

## **Antwort**

### **der Bundesregierung**

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Christian Dürr, Otto Fricke, Ulla Ihnen,  
weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP  
– Drucksache 19/28197 –**

### **Zinsänderungsrisiken für den Bund**

#### Vorbemerkung der Fragesteller

Die Wahrscheinlichkeit einer steigenden Inflationsrate wird größer. Immer mehr Experten rechnen in den nächsten Jahren mit zunehmenden Preissteigerungen. Im weiteren Verlauf könnte die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinsen erhöhen, um eine zu hohe Inflationsrate zu bekämpfen (<https://www.wiwo.de/politik/konjunktur/wirtschaftsweiser-warnt-inflationsraten-von-drei-bis-vier-prozent-sind-nicht-undenkbar/26984026.html>). Daher stellt sich die Frage, wie sich mögliche Zinsänderungen auf den Bundeshaushalt und die finanzielle Solidität des Bundes auswirken.

#### Vorbemerkung der Bundesregierung

Die Auswirkungen von möglichen Zinsänderungen auf den Bundeshaushalt sind komplex und können mit den nachfolgenden Fragen nur ausschnittsweise beleuchtet werden. Zinsänderungen wirken sich auf die Bereiche des Bundeshaushaltes in unterschiedlicher Weise aus. Die Folgen für den Bundeshaushalt hängen maßgeblich davon ab, ob die Zinsänderungen mit einer wirtschaftlichen Dynamik oder mit einem wirtschaftlichen Abschwung verbunden sind. Die Kosten der Verschuldung sind insofern nur ein Teilaspekt der Auswirkungen.

1. Wie schätzt die Bundesregierung die Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland in den nächsten fünf Jahren ein?

Die Bundesregierung gibt keine Prognose über die zukünftige Entwicklung der Inflation ab.

2. Wie schätzt die Bundesregierung die Wahrscheinlichkeit von steigenden Zinsen deutscher Staatsanleihen ein?

Die Unsicherheit über die zukünftige Zinsentwicklung und die Volatilität der Renditen sind nach wie vor sehr hoch, wie auch der im ersten Quartal 2021 beobachtete Zinsanstieg gezeigt hat. Prognosen über die zukünftige Entwicklung der Zinsen gibt die Bundesregierung nicht ab.

3. Wie hoch lag die Gesamtverschuldung des Bundes zum Ende des Jahres seit 2017 (bitte nach Jahren aufschlüsseln)?

Die Gesamtverschuldung des Bundes und die Verschuldung des Bundeshaushaltes entwickelten sich in den Jahren 2017 bis 2020 wie folgt (Angaben jeweils zum 31. Dezember, in Mrd. Euro):

Jahr	2017	2018	2019	2020
Kredite für Bundeshaushalt, Sondervermögen und Mitfinanzierung Abwicklungsanstalten und Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	1.086,3	1.070,2	1.078,3	1.272,0
Davon:				
Verschuldung des Bundeshaushaltes	1.045,0	1.028,5	1.011,4	1.163,3
Finanzmarktstabilisierungsfonds (§ 9 Abs. 1 StFG)	22,4	22,6	22,7	22,8
Finanzmarktstabilisierungsfonds (§ 9 Abs. 5 StFG)	–	–	25,0	30,0
Investitions- und Tilgungsfonds	18,9	19,1	19,2	16,0
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (§ 22 StFG, Rekapitalisierung)	–	–	–	1,8
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (§ 23 StFG, Maßnahmen der KfW)	–	–	–	38,0

Weitere Angaben können den jährlichen Berichten des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) über die Kreditaufnahme des Bundes entnommen werden.

4. Mit welcher Gesamtverschuldung des Bundes rechnet die Bundesregierung bis 2025 (bitte nach Jahren aufschlüsseln)?

Bezüglich der Verschuldung des Bundeshaushaltes ist nach dem Haushaltsgesetz (HG) 2021 in der Fassung des Regierungsentwurfes für den Nachtragshaushalt 2021 und nach den von der Bundesregierung im März 2021 beschlossenen Eckwerten für den Haushalt 2022 und den Finanzplan bis 2025 mit folgender Entwicklung zu rechnen (Angaben in Mrd. Euro):

Jahr	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Verschuldung des Bundeshaushaltes jeweils am 31.12.	1.163,3	1.364,3	1.445,8	1.454,1	1.465,6	1.475,5

Hierbei wurden die Annahmen im Kreditfinanzierungsplan 2021 für den Bedarf des Bundes sowie in der Eckwerteplanung für die Nettokreditaufnahme des Bundes 2022 bis 2025 zugrunde gelegt. Die Entwicklung der Verschuldung hängt von den Vorgaben der jährlichen Haushaltsgesetze und von der Ausschöpfung der dort vorgegebenen Kreditermächtigungen sowie von den Planungen der Sondervermögen ab. Zudem sind Abweichungen zwischen dem Bedarf eines Jahres und der Kreditaufnahme möglich.

Die Planung der Schuldenentwicklung der Sondervermögen erfolgt kurzfristiger separat und kann noch nicht mit abgebildet werden. Daher sind auch keine Angaben zur zukünftigen Entwicklung der Gesamtverschuldung des Bundes möglich.

5. Wie hoch ist der Anteil der jährlich neu auszugebenden Bundesanleihen an der Gesamtverschuldung des Bundes im Zeitraum 2017 bis 2025 (bitte nach Jahren aufschlüsseln und Anteil in Euro und Prozent angeben)?

Der Anteil des Bruttokreditbedarfs des Bundes an der Gesamtverschuldung am Bruttokreditbedarf des Bundes entwickelten sich in den Jahren 2017 bis 2020 wie folgt:

Bruttokreditbedarf für Bundeshaushalt, Sondervermögen und Mitfinanzierung Abwicklungsanstalten und KfW (in Mrd. Euro):

Jahr	2017	2018	2019	2020
Bruttokreditbedarf	160,1	167,4	193,2	432,6
Anteil an der Verschuldung am jeweiligen Jahresende	15 %	16 %	18 %	34 %

Aufteilung des Bruttokreditbedarfs nach Instrumentenklassen (in Mrd. Euro):

Jahr	2017	2018	2019	2020
10-jährige Bundesanleihen	43,6	34,9	37,9	112,8
30-jährige Bundesanleihen	9,7	14,5	12,6	21,8
Bundesobligationen	32,3	29,9	39,8	43,8
Bundesschatzanweisungen	48,1	47,8	55,0	58,1
Unverzinsliche Schatzanweisungen	20,1	34,0	42,7	182,4
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	6,4	6,2	5,2	3,9
Grüne Bundeswertpapiere				9,9

Weitere Angaben können den jährlichen Berichten des BMF über die Kreditaufnahme des Bundes entnommen werden.

Für das Jahr 2021 ist nach der Planung des HG 2021 in der Fassung des Regierungsentwurfs für den Nachtragshaushalt 2021 eine Bruttokreditaufnahme in Höhe von rund 518,7 Mrd. Euro bzw. rund 38 Prozent der am Jahresende 2021 erwarteten Verschuldung vorgesehen. Diese Angaben sowie eine Aufteilung nach Laufzeit der geplanten Bundeswertpapiere sind dem Kreditfinanzierungsplan im Entwurf der Bundesregierung für den Nachtragshaushalt 2021 zu entnehmen.

Über die Bruttokreditaufnahme und die Aufteilung nach Bundeswertpapieren in zukünftigen Jahren sind keine detaillierten Angaben möglich, weil die gesetzlichen Vorgaben und die zukünftigen Planungen noch nicht feststehen.

6. Welche Anleihen in welcher Höhe wurden seit 2017 jährlich durch den Bund neu emittiert (bitte nach Anleiheart, Volumen in Milliarden Euro und Jahr aufschlüsseln)?

Wie hoch lag jeweils der Zinssatz der ausgelaufenen bzw. abgelösten Anleihe und der Zinssatz der neu emittierten Anleihe (bei Kursen über bzw. unter dem Nennwert bitte Kurs und Agio bzw. Disagio angeben)?

Seit dem Jahr 2017 wurden für den Bund und seine Sondervermögen Bundeswertpapiere zu folgenden Konditionen emittiert:

Kreditaufnahme nach Jahren und Instrumentenklasse (in Mrd. Euro):

Jahr	Instrumentenklasse	Einnahmen aus Krediten <sup>1)</sup>	Kupon/Diskontsatz		Agio/ Disagio <sup>3)</sup>
			min <sup>2)</sup>	max <sup>2)</sup>	
<b>2017</b>	10-jährige Bundesanleihen	43,6	0,25 %	0,50 %	0,225
	30-jährige Bundesanleihen	9,7	1,25 %	2,50 %	-2,100
	Bundesobligationen	32,3	0,00 %	0,00 %	-0,550
	Bundesschatzanweisungen	48,1	0,00 %	0,00 %	-0,678
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	20,1	-0,90 %	-0,69 %	0,000
	Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	6,4	0,10 %	0,50 %	-0,835
	<b>Summe</b>		<b>160,1</b>		
<b>2018</b>	10-jährige Bundesanleihen	34,9	0,25 %	0,50 %	0,685
	30-jährige Bundesanleihen	14,5	1,25 %	2,50 %	-2,468
	Bundesobligationen	29,9	0,00 %	0,00 %	-0,159
	Bundesschatzanweisungen	47,8	0,00 %	0,00 %	-0,525
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	34,0	-0,79 %	-0,59 %	-0,001
	Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	6,2	0,10 %	0,50 %	-0,949
	<b>Summe</b>		<b>167,4</b>		
<b>2019</b>	10-jährige Bundesanleihen	37,9	0,00 %	0,25 %	-1,220
	30-jährige Bundesanleihen	12,6	0,00 %	2,50 %	-2,657
	Bundesobligationen	39,8	0,00 %	0,00 %	-1,086
	Bundesschatzanweisungen	55,0	0,00 %	0,00 %	-0,665
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	42,7	-0,75 %	-0,54 %	0,000
	Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	5,2	0,10 %	0,50 %	-0,989
	<b>Summe</b>		<b>193,2</b>		
<b>2020</b>	10-jährige Bundesanleihen	112,8	0,00 %	0,00 %	-5,760
	30-jährige Bundesanleihen	21,8	0,00 %	2,50 %	-3,676
	Bundesobligationen	43,8	0,00 %	0,00 %	-1,437
	Bundesschatzanweisungen	58,1	0,00 %	0,00 %	-0,749
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	182,4	-0,75 %	-0,53 %	-0,019
	Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	3,9	0,10 %	0,50 %	-0,978
	Grüne Bundeswertpapiere	9,9	0,00 %	0,00 %	-0,460
<b>Summe</b>		<b>432,6</b>			<b>-13,080</b>

<sup>1)</sup> Abgrenzung nach Jahr der Kreditaufnahme; einzelne Bundeswertpapiere können über mehrere Jahre verteilt aufgestockt werden.

<sup>2)</sup> Die Spanne ergibt sich aus den Kupons bzw. Diskontsätzen der einzelnen emittierten Bundeswertpapiere.

<sup>3)</sup> Negativ entspricht Einnahmen.

Weitere aggregierte Angaben zu den Agien und Disagien sind den jährlichen Berichten des BMF über die Kreditaufnahme des Bundes zu entnehmen.

Im gleichen Zeitraum wurden für den Bund und seine Sondervermögen folgende Bundeswertpapiere bei Fälligkeit getilgt:

Fälligkeiten nach Jahren und Instrumentenklasse (in Mrd. Euro):

Jahr	Instrumentenklasse	Fällige Kredite	Kupon/Diskontsatz	
			min <sup>4)</sup>	max <sup>4)</sup>
<b>2017</b>	10-jährige Bundesanleihen	29,8	3,75 %	4,25 %
	30-jährige Bundesanleihen	–		
	Bundesobligationen	49,9	0,50 %	0,75 %
	Bundesschatzanweisungen	52,9	0,00 %	0,00 %
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	29,1	–0,90 %	–0,43 %
	Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	–		
	<b>Summe</b>	<b>161,7</b>		
<b>2018</b>	10-jährige Bundesanleihen	32,6	4,00 %	4,25 %
	30-jährige Bundesanleihen	–		
	Bundesobligationen	50,9	0,50 %	1,00 %
	Bundesschatzanweisungen	52,8	0,00 %	0,00 %
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	31,1	–0,77 %	–0,59 %
	Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	14,5	0,75 %	
	<b>Summe</b>	<b>181,9</b>		
<b>2019</b>	10-jährige Bundesanleihen	41,3	3,50 %	3,75 %
	30-jährige Bundesanleihen	–		
	Bundesobligationen	47,9	0,25 %	1,00 %
	Bundesschatzanweisungen	51,8	0,00 %	0,00 %
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	42,1	–0,79 %	–0,54 %
	Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	–		
	<b>Summe</b>	<b>183,2</b>		
<b>2020</b>	10-jährige Bundesanleihen	52,1	2,25 %	3,25 %
	30-jährige Bundesanleihen	–		
	Bundesobligationen	38,9	0,00 %	0,25 %
	Bundesschatzanweisungen	48,8	0,00 %	0,00 %
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	82,7	–0,75 %	–0,54 %
	Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	15,4		1,75 %
	Sonstige Bundeswertpapiere	0,4		1,50 %
	<b>Summe</b>	<b>238,3</b>		

<sup>4)</sup> Die Spanne ergibt sich aus den einzelnen fälligen Bundeswertpapieren.

7. Welche Anleihen in welcher Höhe werden bis 2025 jährlich durch den Bund neu emittiert (bitte nach Anleihenart, Volumen in Milliarden Euro und Jahr aufschlüsseln)?

Wie hoch liegt jeweils der Zinssatz der auslaufenden bzw. abzulösenden Anleihe?

Mit welchem Zinssatz kalkuliert die Bundesregierung bei den neu zu emittierenden Anleihen?

Die Emissionen für die Kalenderjahre 2022 bis 2025 werden in Abhängigkeit von den Vorgaben der jährlichen Haushaltsgesetze sowie von den Planungen der Sondervermögen jährlich im Dezember für das Folgejahr geplant. Die Planung wird vierteljährlich je nach Bedarf angepasst. Dabei werden auch die jeweils erwartete Nachfragesituation und die langfristige Ausrichtung des Schuldenportfolios berücksichtigt. Für 2021 wurden die Jahresvorausschau im Dezember 2020 und die Emissionsplanung für das zweite Quartal am 30. März 2021 veröffentlicht. Soweit es sich um Aufstockungen bereits emittierter Papiere handelt, sind darin die Kupons angegeben. Bei Neuemissionen werden zeitnah zum Termin der Erstemission marktgerechte Kupons festgelegt. Darüber hinaus liegen keine festen Planungen vor.

Für die genannten Folgejahre wird für den Zweck der Planung der Zinsausgaben im Bundeshaushalt eine vorläufige Emissionsplanung unterstellt, um daraus auf Grundlage der aktuellen Markteinschätzung und der möglichen Zinsentwicklungen die Zinsausgabenansätze zu bestimmen. Eine Planung konkreter Anleihen mit konkreten Konditionen wird nicht vorgenommen. Daher sind hierzu keine Angaben möglich. Die Zinsausgabenplanung wird regelmäßig überprüft und bis zur endgültigen Festlegung im Haushaltsgesetz angepasst. Die konkrete Emissionsplanung wird erst danach mit Berücksichtigung der Vorgaben des Haushaltsgesetzes festgelegt.

Angaben über zukünftig auslaufende Bundeswertpapiere sind nur möglich, soweit es sich um bereits emittierte Papiere handelt. Aus dem aktuellen Schuldenportfolio, Stand 31. März 2021 werden in den Jahren 2021 bis 2025 folgende Bundeswertpapiere fällig:

Jahr	Instrumentenklasse	Fällige Kredite	Kupon/Diskontsatz	
			min <sup>5)</sup>	max <sup>5)</sup>
<b>2021</b>	10-jährige Bundesanleihen	54,0	2,25 %	3,25 %
	Bundesobligationen	42,5	0,00 %	0,00 %
	Bundesschatzanweisungen	55,5	0,00 %	0,00 %
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	156,4	-0,75 %	-0,53 %
	<b>Summe</b>	<b>308,4</b>		
<b>2022</b>	10-jährige Bundesanleihen	69,5	1,50 %	2,00 %
	Bundesobligationen	40,0	0,00 %	0,00 %
	Bundesschatzanweisungen	58,0	0,00 %	0,00 %
	Unverzinsliche Schatzanweisungen	19,1	-0,65 %	-0,63 %
	<b>Summe</b>	<b>186,6</b>		
<b>2023</b>	10-jährige Bundesanleihen	65,5	1,50 %	2,00 %
	Bundesobligationen	37,0	0,00 %	0,00 %
	Bundesschatzanweisungen	11,0	0,00 %	0,00 %
	Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	16,5	0,10 %	0,10 %
	<b>Summe</b>	<b>130,0</b>		
<b>2024</b>	10-jährige Bundesanleihen	67,5	1,00 %	1,75 %
	30-jährige Bundesanleihen	12,8	6,25 %	
	Bundesobligationen	46,0	0,00 %	0,00 %
	<b>Summe</b>	<b>126,3</b>		
<b>2025</b>	10-jährige Bundesanleihen	55,0	0,50 %	1,00 %
	Bundesobligationen	45,0	0,00 %	0,00 %
	Grüne Bundeswertpapiere	5,0	0,00 %	
	<b>Summe</b>	<b>105,0</b>		

<sup>5)</sup> Die Spanne ergibt sich aus den einzelnen fälligen Bundeswertpapieren.

#### 8. Wie bewertet die Bundesregierung das Zinsänderungsrisiko des Bundes?

Das Zinsänderungsrisiko hat sich seit 2020 in Folge der Pandemie und der damit verbundenen wirtschaftlichen Auswirkungen erhöht. Für die Bundeswertpapiere wurde dies anhand der im Jahresverlauf 2020 stark gesunkenen Zinsen ersichtlich; im ersten Quartal 2021 war eine Gegenbewegung zu sehen, die den Zinsrückgang im Euroraum weitgehend kompensiert hat.

Für die Planung der Zinsausgaben im Bundeshaushalt führt die erhöhte Volatilität der Zinsen in Verbindung mit den aktuell für fast alle Laufzeiten negativen Zinsen und mit einem hohen Refinanzierungsvolumen zu einer erhöhten Planungsunsicherheit. Weil Abweichungen zwischen den in der Planung unterstellten Renditen und den bei der Emission erzielten Renditen bei den verzinslichen Bundeswertpapieren, die nicht mit negativen Kupons ausgestattet wer-

den können, in vollem Umfang zu Kursdifferenzen führen, können sich bei hohen Emissionsvolumen große Abweichungen von den in der Planung unterstellten Emissionserlösen ergeben. Im Jahr 2020 führte dies beispielsweise zu hohen Agien und entsprechenden Minderausgaben im Vergleich zum Ansatz im HG.

In den von der Bundesregierung vorgeschlagenen Zinsausgabenansätzen im HG 2021 in der Fassung des Regierungsentwurfs des Nachtragshaushalts 2021 und in der Eckwertepanung wurde Vorsorge für das Zinsänderungsrisiko getroffen. Die Zinsausgabenansätze werden regelmäßig überprüft und im Prozess der Haushaltsaufstellung angepasst.

