

**Projektbeschreibung**  
für die Ausschreibung eines Forschungsvorhabens

1. Titel des Forschungsvorhabens

---

Vermögenspreise, Zinseffekte und die Robustheit der öffentlichen Staatsfinanzen in Deutschland – eine Szenario-Analyse

2. Ausgangslage, Forschungsbedarf

---

Trotz einer derzeit guten Ausgangslage für die Finanzpolitik (nicht zuletzt in Folge eines außergewöhnlichen Niedrigzinsumfeldes am Kapitalmarkt) dürfen absehbare strukturelle Veränderungen nicht übersehen werden, um die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen dauerhaft zu gewährleisten. In den zurückliegenden Monaten sind an den Kapitalmärkten die Renditen mittel- und langfristiger Staatsschuldverschreibungen wieder leicht angestiegen. Die Bundesregierung stellt sich daher in der Finanzplanung bis zum Jahr 2021 auf eine notwendige Normalisierung des Kapitalmarktumfelds ein. Um die damit einhergehende Entwicklung der öffentlichen Finanzen sachgerecht abschätzen zu können und fiskalpolitische Empfehlungen abzuleiten, ist es wesentlich, die Resilienz der Staatsfinanzen gegenüber einer Normalisierung des Zinsumfelds quantitativ abzuschätzen.

Das außerordentlich niedrige Zinsniveau hat in den vergangenen Jahren in Deutschland insbesondere zu einem Anstieg der Vermögenspreise auf dem Aktien- und Immobilienmarkt, andererseits zu Minderausgaben beim staatlichen Schuldendienst geführt und damit zu der Rückführung der gesamtstaatlichen Defizite beigetragen. So liegen die Finanzierungskosten und die staatlichen Zinsausgaben in Relation zum BIP derzeit auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der Währungsunion. Gleichzeitig dürften steigende Vermögenspreise – etwa auf dem Aktienmarkt, Immobilienmarkt und Markt für Rentenpapiere – die staatlichen Einnahmen über mehrere Wirkungskanäle überzeichnen. So dürften sich Vermögenseffekte bei verschiedenen Steuerarten direkt auswirken. Indirekt dürften Vermögenspreise auch das Beschäftigungs- und Konsumverhalten beeinflussen und so auch indirekt zu erhöhten Steuereinnahmen führen.

Für eine sachgerechte Analyse und Bewertung der Lage der Staatsfinanzen ist es wesentlich, ihre Resilienz gegenüber einer Normalisierung bei Vermögenspreisen sowie des Zinsumfelds zu untersuchen, insbesondere auf der gesamtstaatlichen Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite.

Ziel des Forschungsvorhabens ist es daher, mögliche Transmissionskanäle von Vermögenspreis- und Zinseffekten systematisch darzustellen und die resultierenden fiskalischen Effekte – etwa in Abhängigkeit verschiedener Szenarien – auch quantitativ zu erfassen.

### 3. Leistungsbeschreibung

---

Der Auftraggeber erwartet, dass das Forschungsvorhaben folgende inhaltliche und methodische Erwartungen erfüllt:

- Eigenständige Identifizierung und Darstellung ökonomischer Wirkungskanäle zwischen Vermögenspreisen, Zinsen und finanzpolitisch relevanten Größen
- Eigenständige Ansätze zur Quantifizierung der fiskalischen Rückwirkungen verschiedener Vermögenspreise und Zinsszenarien auf die gesamtstaatlichen Haushalte.

Der Auftraggeber erwartet die Präsentation ggf. noch vorläufiger Ergebnisse im Rahmen von bis zu zwei Zwischengesprächen. Als Ergebnis des Forschungsprojekts soll ein Abschlussbericht verfasst werden.

### 4. Zeithorizont

---

8 Monate nach Auftragsvergabe