

## **Antwort**

### **der Bundesregierung**

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Fabio De Masi, Jörg Cezanne, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE.  
– Drucksache 19/21652 –**

### **Anleiheemissionen der Finanzagentur Deutschland über Bankensyndikate**

#### Vorbemerkung der Fragesteller

Durch die Verabschiedung der beiden Nachtragshaushalte entsteht im Kontext der Corona-Krise ein außergewöhnlicher Finanzierungsbedarf für die Bundesregierung. Entsprechend hat die Finanzagentur Deutschland, die Wertpapiere im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen ausgibt, ihren Emissionsplan für die zweite Jahreshälfte angepasst und das Volumen der Anleiheemission deutlich ausgeweitet. Üblicherweise werden die Anleihen an die sogenannte Bietergruppe, der 36 ausgewählte Banken angehören, verauktioniert. Das „Handelsblatt“ berichtete jüngst (vgl. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/anleihen/bundesanleihen-deutschland-platziert-milliardenschwer-e-30-jaehrige-bundesanleihe-/25905632.html>), dass die Finanzagentur neben der Auktion allerdings auch wieder auf ein sogenanntes Syndikatsverfahren gesetzt hat und zu setzen beabsichtigt, bei dem die Emission nicht über eine Auktion in der Bietergruppe, sondern über einige wenige ausgewählte Banken abgewickelt wird.

1. Wie hoch ist das Gesamtvolumen an Anleiheemissionen, das die Bundesregierung in der zweiten Jahreshälfte über das Syndikatsverfahren zu emittieren beabsichtigt (bitte nach Monat und Anleiheart differenzieren)?

Für das dritte Quartal 2020 ist die Erstbegebung einer Grünen Bundesanleihe mit zehnjähriger Laufzeit im syndizierten Absatzverfahren geplant. Das zu begebende Volumen wird erst im Rahmen des Begebungsprozesses festgelegt werden, es dürfte zwischen 4 und 6 Mrd. Euro liegen.

Eine aktualisierte Emissionsplanung für das vierte Quartal 2020 liegt noch nicht vor.

2. Nach welchen Kriterien entscheidet die Finanzagentur, ob sie ein Syndikatsverfahren oder ein Auktionsverfahren bei einer Emission wählt?
3. Welche Vor- und Nachteile ergeben sich für die Finanzagentur und für die Bundesregierung aus dem Syndikatsverfahren im Vergleich zum üblichen Auktionsprozess?

Die Fragen 2 und 3 werden zusammen beantwortet.

Das Standardbegebungsverfahren für Bundeswertpapiere ist der Verkauf über Auktionen. Dieses Verfahren ermöglicht eine effiziente und kostengünstige Kreditaufnahme durch den Bund. Zudem ist das Auktionsverfahren geprägt von einem sehr liberalen Ansatz mit diskriminierungsfreiem Zugang aller Bieterbanken zum Primärmarkt des Bundes.

Das Syndizierungsverfahren ist geeignet, das Begebungsrisiko für den Emittenten zu reduzieren, zum Beispiel, wenn ein vergleichsweise hohes Volumen oder ein neuartiges Finanzierungsinstrument begeben werden soll. Bei der Syndizierung am 6. Mai 2020 handelte es sich um die Begebung der für den Bund gänzlich neuen Anleihelaufzeit von 15 Jahren. Bei der Syndizierung am 10. Juni 2020 wurde in einer 30-jährigen Bundesanleihe mit 6 Mrd. Euro ein Volumen begeben, welches über eine Auktion derzeit nicht absetzbar wäre. Bei 30-jährigen Bundesanleihen wird aktuell üblicherweise pro Auktion ein Volumen von 1,0 bis 1,5 Mrd. Euro begeben. Auch bei der Neuemission der 15-jährigen Laufzeit ist davon auszugehen, dass eine Emission über eine Auktion mit einem Volumen in gleicher Höhe erhebliche Preiszugeständnisse des Bundes erfordert hätte.

Durch das Syndizierungsverfahren werden die Anleihen direkt bei Endinvestoren platziert, hierfür kann der Bund auf das Platzierungspotenzial der beteiligten Banken zurückgreifen. Zusätzliche Vorteile dieses Verfahrens sind die Flexibilität bzgl. des Begebungszeitpunktes und des Begebungsvolumens sowie positive Auswirkungen auf das Bietungsverhalten der Banken in Auktionen durch die Ankündigung von Syndikaten. Somit verbessern sich auch bei hohen Finanzierungsvolumen die Absatzmöglichkeiten für den Emittenten.

4. In welcher Höhe ergeben sich aus dem Syndikatsverfahren für die Bundesregierung Mehr- oder Minderkosten im Vergleich zum üblichen Auktionsprozess?

Syndizierungen und Auktionen sind unterschiedliche Begebungsformate, die nicht beliebig austauschbar sind (vgl. Antwort auf Fragen 2 und 3). Ein direkter Vergleich ist daher nicht möglich. In der Syndizierung am 6. Mai 2020 wurde eine Bundesanleihe mit 15-jähriger Laufzeit im Volumen von 7 Mrd. Euro begeben, in der Syndizierung am 10. Juni 2020 eine Bundesanleihe mit 30-jähriger Laufzeit im Volumen von 6 Mrd. Euro. Wäre jeweils eine Auktion statt einer Syndizierung durchgeführt worden, ist davon auszugehen, dass der Bund diese Volumen – abweichend von der üblichen Praxis – nur mit einem deutlichen Abschlag gegenüber den Sekundärmarktpreisen hätte emittieren können.

Beide Syndizierungen führten hingegen zu Verkaufspreisen für den Emittenten, die trotz des erhöhten Volumens keinen Abschlag gegenüber der fairen Bewertung darstellten, die sich aus den beobachtbaren Sekundärmarktpreisen ergibt.

5. Nach welchen Kriterien werden die Syndikatsbanken ausgewählt?

Die Finanzagentur des Bundes legt in Abstimmung mit dem Bundesministerium der Finanzen die für das Syndikat zu berücksichtigenden Banken fest. Auswahlkriterien sind im Wesentlichen die langjährige Unterstützung des Bundes in seinen Auktionen durch die jeweilige Bank sowie die Erfahrung und das Engagement der Banken am Primär- und Sekundärmarkt für bereits etablierte bzw. für das konkret in Rede stehende Finanzierungsinstrument. Beides dient als Indikator für die Platzierungsstärke der Banken. Zusätzlich wird durch einen Rotationsmechanismus sichergestellt, dass grundsätzlich viele der Banken der Bietergruppe Bundesemissionen die Chance haben, an einem Syndikat des Bundes teilzunehmen.

6. Nach welchen Kriterien wird die Anzahl der Syndikatsbanken festgelegt?

Die Anzahl orientiert sich sowohl am angestrebten Begebungsvolumen als auch an den Platzierungskapazitäten der Banken. Der Bund wählt in der Regel vier bis sechs Syndikatsbanken aus.

7. Wie ist das Syndikatsverfahren aus Sicht der Bundesregierung wettbewerbsrechtlich zu bewerten, und welche Bedeutung kommt in diesem Zusammenhang dem sogenannten Rotationsprinzip zu?
8. Aus welchen Gründen wird das sogenannte Rotationsprinzip, wonach die Konstellation des Bankensyndikats verändert wird, angewandt?
9. Nach welchen Kriterien wird das sogenannte Rotationsprinzip, wonach die Konstellation des Bankensyndikats verändert wird, angewandt?

Die Fragen 7 bis 9 werden zusammen beantwortet.

Das Syndikatsverfahren ist ein an den nationalen und internationalen Kapitalmärkten etabliertes und häufig genutztes Absatzverfahren. Dies gilt in besonderem Maße für solche Emittenten, die – anders als der Bund – Auktionen nicht oder nur eingeschränkt nutzen können. Der Bund nutzt Syndizierungen im Vergleich zu den meisten anderen zentralstaatlichen Emittenten des Euroraums nur sehr selten.

Gemäß § 116 Absatz 1 Nummer 4 des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen unterliegt die Vergabe finanzieller Dienstleistungen durch öffentliche Auftraggeber im Zusammenhang mit der Ausgabe, dem Verkauf, dem Ankauf oder der Übertragung von Wertpapieren nicht dem öffentlichen Vergaberecht. Gleichwohl bedient sich der Bund, wie andere staatliche Emittenten auch, eines Rotationsverfahrens. Dies vergrößert die Chancen derjenigen Bieterbanken, die bei bisherigen Syndikaten nicht berücksichtigt wurden, bei zukünftigen Syndikatsverfahren berücksichtigt zu werden – entsprechende Qualifikation vorausgesetzt.

10. Über welches Bankensyndikat wird die Bundesregierung bzw. die deutsche Finanzagentur im Auftrag der Bundesregierung Anleihen im Zusammenhang mit der Finanzierung des Zweiten Nachtragshaushaltes (Bundestagsdrucksachen 19/20600 und 19/20601) emittieren?

Bei der Deckung des Finanzierungsbedarfs des Bundes (Kernhaushalt inkl. erster und zweiter Nachtragshaushalt und Haushalte der Sondervermögen) findet eine gesonderte Zuordnung bestimmter Begebungen beziehungsweise bestimmter Finanzierungsinstrumenten zu einzelnen Haushaltsbeschlüssen nicht statt.

Für die Neuemission der 15-jährigen Bundesanleihe am 6. Mai 2020 wurden BNP Paribas, HSBC, BofA/Merrill Lynch, Commerzbank und Crédit Agricole mandatiert. Für die Aufstockung der 30-jährigen Bundesanleihe am 10. Juni 2020 wurden J.P. Morgan, Goldman Sachs, Deutsche Bank, BNP Paribas und Danske Bank mandatiert.

11. Nach welchen Kriterien und Vorgaben werden die Vergütungen der Syndikatsbanken bemessen?
12. Aus welchen Komponenten setzt sich die Vergütung der Syndikatsbanken üblicherweise zusammen (bitte ggf. zwischen fixen und variablen Vergütungskomponenten differenzieren)?
13. Werden die Gebühren, die die Syndikatsbanken erhalten, von der Finanzagentur festgelegt?
14. Wonach bemessen sich die Gebühren, die die Syndikatsbanken erhalten, und ist es üblich, dass sich die Gebührenhöhe je nach Bank und Syndikatsverfahren unterscheidet?

Die Fragen 11 bis 14 werden zusammen beantwortet.

Syndikatsgebühren werden nicht von der Finanzagentur festgelegt, sondern folgen einer für staatliche und andere öffentliche Emittenten etablierten Marktkonvention. Die Syndikatsgebühr differiert dabei nach Laufzeit der Anleihe und stellt somit eine variable Vergütung in Relation zum platzierten Volumen – also zur erbrachten Dienstleistung – dar.

Die Gebühr wird unter den Syndikatsbanken aufgeteilt. Fixkosten auf Seiten des Emittenten (z. B. Gebühren für juristische Beratung) werden an die Syndikatsbanken weitergeleitet und sind von diesen zu tragen.

15. Wie hoch sind die geplanten und die bisher angefallenen Kosten der Finanzagentur im Jahr 2020 für die Anleiheemission über das Syndikatsverfahren (bitte nach Kostenkategorien differenzieren)?

Für die beiden Syndizierungen im zweiten Quartal 2020 fielen Kosten in Höhe von insgesamt 29 Mio. Euro für die Emission einer 15-jährigen Bundesanleihe im Volumen von 7 Mrd. Euro und einer 30-jährigen Bundesanleihe im Volumen von 6 Mrd. Euro an; die Verkaufspreise lagen auf dem Niveau der beobachtbaren Sekundärmarktpreise. Umgelegt auf die Laufzeit der Anleihen betragen die Syndikatsgebühren damit weniger als 0,02 Prozent p. a. Die Kosten für die syndizierte Begebung der Grünen Bundesanleihe im dritten Quartal orientieren sich an der 10-jährigen Laufzeit. Ein konkreter Betrag kann noch nicht angegeben werden, da das finale Volumen erst im Begebungsprozess festgelegt wird.