

## Antwort

### der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Christian Görke, Dr. Gesine Löttsch, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE.  
– Drucksache 20/784 –**

### Kosten der Staatsverschuldung

1. Wie hoch ist das Gesamtvolumen an Anleiheemissionen, das die Bundesregierung im Jahr 2021 jeweils über das Syndikatsverfahren und das Auktionsverfahren emittiert hat?  
Welcher Anteil ist auf die Nachtragshaushalte zurückzuführen?
2. Wie hoch war im Jahr 2021 das Volumen der abgegebenen Gebote für Anleiheemissionen (bitte nach Geboten mit und ohne Kurs kategorisieren)?

Die Fragen 1 und 2 werden zusammen beantwortet.

Die Emissionen des Jahres 2021 werden insgesamt betrachtet. Nachtragshaushalte werden nicht separat finanziert; sie treten rückwirkend zum Beginn des Haushaltsjahres in Kraft. Die Emission von Bundeswertpapieren dient der Deckung des Finanzierungsbedarfs des Bundeshaushalts und der Sondervermögen des Bundes; einzelne Emissionen können nicht bestimmten Finanzierungsaufgaben zugeordnet werden, es gilt der Grundsatz der Gesamtdeckung. Eine Aussage darüber, welche Emissionen des Jahres 2021 in Verbindung mit den Nachtragshaushalten stehen, ist daher nicht möglich.

Die folgende Tabelle enthält die abgefragten Informationen zur Emission von Bundeswertpapieren im Jahr 2021, die in Form von Syndikaten oder Auktionen begeben wurden, und den in diesem Zusammenhang abgegebenen Geboten (nicht enthalten sind Aufstockungen konventioneller Zwillingsanleihen in den Eigenbestand im Zusammenhang mit der Begebung Grüner Bundeswertpapiere).

Begebungen des Jahres 2021 Angaben in Mrd. Euro	Auktionen	Syndikate	Gesamt
Emissionsvolumen	471,2	11,5	482,7
Gebote	662,6	56,1	718,7
davon Kursgebote	423,8	-	-
davon Gebote ohne Kurs	238,8	-	-

---

*Die Antwort wurde namens der Bundesregierung mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 7. März 2022 übermittelt.*

*Die Drucksache enthält zusätzlich – in kleinerer Schrifttype – den Fragetext.*

3. Wie hoch waren im Jahr 2021 die Gebühren, die aus der Emission von Anleihen entstanden (bitte nach Auktions- und Syndikatsverfahren unterscheiden)?

Im Zusammenhang mit der Emission von Anleihen im Syndikatsverfahren fielen im Jahr 2021 Gebühren in Höhe von rund 22,25 Mio. Euro an. Begebungen im Auktionsverfahren verursachen keine gesonderten Gebühren. Unabhängig vom Verfahren entstanden 2021 Börseneinführungsgebühren für neue Bundeswertpapiere in Höhe von rund 0,25 Mio. Euro.

4. Wie hoch waren die Zinskosten (bzw. Zinersparnisse im Falle von negativen Renditen), die aus der Emission von Anleihen im Jahr 2021 entstanden (bitte in absoluter Höhe und in Prozent vom Emissionsvolumen angeben)?

Vor dem Hintergrund historisch niedriger Zinssätze und aufgrund der kameralistischen Verbuchung von Zinskosten im Bundeshaushalt ergaben sich im Zusammenhang mit den im Jahr 2021 durchgeführten Emissionen von Bundeswertpapieren zur Finanzierung des Bundeshaushalts (Kernhaushalt sowie der im Kassenkreislauf des Bundes mitfinanzierten Sondervermögen) Zinseinnahmen in Höhe von rund 5,6 Mrd. Euro (ohne Berücksichtigung von Sekundärmarktaktivitäten). Dies entspricht einem prozentualen Anteil von rund 1,2 Prozent des Emissionsvolumens im Jahr 2021. Ein Großteil der Einnahmen ergibt sich aus Agios, die im Primärmarkt eingenommen wurden. Diese Einnahmen resultieren aus dem weitgehend negativen Zinsumfeld im Jahr 2021 und erlauben insofern keine Rückschlüsse auf die Höhe ähnlicher Effekte in den Folgejahren.

5. Wie hoch waren die Kupon-Rate, die durchschnittliche Emissionsrendite, die Bid-to-Cover-Ratio und die Bid-to-Offer-Ratio aller im Jahr 2021 emittierten Anleihen (bitte nach Anleiheart differenzieren)?
6. Wie hoch waren die Kupon-Rate, die durchschnittliche Emissionsrendite, die Bid-to-Cover-Ratio und die Bid-to-Offer-Ratio aller im Jahr 2021 emittierten Anleihen (bitte nach Laufzeit differenzieren)?

Die Fragen 5 und 6 werden zusammen beantwortet.

Die folgenden Tabellen enthalten Informationen zu den durchschnittlichen Kupons, durchschnittlichen Emissionsrenditen, Bid-to-Cover-Verhältnissen sowie Bid-to-Offer-Verhältnissen der Begebungen von Bundeswertpapieren im Jahr 2021, differenziert nach Laufzeitsegment und Begebungsform.

Auktionen des Jahres 2021	Kupon in %	Emissions- rendite in %	Bid-to-Cover- Verhältnis	Bid-to-Offer- Verhältnis
Bundesanleihen	0,05	-0,25	1,37	1,10
davon Laufzeit 7 Jahre	0,00	-0,48	1,40	1,13
davon Laufzeit 10 Jahre	0,00	-0,32	1,42	1,16
davon Laufzeit 15 Jahre	0,00	0,00	1,19	0,90
davon Laufzeit 30 Jahre	0,48	0,13	1,41	1,15
Inflationsindexierte Bundesanleihen	0,23	-1,67	1,59	1,20
davon Laufzeit 10 Jahre	0,25	-1,70	1,54	1,19
davon Laufzeit 30 Jahre	0,10	-1,42	1,89	1,26
Bundessobligationen (Laufzeit 5 Jahre)	0,00	-0,63	1,47	1,20

Auktionen des Jahres 2021	Kupon in %	Emissions- rendite in %	Bid-to-Cover- Verhältnis	Bid-to-Offer- Verhältnis
Bundesschatzanweisungen (Laufzeit 2 Jahre)	0,00	-0,70	1,34	1,08
Unverzinsliche Schatzanweisungen (Laufzeit bis 1 Jahr)	-	-0,67	1,98	1,69
Durchschnitt		-0,59	1,70	1,41

Syndikate des Jahres 2021	Kupon in %	Emissions- rendite in %	Bid-to-Cover- Verhältnis	Bid-to-Offer- Verhältnis
Bundesanleihen (Laufzeit 30 Jahre)	0,00	0,28	5,34	4,88

7. Wie hat sich die VGR-Durchschnittsverzinsung (VGR = Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung) der Bundesschulden per heutigem Stichtag im Vergleich zum Zeitraum vor der Corona-Krise verändert?

Ein Vergleich der VGR-Durchschnittsverzinsung (auch: impliziter Zinssatz) der Jahre 2019 und 2020 kann der folgenden Tabelle entnommen werden. Für das Jahr 2021 liegen noch nicht alle Daten zur Berechnung des impliziten Zinssatzes des Bundes vor. Der Maastricht-Schuldenstand 2021 wird Ende März von der Bundesbank veröffentlicht.

	2019	2020
Maastricht-Schulden des Bundes in Mio. Euro	1 299 872	1 513 204
Zinsausgaben des Bundes (VGR) in Mio. Euro	14 796	10 536
Impliziter Zinssatz (Zinsausgaben in Prozent der Maastricht-Schulden)	1,1	0,7

8. Wie hat sich die Halterstruktur für Bundesanleihen nach Kenntnis der Bundesregierung per heutigem Stichtag im Vergleich zum Zeitraum vor der Corona-Krise verändert (bitte nach Inland, Euroraum und Drittländern aufteilen)?
9. Wie hat sich die Investoren- bzw. Eignerstruktur für Bundesanleihen per heutigem Stichtag im Vergleich zum Zeitraum vor der Corona-Krise verändert (bitte nach Sektor und inländischen, europäischen sowie internationalen Investoren aufteilen)?

Die Fragen 8 und 9 werden zusammen beantwortet.

Bundeswertpapiere sind Inhaberschuldverschreibungen, die täglich gehandelt werden und daher jederzeit den Besitzer wechseln können. Die Inhaber der Papiere werden nicht namentlich registriert, so dass grundsätzlich keine Detailinformationen über die Halterstruktur zur Verfügung stehen. Die Finanzagentur nutzt für ihre Analysen aggregierte Halterdaten aus öffentlichen Statistiken, Berichte über Marktaktivitäten der Handelspartner, Erkenntnisse aus Gesprächen mit Marktteilnehmern sowie eigene Schätzungen. Eine Unterscheidung zwischen Haltern und Investoren bzw. Eignern findet dabei nicht statt.

Die folgenden Tabellen enthalten Schätzungen der Finanzagentur zur Halterstruktur vom 31. Dezember 2019 bis zum aktuellsten verfügbaren Stichtag. Die Angaben sind gerundet und beziehen sich auf die umlaufenden Bundeswertpapiere ohne Eigenbestände des Bundes.

	31.12.2019	30.06.2020	31.12.2020	30.06.2021
Inland	34 %	35 %	39 %	41 %
davon Sektor Eurosystem	29 %	30 %	35 %	38 %
davon andere Halter	5 %	5 %	4 %	3 %
Euroraum	17 %	17 %	16 %	16 %
davon Versicherungen und Pensionskassen	8 %	7 %	8 %	8 %
davon Investmentfonds	7 %	7 %	7 %	6 %
davon Banken und andere Halter	2 %	3 %	1 %	2 %
Drittländer	49 %	48 %	45 %	43 %
davon öffentlicher Sektor	21 %	19 %	18 %	19 %
davon Privatsektor	28 %	29 %	27 %	24 %

10. Inwiefern spielt die Halterstruktur für die Bundesregierung bei der Emissionsplanung eine Rolle?

Die Entwicklung der Halterstruktur spielt bei der Emissionsplanung eine untergeordnete Rolle. Aufgrund der simultanen Bestimmung von Mengen und Preisen in Marktsystemen und der Umschlaghäufigkeit von Bundeswertpapieren können aus der Halterstruktur per se keine Rückschlüsse auf die zukünftige Nachfrage nach Bundeswertpapieren gezogen werden.

11. Wie bewertet die Bundesregierung die konjunkturellen Auswirkungen der negativen Anleiherenditen und der sinkenden Zinslast für den Bundeshaushalt vor dem Hintergrund, dass die sinkenden Zinsausgaben des Bundes auch sinkende Einnahmen für die Privatwirtschaft darstellen?

Die im Zusammenhang mit Veränderungen in den Anleiherenditen des Bundes zu beobachtende kurzfristige konjunkturelle Entwicklung hängt davon ab, welche ökonomischen Ursachen dahinterstehen. So können z. B. Änderungen der allgemeinen Nachfrage sowohl die Anleiherenditen als auch die konjunkturelle Lage beeinflussen. Die Bundesregierung geht derzeit nicht davon aus, dass sich in diesem Jahr nennenswerte konjunkturelle Auswirkungen durch Veränderungen der Anleiherenditen ergeben.

12. Wie schätzt die Bundesregierung die konjunkturelle Relevanz der Halterstruktur von Bundesanleihen ein?

Der Bundesregierung liegen keine grundsätzlichen Erkenntnisse hinsichtlich kausaler Effekte vor, die von der Halterstruktur von Bundeswertpapieren auf die Konjunktorentwicklung ausgehen könnten.

13. Wie hoch ist der Bestand an Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland, die im Zuge der Nachtragshaushalte ausgegeben wurden und im Rahmen der Anleihekaufprogramme von der Europäischen Zentralbank (EZB) in deren Bestand aufgenommen wurden?
14. Wie hoch ist der Wert der Staatsanleihen der Bundesrepublik Deutschland, die von der Europäischen Zentralbank bzw. den angeschlossenen nationalen Zentralbanken gehalten werden (bitte gesamt und je nationaler Zentralbank angeben)?

Die Fragen 13 und 14 werden zusammen beantwortet.

In Bezug auf die Zuordnung von Schuldtiteln zu Nachtragshaushalten wird auf die Antwort zu den Fragen 1 und 2 verwiesen. Das Eurosystem hat sowohl im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme – PSPP) als auch im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) am Sekundärmarkt Bundeswertpapiere erworben. Allerdings werden für das PSPP und das PEPP lediglich die Bestände aller öffentlichen Emittenten aus Deutschland aggregiert ausgewiesen – und dies auch nur auf Ebene des gesamten Eurosystems und nicht auf Ebene der einzelnen nationalen Zentralbanken. In diesem Zusammenhang erwirbt das Eurosystem neben Bundeswertpapieren auch Schuldverschreibungen der Bundesländer und von Institutionen mit Förderauftrag (z. B. KfW). Mit Stand Ende Januar 2022 betragen die Buchwerte der PSPP-Bestände aller öffentlichen Emittenten aus Deutschland 636,82 Mrd. Euro und die der PEPP-Bestände aller öffentlichen Emittenten aus Deutschland 392,57 Mrd. Euro.

15. Wie hat sich die durchschnittliche Laufzeit der emittierten Bundesanleihen per 31. Dezember 2021 im Vergleich zu den fünf vorherigen Jahren entwickelt?

Die folgende Tabelle enthält Angaben zu der durchschnittlichen Laufzeit der ausstehenden Bundeswertpapiere seit dem Jahr 2016 (jeweils Stand: 31.12.)

Durchschnittliche Laufzeit (in Jahren)	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	6,69	6,71	6,85	6,91	6,84	6,90

16. Aus welchem Grund ist die durchschnittliche Laufzeit der emittierten Bundesanleihen im internationalen Vergleich gering?

Die durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Bundeswertpapiere betrug per Ende 2021 etwa 6,9 Jahre. Dieser Wert liegt beim Vergleich mit ähnlichen Emittenten im Mittelfeld. Nur das Vereinigte Königreich hat eine deutlich längere durchschnittliche Restlaufzeit seiner ausstehenden Staatsanleihen; hierfür ursächlich ist die durch ein reguliertes kapitalgedecktes Pensionssystem erzeugte besondere Nachfrage nach britischen Staatsanleihen), dies geht freilich auch mit relativ höheren Zinskosten für das Vereinigte Königreich einher.

Aussagen zur Begebungsstrategie anderer Emittenten können nicht getroffen werden. Im Fall der Bundesrepublik Deutschland ist die durchschnittliche Laufzeit des Schuldenportfolios keine Steuerungsgröße, d. h. es wird keine bestimmte durchschnittliche Laufzeit angestrebt. Stattdessen ist diese Größe ein Resultat der Portfoliostrategie, die einerseits zum Ziel hat, Zinskosten und Planungssicherheit künftiger Kosten in Balance zu bringen und andererseits, den Status der Bundesrepublik Deutschland als Benchmark-Emittent im Euroraum zu erhalten, um dauerhaft niedrige Zinskosten zu sichern. Notwendig zum Erhalt des Benchmark-Status ist eine verlässliche und regelmäßige Emissionstätigkeit über alle Laufzeitsegmente hinweg, also Mindestvolumina in 1-, 2-, 5-, 10- und 30-jährigen Bundeswertpapieren. Zudem ist jeweils die Nachfrage zu beachten. Im Ergebnis erzielt der Bund verglichen mit anderen staatlichen und quasi-staatlichen Emittenten des Euroraums (auch solchen mit vergleichbarem Rating) in jeder emittierten Laufzeit die niedrigsten Finanzierungsbedingungen.

Seit mehreren Jahren nutzt der Bund die günstigen Refinanzierungsbedingungen in der Niedrigzinsphase zu einer schrittweisen Verstärkung der langen Portfoliolaufzeiten, was in den Jahren 2015 bis 2019 zu einer Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit geführt hat. Im Jahr 2020 allerdings erfolgte die Finan-

zierung der umfangreichen Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Krise zu einem großen Teil auch über kurzlaufende Bundeswertpapiere, so dass der weitere Ausbau der langen Laufzeiten nicht in der Kennzahl Zinsbindungsdauer sichtbar wird.

17. Plant die Bundesregierung, die durchschnittliche Laufzeit der 2022 zu emittierenden Bundesanleihen zu erhöhen, um von den niedrigen Zinskosten Gebrauch zu machen?

Die Bundesregierung plant, auch im Jahr 2022 verstärkt längere Laufzeiten zu begeben und die Streckung der Laufzeitstruktur fortzusetzen. Der Anteil von Bundeswertpapieren mit Fälligkeiten von mehr als zehn Jahren an der ausstehenden Schuld wird planmäßig weiter anwachsen. Durch die gleichzeitig geplante Reduktion der Emissionstätigkeit bei kurzfristigen Instrumenten soll die durchschnittliche Laufzeit steigen.

18. Welche Schlüsse zieht die Bundesregierung aus der Entscheidung der EZB, das PEPP-Programm (PEPP = Pandemic Emergency Purchase Programme) im März auslaufen zu lassen, und welche Auswirkungen wird dies nach Ansicht der Bundesregierung auf die Renditen der Bundesanleihen haben?

Die Europäische Zentralbank ist ihrem Primärmandat gemäß für die Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum zuständig und ist, wie im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegt, unabhängig. Dies respektiert die Bundesregierung. Die Bundesregierung kommentiert einzelne geldpolitische Maßnahmen daher nicht. Die Bundesregierung nimmt zur Kenntnis, dass der EZB-Rat in der geldpolitischen Sitzung vom 16. Dezember 2021 ein Auslaufen der Nettoanleihekäufe im Rahmen des PEPP zum 31. März 2022 angekündigt und gleichzeitig das Asset Purchase Programme (APP) nicht substantiell aufgestockt hat. Dies wurde in der letzten geldpolitischen Sitzung des EZB-Rats am 3. Februar 2022 bestätigt.

Renditen von Staatsanleihen werden durch zahlreiche Faktoren beeinflusst. Für sich genommen stellen die Anleihekäufe des EZB eine Nachfrage nach Staatsanleihen unabhängig vom Preisniveau dar und reduzieren das Angebot an Staatsanleihen in dem (Teil-)Markt, in dem die Käufe stattfinden. Das erhöht tendenziell den Preis dieser Anleihen und senkt deren effektive Rendite. Ein Stopp der Anleihekäufe könnte somit im Prinzip zu steigenden Renditen beitragen. Ob und wann sich ein solcher Effekt infolge des Auslaufens des PEPP materialisiert, hängt jedoch von vielen weiteren Faktoren ab und ist nicht verlässlich prognostizierbar.

19. Welche Auswirkungen erwartet die Bundesregierung auf die deutsche Wirtschaft durch geplante oder bereits durchgeführte Zinserhöhungen ausländischer Zentralbanken, etwa der FED oder der Bank of England (vgl. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-bank-of-england-erhoeht-leitzins-erneut-und-erwartet-inflation-von-ueber-sieben-prozent/28035516.html?ticket=ST-9009421-fdYJviau1Iae6dfbaf7v-ap2>)?

Zentralbanken sind insbesondere dem Ziel der Preisniveaustabilität verpflichtet. Von Preisniveaustabilität etwa im Hinblick auf den US-Dollar oder das Britische Pfund profitieren nicht nur die Vereinigten Staaten oder das Vereinigte

Königreich, sondern auch andere Länder wie Deutschland. Die Bundesregierung respektiert die Unabhängigkeit der Notenbanken.

20. Ist im Jahr 2022 der Verkauf von Grünen Anleihen geplant, und wenn ja, in welchem Emissionsverfahren ist dies vorgesehen, und warum?

Auch im Jahr 2022 soll das Emissionsvolumen von Grünen Bundeswertpapieren weiter ausgebaut werden. Im Jahr 2021 wurde ein Volumen von 12,5 Mrd. Euro begeben.

Die folgende Tabelle enthält Angaben zu den im Jahr 2022 geplanten Emissionen in Grünen Bundeswertpapieren.

Termin	Fälligkeit	Art	Volumen in Mio. Euro	Begebungs- verfahren
2. März 2022	15. August 2030	Aufstockung	1 500	Auktion
4. Mai 2022	15. August 2031	Aufstockung	1 500	Auktion
20. Juli 2022	15. August 2030	Aufstockung	1 500	Auktion
Q2/2022	15. August 2050	Aufstockung	wird im Begebungsprozess festgelegt	Syndikat
Q3/2022	15. Oktober 2027	Neuemission	wird im Begebungsprozess festgelegt	Syndikat

Die Aufstockungen der 10-jährigen Grünen Bundesanleihen finden im Auktionsverfahren statt. Ziel dieser Aufstockungen ist insbesondere, die Liquidität und damit die Handelbarkeit in diesen Papieren zu erhöhen. Hierfür ist das Auktionsverfahren besonders geeignet. Das Syndikatsverfahren reduziert das Absatzrisiko für Emittenten insbesondere bei großvolumigen Emissionen. Für die beiden im Syndikatsverfahren geplanten Begebungen ist insgesamt ein hoher einstelliger Milliardenbetrag vorgesehen. Für das Emissionsvolumen in einer langen Laufzeit sowie für die Neuemission in einer mittleren Laufzeit kann das Syndikatsverfahren vorteilhaft sein, um das angestrebte Volumen mit einer Prämie für die Grünen Bundeswertpapiere (im Vergleich zu den konventionellen Bundeswertpapieren) vollständig bei Investoren zu platzieren. Als weiterer Vorteil des Syndikatsverfahrens erweist sich die direkte Beteiligung der Investoren an der Transaktion im sich entwickelnden Segment der Grünen Anleihen. So ermöglicht das Syndikatsverfahren dem Emittenten zudem, Kenntnisse über die Endinvestoren zu erlangen, bei Begebungen im Auktionsverfahren sind dem Emittenten die Endinvestoren nicht bekannt.

21. Welche Syndikatsgebühren sind nach derzeitiger Planung der Bundesregierung für das Jahr 2022 vorgesehen?

Der Regierungsentwurf der Bundesregierung für das Jahr 2022 wird derzeit erstellt. Die Höhe der zu berücksichtigenden Syndikatsgebühren wird maßgeblich vom geplanten Syndikatsvolumen sowie dem zugrunde gelegten Gebührensatz bestimmt.

