termin- und Sichteinlagen sind daher wesentliche Aspekte des § 488 BGB anwendbar.¹⁴⁷ „Die Darlehensprägung des klassischen Einlagengeschäftes (§§ 488, 700 BGB) verbietet den Übergang zu negativen Zinsen im Rahmen der existierenden Vertragsbeziehung, weil hierdurch das zu Grunde liegende Rechtsverhältnis in eine regelmäßige Verwahrung umgewandelt würde.“¹⁴⁸ Dieser Wechsel in dem Rechtsverhältnis verhindert, dass innerhalb eines bestehenden Vertragsverhältnisses nach § 315 BGB die Änderung im Rahmen der Allgemeinen Geschäftsbedingungen nach billigem Ermessen¹⁴⁹ erfolgen kann.¹⁵⁰ Zur jetzigen Zeit gibt es keine Rechtsprechung zu der Anwendung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen im Falle von negativen Zinsen, sodass im standardisierten Geschäft Rechtssicherheit zurzeit nur über individuelle Vereinbarungen unter den Geschäftspartnern zu erreichen ist.¹⁵¹ Im Bereich der Sichteinlagen sind bereits heute negative Zinssätze bekannt und rechtlich möglich. Diese Weitergabe durch die Kreditinstitute wurde wesentlich durch den von der EZB erhobenen negativen Zinssatz auf die Einlagenfazilität erforderlich. Zum jetzigen Zeitpunkt betrifft diese Weitergabe ausschließlich institutionelle Kunden und Geschäftskunden, jedoch wird eine Weitergabe auch an Privatkunden diskutiert. Negative Zinsen können für Kunden im Bereich der Einlagen bisher nur durch ausdrückliche Vereinbarung rechtlich wirksam vereinbart werden.

3.2.2 Darlehen

Aus Kundensicht handelt es sich bei dem Darlehen um eine Geldaufnahme bei dem Kreditinstitut. Rechtsgrundlage des Darlehensgeschäftes ist der bereits zuvor unter dem Einlagengeschäft genannte § 488 BGB. „Der Darlehensnehmer ist verpflichtet, einen geschuldeten Zins zu zahlen und bei Fälligkeit das zur Verfügung gestellte Darlehen zurückzuzahlen.“¹⁵² Ein zinsloses Darlehen ist ebenfalls möglich; die Rechtsgrundlage ist das Schuldverhältnis nach § 311 BGB.¹⁵³

¹⁴⁶Hingst, Kai-Michael; Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 99.

¹⁴⁷Vgl. Tröger, Tobias (2015), S. 658ff.

¹⁴⁸Tröger, Tobias (2015), S. 660.

¹⁴⁹Billiges Ermessen beschreibt in Bezug auf § 315 BGB den Austausch von Leistungsverpflichtungen aus dem Vertragsverhältnis innerhalb eines Rahmens, wenn keine genauen Leistungsverpflichtungen in dem Vertrag festgehalten sind. Billigkeit soll dabei eine gerechte, flexiblere Handhabung des vertraglich niedergeschriebenen Rechts ermöglichen. Vgl. Duden Recht A-Z (Hrsg.) (2015), Billigkeit.

¹⁵⁰Vgl. Tröger, Tobias (2015), S. 660 und § 315 Abs. 1 BGB.

¹⁵¹Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 10.

¹⁵²§ 488 Abs. 1 S. 1 BGB.

¹⁵³Vgl. Hingst, Kai-Michael; Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 98f.

Die Vertragsfreiheit¹⁵⁴ ermöglicht es darüber hinausgehend auch Zinssätze im negativen Bereich zu vereinbaren.¹⁵⁵ Auch für Darlehensverträge ist im standardisierten Geschäft die Regelung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen zu beachten. In diesem Zusammenhang gibt es aktuell noch keine Rechtsprechung, sodass Rechtssicherheit auch hier für negative Zinsen auf einzelvertraglichen Regelungen basiert.¹⁵⁶ In Bezug auf die Allgemeinen Geschäftsbedingungen hat der BGH jedoch bereits verschiedene Urteile zu dem Umgang mit Zinsänderungsklauseln in Darlehensverträgen getroffen. Demnach ist bei Darlehen mit Zinsänderungsklauseln die Auslegung der Zinsanpassungsklausel entscheidend. Nach Auffassung des BGH kommt eine Zinsanpassungsklausel dem variablen Zinssatz nahe und kann damit nicht einseitig das darlehensgewährende Institut begünstigen.¹⁵⁷ Insofern wäre eine Anpassung auch in den negativen Bereich zu Gunsten des Darlehensnehmers erforderlich. Ein Schutz der Marge ist grundsätzlich durch die Kreditinstitute nicht möglich.¹⁵⁸ Da die vorliegenden Urteile sich auf bestimmte, bestehende Zinsanpassungsklauseln beziehen, sind im Zweifel die individuellen Vertragsklauseln zu prüfen und einzelvertragliche Bestimmungen erforderlich.¹⁵⁹ Tatsächlich können sich zurzeit durch die Zugrundelegung von Geldmarktzinssätzen rechnerisch negative Zinssätze bei variabel verzinslichen Darlehen ergeben, die dann individuell geprüft werden müssen.¹⁶⁰ „Folglich sind Parteien angehalten, ihre Darlehensverträge durchzusehen und die Folgen eines negativen Referenzzinssatzes abzuschätzen. Darüber hinaus sind die Zinsklauseln in Darlehensverträgen künftig so zu gestalten, dass sie das zwischen den Parteien wirtschaftlich Gewollte reflektieren.“¹⁶¹ Insgesamt besteht die Möglichkeit für Kunden zu negativen Zinssätzen Geld aufzunehmen. Dabei sind jedoch beidseitig entsprechende vertragliche Regelungen zu beachten.

3.2.3 Wertpapiere

In diesem Abschnitt werden Anleihen als klassische Geldanlagemöglichkeit für Kunden von Kreditinstituten betrachtet. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es sich bei der Anleihe „nicht

¹⁵⁴Die Vertragsfreiheit ist eines der rechtlichen Grundprinzipien und im deutschen Rechtssystem und leitet sich aus Art. 2 Abs. 1 GG ab.

Vgl. Haufe.de/recht (Hrsg.) (2012), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁵⁵Vgl. Hingst, Kai-Michael; Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 98f.

¹⁵⁶Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 10.

¹⁵⁷Vgl. BGH Urt. v. 6. März 1986, Az.: III ZR 195/84, Rn. 20.

¹⁵⁸Vgl. Seel, Henning (2016), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁵⁹Vgl. Storck, Christian (2016), Rn. 11.

¹⁶⁰Vgl. Hingst, Kai-Michael; Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 101ff.

¹⁶¹Storck, Christian (2016), Rn 11.

um einen gegenseitigen Vertrag, sondern um ein einseitiges Schuldversprechen¹⁶² handelt. „Als Wertpapiere verbrieften Anleihen das einseitige Leistungsversprechen des Emittenten, sodass sich insoweit keine Leistungspflichten des Anleihegläubigers herleiten lassen.“¹⁶³ In dem bisherigen Verständnis ist damit eine Umkehr der Zahlungsverpflichtung nicht möglich. Neben diesem rechtlichen Aspekt ist zurzeit die technische Umsetzbarkeit noch nicht abschließend geklärt.¹⁶⁴ „Dieses [Leistungsversprechen] richtet sich folglich nicht nur an einen Vertragspartner, sondern an einen, unter Umständen sogar anonymen, größeren Adressatenkreis.“¹⁶⁵ Grundsätzlich besteht damit die Schwierigkeit, dass zunächst die Anleihenkäufer dem Anleihenemittenten nicht bekannt sind.

Es ist in Bezug auf die Zinszahlungen in variable und festverzinsliche Wertpapiere zu unterscheiden. Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere wurde es bisher durch die Bundesrepublik Deutschland sowie andere Emittenten vermieden, Wertpapiere mit einem nominal negativen Zinskupon auszugeben.¹⁶⁶ Bisher stellt sich die Frage nach der rechtlichen Zulässigkeit damit nicht im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere. Negative Renditen können für den einzelnen Anleger entstehen, stellen jedoch in ihrer Entstehung zunächst kein juristisches Problem dar. Es erscheint innerhalb Deutschlands in naher Zukunft ausgeschlossen zu sein, dass Anleihen mit negativen Zinskupons ausgegeben werden, bis die rechtlich ungeklärten Fragen und auch die technische Umsetzbarkeit abschließend geklärt sind.¹⁶⁷ Für variabel verzinsliche Wertpapiere kann es aktuell bei der Zugrundelegung von Geldmarktzinssätzen zu negativen Zinsen kommen. Insofern sind dort bereits negative Zinsen in ihrer Entstehung zu beurteilen und in ihrer Zulässigkeit zu bewerten. Sofern der Anleihenemittent seine Marge absichern möchte, sind auch hier einzelvertragliche Regelungen erforderlich.¹⁶⁸

3.2.4 Derivative Finanzinstrumente

Im Zusammenhang mit derivativen Finanzinstrumenten ist zunächst zu beachten, dass es hierbei keine eindeutige Einordnung in Geldaufnahme oder Geldanlage geben kann. Grundsätzlich sind diese Produkte aufgrund der vertraglichen Gestaltung in der Regel darauf

¹⁶²Storck, Christian (2016), Rn. 13.

¹⁶³Ebenda, Rn. 12.

¹⁶⁴Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 9.

¹⁶⁵Storck, Christian (2016), Rn. 13.

¹⁶⁶Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 3.

¹⁶⁷Vgl. ebenda, S. 12.

¹⁶⁸Vgl. Storck, Christian (2016), Rn. 13.

ausgelegt, dass sich Zahlungsströme umkehren können.¹⁶⁹ In dieser Produktkategorie ist damit umso mehr die einzelvertragliche Regelung zu beachten.¹⁷⁰ Beim Abschluss von derivativen Produkten werden oftmals Rahmenvereinbarungen zugrunde gelegt. Auf nationaler Ebene ist dies der Deutsche Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte [DRV], auf internationaler Ebene ist es das Master Agreement der ISDA.¹⁷¹ Auf internationaler Ebene hat bereits 2009 die ISDA¹⁷² dargelegt, wie mit negativen Zinssätzen umgegangen werden kann und damit auch die Möglichkeit eingeräumt einzelvertraglich negative Zinssätze zu vereinbaren bzw. die Entstehung negativer Zinssätze zuzulassen. Grundsätzlich besteht die Möglichkeit bei Verwendung des DRV entsprechende Klauseln aus dem ISDA-Rahmenvertrag zu übernehmen, da es auf nationaler Ebene bisher keine Regelungen gibt. Maßgeblich bleibt jedoch der einzelne Geschäftsabschluss vor der Rahmenvereinbarung. Insofern sollte stets eine ausdrückliche Regelung gewählt werden.¹⁷³ In Bezug auf die Sicherheiten, welche im Zusammenhang mit derivativen Geschäften gestellt werden, hat die ISDA 2014 das Collateral Agreement Negative Interest Rate Protocol veröffentlicht. Marktteilnehmer haben nunmehr die Möglichkeit diesem beizutreten und demnach negative Zinssätze verbindlich zu vereinbaren. Das nationale Äquivalent für die Bestellung der Sicherheiten ist der Besicherungsanhang des DRV. Auf nationaler Ebene sind die zugehörigen Bestimmungen wesentlich unbestimmter als auf internationaler Ebene.¹⁷⁴

Im Besonderen bei hinterlegten Barsicherheiten stellt sich die Frage nach der Verzinsung dieser. Nr. 8 des Besicherungsanhangs des DRV sagt, dass der Sicherheitengeber einen Anspruch auf Verzinsung der geleisteten Barsicherheiten hat, der sich aufgrund eines Referenzzinssatzes errechnet. Es ist insofern zu klären, inwieweit diese Formulierung auf positive Zinsen eingeschränkt ist.¹⁷⁵ Diese Regelungslücke auf nationaler Ebene wird aktuell durch individuelle Vereinbarungen der Vertragspartner geschlossen.¹⁷⁶ In der Folge „hat (...)“ der Bundesverband deutscher Banken reagiert und am 20. Februar 2015 einen

¹⁶⁹Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 11.

¹⁷⁰Vgl. Storck, Christian (2016), Rn. 14 und Große, Stefan u.a. (2015), S. 11.

¹⁷¹Vgl. Deutsche Bundesbank (2016): Glossar I, International Swaps and Derivatives Association, (siehe Internetverzeichnis) und Storck, Christian (2016), Rn. 15ff.

¹⁷² Die ISDA ist eine Vereinigung mit mehr als 800 Mitgliedern, die für den außerbörslichen Derivatehandel Rahmenverträge veröffentlicht, welche zum Abschluss dieser genutzt werden können. Zielsetzung der Vereinigung ist es den außerbörslichen Handel mit Derivaten sicher zu gestalten.

Vgl. Deutsche Bundesbank (2016): Glossar I, International Swaps and Derivatives Association, (siehe Internetverzeichnis).

¹⁷³Vgl. Storck, Christian (2016), Rn.15.

¹⁷⁴Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 11.

¹⁷⁵Vgl. Storck, Christian (2016), Rn.16f.

¹⁷⁶Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 11.

Formulierungsvorschlag für eine Vereinbarung vorgelegt, mit der negative Zinsbeträge im Besicherungsanhang zum Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte [DRV] berücksichtigt werden können.“¹⁷⁷ Insgesamt lässt sich festhalten, dass bei derivativen Produkten und deren Besicherung negative Zinsen in den Rahmenverträgen berücksichtigt wurden. Damit wurde Rechtssicherheit für die Vertragspartner geschaffen, sofern den einzelnen Geschäftsabschlüssen die entsprechenden Rahmenverträge zugrunde liegen.

3.2.5 Wertpapierpensionsgeschäfte

Bei den Wertpapierpensionsgeschäften ist zwischen echten und unechten Wertpapierpensionsgeschäften zu unterscheiden. Während bei echten Wertpapierpensionsgeschäften der Rückkauf der Wertpapiere verpflichtend ist, stellt dieser Rückkauf bei unechten Geschäften lediglich ein Recht dar. Im weiteren Verlauf werden echte Wertpapierpensionsgeschäfte betrachtet. Wertpapierpensionsgeschäfte werden in der Regel über Rahmenverträge abgeschlossen, welche eine tägliche Verrechnung und einen Ausgleich beinhalten.¹⁷⁸ Dementsprechend ist eine Umkehr der Zahlungsströme auch in dieser Vertragskonstellation denkbar. Der Rahmenvertrag für Wertpapierpensionsgeschäfte wird auch für andere Geschäfte regelmäßig als Vertragsgrundlage herangezogen.¹⁷⁹ „Der vereinbarte Rückkaufpreis ist die Summe aus Kaufpreis und Pensionsentgelt.“¹⁸⁰ Der Rückkaufpreis der Wertpapierpensionsgeschäfte wäre damit bei einem negativen Zinssatz entsprechend reduziert.¹⁸¹ „Fraglich ist, ob eine solche Interpretation dem Willen der Parteien entspricht, insbesondere eine Reduzierung des (Rück-) Kaufpreises über eine Verrechnung vom Parteiwillen nicht gedeckt ist.“¹⁸² Im Interesse beider Vertragsparteien wird damit eine Untergrenze von 0,00 %, ein sogenannter Floor, vorgeschlagen.¹⁸³ „Dennoch ist auch hier – gerade aufgrund der vorhandenen Mechanik, die die Umkehr der Zinslast grundsätzlich ermöglicht – eine genaue Analyse des jeweiligen Einzelfalls unumgänglich und für die Zukunft eine explizite Vertragsausgestaltung anzuraten.“¹⁸⁴

¹⁷⁷Storck, Christian (2016), Rn. 19.

¹⁷⁸Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 11.

¹⁷⁹Vgl. Storck, Christian (2016), Rn. 20.

¹⁸⁰Ebenda, Rn. 20.

¹⁸¹Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 11.

¹⁸²Storck, Christian (2016), Rn. 21.

¹⁸³Vgl. ebenda, Rn. 22.

¹⁸⁴Ebenda, Rn. 22.

4 Herausforderungen für Kreditinstitute im Zusammenhang mit negativen Zinsen

In diesem Abschnitt werden die Herausforderungen und Problemstellungen für Kreditinstitute im Rahmen der Darstellung negativer Zinsen im Jahresabschluss betrachtet. Hierbei wird beispielhaft ein Geschäft des Interbankenmarktes, welches zu einem negativen Nominalzinssatz abgeschlossen wurde, und ein Vermögensgegenstand mit einer negativen Rendite betrachtet.

4.1 Auswirkungen auf den Jahresabschluss

Berücksichtigt werden bei der Darstellung im Jahresabschluss die Funktionen, welche ein Jahresabschluss zu erfüllen hat. Hierbei ist zwischen dem Jahresabschluss nach HGB und nach IFRS zu unterscheiden. Der Jahresabschluss nach HGB hat zum einen die Zahlungsbemessungsfunktion und zum anderen die Informationsfunktion zu erfüllen.¹⁸⁵ Bei der Zahlungsbemessungsfunktion des Jahresabschlusses wird zum einen die Ausschüttung an die Anteilseigner und zum anderen das vom Institut zu versteuernde Ergebnis auf Grundlage des HGB Abschlusses ermittelt. Es stellt sich die Frage, in welcher Art negative Zinsen dabei berücksichtigt werden müssen. Darüber hinaus soll der Jahresabschluss eine Informationsfunktion erfüllen, indem er die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage für interne und externe Adressaten sachgerecht darstellt.¹⁸⁶ Die wichtigsten Adressaten des Jahresabschluss nach HGB sind die Gläubiger. Im HGB soll im Sinne des Gläubigerschutzes die Lage des Unternehmens unter Vorsichtsgesichtspunkten dargestellt werden. Insoweit sind die Intentionen zwischen dem Jahresabschluss nach HGB und dem Jahresabschluss nach IFRS verschieden. Vorrangige Funktion des Jahresabschlusses nach IFRS ist es die Vergleichbarkeit zwischen den Abschlüssen aus verschiedenen Ländern herzustellen. Bei dem Jahresabschluss nach IFRS sollen Investoren eine faire, marktgerechte Sichtweise des Unternehmens erhalten. Folglich ist die Bewertung auf den aktuellen Marktwert ausgerichtet.¹⁸⁷ Da im Zuge der voranschreitenden Globalisierung international vergleichbare Abschlüsse zunehmen, sind auch hier negative Zinsen angemessen zu berücksichtigen. Für die Darstellung im Jahresabschluss nach HGB und IFRS stellt sich somit die Frage, in welcher Art negative Zinsen sachgerecht in den Abschluss einfließen. Weitergehend ist zu klären, inwieweit negative Zinsen gesondert darzustellen sind und gegebenenfalls zusätzlicher Erläuterung bedürfen. „Auch wenn aus dem Ausweis letztendlich kein Effekt auf den Jahresüberschuss resultiert, geht es doch um eine sachgerechte Darstellung der

¹⁸⁵Vgl. Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2016), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸⁶Vgl. ebenda, (siehe Internetverzeichnis).

¹⁸⁷Vgl. IFRS /IAS Portal (o.J.), (siehe Internetverzeichnis).

Ertragslage innerhalb der Gewinn- und Verlustrechnung und um die Beeinflussung von wichtigen Kennzahlen, etwa der Zinsmarge und des Betriebsergebnisses.“¹⁸⁸ In welcher Art negative Zinsen in den jeweiligen Abschluss eines Kreditinstitutes im Rahmen von HGB und IFRS auszuweisen sind, wird in den folgenden Abschnitten dargestellt. Im Rahmen der Problematik negativer Zinsen ergeben sich verschiedenste Auswirkungen, die abhängig von der Produktart und der Verzinsungsvariante unterschiedlichen Einfluss nehmen können auf den Jahresabschluss. Wird die Sicht des Kreditinstitutes als Investor eingenommen, gibt es grundsätzlich vier verschiedene Möglichkeiten, in welcher Konstellation negative Zinssätze entstehen können. Erstens besteht die Möglichkeit, Vermögensgegenstände oder Vermögenswerte mit einem negativen Zinskupon zu halten. Zweitens können Vermögensgegenstände oder Vermögenswerte erworben werden, die aufgrund ihrer Zinskomponenten einen negativen (positiven) Zinskupon haben und dann im Ergebnis eine positive oder negative Effektivverzinsung ergeben. Drittens können finanzielle Vermögensgegenstände und Vermögenswerte ab einem bestimmten Volumen negative Konditionen vorsehen. Viertens können Vermögensgegenstände oder Vermögenswerte aufgrund der variablen Verzinsung positive oder negative Effektivzinsen erreichen.¹⁸⁹ Im weiteren Verlauf der Arbeit sollen zwei Fragestellungen untersucht werden. Zum einen soll ein Geschäft des Interbankenmarktes mit negativen Nominalzinsen betrachtet werden. Zum anderen soll beispielhaft ein Bundeswertpapier mit einer negativen Rendite betrachtet werden. Beide Geschäfte sollen in Hinblick auf ihre ordnungsgemäße Darstellung im Jahresabschluss, sowohl nach HGB als auch nach IFRS, untersucht werden.

4.2 Darstellung eines Geschäftes des Interbankenmarktes im Jahresabschluss

Einlagenfazilität und Spitzenrefinanzierungsfazilität als Bestandteile der Offenmarktgeschäfte geben den Rahmen des Geldmarktes vor – Vgl. Abschnitt 2.4.1 dieser Arbeit. Zur beispielhaften Betrachtung soll ein Geschäft am Interbankenmarkt angenommen werden, welches vereinfacht zu dem 3-Monats-EURIBOR-Zinssatz, der am 15. Februar 2016 aktuell war, fix abgeschlossen wurde und ein nominales Volumen von Mio. EUR 10,0 hat. Ebenfalls vereinfacht soll die Laufzeit von drei Monaten angenommen werden.

¹⁸⁸Löw, Edgar (2015), S. 66.

¹⁸⁹Vgl. Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika (2015), S. 186.

Ermittlung Zinssatz

3-Monats-EURIBOR 15.02.2016
in EUR

-0,183 %

Negative Zinsen aus dem Geschäft -18.300,00

Zeitpunkt**0****1**

Cashflow

-10.000.000,00

+9.981.700,00

Abbildung 4: Ermittlung negativer Zinsen im Rahmen eines Geschäftes am Interbankenmarkt
Eigene Darstellung

4.2.1 Darstellung negativer Zinsen nach HGB in dem Jahresabschluss eines Kreditinstitutes

Unstrittig ist, dass die eigentliche Kreditvergabe an ein anderes Kreditinstitut laut Formblatt 1 RechKredV im Posten 3 b) Forderungen an Kreditinstitute – andere Forderungen ausgewiesen wird, sofern das Geschäft zum Stichtag des Jahresabschlusses besteht. Dies ist im vorliegenden Beispiel nicht der Fall, da das Geschäft zum 15. Mai 2016 wieder beendet wurde. Entscheidend ist jedoch, wie die entstandenen Zinsen in Höhe von EUR - 18.300,00 im Rahmen der GuV ausgewiesen werden.

In der Diskussion um die Darstellung negativer Zinsen im Jahresabschluss eines Kreditinstituts wurde die Möglichkeit dargestellt, negative Zinsen als gegenüber dem Marktzinssatz unterverzinsliche Forderungen/ Vermögensgegenstände bzw. Verbindlichkeiten darzustellen.¹⁹⁰ Insoweit wäre der negative Zins über eine Bewertung des Geschäftes abzubilden. Bei dieser Möglichkeit wird davon ausgegangen, dass der negative Zinssatz eine wesentliche Abweichung des angemessenen Zinssatzes darstellt und damit unterverzinslich ist.¹⁹¹ In der Auffassung wird die Untergrenze von 0,00 % für den Marktzinssatz als Vergleichszins festgesetzt, welcher sich auf dem Zinssatz des aktuellen Bargeldumlaufes ergibt. Wird der Vergleichszins auf 0,00 % gesetzt, ergeben sich bei negativen Zinsen stets unterverzinsliche Forderungen, deren Korrektur über das Bewertungsergebnis vorzunehmen wäre.¹⁹² „Eine etwaige Unterverzinslichkeit ist regelmäßig durch Vergleich mit dem Marktzins der jeweiligen Assetklasse zu ermitteln.“¹⁹³ Demnach wäre eine negative Verzinsung stets als Unterverzinslichkeit zu bewerten. Eine zinsabhängige Veränderung in der Bewertung von Vermögensgegenständen, unabhängig von einer negativen Verzinsung, ist im handelsrechtlichen Jahresabschluss bisher bereits

¹⁹⁰Vgl. Gipper, Thomas (2015), S. 1012.

¹⁹¹Vgl. Schubert, Wolfgang; Roscher, Klaus; Andrejewski, Kai (2016), Rn. 596.

¹⁹²Vgl. Gipper, Thomas (2015), S. 1015.

¹⁹³ IDW (Hrsg.) (2015), S. 2.

dargestellt worden.¹⁹⁴ Die Darstellung negativer Zinsen ist damit kein neuer Sachverhalt, sondern lediglich eine neue Erscheinungsform.¹⁹⁵ „Das Marktzinsniveau hat Einfluss auf die Bewertung bestimmter Vermögensgegenstände und Schulden im Jahresabschluss.“¹⁹⁶ Die sich ergebenden Unterschiede aufgrund der negativen Zinsen würden damit das Bewertungsergebnis der Kreditinstitute verändern, in dem gewählten Beispiel in Höhe von EUR -18.300,00 belasten. Die Korrektur der unterverzinslichen Forderungen wäre im Posten „Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft“ Formblatt 2 RechKredV Position 7 bzw. Formblatt 3 RechKredV Position 13 auszuweisen.¹⁹⁷ Im Rahmen der Überkreuzkompensation könnten diese dann nach § 340f Abs. 3 HGB mit Erträgen aus Wertpapieren der Liquiditätsreserve verrechnet werden.¹⁹⁸

Dieser Auffassung widerspricht der Bankenfachausschuss [BFA] des IDW in seinem Protokoll der 261. Sitzung aus dem Juli 2015. Kernpunkt des Widerspruchs ist der angenommene kleinste mögliche Wert des Marktzinssatzes von 0,00 %, welcher sich aus dem Bargeldumlauf ergibt. Nach der Auffassung des IDW sind Bargeld und Buchgeld in ihren Funktionen unterschiedlich und daher kann aus dem Zinssatz des Bargeldumlaufes nicht ein Vergleichszinssatz von 0,00 % resultieren.¹⁹⁹ „Ein Ausweis der bilanziellen Effekte aus einer marktgerecht negativen Verzinsung im Bewertungsergebnis scheidet aufgrund der Ausführungen ... aus.“²⁰⁰

Als Alternative wird der Ausweis der negativen Zinsen in Höhe von EUR -18.300,00 im Provisionsaufwand, in Zinsaufwand oder als Minderung im Zinsertrag diskutiert.²⁰¹ Ein Ausweis im Rahmen des Provisionsaufwandes würde den Gebührencharakter negativer Zinssätze darstellen. Der negative Zins wäre als eine Gebühr für die Verwahrung des Geldes zu verstehen und diese dementsprechend in dem Provisionsaufwand auszuweisen.²⁰² Gemäß § 30 Abs. 2 RechKredV sind im Provisionsaufwand u.a. Aufwendungen für Dienstleistungsgeschäfte und Provisionen im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen auszuweisen. Der Ausweis in dem Provisionsaufwand würde jedoch den wirtschaftlichen Gehalt nicht gerecht. Demnach wird gerade durch den negativen Zinssatz der Einlagenfazilität deutlich, dass an

¹⁹⁴Vgl. Gipper, Thomas (2015), S. 1012.

¹⁹⁵Vgl. ebenda, S. 1012.

¹⁹⁶Gipper, Thomas (2015), S. 1013.

¹⁹⁷Vgl. ebenda, S. 1015.

¹⁹⁸Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 69.

¹⁹⁹Vgl. IDW (Hrsg.) (2015), S. 2.

²⁰⁰Ebenda, S. 3.

²⁰¹Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 66.

²⁰²Vgl. ebenda, S. 68.

dieser Stelle keinesfalls eine Geldanlage bei der EZB unterstützt wird, sondern gerade die Vergabe in die Realwirtschaft erreicht werden soll.²⁰³ Auch sprechen gegen den Gebührencharakter die tagesgenaue und volumenabhängige Berechnung negativer Zinssätze sowie das Rechtsverhältnis des Ursprungsgeschäftes. Demnach müsste für einen Ausweis im Provisionsergebnis ein Dienstleistungsvertrag vorliegen, wohingegen bei einem regulären positiven Zinssatz weiterhin ein Darlehensvertrag vorliegt, dessen Erträge dann korrekterweise im Zinsergebnis auszuweisen wären.²⁰⁴ Es würde somit zu einem unterschiedlichen Ausweis der Erträge desselben Geschäftes kommen, sofern sich der Zinssatz von einer positiven zu einer negativen Verzinsung verändert. Im Sinne der Klarheit und Eindeutigkeit ist daher ein Ausweis im Provisionsaufwand zu verneinen.

Nach § 29 RechKredV sind in den Zinsaufwendungen Aufwendungen zu erfassen, die insbesondere im Zusammenhang mit der Mittelherkunft d.h. der Passivseite entstanden sind, unabhängig von ihrer Berechnung.²⁰⁵ Es wird innerhalb der Bestimmungen der RechKredV eine Verbindung zum originären Bankgeschäft, Laufzeitabhängigkeit oder Volumenabhängigkeit und eine Verbindung zu einer korrespondierenden Passivposition gefordert.²⁰⁶ Bei der Berücksichtigung des Kreditinstituts als Investor gibt es somit die Problemstellungen, dass negative Zinssätze in dem Fall nicht mit einer Passivposition der Bilanz korrespondieren, sondern mit einer Aktivposition.²⁰⁷ Ein Ausweis innerhalb des Zinsaufwandes scheidet daher ebenfalls aus.

Verbleibend besteht die Möglichkeit die negativen Zinsen in Höhe von EUR -18.300,00 im Zinsertrag auszuweisen. § 28 RechKredV stellt korrespondierende Anforderungen an die Zinserträge, wie § 29 RechKredV an die Zinsaufwendungen. Demnach ist eine Berechnung auf Basis des Volumens oder der Laufzeit erforderlich, ein direkter Bezug zu einer Aktivposition der Bilanz muss gegeben sein und der resultierende Zahlungsstrom dem originären Bankgeschäft entspringen.²⁰⁸ Diese Merkmale erfüllen die Zinsen in Höhe von EUR -18.300,00. Negative Zinsen sind somit eine Sondererscheinung des Zinsertrages, die die aktuelle Situation am Geld- und Kapitalmarkt widerspiegelt. Die Geschäftsaktivität der Kreditinstitute ist damit allerdings angemessen dargestellt.²⁰⁹ Demnach wird durch das geänderte Vorzeichen keine neue Zuordnung oder Definition der Posten der GuV

²⁰³Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 68.

²⁰⁴Vgl. IDW (Hrsg.) (2015), S. 3 und Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika (2015), S. 190.

²⁰⁵Vgl. § 29 RechKredV.

²⁰⁶Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 69.

²⁰⁷Vgl. ebenda, S. 69 und IDW (Hrsg.) (2015), S. 2.

²⁰⁸Vgl. § 28 RechKredV und Löw, Edgar (2015), S. 67.

²⁰⁹Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 68.

erforderlich.²¹⁰ Die aufgelaufenen Zinsen in Höhe von EUR – 18.300,00 sind somit dem Zinsertrag zuzuordnen.

Praktisch können die negativen Zinsen in einer zusätzlichen Vorspalte offen in der Bilanz abgegrenzt werden. Alternativ kann in der Darstellung ein jeweiliger Unterposten unter dem Zinsertrag gebildet werden. Die negativen Zinsen, die Kreditinstituten durch Geschäfte am Interbankenmarkt entstehen können, würden damit transparent im Jahresabschluss der Kreditinstitute dargestellt, ohne dass eine unzulässige Saldierung nach § 246 Abs. 2 S. 1 HGB erfolgt ist.²¹¹ Zu beachten ist neben dem Ausweis im Rahmen der GuV auch, dass wesentliche Beträge eine erläuterungspflichtige Anhangsangabe darstellen. Neben den Auswirkungen im Jahresabschluss sind darüber hinaus im Lagebericht Prognosen abzugeben, in welcher Art die negativen Zinsen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage haben könnten.²¹²

4.2.2 Darstellung negativer Zinsen nach IFRS in dem Jahresabschluss eines Kreditinstitutes

Im nachfolgenden Abschnitt soll die Darstellung von negativen Zinsen innerhalb des IFRS Abschlusses untersucht werden. Dies erfolgt ebenfalls anhand des zuvor gewählten Beispiels. Ausschlaggebend im Rahmen der Bilanzierung nach den internationalen Rechnungslegungsstandards ist IFRS 9, welcher voraussichtlich erstmalig mit Wirkung zum 1. Januar 2018 verbindlich anzuwenden ist. Eine Betrachtung des zuvor gültigen IAS 39 wird im Rahmen dieser Arbeit nicht mehr erfolgen.

Dabei ist bei der Bewertung von Schuldinstrumenten in zwei Kategorien zu unterscheiden – ‚Fair Value‘ und ‚Fortgeführte Anschaffungskosten‘.²¹³ „Unabhängig davon, in welcher Kategorie ein finanzieller Vermögenswert eingeordnet wird, ist dieser bei Zugang zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten (IFRS 9.5.1.1). Dies ist in der Regel der Transaktionspreis, also der beizulegende Zeitwert des hingegebenen Entgelts.“²¹⁴ Als Klassifizierungskriterien für die Folgebewertung gelten das Geschäftsmodell und die vertraglichen Zahlungsströme.

Das implementierte und beobachtbare Geschäftsmodell muss demnach auf das Halten der Vermögensgegenstände und die Vereinnahmung der Zahlungsströme aus diesen Vermögensgegenständen ausgerichtet sein. Dabei kann die Steuerung auf Portfolioebene

²¹⁰Vgl. Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika (2015), S. 189.

²¹¹Vgl. IDW (Hrsg.) (2015), S. 2.

²¹²Vgl. ebenda, S. 3.

²¹³Vgl. Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2011), S. 12.

²¹⁴Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2011), S. 10.

erfolgen, d.h. in Deutschland beispielsweise auf Ebene des Anlagevermögens. Für das Kriterium der vertraglichen Zahlungsströme muss es sich um Zins- und Tilgungsleistungen handeln, die auf den ausstehenden Nominalbetrag gezahlt werden.²¹⁵ Sind beide vertraglichen Bedingungen erfüllt, kommt die Bilanzierung des Vermögensgegenstandes zu fortgeführten Anschaffungskosten in Frage und das Finanzinstrument wird der Kategorie ‚Fortgeführte Anschaffungskosten‘ zugeordnet. Die Folgebewertung erfolgt dann unter Verwendung der Effektivzinsmethode.²¹⁶ Der Effektivzins ist „derjenige Zinssatz, der die geschätzten künftigen Ein- und Auszahlungen über die erwartete Laufzeit des Finanzinstrumentes oder ggf. einer kürzeren Periode exakt auf den (Netto-) Buchwert des finanziellen Vermögensgegenstandes abzinst.“²¹⁷ Sofern die Bedingungen des Geschäftsmodells und der vertraglichen Zahlungsströme nicht erfüllt sind, kommt es zur Folgebewertung im Rahmen des Fair Value d.h. zum beizulegenden Zeitwert. Das Geschäft wäre damit der Bewertungskategorie ‚Fair Value‘ zuzuordnen. Das Geschäft wird dann zum beizulegenden Zeitwert ausgewiesen und die Ergebnisauswirkungen direkt in der Gesamtergebnisrechnung erfasst. Grundsätzlich besteht ein Wahlrecht, ob ein Geschäft bei dem Erfüllen der Kriterien zum Fair Value bilanziert wird – siehe *Abbildung 5*.

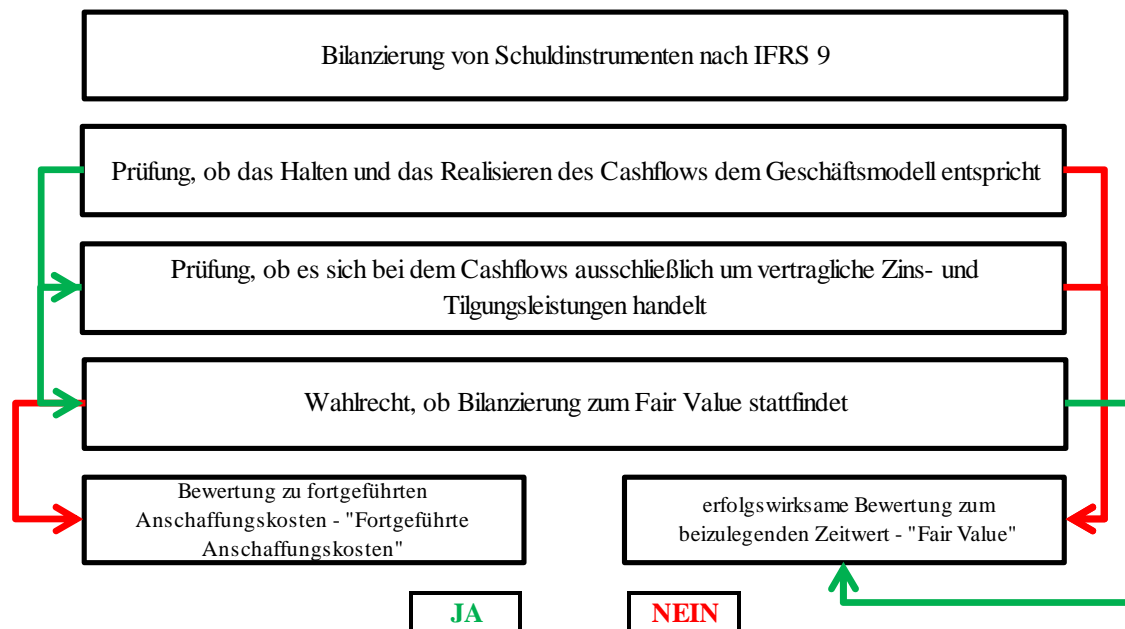


Abbildung 5: Bewertung von Schuldsinstrumenten nach IFRS 9
Eigene Darstellung in Anlehnung an Kuhn, Stefan (2010), S. 105.

²¹⁵Vgl. Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2011), S. 16.

²¹⁶Vgl. ebenda, S. 11.

²¹⁷Ebenda, S. 12.

In dem gewählten Beispiel handelt es sich um ein Geschäft des Interbankenmarktes, welches zu einem negativen Zinssatz abgeschlossen wurde. Sofern es sich bei dem Vertragsabschluss um aktuelle, marktgerechte Zinskonditionen handelt, entspricht der Fair Value nach IFRS dem Transaktionspreis. Der gewährte Kredit ist dabei entsprechend den Mindestanforderungen an die Gliederung der Bilanz nach IAS 1 auszuweisen. Ein Ausweis des Geschäftes in der Bilanz entfällt aufgrund der kurzen Laufzeit des Geschäftes. Das gewährte Darlehen in Höhe von Mio. EUR 10,0 wäre bei einer Stichtagsbetrachtung beispielhaft in dem Posten ‚interbank loans and advances‘ auszuweisen. Eine Zuordnung zu den Bewertungskategorien ‚Fair Value‘ und ‚Fortgeführte Anschaffungskosten‘ entfällt, ebenfalls aufgrund der kurzen Laufzeit. Zu klären ist, in welcher Art die Darstellung der aufgelaufenen Zinsen in Höhe von EUR -18.300,00 im Jahresabschluss zu erfolgen hat.

Erstmals im September 2012 hat der IFRS IC²¹⁸ sich mit negativen Zinsen beschäftigt, die Stellungnahme wurde jedoch im Januar 2013 widerrufen.²¹⁹ Mit der Veröffentlichung von IFRS 9 wurde festgelegt, „dass es bei Vorliegen extremer wirtschaftlicher Verhältnisse zum Phänomen negativer Zinsen kommen kann.“²²⁰ Demnach sind auch negative Zinsen als Zinsen anzusehen, wenn sie im Zusammenhang mit einem Aktivposten entstanden sind, was in dem gewählten Beispiel der Fall ist. Darüber hinaus gibt IFRS 9 jedoch keine Andeutung, in welcher Art diese negativen Zinserträge im Jahresabschluss darzustellen sind. Das IFRS IC stellte weiter klar, dass es sich bei negativen Zinsen nicht um Erträge des IAS 18 handelt, da es sich nicht um einen Zufluss des wirtschaftlichen Nutzens handelt.²²¹ IAS 18 beschäftigt sich mit der Ertragsvereinnahmung, kann jedoch in der formalen Auslegung nicht mit negativen Zinsen zusammengebracht werden.²²² Insofern ergeben sich in der aktuellen Diskussion zwei Möglichkeiten. Einerseits kann von der formalen Auslegung des IAS 18 abgewichen werden, was zu dem gleichen Ergebnis wie bereits in der HGB Darstellung führen würde.²²³ Ein Ausweis im Rahmen des Zinsertrages mit negativen Vorzeichen wäre

²¹⁸Das IFRS IC ist zuständig für die Auslegung rechnungslegungsrelevanter Sachverhalte innerhalb des IASB Rahmenkonzepts. Darüber hinaus sucht das IFRS IC Lösungen um nationale Rechnungslegungsvorschriften mit IAS und IFRS abzustimmen.

Vgl. Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2016), (siehe Internetverzeichnis).

²¹⁹Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 69.

²²⁰Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika (2015), S. 191.

²²¹Vgl. ebenda, S. 191.

²²²Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 70.

²²³Vgl. ebenda, S. 70 und Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika, S. 192 und IDW (Hrsg.) (2015), S.

die Folge. Andererseits hat das IFRS IC in seiner Sitzung vom 27. Januar 2015 dargestellt, dass es sich aufgrund der wirtschaftlichen Betrachtungsweise nicht um einen Ertrag handelt; demnach sind negative Zinsen in einer Aufwandsposition zu zeigen.²²⁴ Nach der in 2016 überwiegenden Auffassung ist die Möglichkeit des Ausweises analog des Ausweises vom HGB zweckmäßig.²²⁵ Zielführend wäre somit auch hier im Sinne der Klarheit ein gesonderter Posten innerhalb des Zinsertrags. Im Anhang sind „Erläuterungen zu den Erfolgsquellen aufgrund der negativen Zinsen aufzunehmen, sofern diese für ein Verständnis des Abschlusses und dessen Bestandteile notwendig sind.“²²⁶

4.3 Darstellung von Bundeswertpapieren mit negativer Rendite im Jahresabschluss

In dem folgenden Beispiel wird die Betrachtung eines Wertpapiers mit negativem Effektivzins im Jahresabschluss erfolgen. Seit Monaten konnten vermehrt negative Renditen bei verschiedenen Bundeswertpapieren beobachtet werden. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen fiel dabei am 14. Juni 2016 erstmals in den negativen Bereich.²²⁷ Wie die Darstellung der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und der Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere in *Abbildung 6* zeigt, bewegten sich die Renditen seit Beginn des Jahres 2014 – ausgenommen im Frühjahr 2015 – schrittweise in den negativen Bereich.²²⁸ Die Marktrealitäten haben dabei gezeigt, dass eine negative Rendite durch Anleger in Kauf genommen wird bei dem Erwerb von Bundesanleihen. Bundesanleihen gelten als besonders risikoarm, da die Bundesrepublik Deutschland für die Rückzahlung der Anleihe mit ihrem Steueraufkommen haftet. Aufgrund der guten Bonität ist der Risikoaufschlag innerhalb des Zinssatzes gering und die Refinanzierungskosten damit ebenso gering. Vereinfacht dargestellt führt die hohe Nachfrage nach sicheren Anlagemöglichkeiten und das Auftreten der EZB als aktiver Käufer dieser Anleihen zu steigenden Kursen und in der Folge zu sinkenden Renditen, die auch in den negativen Bereich reichen.²²⁹ Für Kreditinstitute, die aufgrund aufsichtsrechtlicher Vorgaben Liquiditätsüberschüsse möglichst risikoarm anlegen möchten, stellt sich daher die Frage ob Geld zu einem negativen Zinssatz von -0,40 % bei der EZB „geparkt“ wird oder ob gegebenenfalls eine alternative, sichere Anlage eine geringere negative Rendite ausweist. Eine dieser alternativen Anlagen ist eine Anleihe der

²²⁴Vgl. Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika (2015), S. 191.

²²⁵Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 70 und Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika, S. 192 und IDW (Hrsg.) (2015), S. 4.

²²⁶IDW (Hrsg.) (2015), S. 4.

²²⁷Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Zeitreihe BBK01.WT0115, (siehe Internetverzeichnis).

²²⁸Vgl. *Abbildung 6*.

²²⁹Vgl. Allianz Global Investors GmbH (Hrsg.) (2015), S. 4 und Große, Stefan u.a. (2015), S. 3.

Bundesrepublik Deutschland. In dem folgenden Abschnitt soll einerseits ein beispielhaft gewähltes Wertpapier wirtschaftlich betrachtet und andererseits bilanziell betrachtet werden.

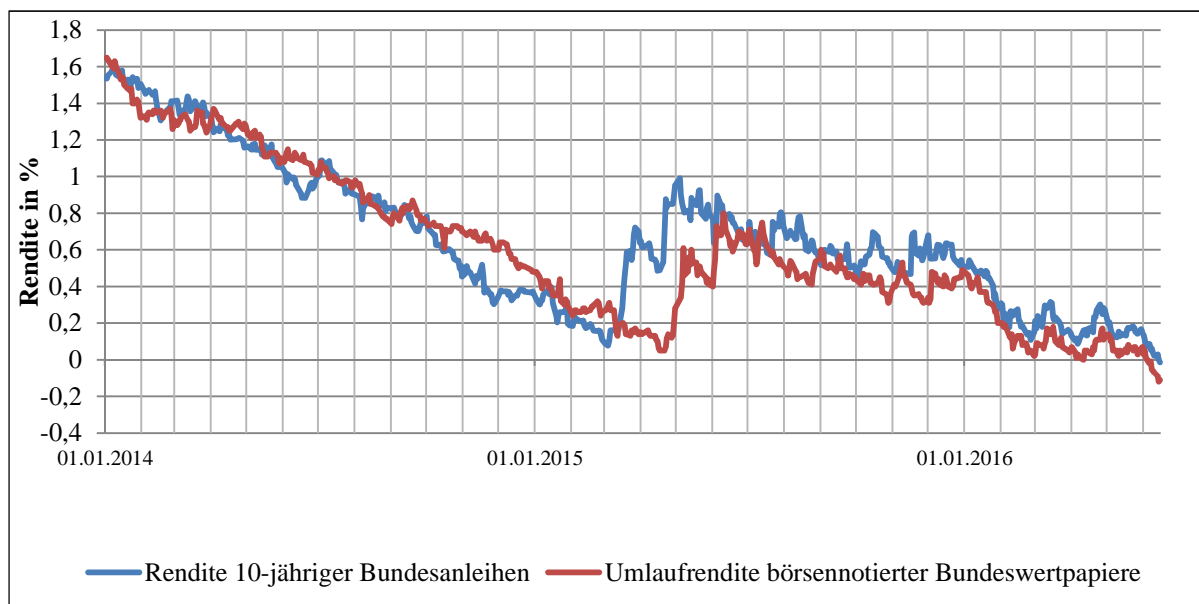


Abbildung 6: Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere seit 2014

Datenbasis: Investing.com (Hrsg.) (2016), (siehe Internetverzeichnis) und Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Zeitreihe BBK01.WT0115, (siehe Internetverzeichnis).

In dem gewählten Praxisbeispiel soll die 10-jährige Bundesanleihe mit der ISIN DE0001102333 betrachtet werden. Das Wertpapier wurde am 31. Januar 2014 zum Kurs von 99,78 % emittiert und hat eine Laufzeit bis zum 15. Februar 2024. Der Umfang der Emission betrug Mrd. EUR 18,0. Der Zinskupon der Bundesanleihe beträgt 1,75 % p.a.²³⁰ Um die Rendite dieses Wertpapiere zu betrachten, wird vereinfacht angenommen, dass das Wertpapier acht Jahre vor Fälligkeit – am 15. Februar 2016 – erworben wird. Der Umfang des Kaufes soll nominal Mio. EUR 10,0 betragen und das Wertpapier bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Es ist erforderlich den Anschaffungskurs und die aus dem Wertpapier erwarteten Zahlungsströme gleichzusetzen, um daraus die Rendite zu errechnen. „Die Rendite einer Anleihe ist gleich demjenigen Zinssatz, mit dem man alle zukünftigen Zahlungen abzinsen muss, damit deren Summe gerade gleich dem heutigen Kaufpreis der Anleihe ist. Der Kaufpreis setzt sich zusammen aus dem Kurswert und dem Stückzins. Die so festgelegte Rendite heißt auch Rendite auf Verfall, englisch „yield to maturity“.“²³¹ Grundsätzlich ist damit zwischen dem clean price (Nettopreis) einer festverzinslichen Anleihe und dem dirty price (Bruttopreis) der festverzinslichen Anleihe zu unterscheiden.

²³⁰Vgl. Finanzen.net (Hrsg.) (2016), (siehe Internetverzeichnis).

²³¹Adelmeyer, Moritz; Warmuth, Elke (2005), S. 16f.

Der clean price stellt dabei den Wert der Anleihe ohne anteilige Stückzinsen dar, wohingegen der dirty price diese anteiligen Stückzinsen berücksichtigt. Da in dem gewählten Beispiel die Anleihe vereinfacht angenommen am Stückzinsternin erworben wird, entspricht in dem Fall der clean price dem dirty price. Aufgrund des gezahlten Kaufpreises in Höhe von Mio. EUR 11,421 am 15. Februar 2016 und den erwarteten Cashflows des Wertpapieres ergibt sich eine Rendite in Höhe von -0,02431 %.

**Ermittlung
Effektivzinssatz
DE0001102333
in Mio. EUR**

| effektiver Zins | <u>-0,02431%</u> | | | | | | | | |
|----------------------------|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| Zeitpunkt | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Cashflow | -11,421 | 0,175 | 0,175 | 0,175 | 0,175 | 0,175 | 0,175 | 0,175 | 10,175 |
| Abzinsung | 0,00000 | 0,17504 | 0,17509 | 0,17513 | 0,17517 | 0,17521 | 0,17526 | 0,17530 | 10,19481 |
| Ergebnis in EUR | | -42,55 | -85,11 | -127,68 | -170,26 | -212,85 | -255,45 | -298,06 | -19808,14 |

Abbildung 7: Diskontierte Zahlungsströme der 10-jährigen Bundesanleihe DE0001102333 bei einem Kauf von nominal EUR Mio. 10,0 am 15. Februar 2016 mit einer Restlaufzeit von acht Jahren
Eigene Darstellung

Dieser Wert leitet sich aus der Abzinsung aller Zahlungsströme ab. Aufgrund des nunmehr niedrigeren Rückzahlungsbetrages im Verhältnis zum Kaufkurs ergibt sich mathematisch eine Abzinsung, welche aufgrund des umgekehrten Vorzeichens einen höheren Wert ergibt als der ursprüngliche Betrag. Eine vereinfachte Form der oben dargestellten Ermittlung lässt sich mit folgender Formel nachvollziehen:

$$\text{Barwert der ausst. Zahlungen} = \text{Bruttokurs der Anleihe in } t^* = \frac{1}{(1+i)^{\text{Restlaufzeit}}} \left(C_n + p^* \frac{(1+i)^{\text{aufgerundete Restlaufzeit}} - 1}{i} \right)$$

i = Rendite der Anleihe C_n = Rückzahlungskurs der Anleihe p^* = Kuponzins der Anleihe
Vgl. Adelmeyer, Moritz; Warmuth, Elke (2005), S. 16ff.

Für die Ermittlung der Rendite wird dabei die Formel nach i umgestellt. Wirtschaftlich gesehen handelt es sich um ein Verlustgeschäft, da die Rendite des Wertpapieres negativ ist. Negative Renditen sind per se keine neue Erscheinung, welche unmittelbar im Zusammenhang mit negativen Zinsen auftreten. Die Häufigkeit des Auftretens und das bereits zum Geschäftsabschluss die negative Rendite feststeht, sind jedoch Besonderheiten, die aufgrund des aktuellen Zinsniveaus auftreten. Für die Darstellung innerhalb des Jahresabschlusses nach IFRS und HGB ergeben sich dabei verschiedene Fragestellungen.

4.3.1 Darstellung des Wertpapiers nach HGB

„Für die Bewertung und den Ausweis werden die Wertpapiere entsprechend der §§ 340c, 340e und 340f [HGB] in drei Kategorien eingeteilt. Diese Kategorien sind Wertpapiere des Handelsbestands, Wertpapiere der Liquiditätsreserve und Wertpapiere des Anlagebestands.“²³² Entsprechend dieser Zuordnung sind die Wertpapiere unterschiedlich zu bewerten und ihre Ergebnisse verschieden auszuweisen. Für die Darstellung des Wertpapiers ist die Kategorisierung zwingend erforderlich.²³³ Grundsätzlich wird zunächst zwischen dem Anlage- und dem Umlaufvermögen unterschieden. Dem Umlaufvermögen sind sowohl Wertpapiere des Handelsbestandes, als auch der Liquiditätsreserve zuzuordnen.²³⁴

Sofern das Wertpapier dem Anlagevermögen zuzuordnen ist, erfolgt die Bilanzierung zu Anschaffungskosten zuzüglich Anschaffungsnebenkosten gemäß § 253 Abs. 1 S. 1 HGB i.V.m. § 255 Abs. 1 HGB. Der Ausweis des Wertpapiers erfolgt grundsätzlich in Formblatt 1 RechKredV im Posten 5 ba) Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere. Für die Zuordnung zu den Bilanzpositionen in dem Formblatt der RechKredV ist nicht die Einteilung in die drei oben benannten Kategorien ausschlaggebend, sondern die Art des verbrieften Rechts.²³⁵

In dem gewählten Beispiel beträgt der Kaufkurs 114,21 %. Bei einem nominalen Kaufvolumen von Mio. EUR 10,0 ergibt sich damit ein Kaufpreis von Mio. EUR 11,421. Das Wertpapier wurde damit über pari erworben, siehe auch *Abbildung 7*. „Die Anpassung des Buchwertes von über pari erworbenen festverzinslichen Wertpapieren, die dem Anlagevermögen zugeordnet wurden, an den niedrigeren Einlösungsbetrag erfolgt nach dem gemilderten Niederstwertprinzip in Form von planmäßigen Abschreibungen des Buchwertes über die (Rest-)Laufzeit des entsprechenden Wertpapiers.“²³⁶ Alternativ zu der Abbildung des Wertpapiers zu Anschaffungskosten zuzüglich Anschaffungsnebenkosten kann nach § 340e Abs. 2 HGB der Differenzbetrag zwischen dem Nennbetrag (Nominalbetrag) und den Anschaffungskosten bzw. dem Auszahlungsbetrag als aktiver Rechnungsabgrenzungsposten aufgenommen werden, sofern es sich um einen Zinscharakter handelt.²³⁷ In dem gewählten Beispiel handelt es sich um einen Zinscharakter, da der erhöhte Kaufkurs einen Ausgleich des aktuellen Marktzinsniveaus darstellt. Es besteht folglich in dem gewählten Beispiel ein

²³²Böcking, Hans-Joachim; Morawietz, Joachim; Torabian, Anja (2013), Rn. 11.

²³³Vgl. ebenda, Rn. 12.

²³⁴Vgl. IDW (Hrsg.) (2012), S. 996.

²³⁵Vgl. ebenda, S. 945.

²³⁶Gipper, Thomas (2015), S. 1015.

²³⁷Vgl. Henkel, Knut; Eller, Roland (2009), S. 283ff.

Wahlrecht wie die Mio. EUR 1,421 ausgewiesen werden, welche den Differenzbetrag zum Nominalwert darstellen. Sofern die Darstellung mit einem Rechnungsabgrenzungsposten gewählt wird, ergeben sich zwei Möglichkeiten der Auflösung des Rechnungsabgrenzungspostens. Der aktive Rechnungsabgrenzungsposten kann einerseits vollständig mit dem Erwerb des Wertpapiers aufwandswirksam aufgelöst werden. Alternativ kann der aktive Rechnungsabgrenzungsposten zeitanteilig aufgelöst werden.²³⁸ Somit kann in der Folgebewertung entsprechend der Ausübung des Wahlrechts eine planmäßige Abschreibung erfolgen oder aber die zeitanteilige Auflösung des Agios erfolgen, sofern dies nicht einmalig bereits erfolgt ist.

Die Aufwendungen aus den planmäßigen Abschreibungen sind im Rahmen der Position „Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere“ in Formblatt 2 RechKredV Position 8 bzw. Formblatt 3 RechKredV Position 15 auszuweisen. § 340c Abs. 2 HBG räumt grundsätzlich die Verrechnung von Aufwendungen und Erträgen von Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere ein. Anwendbar ist dies jedoch nur bei Bewertungs- und Veräußerungsergebnissen. Ergebnisbestandteile, die sich aus der Überlassung von Kapital ergeben, dürfen ausdrücklich nicht verrechnet werden.²³⁹ Diese Möglichkeit der Verrechnung kann bei dem gewählten Beispiel daher nicht angewendet werden.

Sofern das Wahlrecht zur Darstellung des Unterschiedsbetrages in dem aktiven Rechnungsabgrenzungsposten in Anspruch genommen wurde, führt die Auflösung nicht zu einem Zinsaufwand, sondern zu einer Minderung des Zinsertrags.²⁴⁰ Die Auflösung ist als „Korrektur des relativ zu hohen Nominalzinses“²⁴¹ anzusehen. Die Zinszahlungen des Wertpapiers sind gemäß § 28 RechKredV im Zinsergebnis auszuweisen. „Die in Verbindung mit der Nominalwertbilanzierung als Rechnungsabgrenzungsposten angesetzten Unterschiedsbeträge sind entweder in der Bilanz oder im Anhang gesondert anzugeben.“²⁴² Die gesonderte Darstellung in der Bilanz kann dabei durch einen Davon-Ausweis oder einen Unterposten erfolgen.²⁴³

²³⁸Vgl. Böcking, Hans-Joachim; Gros, Marius; Helke, Iris; Morawietz, Anja (2014), Rn. 17f.

²³⁹Vgl. Löw, Edgar (2013), Rn. 53.

²⁴⁰Vgl. Böcking, Hans-Joachim; Gros, Marius; Helke, Iris; Morawietz, Anja (2014), Rn. 20.

²⁴¹Ebenda, Rn. 20.

²⁴²Ebenda, Rn. 21.

²⁴³Vgl. ebenda, Rn. 21.

Für das beispielhaft betrachtete Geschäft bedeutet dies, dass eine planmäßige Abschreibung auf das zu Anschaffungskosten bilanzierte Wertpapier vorgenommen werden kann. Hierbei werden in der Regel die linear auf die Restlaufzeit entfallenden Abschreibungen der Position „Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere“ zugeordnet. Die Zinsen des Wertpapiers werden dem Zinsertrag zugeschrieben. Alternativ kann ein aktiver Rechnungsabgrenzungsposten in Höhe von Mio. EUR 1,421 gebildet werden, welcher entweder einmalig aufwandswirksam aufgelöst wird, oder auf die Restlaufzeit des Wertpapiers, als Minderung des Zinsertrages, erfasst wird. Demnach wird innerhalb des Zinsertrages der Verlust des Wertpapiers abgebildet. Allerdings wird abweichend zu dem oben dargestellten Interbankengeschäft kein Unterposten in dem Zinsertrag gebildet - die Darstellung erfolgt innerhalb des Zinsertrags. Zu beachten ist jedoch, dass das Geschäft für den Leser des Jahresabschlusses gesondert dargestellt werden muss, in Form des Davon-Ausweises im Agio oder einer Erläuterung im Anhang.

Wird das Wertpapier der Liquiditätsreserve zugeordnet, ist dieses mit den Anschaffungskosten anzusetzen, sofern sich nicht aus dem aktuellen Börsen- oder Marktpreis ein niedrigerer Ansatz ergibt.²⁴⁴ Der Ausweis erfolgt dabei ebenfalls unter Formblatt 1 RechKredV im Posten 5 ba) Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere.²⁴⁵ Wertpapiere der Liquiditätsreserve können nach § 340f HGB mit einem niedrigeren Wert angesetzt werden zur Bildung von Vorsorgereserven für allgemeine Bankrisiken. Dies soll in dem gewählten Beispiel vernachlässigt werden. In dem gewählten Beispiel entsprechen die Anschaffungskosten Mio. EUR 11,421. Der Ausweis der realisierten Kursverluste erfolgt im Posten „Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft“²⁴⁶ im Formblatt 2 RechKredV Position 7 bzw. Formblatt 3 RechKredV Position 13. Die Zinserträge sind nach § 28 RechKredV im Zinsergebnis auszuweisen. Abweichend zu der Darstellung innerhalb des Anlagevermögens, gibt es für Wertpapiere der Liquiditätsreserve keine Möglichkeit Aufwendungen und Erträge innerhalb des Zinsertrages zu verrechnen.

²⁴⁴Vgl. § 253 Abs. 1 S. 1 HGB und § 253 Abs. 4 S. 1 HGB.

²⁴⁵Vgl. IDW (Hrsg) (2012), S. 945.

²⁴⁶Vgl. Gipper, Thomas (2015), S. 1015.

Kurswertverluste und –gewinne können jedoch nach § 340f Abs. 3 HGB in die Überkreuzkompensation mit einfließen.²⁴⁷

„Das Institut hat beim Erstansatz festzulegen, ob es die Finanzinstrumente zu Handelszwecken erworben hat. Alle Finanzinstrumente und Edelmetalle, die mit der Absicht einer kurzfristigen Erzielung eines Eigenhandelserfolgs erworben und veräußert werden, sind dem Handelsbestand zuzurechnen“.²⁴⁸ Wird das Wertpapier dem Handelsbestand zugeordnet, erfolgt die Zugangsbewertung in Höhe der Anschaffungskosten. Dabei entstandene Nebenkosten können als Aufwand im Handelsergebnis erfasst werden.²⁴⁹ Der Ausweis des Wertpapiers erfolgt unter Formblatt 1 RechKredV im Posten 6 a) Handelsbestand.²⁵⁰ „Im Rahmen der Folgebewertung sind die Handelsaktiva ...mit dem beizulegenden Zeitwert unter Berücksichtigung eines Risikoabschlags erfolgswirksam zu bewerten.“²⁵¹ Die Höhe des Risikoabschlags sollte sich dabei an Steuerungsinstrumenten der Bank orientieren, die den aufsichtsrechtlichen Vorgaben entsprechen.²⁵² In dem gewählten Beispiel soll dieser Abschlag vernachlässigt werden. Nach § 340c HGB sind alle Aufwendungen und Erträge aus Finanzinstrumenten des Handelsbestandes als Ergebnis des Handelsbestandes in RechKredV Formblatt 2 Position 3 oder Position 5 bzw. RechKredV Formblatt 3 Position 7 auszuweisen.²⁵³ Da in dem Beispiel jedoch zum Anschaffungszeitpunkt bereits klar ist, dass aus dem Wertpapier ein wirtschaftlicher Verlust entstehen wird, ist eine Zuordnung in den Handelsbestand nur insoweit plausibel, als das kurzfristige weitere Kursanstiege als Kurswertgewinne realisiert werden sollen. Eine Dauerhalteabsicht bis zum Ende der Laufzeit – mit einer negativen Rendite – widerspricht der Zuordnung in den Handelsbestand. Die dann erzielten weiteren Kursgewinne/Kursverluste und Erträge des Wertpapiers werden im Rahmen des Ergebnisses des Handelsbestandes saldiert ausgewiesen.

4.3.2 Darstellung des Wertpapiers nach IFRS

Wie bereits unter Abschnitt 4.2.2 - insbesondere *Abbildung 5* - dargestellt wurde, werden nach IFRS 9 verschiedene Kriterien der Vermögensgegenstände beurteilt, bevor die Folgebewertung erfolgen kann. Es ist zwischen den beiden Bewertungskategorien ‚Fair Value‘ und ‚Fortgeführte Anschaffungskosten‘ zu unterscheiden. In dem gewählten Beispiel

²⁴⁷Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 69.

²⁴⁸Böcking, Hans-Joachim; Morawietz, Joachim; Torabian, Anja (2013), Rn. 42.

²⁴⁹Vgl. IDW (Hrsg.) (2012), S. 998.

²⁵⁰Vgl. ebenda, S. 945.

²⁵¹Ebenda, S. 998.

²⁵²Ebenda, S. 998.

²⁵³Vgl. 340c HGB.

muss eine Kategorisierung erfolgen, da das Wertpapier für die kommenden acht Jahre gehalten wird und ein entsprechender Ausweis erfolgen muss. Zunächst wird angenommen, dass das Wertpapier mit einer Halteabsicht bis zur Endfälligkeit erworben wurde. Der Ausweis des Wertpapiers erfolgt dann üblicherweise in dem Posten ‚financial assets held to maturity‘. Es ist jedoch zu beachten, dass die spezifische Postenbezeichnung im IFRS abweichen kann, sofern dadurch ein höherer Informationsgehalt für den Leser entsteht.²⁵⁴ Für die Beurteilung des Geschäftsmodells – Vgl. *Abbildung 5* – kann aufgrund der dauerhaften Halteabsicht und damit der Zuordnung in ein entsprechendes Portfolio (im HGB: Anlagevermögen) von einer Erfüllung des Kriteriums ausgegangen werden. Auch kann in Bezug auf die vertraglichen Zahlungsströme von einer Erfüllung ausgegangen werden, da Zins- und Tilgungszahlungen auf den ausstehenden Nominalbetrag erfolgen.²⁵⁵ In diesem Fall kommt eine Folgebewertung mit der Effektivzinsmethode in Betracht.

„Die Effektivzinsmethode ermittelt die Wertänderung der festverzinslichen Anleihe als Fortführung von deren Anschaffungskosten von Stichtag zu Stichtag bis zu deren Rückzahlung zum Nominalwert und passt als Ergebnis der Rechnung deren Buchwert von Stichtag zu Stichtag bis zur Höhe des Nominalwertes an.“²⁵⁶ In dem gewählten Beispiel handelt es sich um einen Effektivzins in Höhe von -0,02431 %. Für die sachgerechte Erfassung der Ergebniseffekte wird zunächst jeweils der realisierte Zinsertrag in Höhe von TEUR 175 erfasst und eine entsprechende Korrektur in Höhe der oben dargestellten Ergebnisse in *Abbildung 7* für das jeweilige Jahr vorgenommen. Die Werte der Korrektur sind dabei nicht linear, sondern ergeben sich aus der Abzinsung der Zahlungsströme. Der Ergebnisausweis findet in der Gesamtergebnisrechnung statt. Der Ausweis dieser negativen Renditen in Folge der Bewertung im Rahmen der Effektivzinsmethode ist umstritten. So konnte im Rahmen der IFRS IC Sitzung vom Januar 2013 keine eindeutige Entscheidung getroffen werden.²⁵⁷ Mit Entscheidung vom 25. Januar 2015 folgt der IFRS der formalen Betrachtungsweise, welche einer Ertragsvereinnahmung gemäß IAS 18 widerspricht, und empfiehlt eine geeignete Aufwandsposition. In der laufenden Diskussion wird es jedoch als zweckmäßig angesehen, einen Ausweis im Rahmen des Zinsergebnisses vorzunehmen.²⁵⁸ Siehe hierzu auch die Darstellung in Abschnitt 4.2.2. Da in den IFRS keine feste Postenbezeichnung analog § 266 HGB und § 275 HGB vorgegeben ist, folgt der Ausweis im

²⁵⁴Vgl. Reiner, Günter; Haußer, Jochen (2013), Rn. 163.

²⁵⁵Vgl. Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2011), S. 12.

²⁵⁶Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2014), S. 5.

²⁵⁷Vgl. Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (2013), (siehe Internetverzeichnis).

²⁵⁸Vgl. Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika (2015), S. 191f.

Rahmen der Gesamtergebnisrechnung anhand der Mindestvorgaben durch IAS 1. „Die Unternehmen sind verpflichtet, die Reihenfolge und die Bezeichnung dieser Mindestgliederungsposten zu ändern, sofern dadurch der Einblick in die Ertragskraft verbessert wird (IAS 1.83).“²⁵⁹

Würde das Wertpapier die oben beschriebenen Kriterien nicht erfüllen oder wäre das Wahlrecht ausgeübt worden, wäre eine Bewertung im Rahmen der Kategorie ‚Fair Value‘ erforderlich – Vgl. *Abbildung 5*. Der Ausweis des Geschäftes würde üblicherweise in dem Posten ‚financial assets through profit and loss‘ erfolgen. Bezüglich der genauen Postenbezeichnung sind auch hier die Mindestanforderungen des IAS 1 zu beachten und gegebenenfalls eine weitere Untergliederung im Sinne der Klarheit der Darstellung erforderlich. Ähnlich wie bereits in der Darstellung für das HGB macht eine Zuordnung und Bewertung zum Fair Value in diesem Beispiel nur Sinn, wenn eine zukünftige Veräußerung geplant ist, zu der Kursgewinne erzielt werden. Die Kurswertgewinne oder Kurswertverluste würden dann erfolgswirksam in der Gesamtergebnisrechnung dargestellt.²⁶⁰

5 Fazit

Grundsätzlich ist festzuhalten, dass es sich bei den negativen Zinsen nicht nur um eine Folge der EZB Geldpolitik handelt, sondern auch realwirtschaftliche Faktoren eine Rolle in der Entstehung gespielt haben. Dennoch hat die EZB im Zuge der Finanzmarktkrise durch ihre Eingriffe in die Märkte dazu beigetragen dieses historisch niedrige Zinsniveau zu erreichen und damit die Entstehung negativer Zinsen mittelbar begünstigt. Durch die aufgelegten Ankaufprogramme wurde zunächst Liquidität in den Markt gebracht und das allgemeine Zinsniveau sank. Insbesondere jedoch aufgrund der Festsetzung der ständigen Fazilitäten, hat sich der Geldmarkt in den negativen Bereich entwickelt. Geldmarktzinssätze sind Grundlage vielzähliger Geschäfte und haben damit wesentlichen Einfluss auf Kreditinstitute sowie deren Kunden. Im Sommer 2016 sind bereits seit einiger Zeit negative Nominalzinsen, negative Realzinsen und negative Renditen an den Märkten in Deutschland beobachtbar. Dabei ergeben sich für Kunden und Kreditinstitute vielseitige Fragestellungen. Betrachtet man die vertraglichen Grundlagen der einzelnen Vertragsbeziehungen zwischen Kunden und Kreditinstituten, kommen im Bereich der Termineinlagen und der Sichteinlagen negative Zinssätze grundsätzlich in Frage. Zu beachten ist hierbei, dass negative Zinssätze nicht auf bestehende Vertragsverhältnisse angewendet werden können. Für die Vereinbarung negativer

²⁵⁹Reiner, Günter; Haußer, Jochen (2013), Rn. 163.

²⁶⁰Vgl. Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2011), S. 12.

Zinssätze ist damit eine ausdrückliche neue Vereinbarung zu treffen.²⁶¹ In Deutschland führte neben der Skatbank und der Commerzbank auch die WGZ Bank im Laufe des Jahres 2014 negative Zinssätze für institutionelle Anleger und Geschäftskunden ab bestimmten Einlagesummen ein.²⁶² Für den Personenkreis gemäß § 21 Abs. 4 Nr. 3 RechKredV ist bei Spareinlagen eine Belastungen aufgrund der speziellen Rechtsnatur des Sparbuches ausgeschlossen.²⁶³ Im Bereich der Darlehensgeschäfte wäre grundsätzlich eine Umkehrung der Zinszahlungsverpflichtung im Rahmen einer variablen Verzinsung denkbar, sodass ein entsprechender negativer Zinssatz den Kunden zugutekommen könnte. Ausschlaggebend ist jedoch der individuelle Wortlaut der entsprechenden Zinsanpassungsklausel. Im Zweifel ist daher eine rechtliche Prüfung erforderlich.²⁶⁴ Empfehlenswert ist für beide Vertragsparteien bei variabel verzinslichen Darlehen eine ausdrückliche Formulierung für den Fall eines negativen Referenzzinssatzes.²⁶⁵ Im Bereich der festverzinslichen Wertpapieranlage sind negative Zinskupons zurzeit noch nicht vorstellbar aufgrund rechtlicher und technischer Voraussetzungen.²⁶⁶ Grundsätzlich kann jedoch angesichts der Entwicklungen auf lange Sicht ein negativer Kupon unter gegebenen rechtlichen Voraussetzungen und technischen Vorkehrungen nicht ausgeschlossen werden. Für derivative Produkte sind grundsätzlich Umkehrungen der Zahlungsströme aufgrund negativer Zinsen denkbar und möglich. Auf internationaler Ebene wurden entsprechende Regelungen innerhalb der Rahmenvereinbarungen von der ISDA veröffentlicht.²⁶⁷ Im nationalen Bereich sind entsprechende Regelungen noch ausstehend, es empfiehlt sich eine ausdrückliche Regelung zwischen den Vertragsparteien.²⁶⁸ Im Rahmen der Wertpapierpensionsgeschäfte ist ebenfalls eine Umkehr der Zahlungsströme grundsätzlich möglich. Da in der Regel eine Umkehrung der Zahlungsverpflichtung im Wertpapierpensionsgeschäft nicht interessensgerecht ist, empfiehlt sich auch hier eine einzelvertragliche Regelung, beispielsweise über einen Floor.²⁶⁹ Unabhängig von der nominalen Verzinsung haben Kunden aktuell bereits aufgrund negativer Effektivzinssätze mit den Herausforderungen umzugehen. Für Kreditinstitute gibt es ebenfalls Auswirkungen, welche sich auf die Ausgestaltung der vertraglichen Beziehungen zu ihren Kunden niederschlagen. Die bereits angemerkten Problemstellungen aus Sicht der

²⁶¹Vgl. Träger, Tobias (2015), S. 658ff.

²⁶²Vgl. Handelsblatt (Hrsg.) (2014), (siehe Internetverzeichnis).

²⁶³Vgl. BGH Urt. v. 13. April 2010, Az.: XI ZR 197/09, Rn. 27.

²⁶⁴Vgl. Hingst, Kai-Michael; Neumann, Karl-Alexander (2016), S. 101ff.

²⁶⁵Vgl. Storck, Christian (2016), Rn 11.

²⁶⁶Vgl. ebenda, Rn. 13f und Große, Stefan (Hrsg.) (2015), S. 12.

²⁶⁷Vgl. Große, Stefan u.a. (2015), S. 11.

²⁶⁸Vgl. Storck, Christian (2016), Rn.15f.

²⁶⁹Vgl. ebenda, Rn. 20ff.

Kunden sind somit auch für Kreditinstitute als deren Vertragspartner relevant. Erforderlich ist es die einzelnen Vertragsbestimmungen mit den Kunden zu überprüfen, bevor negative Zinsen erhoben werden, um Rechtssicherheit zu schaffen. Daneben haben Kreditinstitute mit dem Umfeld der negativen Zinssätze noch weitere Herausforderungen zu bewältigen. Eine dieser Herausforderungen ist die Darstellung negativer Zinssätze und negativer Renditen im handelsrechtlichen Jahresabschluss sowie im Abschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards. Im Zusammenhang insbesondere mit den kurzfristigeren Geldmarktgeschäften ist dabei der Ausweis der aufgelaufenen negativen Zinsen relevant. Diese sollen in angemessener Weise in den Abschluss einfließen, um eine adäquate Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu ermöglichen. Innerhalb der laufenden Diskussion hat sich mehrheitlich die Meinung durchgesetzt, negative Zinsen gesondert im Zinsertrag des handelsrechtlichen Jahresabschlusses auszuweisen. Auch für den Abschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards wird diese Lösung als angemessen und zweckgemäß erachtet. Sofern es sich um wesentliche Beträge handelt, sind diese im Anhang zu erläutern.²⁷⁰ Bei der Darstellung eines Bundeswertpapiers mit einer negativen Rendite ist die Kategorisierung des Wertpapiers entscheidend.²⁷¹ Entsprechend dieser Zuordnung gibt es verschiedene Darstellungsmöglichkeiten negativer Renditen im Jahresabschluss der Kreditinstitute. Für die Darstellung negativer Renditen im Rahmen internationaler Rechnungslegungsstandards sind ebenfalls verschiedene Darstellungsweisen möglich, ausgehend von der Zuordnung in die beiden Bewertungskategorien ‚Fair Value‘ und ‚Fortgeführte Anschaffungskosten‘.²⁷² Eine genaue Untersuchung der jeweiligen Geschäfte ist erforderlich.

Während vereinzelt Kreditinstitute begonnen haben negative Zinssätze an ihre Kunden weiterzugeben, bleibt die allgemeine Reaktion noch abzuwarten.

²⁷⁰Vgl. Löw, Edgar (2015), S. 68.

²⁷¹Vgl. Böcking, Hans-Joachim; Morawietz, Joachim; Torabian, Anja (2013), Rn. 11.

²⁷²Vgl. Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2011), S. 12ff.

Literaturverzeichnis

Adelmeyer, Moritz; Warmuth, Elke (2005): Finanzmathematik für Einsteiger - Von Anleihen über Aktien zu Optionen, 2. durchgesehene Auflage, Wiesbaden, 2005

Allianz Global Investors GmbH (Hrsg.) (2015): Zwischen Liquiditätsflut und austrocknenden Staatsanleihemärkten, Frankfurt am Main, 2015

Altrock, Frank und Mosebach, Christina (2016): Einfluss negativer Zinsen auf die Kreditwirtschaft, in Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 4/2016, S. 36-S. 41, Frankfurt am Main, 2016

Böcking, Hans-Joachim; Morawietz, Joachim; Torabian, Anja (2013): § 340e Bewertung von Vermögensgegenständen, in Münchener Kommentar zum HGB, 3. Auflage, München, 2013

Böcking, Hans-Joachim; Gros, Marius; Helke, Iris; Morawietz, Anja (2014): HGB § 340e Bewertung von Vermögensgegenständen, in Ebenroth, Carsten Thomas; Boujong, Karlheinz; Joost, Detlev; Strohn, Lutz: Handelsgesetzbuch, 3. Auflage, München, 2014

Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2011): IFRS 9 Finanzinstrumente – Ein Praxisleitfaden für Finanzdienstleister, München, 2011

De Sousa, Pedro A. B. (2001): Independent and Accountable Central Banks and the European Central Bank, Porto, Portugal, 2001

Destatis – Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2015): Statistisches Jahrbuch 2015, Wiesbaden, 2015

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2015): Monatsbericht September 2015, Frankfurt am Main, 2015

Duden (Hrsg.) (2015): Duden Recht A-Z: Billigkeit, Lizenzausgabe Bonn: Bundeszentrale für politische Bildung, 3. Auflage, Berlin, 2015

Eilenberger, Guido (Hrsg.) (2012): Bankbetriebswirtschaftslehre – Grundlagen – Internationale Bankleistungen – Bank-Management, 8. völlig überarbeitete Auflage, München, 2012

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2011): Die Geldpolitik der EZB, Frankfurt am Main, 2011

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2012): Monthly Bulletin- January 2012, Frankfurt am Main, 2012

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2014): Beschluss 2014/40, Frankfurt am Main, 2014

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2014): Beschluss 2014/45, Frankfurt am Main, 2014

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2014): Pressemitteilung zur geldpolitischen Entscheidung vom 5. Juni 2014, Frankfurt am Main, 2014

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2015): Beschluss 2015/774, Frankfurt am Main, 2015

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2015): EZB kündigt erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten an, Pressemitteilung vom 22. Januar 2015, Frankfurt am Main, 2015

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2015): The role of the central bank balance sheet in monetary policy, in Economic Bulletin, Issue 4/2015, S. 61-S. 77, Frankfurt am Main, 2015

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2016): Pressemitteilung - EZB gibt Einzelheiten des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) bekannt vom 21. April 2016, Frankfurt am Main, 2016

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2016): Pressemitteilung zur geldpolitischen Entscheidung vom 10. März 2016, Frankfurt am Main, 2016

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2016): The euro area bank lending survey – First quarter of 2016, Frankfurt am Main, 2016

Feldkord, Eva-Ulrike (2005): Die Bedeutung der monetären Analyse für die Europäische Zentralbank, in Wirtschaftsdienst – Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Heft 4/2005, S. 258 – S. 263, Hamburg, 2005

Gipper, Thomas (2015): „Negative Zinsen“ im Jahresabschluss (nicht nur) von Kreditinstituten, in WPg, Heft 19/2015, S. 1011 – S. 1017, Düsseldorf, 2015

Grill, Wolfgang; Perczynski, Hans (2015): Wirtschaftslehre des Kreditwesens, 49. Auflage, Köln, 2015

Große, Stefan; Lips, Christian; Schulz, Michael (2015): Fixed Income Special – Neue Welt Negativzinsen, Hannover, 2015

Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2014): IFRS 9 – Finanzinstrumente, Düsseldorf, 2014

Henkel, Knut; Eller, Roland (2009): Glossar zur Rechnungslegung von Finanzinstrumenten nach IFRS (und HGB), in KOR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung – Teil 1, Heft 5, S. 279 – S. 294, München, 2009

Hingst, Kai-Michael und Neumann, Karl-Alexander (2016): Negative Zinsen – Die zivilrechtliche Einordnung eines nur scheinbar neuen geldpolitischen Phänomens, in BKR – Zeitschrift für Banken- und Kapitalmarktrecht, Heft 3, S. 95-S. 101, München, 2016

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.) (2012): WP Handbuch 2012 – Wirtschaftsprüfung, Rechnungslegung, Beratung – Band I, 14. Auflage, Düsseldorf, 2012

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.) (2015): 261. Sitzung des Bankenfachausschusses (BFA) am 23.06.2015 (Telefonkonferenz), Düsseldorf, 2015

IKB Deutsche Industriebank AG (Hrsg.) (2016): IKB-Kapitalmarkt-News – Negative Zinsen: Paradigmenwechsel belastet Finanzinstitute, Düsseldorf, 2016

Institutional Money (Hrsg.) (2009): Die Alte und neue Quantitätstheorie im Überblick, Heft 1/2009, S. 133-S. 134, Köln, 2009

Kollmann, Hanns-Peter (2016): Negative Zinsen – Eine rechtsökonomische Analyse, Augsburg, 2016

Kuhn, Stefan (2010): Neuregelung der Bilanzierung von Finanzinstrumenten: Welche Änderungen ergeben sich aus IFRS 9?, in IRZ – Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung, Heft 3, S. 103 – S. 111, München, 2010

Löw, Edgar (2013): HGB § 340c Vorschriften zur Gewinn- und Verlustrechnung und zum Anhang, in Münchener Kommentar zum Bilanzrecht, München, 2013

Löw, Edgar (2015): Ausweis negativer Zinsen im Abschluss einer Bank, in WPg, Heft 2/2015, S. 66 - S. 71, Düsseldorf, 2015

Reiner, Günter; Haußer, Jochen (2013): § 275 HGB, in Münchener Kommentar zum HGB, 3. Auflage, München, 2013

Schubert, Wolfgang; Roscher, Klaus; Andrejewski, Kai (2016): § 253 HGB Zugangs- und Folgebewertung, in Beck'scher Bilanz-Kommentar, 10. Auflage, München, 2016

Spahn, Peter (2012): Geldpolitik – Finanzmärkte, neue Makroökonomie und zinspolitische Strategien, 3. überarbeitete Auflage, München, 2012

Storck, Christian (2016): § 6a Die Behandlung negativer Zinsen im Falle von Finanzderivaten und anderen Finanzinstrumenten, in Zerey, Jean-Claude (Hrsg.): Finanzderivate, 4. Auflage, Baden-Baden, 2016

Tolkmitt, Volker (2004): Neue Bankbetriebslehre: Basiswissen zu Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen, Wiesbaden, 2004

Töger, Tobias (2015): Vertragsrechtliche Fragen negativer Zinsen auf Einlagen, in Neue Juristische Wochenschrift, Heft 10/2015, S. 657 – S. 660, München, 2015

Ungerer, Lothar (2012): Konvergenz, in Bergmann, Jan (Hrsg.): Handlexikon der Europäischen Union, 4. Auflage, Stuttgart, 2012

Weigel, Wolfgang; Meyding-Metzger, Angelika (2015): Der Ausweis eines „Phänomens“: Negative (Nominal-)Zinsen im Abschluss von Kreditinstituten, in IRZ – Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung, Heft 5, S. 185 – S. 192, München, 2015

Internetverzeichnis

Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2013): IAS 39 — Negative Zinsen Folgen für den Ausweis in der Gesamtergebnisrechnung, 2013
abgerufen am 2. Juli 2016

<http://www.iasplus.com/de/meeting-notes/ifrs-ic/2013/sitzung-des-ifrs-interpretations-committee-2013-22.-23.-januar-2013-london/ias-39>

Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Hrsg.) (2016): IFRS Interpretations Committee, 2016

abgerufen am 28. Juni 2016

<http://www.iasplus.com/de/resources/ifrsf/iasb-ifrs-ic/resource26>

Destatis - Statistisches Bundesamt (2016): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI), 2016

abgerufen am 17. Juni 2016

<https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/Preise/Verbraucherpreisindizes/Methoden/harmonisierterVerbraucherpreisindex.html>

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2014): Schülerbuch Geld und Geldpolitik digital, Beitrag 7, Offenmarktgeschäfte, 20. Januar 2014

abgerufen am 7. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Service/Schule_und_Bildung/offenmarktgeschaefte.html?submit=Suchen&searchIssued=0&templateQueryString=offenmarktgesch%C3%A4fte&searchArchive=0&withoutTeaser=true

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2015): Die Europäische Währungsunion, 13. April 2015

abgerufen am 7. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Bundesbank/Eurosystem/die_europaeische_waehrungsunion.html?searchArchive=0&submit=Suchen&searchIssued=0&templateQueryString=Die+europ%C3%A4ische+w%C3%A4hrungsunion

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2015): Schülerbuch Geld und Geldpolitik digital, Beitrag 6, Messung der Geldmenge, 23. April 2015

abgerufen am 7. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Standardartikel/Service/Schule_und_Bildung/mes

sung_der_geldmenge.html?submit=Suchen&searchIssued=0&templateQueryString=Messung+der+Geldmenge&searchArchive=0&withoutTeaser=true

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar E, European Interbank Offered Rate, 2016
abgerufen am 27. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Glossar/_functions/glossar.html?lv2=32028&lv3=62342#62342

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar G, Geldmarkt, 2016
abgerufen am 14. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Glossar/_functions/glossar.html?lv2=32032&lv3=62230#62230

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar I, International Swaps and Derivatives Association, 2016

abgerufen am 20. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Glossar/_functions/glossar.html?lv2=32036&lv3=125024#125024

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar N, Nominalzins, 2016
abgerufen am 13. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Glossar/_functions/glossar.html?lv2=32044&lv3=62016#62016

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar P, Pensionsgeschäfte, 2016
abgerufen am 17. Juni 2016

<http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/P/pensionsgeschaeft.html>

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar Q, Quantitative Lockerung, 2016
abgerufen am 10. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Glossareintraege/Q/quantitative_lockerung.html

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar S, Standardtender, 2016
abgerufen am 29. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Glossar/_functions/glossar.html?lv2=32052&lv3=61854#61854

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Glossar W, Wechselkurskanal, 2016

abgerufen am 6. Juli 2016

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Service/Glossar/_functions/glossar.html?lv2=32060&lv3=61742#61742

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Zeitreihe BBK01.WT0115, 2016

abgerufen am 01. Juli 2016

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Geld_und_Kapitalmaerkte/Zinssaetze_und_Renditen/Tabellen/tabellen_zeitreihenliste.html?id=16076

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Zeitreihe BBK01.SU0200; BBK01.SU0201;

BBK01.SU0202, 2016

abgerufen am 01. Juli 2016

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Geld_und_Kapitalmaerkte/geld_und_kapitalmaerkte_list_node.html?listId=www_s510_mb01

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2016): Zeitreihe BBK01.ST0316; BBK01.ST0325, 2016

abgerufen am 01. Juli 2016

https://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Zeitreihen_Datenbanken/Geld_und_Kapitalmaerkte/geld_und_kapitalmaerkte_list_node.html?listId=www_s510_gmt_neu

Europäische Kommission (Hrsg.) (2016): Einführung des Euro, 2016

abgerufen am 07. Juni 2016

http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/index_de.htm

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2002): Überprüfung des quantitativen Referenzwerts für das Geldmengenwachstum, 5. Dezember 2002

abgerufen am 7. Juni 2016

http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2002/html/pr021205_1.de.html

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2003): Die geldpolitische Strategie der EZB, 8. Mai 2003,

abgerufen am 7. Juni 2016

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.de.html

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2011): ECB announces measures to support bank lending and money market activity, 8. Dezember 2011

abgerufen am 15. Juni 2016,

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2015): Kapitalzeichnung, 1. Januar 2015
abgerufen am 15. Juni 2016

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.de.html>

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2016): asset purchase programmes, 2016
abgerufen am 12. Juni 2016

<http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2016): Der EZB-Rat, 2016,
abgerufen am 17. Juni 2016

<http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.de.html>

Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2016): EZB; ESZB und das Eurosystem, 2016
abgerufen am 7. Juni 2016

<http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.de.html>,

Finanzen.net (Hrsg.) (2016): Dollarkurse – Historische Daten, Abfrage für den 1. Januar
2014 bis 15. Juni 2016, 2016

abgerufen am 1. Juli 2016

<http://www.finanzen.net/devisen/dollarkurs/historisch>

Gabler-Wirtschaftslexikon (Hrsg.) (2016): Neutralität des Geldes, 2016

abgerufen am 6. Juli 2016

<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/neutralitaet-des-geldes.html>

Handelsblatt (Hrsg.) (2014): WGZ Bank führt Negativzinsen ein, 21. November 2014

abgerufen am 14. Juni 2016

<http://www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge/altersvorsorge-sparen/strafzins-wgz-bank-fuehrt-negativzinsen-ein/11013596.html>

Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2016): Jahresabschluss nach HGB, 2016

abgerufen am 3. Juli 2016

http://www.boeckler.de/11332_20956.htm

Haufe.de/recht (Hrsg.) (2012): Vertragsfreiheit – Ausprägungen und Grenzen, 21. Mai 2012

abgerufen am 16. Juni 2016

https://www.haufe.de/recht/weitere-rechtsgebiete/allg-zivilrecht/grundsaeetze-der-vertragsfreiheit_208_116736.html

IFRS /IAS Portal (Hrsg.) (o.J.): Überblick über die wichtigsten Unterschiede zwischen HGB (BilMog), IFRS und IFRS for SMEs, o.J.

abgerufen am 5. Juli 2016

http://www.ifrs-portal.com/Dokumente/unterschiede_ifrs_ifrssme_hgb.pdf

Investing.com (Hrsg.) (2016): Deutschland 10-Jahre Anleihen Rendite, Abfrage für den 1. Januar 2014 bis zum 15. Juni 2016, 2016

abgerufen am 1. Juli 2016

<http://de.investing.com/rates-bonds/germany-10-year-bond-yield-historical-data>

Mallien, Jan (2015): Vier Folgen von Draghis Geldschwemme, 20. Januar 2015

abgerufen am 15. Juni 2016

<http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/ezb-und-die-krisenpolitik-vier-folgen-von-draghis-geldschwemme/11251528.html>

OnVista (2016): Anleihenporträt DE0001102333, 2016

abgerufen am 27. Juni 2016

<http://www.onvista.de/anleihen/snapshot.html?ISIN=DE0001102333>

Seel, Henning(2016): Darlehensvertrag - Söbbing und von Bodungen untersuchen die Vereinbarkeit von Negativzinsen mit § 488 BGB, 4. April 2016, aufbauend auf Söbbing, Thomas; von Bodungen, Benjamin: Negative Zinsen bei Darlehensverträgen, in ZBB – Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, Heft 1/2016, S. 39-S. 46, 2016

abgerufen am 27. Juni 2016

<https://www.jurion.de/de/news/336947/Darlehensvertrag-Soebbing-und-von-Bodungen-untersuchen-die-Vereinbarkeit-von-Negativzinsen-mit-Paragraph-488-BGB>

Soukup, Holger (2014): Die SNB und der Coup von 1978 in Der Tagesanzeiger online, 19. Dezember 2014

abgerufen am 13. Juni 2016 <http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/konjunktur/Die-SNB-und-der-Coup-von-1978/story/18966119>

Weidmann, Jens (2013): Eine alte neue Debatte – Das Ringen um einen stabilen Rahmen für die Währungsunion, Rede vom 26. August 2013 anlässlich der Botschafterkonferenz 2013,

2013

abgerufen am 29. Juni 2016

https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2013/2013_08_26_weidmann.html

Rechtsprechungsverzeichnis

Bundesgerichtshof: Urteil v. 24.Mai 1976, Az.: III ZR 63/74

Bundesgerichtshof Urteil v. 16.Nevember 1978, Az.: III ZR 47/77

Bundesgerichtshof Urteil v. 6. März 1986 - III ZR 195/84

Bundesgerichtshof Urteil v. 13. April 2010 - XI ZR 197/09

