

Temporary Settlement of Payments:
Monetäres Substitut zur
Aufrechterhaltung von Geldströmen

Jan Pablo Burgard
Tobias Kranz



Temporary Settlement of Payments: Monetäres Substitut zur Aufrechterhaltung von Geldströmen

Diskussionspapier

Jan Pablo Burgard
burgardj@uni-trier.de

Tobias Kranz
kranzt@uni-trier.de

Trier University

14. Mai 2020

Zusammenfassung

In Reaktion auf die Coronakrise hat das deutsche Parlament bereits im März 2020 die Möglichkeit zur Mietstundung und die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht beschlossen. Diese temporären Maßnahmen sollten die Zeit überbrücken, bis staatliche Hilfe die Betroffenen erreicht. Da private Haushalte u.a. durch Kurzarbeit vor erheblichen Einkommenseinschnitten stehen, verlagert sich das Problem der Insolvenz jedoch lediglich auf einen späteren Zeitpunkt. Um dies zu verhindern, diskutieren wir ein zweckgebundenes, monetäres Substitut für das ausfallende Einkommen, gekoppelt an staatliche Leistungen. Dadurch verschiebt sich bei Kreditverträgen das Ende der Laufzeit, da auch unser Instrument nur eine Überbrückung darstellt. Im Gegensatz zu den bisherigen Maßnahmen wird zum einen der Geldstrom weitestgehend aufrecht erhalten und zum anderen können die Kosten der Krise aus der Realwirtschaft herausgeleitet werden. Das monetäre Substitut kann für Kapitalzahlungen entlang der Wirtschaftskette bis zum Bankensektor weitergeleitet werden. Der Höhe entsprechend sollte die EZB die Eigenkapitalanforderungen der Geschäftsbanken vorübergehend senken. Wir argumentieren, dass die aktuelle Rezession rein exogen und somit die Vermeidung von daraus resultierenden Privatinsolvenzen effizient ist. Zudem kann unser Instrument den Nachfrageeinbruch abmildern und Planungssicherheit schaffen.

1 Einleitung

Vergleicht man die COVID-19-Pandemie mit der ersten großen Weltwirtschaftskrise des 21. Jahrhunderts, der Finanzkrise 2008/09, so zeigt sich bereits ein deutlicher Unterschied im Einbruch des BIP-Wachstums. Im Jahr 2009 schrumpfte das Weltsozialprodukt um 0,1% (ein Minus von 3,1 Prozentpunkten gegenüber dem Vorjahr), wohingegen der Internationale Währungsfonds (IWF) ein negatives Wachstum von 3% für das Jahr 2020 prognostiziert (−5,9 Prozentpunkte).¹ Für Deutschland geht der Monatsbericht 05/2020 des BMWi von einer Wachstumsprognose des BIPs von −6,3% in 2020 aus.²

Neben dem Ausmaß unterscheidet sich die aktuelle Rezession auch darin, dass sie auf rein exogenen Schocks und nicht auf einer Überhitzung der Wirtschaft beruht. Obwohl die auftretenden Schocks wirtschaftlich eingeordnet werden können,³ so ist ein Kapitalabbau bzw. eine Umstrukturierung des Wirtschaftsgeschehens allein aufgrund des Virus nicht wünschenswert. Der IWF-Bericht geht jedoch in einem (mittleren) Szenario davon aus, dass in den Industriestaaten rund 1% des Kapitalbestands infolge von Insolvenzen vernichtet werden wird. Die verschiedenen Szenarien, mit bspw. einer zweiten Ausbruchswelle, deuten außerdem auf die hohe Unsicherheit über die Persistenz der Pandemie hin.

Um den Umgang mit der Krise möglichst effizient zu gestalten, verfolgen die einzelnen Staaten unterschiedliche Ansätze. So zeigt sich im Zuge der *Hire&Fire*-Politik der USA, dass die über 6 Mio. Anträge auf erstmalige Arbeitslosenunterstützung (*initial claims*) in der letzten Märzwoche 2020 eine Steigerung von 460% gegenüber dem bisherigen Rekordwert von 1982 ausmachen.⁴ Deutschland hingegen setzt auf Kurzarbeit, um die Arbeitnehmer mittelfristig an die Unternehmen binden zu können. Doch auch hier zeigt sich das Ausmaß in den über 10 Mio. Anträgen bis Ende April 2020.⁵

Auch wenn ein Teil dieser Anmeldungen nicht in Kurzarbeit mündet, so werden dennoch Millionen von Haushalten von Einkommenseinbußen betroffen sein. Miteinbegriffen sind auch die neuen Adressaten der Grundsicherung, deren Zugang für z.B. Solo-Selbstständige durch die Aufhebung der Vermögensprüfung erleichtert werden

¹IWF – World Economic Outlook: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WE0/2020/April/English/text.ashx?la=en>. In weiteren Szenarien kommt der IWF auf ein Minus von 6% und negative Wachstumsraten bis ins Jahr 2021.

²Siehe <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Schlaglichter-der-Wirtschaftspolitik/schlaglichter-der-wirtschaftspolitik-05-2020.pdf>.

³Die Pandemie ist begleitet von einem Angebotsschock aufgrund von Krankschreibungen und der Unterbrechung von Lieferketten, Nachfrageschock (z.B. Öl, PKWs), Liquiditätsschock (Kredite und Mieten können nicht bedient werden) und Unsicherheitsschock (Verschiebung von Investitionen).

⁴Siehe <https://fred.stlouisfed.org/series/ICNSA> mit ähnlich hohen Werten für die Folgewochen. Des Weiteren rechnet der IWF-Bericht mit einer US-Arbeitslosenquote von über 10% in 2020.

⁵Dies entspricht ungefähr jedem dritten Arbeitnehmer. Bundesagentur für Arbeit – Monatsbericht: <https://www.arbeitsagentur.de/datei/ba146454.pdf>. Zudem wird eine Arbeitslosenquote von 5,8% für den April 2020 berichtet.

soll. Damit sich der Einkommenseinbruch der privaten Haushalte nicht auf Mietzahlungen auswirkt, ist eine Stundung bis Ende Juni 2020 möglich.⁶ Allerdings muss die ausgefallene Miete bis Juni 2022 nachgezahlt werden. Hinzu kommen Verzugszinsen, die 5 Prozentpunkte über dem Basiszinssatz ($-0,88\%$) liegen. Es besteht zudem die Möglichkeit, dass der Gesetzgeber die Stundungsmöglichkeit bis Ende September 2020 ausdehnt. Zusätzlich ist die Insolvenzantragspflicht bis Ende September 2020 ausgesetzt.⁷ Diese Maßnahmen sollen dabei helfen, langfristig durch die Krise zu kommen, indem sich zunächst Zeit verschafft wird, bis staatliche Hilfsmaßnahmen greifen. Dies geschieht unter dem Bemühen, möglichst geringfügig in geltendes Recht eingreifen zu müssen. Doch selbst bei kurzen Krisen-Szenarien besteht die Gefahr eines Hinauszögerns von (Privat-)Insolvenzen anstatt deren Vermeidung.

Auch Haushalte, welche ihr Wohneigentum über Kredite finanzieren, stehen nun vor der Anforderung mit verringertem Einkommen gleichbleibende Zahlungen zu leisten. Hier gilt die Möglichkeit zur Stundung gleichermaßen, das Vorgehen der Banken ist jedoch nicht einheitlich geregelt. So könnte es zu einer Verlängerung der Laufzeit oder schließlich zur erhöhten Ratenzahlungen kommen. Verbraucherschützer raten von einer Nutzung der Kreditaussetzung ab.⁸ Trotzdem besteht die Gefahr, dass zum einen die Haushalte ihre Kredite nicht mehr bedienen können und die Immobilien verlieren und zum anderen Ausfälle von Immobilienkrediten die Finanzwirtschaft belasten. Insgesamt erleiden laut einer repräsentativen Umfrage ca. 2,6% der Deutschen existenzbedrohende finanzielle Verluste.⁹

In Anbetracht dieser Risiken schlagen wir ein Instrument vor, das einerseits die Geldströme weitestgehend erhält und andererseits zu einer anderen Verteilung der Pandemiekosten führt. Je nach Ausgestaltung können der Kaufkraftrückgang der Personen in Kurzarbeit vermieden, das Kapital an den Kosten der Pandemie beteiligt und Banken vor Kreditausfällen von Privatimmobilienkrediten aufgrund von Privatinsolvenzen geschützt werden. Die zentrale Überlegung ist, ein zweckgebundenes, unveräußerliches und staatlich ausgegebenes monetäres Substitut zu schaffen, welches wir mit *temporäres Zahlungsausgleich-Geld / temporary settlement of payments money* (G_{TS}) bezeichnen. Wir zeigen auf, wie dieses G_{TS} als monetäres Substitut dem Geldstrom entlang bis zu den Banken und der Zentralbank weitergereicht werden kann. Die Vorteile dieses Instruments sind vielseitig. Zum einen benötigt der Staat weniger Ausgaben, um den privaten Konsum aufrecht zu erhalten. Zum anderen können die Eigenkapitalanforderungen durch die Bank individuell und maßvoll heruntergesetzt werden, ohne die Finanzstabilität zusätzlich zu gefährden. Dies wäre bei massenhaften Insolvenzen der Fall. Wir schlagen Steuerungsmöglichkeiten vor, wie das Instrument G_{TS} feinjustiert werden kann, um Trittbrettfahrerprobleme zu reduzieren und neben Arbeitnehmern in

⁶Siehe https://www.bmjbv.de/DE/Themen/FokusThemen/Corona/Miete/Corona_Miete_node.html.

⁷Siehe https://www.bmjbv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/Dokumente/Bgbl_Corona-Pandemie.html.

⁸Siehe <https://www.fr.de/wirtschaft/corona-coronavirus-kredit-rente-miete-zinsen-stundung-13747743.html>.

⁹Siehe <https://www.welt.de/finanzen/article207876629/Lockdown-Folgen-2-1-Millionen-Deutsche-stehen-vor-dem-Ruin.html>.

Kurzarbeit auch Solo-Selbstständige zu erreichen. Ähnlich zur Kurzarbeit könnte das neu geschaffene Instrument bei wiederkehrenden exogenen Krisen erneut Verwendung finden.

Das weitere Vorgehen ist wie folgt: Abschnitt 2 zeigt nochmals das Problem von Miet- und Kreditzahlungen während der Pandemie auf und befasst sich mit der staatlichen Antwort darauf. Abschnitt 3 führt das neue Instrument im Detail ein und verfolgt exemplarisch den Geldstrom vom Staat bis zur Zentralbank. Abschnitt 4 diskutiert rechtliche Aspekte und eine Vielzahl von Steuerungsoptionen. Schließlich folgt das Fazit.

2 Konsequenzen des externen Schocks auf Mieten und Kredite und die staatliche Antwort

Holm et al. (2017) untersuchen die Mietbelastung von Haushalten in 77 deutschen Großstädten für das Jahr 2014.¹⁰ Dabei finden sie, dass Haushalte unterhalb der Armutsquote im Mittel 39% des Haushaltseinkommens für die Bruttowarmmiete aufbringen müssen. Bei Haushalten mit einem einzelnen Erwerbseinkommen, Haushalten von Alleinerziehenden und bei Haushalten mit über 65-Jährigen beträgt diese Mietbelastung im Mittel 30% oder mehr. Während die mittlere Mietbelastung in Großstädten 2014 noch bei etwa 27% lag, näherte sich der Wert in 2018 den 30%.¹¹ Bei einer Mietbelastung von 30% und einem von Kurzarbeitergeld abgedeckten Erwerbseinkommensausfall von 40%, blieben dem Haushalt anstelle der üblichen 70% lediglich 30% des ursprünglichen Erwerbseinkommens zur Deckung des restlichen Bedarfs. Mussten diese Haushalte vor der Krise knapp ein Drittel ihrer Einkommen für die Miete aufwenden, so steigt dieser Anteil auf 50%. In der Folge ist mit einer Verringerung des Konsums bei kleinen und mittleren Erwerbseinkommen zu rechnen.

Diese Überlegungen gelten analog für die Abzahlung von Krediten zur Finanzierung von Wohneigentum. Die durch das *Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht* eingeführten Regelungen erlauben außerdem die Stundung von Krediten für Personen, die von existenzbedrohenden finanziellen Einbußen betroffen sind.¹² Dabei verlängert sich die Laufzeit des Kreditvertrags um die Dauer der Stundung, sofern keine abweichende Regelung von der Bank und dem Schuldner vereinbart wurde.¹³ Verzugszinsen fallen bei dieser Regelung für die Dauer der Stundung nicht an. Die normalen Zinszahlungen für die

¹⁰Siehe https://www.boeckler.de/pdf_fof/99313.pdf.

¹¹Siehe https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2019/10/PD19_N001_129.html.

¹²Siehe https://www.bmjv.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/FH_AbmilderungFolgenCovid-19.html.

¹³Siehe https://www.bmjv.de/DE/Themen/FokusThemen/Corona/Downloads/032320_FAQ_Stundung.pdf

Zeit der Stundung müssen jedoch beglichen werden.¹⁴ Nach der Krise kann sich die Liquidität, insbesondere durch nicht gezahlte Zinsen während der Krise, verringern. Weiterhin können zusätzliche Gebühren für die Stundung anfallen. Dies würde ein Wiederanlaufen der Wirtschaft infolge geringerer Konsumausgaben seitens der Haushalte verlangsamen. Das gilt insbesondere, wenn durch die Stundungen Privatinsolvenzen auf einen Zeitpunkt nach der überstandenen Pandemie verschoben werden.

Um den Liquiditätsverlust zu reduzieren, wurde das Kurzarbeitergeld für langfristig in Kurzarbeit stehende Personen von 60% auf 70% (ab dem dritten Monat Kurzarbeit) und 80% (ab dem sechsten Monat Kurzarbeit) erhöht. Familien bekommen um 7 Prozentpunkte höhere Ersatzleistungen.¹⁵ Selbst die 87% Rückzahlung, nach deutlich geringeren Erwerbseinkommen in den ersten 6 Monaten der Kurzarbeit, wird für Geringverdiener in der Regel nicht ausreichend sein. Die Regierung könnte, um den Liquiditätsverlust vollständig zu kompensieren, die Ersatzleistung auf 100% des Ausfalls erhöhen. Allerdings ist selbst bei der jetzigen Höhe absehbar, dass die Arbeitsagentur trotz hoher Rücklagen von etwa 26 Mrd. € zusätzliche Finanzmittel seitens des Bundes benötigt.¹⁶

Ein DIW-Artikel zeigt in einem weltweiten Vergleich, dass viele Staaten ähnliche Maßnahmen durchführen, um den Wohnungsmarkt zu schützen.¹⁷ Dabei wird das Fehlen von Lösungen deutlich, wie die ausfallenden Zahlungen langfristig kompensiert werden sollen. Weiterhin wird auf die Risiken im Zusammenhang mit Immobilienpreisverlusten und der daraus resultierenden Verschärfung der aktuellen Krise hingewiesen.

3 Temporäres Zahlungsausgleich-Geld (G_{TS}) als Instrument zur Stabilisierung der Geldströme

Wir schlagen vor, dass neben dem notwendigen Kurzarbeitergeld zusätzlich ein neues Zahlungsmittel, ein temporäres Zahlungsausgleich-Geld (G_{TS}) ausgegeben wird. Dieses G_{TS} stellt einen zweckgebundenen, unveräußerlichen und staatlich ausgegebenen Geldersatz dar. Im Gegensatz zu einem Geldsurrogat ist das G_{TS} ein gesetzliches Zahlungsmittel, dass für bestimmte Zahlungen wie Miete, Kredite oder Dauerschuldverhältnisse im Allgemeinen zugelassen wird. Das G_{TS} in Höhe von X erlaubt die zugelassenen Verbindlichkeiten maximal um eben X zu reduzieren. Im Gegenzug erhält der Gläubiger dieses G_{TS} in Höhe der tatsächlich reduzierten Zahlungen. Diese Verbindlichkeit kann für einen Mieter bspw. die Miete darstellen. Für einen Haushalt in Wohneigentum kann diese Verbindlichkeit die monatliche Rate eines Kredites darstellen, der für die

¹⁴Siehe ebenda.

¹⁵Siehe <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Corona-Schutzschild/2020-03-19-Beschaeftigung-fuer-alle.html>.

¹⁶Siehe <https://de.reuters.com/article/deutschland-arbeit-iab-idDEKCN226103>.

¹⁷Siehe Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung: https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.758143.de/diw_focus_2.pdf.

Finanzierung des Wohneigentums aufgenommen wurde. Wie der Vermieter und die Bank mit diesem G_{TS} weiterarbeiten, wird nachfolgend diskutiert.

Es ist grundsätzlich denkbar, dass G_{TS} auch auf andere Dauerschuldverhältnisse (z.B. Konsumentenkredite) angewandt werden kann. Negative Effekte für die Schuldner werden derzeit bereits temporär durch Art. 240 § 3 EGBGB und den darin beschriebenen temporären Stundungsregeln hingenommen. Verschiedene Optionen werden hierzu in Abschnitt 4.4 diskutiert. Im Folgenden konzentrieren wir uns auf die beiden zentralen Posten *Miete* und *Kredit* für Wohneigentum. Weiterhin sind verschiedene Möglichkeiten denkbar, unter welchen Bedingungen ein privater Haushalt G_{TS} vom Staat erhält. Dies wird in Abschnitt 4.2 erörtert. Wie in Abschnitt 4.1 reflektiert, ist es auch denkbar dieses G_{TS} nicht nur an Arbeitnehmer, sondern auch bspw. an Solo-Selbständige zu vergeben.

3.1 Umgang der privaten Haushalte mit dem G_{TS}

Zunächst betrachten wir die Situation des privaten Haushalts, der durch Kurzarbeit eine Einkommensersatzleistung von bspw. 60% des Einkommens Y erhält. Zu den $Y \cdot 60\%$ Kurzarbeitergeld erhält der Haushalt nun noch zusätzlich G_{TS} in Höhe von $Y \cdot 40\%$.

Falls ein Haushalt in Miete wohnt, kann dieser die Kaltmiete nun um maximal $Y \cdot 40\%$ reduzieren. Dies entspricht keiner Stundung, sondern das G_{TS} gilt für die Zeit seiner Gültigkeit als Substitut für die Miete selbst. Nach Ende der Gültigkeit des G_{TS} wird die Miete wie zuvor gezahlt. Rückzahlung entfallen, da das G_{TS} eben ein Substitut darstellt. Bei Haushalten, die zur Miete wohnen, wäre es ökonomisch rational das G_{TS} anzuwenden. Ein Trittbrettfahrerverhalten kann dann entstehen, wenn das verbliebene Einkommen trotz Kürzungen ausreichend groß für den Lebensunterhalt inklusive Miete ist. Dies kann durch eine Kopplung, wie in Abschnitt 4.2 erläutert, behoben werden.

Betrachten wir nun Haushalte, die in einem kreditfinanzierten Eigentum wohnen. Wiederum erhalten diese Kurzarbeitergeld in Höhe von 60% des Einkommens Y und G_{TS} in Höhe von 40% des Einkommens. Diese können nun mit dem G_{TS} die monatliche Rate ihres Kredits für das Wohneigentum um $Y \cdot 40\%$ reduzieren. Wie dies auf Seiten der Bank gehandhabt wird, ist im übernächsten Abschnitt dargestellt. Für diese Haushalte würde sich das G_{TS} lohnen, falls das verbleibende Einkommen nicht zur Bedienung des Kredites ausreicht. Weiterhin lohnt es sich für Haushalte mit ausreichendem verbleibenden Einkommen, wenn die erwartete inflationsbereinigte Schuldenlast sinkt. Je höher die erwartete Inflation ist, desto größer der Anreiz, den Kredit mit dem G_{TS} hinauszuschieben. Wiederum kann dieses Trittbrettfahrerverhalten durch eine adjustierte Kopplung reguliert werden (siehe Abschnitt 4.2).

Durch das G_{TS} ist es praktisch nicht nötig Ersatzleistungen in hohem Maße über die Kurzarbeit auszusahlen, um die Liquidität der Haushalte zu gewährleisten. Die gerin-

geren Ersatzleistungen an die Arbeitnehmer in Kurzarbeit führen dazu, dass der Staat den Status Quo länger aufrecht erhalten kann. Dies erhöht wiederum die Planungssicherheit der privaten Haushalte. Zusätzlich haben die privaten Haushalte, sofern sie in Miete wohnen oder über einen Kredit ihre Wohnung finanzieren, keinen realen Einkommensausfall.

3.2 Umgang des Vermieters mit dem G_{TS}

Durch das G_{TS} wurde ein Teil des Einkommensausfalls der privaten Haushalte an Vermieter und Banken weitergereicht. Betrachten wir nun zunächst, wie der Vermieter mit dem erhaltenen G_{TS} weiter arbeitet. Die Kosten des Vermieters teilen wir in zwei Bereiche. Zum einen die Kosten der zeitlich bedingten Abnutzung/Wertverlust der Mietsache inklusive der nicht umlagefähigen Nebenkosten. Zum anderen die Zinszahlungen an die Bank für einen Kredit der zum Kauf dieser Immobilie verwendet wurde. Das G_{TS} kann nun der Vermieter, analog zu dem in Eigentum lebenden privaten Haushalt, an die Bank weiterreichen. Und zwar für Kredite, die zur Finanzierung der Mietsache verwendet wurden, bei der das G_{TS} verwendet wurde. Er kann somit seine monatliche Rate in Höhe des erhaltenen G_{TS} aussetzen.

Im Gegensatz zum Konzept der Stundung, führt das G_{TS} nicht zum Aufschub der Zahlungsverpflichtungen sondern zum Aussetzen. Dies wird insbesondere bei den Zinszahlungen ersichtlich, die für die Zeit des G_{TS} nicht anfallen. Nach Ablauf der Gültigkeit des G_{TS} wird dabei der Kreditvertrag so weiter geführt, als sei die Zeit für die Dauer des G_{TS} herausgeschnitten worden. Dies wird im Umgang der Bank mit dem G_{TS} näher erläutert.

Die zeitmarginalen Kosten des Vermieters für eine Wohnung teilen wir in zwei Teile auf. Der erste Teil umfasst den zeitlich bedingten Wertverlust der Immobilie plus nicht-umlagefähige Nebenkosten. Diese Teile werden zunächst durch den Vermieter getragen, können aber nach wie vor steuerlich geltend gemacht werden. Der zweite Teil umfasst die Finanzierungskosten, die Zinsen für den Kredit plus die Liquidität für die Abschlagszahlungen. Dieser zweite Kostenteil wird durch das G_{TS} an die Bank weitergereicht. Hierbei besteht ein gewisser Gestaltungsspielraum in welcher Höhe das G_{TS} weitergereicht werden kann. Eine kurze Diskussion über verschiedene Ansätze wird in Abschnitt 4.3 durchgeführt. Das Ziel hierbei ist, dass der Vermieter temporär die Investitionskosten nicht allein stemmen muss. Dies hat den Vorteil, dass eine vorzeitige Deinvestitionen von Immobilien vermieden werden kann. Eine breite Deinvestition in Immobilien aufgrund von ausbleibenden Mietzahlungen oder nicht mehr bedienbaren Krediten könnte zu einem Einbruch des Immobilienmarktes führen mit den bekannten Dynamiken aus der US-Hypothekenkrise. Dies gilt es zu vermeiden.

3.3 Umgang der Geschäftsbank mit dem G_{TS}

Die Bank erhält ein G_{TS} in Höhe von Z von einem Vermieter oder einem privaten Haushalt für einen Immobilienkredit. Dies führt dazu, dass der Kredit nun aufgeteilt wird. Betrage nun die monatliche Rate (Tilgung + Zinsen) in diesem Kredit zum Beispiel K . Der Kredit wird in zwei Tranchen geteilt. Tranche A im Umfang von $(Z/K) \cdot 100\%$, mit maximal 100%, wird als G_{TS} -Kredit behandelt und die Tranche B in Höhe von $(1 - Z/K) \cdot 100\%$ des Kredites läuft weiter wie zuvor. Die monatliche Rate verringert sich somit um die Höhe G_{TS} , also von K auf $(K - Z)$. Dies ist der Anteil des Kredites, der zu Tranche A gehört und entspricht einem (temporären) Zahlungsausfall für Tranche A.

Die durch G_{TS} gedeckten Zahlungsausfälle umfassen zum einen die Abschlagszahlung und zum anderen die Zinszahlung für den Kredit. Analog zum Vorgehen beim Vermieter betrachten wir die zeitmarginalen Kosten. Hierbei fällt auf, dass diese sich auf den inflationsbedingten Wertverlust der Kreditsumme der Tranche A beläuft. Die ausfallenden Zinszahlungen sind ausfallende Einnahmen der Bank.

Bei einem Zahlungsausfall muss die Bank ihre Risikobewertung anpassen. Wenn die hinterlegten Sicherheiten nicht den ausfallenden Kredit decken, wirkt sich dies negativ auf das Eigenkapital der Bank aus. Dies kann bspw. der Fall sein, wenn Immobilienpreise fallen und der Erlös eines Zwangsverkaufs die ausstehende Kreditsumme nicht deckt. Insbesondere steigt bei vermehrten Ausfällen der quantitative Zugschlagsfaktor auf den Multiplikationsfaktor für die beiden Maßzahlen *Risikopotential* und *Risikopotential unter Stressbedingungen*. Wir argumentieren, dass eine durch den exogenen Schock verursachte Zahlungsunfähigkeit regulatorisch anders bewertet werden sollte, da es sonst zu ineffizienten, und somit kontraproduktiven, Insolvenzen kommen würde.

3.4 Umgang der Zentralbank mit dem G_{TS}

Im April 2020 kündigte die EZB an, die Eigenkapitalanforderungen der Geschäftsbanken zu reduzieren.¹⁸ Dies ist zunächst ein wichtiger Schritt, um die Stabilität des Finanzmarktes kurzfristig zu erhöhen. Langfristig sind zu geringe Eigenkapitalanforderungen aber mit Instabilität des Finanzmarktes verbunden, einer der zentralen Gründe der Einführung der Basel Regeln. Diese Lockerung der Eigenkapitalanforderung wurde durch eine Anpassung des qualitativen Marktrisikomultiplikators seitens der EZB vorgenommen.

Wir schlagen hier eine bankenspezifische Reduktion der Eigenkapitalquote vor. Dabei würde das G_{TS} in der Bank im Sinne eines unveräußerlichen temporären Mindereigenkapitalrechts gehandhabt werden. Dieses temporäre Mindereigenkapitalrecht kann nun verwendet werden, um die Eigenkapitalquote bankenspezifisch anzupassen. Zwei Möglichkeiten erörtern wir näher.

¹⁸Bafin 17.04.2020: EZB lockert Eigenkapitalanforderungen für Marktrisiken vorübergehend.

Einerseits könnten die temporären Mindereigenkapitalrechte genutzt werden, um einen bankspezifischen Marktrisikomultiplikator zu berechnen. Dabei wird dieser gemäß des Umfangs der mit G_{TS} behafteten Zahlungsausfällen errechnet. Damit können die Eigenkapitalanforderung bankspezifisch und von der Regulierungsbehörde überprüfbar reduziert werden. Andererseits könnte auch die Tranche A durch das G_{TS} von einer Neubewertung ausgeschlossen und dafür als *temporär ausgefallen* in den Bilanzen geführt werden. Damit ergäbe sich dann erstens die herkömmliche Berechnung des Eigenkapitals, bei der die Tranche A als ausgefallen betrachtet wird. Zweitens aber auch eine temporäre Berechnung des Eigenkapital, bei der die Tranche A nur einen anderen Buchwert darstellt. Während der Gültigkeit des G_{TS} akzeptiert in unserem Vorschlag die Zentralbank diese durch das G_{TS} beglaubigte (temporäre) Berechnung des Eigenkapitals anstelle der Herkömmlichen.

Aufgrund der Anzeige einer Reduktion der Eigenkapitalanforderungen einer Bank anhand eines G_{TS} erhält die Zentralbank Informationen über pandemiebedingte Immobilien-Kreditausfälle. Dies erlaubt es der EZB einen genaueren Blick auf die Auswirkungen des exogenen Schocks sowohl aggregiert, bankspezifisch, als auch, je nach Ausgestaltung der Informationspflicht, sogar mit räumlicher Verteilung zu erhalten.

3.5 Wirkung des G_{TS} auf den Geldstrom

Zur Veranschaulichung der Auswirkung des G_{TS} auf den Geldstrom präsentieren wir ein vereinfachtes Rechenbeispiel. Dabei blicken wir sowohl auf die Geldströme bei in Miete wohnenden, als auch in Wohneigentum wohnenden Haushalten.

3.5.1 Rechengrundlage und Szenarios

Als Rechengrundlage gehen wir vom mittleren Nettoeinkommen aus, das für 2019 bei gut 2.000€ lag.¹⁹ Weiterhin nehmen wir eine Nettokaltmiete von 35% des Nettoeinkommens, also rund 700€, an. Um die Finanzierungskosten der Wohneinheit abzuschätzen, lehnen wir uns für die Ermittlung der Kreditsumme, die der Finanzierung zugrunde liegt, an das Ertragswertverfahren an. Die Kreditsumme für diese 700€ pro Monat an Ertrag bringende Wohneinheit berechnen wir mit 14 Jahresnettokaltmieten, d.h. $14 \cdot (12 \cdot 700\text{€}) = 117.600\text{€}$. Als Finanzierungsinstrument nehmen wir ein Annuitätendarlehen mit festem Zinssatz von 3% über 20 Jahre an. Dabei gehen wir davon aus, dass bereits 10 Jahre abgelaufen sind und es sich um ein Volltilgerdarlehen handelt. Daraus ergibt sich eine monatliche Rate von rund 659€, wovon 183€ auf Zinszahlungen und 476€ auf die Tilgung entfallen.

¹⁹Siehe <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/370558/umfrage/monatliche-nettoloehne-und-gehaelter-je-arbeitnehmer-in-deutschland/>. Das monatliche Median-Äquivalenzeinkommen lag in 2017 bei 1827€ (siehe Statistische Jahrbuch 2019, Tabelle 6.6.1: https://www.destatis.de/DE/Themen/Querschnitt/Jahrbuch/statistisches-jahrbuch-2019-dl.pdf?__blob=publicationFile).

Betrachtet werden fünf verschiedene Szenarien:

1. **Vorkrise:** Geldstrom vor Eintritt der Kurzarbeit
2. **60% KA:** Geldstrom bei einem Kurzarbeitergeld von 60% des Nettoeinkommens
3. **60% KA + Stundung:** Geldstrom bei einem Kurzarbeitergeld von 60% des Nettoeinkommens, wobei Mieten und Kredite von Privathaushalten gestundet werden können
4. **100% KA:** Geldstrom bei einem Kurzarbeitergeld von 100% des Nettoeinkommens
5. **G_{TS}:** Geldstrom bei einem Kurzarbeitergeld von 60% des Nettoeinkommens und der Einführung eines G_{TS} über den ausfallenden Teil des Nettoeinkommens

Jedes Szenario schlüsselt sich auf in die einzelnen Posten Einnahmen (E), das verfügbare Kapital für den Konsum (K) und die wohnungsbedingten Nettoausgaben (A) der Haushalte und Vermieter. Beim Staat sind die Ausgaben bezüglich der Kurzarbeit (G) und die Ausgabe des G_{TS} aufgeführt. Bei der Bank werden auf der Einnahmenseite (Z) lediglich die Einnahmen durch Zinsen verzeichnet.

3.5.2 Wirkung des G_{TS} auf den Geldstrom bei in Miete wohnenden Haushalten

Zunächst wird die Situation von in Miete wohnenden Haushalten in Tabelle 3.1 betrachtet. In der Vorkrisenzeit hatte der Haushalt 1.300€ zur Verfügung. Hiervon wurden insbesondere die Nebenkosten für die Wohnung, Telekommunikation und der restliche Konsum finanziert.²⁰ Der Vermieter hat die Miete über 700€ als Einnahmen und kann damit die monatliche Rate zur Finanzierung der Wohneinheit über 659€ vollständig mit der Miete abdecken. Die Bank erhält ihre volle Zinszahlung von 183€. Nun gerät der Haushalt in Kurzarbeit und erhält im Szenario „60% KA“ vom Staat 60% des Nettolohns ausgezahlt. Damit muss der Staat 1.200€ an Transferleistung an den Haushalt überweisen. Dieser hat nun ein um 800€ verringertes Einkommen. Wenn hieraus die Kaltmiete bezahlt wird, so verbleiben lediglich 500€ an liquiden Mitteln, um alle Kosten zu bewältigen. Nach Abzug der Nebenkosten für die Wohnung bleibt nur noch ein geringer Betrag, um die restlichen Lebenshaltungskosten zu decken.

Durch die nun erlaubten Stundungen, verändert sich die temporäre Liquiditätssituation wie im Szenario „60% KA + Stundungen“ beschrieben. Während der Haushalt vorübergehend eine erhöhte Liquidität hat, muss der Vermieter die fehlenden Einnahmen durch den Rückgriff auf Reserven kompensieren. Da die Stundungen lediglich einem Aufschub der Zahlungen entsprechen, bauen sich auf Seiten des Haushalts schnell hohe Verbindlichkeiten auf, die die Gefahr der Privatinsolvenz erhöhen. Bei fehlenden

²⁰Für eine Übersicht über die Höhe der üblichen Ausgaben eines Haushalts siehe <https://www.destatis.de/DE/Themen/Querschnitt/Jahrbuch/jb-einkommenKonsumLeben.html>.

Tabelle 3.1: Szenarien bei Mietverhältnissen

Szenario	Staat		Lohn	Kurzarbeiter			Vermieter			Bank
	G	G _{TS}		E	K	A	E	K	A	Z
Vorkrise	0	0	2000	2000	1300	700	700	41	659	183
60% KA	-1200	0	0	1200	500	700	700	41	659	183
+Stund.	-1200	0	0	1200	1200	0	gestun.	-659	659	183
100% KA	-2000	0	0	2000	1300	700	700	41	659	183
G _{TS}	-1200	800	0	1200	1200	0	0	0	0	0

Rücklagen können dem Vermieter durch den Liquiditätsengpass ebenfalls Schwierigkeiten erwachsen. Im Zweifel müsste auch dieser Zahlungen an die Bank stunden, mit ähnlichen Konsequenzen wie für den Privathaushalt. Durch die Gefahr der Insolvenz entsteht weiterhin eine erhöhte Planungsunsicherheit über zukünftige Zahlungen. Dies erschwert eine optimale Planung der Überbrückung der Pandemiezeit.

Das Kurzarbeitergeld wurde bereits deutlich erhöht, für den Fall von länger andauernder Kurzarbeit. Im Szenario „100% KA“ kann angeschaut werden, wie der Geldstrom bei einer hypothetischen staatlichen Zahlung des vollen Nettolohns aussehen würde. Hiermit würde die Konsumkapazität des Haushalts erhalten bleiben und die Geldströme blieben ebenfalls erhalten. Andererseits erhöht dies die staatlichen Ausgaben enorm. Derzeit sind etwa 10 Mio. Personen zu Kurzarbeit angemeldet. Wenn davon nur 3 Mio. tatsächlich die Leistungen in Höhe von 2.000€ monatlich erhielten, wären dies 6 Mrd.€ im Monat.

Im Szenario „G_{TS}“ wird beschrieben wie sich der Geldstrom unter Einführung des G_{TS} im Umfang der ausbleibenden Einkünfte des Haushalts gestaltet. Hierbei ist zu sehen, dass die Miete unter dem eigentlichen G_{TS} liegt. Das heißt, das liquide Kapital verringert sich beim Haushalt nur um 100€ auf 1.200€. Dafür sind keine Mietzahlungen mehr notwendig. Aufgrund des G_{TS} stauen sich diese Mietzahlungen aber auch nicht an, wie es im Szenario mit Stundungen der Fall ist. Der Vermieter erhält das G_{TS} in Höhe der ausgefallenen Miete, also 700€. Da die 700€ höher sind, als die monatliche Rate von 659€, fällt der gesamte Kredit unter Tranche A. Damit reduziert sich die monatliche Rate unter dem G_{TS} auf 0€. ²¹ Die Bank nimmt somit für diesen Kredit keine Zinsen mehr ein. Jedoch sind die daraus entstehenden Vorteile eine genauere Betrachtung wert. Weder dem Haushalt in Kurzarbeit noch dem Vermieter droht durch die Einführung des G_{TS} in erhöhtem Maße ein Liquiditätsengpass – im Gegensatz zur Situation mit Stundungen oder gar ohne Maßnahmen. Die Wirkung auf den Geldstrom ist vergleichbar mit einem Kurzarbeitergeld in Höhe von 100% des Nettoeinkommens, welches aber die Staatsausgaben weiter erhöhen würde.

²¹Falls das G_{TS} nicht im vollen Umfang die monatliche Rate abdeckt, so erhält die Bank zusätzlich die auf Tranche B entfallenden Zinszahlungen.

3.5.3 Wirkung des G_{TS} auf den Geldstrom bei in Eigentum wohnenden Haushalten

Nun wird der Geldstrom bei in Eigentum wohnenden Haushalten unter Kurzarbeit betrachtet. Hierbei wird davon ausgegangen, dass die Zahlen identisch sind wie im obigen Fall, allerdings ohne den Vermieter als Intermediär zur Bank. Es wird ersichtlich, dass sich hierbei die Einführung des G_{TS} im Grunde so auswirkt wie die derzeit erlaubten Stundungen von Krediten. Allerdings mit dem Vorteil, dass die Geschäftsbank der Zentralbank das G_{TS} als Begründung für den Zahlungsausfall vorzeigen kann – mit den zuvor besprochenen Folgen für die Eigenkapitalanforderungen.

Tabelle 3.2: Szenarien bei Eigentumsverhältnissen

Szenario	Staat		Lohn	Kurzarbeiter			Bank
	G	G_{TS}		E	K	A	Z
Vorkrise	0	0	2000	2000	1341	659	183
60% KA	-1200	0	0	1200	541	659	183
+Stund.	-1200	0	0	1200	1200	0	0
100% KA	-2000	0	0	2000	1341	659	183
G_{TS}	-1200	800	0	1200	1200	0	0

Generell fehlt in diesen Szenarien die Betrachtung über einen gewissen Zeithorizont und damit die Möglichkeit eines Zahlungsausfalls bzw. der Insolvenz. Dieser negative Effekt wäre allerdings unter Einführung des G_{TS} reduziert, da das verfügbare Einkommen geringer belastet wird und keine Zahlungsrückstände angestaut werden. Schließlich bleibt anzumerken, dass die Last hier zunächst bei Vermietern und Banken liegt. Allerdings wird Planungssicherheit geschaffen, indem Zahlungsausfälle langfristig vermieden werden.

4 Diskussion

4.1 Steuerungsoption: Wer kann das G_{TS} bekommen?

Der Fokus des Diskussionspapiers lag auf der Vergabe des G_{TS} an Arbeitnehmer, die aufgrund eines verringerten Erwerbseinkommens in finanzielle Notlage gelangen könnten. Neben der Kompensation von Arbeitnehmern, könnten auch Solo-Selbständige unterstützt werden, indem sie G_{TS} in Höhe des Umsatzausfall oder Gewinnausfall gegenüber dem Vorjahr erhielten. Dies würde dazu führen, dass zumindest die Rücklagen der Solo-Selbstständigen nicht oder zumindest in einem geringeren Maße durch Miete oder Kreditzahlungen aufgebraucht würden. Im Gegensatz zum Helikoptergeld, das einmalig ausbezahlt wird und keine Garantie auf zukünftige Zahlungen umfasst, bie-

tet das G_{TS} hier mehr Planungssicherheit. Die Ausgabenseite wird bis zum Ende der Krise reduziert.

Die staatliche Ausgabe des G_{TS} kann grundsätzlich sowohl an natürliche Personen als auch an juristische Personen erfolgen. Die Notwendigkeit des Eingriffs in das Vertragsrecht zugunsten juristischer Personen kann mit der drohenden Gefahr des wirtschaftlichen Kollaps und den daraus folgenden negativen Auswirkungen auf die Gesellschaft begründet werden. Die Verhältnismäßigkeit kann wie bei natürlichen Personen durch die Anpassung des G_{TS} an die individuellen Umstände der juristischen Personen geschehen. So könnten diese Regelungen analog zu den Solo-Selbständigen auch auf gemeinnützige Organisationen ausgeweitet werden, falls diese andernfalls ihre Verpflichtungen nachweislich nicht mehr bedienen können.

4.2 Steuerungsoption: Woran wird das G_{TS} gekoppelt?

Eine zentrale Frage ist, woran die Ausgabe des G_{TS} gekoppelt wird. Eine Möglichkeit ist, das G_{TS} an die Kurzarbeit zu koppeln. Eine Person, für welche Kurzarbeit angemeldet wurde, erhält einen G_{TS} im Umfang des ausfallenden Einkommens. Falls die Person trotz Anmeldung über ihr reguläres Einkommen verfügt, weil der Arbeitgeber sie z.B. nur vorsorglich angemeldet hat, so verfällt das G_{TS} und die Zahlungen müssen schließlich nachgeholt werden. Dies stellt keinen Liquiditätsengpass dar, da das Einkommen nicht verringert wurde.

Es ist auch denkbar, die Höhe des G_{TS} abnehmend an das durch die Krise reduzierte Einkommen zu koppeln. Diese Regelung wäre dem Elterngeld ähnlich, bei dem nur ein Anteil des Einkommensverlustes ausgezahlt wird. Im Vergleich zum Elterngeld muss jedoch bedacht werden, dass eine Phase der Mindereinnahmen aufgrund von Elternzeiten in der Regel planbar ist. Mit dieser Referenz, zusammen mit der Unplanbarkeit und Unfreiwilligkeit des Einkommensverlustes durch den exogenen Schock wäre es sinnvoll, die Höchstsumme beim G_{TS} relativ zum Gesamteinkommen höher als beim Elterngeld festzulegen.

4.3 Steuerungsoption: Höhe des weitergereichten G_{TS} vom Vermieter an die Bank

Der Vermieter hat einen G_{TS} in Höhe von X vom Mieter erhalten. An dieser Stelle können nun unterschiedliche Regeln dafür implementiert werden, welcher Anteil des G_{TS} weitergereicht werden kann.

Szenario 1: Vollständiges Weiterreichen des G_{TS}

Wenn der Vermieter das erhaltene G_{TS} vollständig an die Bank weiterreichen darf, so wird die Liquidität des Vermieters am wenigsten beeinflusst durch das

G_{TS} . Gleichzeitig wirkt das G_{TS} stärker bei den Banken, insbesondere durch verringerte Zinseinnahmen.

Szenario 2: Teilweises Weiterreichen des G_{TS}

Wenn der Vermieter lediglich einen Prozentsatz des G_{TS} weiterreichen kann, reduziert dies die Liquidität des Vermieters. Zur gleichen Zeit reduziert es den Einfluss des G_{TS} auf die Bilanzen der Bank.

Szenario 3: Kein Weiterreichen des G_{TS}

Wenn der Vermieter das G_{TS} nicht weiterreichen kann, reduziert dies die Liquidität des Vermieters erheblich, bei den Banken kommt zunächst kein Effekt des G_{TS} an. Allerdings kann langfristig ein Liquiditätsengpass bei den Vermietern zu Kreditausfällen führen.

4.4 Steuerungsoption: Anwendbarkeit des G_{TS} auf verschiedene Dauerschuldverhältnisse

Neben der Miete und Kreditzahlungen zur Finanzierung des Eigenheims befinden sich die Haushalte in weiteren Dauerschuldverhältnissen, die bei der aktuellen Krise zu Liquiditätsengpässen führen können. Beispiele hierfür wären Konsumkredite und langfristige Verträge wie Telefon- und Internetverträge. Die Ausweitung der Anwendbarkeit des G_{TS} auf andere Dauerschuldverhältnisse würde das G_{TS} in einem deutlich höheren Maße auch in Unternehmen fließen lassen. Die Unternehmen wiederum würden in der Rolle des zuvor beschriebenen Vermieters agieren und dieses G_{TS} an finanzierende Banken weiterleiten.

4.5 Steuerungsoption: Verlängerung der Dauerschuldverhältnisse

Durch das G_{TS} werden die Zahlungen im Dauerschuldverhältnis ersetzt. Bei Dauerschuldverhältnissen ohne eine Endzahlung, wie bspw. beim einem Telefonvertrag üblich, hat das Aussetzen der Zahlungen keinen bleibenden negativen Liquiditätseffekt nach Ablauf des G_{TS} . Die Zahlungen laufen im Folgemonat nach Ablauf des G_{TS} wie zuvor gewohnt weiter. Bei Dauerschuldverhältnissen mit Endzahlung hingegen, bspw. bei Leasingverträgen oder Krediten, kann die ausgefallene Abtragszeit zu einer deutlichen Verschlechterung der Bilanz des Schuldners führen. Hier können wieder Liquiditätsprobleme nach der Pandemie auftreten, falls diese Endzahlungen zu hoch sind. Deswegen schlagen wir hier drei Szenarien zum Umgang von Dauerschuldverhältnissen mit Endzahlung vor.

Szenario 1: Keine Verlängerung des Dauerschuldverhältnisses

In diesem Fall liegt das Zinsänderungsrisiko und Inflationsrisiko beim Schuldner allein.

Szenario 2: Teilweise Verlängerung des Dauerschuldverhältnisses

In diesem Szenario könnte die Laufzeit des Dauerschuldverhältnisses um bspw. die Hälfte der Dauer des G_{TS} verlängert werden. Hier würden sowohl Schuldner als auch Gläubiger das Zinsänderungsrisiko und das Inflationsrisiko teilen.

Szenario 3: Verlängerung des Dauerschuldverhältnisses um die Dauer des G_{TS}

In diesem Fall liegt das Zinsänderungsrisiko und Inflationsrisiko beim Gläubiger allein.

Mit der Maßgabe, die Planungssicherheit und die Liquidität der Konsumenten zu wahren, wäre das erste Szenario am ungeeignetsten.

5 Fazit

Um der Gefahr von pandemiebedingten Insolvenzen und deren negativen Folgeeffekte auf die Wirtschaft vorzubeugen, schlagen wir ein Instrument zur Aufrechterhaltung von Geldströmen vor. Mit diesem *Geld des temporären Zahlungsausgleichs* sollen Kosten des wirtschaftlichen Stillstands aus der Realwirtschaft in den Finanzsektor geleitet werden. Dabei fallen an den einzelnen Stationen des Geldstroms lediglich die jeweiligen zeitmarginalen Kosten an. Dies erkaufte der gesamten Wirtschaft für eine gewisse Zeit Stabilität und könnte einen größeren Teil der privaten Haushalte ohne Privatinsolvenz durch die pandemiebedingte Wirtschaftskrise führen.

Das vorgeschlagene Instrument erlaubt der Zentralbank weiterhin zusätzliche Informationen über die aktuelle Lage auf dem Kapitalmarkt zu erhalten. Hierdurch können bankenspezifische Eigenkapitalanforderungen definiert werden, die durch den exogenen Schock begründet sind.

Stützt man die privaten Haushalte in dieser Art, so kann ein Nachfrageeinbruch abgemildert werden. Zusätzlich schaffen die kontinuierlichen Zahlungsströme Planungssicherheit. Ähnlich zur Kurzarbeit könnte ein solches Geldsubstitut bei wiederkehrenden exogenen Krisen erneut Verwendung finden.