



Bundesministerium
der Finanzen

Kreditaufnahmebericht des Bundes 2017



Kreditaufnahmebericht des Bundes 2017

Bericht des Bundesministeriums der Finanzen über die Kreditaufnahme
des Bundes im Jahr 2017

Veröffentlichung: Juni 2018

Inhalt

Neuheiten	8
Exkurs: 65 Jahre Bundesanleihe – der Beginn einer längerfristigen Ausrichtung des Schuldenmanagements	9
1. Kapitalmarktentwicklung und Emissionstätigkeit des Bundes	11
1.1 Kapitalmarktsituation und Entwicklung der Renditen von Bundeswertpapieren	11
1.2 Das Ankaufprogramm des Eurosystems und die Auswirkungen auf Bundeswertpapiere	14
1.3 Der Bund als Benchmark-Emittent des Euroraums	15
1.4 Grundsätze der Emissionspolitik und des Absatzmodells des Bundes	16
1.5 Maßnahmen zur Förderung des Benchmark-Status	17
2. Kreditaufnahme des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen	19
2.1 Veränderung des Schuldenstandes und der Nettokreditaufnahme	19
2.2 Tilgungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen	21
2.3 Bruttokreditbedarf des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen	22
2.4 Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen	24
2.5 Zinsen und Zinskostensätze des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen	28
2.5.1 Zinseinnahmen und Zinsausgaben nach Instrumentenarten	28
2.5.2 Unterschiede zwischen der valutagerechten Abrechnung der Zinsen im Bundeshaushalt und periodenbezogen abgegrenzten Zinskosten	31
2.5.2.1 Verbuchung von Agien und Disagien von Bundeswertpapieren im Bundeshaushalt (valutagerechte Abrechnung)	31
2.5.2.2 Verbuchung von Agien und Disagien bei aufwandsorientierter Betrachtung	34
2.5.2.3 Gegenüberstellung beider Abrechnungsperspektiven	36
2.5.3 Zinskostensätze	40
2.6 Sondervermögen des Bundes	44

3.	Instrumente, Verfahren und Institutionen des Schuldenwesens	49
3.1	Instrumente und Verfahren	50
3.1.1	Bundeswertpapieremissionen über das Tenderverfahren	50
3.1.2	Die „Bietergruppe Bundesemissionen“	51
3.1.3	Eigenhandel in Bundeswertpapieren	53
3.1.4	Zinsderivate und Zinsbindungsstruktur im Jahr 2017	55
3.1.5	Kassenmanagement des Bundes	56
3.2	Institutionen im Kreditmanagement des Bundes	58
3.2.1	Bundesministerium der Finanzen	58
3.2.2	Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH	58
3.2.3	Deutsche Bundesbank	58
4.	Rechtsgrundlagen für das Kreditmanagement des Bundes und Inanspruchnahme der Kreditermächtigungen durch den Bund und seiner Sondervermögen	59
4.1	Verfassungsrechtliche Grundlagen	59
4.2	Einfachgesetzliche Ausgestaltung	60
4.3	Haushaltsrechtliche Grundlagen	62
4.4	Inanspruchnahme der Kreditermächtigungen des Bundes und seiner Sondervermögen im Jahr 2017	64
4.4.1	Kreditermächtigungen des Bundes	64
4.4.2	Kreditermächtigungen des Finanzmarktstabilisierungsfonds	65
4.4.3	Kreditermächtigungen des Investitions- und Tilgungsfonds	65
4.4.4	Kreditermächtigungen des Restrukturierungsfonds	66
5.	Anhang	67
5.1	Übersicht „Bundeswertpapiere auf einen Blick“	68
5.2	Übersicht über den Stand der Schuld der Bundesrepublik Deutschland zum 30. Juni 2017 und 31. Dezember 2017	69
5.3	Nettotilgungen von Schulden in den Jahren 1990 bis 2017	71
5.4	Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen am 31. Dezember der Jahre 1990 bis 2001	72
5.5	Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen am 31. Dezember der Jahre 2001 bis 2017	74
5.6	Bruttokreditbedarf des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2002 bis 2017	77
5.7	Tilgungsleistungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2002 bis 2017	79

Tabellen

Tabelle 1: Veränderung des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal, preisbereinigt, Veränderung in Prozentpunkten gegenüber dem Vorquartal (saison- und kalenderbereinigt)	11
Tabelle 2: Veränderung des Schuldenstandes des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017	19
Tabelle 3: Nettokreditaufnahme, Umbuchungen und Veränderungen des Schuldenstandes des Bundeshaushalts in den Jahren 2013 bis 2017	20
Tabelle 4: Tilgungsleistungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017	21
Tabelle 5: Bruttokreditbedarf des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017	22
Tabelle 6: Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen zum Jahresende 2013 bis 2017	24
Tabelle 7: Struktur der Verschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen am Jahresende	26
Tabelle 8: Entwicklung des Umlaufvolumens an Bundeswertpapieren in den Jahren 2013 bis 2017	27
Tabelle 9: Verzinsung der Schulden des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017	30
Tabelle 10: Salden der Agien und Disagien im Bundeshaushalt, Epl. 32 Titel 575 09	32
Tabelle 11 : Im Bundeshaushalt verbuchte Agien (-) und Disagien (+) bei aufwandsorientierter Zuordnung	35
Tabelle 12: Zinskostensätze des Bruttokreditbedarfs des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017	41
Tabelle 13: Zinskostensätze der Verschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017	42
Tabelle 14: Zinskostensätze der Tilgungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017	43
Tabelle 15: Gesamtbestand inflationsindexierter Bundeswertpapiere zum Nennwert, jährliche Zuführungen zum Sondervermögen nach dem SchlussFinG und Jahresendbestand	47

Tabelle 16: Ranglisten der Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“	52
Tabelle 17: Eigenhandel mit Wertpapieren des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017	54
Tabelle 18: Mittlere Zinsbindungsfrist des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen zum Jahresende 2013 bis 2017	55
Tabelle 19: Zinsswapgeschäfte des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen (Nominalwerte) im Jahr 2017	56
Tabelle 20: Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen der Jahre 2013 bis 2017	57
Tabelle 21: Verzeichnis der Mitglieder des Bundesfinanzierungsgremiums in der 19. Legislaturperiode	61
Tabelle 22: Kreditermächtigungen des Bundes im Jahr 2017	64
Tabelle 23: Kreditermächtigungen und Limitauslastung des FMS im Jahr 2017	65
Tabelle 24: Kreditermächtigungen und Limitauslastung des ITF im Jahr 2017	65
Tabelle 25: Kreditermächtigungen und Limitauslastung des RSF im Jahr 2017	66

Abbildungen

Abbildung 1: Urkunde der ersten Bundesanleihe aus dem Jahr 1952	10
Abbildung 2: Entwicklung der Benchmarkrenditen von Bundeswertpapieren	12
Abbildung 3: Schwankungsbreite der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen innerhalb eines Jahres	13
Abbildung 4: Monatlicher Nettoerwerb festverzinslicher Wertpapiere am deutschen Rentenmarkt (über sechs Monate gleitender Mittelwert)	14
Abbildung 5: Struktur und Volumen des jährlichen Bruttokreditbedarfs	23
Abbildung 6: Struktur der Verschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen zum 31.12.2017	25
Abbildung 7: Verschuldung und Verzinsung der Schulden des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen	29
Abbildung 8: Zinsausgaben einer Aufstockung einer Bundesobligation	36
Abbildung 9: Periodengerecht abgegrenzte Zinskosten pro Tag	37
Abbildung 10: Entstehungs- und aufwandsorientierte Zinsausgaben pro Quartal ab 2008	38
Abbildung 11: Jährliche entstehungs- und aufwandsorientierte Zinsausgaben 2008 bis 2017	39
Abbildung 12: Zinskostensätze Verschuldung, Bruttokreditbedarf und Tilgungen ab 2002	44

Neuheiten

Die im Vorjahr aufgenommenen Neuheiten hinsichtlich der Zinskostensätze und den Marktpflegeaktivitäten werden im aktuellen Bericht fortgeführt.

Der Leser kann sich im vorliegenden Bericht zudem ausführlich über den Bund als Benchmark-Emittent des Euroraumes informieren. Die Grundsätze der Emissionspolitik und das Absatzmodell des Bundes werden ausführlich beschrieben.

Im Kapitel 2.5.2 wird der Unterschied zwischen der kameralen, valutagerechten Abrechnung der Zinsen im Bundeshaushalt gegenüber den aufwandsorientierten, periodengerecht abgegrenzten Zinskosten erläutert.

Abweichungen in den Summen ergeben sich durch Runden der Zahlen.

Ausführliche Gegenüberstellungen der unterschiedlichen Darstellungen der Verschuldung des Bundes mit detaillierten Überführungsrechnungen und weiteren Erläuterungen können dem „Finanzbericht – Stand und voraussichtliche Entwicklung der Finanzwirtschaft im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang“ des Bundesministeriums der Finanzen im Abschnitt „Verschuldung des Bundes am Kapitalmarkt“ entnommen werden.

Exkurs: 65 Jahre Bundesanleihe – der Beginn einer längerfristigen Ausrichtung des Schuldenmanagements

Aus Anlass des 65. Jahrestages der Begebung der allerersten Bundesanleihe unternehmen wir einen Exkurs in die Geschichte der Kreditaufnahme des Bundes.

Am 11. Dezember 1952 begab die Bundesrepublik Deutschland unter Führung der Bank deutscher Länder – der Vorgängerinstitution der Deutschen Bundesbank – das erste Wertpapier, das den Namen Bundesanleihe trug. Heute, 65 Jahre später, zeigt sich, dass dies der Grundstein für das langfristig ausgerichtete Schuldenmanagement des Bundes war. Die erste Bundesanleihe hatte ein Emissionsvolumen von 500 Mio. Deutsche Mark, eine Laufzeit von 5 Jahren und einen Kupon von 5 % (WKN 12100).

Bemerkenswert an dieser Erstemission war, dass keinerlei zusätzlicher Finanzierungsbedarf von Seiten des Bundes bestand. Dem damaligen Bundesfinanzminister Friedrich Hermann Schäffer waren die Verbindlichkeiten des Bundes Anfang der 1950er-Jahre allerdings zu kurzfristig strukturiert. Er wollte die Zahl der umlaufenden Wechsel und Schatzanweisungen im Markt mit Hilfe der Bundesanleihe reduzieren und hoffte darauf, dass die Banken ihre Eigenbestände in kurzfristigen Staatspapieren gegen die neue längerfristige Bundesanleihe eintauschen würden. Die Risiken bei der Refinanzierung des Bundes konnten durch diesen Tausch deutlich reduziert werden.

An der erfolgreichen Platzierung des Papiers beteiligten sich insgesamt 72 inländische Kreditinstitute. Sie übernahmen im ersten Schritt 403 Mio. Deutsche Mark im Rahmen eines Konsortialvertrages nach einheitlichen Bedingungen. Sie erhielten eine Bonifikation dafür, dass sie einen Teil des Emissionsbetrags übernommen hatten und das Risiko eingegangen waren, die Schuldverschreibungen nicht direkt weiterverkaufen zu können – was ihnen in der Praxis jedoch bis auf das letzte Stück erfolgreich gelang. Und das ist wortwörtlich zu nehmen, da Bundeswertpapiere in den ersten knapp 20 Jahren ihrer Geschichte noch in effektiven Wertpapierurkunden („Stücken“) ausgegeben wurden.

Investoren mussten sich allerdings nicht unbedingt echte Urkunden in den Tresor legen. Vielmehr konnten sie auch auf Eintragungen im Einzel- oder Sammelschuldbuch zurückgreifen, um sich die Eigentumsrechte an der Bundesanleihe zu verschaffen und an den laufenden Zinsausschüttungen zu partizipieren.

Bis 1989 wurden Bundesanleihen ausschließlich im Konsortialverfahren begeben. Danach folgte ein gemischtes Konsortial- und Tenderverfahren, das 1998 durch ein reines Auktionsverfahren abgelöst wurde.

Im selben Jahr wurde das Bundesanleihekonsortium durch die „Bietergruppe Bundesemissionen“ abgelöst, die Gruppe der Banken und Wertpapierhandelshäuser, die regelmäßig an den Auktionsverfahren

für Bundeswertpapiere teilnehmen dürfen. Diese Teilnahme ist freiwillig und wird nicht durch den Emittenten vergütet. Die sogenannte Marktpflegequote, heute eines der wichtigsten Instrumente zur Mengen- und Preissteuerung im Auktionsverfahren für Bundeswertpapiere, wurde bereits mit Auflegung der zweiten Bundesanleihe im Jahr 1959 eingeführt. Sie betrug damals noch 0,5 % des Emissionsvolumens.

Abbildung 1: Urkunde der ersten Bundesanleihe aus dem Jahr 1952



Die Bundesanleihe – markante Daten

- 1952 Auflegung der ersten Bundesanleihe
- 1959 Auflegung der zweiten Bundesanleihe
- 1962 Erste Bundesanleihe mit zehnjähriger Laufzeit
- 1972 Abschaffung effektiver Stücke
- 1973 Erstmals Kupon über 10 % = 35. Bundesanleihe
- 1981 Bundesanleihe mit dem höchsten bisherigen Kupon von 10,75 %
- 1986 Erstmals Begebung einer Bundesanleihe mit 30-jähriger Laufzeit
- 1998 Kupon zehnjähriger Bundesanleihe erstmals unter 5 %
- 2006 Erstmals Begebung einer inflationsindexierten Bundesanleihe
- 2016 Im Juni 2016 erstmals negative Umlaufrendite bei zehnjähriger Bundesanleihe
- 2016 Im Juli 2016 erstmals Kupon von 0 % und negative Emissionsrendite bei zehnjähriger Bundesanleihe

1. Kapitalmarktentwicklung und Emissions-tätigkeit des Bundes

1.1 Kapitalmarktsituation und Entwicklung der Renditen von Bundeswertpapieren

Im Jahr 2017 hat sich das Wirtschaftswachstum weltweit beschleunigt. Die OECD ging für 2017 von einem globalen Wachstum von 3,6 % aus, einen halben Prozentpunkt über dem des Vorjahres. In vielen Wirtschaftsräumen der Welt, wie in Japan, im Euroraum und im Vereinigten Königreich, war die Geldpolitik nach wie vor expansiv ausgerichtet. In den Vereinigten Staaten hingegen straffte die Federal Reserve ihre Geldpolitik

seit Dezember 2015 durch Zinsanhebungen. Die Weltwirtschaft bremste dies jedoch kaum. Auch der Euroraum befand sich im Jahr 2017 mit einem realen Wachstum von 2,5 % auf einem robusten Wachstumskurs.

Auch die deutsche Wirtschaft setzt ihren soliden, das achte Jahr in Folge andauernden Wachstumskurs fort.

Insgesamt ergab sich für 2017 ein Wachstum von 2,9 %. Das ist rund ein Prozentpunkt mehr als das für 2016 ausgewiesene Wachstum von 1,8 %. An diesem stetigen Wirtschaftswachstum hat die stabilitätsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik der Bundesregierung, die seit 2014 einen ausgeglichenen Bundeshaushalt vorweisen kann, einen maßgeblichen Anteil.

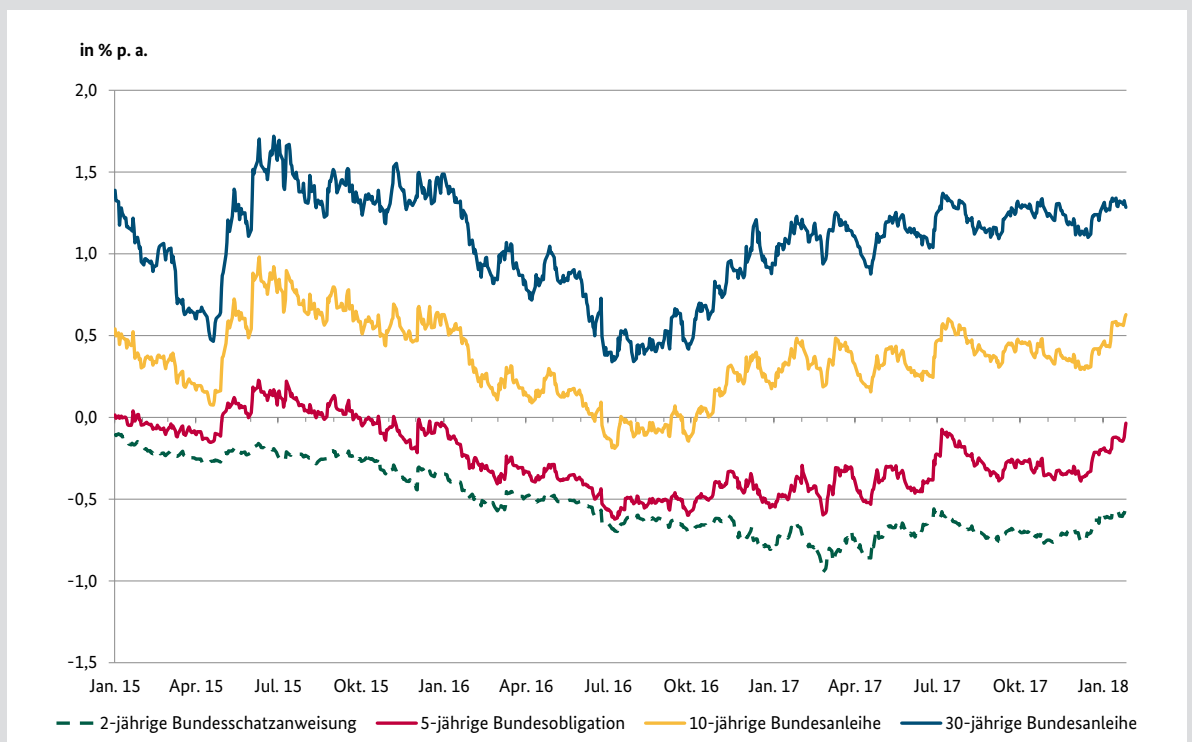
Tabelle 1: Veränderung des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal, preisbereinigt, Veränderung in Prozentpunkten gegenüber dem Vorquartal (saison- und kalenderbereinigt)

Jahr	2016				2017			
	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
Veränderung in Prozentpunkten	0,6	0,5	0,3	0,4	0,9	0,6	0,7	0,6

Die gute wirtschaftliche Lage führte zu Gewinnen am deutschen Aktienmarkt. So stieg beispielsweise der CDAX, der alle in Frankfurt am Main notierten deutschen Aktienwerte umfasst, im Jahr 2017 um 16 %. Zudem hat sich das Vertrauen in den Euro weiter verstärkt. Trotz des nach wie vor niedrigen Zinsniveaus im Euroraum stieg der von der Deutschen Bundesbank berechnete Außenwert des Euro im Jahresverlauf um 6,3 %, gegenüber dem US-Dollar legte der Euro im selben Zeitraum sogar um 14,1 % zu.

jährigen bei 0,31 % lag. Der deutliche Renditeanstieg in Richtung der 1-Prozent-Marke, wie er noch zu Anfang des Jahres für den zehnjährigen Bereich von einigen Marktteilnehmern erwartet worden war, blieb aus. Allerdings nahm die Steigung der Renditestrukturkurve über das Jahr hinweg zu, indem sich die Renditedifferenz zwischen dreißig- und zehnjährigen Bundesanleihen von 73 auf 83 Basispunkte ausweitete. Bemerkenswert ist auch, dass die Rendite für zweijährige Bundesschatzanweisungen in 2017 auf ein neues historisches Tief von

Abbildung 2: Entwicklung der Benchmarkrenditen von Bundeswertpapieren in % p. a.



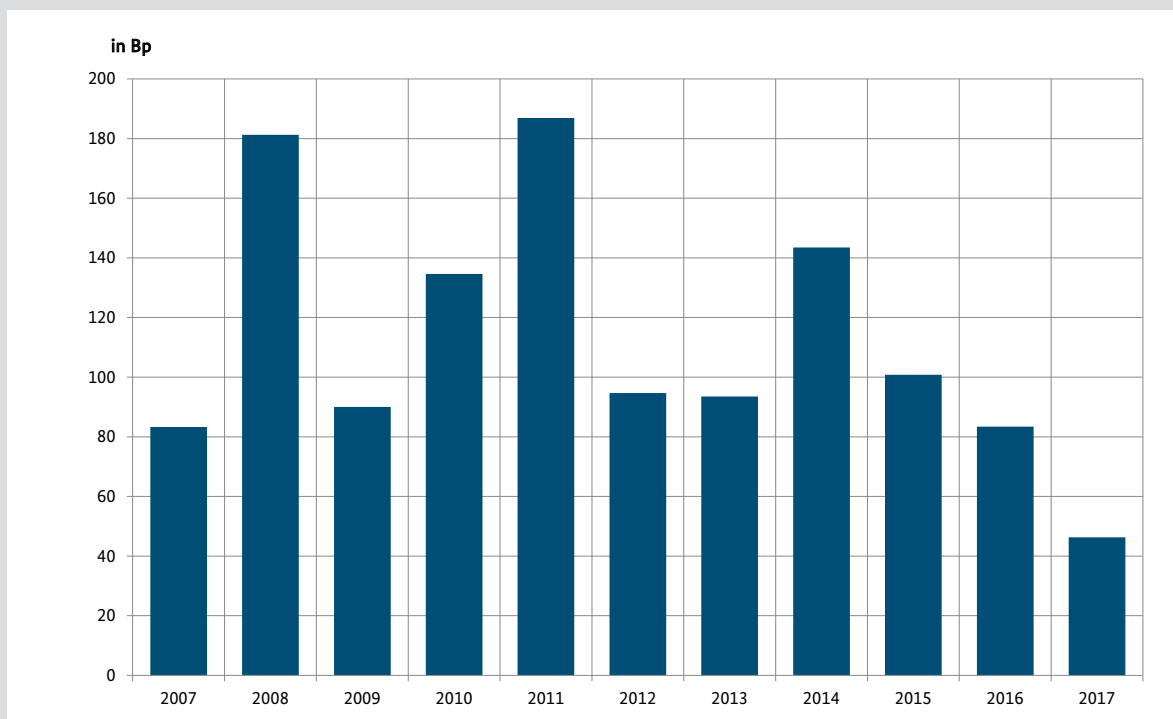
Auch wenn im Jahr 2017 mehrfach Anzeichen für einen beginnenden Zinsanstieg zu beobachten waren, sind die Renditen für Bundeswertpapiere im Mittleren nur geringfügig (um zirka $\frac{1}{4}$ -Prozent) angestiegen, wobei der Anstieg im zweijährigen Bereich bei 0,16 %, im fünfjährigen bei 0,34, im zehnjährigen bei 0,22 und im dreißig-

-0,95 % sank (vergleiche **Abbildung 2**). Die hohe Nachfrage nach sicheren kurzlaufenden Euro-Anleihen sowie die zusätzliche Nachfrage aus dem Ankaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) insbesondere nach kurzlaufenden Bundeswertpapieren zu Jahresbeginn waren für diese Entwicklung bestimmend. Im weiteren Jahres-

verlauf stiegen die Renditen aber auch im zweijährigen Bereich an, wenngleich nicht in dem Maße wie in den mittleren und längeren Laufzeiten. Auch das hat zur Zunahme der Steigung in der Renditestrukturkurve für Bundeswertpapiere beigetragen. Aufgrund des soliden Wachstums im Euroraum und in Erwartung eines allmählichen Ausstiegs der EZB aus der geldpolitischen Lockerung erreichten längere Laufzeiten keine neuen historischen Tiefstände. Die positiven Erwartungen der Marktteilnehmer und die optimistischere Kommunikation der EZB führten in den längeren Laufzeiten während des vierten Quartals 2016 und des ersten Quartals 2017 vielmehr zu steigenden Zinsen, wobei sich dieser Trend allerdings nicht verfestigt hat.

Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe schwankte im Jahr 2017 zwischen 0,16 % und 0,62 %. Dies entspricht einer Schwankungsbreite von lediglich 46 Basispunkten (vergleiche **Abbildung 3**). Damit war das Kursrisiko der Anleihen deutlich geringer als in den Jahren zuvor.

Abbildung 3: Schwankungsbreite der Rendite zehnjähriger Bundesanleihen innerhalb eines Jahres in Basispunkten (Bp)



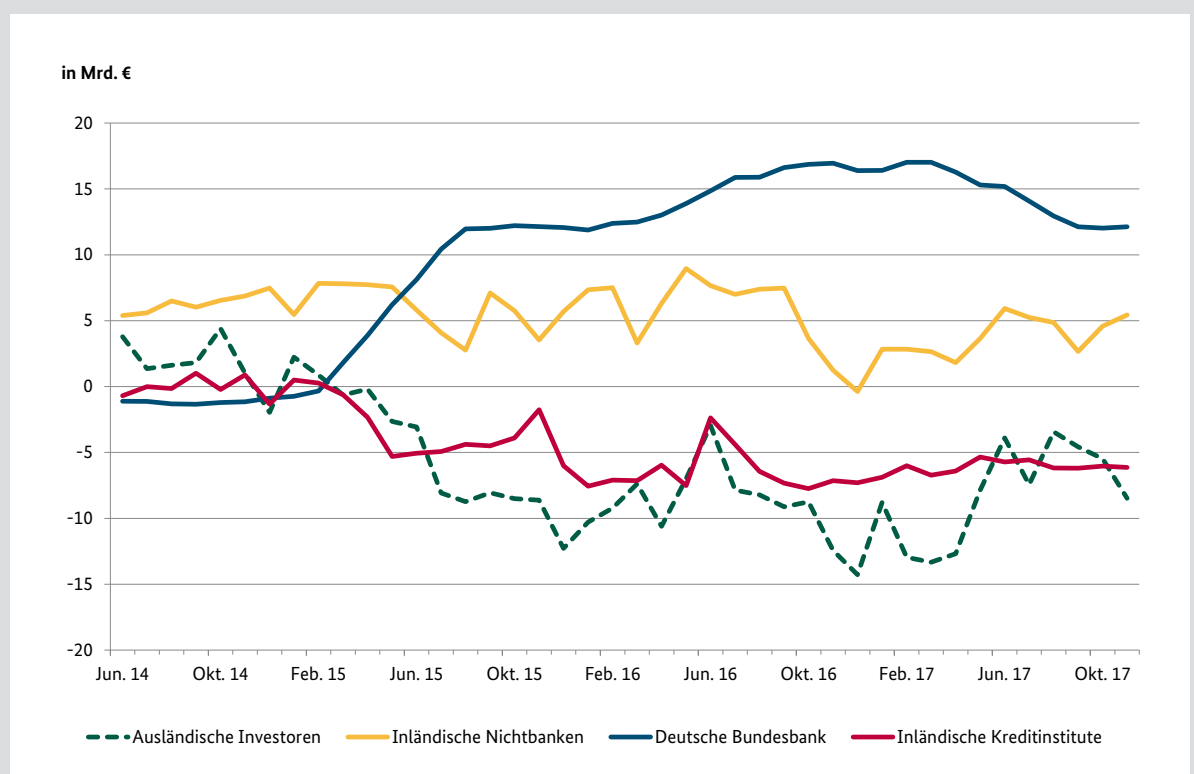
1.2 Das Ankaufprogramm des Eurosystems und die Auswirkungen auf Bundeswertpapiere

Die EZB hat im März 2015 ein Programm zum Kauf festverzinslicher Wertpapiere des öffentlichen Sektors im Euroraum (Public Sector Purchase Programme, PSPP) gestartet. Das PSPP ist Teil des erweiterten Ankaufprogramms (Expanded Asset Purchase Programme – APP), das neben Wertpapieren des öffentlichen Sektors auch den Kauf von Kreditverbriefungen, gesicherten Bankschuldverschreibungen und Unternehmensanleihen umfasst. Das APP wird mit dem Ziel durchgeführt, die Inflationsrate im Euroraum wieder an das mittelfristige EZB-Ziel von unter, aber nahe 2 % heranzuführen.

Abbildung 4 stellt dar, welche Marktteilnehmer seit Mitte 2014 festverzinsliche Wertpapiere am deutschen Rentenmarkt erworben haben. Die Abbildung verdeutlicht die bedeutende Rolle der Deutschen Bundesbank als Nettokäufer festverzinslicher Wertpapiere im Rahmen des APP seit März 2015.

Ein geldpolitisches Ankaufprogramm in der Größenordnung des APP geht mit einer außergewöhnlich hohen Nachfrage nach den betroffenen Wertpapieren einher. Von den Wertpapieren des Bundes kann das Eurosystem im Rahmen des PSPP bis zu 33 % des ausstehenden Nominalvolumens erwerben. Dadurch entsteht Nachfragedruck auf die Renditen dieser Wertpapiere. Sinken die Zinssätze längerfristiger Anleihen, verbilligt sich auch das Zinsniveau der langfristigen Mittelaufnahme von Unternehmen für Investitionen. Stehen Banken zudem weniger langfristige Anlagen wie Staatsanleihen zur

Abbildung 4: Monatlicher Nettoerwerb festverzinslicher Wertpapiere am deutschen Rentenmarkt (über sechs Monate gleitender Mittelwert) in Mrd. €



Verfügung, kann es für diese interessant sein, ihre Portfolios umzuschichten und mehr Produktivkapital zu finanzieren. Nicht zuletzt führt das Ankaufprogramm auch zu einer Reduzierung der Zinslasten staatlicher Verschuldungsportfolien.

Die Ankaufparameter des PSPP wurden im Zeitverlauf mehrfach angepasst. So wurde das PSPP mehrmals verlängert und das monatliche Kaufvolumen zunächst erhöht und dann ab April 2017 wieder gesenkt. Zudem wurden die Anforderungen an die Laufzeit und die Rendite der angekauften Wertpapiere gelockert. Bis Dezember 2017 wurden Wertpapiere deutscher öffentlicher Emittenten zu Marktwerten in Höhe von über 459 Mrd. € netto erworben.

Die Befürchtungen von Marktteilnehmern, dass ein Ankauf von bis zu 33 % der ausstehenden Bundeswertpapiere mit einer Laufzeit zwischen einem Jahr und 31 Jahren zu Knappheit am Markt für Bundeswertpapiere mit deutlichen Auswirkungen auf die Liquidität und zu Marktverwerfungen entlang der Zinskurve führen könnte, sind bislang nicht eingetreten. Dies ist zum einen der behutsamen Umsetzung des Ankaufprogramms durch das Eurosystem sowie den regelmäßigen Anpassungen der Programmparameter zu verdanken. Zum anderen werden die im Rahmen des PSPP erworbenen Bundeswertpapiere von der EZB und der Deutschen Bundesbank über Wertpapierleihe- und Repo-Programme den Marktteilnehmern wieder zur Verfügung gestellt. Hiermit soll die Liquidität im Kassa- und im Repo-Markt unterstützt werden. Somit ist der Markt für Bundeswertpapiere auch unter dem PSPP unvermindert funktionsfähig.

Die problemlose Umsetzung des PSPP durch die EZB und die Deutsche Bundesbank und die geringen Rückwirkungen dieses Programms auf die Funktionsweise des Marktes für Bundeswertpapiere sind auch auf die seit Jahren etablierten Strukturen in diesem Marktsegment zurückzuführen, die vom Bund durch seine Emissionstätigkeit unterstützt werden. Für den Markt für

Bundeswertpapiere ist daher die Ausgestaltung der Emissionspolitik des Bundes von großer Bedeutung.

1.3 Der Bund als Benchmark-Emittent des Euroraums

Der Emittent Bund stellt mit seinen Wertpapieren für den Rentenmarkt im Euroraum die Referenzgröße („Benchmark“) dar. Bundeswertpapiere, die vom Bund zur Finanzierung seines Haushalts sowie seiner Sondervermögen begeben werden, weisen die niedrigsten Finanzierungskosten aller Emittenten des Euroraums auf. Sie werden in vielen Portfolien institutioneller Investoren als risikoloses Basisinvestment und als Vergleichsmaßstab verwendet. Insbesondere in Zeiten starker Volatilität mit hoher Risikoaversion und Liquiditätspräferenz der Investoren sind Bundeswertpapiere als sicherer Hafen im Euroraum gefragt. Darüber hinaus nehmen Bundeswertpapiere für andere finanzielle Transaktionen sowie im Währungsreservemanagement von Zentralbanken eine herausragende Stellung im Sicherheitenmanagement (Collaterals) ein.

Neben der exzellenten Kreditqualität des Bundes wird die Benchmark-Funktion von Bundeswertpapieren im Euroraum durch weitere Faktoren bestimmt. Dazu zählt unter anderem die hervorragende Handelbarkeit von Bundeswertpapieren im Sekundärmarkt. Investoren können Bundeswertpapiere jederzeit auch in größerem Volumen zu geringen Kosten kaufen oder verkaufen, ohne die Marktbewertung von Bundeswertpapieren zu beeinflussen. Die jederzeit sehr gute Handelbarkeit ist eine wesentliche Eigenschaft von Bundeswertpapieren und wird von Investoren mit einem Bewertungsvorteil („Liquiditätsprämie“) honoriert. Die hohe Sekundärmarktliquidität unterscheidet Bundeswertpapiere von den Wertpapieren anderer Emittenten.

Unterstützt wird die hohe Sekundärmarktliquidität von Bundeswertpapieren im Kassamarkt durch Termingeschäfte in den bekannten Bund-Futures-Kontrakten und Repo-Geschäfte mit Bundeswertpapieren.

Bei den Bund-Futures handelt es sich um an der Eurex Frankfurt AG gehandelte standardisierte Termingeschäfte auf Bundeswertpapiere. In diesen Futures-Kontrakten können Bundeswertpapiere mit einer Laufzeit von zwei, fünf, zehn und 30 Jahren per Termin ge- und verkauft werden. Die Handelsumsätze der Futures-Kontrakte sind um ein Vielfaches höher als die Umsätze in den zugrundeliegenden Bundeswertpapieren selbst. Für Investoren stellen Futures-Kontrakte gerade aufgrund ihrer guten Handelbarkeit ein ideales Instrument dar, um bestehende Positionen in Bundeswertpapieren gegen Zinsanstiege abzusichern. Zudem können durch den Kauf oder Verkauf von Futures-Kontrakten mit nur geringem Kapitaleinsatz schnell und kosteneffektiv Positionen auf eine zukünftige Zinsentwicklung oder auf eine Veränderung der Steigung in der Zinskurve aufgebaut werden.

Repo-Geschäfte mit Bundeswertpapieren werden in großem Umfang an der Eurex Repo GmbH gehandelt und über die Eurex Clearing AG abgewickelt. Sie ergänzen Kassa- und Futures-Geschäfte mit Bundeswertpapieren. Ein Repo-Geschäft beinhaltet einen Geldmarktkredit, der vom Kreditnehmer durch die Übertragung eines Wertpapiers besichert wird. Dabei werden auch Repo-Geschäfte abgeschlossen, bei denen die Übertragung eines speziellen Wertpapiers im Vordergrund steht und der Geldmarktkredit die Sicherheit darstellt („specials“). Diese Form des Repo-Geschäfts ist insbesondere für Marktteilnehmer von Bedeutung, die als sogenannte Market-Maker für Bundeswertpapiere agieren. Dabei handelt es sich in der Regel um Banken, die als Intermediäre für Investoren fungieren und diesen jederzeit handelbare Preise sowohl für Käufe als auch für Verkäufe von

Bundeswertpapieren zeigen. Kauft ein Investor einem Market-Maker ein Bundeswertpapier ab, das dieser nicht im Bestand hat, so kann er sich das Wertpapier zunächst im Repo-Markt besorgen und an den Investor liefern.

Das Zusammenspiel der drei genannten Marktsegmente Kassa-, Futures- und Repo-Markt ermöglicht es Marktteilnehmern, Handelsaktivitäten in Bundeswertpapiere sehr effizient umzusetzen und Risiken aus ihnen zu sehr geringen Kosten zu steuern. Dies fördert die Sekundärmarktliquidität von Bundeswertpapieren, wodurch diese eine große Wertschätzung bei Investoren erfahren.

Die Finanzmärkte generell und auch der Markt für Bundeswertpapiere waren in den letzten Jahren zahlreichen Veränderungen unterworfen. Die Emissionspolitik des Bundes war stets darauf ausgerichtet, den Marktentwicklungen angemessen zu begegnen, um den Benchmark-Status im Euroraum und die Bedeutung von Bundeswertpapieren für Investoren zu unterstützen. Ziel ist es, die günstigen Refinanzierungsbedingungen für den Bund zu erhalten.

1.4 Grundsätze der Emissionspolitik und des Absatzmodells des Bundes

Der Bund bietet Investoren eine einfache und klar strukturierte Produktpalette an. Dabei werden nominalverzinsliche Kapitalmarktinstrumente mit einer Laufzeit von zwei, fünf, zehn und 30 Jahren angeboten. Bei den zweijährigen Bundesschatzanweisungen begibt der Bund vierteljährlich ein neues Wertpapier, das auf ein Volumen von bis zu 15 Mrd. € aufgestockt wird. Die fünfjährigen Bundesobligationen sowie die zehnjährigen Bundesanleihen werden zwei-

mal pro Jahr neu begeben. Durch Aufstockungen in den folgenden fünf Monaten erreichen die Bundesobligationen ein ausstehendes Volumen von bis zu 20 Mrd. € und die zehnjährigen Bundesanleihen von bis zu 25 Mrd. €. Dreißigjährige Bundesanleihen werden vom Bund in der Regel alle zwei bis drei Jahre neu begeben.

Auch in diesem Laufzeitsegment finden monatlich Aufstockungen statt, wobei ein ausstehendes Volumen pro Anleihe von etwa 25 Mrd. € angestrebt wird. Darüber hinaus begibt der Bund zehnjährige und dreißigjährige inflationsindexierte Bundeswertpapiere sowie Unverzinsliche Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von sechs Monaten.

Ferner veröffentlicht der Bund zum Ende eines Kalenderjahres für das gesamte nächste Kalenderjahr eine umfassende, vollständige und transparente Emissionsvorausschau. Den Marktteilnehmern werden sowohl die taggenauen Emissionstermine als auch die Emissionsvolumina der zu begebenden Bundeswertpapiere mitgeteilt. Anpassungen des Emissionskalenders an einen eventuell im Jahresverlauf veränderten Finanzierungsbedarf des Bundes werden quartalsweise bekanntgegeben. Der Bund möchte den Marktteilnehmern hiermit eine möglichst verlässliche Orientierung für Investitionsentscheidungen geben.

Der Bund begibt seine Wertpapiere in der Regel im Auktionsverfahren über eine Gruppe von Banken, die „Bietergruppe Bundesemissionen“ (Einzelheiten hierzu siehe auch **Kapitel 3.1 ff.**). Die Banken übernehmen das in den Auktionen erworbene Volumen zunächst in ihre Bilanz und verkaufen die Bundeswertpapiere nach und nach an Investoren. Darüber hinaus halten sie stets einen gewissen Vorrat an Bundeswertpapieren, um als Market-Maker für Bundeswertpapiere aktiv sein zu können. Banken haben somit eine ganz zentrale Rolle als Intermediäre, einerseits zwischen dem Emittenten und den Investoren im Primärmarkt, andererseits zwischen einzelnen Investoren im Sekundärmarkt.

1.5 Maßnahmen zur Förderung des Benchmark-Status

Der Markt für Bundeswertpapiere war in den letzten Jahren zahlreichen Änderungen unterworfen. Als Folge der Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise wurden im Finanzmarktbereich an zahlreiche Regularien – insbesondere für Banken – höhere Anforderungen gestellt. Durch diese Anpassungen sind das Halten und der Handel von Bundeswertpapieren für Banken teurer und damit unattraktiver geworden. Banken haben daher Positionen in Bundeswertpapieren, die sie im Rahmen ihrer Funktion als Market-Maker einsetzen, reduziert. Die Handelsaktivitäten insgesamt haben sich verringert. Der Bund ist diesen Entwicklungen begegnet, indem er seine Emissionsaktivitäten weiterentwickelt hat. Dazu zählen unter anderem folgende Maßnahmen:

- » Das Volumen der einzelnen Auktionen wurde in allen Laufzeitsegmenten reduziert, die Anzahl der in einem Kalenderjahr durchgeführten Auktionen in den einzelnen Laufzeitsegmenten wurde erhöht. Dadurch wurde erreicht, dass die an den Auktionen beteiligten Banken ihre Rolle als Intermediär mit einem geringeren Bestand an Bundeswertpapieren wahrnehmen können.
- » Das Emissionsvolumen im dreißigjährigen Laufzeitsegment, das in den letzten Jahren deutlich erhöht wurde, wird auf mehrere Bundesanleihen im Jahresverlauf verteilt. Dadurch wird erreicht, dass dreißigjährige Bundesanleihen ein größeres ausstehendes Volumen aufweisen und auch ältere Anleihen noch regelmäßig aufgestockt werden. Dies hat eine Verbesserung der Handelbarkeit dieser Wertpapiere im Sekundärmarkt zur Folge.

- » Für inflationsindexierte Bundeswertpapiere wurden im Frühjahr 2018 Multi-ISIN-Auktionen eingeführt. Durch Multi-ISIN-Auktionen können zu einem Zeitpunkt mehrere Wertpapiere gleichzeitig angeboten werden. Investoren kann dadurch zu den Auktionen ein breiteres Spektrum an Investitionsmöglichkeiten zur Verfügung gestellt werden. Der Bund kann flexibler auf spezifische Nachfragebedingungen reagieren.
- » Bei den Unverzinslichen Schatzanweisungen wurde im Jahr 2018 eine neue Emissionsstruktur eingeführt. Statt monatlicher Neuemissionen werden Unverzinsliche Schatzanweisungen nur noch alle zwei Monate neu begeben. In den Zwischenmonaten werden die ausstehenden Unverzinslichen Schatzanweisungen aufgestockt. Die Wertpapiere werden über einen Zeitraum von drei Monaten regelmäßig aufgestockt und erreichen ein höheres ausstehendes Volumen. Dadurch wird eine bessere Handelbarkeit dieser Wertpapiere im Sekundärmarkt und damit ein größeres Interesse bei Investoren erreicht.

Ausblick

Mit den ergriffenen Maßnahmen ist der Bund den Herausforderungen der Marktveränderungen der letzten Jahre erfolgreich entgegengetreten. Seinen Status als Benchmark-Emittent des Euroraums konnte er erfolgreich behaupten. Sowohl die massiven Eingriffe der EZB in die europäischen Staatsanleihemärkte, insbesondere im Rahmen des PSPP, als auch die umfangreichen Anpassungen der regulatorischen Rahmenbedingungen für Banken im Nachgang zur Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise haben die Rolle des Bundes und der Bundeswertpapiere in den Märkten für festverzinsliche Wertpapiere nicht schmälern können. Ihre Rolle hat sich ganz im Gegenteil weiter gefestigt.

2. Kreditaufnahme des Bundes und seiner Sondervermögen

2.1 Veränderung des Schuldenstandes und der Nettokreditaufnahme

Im Jahr 2017 verminderten sich die dem Bundeshaushalt zuzurechnenden Schulden um 3.178 Mio. €. Die Schulden des Sondervermögens „Finanzmarktstabilisierungsfonds“ (FMS) erhöhten sich um 187 Mio. € und die des „Investitions- und Tilgungsfonds“ (ITF) um 150 Mio. € (vergleiche **Tabelle 2**). Insgesamt betrug der Rückgang der Schulden des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen 2.840 Mio. €.

Der Rückgang der Schuldenstände ergab sich infolge der günstigen Entwicklung des Bundeshaushalts und der im Kassenbereich

des Bundes mitfinanzierten Sondervermögen im Haushaltsjahr 2017. Der Bruttokreditbedarf des Bundeshaushalts betrug 162,7 Mrd. €, die Tilgungen 165,8 Mrd. €. Zusammen mit sonstigen Einnahmen zur Schuldentilgung verringerte sich der Schuldenstand damit um rund 3,2 Mrd. €. Darüber hinausgehende Überschüsse im Bundeshaushalt wurden für eine Aufstockung der „Rücklage zur Finanzierung von Belastungen im Zusammenhang mit der Aufnahme und Unterbringung von Asylbewerbern und Flüchtlingen“ in Höhe von 5,3 Mrd. €, für Zuführungen zu den Sondervermögen „Kinderbetreuungsfonds“ und „Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere“ in Höhe von zusammen 1,6 Mrd. € sowie zur Erhöhung

Tabelle 2: Veränderung des Schuldenstandes des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Haushaltskredite	18.053	1.388	-17.798	-8.024	-2.840
<u>Gliederung nach Verwendung</u>					
Bundeshaushalt	14.160	1.515	-18.462	-2.775	-3.178
Finanzmarktstabilisierungsfonds	3.869	1.249	-404	-2.997	187
Investitions- und Tilgungsfonds	24	-1.376	1.067	-2.252	150

der Selbstbewirtschaftungsmittel in Höhe von 0,3 Mrd. € verwendet. Ferner wurden den Sondervermögen „Kommunalinvestitionsförderungsfonds“, „Aufbauhilfe“ und „Energie- und Klimafonds“ zusammen rund 1,4 Mrd. € entnommen, so dass ein Umbuchungsbetrag zum Ausgleich des Haushalts von 2,6 Mrd. € entstand.

Die folgende **Tabelle 3** zeigt eine vollständige Übersicht der Nettokreditaufnahme, die Zuführungen zu und Abflüsse aus den im Kassenbereich des Bundes mitfinanzierten Sondervermögen, die Umbuchungen sowie die Veränderung des Schuldenstandes des Bundeshaushalts bis Ende 2017.

Bereits seit drei Jahren sinkt der Schuldenstand des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen, da die Tilgungsleistungen den jeweiligen Bruttokreditbedarf im Bundeshaushalt und der im Kassenbereich des Bundes mitfinanzierten Sondervermögen übersteigen. Der Rückgang des Schuldenstands in den Haushaltsjahren 2015 bis 2017 ist allerdings temporär: Die Zuführungen an die Sondervermögen bzw. die Rücklage werden im Bundeshaushalt als Ausgabe verbucht und zwar in dem Haushaltsjahr, in dem sie getätigt werden. Die Bestände der Rücklagen und der Sondervermögen verbleiben bis zu ihrer Verwendung im Kassenbereich des Bundes. Sie werden jeweils

Tabelle 3: Nettokreditaufnahme, Umbuchungen und Veränderungen des Schuldenstandes des Bundeshaushalts in den Jahren 2013 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
1. Tilgungen	-224.400	-200.258	-188.650	-192.664	-165.832
2. Bruttokreditbedarf	238.560	201.773	170.188	189.889	162.653
3. Veränderung des Schuldenstandes	14.160	1.515	-18.462	-2.775	-3.178
4. Sonstiges (u. a. Einnahmen zur Schuldentilgung)*	0	1	10	-4	0
5. Aufgliederung der Haushaltsumbuchungen					
Saldo aus Zuführungen, Rücklagenbildung (+) und Abführungen, Verwendung (-)	7.912	-1.516	18.452	2.779	3.178
5.1 Selbstbewirtschaftungsmittel	374	43	143	417	253
5.2 Sondervermögen „Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierter Bundeswertpapiere“	13	671	-271	-2.133	1.305
5.3 Sondervermögen „Kinderbetreuungsausbau“	-481	-360	-156	31	295
5.4 Sondervermögen „Aufbauhilfe“	7.444	-780	-891	-2.273	-679
5.5 Sondervermögen „Kommunalinvestitionsförderungsfonds“	0	0	3.500	3.354	-480
5.6 Rücklage „Asylbewerber und Flüchtlinge“	0	0	12.145	6.548	5.284
5.7 Sondervermögen „Energie- und Klimafonds“	0	0	1.857	-46	-196
5.8 Umbuchung zum Haushaltsausgleich	561	-1.090	2.125	-3.118	-2.604
6. Nettokreditaufnahme	22.072	0	0	0	0

* 2016: Ausbuchungen von Forderungen des ELF aus dem Epl. 32 in den Epl. 60

am Ende des Jahres auf das Folgejahr umgebucht. Wenn in den Folgejahren im Kassensbereich des Bundes in Folge von Entnahmen aus der Rücklage bzw. Ausgaben der Sondervermögen per Saldo ein Finanzierungsbedarf entsteht, wird der Bruttokreditbedarf entsprechend erhöht. Dadurch können die derzeit sichtbaren Rückgänge im Schuldenstand wieder aufgeholt werden.

2.2 Tilgungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen

2017 beliefen sich die Tilgungsleistungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen auf 172,3 Mrd. €. **Tabelle 4** zeigt die Aufteilung der geleisteten Zahlungen in den Jahren 2013 bis 2017 sowohl im Hinblick auf die einzelnen Instrumente als auch auf die Aufteilung zwischen Bund und Sondervermögen.

Tabelle 4: Tilgungsleistungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Haushaltskredite	-233.956	-208.573	-197.516	-198.900	-172.316
<u>Gliederung nach Verwendung</u>					
Bundeshaushalt	-224.400	-200.258	-188.650	-192.664	-165.832
Finanzmarktstabilisierungsfonds	-4.551	-5.039	-5.570	-2.837	-3.509
Investitions- und Tilgungsfonds	-5.004	-3.275	-3.297	-3.399	-2.975
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>					
Bundeswertpapiere	-233.927	-208.322	-196.195	-198.041	-171.621
Bundesanleihen	-46.000	-49.000	-44.000	-50.500	-39.000
30-jährige Bundesanleihen	0	0	0	-4.500	0
10-jährige Bundesanleihen	-46.000	-49.000	-44.000	-46.000	-39.000
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-11.000	0	0	-15.000	0
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	0	0
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	-15.000	0
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	-11.000	0	0	0	0
Bundesschatzanweisungen	-33.000	-36.000	-52.000	-50.000	-50.000
Bundesschatzanweisungen	-67.000	-59.000	-59.000	-53.000	-53.000
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-74.065	-61.969	-40.007	-28.913	-29.129
Sonstige Bundeswertpapiere	-2.862	-2.352	-1.187	-628	-492
Schuldscheindarlehen	-30	-251	-1.322	-864	-695
Sonstige Kredite und Buchschulden	1	0	0	4	0

2.3 Bruttokreditbedarf des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen

Der Bruttokreditbedarf des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen umfasst die in den jeweiligen Jahren an den Kapital- und Geldmärkten durchgeführte Kreditaufnahme. Weil die Kreditaufnahmen zur Finanzierung des Bundeshaushalts vor dem Hintergrund eines ausgeglichenen Haus-

halts umgesetzt werden, dienen sie der Anschlussfinanzierung von Tilgungen, dem Ankauf von Bundeswertpapieren für den Eigenbestand sowie zum Ausgleich des Finanzierungsbedarfs der Sondervermögen.

Im Jahr 2017 verteilte sich der Bruttokreditbedarf von insgesamt 169,5 Mrd. € auf den Bundeshaushalt in Höhe von 162,7 Mrd. €, den FMS in Höhe von 3,7 Mrd. € und den ITF in Höhe von 3,1 Mrd. €.

Tabelle 5: Bruttokreditbedarf des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017 in Mio. €

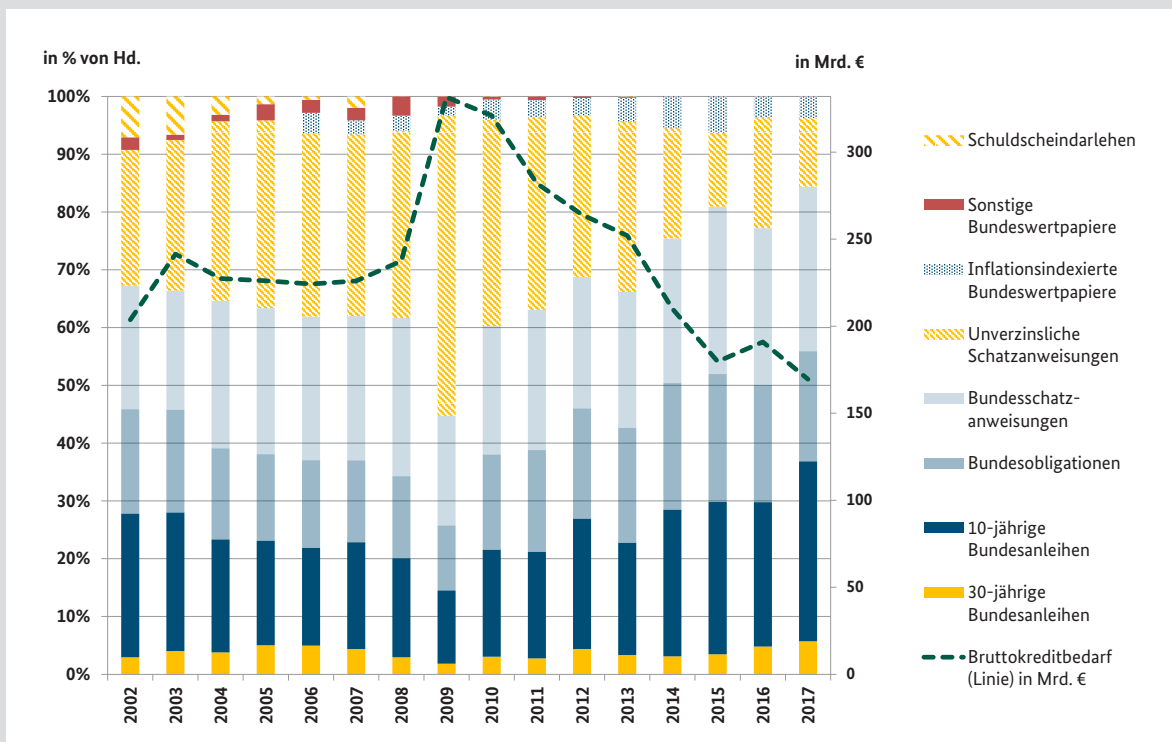
Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Haushaltskredite	252.009	209.961	179.718	190.877	169.475
<u>Gliederung nach Verwendung</u>					
Bundeshaushalt	238.560	201.773	170.188	189.889	162.653
Finanzmarktstabilisierungsfonds	8.420	6.288	5.165	-160	3.696
Investitions- und Tilgungsfonds	5.028	1.899	4.364	1.148	3.126
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>					
Bundeswertpapiere	251.947	209.385	179.434	192.967	169.542
Bundesanleihen	57.370	59.623	53.473	57.449	62.441
30-jährige Bundesanleihen	8.441	6.540	6.203	9.244	9.670
10-jährige Bundesanleihen	48.929	53.083	47.270	48.205	52.772
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	10.599	11.527	11.250	6.969	6.391
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	2.906	1.863	1.506
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	5.755	7.587	8.344	5.074	4.980
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	4.844	3.940	0	32	-95
Bundesschatzanweisungen	50.173	45.874	39.754	39.164	32.349
Bundesschatzanweisungen	59.310	52.416	51.944	52.338	48.286
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	74.086	39.946	23.012	37.048	20.075
Sonstige Bundeswertpapiere	409	0	0	0	0
Schuldscheindarlehen	230	0	0	0	0
Sonstige Kredite und Buchschulden	-168	576	284	-2.091	-66

2017 erreichte der Bruttokreditbedarf für den Bundeshaushalt und seine Sondervermögen mit 169,5 Mrd. € im Vergleich zu früheren Jahren ein besonders niedriges Volumen. Gegenüber den Jahren der Finanzmarktkrise (2009 und 2010 mit jeweils 332 und 321 Mrd. €) hat er sich fast halbiert. Auch in der Struktur des Bruttokreditbedarfs gab es deutliche Änderungen. So sind die Anteile der mittel- bis langfristigen Kreditaufnahmen sukzessive auf über die Hälfte angestiegen. Das ist im Wesentlichen auf zwei Ursachen zurückzuführen: Einerseits sank der Anteil der kurzfristigen Kreditaufnahmeinstrumente, weil diese insbesondere in Zeiten der Finanzmarktkrise als besonders flexible und zur schnellen Skalierung des Kreditaufnahmevermögens genutzten Instrumente nunmehr weniger benötigt

wurden. Andererseits wurden vermehrt mittel- und langfristige Instrumente eingesetzt, um im anhaltenden Niedrigzinsumfeld das günstige Zinsniveau möglichst langfristig zu sichern und dadurch die zukünftigen Zinsausgabenbelastungen niedrig zu halten.

Abbildung 5 verdeutlicht in der Linie den gesunkenen Bruttokreditbedarf (rechte Achse) und in den Balken die sich über die Jahre entwickelnde anteilige Verteilung des Bruttokreditbedarfs nach Instrumentenarten (linke Achse). Die Unverzinslichen Schatzanweisungen und Bundesschatzweisungen repräsentieren den kurzfristigen Laufzeitbereich von drei Monaten bis zwei Jahre, die Bundesobligationen und Bundesanleihen den mittel- und langfristigen Bereich von fünf, zehn oder 30 Jahren.

Abbildung 5: Struktur und Volumen des jährlichen Bruttokreditbedarfs in % und Mrd. €



2.4 Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen

Nach den im Jahr 2017 durchgeführten Tilgungen und Bruttokreditaufnahmen betrug die Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen

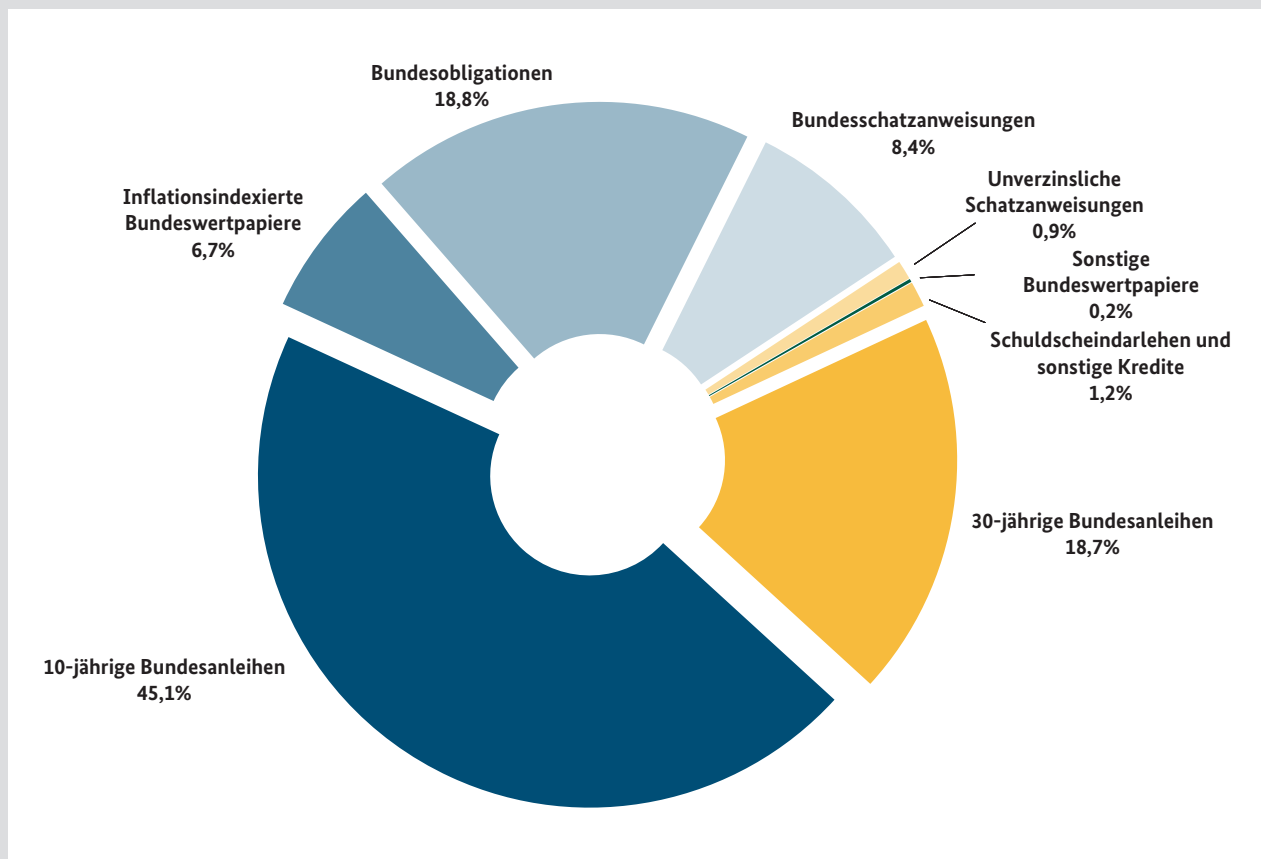
zum 31. Dezember 2017 1.086,3 Mrd. €. Davon entfielen auf den Bund 1.045 Mrd. €, 22,4 Mrd. € auf den FMS und 18,9 Mrd. € auf den ITF.

Das Schuldenportfolio des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen am Jahresende 2017 setzte sich nach Abzug der Eigenbestände und verteilt nach Instrumentenarten wie folgt zusammen:

Tabelle 6: Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen zum Jahresende 2013 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Haushaltskredite	1.113.586	1.114.973	1.097.175	1.089.151	1.086.311
<u>Gliederung nach Verwendung</u>					
Bundeshaushalt	1.067.873	1.069.387	1.050.926	1.048.151	1.044.972
Finanzmarktstabilisierungsfonds	24.382	25.632	25.227	22.231	22.418
Investitions- und Tilgungsfonds	21.330	19.954	21.022	18.770	18.920
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>					
Bundeswertpapiere	1.095.596	1.096.659	1.079.898	1.074.825	1.072.745
Bundesanleihen	642.795	653.418	662.891	669.840	693.282
30-jährige Bundesanleihen	176.305	182.845	189.048	193.792	203.462
10-jährige Bundesanleihen	466.491	470.573	473.843	476.048	489.820
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	51.718	63.245	74.495	66.464	72.855
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	2.906	4.769	6.275
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	41.105	48.692	57.036	47.110	52.090
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	10.613	14.553	14.553	14.585	14.490
Bundesschatzanweisungen	234.759	244.633	232.387	221.551	203.899
Bundesschatzanweisungen	110.029	103.445	96.389	95.727	91.013
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	49.975	27.951	10.956	19.091	10.037
Sonstige Bundeswertpapiere	6.319	3.967	2.780	2.152	1.660
Schuldscheindarlehen	12.222	11.971	10.649	9.785	9.091
Sonstige Kredite und Buchschulden	5.768	6.343	6.628	4.542	4.475

Abbildung 6: Struktur der Verschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen zum 31.12.2017; Anteile in %



Durch die stärker mittel- und langfristig ausgerichtete Kreditaufnahme im anhaltenden Niedrigzinsumfeld stieg der Anteil der nominalverzinslichen zehnjährigen und dreißigjährigen Bundesanleihen am gesamten Schuldenportfolio bis Ende 2017 gegenüber dem Vorjahr auf 63,8 % an, während der Anteil der kurz- und mittelfristigen Instrumente auf 29,5 % sank. Der Anteil der inflationsindexierten Bundeswertpapiere wurde gegenüber dem Vorjahr leicht erhöht und lag Ende 2017 bei 6,7 %. Die nachfolgende **Tabelle 7** zeigt die Struktur der Verschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen jeweils am Jahresende für die letzten fünf Jahre.

Tabelle 7: Struktur der Verschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen am Jahresende in %

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>					
30-jährige Bundesanleihen	15,8	16,4	17,2	17,8	18,7
10-jährige Bundesanleihen	41,9	42,2	43,2	43,7	45,1
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0,0	0,0	0,3	0,4	0,6
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	3,7	4,4	5,2	4,3	4,8
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3
Bundessobligationen	21,1	21,9	21,2	20,3	18,8
Bundesschatzanweisungen	9,9	9,3	8,8	8,8	8,4
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	4,5	2,5	1,0	1,8	0,9
Sonstige Bundeswertpapiere	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2
Schuldscheindarlehen	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8
Sonstige Kredite und Buchschulden	0,5	0,6	0,6	0,4	0,4

Die Schulden des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen wurden zum größten Teil in Form von börsennotierten Inhaberschuldverschreibungen aufgenommen; der Anteil liegt seit Jahren fast konstant bei 99 %. Wegen dieser Besonderheit der deutschen, aber auch in anderen Ländern der Eurozone gebräuchlichen Form der Kreditaufnahme liegen keine umfassenden Informationen zur konkreten Gläubigerstruktur des Bundes vor. 1,4 % der Schulden entfallen auf Schuldscheindarlehensaufnahmen, sonstige Kredite und Buchschulden.

Tabelle 8 zeigt das Umlaufvolumen der emittierten Bundeswertpapiere wie auch die Eigenbestände jeweils zu Nennwerten. Darüber hinaus zeigt die Tabelle auch den Anteil des Umlaufvolumens, der nicht auf die Haushaltskreditermächtigungen, sondern auf die Kassenkreditermächtigungen des Bundes anzurechnen ist. Ende 2017 war der Bestand des Umlaufvolumens, der den Kassenkrediten zuzurechnen war, bei null.

Tabelle 8: Entwicklung des Umlaufvolumens an Bundeswertpapieren
in den Jahren 2013 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>					
Emissionen - Haushaltskredite -	1.095.596	1.096.659	1.079.898	1.074.825	1.072.745
Umlaufvolumen	1.142.294	1.145.960	1.128.666	1.127.240	1.131.196
30-jährige Bundesanleihen	182.000	189.000	195.000	199.500	210.500
10-jährige Bundesanleihen	497.000	502.000	504.000	509.000	521.000
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	3.000	5.000	6.500
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	43.000	50.000	59.000	48.500	53.500
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	11.000	15.000	15.000	15.000	15.000
Bundesobligationen	239.000	251.000	238.000	228.000	213.000
Bundesschatzanweisungen	114.000	107.000	101.000	101.000	100.000
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	49.975	27.993	10.887	19.088	10.037
Sonstige Bundeswertpapiere	6.319	3.967	2.780	2.152	1.660
Eigenbestände	-46.698	-49.301	-48.768	-52.415	-58.451
Emissionen - Kassenkredite - Umlaufvolumen - Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	0	0	7.650	4.522	0
Bundeswertpapiere - Umlaufvolumen - Insgesamt	1.142.294	1.145.960	1.136.316	1.131.761	1.131.196

2.5 Zinsen und Zinskostensätze des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen

2.5.1 Zinseinnahmen und Zinsausgaben nach Instrumentenarten

Abbildung 7 zeigt die seit einigen Jahren abnehmende Zinsausgabenbelastung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen. Im Jahr 2017 betrug der Saldo aus Zinseinnahmen und Zinsausgaben nur noch 17,7 Mrd. €.

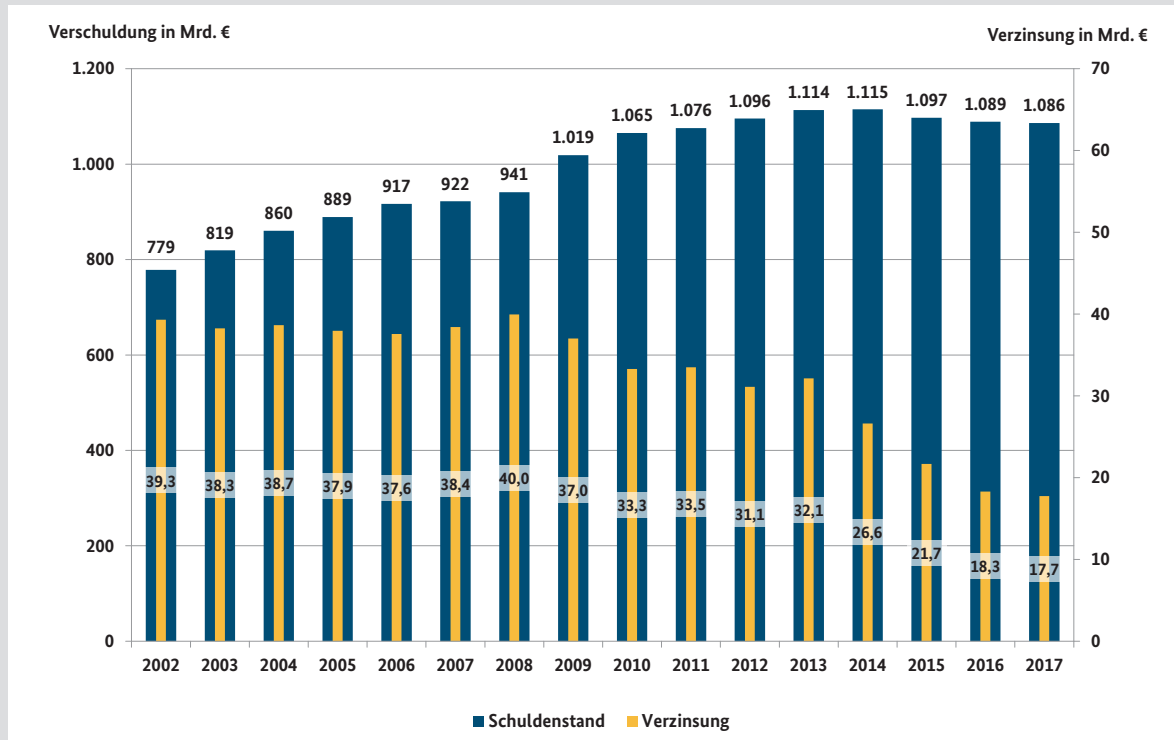
Für das niedrige Niveau der Zinsausgaben gibt es im Wesentlichen drei Gründe.

Erstens: Die Verzinsung der Schulden des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen steht seit einigen Jahren unter dem Einfluss fallender Marktzinsen. In den Jahren 2015 bis 2017 erreichten die Renditen für Bundeswertpapiere mehrfach historische Tiefstände, teils mit negativen Renditen bis hin in den zehnjährigen Laufzeitbereich. Dadurch konnten fällige, teils noch hochverzinsliche Altkredite durch neue, niedriger verzinsliche Kredite ersetzt werden.

Zweitens: Die Verschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen nimmt seit 2014 nicht mehr zu. 2017 kam der Bund im vierten Jahr in Folge im Bundeshaushalt ohne Neuverschuldung aus. Zwar stiegen im Jahr 2017 die Schuldenstände der Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung infolge der auf die Ermächtigungen anzurechnenden Zinsausgaben leicht an, aber die Höhe der nicht abgerufenen Mittel der Sondervermögen ohne eigene Kreditermächtigung sowie die Rücklagen des Bundes nahmen im Saldo zu. Insgesamt resultiert hieraus ein leicht rückläufiger Schuldenstand, verbunden mit geringeren Zinsausgaben.

Drittens: Das Schuldenmanagement war auch 2017 durch eine intensive, strategische Beratung der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (Finanzagentur) zu einer für den Bund optimalen Portfoliostruktur geprägt. Zusätzlich kamen für die Optimierung des Kosten-Risiko-Profiles des Schuldenportfolios des Bundes auch derivative Finanzierungsinstrumente zum Einsatz. Die strategischen Entscheidungen im Schuldenmanagement berücksichtigen nicht nur das aktuell niedrige Zinsniveau, sondern auch die Erwartungen an die zukünftige Marktentwicklung. Weil mittelfristig wieder mit steigenden Zinsen gerechnet wird, wurde die anhaltende Periode niedriger Marktzinsen genutzt, um das Schuldenportfolio eher langfristig auszurichten. Bei dem gegenwärtig niedrigen Zinsniveau bewirkt die Verlängerung des Schuldenportfolios eine Verminderung von Haushaltsrisiken aus langfristig steigenden Zinsausgaben.

Abbildung 7: Verschuldung und Verzinsung der Schulden des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in Mrd. €



Die folgende **Tabelle 9** zeigt die Verzinsung der Verschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen. Die Verzinsung schließt dabei die Zinseinnahmen und -ausgaben für alle Kreditaufnahmeansinstrumente sowie die dem Schuldenwesen zuzuordnenden Verwaltungseinnahmen und -ausgaben ein.

Tabelle 9: Verzinsung der Schulden des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Verzinsung	32.133	26.631	21.677	18.288	17.749
<u>Gliederung nach Verwendung</u>					
Bundshaushalt	31.320	25.926	21.089	17.450	17.398
Finanzmarktstabilisierungsfonds	385	295	289	363	201
Investitions- und Tilgungsfonds	428	411	299	474	151
<u>Gliederung nach Kosten-, Instrumenten- und bei Bundeswertpapieren auch nach Zinsbetragsarten</u>					
Zinseinnahmen und -ausgaben für Bundeswertpapiere, Kredite und Zinsswaps	32.102	26.602	21.640	18.280	17.713
Bundeswertpapiere	31.174	26.013	21.534	17.897	17.618
<u>nach Instrumentenarten</u>					
Bundesanleihen	24.270	22.140	19.456	17.529	17.195
30-jährige Bundesanleihen	7.896	7.844	6.464	4.844	6.559
10-jährige Bundesanleihen	16.374	14.295	12.992	12.685	10.636
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	1.374	381	-697	-232	832
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	-46	-404	-137
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	1.157	462	-681	50	553
5-jährige Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	217	-80	31	122	415
Bundesschatzanweisungen	4.526	3.168	2.730	1.108	356
Bundesschatzanweisungen	740	27	-109	-513	-678
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	8	30	-7	-69	-127
Sonstige Bundeswertpapiere	255	267	160	74	40
<u>nach Zinsbetragsarten</u>					
planmäßige Zinsen und Stückzinsen	31.197	28.376	26.996	24.723	21.577
Saldierete Einnahmen und Ausgaben aus Agien und Disagien	-3	-1.600	-3.868	-5.765	-3.937
Zinseinnahmen aus Eigenbestand	-1.346	-1.411	-1.324	-1.109	-1.327
Zuführung zum Sondervermögen nach dem SchlussFinG	1.326	648	-271	49	1.305
Schuldscheindarlehen	537	536	527	656	453
Sonstige Kredite und Buchschulden	42	42	42	42	42
Kassenmanagement	-10	-9	16	55	-32
Zinsswaps	359	21	-479	-369	-367
Verwaltungseinnahmen und -ausgaben, sonstiges	32	30	37	7	36
Kreditbeschaffungskosten, sonstiges	4	4	7	-23	3
Zahlungen an die Finanzagentur	27	26	30	30	33

Zinsausgaben werden mit positiven, Zinseinnahmen mit negativen Vorzeichen angegeben.

In den Jahren 2015 bis 2017 wurden besonders hohe Einnahmen aus den saldierten Agien und Disagien vereinnahmt. Zur Entstehung und Verbuchung von Agien und Disagien findet sich im nachfolgenden Kapitel 2.5.2 eine ausführliche Erläuterung.

2.5.2 Unterschiede zwischen der valutagerechten Abrechnung der Zinsen im Bundeshaushalt und periodenbezogen abgrenzten Zinskosten

In der Position Zinseinnahmen und Zinsausgaben des Bundeshaushalts werden die Kuponzahlungen, die Stückzinsen, die Agien/Disagien sowie der Inflationsausgleich bei inflationsindexierten Anleihen erfasst. Im einfacheren Fall nominalverzinslicher Anleihen setzt sich der bei einem Kauf oder Verkauf fällige Abrechnungsbetrag aus der geschuldeten Summe, dem Stückzins und einem Agio oder Disagio zusammen. Mit Hilfe des Stückzinses wird ein anteiliger Anspruch auf den Kupon innerhalb einer bereits angebrochenen Zinsperiode zwischen Käufer und Verkäufer beglichen. Ein Agio (Disagio) entsteht immer dann, wenn das Wertpapier zu einem Kurs begeben wird, der über (unter) 100 % liegt.

Bei der Erstbegebung eines Wertpapiers wählt der Bund den Kupon stets so, dass er näherungsweise der Rendite entspricht, zu der die Papiere des Bundes im entsprechenden Laufzeitsegment aktuell am Markt gehandelt werden. Dabei erfolgt eine marktübliche Rundung der Kupons auf ganze ¼-Prozent und es gilt eine Untergrenze von 0 % bei nominalverzinslichen Bundeswertpapieren.

2.5.2.1 Verbuchung von Agien und Disagien von Bundeswertpapieren im Bundeshaushalt (valutagerechte Abrechnung)

Aus der Differenz zwischen dem Kupon und der jeweils aktuellen Markttrendite eines Bundeswertpapiers ergeben sich bei fast jeder Emission Kurse, die vom Nominalwert des Wertpapiers abweichen. Wegen der Kupon-Untergrenze von Null kann sich bei einer negativen Rendite, also derzeit insbesondere bei kurz- und mittelfristigen Bundeswertpapieren, bereits bei der Erstemission ein Kurs von deutlich über 100 % des Nominalwertes bilden. Dies führt bei der Begebung des Wertpapiers zur Vereinnahmung des entsprechenden Agios. Bei positiven Renditen entstehen dagegen bei einer Neuemission nur geringe Agien oder Disagien. Deutlich größere Agien oder Disagien können bei der Aufstockung bereits begebener Wertpapiere entstehen, weil sich das Zinsniveau in der Regel zwischen Begebung und Aufstockung ändert. Bei zwischenzeitlich – seit der Erstemission – gefallen Renditen ergeben sich Kurse über 100 % und damit Agio-Einnahmen. Bei gestiegenen Renditen ergeben sich Kurse unter 100 % und damit Disagio-Ausgaben.

Die Höhe der Agien bzw. Disagien verhält sich proportional zur Abweichung des Wertpapierpreises zum Kurs von 100 %. Der Preis des Wertpapiers schwankt umso stärker, je länger die Restlaufzeit des Wertpapiers ist. Dabei wird die Höhe des Agios bzw. Disagios davon bestimmt, wie weit sich der Marktzins von dem Kupon des Wertpapiers entfernt hat. Je länger der Aufstockungszyklus einer Anleihe ist, umso wahrscheinlicher ist eine signifikante Differenz zwischen Marktzins und Kupon. Darüber hinaus beeinflusst auch das Emissionsvolumen die Höhe der Agien bzw. Disagien.

Die kamerale Rechnungslegung des Bundeshaushalts beruht auf der Abbildung von kassenmäßigen Geldflüssen. Im Bundeshaushalt werden Agien und Disagien im Einzelplan (Epl.) 32 „Bundesschuld“ in Kapitel 3205 bei Titel 575 09 „Disagio auf Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen, Unverzinsliche Schatzanweisungen und Darlehen“ gebucht. Agio-Einnahmen fließen gemäß Haushaltsvermerk Nr. 4 den Ausgaben in Kapitel 3205 zu und werden als Ausgaben mit negativem Vorzeichen auf diesem Ausgabebetitel gebucht; materiell handelt es sich um Einnahmen.

Einnahmen und Ausgaben werden am Datum ihrer Zahlungswirksamkeit verbucht. Man spricht daher von einer valuta-gerechten Buchhaltung. Unter Beachtung der gesetzlichen Grundsätze der Kameralistik werden die Zinsen im Bundeshaushalt zum Zeitpunkt ihrer Entstehung/Valutierung verbucht.

Seit 2013 wurden für die Emissionen und die Sekundärmarktgeschäfte in Bundeswertpapieren im Bundeshaushalt die in der folgenden **Tabelle 10** dargestellten Agien und Disagien gebucht. Dabei überwogen in den letzten Jahren die Agio-Einnahmen, die in der Tabelle mit einem negativen Vorzeichen beim Saldo von Agien/Disagien ausgewiesen werden.

Tabelle 10: Salden der Agien und Disagien im Bundeshaushalt, Epl. 32 Titel 575 09 in Mio. €

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Saldo Agien/Disagien	-82	-1.622	-3.819	-6.029	-3.798
10-jährige Bundesanleihen	483	-291	-374	131	218
30-jährige Bundesanleihen	-245	-419	-2.093	-3.904	-2.037
inflationsexindexierte Bundeswertpapiere	-376	-481	-891	-904	-801
Bundesobligationen	59	-352	-232	-793	-529
Bundesschatzanweisungen	-6	-79	-230	-558	-649
Sonstige Bundeswertpapiere*	4	0	1	-1	0

* Unverzinsliche Schatzanweisungen (nur Marktpflege), Bund-Länder-Anleihe, Schuldscheindarlehen
Zinsausgaben werden mit positiven, Zinseinnahmen mit negativen Vorzeichen angegeben.

Wesentlicher Grund für die vor allem im Zeitraum 2014 bis 2017 aufgetretenen hohen Agio-Einnahmen sind deutlich gesunkene Markttrenditen im Vergleich zum Emissionszeitpunkt. Am stärksten ausgeprägt ist dieser Effekt bei den dreißigjährigen Bundesanleihen. Insoweit die zu erwartenden Agien bereits bekannt sind, werden sie in den Haushaltsplanungen berücksichtigt. Kommt es hingegen zu Änderungen des Marktumfeldes im Verlauf des Jahres, entstehen sie unerwartet.

Agien und Disagien aus Aufstockungen lassen sich nicht völlig vermeiden. Sie sind – wie nachstehend erläutert – die Folge einer strategisch ausgerichteten Emissionspolitik, die der Stärkung des Kapitalmarktauftritts des Bundes dient und die Voraussetzung für die Sicherung des Status des Bundes als verlässlicher Benchmark-Emittent ist. Im Vordergrund steht dabei immer das Ziel, für den Bund langfristig möglichst günstige Finanzierungsbedingungen zu erreichen und die Wirtschaftlichkeit der Kreditaufnahme gemäß Bundeshaushaltsordnung zu sichern.

Der Zusammenhang zwischen einer strategisch ausgerichteten Emissionspolitik und der Entstehung von Agien bzw. Disagien kann am Beispiel des Segments dreißigjähriger Bundesanleihen erläutert werden:

» Der Bund profitiert grundsätzlich von einer hohen Liquidität seiner Wertpapiere im Sekundärmarkt. Die Marktteilnehmer sind bereit, für die Handelbarkeit von Bundeswertpapieren, die eine jederzeitige Umsetzung auch von großen Transaktionen zu geringen Kosten und mit geringem Einfluss auf den Marktpreis ermöglicht, eine Prämie zu bezahlen. Dies bezieht sich nicht nur auf die Bundeswertpapiere, die sich gerade im Aufstockungszyklus befinden, sondern auf alle ausstehenden Bundeswertpapiere. Verfügen alle Bundeswertpapiere über eine

ausreichend hohe Liquidität im Sekundärmarkt, kann ein Investor insbesondere in kritischen Situationen jederzeit entsprechend seiner Anlagepräferenz jedes Bundeswertpapier problemlos kaufen oder verkaufen. Die von den Marktteilnehmern für diese Eigenschaft gewährte Liquiditätsprämie verbessert die Finanzierungsbedingungen des Bundes.

- » Da zwischen dem ausstehenden Nominalvolumen einer Anleihe und den Umsätzen dieser Anleihe im Sekundärmarkt ein positiver Zusammenhang besteht, kann es sinnvoll sein, für dreißigjährige Bundesanleihen ein möglichst hohes ausstehendes Volumen anzustreben. Um dies zu erreichen, muss sich der Aufstockungszyklus einer dreißigjährigen Bundesanleihe – je nach jährlichem Emissionsvolumen in diesem Segment – über mehrere Jahre erstrecken. Dabei kann sich der Marktzins bei den letzten Aufstockungen schon weit vom Kupon der Anleihe entfernt haben, so dass sich vergleichsweise hohe Agien oder Disagien ergeben.
- » In den Jahren 2016 und 2017 hat der Bund das Emissionsvolumen der dreißigjährigen Bundesanleihen erhöht. Auch im Jahr 2018 ist ein gegenüber dem Jahr 2017 höheres Emissionsvolumen in diesem Laufzeitsegment geplant. Um das gesamte Angebot im dreißigjährigen Laufzeitbereich nicht ausschließlich über die jeweils aktuelle Benchmarkanleihe zu begeben und dadurch vermutlich ein Überangebot in dieser Anleihe mit möglichen Preiszugeständnissen für den Emittenten zu schaffen, sind auch Aufstockungen in den Vorgängeranleihen geplant. Diese Vorgängeranleihen können Kupons aufweisen, die zum Teil deutlich vom Marktzins abweichen und somit Auswirkungen auf das Agio bzw. Disagio haben.

- » Die Entwicklung im Primär- und Sekundärmarkt für Bundeswertpapiere ist seit der Finanzmarktkrise unter anderem durch Anpassungen im regulatorischen Umfeld für Banken geprägt. So haben die Banken im Zusammenhang mit Einführung der Leverage Ratio begonnen, den Anteil von Staatsanleihen in ihren Anlageportfolien zu verringern bzw. Kosten einzuplanen. Folglich steigen für die Banken durch Übernahme von Bundeswertpapieren im Primär- und Sekundärmarkt die Kosten, wodurch sich auch die Zinsausgaben des Bundes tendenziell erhöhen. Die Bereitschaft der Banken, größere Volumina zu einem bestimmten Zeitpunkt auf ihre Bilanz zu nehmen, ist daher gesunken. Folglich ist der Absatz von Bundeswertpapieren in den letzten Jahren schwieriger geworden. Der Bund hat im dreißigjährigen Laufzeitbereich auf diese Entwicklung reagiert, indem er die Emissionsvolumina pro Auktion immer weiter zurückgeführt hat. Gleichzeitig ist die Anzahl der Auktionen erhöht worden. Zugleich hat der Bund Emissionsvolumen aus Neuemissionen in zeitlich entferntere Aufstockungen verschoben. Auch dies trägt tendenziell zu höheren Agien bzw. Disagien bei.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Buchung von Agien und Disagien im Bundeshaushalt nach den gesetzlichen Grundsätzen der Kameralistik erfolgt und die Gesamtsumme sofort im Zeitpunkt der Erstemission/Aufstockung erfasst wird. Die Salden ergeben sich aus der vom Emittenten nicht beeinflussbaren Zinsentwicklung und den Erfordernissen einer strategischen Emissionsplanung.

2.5.2.2 Verbuchung von Agien und Disagien bei aufwandsorientierter Betrachtung

Die Verbuchung von Agien und Disagien gemäß Handelsgesetzbuch (HGB) erfolgt hingegen in einer aufwandsorientierten und damit periodenbezogenen Betrachtung. Im Gegensatz zum Bundeshaushalt steht hierbei nicht der Aspekt der Entstehung, sondern des Aufwands und des Ertrages im Vordergrund. Bei dieser Abgrenzung der Zinskosten wird unterstellt, dass der Ertrag auf den ausstehenden Kapitalbetrag dem Gläubiger kontinuierlich zuzurechnen ist. Daher kann man die periodengerechten Kosten als durchschnittliche Zinskosten über die Laufzeit der Finanzierung betrachten. Im Ergebnis werden die aus der kameralen Abrechnung des Bundeshaushalts resultierenden valutagerechten Zahlungen geglättet. Vereinnahmte Agien und Disagien werden wie die zu zahlenden Zinskupons gleichmäßig über die Laufzeit einer Transaktion von deren Beginn bis zur Endfälligkeit des Bundeswertpapieres verteilt. Die nachfolgende **Tabelle 11** zeigt die im entsprechenden Haushaltsjahr gebuchten Agio-Disagio-Salden und die diesen korrespondierenden Be- oder Entlastungen zukünftiger Haushaltsjahre.

Lesehilfe:

In den Haushaltsjahren 2014 bis 2017 überstiegen die Einnahmen aus Agien/Disagien die Ausgaben für Agien/Disagien um 1.600 Mio. €, 3.868 Mio. €, 5.765 Mio. € bzw. 3.937 Mio. €. Diesen Salden stehen die in der Übersicht senkrecht abgetragenen Kosten in den nachfolgenden Jahren gegenüber.

Tabelle 11: Im Bundeshaushalt verbuchte Agien (-) und Disagien (+)
bei aufwandsorientierter Zuordnung in Mio. €

Periode	bis 2013	2014	2015	2016	2017	Summe
Zum Zeitpunkt der Begebung gebuchte Agio-/Disagio-Beträge						
Saldo	-2.325	-1.600	-3.868	-5.765	-3.937	-17.494
In den Zinsausgaben enthaltene abgegrenzte Kosten						
bis 2013	-2.290					-2.290
2014	211	-24				187
2015	427	-33	32			426
2016	457	174	103	183		918
2017	480	256	265	170	259	1.430
2018	472	217	281	263	513	1.747
2019	345	141	299	334	378	1.497
2020	266	119	276	422	231	1.314
2021	269	118	231	347	238	1.203
2022	174	115	230	262	180	960
2023	118	107	229	260	129	843
2024	91	54	230	264	138	776
2025	91	27	185	257	140	701
2026	91	27	106	172	109	505
2027	89	27	93	168	105	482
2028	89	27	91	165	102	474
2029	88	26	93	162	103	472
2030	87	17	75	145	93	416
2031	76	13	70	147	86	392
2032	76	13	70	148	86	393
2033	76	13	70	147	86	392
2034	76	13	70	147	85	391
2035	76	13	70	147	85	391
2036	76	13	70	147	85	392
2037	67	13	70	147	81	378
2038	67	13	70	147	81	378
2039	69	13	67	147	81	377
2040	47	13	64	147	81	352
2041	23	13	64	147	80	327
2042	19	13	64	147	80	323
2043	15	13	64	147	81	319
2044	7	13	63	124	65	273
2045		13	63	100	48	224
2046		8	39	58	27	132
Summe	2.325	1.600	3.868	5.765	3.937	17.494

Zinsausgaben werden mit positiven, Zinseinnahmen mit negativen Vorzeichen angegeben.

Die aufwandsorientierte Abgrenzung von Zinskosten kommt in unterschiedlichen Kontexten zum Einsatz, etwa bei der Gewinn- und Verlustrechnung von Unternehmen. Das HGB spricht hier von fortgeführten Anschaffungskosten. Im internationalen Kontext sprechen die International Accounting Standards von den „amortized cost“.

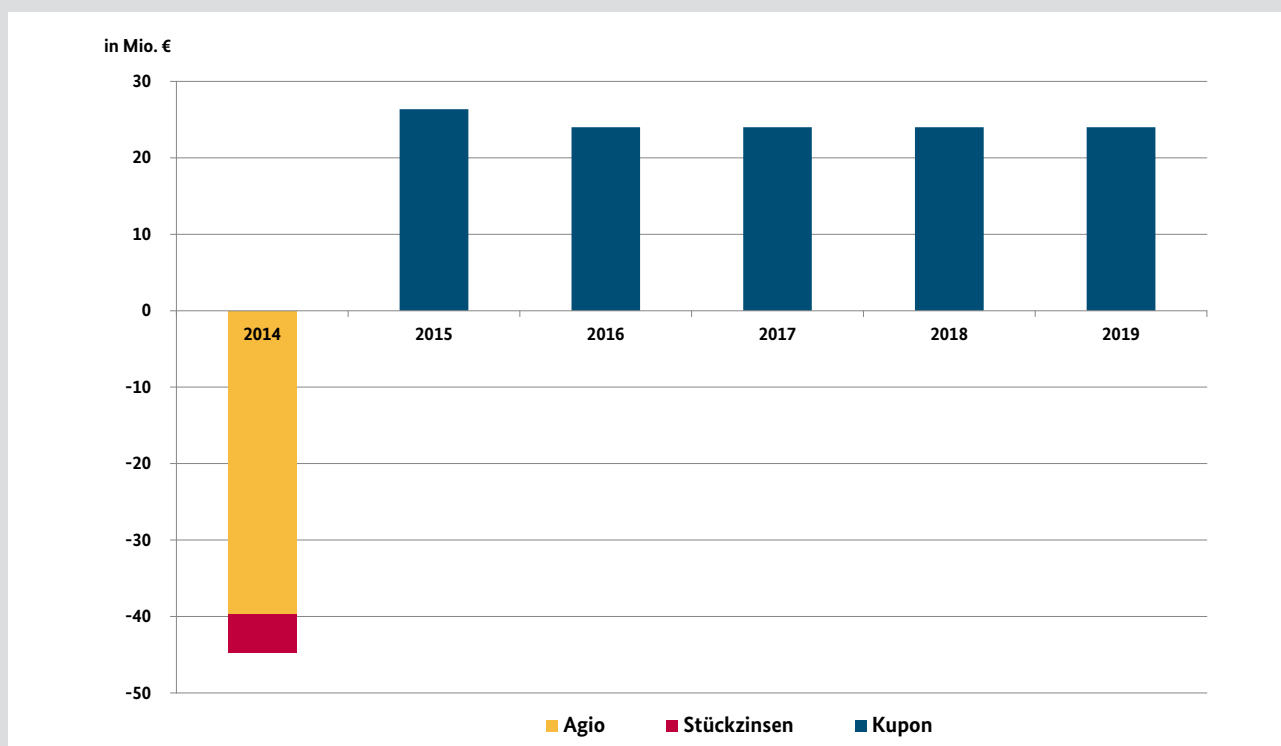
2.5.2.3 Gegenüberstellung beider Abrechnungsperspektiven

Im Folgenden werden die beiden Sichtweisen anhand konkreter Beispiele und Auswertungen gegenübergestellt.

Abbildung 8 zeigt exemplarisch die jährlichen Zinsausgaben, die aus der Aufstockung einer Bundesobligation resultieren (ISIN DE0001141687, Aufstockung vom 4. April 2014, Zinslaufbeginn 17. Januar 2014, Fälligkeit 22. Februar 2019, Betrag 2,4 Mrd. €, Kupon 1%). Zum Aufstockungszeitpunkt erhält der Bund als Emittent die

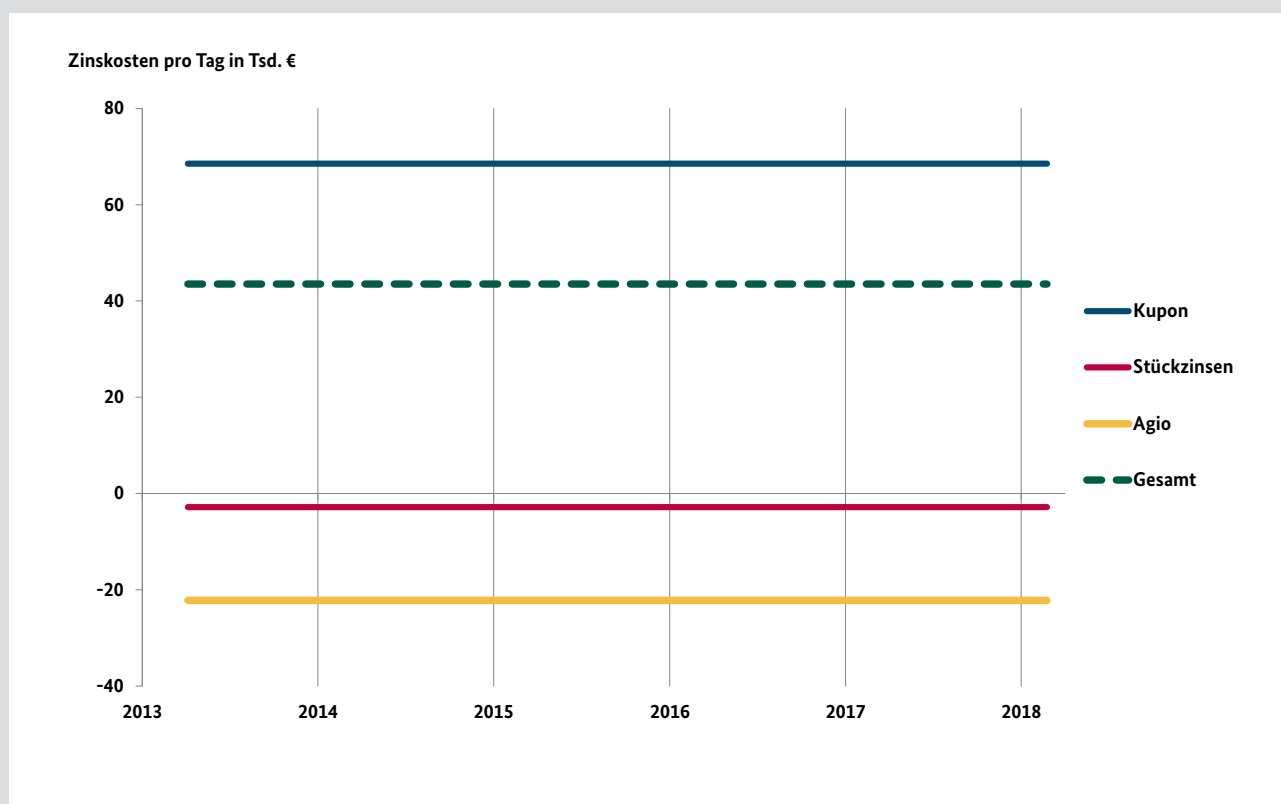
Einnahmen aus dem Verkauf. Diese setzen sich zusammen aus der Krediteinnahme (in der Abbildung nicht gezeigt), die der Schuld entspricht, sowie den Zinskomponenten. Diese sind der Stückzins sowie das Agio, da die Aufstockung zu einem Kurs über 100 % erfolgte. Diese Zahlungen fließen drei Tage nach der Emission dem Bund zu und werden entsprechend ihrer Entstehung valutagerecht im Bundeshaushalt gebucht. In den folgenden Jahren zahlt der Bund an den Investor jährlich einmal den Kupon von 1 % als Verzinsung für die Kreditaufnahme. Bei Fälligkeit wird neben der Zinszahlung noch die Tilgung verbucht (in der Abbildung nicht enthalten). Für die Verteilung der Zinszahlungen über die Laufzeit der Transaktion gilt: Während in 2014 Zinseinnahmen in Höhe von 45 Mio. € gebucht werden, entstehen in den Folgejahren jährliche Zinsausgaben in Höhe von 26 Mio. € in 2015 (wegen der langen Zinsperiode) und in Höhe von jeweils 24 Mio. € in den Jahren 2016 bis 2019.

Abbildung 8: Zinsausgaben einer Aufstockung einer Bundesobligation in Mio. €



Je nach Interesse können die bei aufwandsorientierter Betrachtung auf die Perioden umgelegten Kosten als jährliche, monatliche oder sogar auch tägliche Kostenbuchung abgebildet werden. **Abbildung 9** zeigt die täglich anfallenden, periodengerecht abgegrenzten Zinskosten derselben Transaktion. Sowohl die Agio- und Stückzins-Einnahmen als auch die Kupon-Zinsausgaben werden linear über die Laufzeit der Transaktion verteilt. Im Ergebnis fällt jeden Tag der gleich Betrag an Zinskosten an. Die auf diese Weise abgegrenzten Zinskosten entsprechen den effektiven Zinskosten über die Laufzeit des Instruments.

Abbildung 9: Periodengerecht abgegrenzte Zinskosten pro Tag in Tsd. €

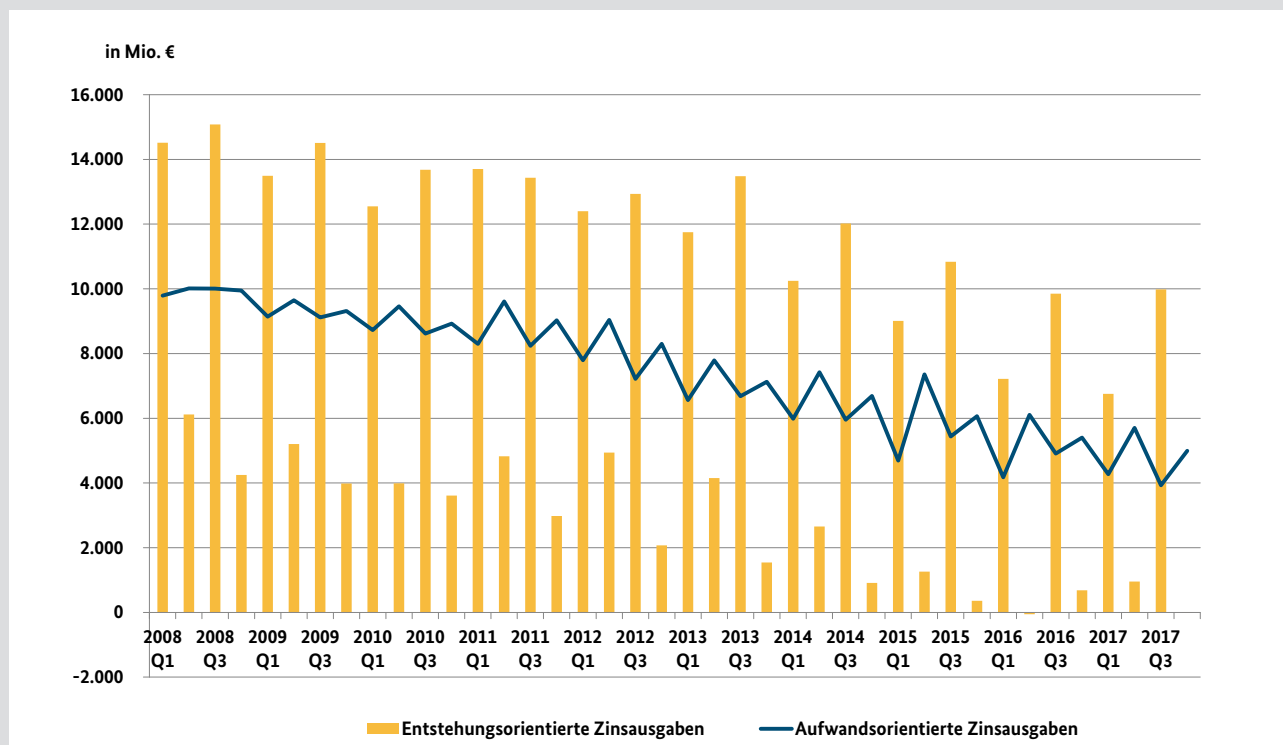


Die Gesamtkosten über die Laufzeit des Instruments sind bei kameraler Buchung wie bei periodengerechter Abgrenzung identisch.

Nach der eben durchgeführten Betrachtung einer einzelnen Transaktion wird im Folgenden der Blick auf den gesamten Zinstitel gerichtet. Dabei sind die Zinszahlungen aller Haushaltskredite enthalten, von der Emission einer Schatzanweisung bis hin zu dem Sekundärmarktverkauf einer dreißigjährigen Bundesanleihe (Kernhaushalt Bund ohne die Sondervermögen ITF, FMS und RSF). **Abbildung 10** zeigt quartalsweise aggregiert die Zinsausgaben sowie die entsprechenden abgegrenzten Zinskosten der letzten zehn Jahre. Klar erkennbar ist ein typisches innerjähriges Muster bei den Zinszahlungen: Das erste und das dritte Quartal sind durch hohe Zinsausgaben geprägt, weil in den Monaten Januar und Juli die

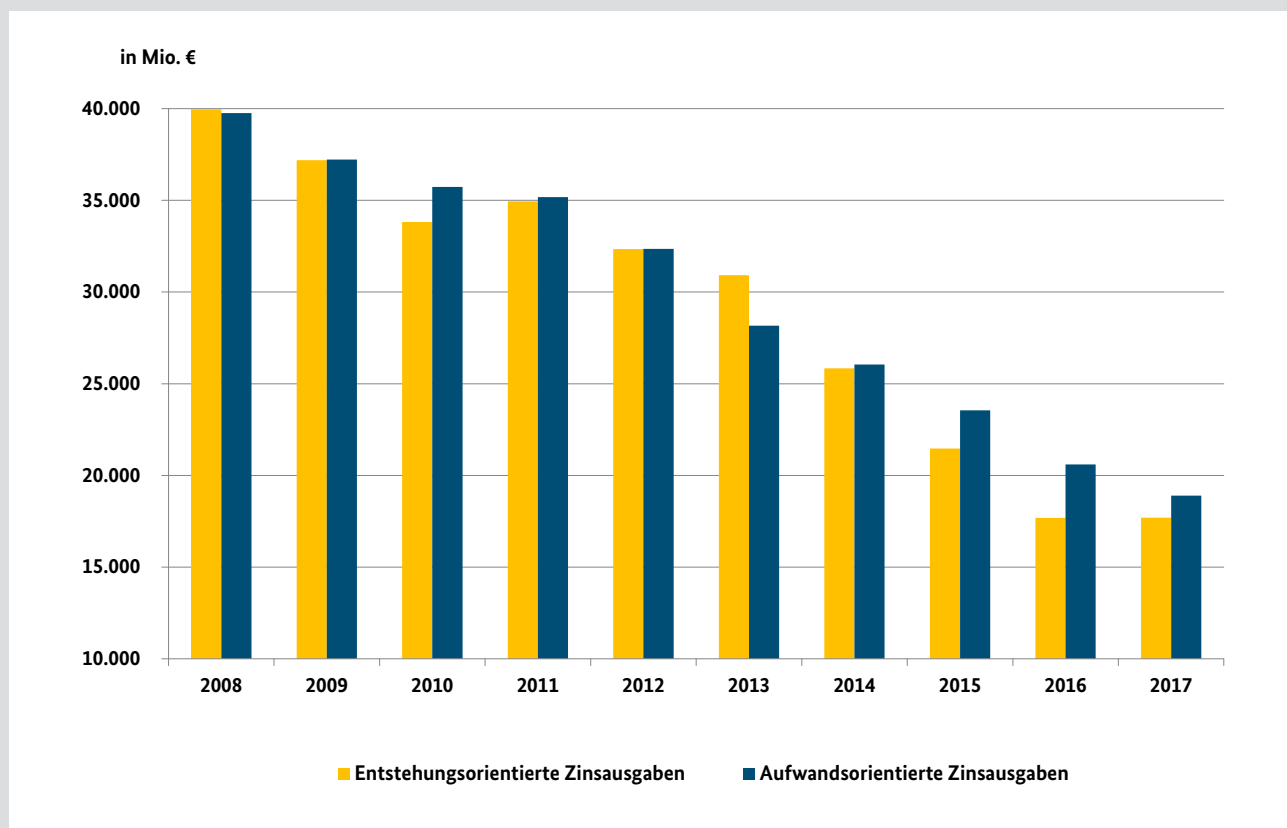
Zinszahlungen für die Bundesanleihen fällig sind. Weiterhin sind zum Vergleich die abgegrenzten periodenbezogenen Zinskosten gezeigt. Diese glätten das innerjährige Muster. Der Wert eines Quartals entspricht ungefähr einem Viertel der jährlichen Zinsausgaben.

Abbildung 10: Entstehungs- und aufwandsorientierte Zinsausgaben pro Quartal ab 2008 in Mio. €



Nachstehende **Abbildung 11** stellt beide Buchungsformen vergleichend für die letzten 10 Jahre dar. Sowohl nach der entstehungsorientierten als auch nach der aufwandsorientierten Betrachtung haben sich die Zinsen im Betrachtungszeitraum mehr als halbiert. Unterschiede sind in den letzten drei Jahren erkennbar, hier liegen die Zinsausgaben unter den Zinsaufwendungen. Dies ist bedingt durch hohe Agio-Einnahmen. Die Zinsausgaben zeigen diese Agio-Einnahmen direkt im Jahr ihrer Entstehung, während die Zinsaufwendungen diese über die gesamte Laufzeit der Instrumente verteilen.

Abbildung 11: Jährliche entstehungs- und aufwandsorientierte Zinsausgaben 2008 bis 2017 in Mio. €



Zusammenfassend ist festzuhalten, dass nach den Regeln der Kameralistik verbuchte Zinsausgaben und periodenbezogene Zinsaufwendungen unterschiedliche Sichtweisen auf die Finanzierungskosten des Bundeshaushalts sind. Die gesetzlich vorgegebene kamerale Sichtweise reflektiert die Zahlungsströme. Die periodenbezogene aufwandsorientierte Sichtweise glättet die Zinsausgaben und bildet die Zinsaufwendungen der Finanzierung über deren Laufzeit ab. Am Beispiel einer konkreten Verkaufstransaktion wurde die kamerale Sichtweise mit der periodenbezogenen aufwandsorientierten Verbuchung der Zinskosten verglichen. Im Ergebnis ist die Summe der Kosten über die Laufzeit des Finanzierungsinstruments nach beiden Betrachtungen identisch.

2.5.3 Zinskostensätze

Teilt man die periodenbezogenen verteilten Zinsaufwendungen bzw. Zinskosten für ein Jahr durch die ebenfalls für ein Jahr periodenbezogen zuzurechnenden Schuldbeträge, ergeben sich die Zinskostensätze, die man auch in folgende Formel fassen kann:

Zinskostensatz (z') = Zinsausgaben (Z)/ Kapitalbetrag (K) *100 (Angaben in % p. a.)

Die Zinskostensätze lassen sich sowohl für den Bruttokreditbedarf (die jährliche Kreditaufnahme), für die Verschuldung (Portfolio) als auch für die jährlichen Tilgungszahlungen (die aus dem Portfolio ausscheidenden Kredite) berechnen.

Der durchschnittliche Zinskostensatz des Bruttokreditbedarfs, der 2016 noch 0,30 % p. a. betrug, hat sich im Jahr 2017 auf 0,51 % p. a. erhöht. Der Anstieg geht vor allem auf höhere Kosten aus Neu- und Aufstockungsemissionen im zehn- und dreißigjährigen Bereich sowie auf gestiegene Inflationserwartungen zurück.

Bei den Zinskostensätzen der inflationsindexierten Bundeswertpapiere ist zu berücksichtigen, dass sie eine Schätzung zur Indexierung enthalten, die jeweils auf der bis zum Berichtsstichtag gültigen Indexverhältniszahl basiert. Die Indexverhältniszahl drückt die Veränderung der Inflationsrate vom Zinslaufbeginn bis zum Berichtsstichtag aus. Weil zum Jahresende 2017 die Inflationsrate deutlich gestiegen war, fiel die Indexverhältniszahl relativ hoch aus, so dass die Zinskostensätze der inflationsindexierten Bundeswertpapiere die der festverzinslichen Instrumente überstiegen.

Eine weitere Besonderheit bei den Zinskostensätzen der inflationsindexierten Bundeswertpapiere im Bruttokreditbedarf besteht darin, dass sie sich gegenüber früheren Ausweisen und Abrechnungen nachträglich verändern können. Der Grund dafür liegt in den indexierten Kosten, die erst bei Endfälligkeit endgültig feststehen. Steigt die Inflationsrate, steigen auch die Kosten der bereits getätigten Kreditaufnahmen früherer Jahre, wenn man sie bis zur Endfälligkeit abrechnet. Diese methodische Besonderheit tritt nur bei den Zinskostensätzen des Bruttokreditbedarfs auf, nicht aber bei Abrechnungen der Zinskostensätze der Verschuldung für vergangene Perioden. **Tabelle 12** zeigt die Zinskostensätze auf der Grundlage des bei Berichtsschluss bereits veröffentlichten unrevidierten harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne Tabak in der Euro-Zone.

Tabelle 12: Zinskostensätze des Bruttokreditbedarfs des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017 in % p. a.

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Haushaltskredite	1,36	1,17	0,72	0,30	0,51
<u>Gliederung nach Verwendung</u>					
Bundeshaushalt	1,37	1,20	0,72	0,32	0,50
Finanzmarktstabilisierungsfonds	1,27	0,81	0,68	-3,61	0,75
Investitions- und Tilgungsfonds	1,28	0,37	0,72	-0,15	0,76
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>					
Bundeswertpapiere	1,38	1,19	0,74	0,30	0,51
Bundesanleihen	1,94	1,61	0,84	0,46	0,74
30-jährige Bundesanleihen	2,46	2,30	1,45	0,97	1,30
10-jährige Bundesanleihen	1,69	1,33	0,57	0,17	0,39
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	0,73	1,29	1,77	1,48	1,46
Bundesschatzanweisungen	0,12	0,04	-0,25	-0,58	-0,74
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	0,05	0,04	-0,24	-0,58	-0,78
Sonstige Bundeswertpapiere	-0,34	0,02	0,02	0,01	0,00
Schuldscheindarlehen	0,34	0,00	-0,21	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	0,00	0,00	-0,01	-0,02	-

Ende 2017 betrug der durchschnittliche Zinskostensatz der Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen 1,80 % p. a (vergleiche **Tabelle 13**). Die Zinskostensätze des Portfolios befinden sich immer noch im Abwärtstrend, der sich gegenüber den beiden Vorjahren allerdings verlangsamt hat.

Tabelle 13: Zinskostensätze der Verschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017 in % p. a.

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Haushaltskredite	2,57	2,38	2,14	1,90	1,80
<u>Gliederung nach Verwendung</u>					
Bundeshaushalt	2,66	2,43	2,21	1,95	1,81
Finanzmarktstabilisierungsfonds	1,02	1,46	0,93	1,11	1,55
Investitions- und Tilgungsfonds	1,33	1,46	1,09	0,83	1,47
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>					
Bundeswertpapiere	2,61	2,39	2,17	1,91	1,78
Bundesanleihen	3,68	3,46	3,23	2,98	2,69
30-jährige Bundesanleihen	4,71	4,61	4,52	4,37	4,21
10-jährige Bundesanleihen	3,30	3,01	2,71	2,41	2,06
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	1,43	1,09	0,60	0,32	1,43
Bundesobligationen	1,69	1,28	0,89	0,46	0,18
Bundesschatzanweisungen	0,30	0,09	0,01	-0,27	-0,54
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	0,02	0,07	-0,14	-0,51	-0,71
Sonstige Bundeswertpapiere	2,53	2,07	1,47	1,08	0,75
Schuldscheindarlehen	4,55	4,50	4,56	4,63	4,60
Sonstige Kredite und Buchschulden	0,14	0,24	0,13	0,15	0,92

Die Zinskostensätze der gesamten Verschuldung werden beeinflusst zum einen durch die bis zum Jahr 2016 gesunkenen Zinskostensätze des Bruttokreditbedarfs, zum anderen durch die Tilgungen von durch Fälligkeit aus dem Schuldenportfolio ausscheidenden, noch relativ hoch verzinslichen Altkrediten (dies ist 2017 insbesondere bei den zehnjährigen Bundesanleihen zu sehen).

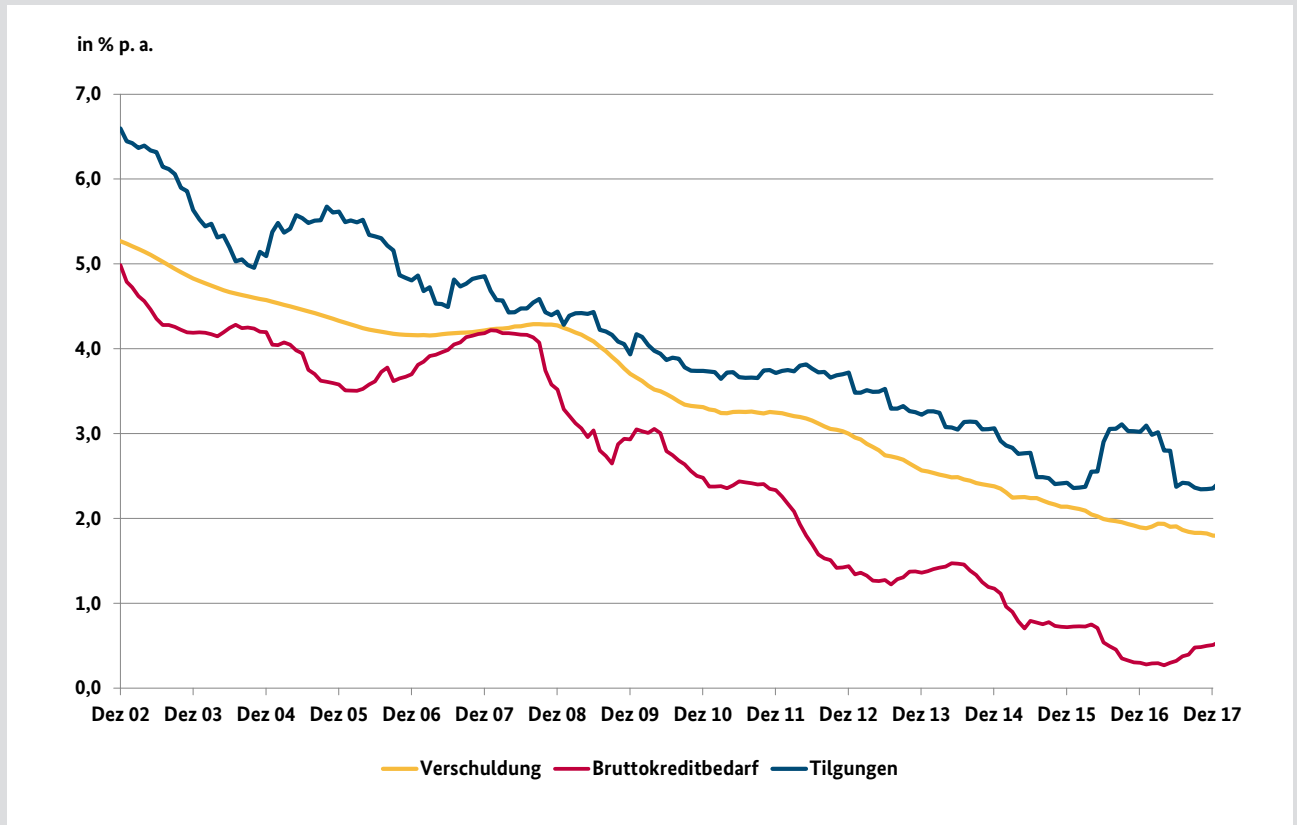
Tabelle 14 gibt einen Überblick über die Zinskostensätze der Tilgungsleistungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen.

Tabelle 14: Zinskostensätze der Tilgungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017 in % p. a.

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Haushaltskredite	3,22	3,06	2,42	3,02	2,35
<u>Gliederung nach Verwendung</u>					
Bundeshaushalt	3,36	3,14	2,53	3,16	2,40
Finanzmarktstabilisierungsfonds	0,20	0,94	0,85	0,67	0,32
Investitions- und Tilgungsfonds	0,47	0,83	0,76	0,75	0,28
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>					
Bundeswertpapiere	3,32	3,10	2,47	3,10	2,31
Bundesanleihen	4,21	4,35	3,62	4,31	4,31
30-jährige Bundesanleihen	-	-	-	5,98	-
10-jährige Bundesanleihen	4,21	4,35	3,62	3,86	4,31
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	3,48	-	-	3,07	-
Bundessobligationen	3,71	2,48	1,91	1,94	0,59
Bundesschatzanweisungen	1,06	0,07	0,13	0,02	-0,27
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	0,02	0,06	-0,03	-0,36	-0,67
Sonstige Bundeswertpapiere	4,01	3,84	3,16	2,37	2,13
Schuldscheindarlehen	3,77	4,90	3,94	5,52	5,06
Sonstige Kredite und Buchschulden	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,68

Die nachfolgende **Abbildung 12** zeigt die Entwicklung der Zinskostensätze von 2002 bis 2017 auf monatlicher Grundlage. Danach sind die Kosten des Bruttokreditbedarfs in den letzten Jahren tendenziell gefallen. Zudem ist zu erkennen, dass bei den Tilgungen bislang immer noch höher verzinsliche Kreditinstrumente aus dem Portfolio ausscheiden und dass die Zinskostensätze des Portfolios dieser Entwicklung folgen, wenn auch etwas verhaltener.

Abbildung 12: Zinskostensätze Verschuldung, Bruttokreditbedarf und Tilgungen ab 2002 in % p. a.



2.6 Sondervermögen des Bundes

Sondervermögen des Bundes sind abgesonderte Teile des Bundesvermögens mit einer eigenen Wirtschaftsführung. Sie werden durch Gesetz oder auf der Grundlage eines Gesetzes errichtet und sind zur Erfüllung einzelner Aufgaben des Bundes bestimmt. Im Folgenden wird zwischen Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung und Sondervermögen ohne eigene Kreditermächtigung unterschieden.

Bei den Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung handelt es sich um den „Finanzmarktstabilisierungsfonds“ (FMS), den „Restrukturierungsfonds“ (RSF) und den „Investitions- und Tilgungsfonds“ (ITF). Von früheren Sondervermögen des Bundes unterscheiden sich diese drei Sondervermögen dadurch, dass nicht nur die Höhe der Verschuldung, sondern auch die von diesen Sondervermögen zu tragenden Finanzierungskosten (u. a. Zinsaufwand, Agio etc.) im Rahmen der jeweiligen Kreditermächtigung zu finanzieren sind. Die Kreditaufnahme der Sondervermögen erfolgt im Rahmen der dafür eingerichteten Proportionalfinanzierung (zu Einzelheiten vergleiche „Bericht des BMF über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2013“, Kapitel

3.2, S. 33 ff). Sie stellt eine proportionale anteilige Mitfinanzierung der Sondervermögen durch alle Geschäfte, die zum Schuldenwesen des Bundes gehören, sicher und garantiert so die Konditionengleichheit für den Bund und seine Sondervermögen. Außerdem kann damit der einheitliche Marktauftritt von Bund und Sondervermögen sichergestellt werden. Die Schulden dieser Sondervermögen werden – wie auch in den Übersichten dieses Berichts ersichtlich – gesondert zu denen des Bundes ausgewiesen.

» Das als „**Finanzmarktstabilisierungsfonds**“ (FMS) bezeichnete Sondervermögen wurde durch das „Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds“ (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz – FMStFG) vom 17. Oktober 2008 geschaffen. Zweck des Sondervermögens war die Stabilisierung des Finanzmarktes durch Überwindung von Liquiditätsengpässen und durch Schaffung der Rahmenbedingungen für eine Stärkung der Eigenkapitalbasis von Kreditinstituten, ursprünglich auch von Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds.

Seit dem 1. Januar 2016 können keine neuen Maßnahmen nach dem FMStFG mehr beantragt werden. Am 31. Dezember 2017 hatte der FMS Schulden in Höhe von 22,4 Mrd. €. Die Verwaltung des FMS wurde zum 1. Januar 2018 von der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung auf die Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH übertragen.

» Das als „**Restrukturierungsfonds**“ (RSF) bezeichnete Sondervermögen wurde gemäß § 1 des Restrukturierungsfondsgesetzes (RStruktFG) vom 9. Dezember 2010 errichtet. Der RSF dient gemäß § 3 RStruktFG der Stabilisierung des Finanzmarktes. Er wird nach Maßgabe der in § 67 des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes (SAG) genannten Abwicklungsziele und im Einklang mit den Abwicklungsgrundsätzen nach § 68 des SAG verwendet. Die Aufgaben des RSF umfassen zudem die Erhebung von Beiträgen für den einheitlichen Abwicklungsfonds und die Übertragung dieser Beiträge auf den einheitlichen Abwicklungsfonds. Die Finanzierung von derartigen Stabilisierungsmaßnahmen erfolgt grundsätzlich gemäß § 12 Abs. 1 RStruktFG durch Beiträge von Instituten. Aus den 2011 bis 2014 geleisteten Beträgen zur nationalen Bankenaufgabe konnte bis zum Ende des Jahres 2017 ein Vermögen in Höhe von 2,3 Mrd. € gebildet werden. Am 31. Dezember 2017 hatte der RSF keine Schulden.

Gemäß Artikel 1 des zwischenstaatlichen Übereinkommens über die „Übertragung von Beiträgen auf den einheitlichen Abwicklungsfonds“ vom 21. Mai 2014 werden die ab dem Jahr 2015 auf nationaler Ebene auf Basis der BRRD-Richtlinie und ab 2016 auch nach der SRM-Verordnung erhobenen Beiträge auf den errichteten einheitlichen Europäischen Abwicklungsfonds ("Fonds") übertragen. Der europäische Einheitliche Abwicklungsausschuss (Single Resolution Board, SRB) in Brüssel ist seit 2016 für die Mittelverwendung aus diesem Fonds verantwortlich und setzt diese für die Zwecke der effizienten Anwendung der Abwicklungsinstrumente und zur Sicherstellung der Abwicklungsziele und -grundsätze ein. Im RSF verbleiben neben den bis 2014 vereinnahmten Mitteln aus der nationa-

len Bankenabgabe auch die Beiträge der Unionszweigstellen und Wertpapierfirmen unter Einzelaufsicht.

Während des bis 2024 dauernden Übergangszeitraums nach Artikel 1 des Übereinkommens kann der RSF zur Finanzierung von Abwicklungsmaßnahmen in Hinblick auf beitragspflichtige Institute die für die Beitragsjahre 2011 bis 2014 angesammelten und verfügbaren Mittel für die deutsche Kammer als Darlehen zur Verfügung stellen. Während dieses Zeitraums wird das Bundesministerium der Finanzen ermächtigt, für den RSF Kredite in Höhe von bis zu 15 Mrd. € zur Darlehensvergabe für die deutsche Kammer zur Finanzierung von Abwicklungsmaßnahmen im Hinblick auf beitragspflichtige Institute aufzunehmen, wenn eine rechtzeitige Deckung des Mittelbedarfs anders nicht möglich ist oder die vorhandenen Mittel nicht ausreichen.

- » Das als „**Investitions- und Tilgungsfonds**“ (ITF) bezeichnete Sondervermögen wurde am 2. März 2009 gemäß Artikel 6 des Gesetzes zur Sicherung von Beschäftigung und Stabilität in Deutschland errichtet. Zweck des Sondervermögens war die Finanzierung von Maßnahmen des „Konjunkturpakets II“ der Bundesregierung zur Sicherung von Beschäftigung und Stabilität. Von 2009 bis Ende 2011 wurden Maßnahmen für Zukunftsinvestitionen der Kommunen und Länder, Investitionen des Bundes, das Programm zur Stärkung der PKW-Nachfrage, die Ausweitung des zentralen Innovationsprogramms Mittelstand und die Förderung anwendungsorientierter Forschung im Bereich Mobilität finanziert. Seit dem 1. Januar 2012 befindet sich der ITF in der Tilgungsphase; es entstehen dem Sondervermögen Ausgaben nur noch durch Zinszahlungen. Am 31. Dezember 2017 hatte der ITF Schulden in Höhe von 18,9 Mrd. €.

Im Unterschied zu den vorgenannten drei Sondervermögen mit eigenen Kreditermächtigungen sind die von den nachfolgend aufgeführten Sondervermögen ohne Kreditermächtigungen jährlich benötigten Mittel über den Bundeshaushalt im Rahmen der Kreditaufnahme des Bundes darzustellen. Die diesen Sondervermögen aus dem Bundeshaushalt zugewiesenen, im jeweiligen Jahr nicht benötigten Mittel verbleiben im Kassenkreislauf des Bundes.

- » Mit dem Gesetz zur Errichtung eines Sondervermögens „**Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere**“ (Schlusszahlungsfinanzierungsgesetz – SchlussFinG) vom 6. Juli 2009 wurde Vorsorge für die aus der Indexierung resultierenden Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere getroffen. Dem Sondervermögen werden aus dem Bundeshaushalt die jährlichen inflationsabhängigen Rückzahlungsbeträge, die am Ende der Laufzeit von inflationsindexierten Bundeswertpapieren fällig werden, zugeführt. Es handelt sich um eine regelbasierte und zweckgebundene Rücklagenbildung, die es gestattet, bei Fälligkeit Schlusszahlungsbeträge unmittelbar aus dem Sondervermögen zu leisten. 2017 wurden dem Sondervermögen insgesamt 1,3 Mrd. € zugeführt.

Bis zum Jahresende 2017 erhöhte sich die Rücklage nach dem Schlussfinanzierungsgesetz danach auf rund 3,6 Mrd. €.

Tabelle 15: Gesamtbestand inflationsindexierter Bundeswertpapiere zum Nennwert, jährliche Zuführungen zum Sondervermögen nach dem SchlussFinG und Jahresendbestand in Mio. €

Berichtsperiode		Jahr				
		2013	2014	2015	2016	2017
Gesamtbestand zum Nennwert		54.000	65.000	77.000	68.500	75.000
Rücklage nach SchlussFinG	Zuführungen	1.386	671	-271	49	1.305
	Entnahme	-1373	-	-	-2.181	-
	Jahresendbestand	4.049	4.721	4.450	2.317	3.622

- » Der mit dem Gesetz zur Errichtung eines Sondervermögens „**Energie- und Klimafonds**“ (EKF) vom 8. Dezember 2010 geschaffene Fonds soll der Förderung einer umweltschonenden, zuverlässigen und bezahlbaren Energieversorgung dienen, indem insbesondere Maßnahmen in den Bereichen Energieeffizienz, erneuerbare Energien, Energiespeicher- und Netztechnologien, energetische Gebäudesanierungen und nationaler Klimaschutz finanziert werden. Im Jahr 2017 sind aus dem EKF Mittel in Höhe von rund 2 Mrd. € für entsprechende Programme abgeflossen.
- » Mit dem Gesetz zur Errichtung eines Sondervermögens „**Aufbauhilfe**“ und zur Änderung weiterer Gesetze (Aufbauhilfefgesetz) vom 15. Juli 2013 hat der Bund die rechtlichen und haushaltsmäßigen Voraussetzungen für die Umsetzung seiner Zusage zur Bewältigung der Folgen des Hochwassers im Mai und Juni 2013 geschaffen. Der Fonds dient der Leistung von Hilfen in den vom Hochwasser betroffenen Bundesländern zur Beseitigung der Hochwasserschäden und zum Wiederaufbau der zerstörten Häuser. Der Bund finanzierte den Fonds vollständig vor und stellte ihm Mittel in Höhe von 8 Mrd. € zur Verfügung. Die Bundesländer beteiligen sich mit 3,25 Mrd. € über einen Zeitraum von 20 Jahren an der Refinanzierung des Fonds. Bis zum 31. Dezember 2017 sind aus dem Sondervermögen „Aufbauhilfe“ Mittel in Höhe von insgesamt rd. 3,4 Mrd. € für entsprechende Programme abgeflossen.
- » Mit Gesetz vom 30. Juni 2015 wurde das Sondervermögen „**Kommunalinvestitionsförderungsfonds**“ mit einem Volumen von 3,5 Mrd. € errichtet. Der Fonds dient der Förderung von Investitionen finanzschwacher Kommunen in den Jahren 2015 bis 2020 und soll dadurch einen Beitrag zum Ausgleich unterschiedlicher Wirtschaftsstrukturen leisten. Mit Blick auf den Adressatenkreis (finanzschwache Kommunen in den Flächenländern und entsprechende Gebiete in den Stadtstaaten) beträgt die Förderquote des Bundes bis zu 90 %. Die Länder stellen sicher, dass die finanzschwachen Kommunen einen Eigenanteil von mindestens 10 % der Investitionssumme erbringen können. Seit dem Inkrafttreten am 20. August 2015 haben die Länder bis zum 31. Dezember 2017 insgesamt 627 Mio. € abgerufen. Zum Stichtag 30. Juni 2017 waren fast 3,1 Mrd. €, also rund 87 % der Finanzhilfen gemäß § 3 KInvFG verplant. Daneben stellt der Bund für die Gewährung von Finanzhilfen für Investitionen finanz-

- schwacher Kommunen zur Verbesserung der Schulinfrastruktur dem Kommunalinvestitionsförderungsfonds – zusätzlich zum ursprünglich vorgesehenen Volumen – weitere 3,5 Mrd. € zur Verfügung. Diese Mittel wurden dem Fonds mit dem Nachtragshaushaltsgesetz 2016 zugewiesen. Der Bund hat das Volumen des Kommunalinvestitionsförderungsfonds somit auf 7 Mrd. € erhöht. Auch hier beträgt die Förderquote des Bundes bis zu 90 %. Der Förderzeitraum des Schulsanierungsprogramms endet 2022. Einzelheiten zur Durchführung der Programme haben Bund und Länder jeweils in Verwaltungsvereinbarungen geregelt.
- » Der Bund beteiligt sich seit 1. Januar 2008 auf Grundlage des Kinderbetreuungsfinanzierungsgesetzes (KBFG) am Ausbau der Infrastruktur für Kinder. Bis Ende 2017 wurden den Ländern und Gemeinden im Rahmen von Finanzhilfen für anfallende Investitionen über das Sondervermögen „**Kinderbetreuungs-ausbau**“ 3.407 Mio. € und im Rahmen von Festbeträgen bei der Umsatzsteuerverteilung für ausbaubedingte Betriebskosten 5.311 Mio. € zur Verfügung gestellt. Für das in Höhe von 550 Mio. € dotierte Investitionsprogramm „Kinderbetreuungsfinanzierung 2015 bis 2018“ erfolgen die Zuführungen der Bundesmittel in das Sondervermögen in den Jahren 2016 bis 2018. Über weitere Zuschüsse für Investitionen wird das Sondervermögen Kinderbetreuungs-ausbau mit insgesamt 1.126 Mio. € in den Jahren 2017 bis 2020 aufgestockt. Mit dem neuen vierten Investitionsprogramm sollen zusätzliche Plätze aufgrund des gestiegenen Betreuungsbedarfs für Kinder und für die notwendige Aufnahme von Flüchtlingskindern geschaffen werden. Am 31. Dezember 2017 waren für das Sondervermögen „Kinderbetreuungs-fonds“ Mittel in Höhe von 363,3 Mio. € umgebucht.
 - » Zur Finanzierung der Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufnahme und Unterbringung von Flüchtlingen und Asylbewerbern wurde mit dem 2. Nachtragshaushalt 2015 eine Rücklage geschaffen. Die Rücklage wurde 2016 durch den Anteil des Bundes am Reingewinn der Deutschen Bundesbank, der den im Haushalt veranschlagten Ansatz übersteigt, gespeist (§ 6a HG 2016). Dies entsprach einem Betrag in Höhe von rund 0,7 Mrd. €. Darüber hinaus wurden gemäß § 6 Abs. 9 HG mit dem Jahresabschluss 2016 weitere rund 5,9 Mrd. € und mit dem Jahresabschluss 2017 rund 5,3 Mrd. € in die Rücklage eingestellt. Damit erhöhte sich die Rücklage für „**Kosten Asylbewerber und Flüchtlinge**“ auf knapp 24 Mrd. €.

3. Instrumente, Verfahren und Institutionen des Schuldenwesens

Um die Wirtschaftlichkeit des Schuldenwesens zu verbessern, wurden die operativen Aufgaben des Schuldenwesens für den Bund und seine Sondervermögen auf die „Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH“ (Finanzagentur) übertragen.

Bund und Sondervermögen nehmen Kredite im Rahmen der Ermächtigungen des jeweiligen Haushaltsgesetzes bzw. Sondervermögensgesetze auf. Dafür können Schuldverschreibungen ausgegeben, Schuldscheindarlehen aufgenommen, Wechselverbindlichkeiten eingegangen und Bankkredite oder sonstige an den Finanzmärkten übliche Finanzierungsinstrumente (darunter auch derivative) eingesetzt werden (§ 4 Bundesschuldenwesengesetz – BSchuWG). Diese Instrumente können sowohl für die Aufnahme von Haushaltskrediten als auch für die Aufnahme von Kassenkrediten genutzt werden.

Bundeswertpapiere werden zum größten Teil als Einmalemissionen im Auktions- bzw. Tendersverfahren über die Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“ begeben. Hiervon abweichend werden Bundeswertpapiere in der Regel bei Erstemission eines neuen Finanzierungsinstrumentes

über ein Bankensyndikat begeben, um die damit verbundenen Risiken zu begrenzen. Dieses Verfahren ermöglicht neben Banken auch anderen Investoren den direkten Zugang zur Begebung und reduziert die Preissunsicherheit für die Käufer. Das Verfahren wurde genutzt bei der Begebung der US-Dollar-Anleihen des Bundes in den Jahren 2005 und 2009, für die erste inflationsindexierte Anleihe des Bundes und deren Aufstockung im Jahr 2006 sowie für die Bundesländer-Anleihe im Jahr 2013. Auch die erste dreißigjährige inflationsindexierte Bundesanleihe im Juni 2015 wurde über ein Bankensyndikat begeben.

Des Weiteren nimmt der Bund am Wertpapierhandel mit Bundeswertpapieren im Sekundärmarkt teil.

3.1 Instrumente und Verfahren

3.1.1 Bundeswertpapieremissionen über das Tenderverfahren

Die Emission von Bundeswertpapieren über das Tenderverfahren zeichnet sich durch Transparenz und freien Zugang zur Bietergruppe aus und stellt eine faire und wettbewerbsorientierte Preisbildung bei der Kreditaufnahme des Bundes sicher. Über die Zuteilung von Emissionsquoten bei den Auktionen entscheidet die Finanzagentur unter Mitwirkung der Deutschen Bundesbank nach Billigung des Bundesministeriums der Finanzen. Im Tenderverfahren wird das von der Deutschen Bundesbank betriebene „Bund-Bietungs-System“ (BBS) genutzt. Das System unterstützt eine schnelle Entscheidung durch den Emittenten und ermöglicht die Bekanntgabe der Zuteilungsentscheidung bereits wenige Minuten nach Auktionsende. Um den Investoren eine transparente und verlässliche Planungsgrundlage für ihre Investitionsentscheidungen zu geben, werden die geplanten Wertpapierbegebungen vorab in einer Jahresvorausschau (Emissionskalender mit Emissionsdaten, Volumina, Laufzeiten und Zinsterminen) für das jeweils kommende Jahr durch Pressemitteilung veröffentlicht. Bestätigungen oder Aktualisierungen der Planungen erfolgen in Form von Quartalskalendern.

Die Jahresvorausschau der Emissionsplanung des Bundes für das Jahr 2017 wurde – wie üblich – im Dezember des Vorjahres veröffentlicht. Sie umfasste nominalverzinsliche Emissionen im Volumen von 172 Mrd. € zur Finanzierung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen.

Davon entfielen 62 Mrd. € auf Bundesanleihen, 38 Mrd. € auf Bundesobligationen, 52 Mrd. € auf Bundesschatzanweisungen und 20 Mrd. € auf Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes. Zusätzlich war im Marktsegment für inflationsindexierte Bundeswertpapiere ein Volumen von 6 bis 10 Mrd. € vorgesehen. Infolge des Haushaltsverlaufes konnte die ursprüngliche Emissionsplanung im dritten und vierten Quartal 2017 deutlich gekürzt werden. Die Kürzungen entfielen auf die Bundesobligationen (3 Mrd. €) sowie auf die inflationsindexierten Bundeswertpapiere, die insgesamt nur ein Gesamtvolumen von 6,5 Mrd. € erreichten. Damit wurde der günstigen Entwicklung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen Rechnung getragen. Insgesamt (nominalverzinsliche und inflationsindexierte Bundeswertpapiere) erreichte das Emissionsvolumen 175,5 Mrd. €, verteilt auf 155,5 Mrd. € in 58 Kapitalmarktemissionen und 20 Mrd. € in 10 Geldmarktemissionen.

3.1.2 Die „Bietergruppe Bundesemissionen“

In den Auktionen des Bundes sind Mitglieder der 1998 von der Deutschen Bundesbank eingeführten „Bietergruppe Bundesemissionen“¹ bietungsberechtigt. Eine Bewerbung um Aufnahme in die Bietergruppe ist jederzeit bei der Finanzagentur möglich. Nach formaler Prüfung der Voraussetzungen für die Mitgliedschaft und Einrichtung der technischen Voraussetzungen erfolgt die Aufnahme in die Bietergruppe. Von den Mitgliedern der Bietergruppe wird erwartet, dass sie mindestens 0,05 % der in einem Kalenderjahr in den Auktionen insgesamt zugeteilten und laufzeitabhängig gewichteten Emissionsbeträge übernehmen. Mitglieder, die die geforderte Mindestübernahme nicht erreichen, scheiden aus der Bietergruppe aus. Eine spätere

Wiederaufnahme ist möglich. Für den Bund ist eine große Gruppe teilnehmender Kreditinstitute grundsätzlich von Vorteil, um eine möglichst breite und wettbewerbsorientierte Nachfragebasis zu erhalten. Aus diesem Grunde wird die Rangliste der Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“ seit 2014 zweimal pro Jahr veröffentlicht.

Die Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“ sind im Jahresverlauf unterschiedlich aktiv am Emissionsgeschäft beteiligt. Im Jahr 2017 waren insgesamt 36 Banken als Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“ tätig.

Nach den im Jahr 2017 übernommenen, durationsgewichteten Zuteilungsbeträgen ergaben sich zum Ende des 1. Halbjahres und zum Jahresende 2017 die folgenden Ranglisten der Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“:

¹ Mitglied der „Bietergruppe Bundesemissionen“ können gebietsansässige Kreditinstitute, Wertpapierhandelsunternehmen und Wertpapierhandelsbanken gemäß § 1 Abs. 1 sowie Abs. 3d Satz 2 und Satz 3 KWG und inländische Niederlassungen ausländischer Unternehmen gemäß §§ 53, 53b, 53c KWG werden, soweit sie die Erlaubnis zum Betreiben des Emissionsgeschäfts gemäß § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 10 KWG haben. Mitglied werden können weiterhin Kreditinstitute im Sinne des Artikel 1 Nr. 1 der Richtlinie 2000/12/EG und Wertpapierfirmen im Sinne des Artikel 4 Abs. 1 Nr. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2004/39/EG mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten im Sinne der Nr. 1 bis 6 Anhang I Abschnitt A dieser Richtlinie erbringen, wenn das Unternehmen von der zuständigen Stelle des Herkunftsstaates zugelassen worden ist, die Geschäfte durch die Zulassung abgedeckt sind, das Unternehmen von den zuständigen Stellen nach den Vorgaben der Richtlinien der Europäischen Union beaufsichtigt wird und nicht von der Anwendung der Richtlinie ausgenommen ist. Unter diesen Voraussetzungen können auch innerschweizerische Zweigstellen von nicht-gemeinschaftlichen Kreditinstituten und innerschweizerische Zweigniederlassungen von nicht-gemeinschaftlichen Wertpapierfirmen im Sinne der oben genannten Richtlinien Mitglied werden. Voraussetzung für die Mitgliedschaft ist in jedem Fall, dass die Belieferung über ein Depotkonto bei der Clearstream Banking AG Frankfurt mit Geldverrechnung über TARGET2 erfolgen kann.

Tabelle 16: Ranglisten der Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“

Rang	1. Halbjahr 2017	zum Jahresende 2017
1.	BNP Paribas S.A.	BNP Paribas S.A.
2.	Commerzbank Aktiengesellschaft	Commerzbank Aktiengesellschaft
3.	HSBC France S.A.	Nomura International plc
4.	Nomura International plc	HSBC France S.A.
5.	UniCredit Bank AG	UniCredit Bank AG
6.	Deutsche Bank Aktiengesellschaft	Deutsche Bank Aktiengesellschaft
7.	Citigroup Global Markets Limited	Citigroup Global Markets Limited
8.	Goldman Sachs International Bank	Goldman Sachs International Bank
9.	Barclays Bank PLC	Barclays Bank PLC
10.	J.P. Morgan Securities plc	J.P. Morgan Securities plc
11.	DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank	DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
12.	Morgan Stanley & Co. International plc	Morgan Stanley & Co. International plc
13.	Société Générale S.A.	The Royal Bank of Scotland plc (Niederlassung Frankfurt)
14.	Merrill Lynch International	Société Générale S.A.
15.	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank	Merrill Lynch International
16.	The Royal Bank of Scotland plc (Niederlassung Frankfurt)	Danske Bank A/S
17.	Landesbank Baden-Württemberg	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank
18.	Bankhaus Lampe KG	Landesbank Baden-Württemberg
19.	Banca IMI S.p.A.	Bankhaus Lampe KG
20.	Rabobank International	Rabobank International
21.	ABN AMRO Bank N.V.	Banca IMI S.p.A.
22.	Natixis	ING Bank N.V.
23.	ING Bank N.V.	ABN AMRO Bank N.V.
24.	Danske Bank A/S	Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale
25.	Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	DekaBank Deutsche Girozentrale
26.	DekaBank Deutsche Girozentrale	Natixis
27.	UBS Limited	UBS Limited
28.	Norddeutsche Landesbank Girozentrale	Norddeutsche Landesbank Girozentrale
29.	Bayerische Landesbank	Bayerische Landesbank
30.	Banco Santander S.A.	Jefferies International Limited
31.	Scotiabank Europe plc	Banco Santander S.A.
32.	Mizuho International plc	Mizuho International plc
33.	Jefferies International Limited	Nordea Bank AB
34.	ODDO BHF Aktiengesellschaft	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
35.	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	Scotiabank Europe plc
36.	Nordea Bank AB	ODDO BHF Aktiengesellschaft

3.1.3 Eigenhandel in Bundeswertpapieren

Neben der Kreditaufnahme für die Zwecke der Haushalts- und Kassenfinanzierung nimmt die Finanzagentur im Auftrag des Bundes auch am Wertpapierhandel im Sekundärmarkt teil. Dies dient dem Verkauf von Wertpapieren, die bei einer Auktion zurückgehalten wurden, unter anderem mit dem Ziel, für diesen Teilbestand durch Ausnutzung von Marktbewegungen eine Einsparung von Zinskosten zu erreichen. In der **Tabelle 17** werden die Bestände am Jahresende, Einbuchung der Marktpflegebestände, Kauf und Verkauf am Sekundärmarkt und Tilgung der Eigenbestände aufgezeigt.

Infolge des 2017 gegenüber 2016 um über 21 Mrd. € gesunkenen Bruttokreditbedarfs (von 191 Mrd. € auf 169 Mrd. €) sanken die zurückbehaltenen Bestände im letzten Jahr um rund 6 Mrd. €. Sie erreichten einen Betrag von 36,4 Mrd. €. Bezogen auf das Emissionsvolumen erhöhte sich der Anteil der bei Emissionen im Durchschnitt einbehaltenen Bestände von 18 % auf knapp 21 %. Ferner werden auch Wertpapiere zurückgekauft, um die Liquidität am Markt für Bundeswertpapiere zu unterstützen. Zurückgekauft Bestände sind unter der Rubrik „Kauf am Sekundärmarkt“ ausgewiesen. Im Jahr 2017 gingen die Käufe gegenüber dem Vorjahr um knapp 11 Mrd. € zurück. Die im Eigenbestand gehaltenen Bundeswertpapiere können entweder bis zur Fälligkeit gehalten oder im Sekundärmarkt verkauft werden. Der Verkauf von Eigenbeständen am Sekundärmarkt hat sich gegenüber dem Vorjahr um knapp 16 Mrd. € verringert.

Weil im Jahr 2017 das Volumen der Käufe größer war als das der Verkäufe, kam es zu einem deutlichen Aufbau der Eigenbestände. Die Eigenbestandshaltung wurde auch dazu genutzt, das Finanzierungsvolumen an den Finanzierungsbedarf des Bundes anzupassen, um zu starke Eingriffe in den Emissionskalender zu vermeiden. Der

daraus resultierende Eigenbestandsaufbau soll im Jahr 2018 wieder zurückgeführt werden. Die Eigenbestände wurden wie auch in früheren Jahren zur kurzfristigen Liquiditätssteuerung über Wertpapierpensions- und Wertpapierleihegeschäfte eingesetzt. Durch den gezielten Einsatz von Bundeswertpapieren im Repo-Geschäft über den Jahresultimo 2017 konnte den vom Markt auf der Grundlage des Vorjahresultimos erwarteten Preisverwerfungen entgegen gewirkt werden.

Schließlich nutzt der Bund den Sekundärmarkt dazu, bereits lange vor Eintritt der Fälligkeit von großvolumigen Bundesanleihen Bestände vom Markt zu nehmen, um Liquiditätsprobleme an großen Tilgungsterminen zu vermeiden.

Die größten Anteile der Eigenbestände des Bundes entfielen auf zehnjährige Bundesanleihen, fünfjährige Bundesobligationen und zweijährige Bundesschatzanweisungen. Ende 2017 erreichte der Eigenbestand insgesamt 58,5 Mrd. € (Ende 2016: 52,4 Mrd. €). In Relation zum Umlaufvolumen der Bundeswertpapiere, das 2017 gesunken ist, stieg der Anteil der Eigenbestände per 31. Dezember 2017 auf 5,17 % (Vorjahr: 4,65 %).

Tabelle 17: Eigenhandel mit Wertpapieren des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2013 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Bestände am Jahresende					
Insgesamt Bundeswertpapiere	-46.698	-49.301	-48.768	-52.415	-58.451
30-jährige Bundesanleihen	-5.695	-6.155	-5.952	-5.708	-7.038
10-jährige Bundesanleihen	-30.509	-31.427	-30.157	-32.952	-31.180
inflationsexindizierte Bundeswertpapiere	-2.282	-1.755	-2.505	-2.036	-2.145
Bundesschatzanweisungen	-4.241	-6.367	-5.613	-6.449	-9.101
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-3.971	-3.555	-4.611	-5.273	-8.987
	0	-42	70	3	0
Einbuchung der Marktpflegebestände					
Insgesamt Bundeswertpapiere	-42.807	-34.082	-32.593	-42.403	-36.361
30-jährige Bundesanleihen	-1.388	-1.511	-2.088	-1.637	-2.274
10-jährige Bundesanleihen	-9.583	-10.109	-8.588	-10.315	-9.544
inflationsexindizierte Bundeswertpapiere	-1.662	-1.252	-1.890	-1.549	-1.335
Bundesschatzanweisungen	-9.191	-9.013	-8.046	-8.351	-7.001
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-9.683	-8.620	-9.729	-10.274	-10.491
	-11.300	-3.577	-2.251	-10.277	-5.715
Kauf am Sekundärmarkt					
Insgesamt Bundeswertpapiere	-143.206	-81.517	-49.962	-67.328	-56.664
30-jährige Bundesanleihen	-8.716	-5.495	-1.964	-2.761	-2.402
10-jährige Bundesanleihen	-79.592	-45.872	-33.826	-48.193	-30.588
inflationsexindizierte Bundeswertpapiere	-2.216	-2.178	-1.202	-1.599	-1.586
Bundesschatzanweisungen	-29.935	-12.735	-6.553	-9.689	-11.283
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-22.747	-15.165	-6.362	-5.089	-10.782
	0	-72	-55	3	-22
Verkauf am Sekundärmarkt					
Insgesamt Bundeswertpapiere	168.195	99.591	69.748	93.492	71.837
30-jährige Bundesanleihen	10.545	6.546	4.255	4.253	3.347
10-jährige Bundesanleihen	72.995	43.084	31.933	44.079	32.714
inflationsexindizierte Bundeswertpapiere	3.829	3.957	2.342	3.381	2.812
Bundesschatzanweisungen	38.159	19.252	14.757	17.021	15.546
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	31.246	23.145	14.042	14.479	17.419
	11.420	3.607	2.418	10.278	0

Tabelle 17: Fortsetzung

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Tilgung der Eigenbestände					
Insgesamt Bundeswertpapiere	12.391	13.406	13.340	12.592	9.414
30-jährige Bundesanleihen	0	0	0	389	0
10-jährige Bundesanleihen	11.109	11.980	11.752	11.633	9.190
inflationsexponierte Bundeswertpapiere	648	0	0	236	0
Bundesschatzanweisungen	139	370	596	183	87
Bundesschatzanweisungen	495	1.056	993	221	140
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	0	0	0	-70	-3

Sowohl die Übernahme in den Eigenbestand als auch der Kauf für den Eigenbestand verringern den Schuldenstand gegenüber dem Nominalvolumen der emittierten Bundeswertpapiere. Sie werden mit einem negativen Vorzeichen ausgewiesen. Der Verkauf erhöht den Schuldenstand und ist daher mit einem positiven Vorzeichen auszuweisen. Werden Emissionen endfällig, müssen die zu tilgenden Anteile der Eigenbestände ausgebucht werden. Auch dieser Ausweis erfolgt mit einem positiven Vorzeichen.

3.1.4 Zinsderivate und Zinsbindungsstruktur im Jahr 2017

Die Finanzagentur schließt neben den Emissions- und Sekundärmarktgeschäften im Auftrag des Bundes auch Zinsswapgeschäfte ab (siehe dazu auch die detaillierte Beschreibung in Kapitel 3.2 im „Bericht des BMF über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2016“). Damit kann die durch den Emissionskalender vorbestimmte Zinsbindungs-

struktur des Schuldenportfolios in die unter strategischen Aspekten gewünschte Zinsbindungsstruktur überführt werden. Swapgeschäfte dienen außerdem der Vermeidung von Zins- und Währungsrisiken bei Kreditaufnahmen in fremden Währungen und dem Laufzeitmanagement von Geldhandelsgeschäften, die zur Sicherung der Liquidität des Bundes und seiner Sondervermögen getätigt werden. Daher werden Zinsswapgeschäfte sowohl am Geldmarkt als auch am Kapitalmarkt abgeschlossen.

Tabelle 18: Mittlere Zinsbindungsfrist des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen zum Jahresende 2013 bis 2017 (Angaben in Jahren)

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Mittlere Zinsbindungsfrist mit Zinsswaps	6,45	6,46	6,56	6,68	6,79
Mittlere Zinsbindungsfrist ohne Zinsswaps	6,49	6,52	6,62	6,69	6,71

Methodischer Hinweis: Wegen des zunehmenden Einflusses der inflationsexponierten Bundeswertpapiere wurde deren prozentuale Gewichtung in der mittleren Portfoliolaufzeit gemäß einer Erfahrungsstudie der Finanzagentur neu bewertet und im Ergebnis von 100 % auf 75 % abgesenkt. Damit wird der monatlichen Zinsbindung des Indexanteils am ansonsten festverzinslichen Kupon Rechnung getragen.

Tabelle 19: Zinsswapgeschäfte des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen (Nominalwerte) im Jahr 2017 in Mrd. €

	Bestand per 31.12.2016	Abschlüsse	Fälligkeiten	Bestand per 31.12.2017
Insgesamt	263,9	41,1	-55,6	249,3
<u>I. am Geldmarkt (EONIA-Zinsswaps)</u>	2,8	0,0	-2,8	0,0
Payer-Swaps	0,0	0,0	0,0	0,0
Receiver-Swaps	2,8	0,0	-2,8	0,0
<u>II. am Kapitalmarkt</u>	261,2	41,1	-52,9	249,3
Payer-Swaps	139,4	27,8	-44,9	122,3
Receiver-Swaps	121,8	13,3	-8,0	127,1

Die Zinsbindungsstruktur des Schuldenportfolios ohne Zinsswaps wurde insbesondere in den letzten beiden Jahren verlängert, um die niedrigen Marktzinsen, die infolge der EZB-Geldmarktpolitik entstanden waren, für eine nachhaltige Senkung der Zinsausgaben im Bundeshaushalt zu nutzen. Mit demselben Ziel wurde zusätzlich die traditionelle Verkürzung der Zinsbindungsfrist durch Zinsswaps zurückgefahren. Stattdessen wurden die Zinsswaps in den beiden vergangenen Jahren im Wesentlichen zur Reduzierung des Zinsausgabenrisikos eingesetzt. Ende 2017 lag die mittlere Zinsbindungsfrist der Verschuldung mit Zinsswaps mit rund 6,8 Jahren erstmals höher als ohne Swaps (6,7 Jahre).

Im Jahr 2017 wurde ein Swapvolumen von 41,1 Mrd. € neu abgeschlossen, im Umfang von 55,6 Mrd. € liefen Swapverträge aus. Damit verminderte sich der Bestand der vom Bund abgeschlossenen Zinsswaps um 14,6 Mrd. € auf insgesamt 249,3 Mrd. € zum Jahresende. **Tabelle 19** zeigt sowohl die Entwicklung der Geldmarkt-Zinsswaps, als auch die der Kapitalmarkt-Zinsswaps jeweils getrennt nach Payer-Swaps (Bund zahlt den Festzinssatz) und Receiver-Swaps (Bund empfängt den Festzinssatz).

3.1.5 Kassenmanagement des Bundes

Der Bund nimmt zum Ausgleich seines Zentralkontos in wechselnder Höhe kurzfristige Kredite zur Kassenfinanzierung in Anspruch, tätigt Geldanlagen und schließt – zur Absicherung von Zinsrisiken beim Ausgleich des Zentralkontos – EONIA-Zinsswapgeschäfte ab.

Kassenkreditaufnahmen werden sowohl unbesichert als auch – in Form sogenannter „Wertpapierpensionsgeschäfte“ – besichert durchgeführt. Im Jahr 2017 wurden Kassenverstärkungskredite in Form von Tages- oder Termingeldern mit insgesamt 34 Kontrahenten abgeschlossen. Es handelte sich dabei um in- oder ausländische Geschäftspartner. Hierbei entfielen 13 Kontrahenten auf Banken und Versicherungen, 16 Kontrahenten auf den öffentlichen Sektor und weitere 5 Kontrahenten auf Finanzierungsagenturen der EU-Staaten oder Clearinghäuser.

Tabelle 20: Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen der Jahre 2013 bis 2017
in Mio. €

Berichtsperiode	Jahr				
	2013	2014	2015	2016	2017
Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	-4.603	-7.078	-9.274	-9.940	-12.310
Kassenverstärkungskredite	21.801	19.792	22.600	17.369	24.613
Geldmarktkredite	21.801	19.792	14.951	12.847	24.613
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	0	0	7.650	4.522	0
Geldanlagen	-26.403	-26.869	-31.875	-27.309	-36.923
Geldmarktanlagen	-26.403	-26.869	-31.805	-27.306	-36.923
Sonstige Forderungen	0	0	-70	-3	0

Aufnahmen tragen das Vorzeichen (+), Anlagen (-)

Tabelle 20 zeigt die Jahresendsalden der Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen der Jahre 2013 bis 2017.

Im Jahr 2017 wurden aus dem Kassenmanagements des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen 32 Mio. € zugunsten des Bundeshaushalts vereinnahmt (**Tabelle 9**).

3.2 Institutionen im Kreditmanagement des Bundes

3.2.1 Bundesministerium der Finanzen

Der Bundesminister der Finanzen trägt die Gesamtverantwortung für die Kreditaufnahme und das Schuldenwesen des Bundes. Das Referat „Schuldenwesen des Bundes; Staatsanleihemärkte“ im Bundesministerium der Finanzen ist die Schnittstelle zwischen dem Bundeshaushalt und der darin vorgegebenen Kreditaufnahme (§ 18 Abs. 2 BHO, § 2 HG) einerseits und der im Auftrag des Bundes am Kapitalmarkt agierenden Finanzagentur andererseits. Von hier erfolgen Vorgaben für die Strategie der Kreditaufnahme des Bundes und für die Gestaltung des Instrumentariums der Kreditaufnahme.

3.2.2 Bundesrepublik Deutsch- land – Finanzagentur GmbH

Die im Herbst 2000 gegründete Finanzagentur nimmt ausschließlich im Namen und für Rechnung des Bundes Kredite auf. Das mit Gründung der Finanzagentur verfolgte Ziel ist es, am Kapitalmarkt Zinskostensparnisse zu erwirtschaften und die Verschuldungsstruktur bei begrenztem Risiko zu optimieren. Die GmbH steht zu 100 % im Eigentum des Bundes. Sie ist nach § 1 Abs. 1 Satz 1 und § 4 BSchuWG in Verbindung mit der Bundesschuldenwesenverordnung ermächtigt, die für das Kreditmanagement des Bundes erforderlichen Finanzierungsinstrumente zu begeben und zu veräußern. Aus diesen Geschäften werden gemäß § 1 Abs. 1 Satz 2 BSchuWG ausschließlich der Bund oder seine Sondervermögen berechtigt und verpflichtet.

3.2.3 Deutsche Bundesbank

Die Deutsche Bundesbank unterstützt das Bundesministerium der Finanzen in der Wahrnehmung von Aufgaben des Kreditmanagements. Sie stellt insbesondere das Bund-Bietungs-System bereit, wirkt bei der Durchführung und Abwicklung der Tenderverfahren für Bundeswertpapiere mit und führt Sekundärmarkthandel in Bundeswertpapieren durch.

4. Rechtsgrundlagen für das Kreditmanagement des Bundes und Inanspruchnahme der Kreditermächtigungen durch den Bund und seiner Sondervermögen

4.1 Verfassungsrechtliche Grundlagen

Artikel 115 Grundgesetz (GG) bildet zusammen mit den Artikeln 109 und 109a GG die wesentliche verfassungsrechtliche Grundlage der Regelungen über die Kreditaufnahme des Bundes.

Gemäß Artikel 115 Abs. 1 GG bedarf die Aufnahme von Krediten einer der Höhe nach bestimmten oder bestimmaren Ermächtigung durch Bundesgesetz. Dieser Gesetzesvorbehalt konkretisiert und sichert das parlamentarische Budgetrecht des Deutschen Bundestages. Die mit dem Gesetzgebungsverfahren einhergehende Publizität der Entscheidung soll neben der parlamentarischen zugleich deren öffentliche Kontrolle gewährleisten.

Durch verfassungsänderndes Gesetz vom 29. Juli 2009 (BGBl. I S. 2248) wurde im Rahmen der Föderalismusreform II eine neue Schuldenregel zur Begrenzung der Kreditaufnahme durch den Bund und die Länder im Grundgesetz verankert (so genannte „Schuldenbremse“). Nach Artikel 109 Abs. 3 GG ist der Haushalt des Bundes grundsätzlich ohne Einnahmen aus Krediten

auszugleichen, wobei dem Bund ein auf 0,35 % des Bruttoinlandsprodukts begrenzter struktureller Verschuldungsspielraum eingeräumt ist. Zusätzlich sind Konjunkturreffekte symmetrisch zu berücksichtigen, d. h. konjunkturbedingte Defizite im Abschwung sind erlaubt, wenn in entsprechender Weise konjunkturbedingte Überschüsse im Aufschwung erzielt werden. Ferner sind Ausnahmeregelungen für den Fall von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen zugelassen.

Artikel 109 und 115 GG in der bis zum 31. Juli 2009 geltenden Fassung waren gemäß der Übergangsregelung des Artikels 143d Abs. 1 GG letztmals auf das Haushaltsjahr 2010 anzuwenden. Die neue Schuldenregel wurde somit erstmals für das Haushaltsjahr 2011 angewendet. Die Übergangsregelung sah vor, dass der Bund in der Übergangsphase das strukturelle Defizit des Jahres 2010 bis zur vollständigen Einhaltung der Schuldenregel im Jahr 2016 in gleichmäßigen Schritten zurückzuführen hatte. Diese Vorgabe wurde in allen Jahren zwischen 2011 und 2016 mit deutlichem Abstand eingehalten.

Artikel 115 GG unterwirft in diesem Rahmen zwar die Höhe der Verschuldung der Entscheidung des Parlamentes, trifft jedoch keine Regelung über die Struktur und die Modalitäten der Kreditaufnahme des Bundes. Die Entscheidung, in welchem Umfang, wann und mit welchen Mitteln von der Ermächtigung zur Kreditaufnahme Gebrauch gemacht wird, liegt – vorbehaltlich einfachgesetzlicher Vorgaben – in der Verantwortung der Exekutive.

4.2 Einfachgesetzliche Ausgestaltung

Der Gesetzgeber hat die Kreditaufnahme des Bundes einfachgesetzlich ausgestaltet und dabei neben Vorschriften über die Höhe auch Vorschriften über die Modalitäten der Kreditaufnahme erlassen. Dazu zählen Regelungen des Haushaltsgrundsätzegesetzes (HGrG), der Bundeshaushaltsordnung (BHO), des Bundesschuldenwesengesetzes (BSchuWG), des jährlichen Haushaltsgesetzes (HG) und der Gesetze zur Errichtung von Sondervermögen.

§ 13 HGrG normiert bezüglich der Kreditaufnahme besondere Grundsätze für das Haushaltsrecht von Bund und Ländern, die der Bund in § 18 BHO insbesondere hinsichtlich der Höhe weiter konkretisiert hat. Nach § 18 Abs. 2 BHO erfolgt die Ermächtigung des Bundesministeriums der Finanzen zur Kreditaufnahme grundsätzlich im Haushaltsgesetz, wobei zwischen Kreditermächtigungen zur Deckung von Ausgaben („Haushaltskredite“) und Kreditermächtigungen zur Aufrechterhaltung einer ordnungsgemäßen Kassenwirtschaft („Kassenverstärkungskredite“) unterschieden wird. Kassenverstärkungskredite dienen dem Ausgleich von Kassenschwankungen und sind eher kurzfristiger Natur. Gemäß § 18 Abs. 2 Nr. 2 BHO dürfen Kassenverstärkungskredite nicht später als sechs Monate nach Ablauf des betreffenden Haushaltsjahres fällig werden.

Das BSchuWG vom 12. Juli 2006 (BGBl. I S. 1466) enthält in seinem zweiten Teil Regelungen über die Modalitäten und Instrumente der Aufnahme und Verwaltung der Kredite des Bundes und seiner Sondervermögen. § 4 Abs. 1 Nr. 1 bis 5 BSchuWG benennt die Instrumente der Kreditaufnahme; Nr. 5 erlaubt mit der Formulierung „sonstige an den Finanzmärkten übliche Finanzierungsinstrumente“ letztlich alle Instrumente, deren Risiken und Nutzen bereits bekannt und abschätzbar sind. Damit ist eine behutsame Weiterentwicklung der Kreditaufnahme des Bundes im Rahmen der Fortentwicklung der Finanzmärkte möglich. Darüber hinaus erlaubt § 4 Abs. 2 BSchuWG im Rahmen des jeweiligen Haushaltsgesetzes den Einsatz von an den Finanzmärkten eingeführten derivativen Finanzierungsinstrumenten.

Mit der Änderung des BSchuWG (BGBl. I S. 1914) vom 19. September 2012 wurden zum 1. Januar 2013 Umschuldungsklauseln in die Emissionsbedingungen des Bundes aufgenommen. Die Verpflichtung zur Verwendung von Umschuldungsklauseln folgt aus Artikel 12 Absatz 3 des Vertrages zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM-Vertrag). Die Umschuldungsklauseln ermöglichen staatliche Umschuldungen bei einem drohenden Zahlungsausfall durch Mehrheitsbeschluss der Gläubiger. Der Inhalt der Klauseln ist in ihrer rechtlichen Wirkung in den Rechtsordnungen der Euro-Währungszone einheitlich.

Schließlich enthält das BSchuWG neben der Regelung der parlamentarischen Kontrolle über das Schuldenwesen und den Rechtsgrundlagen für das Bundesschuldenbuch auch die Ermächtigungsgrundlage für die Übertragung von Aufgaben des Schuldenwesens auf die Finanzagentur, von der das Bundesministerium der Finanzen durch die Bundesschuldenwesenverordnung vom 19. Juli 2006 (BGBl. I S. 1700) Gebrauch gemacht hat. Die parlamentarische Kontrolle

des Schuldenwesens des Bundes erfolgt durch das einer Geheimhaltungspflicht unterliegende parlamentarische Gremium gemäß § 3 BSchuWG („Bundesfinanzierungsgremium“), das vom Bundesministerium der Finanzen über alle Fragen des Schuldenwesens des Bundes unterrichtet wird. Zum Redaktionsschluss des Berichts gehören dem Gremium die folgenden Mitglieder des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages an:

Tabelle 21: Verzeichnis der Mitglieder des Bundesfinanzierungsgremiums in der 19. Legislaturperiode (Stand: Juni 2018)

Mitglied des Deutschen Bundestages	Patricia Lips, CDU/CSU	Vorsitzende
Mitglied des Deutschen Bundestages	Otto Fricke, FDP	
Mitglied des Deutschen Bundestages	Klaus-Dieter Gröhler, CDU/CSU	
Mitglied des Deutschen Bundestages	Fritz, Güntzler, CDU/CSU	
Mitglied des Deutschen Bundestages	Thomas Jurk, SPD	
Mitglied des Deutschen Bundestages	Sven-Christian Kindler, Bündnis 90/Die Grünen	
Mitglied des Deutschen Bundestages	Rüdiger Kruse, CDU/CSU	
Mitglied des Deutschen Bundestages	Victor Perli, Die Linke	
Mitglied des Deutschen Bundestages	Alois Rainer, CDU/CSU	
Mitglied des Deutschen Bundestages	Sven Schulz, SPD	
Mitglied des Deutschen Bundestages	Andreas Schwarz, SPD	
Mitglied des Deutschen Bundestages	N. N.	
Mitglied des Deutschen Bundestages	N. N.	

4.3 Haushaltsrechtliche Grundlagen

Gemäß § 18 Abs. 2 BHO bestimmt das jährliche Haushaltsgesetz, bis zu welcher Höhe das Bundesministerium der Finanzen Kredite aufnehmen darf.² Es ist dabei die Aufgabe des Bundesministeriums der Finanzen, im Rahmen der Ermächtigungskontrolle sicherzustellen, dass der für das Haushaltsjahr vorgegebene Betrag der jeweiligen Ermächtigungsgrundlage nicht überschritten wird. Entsprechend den Vorgaben des § 18 Abs. 2 BHO unterscheidet das Haushaltsgesetz zwischen Haushaltskrediten zur Deckung von Ausgaben (§ 2 Abs. 1 bis 3 HG) und Kassenverstärkungskrediten (§ 2 Abs. 9 HG).

Haushaltskredite gemäß § 2 Abs. 1 bis 3 HG dienen entweder zur Deckung der Differenz zwischen Einnahmen (ohne Kreditaufnahmen) und Ausgaben (ohne Tilgungen) des Bundeshaushaltsplanes, des so genannten „Nettokreditbedarfs“ (§ 2 Abs. 1 HG) oder zur Deckung der Anschlussfinanzierung für den fällig werdenden Teil der ausstehenden Bundesschuld (§ 2 Abs. 2 HG). Die Summe der Kreditaufnahme zur Deckung des Nettokreditbedarfs und zur Anschlussfinanzierung ergibt die Bruttokreditaufnahme. Das Nähere ergibt sich aus dem Kreditfinanzierungsplan, der Teil des Haushaltsplans ist.

Kassenverstärkungskredite können gemäß § 2 Abs. 9 HG insgesamt in Höhe von bis zu 20 % des Haushaltsvolumens aufgenommen werden, davon in unbesicherter Form jedoch lediglich bis zur Höhe von 10 % des Haushaltsvolumens; im Übrigen hat die Kassenkreditaufnahme in besicherter Form („Repo-Geschäfte“) zu erfolgen. Des Weiteren dürfen Kassenverstärkungskredite bis zur Höhe von 8 Mrd. € zur Besicherung von Zinsswapgeschäften und bis zur Höhe von 3 Mrd. € zur Besicherung von Zinswährungsswapgeschäften aufgenommen werden.

Ferner wurde in § 2 Abs. 10 HG ein spezieller Ermächtigungstatbestand zur Aufnahme von Kassenverstärkungskrediten im Zusammenhang mit der Bereitstellung von Liquiditätshilfen für die Bundesanstalt für Landwirtschaft und Ernährung (BLE) aufgenommen. Die BLE deckt ihren Kreditbedarf zu Zwecken der Vorfinanzierung bestimmter von der EU-Kommission zur Verfügung gestellter Agrarmittel durch eine Kassenkreditaufnahme des Bundes bis zur Höhe von 7 Mrd. €. Ziel dieser Regelung ist es, eine zuverlässige und wirtschaftliche Mittelbereitstellung für die BLE durch den Bund sicherzustellen.

§ 2 Abs. 5 HG ermächtigt das Bundesministerium der Finanzen darüber hinaus, Kredite zum Ankauf von Schuldtiteln des Bundes aufzunehmen. Diese Ermächtigung dient nicht der Beschaffung von Mitteln zur Ausgaben- oder Anschlussfinanzierung, sondern ermöglicht Maßnahmen zur Stabilisierung des Preises und zur Sicherung der Liquidität von Bundeswertpapieren, ohne dass sich hierdurch im Saldo das Verschuldungsniveau des Bundes verändert.

Neben den Ermächtigungen zur Aufnahme von Krediten enthält § 2 Abs. 6 HG die Ermächtigung zum Einsatz derivativer Finanzierungsinstrumente zur Veränderung der Verschuldungsstruktur, namentlich zur Optimierung der Zinsstruktur und zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken (mit einem Vertragsvolumen von jährlich höchstens 80 Mrd. €) sowie zum Abschluss ergänzender Verträge zur Begrenzung des Zins- und Währungsrisikos von Fremdwährungsanleihen (mit einem Vertragsvolumen von jährlich bis zu 30 Mrd. €).

Die Bestimmungen des Haushaltsgesetzes sind grundsätzlich auf das betreffende Haushaltsjahr beschränkt. Gemäß § 2 Abs. 3 HG besteht die Möglichkeit, ab Oktober des laufenden Haushaltsjahres im Vorgriff

² Im Folgenden wird das Haushaltsgesetz 2017 vom 20. Dezember 2016 (BGBl. I S. 3016) zugrunde gelegt.

auf die Kreditermächtigung des folgenden Haushaltsjahres Kredite in Höhe von bis zu 4 % des Haushaltsvolumens aufzunehmen, wobei diese auf die Kreditermächtigungen des nächsten Haushaltsgesetzes anzurechnen sind. Ferner wirken Kreditermächtigungen teilweise über das jeweilige Haushaltsjahr hinaus. Gemäß § 18 Abs. 3 Satz 1 BHO gilt die Haushaltskreditermächtigung grundsätzlich bis zum Ende des nächsten Haushaltsjahres fort, so dass nicht ausgenutzte Kreditermächtigungen weiterhin in Anspruch genommen werden können.

Die Kassenkreditermächtigung tritt demgegenüber gemäß § 18 Abs. 3 Satz 2 BHO grundsätzlich zum Ende des jeweiligen Haushaltsjahres außer Kraft. Für den Fall, dass der Haushaltsplan nicht rechtzeitig vor Beginn des jeweiligen Haushaltsjahres durch das Haushaltsgesetz festgestellt werden kann (Artikel 111 GG), gelten die besonderen Regelungen der vorläufigen Haushaltsführung. § 18 Abs. 3 Satz 1 BHO sieht in diesem Fall für Haushaltskreditermächtigungen eine Fortgeltung bis zur Verkündung des übernächsten Haushaltsgesetzes vor. Kassenkreditermächtigungen gelten bei vorläufiger Haushaltsführung bis zur Verkündung des Haushaltsgesetzes des Folgejahres fort.

Des Weiteren enthält § 2 Abs. 7 HG für die Zeit der vorläufigen Haushaltsführung eigenständige Ermächtigungen für die Aufnahme weiterer Kredite zur Tilgung fällig werdender Verbindlichkeiten des Bundes sowie zum Abschluss derivativer Finanzierungsinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 6 HG.

4.4 Inanspruchnahme der Kreditermächtigungen des Bundes und seiner Sondervermögen im Jahr 2017

4.4.1 Kreditermächtigungen des Bundes

Die nach Artikel 115 Abs. 1 GG erforderlichen gesetzlichen Kreditermächtigungen ergaben sich für das Berichtsjahr aus dem Haushaltsgesetz 2017 und wurden für den Bund wie folgt in Anspruch genommen:

Tabelle 22: Kreditermächtigungen des Bundes im Jahr 2017 in Mio. €

Ermächtigungsgrundlage	Ermächtigungsbetrag	davon am 31.12.2017 in Anspruch genommen
Kreditermächtigungen nach dem Haushaltsgesetz 2017 vom 20.12.2016 (BGBl. I S. 3016)		
§ 2 Abs. 1 (Nettokreditermächtigung)	0	0
§ 18 Abs. 3 BHO (Restkreditermächtigung 2017) <u>nachrichtlich:</u>	0	0
§ 2 Abs. 2 (Anschlussfinanzierungen)		
§ 2 Abs. 2 Satz 1 (planmäßige Tilgungen)	167.699	165.832
§ 2 Abs. 2 Satz 2 (außerplanmäßige Tilgungen)	15.000	0
§ 2 Abs. 3 (Vorgriffsermächtigungen)	13.164	0
§ 2 Abs. 5 (Eigenbestandsermächtigung)	112.097	58.451
§ 2 Abs. 6 Satz 1 (Zinsswaps)	80.000	32.653
§ 2 Abs. 6 Satz 2 (Zins- und Währungsswaps)	30.000	0
§ 2 Abs. 9 Satz 1 (Kassenverstärkungskredite)	32.910	0
§ 2 Abs. 9 Satz 2 (Kassenverstärkungskredite)	32.910	20.117
§ 2 Abs. 9 Satz 3 (Kassenverstärkungskredite)	8.000	0
§ 2 Abs. 9 Satz 4 (Kassenverstärkungskredite)	3.000	0
§ 2 Abs. 10 (Kassenverstärkungskredite BLE)	7.000	4.496
§ 18 Abs. 3 BHO (Restkreditermächtigung 2016)	0	0
davon nach § 2 Abs. 8 HG 2017 gesperrt	entfällt	

4.4.2 Kreditermächtigungen des Finanzmarktstabilisierungsfonds

Die im Finanzmarktstabilisierungsfonds-gesetz (FMStFG) enthaltenen Kreditermächtigungen hat das Sondervermögen wie folgt in Anspruch genommen:

Tabelle 23: Kreditermächtigungen und Limitauslastung des FMS im Jahr 2017 in Mio. €

Ermächtigung	Ermächtigungsrahmen	Inanspruchnahme*
§ 9 Abs. 1 - 3 FMStFG - nicht gesperrt	40.000	24.117
§ 9 Abs. 1 - 3 FMStFG - gesperrt (Aufhebung nach Einwilligung des Haushaltsausschusses)	30.000	0
§ 9 Abs. 4 FMStFG	10.000	0
§ 9 Abs. 5 FMStFG	20.000	0

*gemäß § 9 Absatz 1 FMStFG inklusive anteiliger Zinsausgaben

4.4.3 Kreditermächtigungen des Investitions- und Tilgungsfonds

Seit dem 1. Januar 2012 hat das Sondervermögen ITF keine Kreditermächtigungen für neue Fördermaßnahmen mehr in Anspruch genommen. Kreditermächtigungen werden noch für Zinszahlungen in Anspruch genommen.

Tabelle 24: Kreditermächtigungen und Limitauslastung des ITF im Jahr 2017 in Mio. €

Ermächtigung	Ermächtigungsrahmen	Inanspruchnahme *
§ 5 Abs. 1 ITFG - Gesetz zur Errichtung eines Sondervermögens vom 02.03.2009 (ITFG), durch Artikel 1 des Gesetzes vom 25.06.2009 geändert	25.200	20.547

*gemäß § 5 ITFG inklusive anteiliger Zinsausgaben

4.4.4 Kreditermächtigungen des Restrukturierungsfonds

Die im Restrukturierungsfondsgesetz (RStruktFG) enthaltenen Kreditermächtigungen hat das Sondervermögen im Jahr 2017 nicht in Anspruch genommen.

Tabelle 25: Kreditermächtigungen und Limitauslastung des RSF im Jahr 2017 in Mio. €

Ermächtigung	Ermächtigungsrahmen	Inanspruchnahme
§ 12j Abs. 1b Restrukturierungsfondsgesetz (RStruktFG) gemäß Artikel 4 des Abwicklungsmechanismusgesetzes (AbwMechG) vom 02.11.2015	15.000	0

Das BMF ist unter bestimmten Voraussetzungen ermächtigt, Kredite in Höhe von bis zu 15 Mrd. Euro zur Darlehensvergabe für die deutsche Kammer des einheitlichen Abwicklungsfonds zur Finanzierung von Abwicklungsmaßnahmen für deutsche Institute aufzunehmen („Brückenfinanzierung“).

5. Anhang

- 5.1 Übersicht „Bundeswertpapiere auf einen Blick“
- 5.2 Übersicht über den Stand der Schuld der Bundesrepublik Deutschland zum 30. Juni 2017 und 31. Dezember 2017
- 5.3 Nettotilgungen von Schulden in den Jahren 1990 bis 2017
- 5.4 Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen am 31. Dezember der Jahre 1990 bis 2001
- 5.5 Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen am 31. Dezember der Jahre 2001 bis 2017
- 5.6 Bruttokreditbedarf des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2002 bis 2017
- 5.7 Tilgungsleistungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2002 bis 2017

Anhang 5.1: Übersicht „Bundeswertpapiere auf einen Blick“

	Bundesanleihen	Bundesobligationen	Bundesschatz- anweisungen	Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	Inflationsindexierte Anleihen des Bundes	Inflationsindexierte Obligationen des Bundes
Emissionsverfahren	Tenderverfahren					
Stückelung	0,01 €					
Mindestgebot in Auktionen	1 Mio. €					
Anlagehöchstbetrag	unbeschränkt					
Kupontyp	festverzinslich, wiederkehrende Kuponzahlung		festverzinslich, Nullkupon, Abzinsung (Nennwert- Zinsen = Kaufpreis)		variabel verzinslich, wiederkehrende Kuponzahlung	
Zinszahlung	jährlich nachträglich		einmalige Zinszahlung bei Fälligkeit		jährlich nachträglich, auf Basis des indexierten Zinssatzes	
Zinstageberechnungs- methode	actual/actual		actual/360		actual/actual	
Laufzeit	10 Jahre, 30 Jahre	5 Jahre	2 Jahre	6 Monate, 12 Monate	10 Jahre, 30 Jahre	5 Jahre
Rückzahlung	zum Nennwert					
Erwerber	jedermann (ex Emission nur Mitglieder der Bietergruppe Bundesemissionen)					
Verkauf	am Sekundärmarkt jederzeit möglich					
Übertragbarkeit auf Dritte	jederzeit					
Verkaufsstellen	Kreditinstitute					
Lieferung	Wertrechte (Anteile an einer Sammelschuldbuchforderung oder Einzelschuldbuchforderung); keine effektiven Stücke					
Verwahrung/Verwaltung	Kreditinstitute; Einzelschuldbuchverwahrung für vor 2013 begebene Emissionen					
Kosten und Gebühren bei Erwerb, Veräußerung, Eintlösung bei Fälligkeit oder für die Verwahrung	übliche Bankprovision, Depotgebühren					

Anhang 5.2: Übersicht über den Stand der Schuld der Bundesrepublik Deutschland zum 30. Juni 2017 und 31. Dezember 2017 in €

	30. Juni 2017	31. Dezember 2017
Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen	1.086.687.905.656,44	1.086.310.993.810,23
<u>nach Verwendung</u>		
Bundeshaushalt	1.045.643.752.848,61	1.044.972.293.939,84
Finanzmarktstabilisierungsfonds	22.267.408.001,69	22.418.263.644,50
Investitions- und Tilgungsfonds	18.776.744.806,14	18.920.436.225,89
<u>nach Instrumentarten</u>		
Emissionsvolumen an Bundeswertpapieren	1.122.447.688.472,81	1.131.196.437.660,15
Bundesanleihen	720.500.000.000,00	731.500.000.000,00
30-jährige Bundesanleihen	205.500.000.000,00	210.500.000.000,00
10-jährige Bundesanleihen	515.000.000.000,00	521.000.000.000,00
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	72.500.000.000,00	75.000.000.000,00
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	6.000.000.000,00	6.500.000.000,00
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	51.500.000.000,00	53.500.000.000,00
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	15.000.000.000,00	15.000.000.000,00
Bundesobligationen	212.000.000.000,00	213.000.000.000,00
Bundesschatzanweisungen	101.000.000.000,00	100.000.000.000,00
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	14.569.720.596,17	10.036.870.732,62
6-monatige Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	10.041.159.437,39	10.036.870.732,62
12-monatige Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	4.528.561.158,78	0,00
Sonstige Bundeswertpapiere	1.877.967.876,64	1.659.566.927,53
Anteil des Bundes an der Bund-Länder-Anleihe	405.000.000,00	405.000.000,00
Bundesschatzbriefe	487.019.669,64	288.917.489,24
Tagesanleihe des Bundes	985.948.207,00	965.649.438,29
Schuldscheindarlehen	9.725.058.430,42	9.090.541.677,94
inländische Gläubiger	9.687.058.430,42	9.052.541.677,94
ausländische Gläubiger	38.000.000,00	38.000.000,00
Sonstige Kredite und Buchschulden	4.475.078.000,63	4.475.078.000,63
Ausgleichsforderungen der Deutschen Bundesbank nach dem Umstellungsgesetz (UG), dem Umstellungsergänzungsgesetz (UEG) und dem Bundesbankgesetz alte Fassung	4.160.084.213,74	4.160.084.213,74
Ausgleichsforderungen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung und Altschulden der Treuhandanstalt	-5.236.274,05	-5.236.274,05
Zinsfreie Schuldverschreibung nach dem Militärregierungsgesetz Nummer 67	279.762.802,11	279.762.802,11
Verbindlichkeiten aus der Investitionshilfeabgabe	40.467.258,83	40.467.258,83

Anhang 5.2: Fortsetzung

	30. Juni 2017	31. Dezember 2017
Eigenbestände an Bundeswertpapieren	-49.959.919.247,42	-58.451.063.528,49
Bundesanleihen	-33.627.267.171,97	-38.218.181.959,45
30-jährige Bundesanleihen	-6.450.443.201,43	-7.037.803.240,49
10-jährige Bundesanleihen	-27.176.823.970,54	-31.180.378.718,96
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-2.192.896.764,48	-2.145.274.519,48
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-230.410.657,00	-225.112.657,00
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-1.427.297.764,10	-1.410.145.164,10
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	-535.188.343,38	-510.016.698,38
Bundesobligationen	-6.796.631.687,51	-9.100.648.720,62
Bundesschatzanweisungen	-7.204.570.496,00	-8.986.958.328,94
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-138.553.127,46	0,00
6-monatige Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-138.553.127,46	0,00
12-monatige Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	0,00	0,00
Kassenverstärkungskredite und Kassenanlagen	-17.076.955.610,18	-12.310.382.280,37
Kassenverstärkungskredite des Bundes	19.032.429.481,93	24.612.991.421,73
Geldmarktkredite	19.032.429.481,93	24.612.991.421,73
Kassenanlagen des Bundes und der Sondervermögen	-36.109.385.092,11	-36.923.373.702,10
Geldmarktanlagen	-36.109.385.092,11	-36.923.373.702,10
nachrichtlich:		
börsenfähige Wertpapiere zur Berechnung der Kreditermächtigung nach § 2 Absatz 5 des jeweils gültigen Haushaltsgesetzes	1.120.974.720.596,17	1.129.941.870.732,62
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes zur Haushalts- und Kassenfinanzierung insgesamt	14.569.720.596,17	10.036.870.732,62
Verbindlichkeiten und Forderungen aus der Kapitalindexierung inflationsindexierter Bundeswertpapiere	4.506.600.375,41	4.719.984.615,04
Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung des Nennwertes	4.630.960.000,00	4.849.135.000,00
abzüglich Forderungen aus der Kapitalindexierung des Eigenbestands	-124.359.624,59	-129.150.384,96
Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere nach dem Schlussfinanzierungsgesetz	3.586.735.000,00	3.622.090.000,00

Eigenbestände verringern den Schuldenstand und sind mit negativen Vorzeichen ausgewiesen.

Die „Übersicht über den Stand der Schuld der Bundesrepublik Deutschland“ beinhaltet die Schulden von Bund und Sondervermögen gemäß §§ 4 ff. BSchuWG. Sie wird zweimal jährlich im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Anhang 5.3: Nettotilgungen von Schulden in den Jahren 1990 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
Nettotilgungen insgesamt	1.534	688	4.273	3.946	7.865	67.425	6.266	5.102	12.722	5.211	18.614	
für Nettotilgungen von Schulden verwendete Einnahmen	Bundeszuschuss	0	0	0	0	1.032	3.082	4.008	2.427	2.850	352	398
	Bundesbankmehrgewinn	1.534	665	3.835	3.119	6.051	1.655	1.696	933	8.801	4.716	324
	Länderbeiträge nach Altschuldenregelungsgesetz (ARG), Spenden- und sonstige Einnahmen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	143	143
	sonstige Einnahmen gemäß Wirtschaftsplänen der Sondervermögen	0	23	438	828	782	188	561	1.742	1.070	0	7
	UMTS-Erlöse	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17.742
durch die Telekom übernommene Schulden der Deutschen Bundespost	0	0	0	0	0	62.501	0	0	0	0	0	

Berichtsperiode	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Nettotilgungen insgesamt	38.767	7.982	2.254	371	134	134	839	919	8	656	9	
für Nettotilgungen von Schulden verwendete Einnahmen	Bundeszuschuss	785	101	175	228	0	0	0	0	0	0	
	Bundesbankmehrgewinn	4.774	7.738	1.937	0	0	0	705	785	0	647	
	Länderbeiträge nach Altschuldenregelungsgesetz (ARG), Spenden- und sonstige Einnahmen	143	143	143	143	134	134	134	134	8	9	8
	sonstige Einnahmen gemäß Wirtschaftsplänen der Sondervermögen	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	UMTS-Erlöse	33.064	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
durch die Telekom übernommene Schulden der Deutschen Bundespost	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Berichtsperiode	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Insgesamt
Nettotilgungen insgesamt	0	0	2.093	10	0	0	187.824
für Nettotilgungen von Schulden verwendete Einnahmen	Bundeszuschuss	0	0	0	0	0	15.438
	Bundesbankmehrgewinn	0	0	2.091	0	0	52.007
	Länderbeiträge nach Altschuldenregelungsgesetz (ARG), Spenden- und sonstige Einnahmen	0	0	0	10	0	1.430
	sonstige Einnahmen gemäß Wirtschaftsplänen der Sondervermögen	0	0	1	0	0	5.643
	UMTS-Erlöse	0	0	0	0	0	50.806
durch die Telekom übernommene Schulden der Deutschen Bundespost	0	0	0	0	0	62.501	

Anhang 5.4: Gesamtverschuldung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen am 31. Dezember des Jahres 1990 bis 2001 in Mio. €

zum Stichtag	31.12.1990	31.12.1991	31.12.1992	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995
Haushaltskredite	367.437	411.926	483.947	545.747	576.997	657.251
<u>Gliederung nach Verwendung</u>						
Bundshaushalt	277.217	299.870	310.224	350.379	364.290	385.682
Ausgleichsfonds Steinkohle	1.013	886	999	1.023	1.192	1.135
Bundeseisenbahnvermögen	24.049	20.761	25.516	30.472	36.475	40.085
Deutsche Bundespost	35.835	41.608	49.851	52.830	62.501	0
Entschädigungsfonds	0	0	0	0	0	0
Erblastentilgungsfonds	14.456	14.647	46.916	51.765	52.448	168.281
ERP-Sondervermögen	4.747	8.344	12.416	14.450	14.338	17.486
Fonds Deutsche Einheit	10.120	25.811	38.025	44.828	45.752	44.581
Kassenverstärkungskredite	102	25	2.226	401	913	2.763
Bundshaushalt	0	0	2.226	0	0	1.279
Ausgleichsfonds Steinkohle	0	0	0	0	0	0
Bundeseisenbahnvermögen	0	0	0	0	0	0
Deutsche Bundespost	0	0	0	401	913	0
Entschädigungsfonds	0	0	0	0	0	0
Erblastentilgungsfonds	0	0	0	0	0	1.484
ERP-Sondervermögen	102	25	0	0	0	0
Fonds Deutsche Einheit	0	0	0	0	0	0
Geldanlagen	-7.848	-5.951	-41	-6.659	-6.687	-1.726
Bundshaushalt	-7.848	-5.951	-41	-6.659	-6.687	-1.726
Ausgleichsfonds Steinkohle	0	0	0	0	0	0
Bundeseisenbahnvermögen	0	0	0	0	0	0
Deutsche Bundespost	0	0	0	0	0	0
Entschädigungsfonds	0	0	0	0	0	0
Erblastentilgungsfonds	0	0	0	0	0	0
ERP-Sondervermögen	0	0	0	0	0	0
Fonds Deutsche Einheit	0	0	0	0	0	0
Haushaltskredite einschließlich Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	359.692	406.001	486.133	539.489	571.222	658.288

Anhang 5.4: Fortsetzung

zum Stichtag	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001
Haushaltskredite	692.978	723.474	743.308	764.576	774.642	756.353
<u>Gliederung nach Verwendung</u>						
Bundeshaushalt	426.026	459.686	487.991	708.314	715.627	697.269
Ausgleichsfonds Steinkohle	1.589	1.651	2.030	0	0	0
Bundeseisenbahnvermögen	39.771	39.499	39.496	0	0	0
Deutsche Bundespost	0	0	0	0	0	0
Entschädigungsfonds	5	28	73	132	204	285
Erblastentilgungsfonds	165.418	164.674	155.723	0	0	0
ERP-Sondervermögen	17.453	17.205	17.465	16.028	18.386	19.161
Fonds Deutsche Einheit	42.717	40.731	40.530	40.102	40.425	39.638
Kassenverstärkungskredite	6.515	6.512	2.258	5.755	192	3.859
Bundeshaushalt	5.726	3.385	1.818	5.755	192	3.859
Ausgleichsfonds Steinkohle	0	0	0	0	0	0
Bundeseisenbahnvermögen	0	0	0	0	0	0
Deutsche Bundespost	0	0	0	0	0	0
Entschädigungsfonds	0	0	0	0	0	0
Erblastentilgungsfonds	788	3.127	440	0	0	0
ERP-Sondervermögen	0	0	0	0	0	0
Fonds Deutsche Einheit	0	0	0	0	0	0
Geldanlagen	-2.528	-3.384	-1.182	-2.434	-1.495	-1
Bundeshaushalt	-2.435	-3.384	-1.179	-2.434	-1.495	-1
Ausgleichsfonds Steinkohle	0	0	0	0	0	0
Bundeseisenbahnvermögen	0	0	0	0	0	0
Deutsche Bundespost	0	0	0	0	0	0
Entschädigungsfonds	0	0	0	0	0	0
Erblastentilgungsfonds	-93	0	-3	0	0	0
ERP-Sondervermögen	0	0	0	0	0	0
Fonds Deutsche Einheit	0	0	0	0	0	0
Haushaltskredite einschließlich Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	696.965	726.602	744.384	767.897	773.339	760.211

Anhang 5.5: Fortsetzung

zum Stichtag	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Haushaltskredite	922.104	941.331	1.018.804	1.065.252	1.075.664	1.095.533
<u>Gliederung nach Verwendung</u>						
Bundeshaushalt	922.004	933.131	974.670	1.022.709	1.036.970	1.053.713
Finanzmarktstabilisierungsfonds	0	8.200	36.681	28.552	17.304	20.514
Investitions- und Tilgungsfonds	0	0	7.453	13.991	21.389	21.306
Restrukturierungsfonds	0	0	0	0	0	0
vom Bund mitübernommene Sondervermögen	100	0	0	0	0	0
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>						
Bundeswertpapiere	901.482	915.346	999.086	1.046.881	1.058.031	1.077.575
Bundesanleihen	560.168	567.944	571.094	599.888	612.464	631.425
30-jährige Bundesanleihen	125.775	132.555	138.785	148.627	156.352	167.863
10-jährige Bundesanleihen	434.394	435.390	432.309	451.261	456.112	463.562
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	13.464	19.540	24.730	35.906	44.241	52.119
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	0	0	0
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	10.019	12.017	16.982	25.958	29.313	35.350
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	3.444	7.522	7.748	9.948	14.927	16.769
Bundesschatzanweisungen	173.949	164.514	166.471	185.586	199.284	217.586
Bundesschatzanweisungen des Bundes	101.879	105.633	113.586	126.169	130.648	117.719
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	34.898	38.477	103.542	85.267	57.830	49.954
Sonstige Bundeswertpapiere	17.124	19.238	19.663	14.065	13.565	8.772
Schuldscheindarlehen	16.181	13.341	12.807	12.445	12.061	12.022
Sonstige Kredite und Buchschulden	4.440	12.644	6.911	5.926	5.572	5.935
<u>Gliederung nach Restlaufzeiten</u>						
bis 1 Jahr	169.609	184.127	233.416	224.062	208.659	198.359
über 1 Jahr bis 4 Jahre	282.845	285.449	304.592	319.322	325.547	344.094
über 4 Jahre	469.650	471.756	480.796	521.868	541.458	553.079
<u>Gliederung nach Währungen</u>						
Euro	918.136	937.363	1.012.100	1.062.517	1.072.928	1.095.533
Fremdwährungen	3.968	3.968	6.704	2.736	2.736	0
Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	2.641	-5.978	-8.153	-12.785	-8.144	-10.137
Kassenverstärkungskredite	18.132	26.749	16.479	13.454	9.088	20.956
Geldmarktkredite	18.132	26.749	16.479	13.454	9.088	14.806
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	0	0	0	0	0	6.150
Geldanlagen	-15.490	-32.726	-24.632	-26.240	-17.232	-31.093
Geldmarktanlagen	-15.490	-32.726	-24.632	-26.240	-17.232	-30.983
Sonstige Forderungen	0	0	0	0	0	-110
Gesamtverschuldung einschließlich Kassenverstärkungskredit und Geldanlagen	924.746	935.354	1.010.651	1.052.467	1.067.520	1.085.396
Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung inflationindexierter Bundeswertpapiere*	506	1.336	1.369	2.396	3.961	5.374
Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationindexierte Bundeswertpapiere nach dem Schlussfinanzierungsgesetz	180	930	1.186	1.709	2.703	4.036

Anhang 5.5: Fortsetzung

zum Stichtag	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Haushaltskredite	1.113.586	1.114.973	1.097.175	1.089.151	1.086.311
<u>Gliederung nach Verwendung</u>					
Bundshaushalt	1.067.873	1.069.387	1.050.926	1.048.151	1.044.972
Finanzmarktstabilisierungsfonds	24.382	25.632	25.227	22.231	22.418
Investitions- und Tilgungsfonds	21.330	19.954	21.022	18.770	18.920
Restrukturierungsfonds vom Bund mitübernommene Sondervermögen	0	0	0	0	0
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>					
Bundeswertpapiere	1.095.596	1.096.659	1.079.898	1.074.825	1.072.745
Bundesanleihen	642.795	653.418	662.891	669.840	693.282
30-jährige Bundesanleihen	176.305	182.845	189.048	193.792	203.462
10-jährige Bundesanleihen	466.491	470.573	473.843	476.048	489.820
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	51.718	63.245	74.495	66.464	72.855
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	2.906	4.769	6.275
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	41.105	48.692	57.036	47.110	52.090
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	10.613	14.553	14.553	14.585	14.490
Bundessobligationen	234.759	244.633	232.387	221.551	203.899
Bundesschatzanweisungen	110.029	103.445	96.389	95.727	91.013
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	49.975	27.951	10.956	19.091	10.037
Sonstige Bundeswertpapiere	6.319	3.967	2.780	2.152	1.660
Schuldscheindarlehen	12.222	11.971	10.649	9.785	9.091
Sonstige Kredite und Buchschulden	5.768	6.343	6.628	4.542	4.475
<u>Gliederung nach Restlaufzeiten</u>					
bis 1 Jahr	185.271	174.418	166.685	152.081	159.757
über 1 Jahr bis 4 Jahre	341.269	344.350	327.184	345.989	332.271
über 4 Jahre	587.045	596.205	603.306	591.081	594.282
<u>Gliederung nach Währungen</u>					
Euro	1.113.586	1.114.973	1.097.175	1.089.151	1.086.311
Fremdwährungen	0	0	0	0	0
Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	-4.603	-7.078	-9.274	-9.940	-12.310
Kassenverstärkungskredite	21.801	19.792	22.600	17.369	24.613
Geldmarktkredite	21.801	19.792	14.951	12.847	24.613
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	0	0	7.650	4.522	0
Geldanlagen	-26.403	-26.869	-31.875	-27.309	-36.923
Geldmarktanlagen	-26.403	-26.869	-31.805	-27.306	-36.923
Sonstige Forderungen	0	0	-70	-3	0
Gesamtverschuldung einschließlich Kassenverstärkungskredit und Geldanlagen	1.108.983	1.107.896	1.087.901	1.079.211	1.074.001
Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung inflationsindexierter Bundeswertpapiere*	4.730	5.368	5.607	3.602	4.720
Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere nach dem Schlussfinanzierungsgesetz	4.049	4.721	4.450	2.317	3.622

* Die Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung des Nennwertes entsprechen dem Betrag, um den sich der zugrundeliegende Nennwert (=Emissionsbetrag) inflationsbedingt seit Laufzeitbeginn bis zum Stichtag erhöht hat. Die Rücklage ergibt sich aus Zuführungen zu:

- regelmäßig jeweils zum Kupontermin eines inflationsindexierten Wertpapiers am 15.04. eines jeden Jahres (§ 4 Abs. 1 SchlussFinG) und
- außerordentlich jeweils zu einem Aufstockungstermin eines inflationsindexierten Wertpapiers (§ 4 Abs. 2 SchlussFinG).

Anhang 5.6: Bruttokreditbedarf des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2002 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Haushaltskredite	203.682	241.360	227.356	226.036	224.169	225.943	237.412	331.567
<u>Gliederung nach Verwendung</u>								
Bundshaushalt	179.783	227.936	227.198	263.891	224.166	236.158	229.207	270.068
Finanzmarktstabilisierungsfonds	0	0	0	0	0	0	8.200	53.454
Investitions- und Tilgungsfonds	0	0	0	0	0	0	0	8.045
Restrukturierungsfonds	0	0	0	0	0	0	0	0
vom Bund mitübernommene Sondervermögen	23.899	13.424	158	-37.854	3	-10.215	5	0
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>								
Bundeswertpapiere	189.244	225.375	220.166	221.781	222.849	221.470	229.180	337.262
Bundesanleihen	56.636	67.563	53.055	51.899	49.023	51.579	46.026	48.899
30-jährige Bundesanleihen	5.979	9.678	8.653	11.292	11.163	9.874	6.780	6.230
10-jährige Bundesanleihen	50.657	57.885	44.402	40.607	37.860	41.705	39.246	42.669
Inflationsindexierte Bundeswert- papiere	0	0	0	0	8.015	5.449	6.076	5.191
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	0	0	0	0	0
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	0	8.015	2.004	1.998	4.965
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	0	0	0	0	0	3.444	4.078	226
Bundesschatzanweisungen	36.767	42.882	35.847	33.715	34.017	32.010	32.565	37.957
Bundesschatzanweisungen Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	43.601	49.770	58.029	56.799	55.786	56.460	62.754	63.953
Sonstige Bundeswertpapiere	4.448	2.199	2.606	6.321	5.081	4.921	7.614	5.973
Schuldscheindarlehen	14.439	15.987	7.189	3.014	1.320	4.473	32	43
Sonstige Kredite und Buchschulden	-2	-1	0	1.242	0	0	8.200	-5.737

Anhang 5.6: Fortsetzung

Berichtsperiode	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Haushaltskredite	320.940	281.969	264.048	252.009	209.961	179.718	190.877	169.475
<u>Gliederung nach Verwendung</u>								
Bundshaushalt	287.161	272.143	249.314	238.560	201.773	170.188	189.889	162.653
Finanzmarktstabilisierungsfonds	24.069	-3.951	8.801	8.420	6.288	5.165	-160	3.696
Investitions- und Tilgungsfonds	9.710	13.776	5.932	5.028	1.899	4.364	1.148	3.126
Restrukturierungsfonds	0	1	0	0	0	0	0	0
vom Bund mitübernommene Sondervermögen	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>								
Bundeswertpapiere	321.686	282.246	263.697	251.947	209.385	179.434	192.967	169.542
Bundesanleihen	69.294	59.826	70.961	57.370	59.623	53.473	57.449	62.441
30-jährige Bundesanleihen	9.842	7.725	11.511	8.441	6.540	6.203	9.244	9.670
10-jährige Bundesanleihen	59.452	52.101	59.450	48.929	53.083	47.270	48.205	52.772
Inflationsindexierte Bundeswert- papiere	11.176	8.335	7.878	10.599	11.527	11.250	6.969	6.391
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	0	0	2.906	1.863	1.506
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	8.976	3.355	6.037	5.755	7.587	8.344	5.074	4.980
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	2.200	4.980	1.841	4.844	3.940	0	32	-95
Bundesschatzanweisungen	53.115	49.697	50.303	50.173	45.874	39.754	39.164	32.349
Bundesschatzanweisungen Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	71.583	68.479	60.071	59.310	52.416	51.944	52.338	48.286
Sonstige Bundeswertpapiere	1.518	1.726	761	409	0	0	0	0
Schuldscheindarlehen	237	89	0	230	0	0	0	0
Sonstige Kredite und Buchschulden	-983	-365	351	-168	576	284	-2.091	-66

Anhang 5.7: Tilgungsleistungen des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen in den Jahren 2002 bis 2017 in Mio. €

Berichtsperiode	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Haushaltskredite	-181.472	-200.683	-186.354	-197.068	-196.817	-220.402	-218.185	-254.095
<u>Gliederung nach Verwendung</u>								
Bundeshaushalt	-157.699	-186.878	-184.620	-193.035	-196.004	-216.160	-218.080	-228.530
Finanzmarktstabilisierungsfonds	0	0	0	0	0	0	0	-24.974
Investitions- und Tilgungsfonds	0	0	0	0	0	0	0	-592
Restrukturierungsfonds	0	0	0	0	0	0	0	0
vom Bund mitübernommene Sondervermögen	-23.773	-13.805	-1.735	-4.032	-814	-4.242	-105	0
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>								
Bundeswertpapiere	-153.896	-184.765	-175.210	-179.094	-191.328	-203.399	-215.316	-253.523
Bundesanleihen	-48.573	-52.663	-28.632	-29.168	-26.500	-31.000	-38.250	-45.750
30-jährige Bundesanleihen	0	0	0	0	0	0	0	0
10-jährige Bundesanleihen	-48.573	-52.663	-28.632	-29.168	-26.500	-31.000	-38.250	-45.750
Inflationsindexierte Bundeswert- papiere	0	0	0	0	0	0	0	0
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	0	0	0	0	0
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	0	0	0	0	0
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	0	0	0	0	0	0	0	0
Bundesschatzanweisungen	-24.000	-40.000	-50.000	-48.000	-61.000	-58.000	-59.000	-56.000
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-38.661	-57.576	-71.259	-71.470	-71.117	-70.907	-70.566	-110.224
Sonstige Bundeswertpapiere	-13.518	-7.586	-4.819	-2.206	-4.211	-5.492	-5.500	-5.549
Schuldscheindarlehen	-26.380	-14.754	-9.969	-16.837	-4.248	-17.005	-2.873	-577
Sonstige Kredite und Buchschulden	-1.196	-1.163	-1.175	-1.137	-1.241	2	4	4

Anhang 5.7: Fortsetzung

Berichtsperiode	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Haushaltskredite	-274.491	-271.558	-244.179	-233.956	-208.573	-197.516	-198.900	-172.316
<u>Gliederung nach Verwendung</u>								
Bundshaushalt	-239.122	-257.881	-232.572	-224.400	-200.258	-188.650	-192.664	-165.832
Finanzmarktstabilisierungsfonds	-32.198	-7.297	-5.592	-4.551	-5.039	-5.570	-2.837	-3.509
Investitions- und Tilgungsfonds	-3.172	-6.378	-6.015	-5.004	-3.275	-3.297	-3.399	-2.975
Restrukturierungsfonds	0	-1	0	0	0	0	0	0
vom Bund mitübernommene Sondervermögen	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Gliederung nach Instrumentenarten</u>								
Bundeswertpapiere	-273.891	-271.096	-244.152	-233.927	-208.322	-196.195	-198.041	-171.621
Bundesanleihen	-40.500	-47.250	-52.000	-46.000	-49.000	-44.000	-50.500	-39.000
30-jährige Bundesanleihen	0	0	0	0	0	0	-4.500	0
10-jährige Bundesanleihen	-40.500	-47.250	-52.000	-46.000	-49.000	-44.000	-46.000	-39.000
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	0	0	0	-11.000	0	0	-15.000	0
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	0	0	0	0	0
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	0	0	0	0	0	0	-15.000	0
5-jährige inflationsindexierte Obligationen des Bundes	0	0	0	-11.000	0	0	0	0
Bundesschatzanweisungen	-59.000	-64.000	-73.000	-67.000	-59.000	-59.000	-53.000	-53.000
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-133.275	-121.620	-81.598	-74.065	-61.969	-40.007	-28.913	-29.129
Sonstige Bundeswertpapiere	-7.116	-2.226	-5.555	-2.862	-2.352	-1.187	-628	-492
Schuldscheindarlehen	-598	-473	-39	-30	-251	-1.322	-864	-695
Sonstige Kredite und Buchschulden	-2	11	12	1	0	0	4	0



Impressum

Herausgeber

Bundesministerium der Finanzen
Referat für Öffentlichkeitsarbeit
Wilhelmstr. 97, 10117 Berlin

Stand

Juni 2018

Redaktion

Referat VII C 2

Publikationsbestellung

Servicetelefon: 03018 272 2721
Servicefax: 03018 10 272 2721
E-Mail: publikationen@bundesregierung.de

Weitere Informationen im Internet unter
www.bundesfinanzministerium.de

Diese Broschüre ist Teil der Öffentlichkeitsarbeit der Bundesregierung. Sie wird kostenlos abgegeben und ist nicht zum Verkauf bestimmt.

