

Kreditaufnahmebericht des Bundes 2025



Bundesministerium
der Finanzen

Kre dit

Bericht des Bundesministeriums der Finanzen über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2025

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
1. Kreditaufnahme des Bundes und seiner Sondervermögen im Jahr 2025	8
1.1 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes	8
1.2 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung und der Nettokreditaufnahme des Bundes	12
1.3 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes zur Darlehensfinanzierung	19
1.4 Verzinsung und Zinskostensätze des Bundes	19
1.4.1 Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung	19
1.4.2 Periodengerechte Veranschlagung und Buchung von Zinsausgaben und Krediteinnahmen	23
1.4.2.1 Emissionspraxis des Bundes und Auswirkungen auf die Zinsausgaben	23
1.4.2.2 Veranschlagung und Buchung von Krediteinnahmen und Zinsausgaben – alte Systematik bis zum Ende des Jahres 2024	24
1.4.2.3 Veranschlagung und Buchung von Krediteinnahmen und Zinsausgaben – neue Systematik ab dem Jahr 2025	25
1.4.2.4 Dauerhafte Vorteile durch die periodengerechte Veranschlagung und Buchung	27
1.4.2.5 Verbesserte Aussagekraft der Zinsausgaben in der Veranschlagung und im Haushaltsvollzug	27
1.4.2.6 Präzisere Zinsausgabenschätzung, reduzierter Planungspuffer	28
1.4.2.7 Fazit	28
1.4.3 Zinskostensätze des Bundes	28
1.4.3.1 Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes	29
1.4.3.2 Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes	30
1.5 Sondervermögen des Bundes	31
2. Instrumente, Verfahren und Institutionen des Schuldenwesens	34
2.1 Instrumente und Verfahren	34
2.1.1 Bundeswertpapieremissionen über das Tenderverfahren	34
2.1.2 Die „Bietergruppe Bundesemissionen“	36
2.1.3 Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	38
2.1.4 Grüne Bundeswertpapiere	39
2.1.4.1 Grüne Investitionen grün finanzieren – Beitrag zu einer nachhaltigen Wirtschaft und zur Klimaneutralität	39
2.1.4.2 Zwillingiskonzept der Grünen Bundeswertpapiere	39
2.1.4.3 Emissionen von Grünen Bundeswertpapieren und Sekundärmarktentwicklung im Jahr 2025	40
2.1.4.4 Transparente Berichterstattung	41
2.2 Eigenhandel in Bundeswertpapieren	42
2.3 Die Rolle von Hedgefonds im Markt für Bundeswertpapiere	43

2.3.1	Die Entwicklung der Bestände bei Hedgefonds seit 2015	44
2.3.2	Hedgefonds als wichtige Akteure im Markt für Bundeswertpapiere	46
2.3.3	Mögliche Risiken durch Aktivitäten von Hedgefonds	49
2.3.4	Fazit	50
2.4	Der Benchmark-Status des Bundes	51
2.5	Zinsderivate (Zinsswaps) im Rahmen des Schuldenmanagements	52
2.5.1	Bedeutung von Zinsswaps	52
2.5.2	Abschluss von Zinsswaps durch den Bund	53
2.5.3	Nutzen von Zinsswaps im Schuldenmanagement des Bundes	53
2.5.4	Das Swapprogramm 2025	53
2.6	Kassenmanagement des Bundes	55
2.7	Institutionen im Kreditmanagement des Bundes	56
2.7.1	Bundesministerium der Finanzen	56
2.7.2	Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH	57
2.7.3	Deutsche Bundesbank	57
3.	Rechtsgrundlagen für das Kreditmanagement des Bundes und Inanspruchnahme der Kreditermächtigungen durch den Bund und seine Sondervermögen im Jahr 2025	58
3.1	Verfassungsrechtliche Grundlagen	58
3.2	Einfachgesetzliche Ausgestaltung	59
3.3	Haushaltsrechtliche Grundlagen	59
3.4	Inanspruchnahme der Kreditermächtigungen des Bundes im Jahr 2025	61
3.4.1	Kreditermächtigungen des Bundeshaushalts	61
3.4.2	Kreditermächtigungen des Finanzmarktstabilisierungsfonds	62
3.4.3	Kreditermächtigung des Investitions- und Tilgungsfonds	62
3.4.4	Kreditermächtigungen des Wirtschaftsstabilisierungsfonds	63
3.4.5	Kreditermächtigung des Sondervermögens Bundeswehr	63
3.4.6	Kreditermächtigung des Sondervermögens Infrastruktur und Klimaneutralität	63
4.	Anhang	64
4.1	Entwicklung des Kreditbestands des Bundes am 31. Dezember der Jahre 1990 bis 1994	64
4.2	Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung am 31. Dezember der Jahre 1995 bis 2025	65
4.3	Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025	70
4.4	Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025	74
4.5	Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung (Saldo Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Kreditaufnahmeinstrumente ohne Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges sowie nachrichtlich Verzinsung gemäß Epl. 32, Kapitel 3205) in den Jahren 1996 bis 2025	78
4.6	Restlaufzeiten des Bundes ohne Darlehensfinanzierung der Jahre 1995 bis 2025 (Angaben in Jahren)	83
4.7	Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes in den Jahren 1996 bis 2025	84
4.8	Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes in den Jahren 1996 bis 2025	85

4.9	Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes in den Jahren 1996 bis 2025	86
4.10	Abrechnung des Kreditfinanzierungsplans 2025	87
5.	Glossar	89

Tabellen

Tabelle 1:	Entwicklung des Kreditbestands des Bundes im Jahr 2025	10
Tabelle 2:	Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung von Januar bis Dezember 2025	12
Tabelle 3:	NKA, Umbuchungen und Veränderung des Kreditbestands des Bundeshaushalts in den Jahren 2021 bis 2025	14
Tabelle 4:	Entwicklung des Umlaufvolumens, der Eigenbestände an Bundeswertpapieren in den Jahren 2021 bis 2025	18
Tabelle 5:	Entwicklung des Kreditbestands des Bundes zur Darlehensfinanzierung im Jahr 2025	19
Tabelle 6:	Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung für Kreditaufnahmeinstrumente, Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges in den Jahren 2021 bis 2025	20
Tabelle 7:	Saldierte Zinsausgaben des Bundes (ohne Darlehensfinanzierung) sowie Agio/Disagio-Anteil 2020 bis 2025	27
Tabelle 8:	Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes sowie die des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 2021 bis 2025	29
Tabelle 9:	Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes sowie die des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 2021 bis 2025	30
Tabelle 10:	Ergebnisse der über Auktionen durchgeführten Emissionen des Jahres 2025, Stand 31. Dezember 2025	35
Tabelle 11:	Ranglisten der Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“	37
Tabelle 12:	Vorsorge für inflationsindexierte Bundeswertpapiere zum Jahresende	38
Tabelle 13:	Abschlussrechnung der seit 2006 fällig gewordenen inflationsindexierten Bundeswertpapiere	39
Tabelle 14:	Veränderungen im Eigenbestand des Bundes (Haushalt und Sondervermögen) in den Jahren 2021 bis 2025	43
Tabelle 15:	Zinsswapgeschäfte des Bundes ohne Darlehensfinanzierung (Nominalvolumen) zum Jahresende 2021 bis 2025	54
Tabelle 16:	Barwerte und Zinsswapgeschäfte des Bundes ohne Darlehensfinanzierung (jährlicher Saldo aus haushaltswirksamen Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Zinsswaps) jeweils zum Jahresende 2021 bis 2025	55
Tabelle 17:	Zinsbindungsfristen des Portfolios des Bundes ohne Darlehensfinanzierung jeweils zum Jahresende 2021 bis 2025	55
Tabelle 18:	Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen zum Jahresende 2021 bis 2025	56
Tabelle 19:	Kreditermächtigungen des Bundeshaushalts und Inanspruchnahmen am Jahresende 2025	61

Tabelle 20: Kreditermächtigungen des FMS und Inanspruchnahmen am Jahresende 2025	62
Tabelle 21: Kreditermächtigung des ITF und Inanspruchnahme am Jahresende 2025	62
Tabelle 22: Kreditermächtigungen des WSF und Inanspruchnahmen am Jahresende 2025	63
Tabelle 23: Kreditermächtigung des SV BW und Inanspruchnahme am Jahresende 2025	63
Tabelle 24: Kreditermächtigung des SVIK und Inanspruchnahme am Jahresende 2025	63

Abbildungen

Abbildung 1: Bruttokreditaufnahme des Bundes in den Jahren 2005 bis 2025	9
Abbildung 2: Struktur und Volumen der jährlichen Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung	16
Abbildung 3: Struktur des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung zum 31. Dezember 2025	17
Abbildung 4: Entwicklung des Kreditbestands des Bundes und der Verzinsung des Kreditbestands des Bundes	22
Abbildung 5: Entwicklung der Benchmark-Renditen für Bundeswertpapiere und Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung (Saldo aus jährlichen Zinsausgaben und Zinseinnahmen, Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges)	23
Abbildung 6: Zinskostensätze des Kreditbestands, der Bruttokreditaufnahme und der Tilgungen des Bundes von 2005 bis 2025	30
Abbildung 7: Renditedifferenz (Greenium) zwischen Grünen und konventionellen Zwillings-Bundeswertpapieren	41
Abbildung 8: Bestände von Bundeswertpapieren bei Hedgefonds seit 2015 (Stand: 31. Dezember 2025)	44
Abbildung 9: Liquidity Provision Quotient	47
Abbildung 10: Gross Market Share	47
Abbildung 11: Durchschnittlicher Bestandsverlauf (relativ zum ausstehenden Volumen) in den ersten 50 Tagen nach Neuemission	48
Abbildung 12: Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im Euroraum im Vergleich: Deutschland, Frankreich, Spanien, Italien	51
Abbildung 13: Renditen 10-jähriger Staatsanleihen: Deutschland, USA, Vereinigtes Königreich, Japan und Schweiz im Vergleich	52

Quelle: BMF, Finanzagentur, Deutsche Bundesbank und LSEG Workspace

Abweichungen in den Summen ergeben sich durch Rundung 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 BMF im Abschnitt „Die Verschuldung des Bundes am Kapitalmarkt“ entnommen werden.

Vorwort

Der Kreditaufnahmebericht 2025 gibt einen umfassenden Überblick über den Kreditbedarf des Bundeshaushalts und der Sondervermögen des Bundes im Jahr 2025.

Ein zentraler Einflussfaktor auf den Kreditbedarf in diesem Jahr war die Grundgesetzänderung im März 2025, mit der der fiskalpolitische Handlungsspielraum der Bundesrepublik Deutschland für die Finanzierung der Investitionsoffensive sowie die Stärkung der Verteidigungs- und Bündnisfähigkeit in den kommenden Jahren in signifikanter Weise erhöht wurde. Bestandteile dieser Grundgesetzänderung sind das im Jahr 2025 neu errichtete Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK), die sog. Bereichsausnahme für verteidigungs- und sicherheitspolitisch begründete Ausgaben sowie die Ermöglichung eines strukturellen Neuverschuldungsspielraums für die Bundesländer.

Die ursprüngliche Emissionsplanung vom Dezember 2024 sah ein Auktionsvolumen von Bundeswertpapieren von rund 380,0 Mrd. Euro für das Jahr 2025 vor. Im Jahresverlauf wurde diese Planung vor dem Hintergrund des Finanzpakets der Bundesregierung für Infrastruktur und Verteidigung zweimal angepasst. Im Ergebnis hat der Bund im Jahr 2025 über Auktionen und Syndikate in Geld- und Kapitalmarktinstrumenten ein Volumen von insgesamt 425,0 Mrd. Euro begeben. Auch das Segment grüner Wertpapiere wurde im Jahr 2025 erneut weiter ausgebaut. Der Bund hat 2025 Grüne Bundeswertpapiere in einem Volumen von 14,5 Mrd. Euro begeben.

Eine weitere gesetzliche Anpassung mit Wirkung auf die Kreditaufnahme des Bundes stellt das Gesetz zur periodengerechten Veranschlagung von Zinsausgaben im Rahmen der staatlichen Kreditaufnahme [...]¹ dar. Damit wurde die Grundlage dafür geschaffen, ab dem Haushaltsjahr 2025 die Zahlungen, die sich aus dem Kauf oder Verkauf von Bundeswertpapieren ergeben, im Rahmen eines kameralen Haushaltssystems ökonomisch sachgerechter der Krediteinnahme und den Zinsausgaben zuzuordnen. Im vorliegenden Kreditaufnahmebericht sind insoweit die Zinsausgaben des Bundes, die durch Transaktionen im Berichtsjahr entstehen, erstmalig in periodengerechter Abgrenzung abgebildet.

1 vgl. „Gesetz zur periodengerechten Veranschlagung von Zinsausgaben im Rahmen der staatlichen Kreditaufnahme und Drittes Gesetzes zur Weiterentwicklung der Qualität und zur Teilhabe in der Kindertagesbetreuung“ vom 27. November 2024 (BGBl. 2024 I Nr. 361)

1. Kreditaufnahme des Bundes und seiner Sondervermögen im Jahr 2025

Das Jahr 2025 war an den Finanzmärkten weiterhin von nachlassender Inflation und daraus resultierenden stufenweisen Leitzinssenkungen bei gleichzeitig anhaltenden geopolitischen Risiken geprägt. Im Jahresverlauf stiegen die Bundrenditen kontinuierlich an (10-jährige Bundesanleihen: +49 Basispunkte). Durch die Ankündigung des Finanzpakets der Bundesrepublik Deutschland für Infrastruktur und Verteidigung sowie der Zölle der US-Regierung kam es außerdem phasenweiser zu stark ausgeprägter Volatilität an den internationalen Anleihemärkten.

Das Schuldenmanagement des Bundes war auch im Jahr 2025 in Folge der Neuverschuldung in Verbindung mit dem Finanzpaket von hohem Kreditbedarf geprägt; der Emissionskalender des Bundes wurde unterjährig entsprechend angepasst. Die Anpassung der Emissionsplanung erfolgte so, dass der Benchmark-Status des Bundes gewahrt blieb und die Finanzierung zu marktgerechten Konditionen erfolgen konnte.

Das Emissionsvolumen des Bundes im Jahr 2025 erreichte 425,0 Mrd. Euro. Die Nachfrage bei den Auktionen des Bundes übertraf das zugeteilte Volumen um das 2,1-fache; im Jahresverlauf 2025 wurden bei 116 Auktionen insgesamt 158 Neuemissionen und Aufstockungen von Bundeswertpapieren im Gesamtvolumen von 414,5 Mrd. Euro durchgeführt. Darüber hinaus emittierte der Bund in zwei Syndikatsverfahren Bundeswertpapiere im Volumen von 10,5 Mrd. Euro.

Die Verzinsung der Kredite des Bundes (ohne Darlehensfinanzierung) fiel im Vergleich zum Vorjahr trotz des hohen Finanzierungsbedarfs von 33,1 Mrd. Euro weiter auf 29,8 Mrd. Euro.

Dieser Rückgang ist im Wesentlichen der Umstellung auf die periodengerechte Veranschlagung und Buchung von Zinsausgaben geschuldet.

1.1 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes

Der Bund nimmt Kredite zur Finanzierung des Bundeshaushalts und zur Finanzierung von Sondervermögen des Bundes auf. Sondervermögen werden unterschieden in solche, die über den Bundeshaushalt und/oder eigene Einnahmen mitfinanziert werden, und solche mit eigener Kreditermächtigung; zu den letztgenannten zählen: Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS), Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF), Investitions- und Tilgungsfonds (ITF), das Sondervermögen Bundeswehr (SV BW) und das im Jahr 2025 neu errichtete Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK). Die gesetzlichen Vorgaben zur Kreditaufnahme für die Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung werden durch die Errichtungsgesetze der jeweiligen Sondervermögen geregelt.

Die nachfolgenden Erläuterungen beziehen sich

- › auf den Kreditbestand des Bundes,
- › nachfolgend auf den Kreditbestand des Bundes ohne Darlehensfinanzierung und
- › anschließend auf den Kreditbestand des Bundes zur Darlehensfinanzierung.²

² Die Aufnahme von Krediten durch den Bund nach §§ 9 Abs. 5 und 23 Stabilisierungsfondsgesetz (StFG) zur Weiterleitung in Form von Darlehen über FMS und WSF an Anstalten des öffentlichen Rechts (im Folgenden „Darlehensfinanzierung“) dient der Kostenersparnis durch die niedrigeren Refinanzierungskonditionen des Bundes.

„Bruttokreditaufnahme“, „Kreditaufnahme“ sowie „Kreditbestand“ werden im vorliegenden Bericht für wechselnde Bezugsgrößen betrachtet. Die Bezugsgrößen sind die Folgenden:

- „Bundeshaushalt“ beschreibt den Kernhaushalt zuzüglich der mitfinanzierten Sondervermögen.
- „Bund“ umfasst den Bundeshaushalt und die Sondervermögen des Bundes mit eigener Kreditermächtigung.
- „Bund ohne Darlehensfinanzierung“ umfasst den Bundeshaushalt und die Sondervermögen des Bundes mit eigener Kreditermächtigung ohne Kredite zur Darlehensfinanzierung (vgl. Glossar im 5. Kapitel).

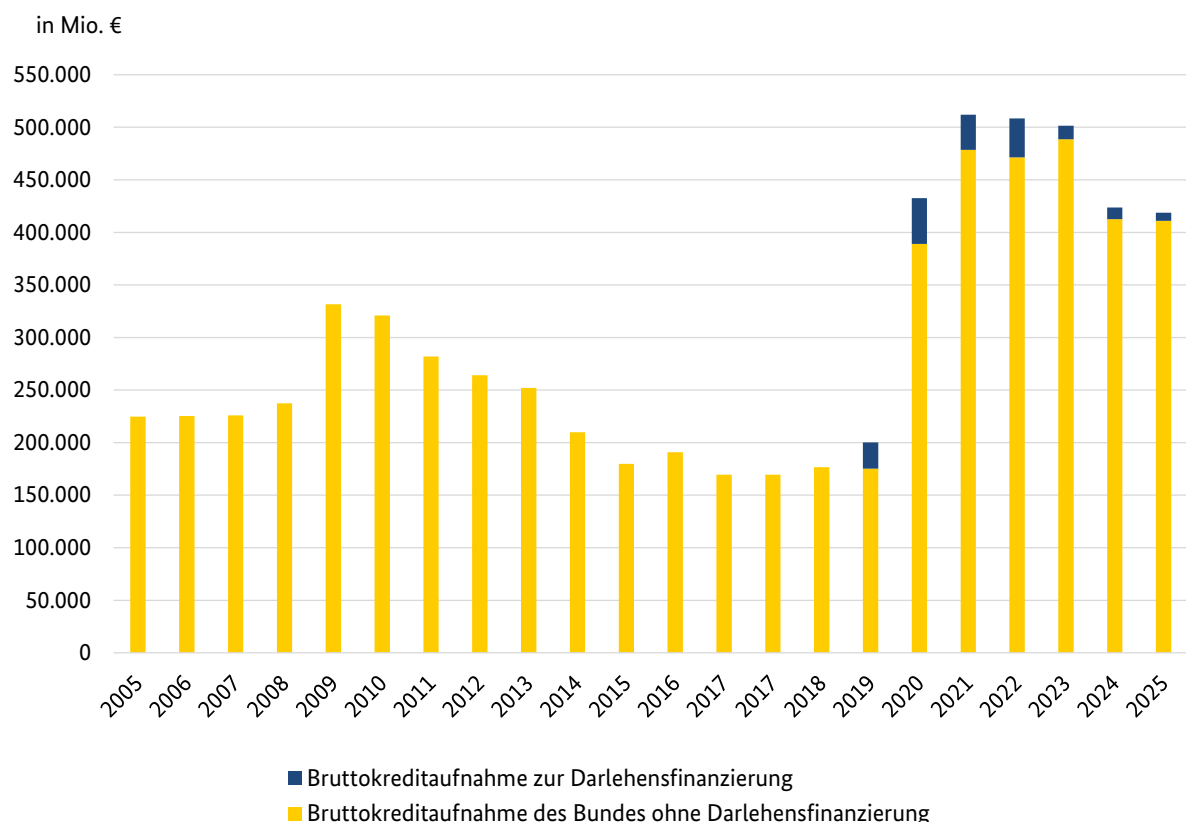
Die Bruttokreditaufnahme umfasst die innerhalb eines Haushaltsjahres am Kapitalmarkt aufgenommenen Kredite zur Finanzierung des kassenwirksamen Anteils der Nettokreditaufnahme sowie zur Refinanzierung fällig werdender Kredite. Für den Bundeshaushalt wurden im Jahr 2025 insgesamt 348,7 Mrd. Euro aufgenommen. Mit der Umstellung auf die periodengerechte Veranschlagung und Buchung von Zinsausgaben zeigt die Bruttokreditaufnahme die kassenwirksamen Beträge, die sich aus dem

Verkauf von Bundeswertpapieren ergeben sowie die jährlichen Anteile der periodengerecht berücksichtigten Stückzinsen, Agien und Disagien.

Die Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung belief sich 2025 auf 410,9 Mrd. Euro. Unter Einbeziehung der Darlehensfinanzierung hat der Bund im Jahr 2025 Kredite in Höhe von 418,8 Mrd. Euro aufgenommen (vgl. **Tabelle 1**).

Bruttokreditaufnahme des Bundes in den Jahren 2005 bis 2025

Abbildung 1



Der Bund hatte zum 31. Dezember 2024 einen Kreditbestand in Höhe von 1.691,1 Mrd. Euro. Der Kreditbestand erhöhte sich zum 31. Dezember 2025 um 102,8 Mrd. Euro auf 1.793,9 Mrd. Euro. Der Anstieg des Kreditbestands gegenüber dem 31. Dezember 2024 resultierte aus einer Bruttokreditaufnahme im Volumen von 418,8 Mrd. Euro, der Fälligkeiten im Volumen von 326,0 Mrd. Euro gegenüberstanden. Durch die Umstellung der Buchungssystematik aufgrund der im Jahr 2025 eingeführten periodengerechten Verteilung der Zinsausgaben erfolgt die Darstellung der Bruttokreditaufnahme in kassenwirksamen Beträgen, während Kreditbestand und Tilgungen weiterhin in Nennwerten dargestellt werden; Die Summe aus Bruttokreditaufnahme und Tilgungen entspricht somit nicht der dargestellten Bestandsänderung (Saldo). Der Anstieg des Kreditbestands des Bundes ging auf den

gestiegenen Finanzierungsbedarf des Bundes für den Bundeshaushalt und der Sondervermögen des Bundes zurück.

Vom Kreditbestand des Bundes in Höhe von 1.793,9 Mrd. Euro entfallen 1.621,7 Mrd. Euro auf den Bundeshaushalt (vgl. **Tabelle 1**). Auf die Sondervermögen des Bundes mit eigener Kreditermächtigung inklusive Darlehensfinanzierung entfallen rd. 172,1 Mrd. Euro, davon 73,9 Mrd. Euro auf den FMS, 17,3 Mrd. Euro auf den ITF, 13,7 Mrd. Euro auf den WSF, 43,0 Mrd. Euro auf das SV BW und 24,3 Mrd. Euro auf das SVIK. Von den Kreditbeständen für FMS und WSF entfallen wiederum 51,4 Mrd. Euro auf die Darlehensgewährung an die FMS Wertmanagement (FMS-WM) bzw. 13,0 Mrd. Euro auf die Darlehensgewährung an die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

Entwicklung des Kreditbestands des Bundes im Jahr 2025

Tabelle 1

	Kreditbestand	Bruttokredit- aufnahme*	Tilgungen	Kreditbestand	Bestandsänderung (Saldo)
	31. Dezember 2024	Januar bis Dezember	Januar bis Dezember	31. Dezember 2025	Januar bis Dezember
	in Mio. €				
Insgesamt	1.691.096	418.803	-326.029	1.793.867	102.771
Gliederung nach Verwendung					
Bundeshaushalt	1.551.049	348.734	-286.979	1.621.735	70.685
Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung (ohne Darlehensfinanzierung)	62.746	62.185	-18.190	107.732	44.985
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	22.162	5.052	-4.831	22.467	305
Investitions- und Tilgungsfonds	16.947	3.939	-3.655	17.294	346
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungs- maßnahmen gem. § 22 StFG)	659	-	-	659	-
Sondervermögen Bundeswehr	22.978	29.202	-9.704	42.999	20.021
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	-	23.992	-	24.313	24.313
Darlehensfinanzierung	77.300	7.884	-20.859	64.400	-12.900
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Abwicklungsanstalten gem. § 9 Abs. 5 StFG)	55.900	1.004	-5.500	51.400	-4.500
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für die KfW gem. § 23 StFG)	21.400	6.880	-15.359	13.000	-8.400

Entwicklung des Kreditbestands des Bundes im Jahr 2025

Noch: Tabelle 1

Stichtag/Periode	Kreditbestand	Bruttokredit- aufnahme*	Tilgungen	Kreditbestand	Bestandsänderung (Saldo)
	31. Dezember 2024	Januar bis Dezember	Januar bis Dezember	31. Dezember 2025	Januar bis Dezember
	in Mio. €				
Gliederung nach Instrumentenarten					
Konventionelle Bundeswertpapiere	1.550.580	391.491	-312.263	1.639.098	88.518
30-jährige Bundesanleihen	368.850	37.445	-	412.282	43.432
15-jährige Bundesanleihen	78.611	12.788	-	92.954	14.342
10-jährige Bundesanleihen	563.844	71.300	-59.943	576.032	12.188
7-jährige Bundesanleihen	94.343	10.769	-	105.079	10.736
Bundessobligationen	220.673	61.441	-46.527	235.227	14.554
Bundesschatzanweisungen	119.830	65.196	-62.995	121.965	2.135
Unverzinsliche Schatzanweisun- gen des Bundes	104.430	132.552	-142.797	95.560	-8.870
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	59.941	-92	-	59.828	-114
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	13.442	-92	-	13.325	-117
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	46.499	0	-	46.502	4
Grüne Bundeswertpapiere	66.428	14.408	-7.099	74.466	8.037
30-jährige Grüne Bundesanleihen	22.009	2.077	-	24.663	2.654
10-jährige Grüne Bundesanleihen	25.149	9.273	-	34.551	9.402
Grüne Bundesobligationen	19.271	3.058	-7.099	15.253	-4.018
Sonstige Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-
Schuldscheindarlehen	4.130	-	-235	3.895	-235
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	5.987	12.996	-5.987	12.996	7.009
Sonstige Kredite und Buchschulden	4.029	-	-445	3.584	-445

* Durch die Umstellung der Buchungssystematik aufgrund der im Jahr 2025 eingeführten periodengerechten Verteilung der Zinsausgaben erfolgt die Darstellung der Bruttokreditaufnahme in kassenwirksamen Beträgen, während Kreditbestand und Tilgungen weiterhin in Nennwerten dargestellt werden; Die Summe aus Bruttokreditaufnahme und Tilgungen entspricht somit nicht der dargestellten Bestandsänderung (Saldo), vgl. **Kapitel 1.4.2.**

1.2 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung und der Nettokreditaufnahme des Bundes

Im Jahr 2025 betrug die Bruttokreditaufnahme für den Bund ohne Darlehensfinanzierung insgesamt 410,9 Mrd. Euro; zugleich wurden fällige Kredite in Höhe von 305,2 Mrd. Euro getilgt. Der Kreditbestand des Bundes ohne

Darlehensfinanzierung erhöhte sich damit um 115,7 Mrd. Euro und betrug am 31. Dezember 2025 1.729,5 Mrd. Euro. Die nachfolgende **Tabelle 2** zeigt für das Jahr 2025 zum einen die Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung und zum anderen die Bruttokreditaufnahme und die Tilgungen des Bundes. Historische Zeitreihen mit Gruppierung nach Verwendung und Instrumentenarten sind im **Anhang 4.2 bis 4.4** zu finden.

Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung					Tabelle 2
von Januar bis Dezember 2025					
	Kreditbestand	Bruttokreditaufnahme*	Tilgungen	Kreditbestand	Bestandsänderung (Saldo)
	31. Dezember 2024	Januar bis Dezember	Januar bis Dezember	31. Dezember 2025	Januar bis Dezember
	in Mio. €				
Insgesamt	1.613.796	410.919	-305.169	1.729.467	115.671
Gliederung nach Verwendung					
Bundeshaushalt	1.551.049	348.734	-286.979	1.621.735	70.685
Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung (ohne Darlehensfinanzierung)	62.746	62.185	-18.190	107.732	44.985
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	22.162	5.052	-4.831	22.467	305
Investitions- und Tilgungsfonds	16.947	3.939	-3.655	17.294	346
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	659	-	-	659	-
Sondervermögen Bundeswehr	22.978	29.202	-9.704	42.999	20.021
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	-	23.992	-	24.313	24.313
nachrichtlich					
Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung inflationsindexierter Bundeswertpapiere**	15.927	X	X	17.451	1.524
Vorsorge für inflationsindexierte Bundeswertpapiere gem. Schlusszahlungsfinanzierungsgesetz (SchlussFinG)**	15.619	X	X	17.510	1.890

* Durch die Umstellung der Buchungssystematik aufgrund der im Jahr 2025 eingeführten periodengerechten Verteilung der Zinsausgaben erfolgt die Darstellung der Bruttokreditaufnahme in kassenwirksamen Beträgen, während Kreditbestand und Tilgungen weiterhin in Nennwerten dargestellt werden. Die Summe aus Bruttokreditaufnahme und Tilgungen entspricht somit nicht der dargestellten Bestandsänderung (Saldo), vgl. **Kapitel 1.4.2**.

** Die Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung enthalten die seit Laufzeitbeginn bis zum Stichtag entstandenen inflationsbedingten Erhöhungsbeträge auf die ursprünglichen Emissionsbeträge. Der Bestand zur Vorsorge für inflationsindexierte Bundeswertpapiere nach dem SchlussFinG enthält dagegen nur jene Erhöhungsbeträge, die sich jeweils zum Kupontermin am 15. April eines jeden Jahres (§ 4 Abs. 1 SchlussFinG) ergeben.

Im Jahr 2025 beliefen sich die Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung für fällige Schuldinstrumente auf 305,2 Mrd. Euro. Davon entfielen 287,0 Mrd. Euro auf den Bundeshaushalt und 18,2 Mrd. Euro auf die Sondervermögen des Bundes mit eigener Kreditermächtigung. Den Tilgungen stand 2025 eine – teils kurzfristige, unterjährig fällige – Bruttokreditaufnahme des Bundes in Höhe von 410,9 Mrd. Euro gegenüber: Auf den Bundeshaushalt entfiel hierbei eine Bruttokreditaufnahme in Höhe von 348,7 Mrd. Euro, auf die Sondervermögen des Bundes mit eigener Kreditermächtigung entfielen in Summe 62,2 Mrd. Euro.

Zur nachrichtlichen Information werden in **Tabelle 2** auch die Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung der inflationsindexierten Bundeswertpapiere ausgewiesen, die in der Maastricht-Rechnung zum Kreditbestand hinzugerechnet werden. Die Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung enthalten alle vom Laufzeitbeginn bis zum Stichtag entstandenen inflationsbedingten Erhöhungsbeträge. Diese beliefen sich zum 31. Dezember 2025 auf 17,5 Mrd. Euro. Der Bestand zur Vorsorge für inflationsindexierte Bundeswertpapiere nach dem Schlusszahlungsfinanzierungsgesetz (SchlussFinG) enthält dagegen nur jene Erhöhungsbeträge, die sich jeweils zum Kupontermin am 15. April eines jeden Jahres (§ 4 Abs. 1 SchlussFinG) ergeben. Zum 31. Dezember 2025 waren bereits 17,5 Mrd. Euro dem Sondervermögen zugeführt worden (vgl. hierzu auch **Kapitel 2.1.3**).

Die in der nachfolgenden **Tabelle 3** ausgewiesenen Nettokreditaufnahme (NKA)-Beträge sind die Salden aus Tilgungen, Bruttokreditaufnahme des Bundeshaushalts, Zuführungen zu und Abflüssen aus den im Kassenbereich des Bundeshaushalts mitfinanzierten Sondervermögen sowie aus Haushaltsumbuchungen. Die Umbuchungen erfolgten gemäß Haushaltsvermerk zum Kapitel 3201 (Einzelpart 32) des Bundeshaushaltsplans. Der Bundeshaushalt schloss 2025 mit einem Defizit ab. Die NKA des Bundeshaushalts betrug rund 66,9 Mrd. Euro.

NKA, Umbuchungen und Veränderung des Kreditbestands des Bundeshaushalts in den Jahren 2021 bis 2025

Tabelle 3

		Jahr				
		2021	2022	2023	2024	2025
		in Mio. €				
1.	Ausgaben zur Tilgung von Krediten*	-319.870	-365.165	-343.978	-333.138	-287.954
2.	Einnahmen aus Krediten (Bruttokreditaufnahme)*	463.027	429.205	404.083	381.837	349.709
3.	Veränderung des Kreditbestands**	143.156	64.040	60.104	120.443	61.755
4.	Sonstige Einnahmen (u. a. freiwillige Geldleistungen zur Schuldentilgung) ***	0	0	76.264	8.494	1.657
5.	Aufgliederung der Haushaltsumbuchungen Saldo aus Zuführungen, Rücklagenbildung (+) und Abführungen, Verwendung (-)	72.222	51.402	-109.192	-23.873	3.481
5.1	Selbstbewirtschaftungsmittel	948	880	405	-2.126	151
5.2	Sondervermögen Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere	763	4.806	4.446	2.050	1.890
5.3	Sondervermögen Kinderbetreuungsausbau	143	-358	-408	-269	-
5.4	Sondervermögen Ausbau ganztägiger Bildungs- und Betreuungsangebote für Kinder im Grundschulalter	519	-57	-962	-53	-321
5.5	Sondervermögen Aufbauhilfe	-249	-168	-161	-118	-104
5.6	Sondervermögen Aufbauhilfe 2021	15.612	-1.571	-14.041	-	1.397
5.7	Sondervermögen Kommunalinvestitionsförderungsfonds	-1.013	-738	-597	-529	-473
5.8	Sondervermögen Klima- und Transformationsfonds	53.910	5.341	-61.738	-23.055	4.849
5.9	Sondervermögen Digitale Infrastruktur	217	2.119	-2.300	-4.072	-
5.10	Rücklage	-	-	-37.543	-	-
5.11	Rücklage zur Gewährung überjähriger Planungs- und Finanzierungssicherheit für Rüstungsinvestitionen	-	-500	-	-	-
5.12	Umbuchung zum Haushaltsausgleich gemäß dem Haushaltsvermerk zu Kapitel 3201	1.370	41.649	3.707	4.298	-3.910
6.	NKA	215.379	115.442	27.177	33.320	66.893

* im Jahr 2025: Die hier gezeigte Höhe von Bruttokreditaufnahme und Tilgungen weicht leicht von den in der Schuldenberichterstattung des Bundes ausgewiesenen Werten ab (vgl. **Tabellen 1 und 2**). Das liegt daran, dass hier die Effekte aus der periodengerechten Verteilung der Kosten auf die Bruttokreditaufnahme und die Tilgungen verteilt sind (vgl. **Anhang 10**), während die Schuldenberichterstattung diesen Effekt komplett in der Bruttokreditaufnahme berücksichtigt.

** Veränderung des Kreditbestands im Jahr 2024: einschließlich WSF-Energie Auflösungsbetrag von 71,7 Mrd. Euro.

*** im Jahr 2023: Rückabwicklung von Zuführungen an Sondervermögen in Folge des Urteils des BVerfG und in den Jahren 2024, 2025: Rückflüsse aus Krisenmaßnahmen in Notlagenjahren.

2025 wurden Einzahlungen freiwilliger Geldleistungen Dritter in Höhe von 123,1 Tsd. Euro dem Bundeshaushalt zur Schuldentilgung zugeführt. Die Einnahmen aus diesen Geldleistungen vermindern die Höhe der Anschlussfinanzierungen und dienen damit der Schuldentilgung. Zudem wurden nach 8,5 Mrd. Euro in 2024 im Jahr 2025 1,7 Mrd. Euro an Rückflüssen mit Bezug zu Notlagemitteln aus früheren Haushaltsjahren, sogenannten nicht-strukturellen Einnahmen, vereinnahmt. Sie sind zweckgebunden zur Tilgung früherer Notlagenkredite zu verwenden und mindern damit ebenfalls die Höhe der Anschlussfinanzierungen.

Die Veränderung des Kreditbestands des Bundeshaushalts ist nicht identisch mit der Höhe der NKA:

- So ist der Rückgang des Kreditbestands (in den Haushaltsjahren 2015 bis 2019) ohne NKA sowie der Anstieg des Kreditbestands (in den Haushaltsjahren 2020 bis 2025), der über die NKA hinausgeht, auf die Art der Verbuchung im Haushalt zurückzuführen. Im Bundeshaushalt werden Zuführungen an Sondervermögen, die über den Bundeshaushalt und/oder eigene Einnahmen mitfinanziert werden, sowie an Rücklagen im Jahr der Zuführung vollständig NKA-wirksam verbucht. Eine tatsächliche Bruttokreditaufnahme am Geld- oder Kapitalmarkt ist damit jedoch noch nicht verbunden. Eventuelle Liquiditätsbestände der Sondervermögen durch Einnahmen verbleiben bis zu ihrer Verwendung zunächst im Kassenbereich des Bundes und verringern in diesem Umfang die notwendige Kreditaufnahme des Bundes am Markt. Erst wenn im Kassenbereich des Bundes durch tatsächliche Ausgaben der mitfinanzierten Sondervermögen bzw. bei Nutzung der Rücklage ein Liquiditätsbedarf entsteht, wird dieser finanziert und erhöht damit die Bruttokreditaufnahme des Bundeshaushalts. Die im Haushalt schon in früheren Jahren gebuchte (Netto-) Kreditaufnahme wird somit durch die Mittelaufnahme am Markt nachvollzogen. Bei einer späteren Verwendung von zuvor den Sondervermögen zugeführten

Mitteln wird ein zuvor gebuchter Rückgang oder verminderter Anstieg im Kreditbestand wieder aufgeholt. Die maßgeblichen Beträge der einzelnen Positionen können der Abrechnung des Kreditfinanzierungsplans entnommen werden (vgl. **Anhang 4.10**).

- Seit 2025 besteht wegen der Umstellung der Veranschlagungs- und Buchungssystematik auf eine periodengerechte Abbildung von Zinsausgaben und Krediteinnahmen ein weiterer Unterschied zwischen der Höhe der NKA und der Veränderung des Kreditbestands des Bundeshaushalts: Der Kreditbestand wird in Nennwerten angegeben, die Veranschlagung und Buchungen im Krediteinnahmetitel erfolgen in Höhe des kassenwirksamen Betrags, die der Bund bei Kreditaufnahmen für den Bundeshaushalt erhält. In Phasen steigender Zinsen begibt der Bund i. d. R. mit Disagien, der kassenwirksame Betrag ist dann niedriger als der Nennwert. In Phasen sinkender Zinsen begibt der Bund i. d. R. mit Agien, der kassenwirksame Betrag ist dann höher als der Nennwert.

Die Struktur der Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung hat sich im Jahr 2025 gegenüber dem Vorjahr nur unwesentlich verändert. Ein signifikanter Anteil des zusätzlichen Kreditbedarfs wurde – wie in den Jahren zuvor, wenn auch in etwas geringerem Ausmaß – über Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes finanziert. Der Anteil der Bruttokreditaufnahme, der bis zum Jahresende 2025 in diesem Instrument aufgenommen wurde, beträgt 30,6 Prozent, dies entspricht einem Rückgang um rund 6,8 Prozentpunkte gegenüber dem Jahresende 2024. Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie hatte der Bund im Jahr 2020 dieses Marktsegment ausgebaut, da gerade die Unverzinslichen Schatzanweisungen als Instrument zur kurzfristigen Kreditaufnahme am Geldmarkt besonders flexibel und ergiebig sind und bei Bedarf zur Anpassung des Kreditaufnahmenvolumens genutzt werden können.

Struktur und Volumen der jährlichen Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Abbildung 2

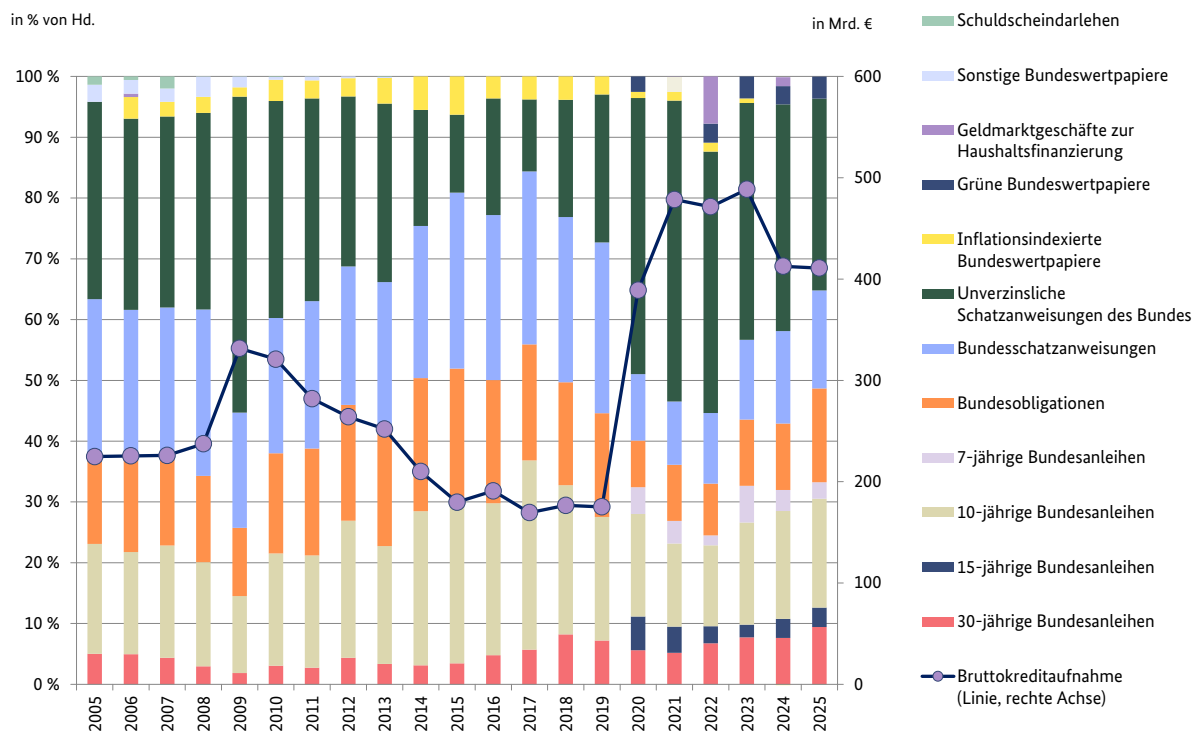


Abbildung 2 zeigt die in den Jahren 2009 bis 2019 insgesamt gesunkene Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung (rechte Achse) und die anteilige Verteilung der Bruttokreditaufnahme des Bundes, ebenfalls ohne Darlehensfinanzierung, nach Instrumentenarten (linke Achse). In den Jahren 2020 und 2021 wird der enorme Anstieg der Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung seit der Corona-Pandemie sichtbar. 2022 trat ein leichter Rückgang ein. 2023 hat sich die Bruttokreditaufnahme gegenüber dem Vorjahr wieder leicht erhöht, 2024 ist hingegen ein starker Rückgang der Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung zu verzeichnen. In 2025 war diese weiter rückläufig und lag mit 410,9 Mrd. Euro leicht unterhalb der Bruttokreditaufnahmen (ohne Darlehensfinanzierung) des Vorjahres 2024 (412,7 Mrd. Euro), aber über den Bruttokreditaufnahmen der Jahre 2009 und 2010 (331,5 Mrd. Euro bzw. 320,9 Mrd. Euro, vgl. **Anhang 4.3**) als es im Zuge der Finanzmarktkrise ebenfalls zu sehr hohen Finanzierungsbedarfen kam.

Im historischen Vergleich ist die Bruttokreditaufnahme in 2025 also weiterhin sehr hoch. Von den verbrieften Kreditbeständen des Bundes repräsentieren die Unverzinslichen Schatzanweisungen und Bundesschatzanweisungen den kurzfristigen Laufzeitbereich von drei Monaten bis zwei Jahren, die Bundesobligationen und die Bundesanleihen den mittel- und langfristigen Bereich zwischen 5 und 30 Jahren. Grüne Bundeswertpapiere gibt es mittlerweile in den Standardlaufzeiten 5, 10 und 30 Jahre. Die **Abbildung 2** zeigt, dass der in den Jahren 2020 bis 2022 zur Krisenfinanzierung aufgewachsene Anteil an kurzfristiger Finanzierung langsam zurückgeführt wird.

Zum Jahresende 2025 setzte sich der Kreditbestand des Bundes ohne Darlehensfinanzierung nach Instrumentenarten wie in **Abbildung 3** zusammen.

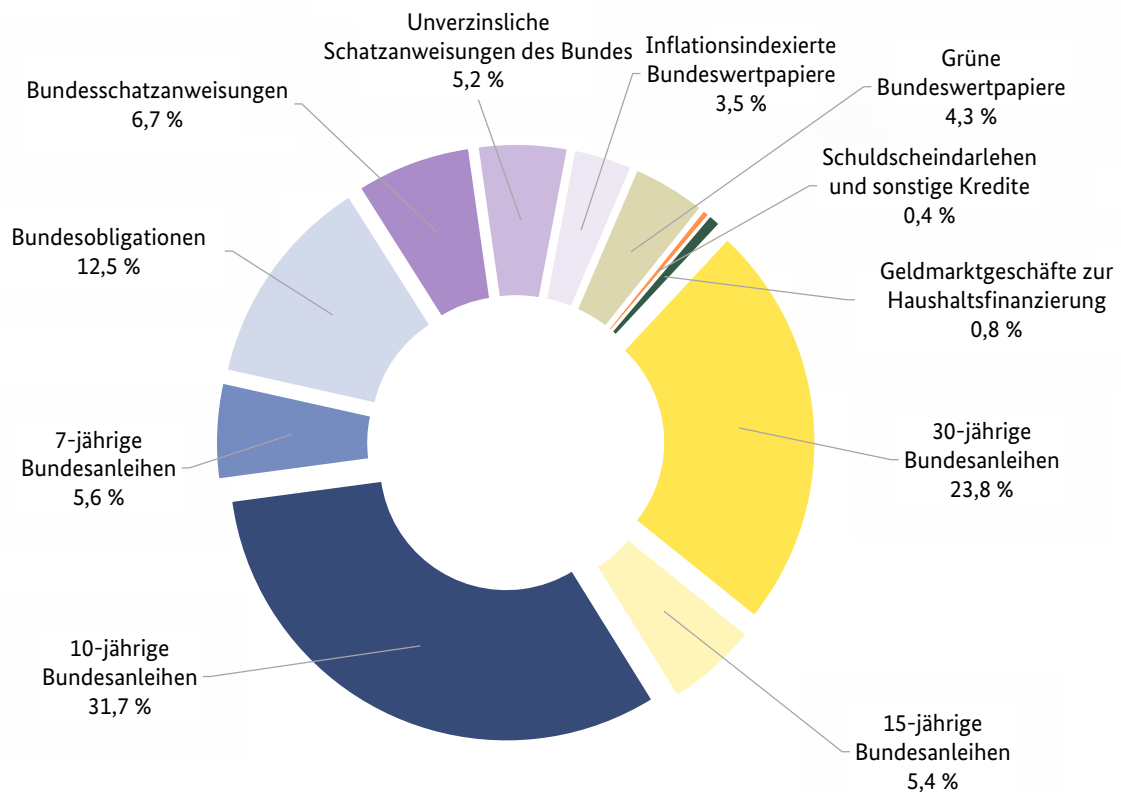
Auch Ende 2025 machten die langlaufenden Instrumente (30-, 15- und 10-jährige Bundesanleihen) den bei weitem größten Anteil des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung aus. Der Anteil der Unverzinslichen Schatzanweisungen am gesamten Portfolio verminderte sich bis zum 31. Dezember 2025 gegenüber dem Jahresende 2024 von 6,5 Prozent auf 5,2 Prozent. Bei den konventionellen, nominalverzinslichen Kapitalmarktinstrumenten veränderten sich die Anteile wie folgt: Der Anteil der 30-jährigen Bundesanleihen erhöhte sich geringfügig um rund einen Prozentpunkt auf 23,8 Prozent. Bei den 15-jährigen Bundesanleihen erhöhte sich der Anteil leicht um 0,5 Prozentpunkte auf 5,4 Prozent. Der Anteil der 10-jährigen Bundesanleihen sank von 33,2 Prozent auf 31,7 Prozent. Einen leichten Anstieg verzeichnete der Anteil der 7-jährigen Bundesanleihen am Kreditbestand des Bundes ohne Darlehensfinanzierung. Dieser stieg von 5,4 Prozent Ende 2024 auf 5,6

Prozent zum Jahresende 2025. Der Anteil der mittelfristigen 5- und 2-jährigen Instrumente erhöhte sich von zusammen 18,5 Prozent auf 19,3 Prozent. Hierbei stieg zum Ende 2025 der Anteil der Bundesobligationen um 0,9 Prozentpunkte auf 12,5 Prozent, wohingegen der Anteil der Bundesschatzanweisungen geringfügig um 0,1 Prozentpunkt auf 6,7 Prozent sank.

Bei den inflationsindexierten Bundeswertpapieren sank der Anteil minimal von 3,7 Prozent auf 3,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Der Anteil der Grünen Bundeswertpapiere stieg leicht weiter an von 4,1 Prozent auf 4,3 Prozent.

Struktur des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung zum 31. Dezember 2025

Abbildung 3



Am 31. Dezember 2025 entfielen 96,4 Prozent des Kreditbestands auf den Bund ohne Darlehensfinanzierung, die restlichen 3,6 Prozent dienten der Darlehensfinanzierung. Mehr als 99 Prozent des Kreditbestands des Bundes sind in Form von Inhaberschuldverschreibungen verbrieft. Die konkreten Gläubiger sind dem Bund nicht bekannt. Für Inhaberschuldverschreibungen, die auch in anderen Ländern der Eurozone die vorherrschende Form der öffentlichen Kreditaufnahme sind, liegen keine Informationen zur konkreten Gläubigerstruktur vor. Weniger als 1 Prozent der Verschuldung

des Bundes entfällt auf Namenspapiere wie Schuldscheindarlehen, sonstige Kredite oder Buchschulden.

Tabelle 4 zeigt die Entwicklung des Umlaufvolumens von Bundeswertpapieren und das Volumen der Eigenbestände des Bundes an Bundeswertpapieren (brutto) jeweils am Jahresende 2021 bis 2025. Im Jahr 2025 erhöhte sich das Umlaufvolumen der Bundeswertpapiere um 88,0 Mrd. Euro auf 1.970,0 Mrd. Euro; davon befanden sich per 31. Dezember 2025 insgesamt 196,6 Mrd. Euro im Eigenbestand des Bundes.

Entwicklung des Umlaufvolumens, der Eigenbestände an Bundeswertpapieren in den Jahren 2021 bis 2025					Tabelle 4
	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
	in Mio. €				
Umlaufvolumen insgesamt	1.589.900	1.877.425	1.841.750	1.882.000	1.970.000
Konventionelle Bundeswertpapiere	1.496.000	1.592.000	1.719.750	1.742.500	1.824.500
30-jährige Bundesanleihen	326.500	355.000	398.000	419.500	464.500
15-jährige Bundesanleihen	44.500	59.000	71.000	85.750	100.250
10-jährige Bundesanleihen	591.500	619.500	622.750	625.250	632.750
7-jährige Bundesanleihen	46.000	57.000	88.000	103.000	114.000
Bundessobligationen	217.000	232.000	255.000	258.000	270.500
Bundesschatzanweisungen	116.000	130.500	136.000	142.500	146.500
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (inklusive Kassenemissionen)	154.500	139.000	149.000	108.500	96.000
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	69.900	77.150	66.250	66.250	66.250
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	10.900	12.800	14.250	14.250	14.250
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	59.000	64.350	52.000	52.000	52.000
Grüne Bundeswertpapiere	24.000	38.500	55.750	73.250	79.250
30-jährige Grüne Bundesanleihen	6.000	10.000	15.500	22.250	24.750
10-jährige Grüne Bundesanleihen	13.000	18.500	24.750	29.000	38.250
Grüne Bundessobligationen	5.000	10.000	15.500	22.000	16.250
Zusatzemissionen des Bundes	-	169.775	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-
Eigenbestände	-162.662	-202.256	-206.407	-201.720	-196.609
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-169.775	-	-	-

1.3 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes zur Darlehensfinanzierung

Der Kreditbestand des FMS nach § 9 Abs 5 StFG in Höhe von 55,9 Mrd. Euro zum 31. Dezember 2024 verringerte sich im Jahresverlauf bis zum 31. Dezember 2025 um 4,5 Mrd. Euro auf 51,4 Mrd. Euro. Der Kreditbestand des WSF nach § 23 STFG von 21,4 Mrd. Euro

am 31. Dezember 2024 verringerte sich im Jahresverlauf bis zum 31. Dezember 2025 um insgesamt 8,4 Mrd. Euro auf 13,0 Mrd. Euro. Der Kreditbestand des Bundes zur Darlehensfinanzierung reduzierte sich zum 31. Dezember 2025 in Summe um 12,9 Mrd. Euro auf insgesamt 64,4 Mrd. Euro (vgl. **Tabelle 5**).

Entwicklung des Kreditbestands des Bundes zur Darlehensfinanzierung im Jahr 2025

Tabelle 5

	Kreditbestand	Bruttokredit-aufnahme*	Tilgungen	Kreditbestand	Bestandsänderung (Saldo)
	31. Dezember 2024	Januar bis Dezember	Januar bis Dezember	31. Dezember 2025	Januar bis Dezember
	in Mio. €				
Insgesamt	77.300	7.884	-20.859	64.400	-12.900
Gliederung nach Verwendung					
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Abwicklungsanstalten gem. § 9 Abs. 5 StFG)	55.900	1.004	-5.500	51.400	-4.500
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für die KfW gem. § 23 StFG)	21.400	6.880	-15.359	13.000	-8.400

* Durch die Umstellung der Buchungssystematik aufgrund der im Jahr 2025 eingeführten periodengerechten Verteilung der Zinsausgaben erfolgt die Darstellung der Bruttokreditaufnahme in kassenwirksamen Beträgen, während Kreditbestand und Tilgungen weiterhin in Nennwerten dargestellt werden. Die Summe aus Bruttokreditaufnahme und Tilgungen entspricht somit nicht der dargestellten Bestandsänderung (Saldo), vgl. **Kapitel 1.4.2**.

1.4 Verzinsung und Zinskostensätze des Bundes

1.4.1 Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

In den Zinsausgaben des Bundes spiegelt sich die Zinsentwicklung wider: Der deutliche Anstieg der Renditen in 2022 führt insbesondere im Jahr 2023 und in geringerem Maße auch in 2024 zu hohen Disagio-Salden.

Mit der Umstellung der Veranschlagung und Buchung von Zinsausgaben und Krediteinnahmen auf eine periodengerechte Abbildung seit dem Jahr 2025 (siehe auch **Kapitel 1.4.2** für detailliertere Erklärungen) werden Agien und Disagien ökonomisch sachgerecht

über die gesamte Laufzeit eines Wertpapiers berücksichtigt, so dass große Schwankungen durch Agio-Einnahmen bzw. Disagio-Ausgaben von Jahr zu Jahr ausgeschlossen werden können. Die Umstellung mit Beginn 2025 führte zu einem Rückgang der Zinsausgaben im Vergleich zum Vorjahr, da Disagien, die unter alter Systematik im Jahr 2025 einen hohen Anteil der Zinsausgaben ausgemacht hätten, nun über die Laufzeit des jeweiligen Kredits gestreckt berücksichtigt werden. Gleichzeitig stiegen Zinsausgaben für Kuponzahlungen, weil ein höherer Anteil der Wertpapiere im Bestand höher verzinst wird und sich der Kreditbestand insgesamt erhöht hat.

Die Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung (Saldo aus Zinsausgaben und Zinseinnahmen) lag 2025 mit 29,8 Mrd. Euro somit weiterhin auf hohem Niveau, fiel jedoch geringer aus als im Vorjahr (33,1 Mrd. Euro). Wesentlich für die geringeren Zinsausgaben waren die im Vergleich zum Vorjahr um rund 7 Mrd. Euro verringerten Disagio-Salden, mit der Umstellung fallen Agien bzw. Disagien nur noch zeitanteilig mit Buchung zu den Kuponterminen an. Die weiterhin hohen Zinsausgaben des Bundes resultieren nunmehr aus einem absolut und relativ höheren Anteil an Kuponzahlungen (31,2 Mrd. Euro; +4 Mrd. Euro ggü. Vorjahr).

Die **Tabelle 6** zeigt die Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 2021 bis 2025. Die Zinsen für die Darlehensfinanzierung werden von der FMS-WM bzw. von der KfW getragen. Die Verzinsung schließt die Zinsausgaben und Zinseinnahmen aller Kreditaufnahmeinstrumente, die der Zinsswaps, des Kassenmanagements sowie die dem Schuldenwesen zuzuordnenden Verwaltungseinnahmen und -ausgaben (Verwaltungsaufwand und Sonstiges) mit ein. Im Gegensatz zu den anderen Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung werden die Zinsausgaben für die Kreditaufnahme des in 2025 neu errichteten SVIK vom Bundeshaushalt getragen.

Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung für Kreditaufnahmeinstrumente, Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges in den Jahren 2021 bis 2025					
	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
	in Mio. €				
Insgesamt	3.780	15.931	39.159	33.095	29.805
Gliederung nach Verwendung					
Bundeshaushalt inkl. Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	3.717	14.876	35.655	32.201	28.530
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gemäß § 9 Abs. 1 StFG)	25	203	551	363	357
Investitions- und Tilgungsfonds	68	168	392	276	284
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gemäß § 22 StFG)	-30	-20	-20	-12	-11
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gemäß § 26a StFG)	-	703	2.407	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	174	267	646
Gliederung nach Zinsausgaben und Zinseinnahmen	3.780	15.931	39.159	33.095	29.805
Zinsausgaben	4.005	16.448	41.364	35.300	31.276
davon Bundeshaushalt (Kapitel 3205)	3.938	15.338	37.729	34.309	29.948
Zinseinnahmen	-225	-517	-2.205	-2.205	-1.471
davon Bundeshaushalt (Kapitel 3205)	-220	-462	-2.074	-2.109	-1.418

Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung für Kreditaufnahmeinstrumente, Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges in den Jahren 2021 bis 2025

Noch: Tabelle 6

	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
	in Mio. €				
Gliederung nach Kosten-, Instrumenten- und bei Bundeswertpapieren auch nach Zinsbetragsarten					
Saldo jährliche Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Bundeswertpapiere, Kredite, Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung, Kassenmanagement und Zinsswaps	3.713	15.886	39.096	33.018	29.736
Bundeswertpapiere	3.161	15.587	39.556	32.982	29.618
nach Instrumentenarten					
Konventionelle Bundeswertpapiere	4.071	11.336	30.356	28.498	26.883
Bundesanleihen	6.577	11.414	28.885	20.829	17.507
30-jährige Bundesanleihen	4.686	5.179	20.093	15.121	11.478
15-jährige Bundesanleihen	-39	829	2.302	1.227	463
10-jährige Bundesanleihen	2.548	5.392	5.449	3.611	4.470
7-jährige Bundesanleihen	-617	14	1.040	870	1.096
Bundesobligationen	-1.217	396	819	1.627	2.433
Bundesschatzanweisungen	-656	130	398	1.979	3.298
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-632	-604	254	4.063	3.645
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-1.314	2.604	7.786	2.336	2.105
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-462	-37	1.267	484	463
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-852	2.641	6.519	1.852	1.642
Grüne Bundeswertpapiere	405	1.647	1.415	2.148	630
30-jährige Grüne Bundesanleihen	595	1.348	922	2.079	193
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-147	294	115	-82	222
Grüne Bundesobligationen	-43	5	378	151	216
Sonstige Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-
Schuldscheindarlehen	287	265	250	202	194
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	0	-	10	-	4
Sonstige Kredite und Buchschulden	42	42	42	42	37
Kassenmanagement	235	-27	-784	-190	-212
Zinsswaps	-12	19	22	-17	95
Verwaltungsaufwand und Sonstiges	67	45	63	77	69
Kreditbeschaffung, Sonstiges	23	22	34	36	32
Zahlungen an die Finanzagentur, Sonstiges	43	22	28	41	37

Zinsausgaben werden mit positiven, Zinseinnahmen mit negativen Vorzeichen angegeben.

Entwicklung des Kreditbestands des Bundes und der Verzinsung des Kreditbestands des Bundes

Abbildung 4

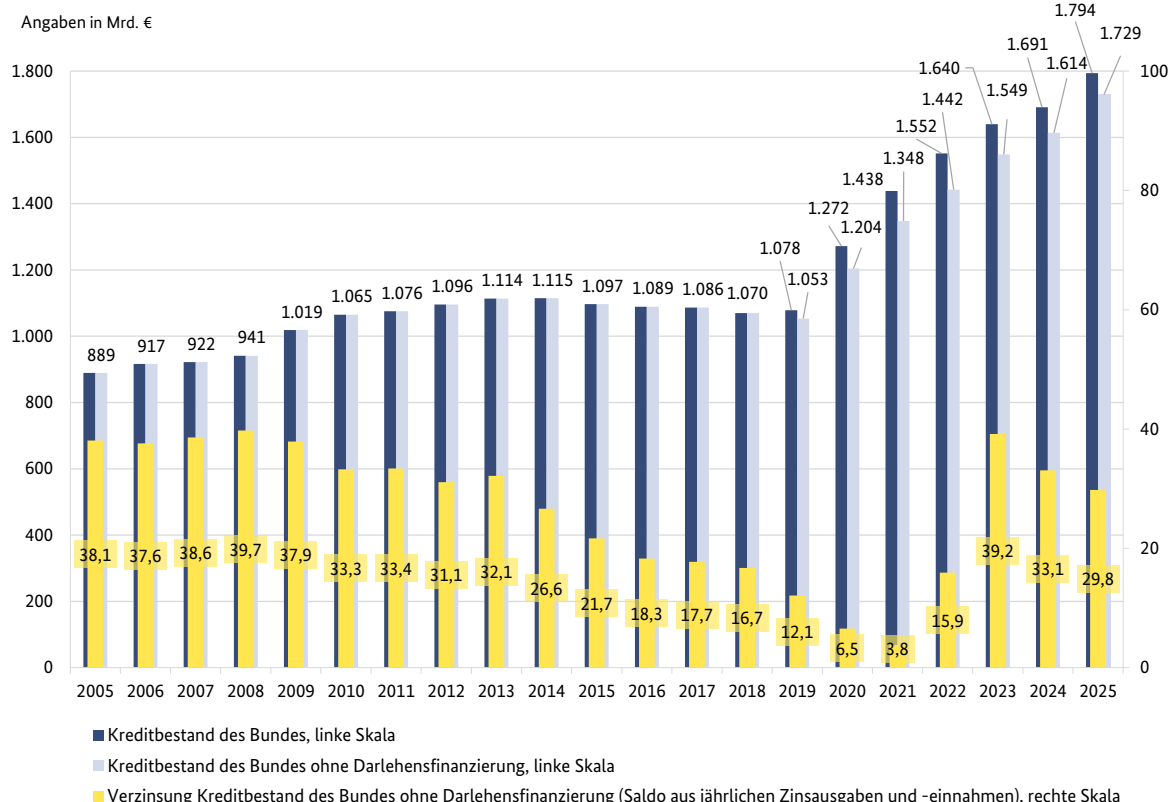


Abbildung 4 zeigt die langjährige Entwicklung des Kreditbestands und die der Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung (Saldo aus jährlichen Zinsausgaben und Zinseinnahmen). Die Darstellung des Kreditbestands des Bundes erfolgt ab dem Jahr 2019 auf zweifache Weise und zwar einerseits ohne Darlehensfinanzierung (niedrigerer Betrag von 1.729 Mrd. Euro, vgl. **Kapitel 1.2**) und andererseits unter Einbeziehung der Darlehensfinanzierung für die Sondervermögen FMS und WSF (höherer Betrag von 1.794 Mrd. Euro, vgl. **Kapitel 1.1**).

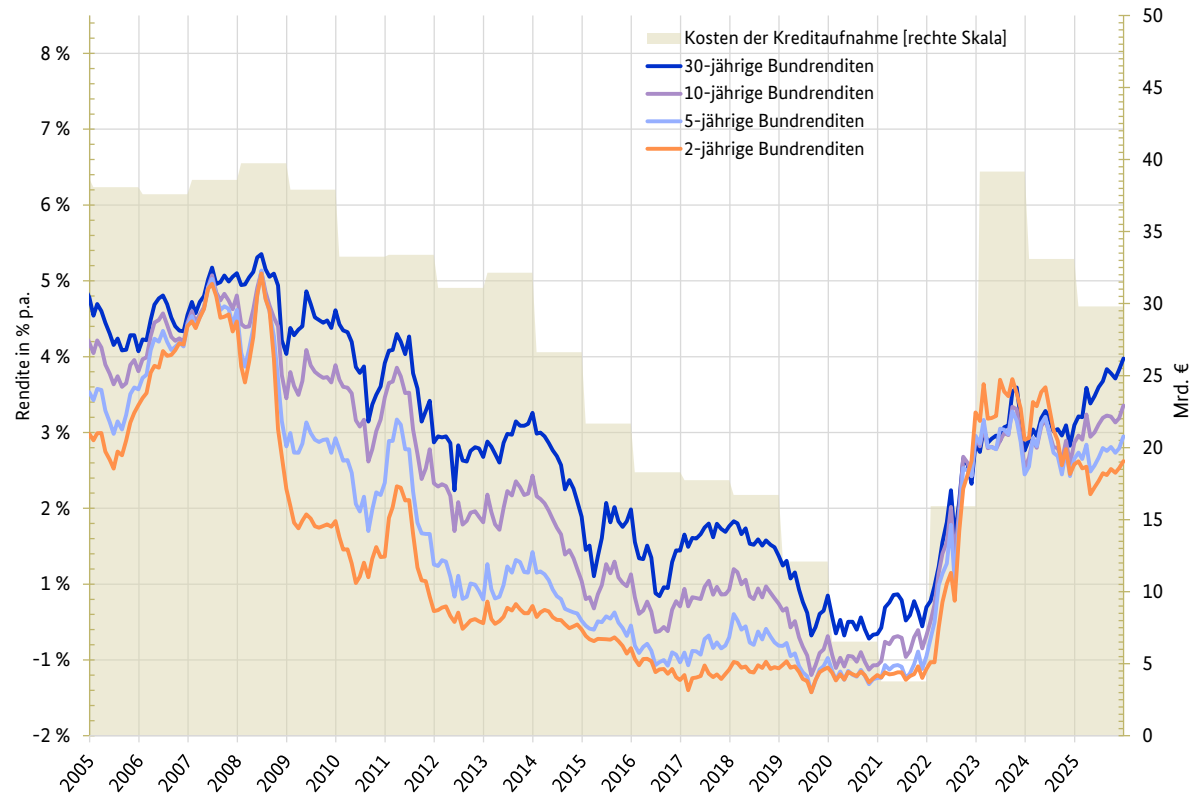
Im Jahr 1999 erreichte die Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung einen Höchststand von rund 43,2 Mrd. Euro³ – bei einem im Vergleich zum Jahresende 2025 um rund 56 Prozent geringeren Kreditbestand des Bundes ohne Darlehensfinanzierung. Hintergrund hierfür ist, dass die Finanzierung der Lasten der Deutschen Einheit zu Beginn der 1990er Jahre in einem Hochzinsumfeld erfolgte. Beim Vergleich der Verzinsung des Kreditbestands des Bundes weit auseinanderliegender Jahre ist zu bedenken, dass die Aussagekraft ohne Inflationsbereinigung eingeschränkt ist. Würde man die Zinsausgaben von 1999 und 2025 ins Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) setzen, wäre der Rückgang noch deutlicher.

³ Saldo aus jährlichen Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Kreditaufnahmeinstrumente, Zinsswaps, Kassenmanagements, Verwaltungsaufwand und Sonstiges.

Entwicklung der Benchmark-Renditen für Bundeswertpapiere und Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Abbildung 5

(Saldo aus jährlichen Zinsausgaben und Zinseinnahmen, Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges)



1.4.2 Periodengerechte Veranschlagung und Buchung von Zinsausgaben und Krediteinnahmen

Zinsausgaben und Krediteinnahmen des Bundes werden seit Anfang 2025 periodengerecht und damit ökonomisch sachgerecht im Haushalt abgebildet. Im Folgenden wird dargelegt, warum die Umstellung eine präzisere Planung der Zinsausgaben erlaubt.

1.4.2.1 Emissionspraxis des Bundes und Auswirkungen auf die Zinsausgaben

Die Kreditaufnahme über den Kapitalmarkt ist ein wesentlicher Bestandteil der Finanzierung der Bundesrepublik Deutschland. Der Bund nimmt Kredite im Wesentlichen über den Verkauf von Bundeswertpapieren mit Laufzeiten von einem, zwei, fünf, sieben, zehn, fünfzehn oder dreißig Jahren auf. Ein Großteil dieser Kreditaufnahmen erfolgt durch Aufstockungen

bestehender Wertpapiere. Aufstockungen dienen dazu, die Handelbarkeit ausstehender Wertpapiere durch ein hinreichend hohes Volumen zu unterstützen. Ein solches Volumen kann nicht an einem einzelnen Termin abgesetzt werden, daher führt der Bund nach der ersten Begebung eines Wertpapiers mit Festlegung des Kupons (Neuemission) mehrfach Aufstockungen durch, d. h. weitere Begebungen desselben Papiers zu späteren Zeitpunkten.

a. Bestandteile der Zinsausgaben

Durch Kreditaufnahmen entstehen dem Bund Kosten: Zinsausgaben machten 2024 beispielsweise knapp 8 Prozent und damit einen wesentlichen Anteil der jährlichen Ausgaben im Bundeshaushalt aus (Soll 2025: 6 Prozent). Die Zinsausgaben, die durch Begebung eines nominalverzinslichen Bundeswertpapiers entstehen, setzen sich im Wesentlichen aus **Kuponzahlungen** und **Stückzinsen** sowie **Agio** oder **Disagio** zusammen.

Die Kuponzahlung ist die jährliche Zinszahlung an Investoren und Investorinnen. Stückzinsen entstehen beim Verkauf oder Kauf von Wertpapieren zwischen den Kuponterminen: der Verkäufer erhält vom Käufer den seit dem letzten Kupontermin aufgelaufenen Zinsbetrag. Agio oder Disagio entsteht beim Verkauf oder Kauf, wenn das Renditeniveau am Markt von der zuvor festgelegten Kuponhöhe abweicht: Die Höhe des Kupons wird unmittelbar vor Neuemission eines Wertpapiers marktnah festgelegt. Da das sich am Markt bildende Renditeniveau sehr schnell auf neue Informationen reagiert, weicht die gehandelte Rendite, insbesondere bei späteren Aufstockungen desselben Papiers, in aller Regel vom zuvor festgelegten Kupon ab.

b. Aufstockungen und Agien / Disagien

Solche Abweichungen zwischen festgelegtem Kupon und der marktgerechten Rendite spiegeln sich im Preis des Wertpapiers wider, der dann ober- oder unterhalb vom Nennwert (dem Rückzahlungsbetrag bei Fälligkeit des Wertpapiers) liegt. Die Differenz zum Nennwert wird auch als Agio (Preis bzw. Kurs liegt über 100 Prozent des Nennwerts) bzw. Disagio (Preis bzw. Kurs liegt unter 100 Prozent des Nennwerts) bezeichnet. Gerade bei Bundeswertpapieren mit langen Laufzeiten, bei denen Aufstockungen über mehrere Jahre erfolgen, kann es zu hohen Agien oder Disagien kommen.

Beispielsweise weist die Bundesanleihe mit Fälligkeit im Jahr 2050, die einen Kupon von 0 Prozent hat, beim aktuellen Renditeniveau (Stand 10. April 2026) einen Kurs von ca. 40 Prozent auf. Wird ein Papier mit einem Kurs von 40 Prozent um 1 Mrd. Euro Nennwert aufgestockt, erhält der Bund zum Verkaufszeitpunkt nur 400 Mio. Euro. Es entsteht also ein Disagio von 600 Mio. Euro. Umgekehrt fanden in der Niedrigzinsphase Aufstockungen von älteren Papieren mit hohem Kupon mit sehr hohen Agien statt.

In der Vergangenheit haben sich solche Agien und Disagien in ökonomisch nicht sachgerechten Schwankungen der Zinsausgaben niederschlagen, da sie buchungstechnisch vollständig zum Verkaufszeitpunkt berücksichtigt wurden.

1.4.2.2 Veranschlagung und Buchung von Krediteinnahmen und Zinsausgaben – alte Systematik bis zum Ende des Jahres 2024

Kreditaufnahmen lösen Zahlungsströme an den Bund sowie an den Käufer oder die Käuferin des Wertpapiers aus: Zu Beginn erhält der Bund den Verkaufserlös, während der Laufzeit zahlt er jährlich Kupons und am Laufzeitende leistet der Bund die Rückzahlung in Höhe des Nennwerts des Wertpapiers. Diese Zahlungsströme sind unabhängig von der buchungstechnischen Abbildung. Im Bundeshaushalt werden diese Zahlungen über Veranschlagungen und Buchungen im Einzelplan 32 (Bundesschuld) im Kapitel 3201 (Kreditaufnahme), Titel 325 11 (Einnahmen aus Krediten vom Kreditmarkt) und in den jeweiligen Zinsausgabetiteln im Kapitel 3205 (Verzinsung) abgebildet. Die kassenwirksame Zahlung an jedem einzelnen Zahlungstermin entspricht dem Saldo dieser Buchungen.

Die Zahlung, die der Bund bei Verkauf eines Bundeswertpapiers vom Käufer oder von der Käuferin erhält, wurde bisher zum Valutatag⁴ des Verkaufs in folgende drei Bestandteile aufgesplittet:

- › eine Krediteinnahme in Höhe des Nennwerts,
- › eine Zinsausgabe in Höhe des Disagios (beziehungsweise im Agio-Fall in Höhe des Agios als Rotbuchung⁵)
- › sowie ggfs. eine Zinseinnahme in Höhe des Stückzinses.

Der Saldo entsprach der kassenwirksamen Zahlung. Agien und Disagien wurden bis Ende 2024 also zum Verkaufszeitpunkt gebucht. Ökonomisch resultieren Agien und Disagien jedoch daraus, dass im Vergleich zum Marktniveau zu hohe beziehungsweise zu niedrige Kuponzahlungen über die gesamte Laufzeit eines Wertpapiers zu zahlen sind.

⁴ Der Tag, an dem der Erlös aus dem Verkauf auf dem Konto des Bundes wirksam wird.

⁵ Buchung einer Einnahme mit negativen Vorzeichen in einem Ausgabebetitel; im Folgenden vereinfachend als „Zinseinnahme“ oder „Zinseinnahmenbuchung“ bezeichnet.

In Bezug auf das oben genannte Beispiel führte die bisherige Systematik im Jahr des Verkaufs bei Papieren mit Kurs von etwa 40 Prozent zu einer Zinsausgabenbuchung in Höhe von rund 60 Prozent des verkauften Nennwerts.

Mit Beginn des Jahres 2025 wurde diese Veranschlagungs- und Buchungssystematik umgestellt.

1.4.2.3 Veranschlagung und Buchung von Krediteinnahmen und Zinsausgaben - neue Systematik ab dem Jahr 2025

Mit dem Gesetz zur periodengerechten Veranschlagung von Zinsausgaben im Rahmen der staatlichen Kreditaufnahme [...] vom 27. November 2024 (BGBl. 2024 I Nr. 361) wurde im Jahr 2024 die Grundlage dafür geschaffen, die Zahlungen, die sich aus dem Kauf oder Verkauf von Bundeswertpapieren ergeben, im Rahmen eines kameralen Haushaltssystems ökonomisch sachgerechter der Krediteinnahme und den Zinsausgaben zuzuordnen. Hierzu wurden das Haushaltsgrundsatzgesetz und die Bundeshaushaltsordnung entsprechend angepasst, um die sachlich begründeten Ausnahmen von den haushaltsrechtlichen Grundprinzipien der Fälligkeit und Jährigkeit gesetzlich zu verankern.

Seit 2025 ist bei Kreditaufnahmen die ökonomische Höhe der Zinsausgaben der Ausgangspunkt für die Abbildung im Haushalt: Die gesamten Zinskosten, die durch eine Kreditaufnahme entstehen, werden periodengerecht, das heißt im Wesentlichen gleichmäßig, über die Zahlungstermine hinweg verteilt veranschlagt und gebucht. Insbesondere fallen am Valutatag der Kreditaufnahme keine Zinsausgaben an. Aus dem bereits nach der bisherigen Systematik geltenden Prinzip, dass der Saldo aus Krediteinnahmehandbuchung und Zinsausgabebuchungen zu jedem Zahlungstermin der kassenwirksamen Zahlung entspricht, folgt seit 2025 die Veranschlagung und Buchung im Krediteinnahmetitel: Am Valutatermin des Verkaufs wird der kassenwirksame Verkaufserlös vollständig als Krediteinnahme vereinnahmt. Stückzinseinnahmen aus dem Verkauf werden nun zum ersten Kupontermin gebucht und reduzieren so ökonomisch sachgerecht die erste Kuponzahlung; Agien und Disagien werden über die gesamte Laufzeit des Papiers hinweg jährlich anteilig zu den Kuponterminen berücksichtigt.

Ein Beispiel zur Illustration

Sinkt die Rendite eines Wertpapiers um 0,1 Prozentpunkte, so erhöht sich der Kurs näherungsweise um diese Renditedifferenz multipliziert mit der Restlaufzeit in Jahren.

Sinkt also die Rendite eines Wertpapiers mit 30-jähriger Restlaufzeit um 0,1 Prozentpunkte, so erhöht sich der Preis um 30 Mio. Euro je 1 Mrd. Euro Nennwert. Dieser Preiseffekt gleicht aus, dass sich der jährlich zu zahlende Kupon und die marktgerechte Rendite zum Verkaufszeitpunkt unterscheiden.

Bis 2024 führte eine solche Marktbewegung im 30-jährigen Laufzeitbereich im Jahr des Verkaufs des Papiers zu einer Absenkung der Zinsausgaben um ca. 30 Mio. Euro (Agio-Einnahme als Rotbuchung bei den Zinsausgaben). In den Folgejahren hatte der Bund dafür aber einen Kupon zu zahlen, der 0,1 Prozentpunkte, also 1 Mio. Euro p. a., über dem zum Verkaufszeitpunkt marktgerechten Kupon lag.

Die Entlastung durch die Agio-Einnahme im Jahr des Verkaufs ging somit einher mit der Belastung durch höhere Kupon-Zahlungen späterer Jahre. Umgekehrt zogen Disagio-Ausgaben im Verkaufsjahr Entlastungen späterer Jahre nach sich. Bei einer Neuemission anstelle des

Verkaufs eines bestehenden Papiers wäre der Kupon hingegen auf die Höhe der marktgerechten Rendite festgelegt worden. Er würde also den unterstellten Renditerückgang in Höhe von 0,1 Prozentpunkten berücksichtigen, und der Effekt der Renditeänderung würde sich durch die niedrigeren Kupons über die gesamte Laufzeit des Wertpapiers widerspiegeln (siehe nachfolgendes Beispiel).

Effekt einer Renditebewegung um -0,1 Prozentpunkte gegenüber dem festgelegten Kupon auf Zinsausgaben und Krediteinnahme unter alter und neuer Veranschlagungs- und Buchungssystematik:

Annahmen: Verkauf eines Bundeswertpapiers im Volumen von 1 Mrd. Euro Nennwert mit 30 Jahren Restlaufzeit und Kupon von 2 Prozent, Verkauf zum Kupontermin (d.h. aufgelaufener Stückzins zum Verkaufszeitpunkt 0 Euro). Es ergibt sich ein Agio in Höhe von 30 Mio. Euro.

	Bei Verkauf	Zu den Kuponterminen			Bei Fälligkeit	Summe
		Jahr 1	bis	Jahr 29	Jahr 30	
	in Mio. €					
Zahlungsstrom	1.030	-20	...	-20	-1.020	-570
bisherige Systematik						
Zinsausgaben (<0: Kosten)	30	-20	...	-20	-20	-570
Krediteinnahme	1.000	0	...	0	-1.000	0
Summe	1.030	-20	...	-20	-1.020	-570
periodengerechte Systematik						
Zinsausgaben (<0: Kosten)	0	-19	...	-19	-19	-570
Krediteinnahme	1.030	-1	...	-1	-1.001	0
Summe	1.030	-20	...	-20	-1.020	-570

In der bisherigen Systematik war die zeitliche Zuordnung der Zinsausgaben aus dem Verkauf eines Wertpapiers also davon abhängig, ob die Zinskosten als Kupon oder als Agio bzw. Disagio anfielen. Die Krediteinnahme hingegen war – unabhängig von der Höhe des Verkaufserlöses – stets identisch mit dem Nennwert.

Nach der ab 2025 zur Anwendung kommenden periodengerechten Systematik wird im obigen Beispiel bei Verkauf des Wertpapiers eine Krediteinnahme in Höhe des Verkaufserlöses verein-
nahmt, während der Laufzeit wird im Krediteinnahmetitel das Agio jährlich schrittweise um den periodengerechten Anteil reduziert. Bei den Zinsausgaben wird pro Kupontermin der jährliche Anteil des Agios als Zinseinnahme (Rotbuchung) veranschlagt und gebucht, also 1 Mio. Euro p. a. Dies gleicht die um diesen Betrag zu hohen Kupon-Zahlungen aus. Im Saldo ergeben sich pro Jahr die gleichen Kosten wie sie sich bei einer Neuemission mit neu festgelegtem Kupon auf dem Renditeniveau am Markt ergeben hätten – im Beispiel: 19 Mio. Euro p. a.

1.4.2.4 Dauerhafte Vorteile durch die periodengerechte Veranschlagung und Buchung

Das beschriebene Beispiel verdeutlicht: Zinsausgaben künftiger Jahre hängen seit der Umstellung nicht mehr von der Auswahl bestimmter Wertpapiere zur Kreditaufnahme ab, sondern ausschließlich vom Renditeniveau zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme. Die Entscheidungen im Schuldenmanagement des Bundes werden dadurch unabhängig von rein buchungstechnischen Aspekten, da die gebuchten Zinskosten kaum noch von den ökonomischen Kosten abweichen.

Die Umstellung auf eine periodengerechte Berücksichtigung der Zinsausgaben führt nicht zu einer Reduktion der zu leistenden Zinsausgaben insgesamt. Auch die an Investoren und Investorinnen zu zahlenden Kupons ändern sich nicht. Vielmehr führen die geänderte Veranschlagung und Buchung zu einer ökonomisch sachgerechten zeitlichen Verteilung und damit zu einer langfristigen Glättung der jährlichen Zinsausgaben.

1.4.2.5 Verbesserte Aussagekraft der Zinsausgaben in der Veranschlagung und im Haushaltsvollzug

Die Zinsausgaben im Bundeshaushalt liefern nun ein deutlich verlässlicheres Bild über die Finanzierungsbedingungen des Bundes. Die bis 2024 angewandte vollständige Veranschlagung und Buchung von Agien und Disagien als Zinsausgaben im Jahr des Verkaufs führte in den Jahren bis zur Zinswende im Jahr 2022 zu sehr hohen Agio-Einnahmen, während in den Jahren 2023 und 2024 hohe Disagien anfielen.

Der hohe Anteil der Agien beziehungsweise Disagien an den Zinsausgaben insgesamt führte dazu, dass die Zinsausgaben selbst keine hohe Aussagekraft für die Finanzierungsbedingungen des Bundes besaßen. Dies wird in **Tabelle 7** verdeutlicht.

Mit der Umstellung auf eine periodengerechte Veranschlagung und Buchung von Zinsausgaben wird nicht nur die Aussagekraft der Zinsausgaben selbst erhöht. Agien und Disagien führen auch nicht mehr zu ökonomisch nicht sachgerechten Be- bzw. Entlastungen künftiger Jahre zugunsten bzw. zulasten des laufenden Jahres. Verschiedene Finanzierungsvarianten mit vergleichbarer Laufzeit haben nicht mehr wesentlich unterschiedliche Krediteinnahmen und Zinsausgaben zur Folge, wodurch die Abhängigkeit der Höhe der Zinsausgaben im Jahr des Verkaufs von der jeweiligen Zinsentwicklung reduziert wird.

Die ökonomisch sachgerechte Berücksichtigung aller Arten von Zinsausgaben stärkt zudem die Intention der Schuldenregel: In der bisherigen Systematik führten nicht geplante Agio-Einnahmen bei vorgegebener zulässiger Neuverschuldung zu einem höheren Ausgabenspielraum, der aber mit einer Belastung künftiger Jahre einherging. Die Belastung künftiger Jahre durch Entscheidungen über die Kreditaufnahme für das aktuelle Jahr soll aber gerade durch die Schuldenregel begrenzt werden. Nunmehr hängt die Belastung künftiger Jahre durch die Kreditaufnahme nur noch von Zeitpunkt und Höhe der Kreditaufnahme sowie von der dann marktgerechten Rendite ab.

**Saldierte Zinsausgaben des Bundes
(ohne Darlehensfinanzierung) sowie Agio/Disagio-Anteil
2020 bis 2025**

Tabelle 7

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	in Mrd.€					
saldierte Zinsausgaben des Bundes	6,5	3,8	15,9	39,2	33,1	29,8
davon: saldierte Disagien (<0: Agien)	-12,0	-11,1	-0,8	17,6	7,1	0,1

1.4.2.6 Präzisere Zinsausgabenschätzung, reduzierter Planungspuffer

Die Umstellung erleichtert die Zinsausgabenschätzung: Die Unsicherheit über die Höhe der Agien und Disagien, die sich vor 2025 allein auf das Jahr der Begebung auswirkte, verteilt sich nun über die gesamten Restlaufzeiten der Wertpapiere. Aufgrund der Unsicherheit über die zukünftige Zinsentwicklung muss für die Abschätzung der Höhe der Zinsausgaben in Haushaltsaufstellung und -vollzug stets ein Planungspuffer verwendet werden. Dieser ergibt sich u. a. aus dem Zinsniveau zum Schätzzeitpunkt und aus der Schwankungsbreite der Renditen in der jüngeren Vergangenheit. Bis 2025 war der Planungspuffer relativ groß, da kleine Renditeänderungen über den oben beschriebenen Mechanismus zwischen Rendite und Kurs starke Auswirkungen auf die Zinsausgaben hatten.

In der neuen periodengerechten Systematik ist der Effekt von Renditeschwankungen auf die Zinsausgaben im Jahr des Verkaufs deutlich geringer, entsprechend ist auch der Planungspuffer für Zinsschwankungen reduziert. Bezogen auf das Beispiel im **Kapitel 1.4.2.3** muss für einen einmaligen Betrag von 30 Mio. Euro im Jahr des Verkaufs ein höherer Risikopuffer eingeplant werden als für einen anteiligen Betrag von 1 Mio. Euro; zudem stehen in den Folgejahren die anteiligen Beträge fest, so dass – vergleichbar mit den feststehenden Kuponzahlungen an den Investor oder die Investorin – für diesen Anteil der Zinsausgaben kein Risikopuffer erforderlich ist.

Der dauerhaft reduzierte Planungspuffer wirkt – bei jeweils unveränderter Nettokreditaufnahme – entlastend auf alle künftigen Haushaltsplanungen. Mit der Umstellung folgt der Bund langjährigen Forderungen wie denen des Wissenschaftlichen Beirats beim BMF⁶ oder der Deutschen Bundesbank⁷.

⁶ vgl. Gutachten 04/2021 Wissenschaftlicher Beirat beim BMF „Das Schuldenmanagement des Bundes: Ein Plädoyer für längere Laufzeiten und eine Reform der Agio- und Disagio-Regeln“

⁷ vgl. Deutsche Bundesbank-Monatsbericht Juni 2021, S. 49 „Bundesschulden: Bei Zinsausgaben Agien periodengerecht verbuchen“

1.4.2.7 Fazit

Durch die dauerhafte Umstellung auf periodengerechte Anrechnung der Zinsausgaben und Krediteinnahmen für alle zukünftigen Haushaltsjahre wird die Planungssicherheit deutlich erhöht. Die bei der Planung der Zinsausgaben erforderlichen Planungspuffer fallen für alle künftigen Haushalte deutlich niedriger aus. Ökonomisch nicht gerechtfertigte Belastungen beziehungsweise Entlastungen künftiger Jahre werden vermieden, da die Belastungen künftiger Jahre nun maßgeblich vom Renditeniveau bei Verkauf und nicht mehr von der Auswahl konkreter Wertpapiere abhängen. Die geänderte Veranschlagung und Buchung von Zinsausgaben führt somit auch dazu, dass der Bund seinen Kapitalmarktauftritt noch besser an den Anforderungen des Marktes ausrichten kann, da keine rein buchungsinduzierten Effekte auf die Zinsausgaben mehr entstehen.

1.4.3 Zinskostensätze des Bundes

Zur Berechnung der Zinskostensätze werden die Zinskosten bzw. Zinsausgaben in einer periodenbezogenen, aufwandsorientierten Sichtweise auf die jeweils maßgebliche Periode verteilt und damit geglättet. Gleichzeitig werden der durchschnittliche Kreditbestand bzw. der zugrunde liegende Kapitalbetrag für die jeweilige Periode berechnet. Teilt man die geglätteten Zinsausgaben durch die durchschnittlichen Kreditbestände, ergeben sich für verschiedene Maße und Instrumente der Kreditaufnahme die Zinskostensätze, die man auch in folgende Formel fassen kann:

$$\text{Zinskostensatz} = \frac{\text{Zinsausgaben}}{\text{Kapitalbetrag}} \text{ (Angabe in \% p. a.)}$$

Die Zinskostensätze lassen sich für die jährliche Bruttokreditaufnahme, für den Kreditbestand wie auch für die jährlichen Tilgungsbeträge (die durch Fälligkeit aus dem Portfolio ausscheidenden Kredite) des Bundes berechnen. Auch hier kann wieder eine Unterscheidung nach den Bezugsgrößen Bund oder Bund ohne Darlehensfinanzierung vorgenommen werden.

1.4.3.1 Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes

Im Zuge der im Jahr 2022 erfolgten Zinswende und der gestiegenen Zinsaufwendungen infolge der Marktzinsentwicklungen ist auch der durchschnittliche Zinskostensatz der Bruttokreditaufnahme des Bundes im Laufe der Jahre, mit einer geringfügigen Unterbrechung in 2024, angestiegen. Der durchschnittliche Zinskostensatz der Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung betrug im Jahr 2025 2,60 Prozent und stieg damit gegenüber 2024 um rund 22 Basispunkte an. Damit erreichte der Zinskostensatz der Bruttokreditaufnahme ohne Darlehensfinanzierung seinen Höchstwert seit 2009. Während sich im Jahr 2021 die Bundrenditen der Laufzeiten bis zu 10 Jahre noch durchgehend im negativen Bereich befanden, stiegen sie in den Jahren 2022 und 2023 bis Ende des dritten Quartals deutlich an (vgl. **Abbildung 5**). Im Jahr 2024 zeigten die Renditen weniger starke Schwankungen als in den beiden Vorjahren. In 2025 versteilerte sich die Renditekurve und führte zu zum Teil deutlichen Renditeanstiegen im mittleren und langen Laufzeitbereich. Renditen im kurzen Laufzeitbereich fielen zunächst, standen am Jahresende aber bei einem ähnlichen Niveau wie zum Jahresende 2024. Die Ankündigung des Finanzpakets der Bundesrepublik Deutschland für Infrastruktur und Verteidigung sowie die Zölle der US-Regierung sorgten jeweils für Volatilität in den Märkten. Neuemissionen von konventionellen, nominalverzinslichen Bundeswertpapieren im Jahr 2025 wurden mit Kupons von 1,7 Prozent bis 2,9 Prozent ausgestattet.

Zu den Zinsausgaben für inflationsindexierte Bundeswertpapiere gehören neben Kuponzahlungen - abweichend von nominalverzinslichen

Bundeswertpapieren - auch die Schlusszahlungen, die am Laufzeitende den über den Nennwert hinausgehenden zu zahlenden Betrag darstellen und deren Höhe von der Inflationsentwicklung während der Laufzeit der Papiere abhängt. In die Zinskostensätze der inflationsindexierten Bundeswertpapiere (Linker) gehen also auch Schätzungen zur Inflationsentwicklung auf der Grundlage von marktbasierten Inflationserwartungen ein. Im Jahr 2025 lag der Zinskostensatz der inflationsindexierten Bundeswertpapiere bei 4,67 Prozent und damit um rd. 57 Basispunkte über dem Wert des Vorjahres (4,09 Prozent).

Bei den Zinskostensätzen der Bruttokreditaufnahme ist zu beachten, dass sie Kosten der Linker enthalten. Infolge der monatlichen Schätzung der Indexierung und der Notwendigkeit, diese immer wieder gleichmäßig auf die Bruttokreditaufnahme von Anfang an zu verteilen, können sich die Zinskostensätze daher auch nachträglich ändern. Diese methodische Besonderheit tritt nur bei den Zinskostensätzen der Bruttokreditaufnahme auf, nicht aber bei Abrechnung der Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes für vergangene Perioden. Einen Überblick über die Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes insgesamt sowie die des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren ab 1996 untergliedert nach Verwendung und Instrumentenarten findet sich im **Anhang 4.8**.

Tabelle 8 zeigt die Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes insgesamt sowie die des Bundes ohne Darlehensfinanzierung auf der Grundlage des bei Redaktionsschluss für den Bericht bereits veröffentlichten unrevidierten harmonisierten Verbraucherpreisindexes (HVPI) – Gesamtindex ohne Tabak in der Euro-Zone:

Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes sowie die des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 2021 bis 2025

Tabelle 8

	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes	-0,16 %	1,04 %	2,39 %	2,37 %	2,60 %
Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung	-0,13 %	1,04 %	2,39 %	2,38 %	2,60 %

Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes sowie die des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 2021 bis 2025

Tabelle 9

	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes	0,84 %	1,14 %	1,25 %	1,51 %	1,61 %
Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung	0,93 %	1,25 %	1,32 %	1,57 %	1,66 %

1.4.3.2 Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes

An den Zinskostensätzen des Kreditbestands des Bundes lassen sich der deutliche Rückgang des Zinsniveaus bis Ende 2021 und die sich daraus ergebende günstigere Refinanzierung von fälligen Krediten erkennen. Im Zuge des Zinsanstiegs seit Ende 2021 erhöhte sich der durchschnittliche Zinskostensatz des Kreditbestands des Bundes von 0,84 Prozent Ende 2021 auf nunmehr 1,61 Prozent per Ende 2025. Der Zinskostensatz des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung betrug Ende 2024

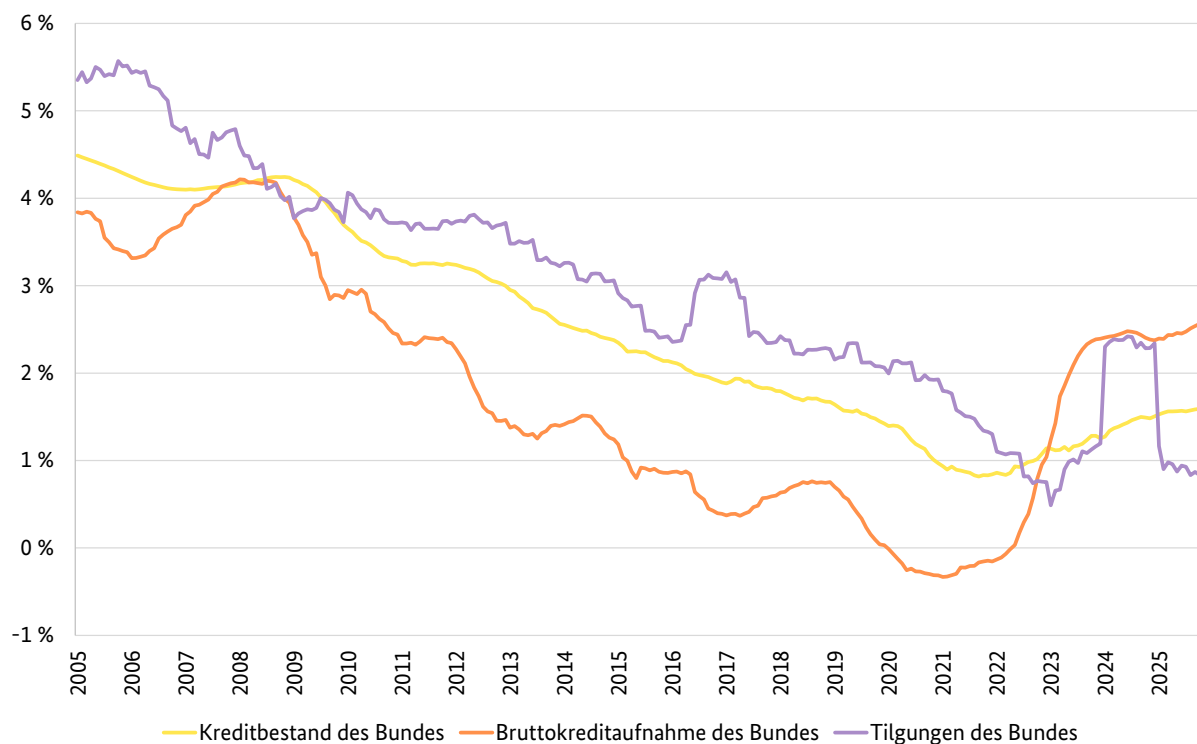
noch 1,57 Prozent und stieg bis Ende 2025 auf 1,66 Prozent (vgl. **Tabelle 9** und **Anhang 4.7**).

Ein Überblick über die Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes sowie der Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren ab 1996 findet sich im **Anhang 4.9**.

Die nachfolgende **Abbildung 6** zeigt die Entwicklung der Zinskostensätze des Kreditbestands, der Bruttokreditaufnahme und der Tilgungen des Bundes von 2005 bis 2025 auf monatlicher Grundlage. Die Abbildung verdeutlicht nochmals die Entwicklung fallender

Zinskostensätze des Kreditbestands, der Bruttokreditaufnahme und der Tilgungen des Bundes von 2005 bis 2025

Abbildung 6



Zinskosten bis Ende des Jahres 2021 infolge der bis dahin weiter gefallenen Markttrenditen (Ende der Niedrigzinsphase) und die Folgen des darauffolgenden Zinsanstiegs.

Der Sprung in den Zinskostensätzen der Tilgungen des Bundes Anfang 2024 begründet sich durch die Fälligkeit einer 30-jährigen Bundesanleihe im Januar 2024. Der enorme Anstieg hängt mit dem hohen Kupon der Anleihe (6,25 Prozent) in Verbindung mit der zugrunde liegenden Berechnungsmethode zusammen. Für die Berechnung des Zinskostensatzes der Tilgungen werden die Zinsaufwände aller auslaufenden Anleihen über deren komplette Laufzeit aufsummiert und in dem Monat der Fälligkeit veranschlagt. Die Kumulation über das Kalenderjahr erklärt den Verbleib des Zinskostensatzes auf dem vergleichweisen hohen Niveau in den Folgemonaten. In 2025 wurde kein Bundeswertpapier mit vergleichbar hohem Kupon getilgt, weswegen der Zinskostensatz wieder in der Nähe des Vorjahresniveaus rangiert.

1.5 Sondervermögen des Bundes

Sondervermögen des Bundes sind abgesonderte Teile des Bundesvermögens, die außerhalb des Bundeshaushalts geführt werden und der Erfüllung konkret abgegrenzter Aufgaben des Bundes dienen. Sie werden auf gesetzlicher Grundlage errichtet. Die Mittelaufnahme für die Sondervermögen erfolgt gemeinsam mit der Mittelaufnahme für den Bundeshaushalt über die Begebung von Bundeswertpapieren. Die Mehrzahl der Sondervermögen hat keine eigene Kreditermächtigung. Diese „mitfinanzierten“ Sondervermögen werden durch Zuweisungen aus dem Bundeshaushalt und/oder eigenen Einnahmen finanziert. Aus ihnen können auch Entnahmen zugunsten des Bundeshaushalts getätigt werden. Die Zuweisungen, Entnahmen und Finanzierungsbedarfe dieser Sondervermögen sind im Kreditfinanzierungsplan des Bundeshaushalts dargestellt. Für diese Sondervermögen werden Kredite des Bundeshaushalts dann aufgenommen, wenn Ausgaben getätigt werden, die nicht durch eigene Einnahmen gegenfinanziert sind.

Im Jahr 2025 gab es die nachfolgenden Sondervermögen ohne eigene Kreditermächtigung:

- Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere,
- Kinderbetreuungsausbau,
- Ausbau ganztägiger Bildungs- und Betreuungsangebote für Kinder im Grundschulalter,
- Aufbauhilfe,
- Aufbauhilfe 2021,
- Kommunalinvestitionsförderungsfonds,
- Klima- und Transformationsfonds.

Einzelheiten zu diesen Sondervermögen können dem jährlich veröffentlichten „Finanzbericht – Stand und voraussichtliche Entwicklung der Finanzwirtschaft im gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang“ des BMF entnommen werden.

Daneben gibt es Sondervermögen des Bundes, die über eigene Kreditermächtigungen verfügen und deren Finanzierungsbedarfe ebenfalls bei der Planung der Emissionsaktivitäten des Bundes berücksichtigt werden. In 2025 bestanden fünf Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung:

- Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS),
- Investitions- und Tilgungsfonds (ITF),
- Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF),
- das Sondervermögen Bundeswehr (SV BW),
- das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK).

Die von diesen Sondervermögen des Bundes zu tragenden Finanzierungskosten werden im Rahmen ihrer jeweiligen Kreditermächtigung finanziert. Nur für das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) werden die Zinsausgaben für die Kreditaufnahme im Bundeshaushalt berücksichtigt.

Die Kreditaufnahme der Sondervermögen des Bundes mit eigener Kreditermächtigung erfolgt über eine anteilige Mitfinanzierung der Sondervermögen durch Beteiligung an Geschäften des Schuldenwesens des Bundes, die regelbasiert und bedarfsgerecht den Sondervermögen zugeordnet wird. Die Auswahl der Geschäfte, an denen die Sondervermögen beteiligt werden, erfolgt sach-

gerecht in Abhängigkeit von der zu erwartenden Dauer, für die das Sondervermögen die Mittel benötigt.

Die Kreditbestände dieser fünf Sondervermögen werden – wie in den Übersichten dieses Berichts ersichtlich – jeweils gesondert von denen des Bundeshaushalts ausgewiesen.

- Der **Finanzmarktstabilisierungsfonds** (FMS) wurde durch das „Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz – FMStFG)“ vom 17. Oktober 2008 geschaffen, das mit dem Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds vom 27. März 2020 in „Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarkt- und eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Stabilisierungsfondsgesetz – StFG)“ umbenannt wurde.

Mit den 2008 geschaffenen Instrumenten des FMS wurde der deutsche Finanzmarkt erfolgreich stabilisiert. Seit dem 1. Januar 2016 können keine neuen Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung nach dem StFG mehr beantragt werden. Die Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH verwaltet die noch laufenden Stabilisierungsmaßnahmen des FMS. Die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) wurde zum 31. Dezember 2025 aufgelöst. Die Rechtsaufsicht über die Abwicklungsanstalten als hoheitliche Aufgabe wurde zum 1. Januar 2026 unmittelbar dem BMF übertragen. Alle übrigen Aufgaben, Rechte und Pflichten der FMSA und die Vertragsbeziehungen sind zum 1. Januar 2026 auf die Finanzagentur übergegangen. Nach § 9 Abs. 1 StFG besteht für Kredite zur Deckung von Aufwendungen und von Maßnahmen des FMS eine Ermächtigung von bis zu 30 Mrd. Euro. Auf Basis von § 9 Abs. 5 StFG stehen zudem für die Refinanzierung von bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten, bei denen der FMS alleiniger Verlustausgleichsverpflichteter ist, Kreditermächtigungen von 60 Mrd. Euro zur Verfügung.

Die Refinanzierung der FMS Wertmanagement AöR (FMS-WM) ist für den FMS direkt ergebnis- und risikoneutral. Durch die Übernahme dieser Refinanzierung konnten die Kosten der Refinanzierung für die FMS-WM

und damit indirekt auch für den FMS bereits um einen deutlich dreistelligen Millionenbetrag verringert werden.

- Das Sondervermögen **Investitions- und Tilgungsfonds** (ITF) wurde am 2. März 2009 durch das „Gesetz 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. Seit dem Januar 2012 befindet sich der ITF in der Tilgungsphase; dem Sondervermögen entstehen Ausgaben nur noch durch Zinszahlungen.
- Der **Wirtschaftsstabilisierungsfonds** (WSF) ist mit dem Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz – WStFG) errichtet worden; das Gesetz ist am 28. März 2020 in Kraft getreten. Der Fonds war Teil des staatlichen Schutzschildes gegen die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie.

Die gesetzlichen Regelungen zum WSF finden sich im zweiten Abschnitt des Stabilisierungsfondsgesetzes (StFG). Ursprünglich war die Gewährung von WSF-Maßnahmen bis zum 31. Dezember 2021 befristet. Im November 2021 hat die Europäische Kommission den befristeten Rahmen für staatliche Beihilfen zur Stützung der Wirtschaft angesichts des seinerzeitigen Ausbruchs von COVID 19 (Temporary Framework) verlängert und dadurch die beihilferechtliche Grundlage geschaffen, um WSF-Maßnahmen noch bis zum 30. Juni 2022 gewähren zu können. Diese Möglichkeit wurde mit einer Änderung des StFG, die am 1. Januar 2022 in Kraft getreten ist, genutzt. Stabilisierungsmaßnahmen des WSF waren somit bis zum 30. Juni 2022 möglich.

Zweck des WSF war die Stabilisierung von Unternehmen der Realwirtschaft durch Überwindung von Liquiditätsengpässen und durch Schaffung der Rahmenbedingungen für eine Stärkung der Kapitalbasis von Unternehmen, deren Bestandsgefährdung erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft, die technologische Souveränität, Versorgungs-

sicherheit, kritische Infrastrukturen oder den Arbeitsmarkt gehabt hätte. Mit Garantien und Kapitalhilfen konnten Unternehmen der Realwirtschaft stabilisiert und somit auch Arbeitsplätze erhalten werden. Insgesamt standen im WSF Instrumente zur Stabilisierung von Unternehmen in der Corona-Pandemie mit einem Gesamtvolumen von 600 Mrd. Euro zur Verfügung; zum 1. Januar 2022 wurde dieses Gesamtvolumen auf 250 Mrd. Euro angepasst. Insgesamt wurden Rekapitalisierungsmaßnahmen in Höhe von 9,6 Mrd. Euro beschlossen und vertraglich vereinbart.

- Das **Sondervermögen Bundeswehr** (SV BW) ist mit dem Gesetz zur Finanzierung der Bundeswehr und zur Errichtung eines „Sondervermögens Bundeswehr“ (Bundeswehrfinanzierungs- und sondervermögensgesetz – BwFinSVermG) errichtet worden; dieses ist am 1. Juli 2022 in Kraft getreten (letztmalig geändert mit dem Haushaltsfinanzierungsgesetz 2024 vom 29. Dezember 2023). Das SV BW ist mit einer Kreditermächtigung von 100 Mrd. Euro eingerichtet, um das Fähigkeitsspektrum der deutschen Streitkräfte, insbesondere vor dem Hintergrund der Landes- und Bündnisverteidigung, zu stärken und die Anforderungen der NATO zu erfüllen. Die Mittel sollen der Finanzierung von Ausrüstungsvorhaben unter anderem im Bereich der Rüstungsinvestitionen, Munitionsausgaben, Infrastrukturprojekte und Logistik dienen.

Das SV BW verfügt über eine eigene Kreditermächtigung und gilt mit Ablauf des Jahres, in dem die Kreditermächtigung vollständig ausgeschöpft wird, als aufgelöst (§ 8 Abs. 1 BwFinSVermG). Nach § 8 Abs. 2 BwFinSVermG sind nach vollständiger Inanspruchnahme der Kreditermächtigung, spätestens ab dem 1. Januar 2031, die vom SV BW aufgenommenen Kredite innerhalb eines angemessenen Zeitraums zurückzuführen.

- Das **Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität** (SVIK) wurde durch das Gesetz zur Errichtung eines Sondervermögens Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIKG) errichtet; dieses ist zum 1. Januar 2025 in Kraft getreten. Das SVIK schafft eine langfristige

Finanzierungsgrundlage für Investitionen des Bundes zur Modernisierung Deutschlands. Es stellt zusätzliche Investitionen in die Infrastruktur in Höhe von bis zu 300 Mrd. Euro zur Verfügung. Darüber hinaus werden aus dem SVIK 100 Mrd. Euro dem Klima- und Transformationsfonds zur Erreichung der Klimaneutralität zugeführt. Die Länder erhalten 100 Mrd. Euro für Investitionen in ihre Infrastruktur und die der Kommunen.

Die Investitionen aus dem SVIK können innerhalb einer Laufzeit von zwölf Jahren bewilligt werden. Zur Finanzierung des SVIK ist das BMF ermächtigt, Kredite bis zu einer Höhe von 500 Mrd. Euro aufzunehmen. Die aus der Kreditaufnahme des SVIK resultierenden Zinsverpflichtungen werden aus dem Bundeshaushalt finanziert. Nach vollständiger Inanspruchnahme der Kreditermächtigung im SVIK, spätestens ab dem 1. Januar 2044, sind die vom SVIK aufgenommenen Kredite innerhalb eines angemessenen Zeitraums zurückzuführen.

2. Instrumente, Verfahren und Institutionen des Schuldenwesens

Im Schuldenmanagement wird das Bundesministerium der Finanzen (BMF) durch die Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH (Finanzagentur) und durch die Deutsche Bundesbank unterstützt. Die Finanzagentur erarbeitet in Abstimmung mit dem Fachreferat im BMF Strategievarianten, spricht Empfehlungen aus und setzt die am Ende des Prozesses von der Leitung des BMF entschiedene Strategie am Finanzmarkt im Namen und Auftrag des Bundes um. Die Deutsche Bundesbank stellt dem Bund hierfür die notwendige Finanzinfrastruktur zur Verfügung.

Der Bund nimmt für den Bundeshaushalt und zur Finanzierung von Sondervermögen des Bundes Kredite im Rahmen der Ermächtigungen des jeweiligen Haushaltsgesetzes bzw. der Errichtungsgesetze der Sondervermögen auf. Die Strategie zur Ausgestaltung dieser Kreditaufnahme ist darauf ausgerichtet, die Risiken wie auch die Kosten möglichst gering zu halten. Investoren sind bereit, für liquide Wertpapiere in einem transparenten Markt eine Prämie zu bezahlen, d. h. auf einen Renditeanteil zu verzichten. Für den Bund führt das zu dauerhaft niedrigen Kosten (vgl. **Kapitel 2.4**). Das BMF bewertet darüber hinaus in einem regelmäßigen Prozess die mit möglichen Strategievarianten verbundenen Kosten und Risiken und entscheidet sich nach Abwägung von Kosten und Risiken für die im Zusammenspiel aller im Schuldenwesen verwendeten Instrumente für den Bund effektivste Strategie.

Die Kreditaufnahme des Bundes sowie die Implementierung der Strategie erfolgen vornehmlich über die Begebung von Bundeswertpapieren im Auktionsverfahren und zudem vereinzelt durch Syndikate. Auch am Sekundärmarkt-handel für diese Wertpapiere ist der Bund aktiv. Der Abschluss von Zinsswapgeschäften erfolgt

zur Unterstützung der Portfoliostrategie mit dem Ziel, Effizienzgewinne zu realisieren, und ermöglicht schnellere Reaktionen auf ein sich veränderndes Zinsumfeld als die Emissionsstrategie. Darüber hinaus kommen im Zuge des Kassenmanagements verschiedene Geldmarktinstrumente zum Einsatz.

2.1 Instrumente und Verfahren

2.1.1 Bundeswertpapieremissionen über das Tenderverfahren

Das Hauptinstrument der Kreditaufnahme ist die Emission von Bundeswertpapieren über ein Auktions- bzw. Tenderverfahren. Es zeichnet sich durch Transparenz und freien Zugang zur „Bietergruppe Bundesemissionen“ aus und stellt eine faire und wettbewerbsorientierte Preisbildung bei der Kreditaufnahme des Bundes sicher. Im Rahmen der Vorgaben des BMF und unter Mitwirkung der Deutschen Bundesbank entscheidet die Finanzagentur in den einzelnen Tendern anhand der Gebote durch die Banken der „Bietergruppe Bundesemissionen“ über die Zuteilung des Emissionsvolumens. Zur Durchführung der Auktionen 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 wenige Minuten nach Auktionsende. Um den Investoren eine transparente und verlässliche Planungsgrundlage für ihre Investitionsentscheidungen zu geben, werden die für das kommende Jahr geplanten Wertpapierbegebungen in einer Jahresvorausschau (Emissionskalender mit Emissionsdaten, Volumina, Laufzeiten und Zinsterminen) jeweils Mitte Dezember per Pressemitteilung durch die Finanzagentur veröffentlicht. Bestätigungen

oder Aktualisierungen der Planungen erfolgen in Form von Quartalskalender-Veröffentlichungen der Finanzagentur.

Die ursprüngliche Emissionsplanung des Bundes für das Jahr 2025 aus dem Dezember 2024 sah zunächst ein Auktionsvolumen von rund 380,0 Mrd. Euro vor. Geplant war, davon in Auktionen über konventionelle Bundeswertpapiere insgesamt 240,0 Mrd. Euro am Kapitalmarkt und weitere 126,0 Mrd. Euro am Geldmarkt aufzunehmen. Zusätzlich war die Begebung von 13 bis 15 Mrd. Euro über Grüne Bundeswertpapiere vorgesehen.

Der Emissionskalender 2025 wurde vor dem Hintergrund des Finanzpakets der Bundesregierung für Infrastruktur und Verteidigung gegenüber der im Dezember 2024 veröffentlichten Jahresvorausschau zweimal angepasst. Auf das Gesamtjahr gesehen erhöhte sich das mit der Jahresvorausschau angekündigte Begebungsvolumen in 2025 um insgesamt 44,5 Mrd. Euro. Hierin enthalten ist ein Volumen von 10,5 Mrd. Euro, das im ersten Halbjahr im syndizierten Verfahren begeben wurde und das in der Jahresvorausschau nicht beziffert worden war. Weitere 34,0 Mrd. Euro sind auf Anpassungen

an der Emissionsplanung im dritten und im vierten Quartal 2025 zurückzuführen – hiervon 19,0 Mrd. Euro im dritten und 15,0 Mrd. Euro im vierten Quartal 2025.

Insgesamt hat der Bund im Jahr 2025 zur Finanzierung des Bundeshaushalts und der Sondervermögen des Bundes über Geld- und Kapitalmarktinstrumente ein Volumen von 425,0 Mrd. Euro begeben. Dabei erreichte das Auktionsvolumen für nominalverzinsliche Bundeswertpapiere 414,5 Mrd. Euro, davon wurden 280,0 Mrd. Euro am Kapitalmarkt und 134,5 Mrd. Euro am Geldmarkt emittiert. Grüne Bundeswertpapiere wurden im Volumen von 14,5 Mrd. Euro emittiert. Darüber hinaus wurden eine Neuemission sowie eine Aufstockung einer 30-jährigen Bundesanleihe über insgesamt 10,5 Mrd. Euro im Syndikat durchgeführt.

Tabelle 10 zeigt Details der Emissionstätigkeit in Auktionen nach Instrumentenklassen. Im Gesamtjahr 2025 lag die Überdeckungsquote mit 2,09 um 0,05 niedriger als im Vorjahr 2024. Im Jahresverlauf 2025 wurden an 116 Auktionsterminen 158 Neuemissionen oder Aufstockungen durchgeführt.

Ergebnisse der über Auktionen durchgeführten Emissionen des Jahres 2025

Tabelle 10

Stand 31. Dezember 2025

Instrumentenklasse	Anzahl Tender	Anzahl ISINs	Emissionsvolumen		Bietungen insgesamt in Mio. €	Zuteilung in Mio. €	Überdeckung Bid-to-Cover-Ratio das Vielfache
			in Mio. €	in % v.Hd.			
Insgesamt	116	158	414.500	100,0	681.110	325.517	2,09
Festverzinsliche Bundeswertpapiere	77	104	280.000	67,6	456.465	218.620	2,09
30-jährige Bundesanleihen		31	34.500	8,3	74.816	27.590	2,71
15-jährige Bundesanleihen		11	14.500	3,5	28.130	11.721	2,40
10-jährige Bundesanleihen		15	67.500	16,3	98.213	51.615	1,90
7-jährige Bundesanleihen		3	11.000	2,7	10.462	8.004	1,31
Bundesobligationen		14	63.000	15,2	79.682	48.160	1,65
Bundesschatzanweisungen		16	75.000	18,1	132.968	58.250	2,28
30-jährige Grüne Bundesanleihen		2	2.500	0,6	5.219	2.416	2,16
10-jährige Grüne Bundesanleihen		9	9.250	2,2	18.454	8.197	2,25
Grüne Bundesobligationen		3	2.750	0,7	8.521	2.667	3,20
Geldmarktpapiere	39	54	134.500	32,4	224.645	106.897	2,10
Unverzinsliche Schatzanweisungen		54	134.500	32,4	224.645	106.897	2,10

Hinweis: Die angegebenen Laufzeiten entsprechen den Ursprungslaufzeiten der Wertpapiere bei Neuemission.

2.1.2 Die „Bietergruppe Bundesemissionen“

In den Auktionen des Bundes sind alle Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“⁸ 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. Der Bund verfolgt bei der Ausgestaltung des Emissionsprozesses gegenüber den Bieterbanken einen sehr liberalen Ansatz. Von den Mitgliedern der Bietergruppe wird erwartet, dass sie mindestens 0,05 Prozent der in einem Kalenderjahr in den Auktionen insgesamt zugeteilten und laufzeitabhängig gewichteten Emissionsbeträge übernehmen. Mitglieder, die die geforderte Mindestübernahme nicht erreichen, scheiden im Folgejahr 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. Die Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“ sind im Jahresverlauf unterschiedlich aktiv am Emissionsgeschäft beteiligt. Zweimal pro Jahr wird die Rangliste der Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“ veröffentlicht.

Im Jahr 2025 waren insgesamt 33 Banken als Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“ tätig. Die Ranglisten zum Ende des 1. Halbjahres und zum Jahresende 2025 basieren auf den von den Mitgliedern im Jahr 2025 übernommenen und nach Kapitalbindungsdauer und Zinsänderungsrisiko gewichteten Zuteilungsbeträgen (vgl. **Tabelle 11**).

⁸ Die nachfolgenden Unternehmen können als Mitglied der Bietergruppe aufgenommen werden, soweit die gegebenenfalls für die Teilnahme am Tenderverfahren individuell erforderliche behördliche Erlaubnis gemäß Ziffer 2.2 der „Verfahrensregeln für Tender bei der Begebung von Bundeswertpapieren“ (Stand Oktober 2025) vorliegt:

- (i) inländische Kreditinstitute gemäß § 1 Abs. 1 KWG und Wertpapierinstitute im Sinne von § 2 Abs. 1 WpIG, jeweils, mit Ausnahme von Zweigstellen von Unternehmen mit Sitz im Ausland im Sinne von § 53 KWG, soweit nicht anders in diesen Verfahrensregeln bestimmt;
- (ii) Kreditinstitute im Sinne des Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 der Verordnung 2013/575/EU mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Europäischen Wirtschaftsraums;
- (iii) Wertpapierfirmen im Sinne des Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 Unterabsatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Europäischen Wirtschaftsraums und
- (iv) Unternehmen, die Kreditinstitute im Sinne der Verordnung 2013/575/EU bzw. Wertpapierfirmen im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU wären, wenn sie ihre Hauptverwaltung oder ihren Sitz in der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Europäischen Wirtschaftsraums hätten, mit Sitz in der Schweiz bzw. jeweils deren inländische weigstellen und Zweigniederlassungen.

Ranglisten der Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“

Tabelle 11

Rang	1. Halbjahr 2025 (Pressemitteilung Finanzagentur vom 24. Juni 2025)*	zum Jahresende 2025 (Pressemitteilung Finanzagentur vom 8. Dezember 2025)**
1.	Barclays Bank Ireland PLC	J.P. Morgan SE
2.	Deutsche Bank AG	Citibank Europe Plc
3.	J.P. Morgan SE	Morgan Stanley Europe SE
4.	NatWest Markets N.V.	Deutsche Bank AG
5.	Citibank Europe Plc	NatWest Markets N.V.
6.	Morgan Stanley Europe SE	Barclays Bank Ireland PLC
7.	Commerzbank AG	Commerzbank AG
8.	Goldman Sachs Bank Europe SE	BNP Paribas S.A.
9.	Bank of America (BofA) Securities Europe SA	Bank of America (BofA) Securities Europe SA
10.	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank	Citadel Securities GCS (Ireland) Limited
11.	Société Générale S.A.	Goldman Sachs Bank Europe SE
12.	Citadel Securities GCS (Ireland) Limited	Société Générale S.A.
13.	DZ Bank AG	DZ Bank AG
14.	BNP Paribas S.A.	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank
15.	Nomura Financial Products Europe GmbH	Nomura Financial Products Europe GmbH
16.	ABN AMRO Bank N.V.	Danske Bank A/S
17.	Danske Bank A/S	ABN AMRO Bank N.V.
18.	UniCredit SpA	UniCredit SpA
19.	Landesbank Baden-Württemberg	Landesbank Baden-Württemberg
20.	DekaBank	DekaBank
21.	HSBC Continental Europe	HSBC Continental Europe
22.	Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company	Bayerische Landesbank
23.	Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale
24.	Jefferies GmbH	Jefferies GmbH
25.	Bayerische Landesbank	Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company
26.	Norddeutsche Landesbank Girozentrale	Norddeutsche Landesbank Girozentrale
27.	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Intesa Sanpaolo S.p.A.
28.	Coöperatieve Rabobank U.A.	Natixis
29.	UBS Europe SE	Coöperatieve Rabobank U.A.
30.	Nordea Bank Abp	UBS Europe SE
31.	Natixis	Nordea Bank Abp
32.	Mizuho Bank Europe N.V.	Mizuho Bank Europe N.V.
	Banco Santander ***	Banco Santander ***

* Reihenfolge nach den im 1. Halbjahr 2025 übernommenen gewichteten Zuteilungsbeträgen

** Reihenfolge nach den im Gesamtjahr 2025 übernommenen gewichteten Zuteilungsbeträgen

*** Unterjährige Neuaufnahme, daher keine Rangausweis

2.1.3 Inflationsindexierte Bundeswertpapiere

Der Bund hat von 2006 bis 2023 inflationsindexierte Bundeswertpapiere („Linker“) begeben. Zum 31. Dezember 2025 hatte dieses Segment der Kreditaufnahme mit einem Volumen von 59,8 Mrd. Euro einen Anteil an der ausstehenden Schuld (ohne Darlehensfinanzierung) von 3,5 Prozent erreicht (vgl. **Abbildung 3**).

Ziel der Einführung inflationsindexierter Bundeswertpapiere war es, im langfristigen Mittel einen Zinskostenvorteil gegenüber traditionellen nominalverzinslichen Bundesanleihen zu erzielen, die Produktpalette des Bundes als Benchmark-Emittent zu ergänzen und durch die Diversifizierung der Kreditaufnahme Risiken zu reduzieren. Allerdings konnten aufgrund der Nachfragepräferenzen der Anlegerinnen und Anleger die begebenen Volumina in den Jahren seit 2006 keine signifikanten Anteile an den jährlichen Gesamtemissionsvolumina des Bundes erreichen. Nach eingehender Analyse langfristiger Kosten- und Risikoeinschätzungen hat der Bund Ende 2023 beschlossen, sich aus dem Markt für Linker zurückzuziehen: Ab Jahresbeginn 2024 wurden in diesem Segment keine neuen Papiere mehr emittiert und bestehende Papiere nicht mehr aufgestockt.⁹

Trotz der Einstellung des Segments entstehen dem Bund weiterhin Kosten durch die bereits ausstehenden Linker. Diese sind abhängig von der Inflationsentwicklung. So wurden dem Sondervermögen „Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere“ im Jahr 2025 insgesamt rund 1,9 Mrd. Euro zugeführt. Der Bestand zur Vorsorge für inflationsinde-

xierte Bundeswertpapiere nach dem Gesetz zur Errichtung des oben genannten Sondervermögens (Schlusszahlungsfinanzierungsgesetz - SchlussFinG) vom 6. Juli 2009 enthält jene Erhöhungsbeträge, die sich jeweils zum Kupontermin am 15. April eines jeden Jahres (§ 4 Abs. 1 SchlussFinG) sowie bei früheren Aufstockungen inflationsindexierter Wertpapiere rückwirkend per 15. April (§ 4 Abs. 2 SchlussFinG) ergeben. Zum Jahresende 2025 betrug die im Sondervermögen gebildete Vorsorge rund 17,5 Mrd. Euro (vgl. **Tabelle 12**).

Von 2006 bis 2023 sind fünf inflationsindexierte Bundeswertpapiere im Nennwert von insgesamt 73,5 Mrd. Euro fällig geworden (vgl. **Tabelle 13**). Die Abrechnungen dieser Emissionen belegen, dass tatsächlich Kostenersparnisse erwirtschaftet wurden. Dazu wurden die gesamten Zinskosten eines inflationsindexierten Bundeswertpapiers mit den Kosten einer synthetischen nominalverzinslichen, aber laufzeitkongruenten und im Nominalvolumen identischen Bundesanleihe verglichen, die an den Emissionstagen der inflationsindexierten Bundeswertpapiere hätte begeben werden können.

Insgesamt wurde aus den unterschiedlichen Zinszahlungen dieser fünf inflationsindexierten Bundeswertpapiere ein Kostenvorteil für den Bundeshaushalt in Höhe von 1,5 Mrd. Euro realisiert. Hierin enthalten sind 206 Mio. Euro, die sich durch Aufzinsungseffekte ergaben, weil der größte Teil der Zinszahlungen bei inflationsindexierten Bundeswertpapieren erst am Tag der Endfälligkeit als Schlusszahlung zu leisten ist. Insofern war die Begebung dieser fünf inflationsindexierten Bundeswertpapiere in Summe erfolgreich. Der nächste Fälligkeitstermin eines inflationsindexierten Bundeswertpapiers ist der 15. April 2026.

⁹ vgl. BMF-Monatsbericht Januar 2024 „Bund beendet Emission von inflationsindexierten Bundeswertpapieren“

Vorsorge für inflationsindexierte Bundeswertpapiere zum Jahresende						Tabelle 12
		Jahr				
		2021	2022	2023	2024	2025
		in Mio. €				
Vorsorge für inflationsindexierte Bundeswertpapiere gemäß SchlussFinG	Zuführungen	763	4.806	8.479	2.050	1.890
	Entnahme	-	-	-4.033	-	-
	Jahresendbestand	4.318	9.124	13.569	15.619	17.510

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen: Deutschland, USA, Vereinigtes Königreich, Japan und Schweiz im Vergleich

Tabelle 13

WKN	Nominal- volumen	Erst- emission	Tilgung	Haushaltskosten der inflationsindexierten Bundeswertpapiere	Haushaltskosten der synthetischen nominal verzinslichen Anleihen	Haushalts- kosten- differenz	Aufzinsungs- effekt	Gesamt- nutzen
				in Mio. €				
103050	15.000	2006	2016	3.925	4.629	-704	-136	-840
103051	11.000	2007	2013	1.767	1.801	-34	-56	-89
103052	16.000	2009	2020	3.823	4.648	-826	-19	-845
103053	15.000	2006	2018	362	982	-620	-10	-630
103054	16.500	2012	2023	3.285	2.368	917	15	932
Insgesamt	73.500			13.162	14.428	-1.266	-206	-1.472

2.1.4 Grüne Bundeswertpapiere

2.1.4.1 Grüne Investitionen grün finanzieren – Beitrag zu einer nachhaltigen Wirtschaft und zur Klimaneutralität

Die Emissionen Grüner Bundeswertpapiere sollen den Markt für nachhaltige Finanzprodukte unterstützen und die Transparenz über Maßnahmen der Bundesregierung für Klima-, Umwelt- und Naturschutz erhöhen. Seit der ersten Emission im Jahr 2020 wurden bis Ende 2025 insgesamt neun Grüne Bundeswertpapiere erfolgreich am Markt platziert, wovon die erste Grüne Bundesobligation im Oktober 2025 ihren Fälligkeitstermin erreichte. Das ausstehende Umlaufvolumen betrug Ende 2025 79,25 Mrd. Euro.

Grüne Bundeswertpapiere werden in Standardlaufzeiten begeben, um die grüne Bund-Renditekurve auszubauen und so zur Referenzgröße im grünen Euro-Kapitalmarkt zu werden. Investoren mit unterschiedlichen Anlageinteressen werden so grüne und transparente Anlagealternativen über ein breites Laufzeitspektrum angeboten, andere Emittenten können sich bei der Preisfindung an der grünen Referenzkurve orientieren.

Wie konventionelle Bundesanleihen sind die Grünen Bundeswertpapiere ein Instrument zur Kreditaufnahme des Bundes. Grüne Bundeswertpapiere zeichnen sich dadurch aus, dass der Bund zusätzlich darstellt, welche grünen Projekte und Ausgaben dem Emissionsvolumen

gegenüberstehen. Der Bund bietet hier einen Mehrwert, indem er die Investoren zugleich transparent und verbindlich über die Umwelt- und Klimaziele der Ausgaben informiert, die den Grünen Bundeswertpapieren zugeordnet werden.

2.1.4.2 Zwillingskonzept der Grünen Bundeswertpapiere

Das Besondere an Grünen Bundeswertpapieren ist die Begebung im Rahmen des Zwillingskonzepts, das zu einer besseren Vergleichbarkeit konventioneller und grüner Wertpapiere führt und so die Markttransparenz erhöht. Dieses Konzept zeigt die Vorteilhaftigkeit grüner Wertpapiere auf: Um auch bei Grünen Bundeswertpapieren die von Investoren gefragte hohe Liquidität zu gewährleisten, werden diese stets an ein bestehendes konventionelles Bundeswertpapier gekoppelt und weisen identische Merkmale auf (gleiche Laufzeit und gleicher Kupon). Grüne Bundeswertpapiere sind als „Zwillingsanleihen“ konstruiert. Grüne Zwillingsanleihe und konventioneller Zwilling sind untereinander leicht handelbar. Die Finanzagentur unterstützt hier bei Bedarf den Handel – außer durch die auch sonst üblichen Sekundärmarktgeschäfte – mit kombinierten Kauf-/Verkaufstransaktionen (Switch). Auf diese Weise „leiht sich“ der grüne Zwilling quasi die Liquidität des konventionellen Zwillings.¹⁰

¹⁰ Weitere Einzelheiten auch zu den technischen Details vgl. Homepage Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH

Die Rahmenbedingungen der begebenen grünen Wertpapiere (u. a. welche Standards gelten und welche Ausgabenbereiche vorgesehen sind) hat der Bund am 24. August 2020 im Green Bond Framework veröffentlicht. Demnach folgen die Grünen Bundeswertpapiere den von der International Capital Market Association („ICMA“) veröffentlichten und im Markt anerkannten Green Bonds Principles („GBP“). Den Emissionen eines Jahres werden immer Ausgaben des bereits abgeschlossenen, vorhergehenden Haushaltsjahres zugeordnet. Dies hat den Vorteil, dass die tatsächlich getätigten Ausgaben bereits feststehen und jeder Konflikt zum Budgetbewilligungsrecht des Parlaments ausgeschlossen ist. Das Framework und die Ausgabenkategorien werden einer externen Evaluierung unterzogen (sog. „Second Party Opinion“).

Für die Emissionen im Jahr 2025 wurden die 2024 getätigten Ausgaben in der Ressortverantwortung von sieben Ministerien (BMWK, BMEL, BMDV, BMUV, BMBF, BMZ und BMWWSB)¹¹ im Einzelnen überprüft und von einer interministeriellen Arbeitsgruppe unter Leitung des BMF ausgewählt und beschlossen. Sie lassen sich in fünf zentrale Sektoren gruppieren:

- (1) Verkehr,
- (2) Internationale Zusammenarbeit,
- (3) Forschung, Innovation und Information,
- (4) Energie und Industrie (einschließlich der Nationalen Klimaschutzinitiative),
- (5) Land- und Forstwirtschaft, Naturlandschaften und biologische Vielfalt.

¹¹ Die Zuständigkeiten und Ressortbezeichnungen entsprechen dem Ressortzuschnitt des Haushaltsjahres 2024: Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft, Bundesministerium für Digitales und Verkehr, Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, nukleare Sicherheit und Verbraucherschutz, Bundesministerium für Bildung und Forschung, Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Bundesministerium für Wohnen, Stadtentwicklung und Bauwesen.

Den identifizierten anrechenbaren Ausgaben des Jahres 2024 von rund 15,0 Mrd. Euro steht ein Emissionsvolumen der im Jahr 2025 emittierten Grünen Bundeswertpapiere von 14,5 Mrd. Euro gegenüber.

2.1.4.3 Emissionen von Grünen Bundeswertpapieren und Sekundärmarktentwicklung im Jahr 2025

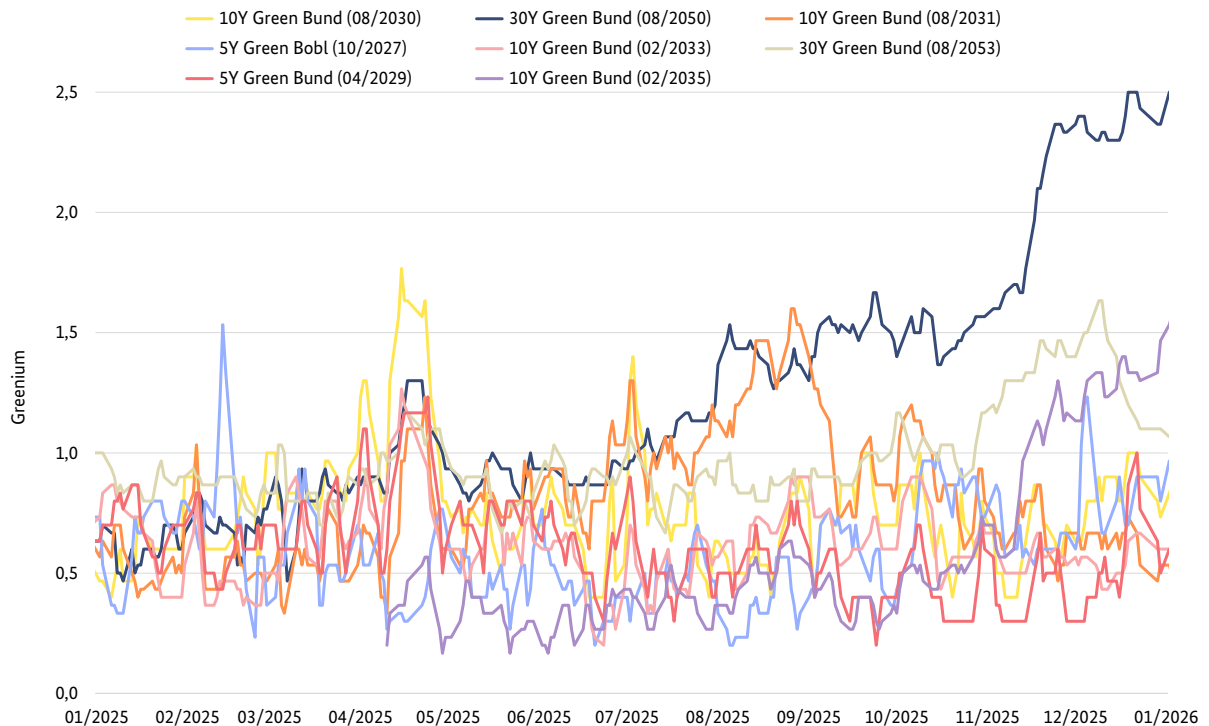
Im Jahr 2025 hat die Bundesrepublik Deutschland Grüne Bundeswertpapiere mit einem Gesamtvolumen von 14,5 Mrd. Euro begeben. Einerseits wurde die grüne Renditekurve durch eine Neuemission weiter ausgebaut. Andererseits unterstützte der Bund durch Aufstocungen die Liquidität in bereits umlaufenden Grünen Bundeswertpapieren. Insgesamt wurden im Jahr 2025 acht Begebungen inkl. einer Neuemission durchgeführt. Am Jahresende 2025 betrug das Gesamtvolumen umlaufender Grüner Bundeswertpapiere 79,25 Mrd. Euro.¹²

Auch im Handel am Sekundärmarkt sind die Renditevorteile für den Bund ablesbar. **Abbildung 7** stellt die Renditedifferenzen (Greenia) der ausstehenden Grünen Bundeswertpapiere im Vergleich zu ihrem Zwillingspapier dar. Alle Wertpapiere weisen im Betrachtungszeitraum einen Renditeabschlag gegenüber dem jeweiligen konventionellen Zwillings auf. In der ersten Jahreshälfte 2025 lagen die Greenia aller ausstehenden Papiere eng beieinander bei knapp unter einem Basispunkt. In der zweiten Jahreshälfte zeigten sich dagegen größere Greenia von bis zu 2,5 Basispunkten.

¹² Weitere Einzelheiten hierzu vgl. Allokationsbericht 2025

Renditedifferenz (Greenium)¹³ zwischen Grünen und konventionellen Zwillings-Bundeswertpapieren

Abbildung 7



2.1.4.4 Transparente Berichterstattung

Transparenz spielt bei der Entwicklung hin zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft eine tragende Rolle. Der entscheidende Mehrwert Grüner Bundeswertpapiere gegenüber konventionellen Bundeswertpapieren ist die umfangreiche Berichterstattung.¹⁴ Zunächst wird im Folgejahr der Emission mit einem Allokationsbericht detailliert offengelegt, welche Ausgaben den grünen Emissionserlösen zugeordnet werden können. Der Allokationsbericht für die im Jahr 2025 emittierten Grünen Bundeswertpapiere, denen grüne Ausgaben des Haushaltsjahres 2024 zugeordnet wurden, wurde am 13. Mai 2026 veröffentlicht. Die

Emissionserlöse der Grünen Bundeswertpapiere tragen zur Finanzierung des Bundes insgesamt bei. Auch für die Finanzierung durch Grüne Bundeswertpapiere gilt das Gesamtdeckungsprinzip des Haushaltsrechts.

Der Bund hat sich darüber hinaus zu einer transparenten Berichterstattung über die Auswirkungen der über die Emission refinanzierten grünen Ausgaben auf Umwelt, Klima und Natur verpflichtet (Impact Reporting – Wirkungsbericht). Dieser Bericht wird innerhalb von drei Jahren nach der entsprechenden Emission veröffentlicht, mindestens einmal während der Laufzeit der entsprechenden Anleihe. Am 19. Dezember 2025 wurde der Wirkungsbericht für die Emissionen Grüner Bundeswertpapiere der Jahre 2023 und 2024 veröffentlicht.

¹³ Renditedifferenzen zwischen Grünen und konventionellen Zwillings-Bundeswertpapieren werden in der Abbildung zur Übersichtlichkeit als laufender Durchschnitt über drei Werkstage dargestellt. Dadurch werden die Kurven geglättet.

¹⁴ Weitere Einzelheiten hierzu vgl. Artikel „Grüne Bundeswertpapiere: Transparenz entfacht Mehrwert“ im BMF-Monatsbericht Februar 2024.

2.2 Eigenhandel in Bundeswertpapieren

Neben der Kreditaufnahme für Zwecke der Haushalts- und Kassenfinanzierung nimmt die Finanzagentur im Auftrag des Bundes auch am Handel mit Bundeswertpapieren im Sekundärmarkt teil, u. a. durch den Verkauf von Wertpapieren aus Eigenbeständen. Ziel ist es u. a., durch Ausnutzung von Marktbewegungen zusätzliche Einsparungen von Zinskosten zu erreichen. Bei der Emission börsennotierter Bundeswertpapiere wird in der Regel ein Teil des jeweiligen Emissionsbetrages als sog. „Marktpflegequote“ zurückbehalten und dem Eigenbestand zugeführt.

Der Eigenhandel in Bundeswertpapieren dient zum einen dem Verkauf der im Eigenbestand befindlichen Wertpapiere zur Kreditaufnahme, zum anderen werden aber auch Wertpapiere zurückgekauft, um beispielsweise die Liquidität am Markt zu unterstützen oder um aktuelle Kursentwicklungen zum Vorteil des Bundes zu nutzen oder um bei Bedarf den Verkauf der konventionellen Zwillingswertpapiere in Verbindung mit dem Ankauf von Grünen Bundeswertpapieren durchzuführen.

Seit 2024 stockt der Bund im Rahmen des Zwillingskonzept nur noch bei der Neuemission von Grünen Bundeswertpapieren das jeweilige zugeordnete konventionelle Bundeswertpapier um 1 Mrd. Euro in den Eigenbestand auf. Damit wird die Höhe des Eigenbestandes angemessen begrenzt. Bei Aufstockungen von Grünen Bundeswertpapieren wird der konventionelle Zwillingskonzept nicht länger aufgestockt. Dies führt zu keiner Einschränkung des Zwillingskonzept. Die Möglichkeit des Bundes, im Rahmen kombinierter Kauf- und Verkaufstransaktionen Grüne Bundeswertpapiere anzukaufen und zugeordnete konventionelle Bundeswertpapiere zu verkaufen, wird dadurch nicht beeinträchtigt. Im Jahr 2025 wurde daher der konventionelle Zwillingskonzept der im Februar 2025 fälligen 10-jährigen Grünen Bundesanleihe, die am 8. April 2025 neu emittiert wurde, um 1 Mrd. Euro in den Eigenbestand aufgestockt.

Die Eigenbestände werden außerdem zur kurzfristigen Liquiditätssteuerung über Wertpapierpensions- (Repo-) und Wertpapierleihengeschäfte eingesetzt. Ihr gezielter Einsatz im Repo-Markt dient zudem dem Entgegenwirken von Liquiditätsengpässen von Bundeswertpapieren am Sekundärmarkt. Durch den Eigenhandel wird der Bestand der im Eigentum des Bundes befindlichen Wertpapiere auf- bzw. abgebaut.

In **Tabelle 14** werden die Bestände zum Jahresende im Eigenbestand aufgezeigt. Zum Jahresende 2025 entfielen die größten Anteile der Eigenbestände auf 10-jährige Bundesanleihen (28,8 Prozent), gefolgt von den 30-jährigen Bundesanleihen (26,6 Prozent) und den 5-jährigen Bundesobligationen (17,9 Prozent).

Ende 2025 betrug der Eigenbestand insgesamt rund 196,6 Mrd. Euro (Ende 2024: 201,7 Mrd. Euro), im Jahr 2025 wurden die Eigenbestände an Bundeswertpapieren demnach um rund 5 Mrd. Euro reduziert. Diese Veränderung ergibt sich saldiert aus gegenläufigen Entwicklungen beim Aufwuchs und Abbau von Eigenbeständen.

Zum Aufwuchs von Eigenbeständen trugen bei:

- 91,8 Mrd. Euro durch Einbuchung in die Marktpflegequote, davon
 - › 90,8 Mrd. Euro durch Einbehalt von Volumina bei Emissionen,
 - › 1,0 Mrd. Euro im Zuge der Aufstockung konventioneller Zwillingswertpapiere bei Neubegebung Grüner Bundeswertpapiere und
- 122,3 Mrd. Euro Käufe des Bundes am Sekundärmarkt.

Zum Abbau von Eigenbeständen trugen bei:

- 204,8 Mrd. Euro Abverkäufe im Sekundärmarkt,
- 14,4 Mrd. Euro Fälligkeiten von Bundeswertpapieren im Eigenbestand.

Veränderungen im Eigenbestand des Bundes (Haushalt und Sondervermögen) in den Jahren 2021 bis 2025¹⁵

Tabelle 14

	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
	in Mio. €				
Bestände am Jahresende					
Insgesamt Bundeswertpapiere	-162.673	-202.241	-206.121	-201.700	-196.609
30-jährige Bundesanleihen	-49.322	-46.007	-51.211	-50.650	-52.218
15-jährige Bundesanleihen	-2.269	-3.608	-5.393	-7.139	-7.296
10-jährige Bundesanleihen	-61.289	-87.042	-69.546	-61.406	-56.718
7-jährige Bundesanleihen	-3.155	-6.494	-7.987	-8.657	-8.921
Bundesschatzanweisungen	-26.161	-33.916	-38.724	-37.327	-35.273
Bundesschatzanweisungen	-12.064	-17.359	-16.820	-22.670	-24.535
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-4.510	-4.793	-5.780	-6.309	-6.422
Grüne Bundeswertpapiere	-2.373	-2.089	-1.785	-6.822	-4.784
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-1.528	-932	-8.875	-719	-440

2.3 Die Rolle von Hedgefonds im Markt für Bundeswertpapiere

In den vergangenen zehn Jahren haben sich Hedgefonds zu einem strukturell wichtigen Akteur im Markt für Bundeswertpapiere entwickelt. Empirische Analysen zeigen, dass Hedgefonds zunehmend Funktionen übernehmen, die für die Funktionsfähigkeit der Emissions- und Distributionsprozesse wichtig sind. Dazu zählen die kurzfristige Absorption von im Primärmarkt emittierten Wertpapieren, die verbesserte Handelbarkeit von Wertpapieren im Sekundärmarkt sowie die intensivere Konnektivität zwischen Kassa-, Derivate- und Repomärkten.¹⁶

Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund eines tiefgreifenden Strukturwandels in den Staatsanleihemärkten zu sehen. Seit 2015 haben Banken ihre Rolle als Intermediäre in den Anleihemärkten aufgrund regulatorischer Reformen in Folge der globalen Finanzkrise reduziert. Wie im Kreditaufnahmebericht des Bundes 2024¹⁷ dargestellt wurde, haben verschärfte regulatorische Anforderungen an die Eigenkapitalunterlegung von Bilanzpositionen für Banken dazu beigetragen, dass sich die Kosten der Lagerhaltung von Staatsanleihen erhöht haben und damit die Fähigkeiten dieser traditionellen Händler eingeschränkt wurden, größere Emissionsvolumina auf ihren Bilanzen für eine längere Übergangszeit zu halten. Zudem haben sich Banken seit 2008 aufgrund regulatorischer Einschränkungen weitgehend aus dem Eigenhandelsgeschäft zurückgezogen.

¹⁵ Sowohl die Übernahme in den Eigenbestand als auch der Kauf für den Eigenbestand verringern den Kreditbestand des Bundes gegenüber dem Nominalvolumen der emittierten Bundeswertpapiere. Die Eigenbestände werden mit einem negativen Vorzeichen ausgewiesen. Hinweis zu den Unverzinslichen Schatzanweisungen: Ausweis hier in Höhe der Anrechnung auf die Kreditermächtigung (Nettobetrag, nicht ausstehendes Volumen).

¹⁶ Als Kassageschäft wird der An- oder Verkauf von Wertpapieren bezeichnet, bei der die Zahlung gegen Lieferung kurzfristig, i. d. R. zwei Tage nach Geschäftsabschluss zu erfolgen hat. Das Gegenteil ist ein Termingeschäft, bei dem Lieferung und Zahlung zu einem am Tag des Vertragsabschlusses vereinbarten zukünftigen Termin er-

folgen. Termingeschäfte gehören zum Derivatemarkt. Ein Repo-Geschäft (Repurchase Agreement) ist üblicherweise ein besichertes, kurzfristiges Kreditgeschäft, bei dem der Kreditnehmer Liquidität erhält, und im Gegenzug für die Laufzeit des Kreditgeschäfts befristet Wertpapiere als Sicherheit überträgt. Das gute Zusammenspiel dieser drei Märkte ist von essentieller Bedeutung für die Liquidität von Bundeswertpapieren.

¹⁷ vgl. Bericht des BMF über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2024, Kapitel 2.2

Opportunitäten, die früher in diesem Rahmen genutzt wurden, werden heute in größerem Umfang von Hedgefonds wahrgenommen. Gleichzeitig ist das ausstehende Volumen staatlicher Schuldtitel erheblich gestiegen, nicht zuletzt infolge der Kreditaufnahme zur Krisenbewältigung seit dem Jahr 2020.

Für das staatliche Schuldenmanagement hat diese Verschiebung spürbare Konsequenzen. Die steigende Bedeutung von Finanzintermediären, die keine Banken sind, verändert die Struktur der Nachfrage nach Staatsanleihen entlang der Emissions- und Distributionskette. Hedgefonds treten verstärkt als kurzfristige Halter von Bundeswertpapieren auf, ohne als längerfristige Halter dieser Wertpapiere zu fungieren. Sie erleichtern unter normalen Marktbedingungen die Platzierung neuer Emissionen und tragen zu engen Geld- und Briefspannen und hoher Marktliquidität bei. Gleichzeitig ist ihre Marktpräsenz jedoch enger an funktionierende Repo-Märkte und die Möglichkeit gebunden, den Kauf von Bundeswertpapieren kreditfinanziert durchführen zu können als bei Banken.

2.3.1 Die Entwicklung der Bestände bei Hedgefonds seit 2015

Die Entwicklung der Bestände an Bundeswertpapieren bei Hedgefonds seit dem Jahr 2015 ist in **Abbildung 8** dargestellt. Auffällig ist, dass Hedgefonds im Zeitverlauf wiederholt zwischen aggregierten Netto-Long- und Netto-Short-Positionen¹⁸ wechseln. Die Bestände bewegen sich dabei typischerweise in einer Bandbreite von rund -40 Mrd. Euro bis +40 Mrd. Euro. Relativ zum ausstehenden Volumen in Bundeswertpapieren entspricht dies etwa einem Bereich zwischen -3 und +3 Prozent. Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass Hedgefonds auch im Markt für Bundeswertpapiere nicht als dominante Endinvestoren auftreten, sondern primär eine intermediäre Rolle einnehmen.

¹⁸ Eine Long-Position entsteht durch den Kauf eines Wertpapiers, während eine Short-Position durch den Verkauf eines Wertpapiers entsteht. Für eine Netto-Short-Position (mehr Verkäufe als Käufe) braucht es unter Umständen sog. Leerverkäufe von Wertpapieren, bei denen sich der Marktteilnehmer das zu verkaufende Wertpapier über ein Reverse Repo-Geschäft leiht.

Bestände von Bundeswertpapieren bei Hedgefonds seit 2015 (Stand: 31. Dezember 2025)

Abbildung 8



Hedgefondsbestände werden auf Basis kumulierter Nettokäufe von Hedgefonds geschätzt, die von den Bieterbanken an die Finanzagentur gemeldet werden.

Exkurs:

Hedgefonds

Im Unterschied zu klassischen Investmentfonds, die ein möglichst breites Anlegerpublikum ansprechen, haben Hedgefonds in der Regel eine größere Flexibilität beim Einsatz von Fremdfinanzierung, Derivaten und Leerverkäufen. Sie richten sich überwiegend an professionelle oder semiprofessionelle Anleger. Zudem können Anleger ihr investiertes Kapital meist nur mit einer deutlichen Verzögerung zurückfordern.

Hedgefonds im Markt für Staatsanleihen

Hedgefonds bilden im Markt für Staatsanleihen keine homogene Anlegergruppe. Anders als Versicherungen, Pensionsfonds oder Zentralbanken verfolgen sie in der Regel keine langfristige Kauf- und Halten-Strategie. Ihr Geschäftsmodell ist vielmehr überwiegend handelsorientiert und auf die Nutzung von Preisunterschieden, Markteffizienzen sowie ihren Erwartungen hinsichtlich der Bewegungen des Zinsniveaus und der Zinsstruktur ausgerichtet.

Die Bedeutung von Hedgefonds in den Anleihemärkten hat in den vergangenen Jahren zugenommen. Hierzu hat auch beigetragen, dass Banken infolge regulatorischer Verschärfungen ihre Eigenhandelsaktivitäten und risikoreichen Bilanzpositionen reduziert haben. Ein Teil der Marktintermediation ist dadurch auf Nichtbanken übergegangen. Hedgefonds übernehmen in diesem Umfeld Funktionen an der Schnittstelle von Arbitrage, Liquiditätsbereitstellung und spekulativer Positionierung. Sie können damit zur Markteffizienz beitragen, in Stressphasen jedoch auch prozyklische Dynamiken verstärken.

Geschäftsmodelle

Kennzeichnend für viele Hedgefonds im Staatsanleihekontext ist eine hohe Spezialisierung auf einzelne Marktsegmente, etwa Bundeswertpapiere, andere europäische Staatsanleihen, US-Staatsanleihen, Zinsterminkontrakte, Zinsswaps oder den Repo-Markt. Viele Strategien beruhen auf großen Positionsvolumina bei vergleichsweise geringen Margen. Erträge werden häufig nicht durch einzelne ausgeprägte Kursbewegungen erzielt, sondern durch die

systematische Nutzung kleiner Preisabweichungen. Um diese Strategien rentabel zu gestalten, greifen zahlreiche Hedgefonds auf eine Fremdfinanzierung zurück.

Von zentraler Bedeutung ist dabei der Repo-Markt, also der Markt für besicherte kurzfristige Finanzierungsgeschäfte. Über diesen Markt können Hedgefonds Staatsanleihepositionen finanzieren, indem sie Wertpapiere als Sicherheit hinterlegen und im Gegenzug Liquidität erhalten. Auf diese Weise lassen sich mit vergleichsweise geringem Eigenmitteleinsatz umfangreiche Positionen aufbauen. Dies erhöht die potenzielle Eigenkapitalrendite, macht die Strategien jedoch zugleich anfällig gegenüber Veränderungen der Finanzierungsbedingungen, etwa in Form steigender Finanzierungskosten, höherer Sicherheitsabschläge oder einer geringeren Bereitschaft von Gegenparteien, Liquidität bereitzustellen. Ergänzend nutzen Hedgefonds in erheblichem Umfang derivative Instrumente, insbesondere Terminkontrakte, Zinsswaps und Optionen, um Zinsrisiken abzusichern, relative Positionen aufzubauen oder makroökonomische Erwartungen umzusetzen.

Strategien

Zu den wesentlichen Strategietypen zählen erstens Strategien auf relative Preisunterschiede (sog. Relative-Value-Strategien). Diese zielen darauf ab, Bewertungsabweichungen zwischen eng verwandten Instrumenten auszunutzen, etwa zwischen dem Preis eines Kassageschäfts und eines Terminkontrakts auf eine Staatsanleihe, zwischen verschiedenen Wertpapieren mit ähnlicher Laufzeit oder zwischen Staatsanleihen und Zinsswaps. Typischerweise wird dabei eine Position aufgebaut und zugleich eine gegenläufige Position in einem verwandten Instrument eingegangen. Im Vordergrund steht somit nicht die Erwartung allgemein steigender oder fallender Zinsen, sondern die Anpassung eines relativen Preisverhältnisses. Dass Hedgefonds solche Bewertungsabweichungen ausnutzen, führt dazu, dass sich diese verkleinern, was wiederum die Effizienz des Markts erhöht. Trotz ihres teilweise abgesicherten Charakters bleiben solche Strategien allerdings anfällig für Liquiditätsstress, steigende Finanzierungskosten und länger

anhaltende Fehlbewertungen. Wegen der geringen Margen werden sie häufig mit erheblichem Fremdfinanzierungseinsatz betrieben.

Zweitens verfolgen Hedgefonds makro-orientierte Strategien. Diese beruhen stärker auf Erwartungen hinsichtlich Inflation, Wachstum, Geldpolitik und Konjunkturentwicklung. Positionierungen erfolgen beispielsweise im Hinblick auf schneller oder langsamer als erwartet sinkende Leitzinsen oder auf eine Neubewertung von Staatsanleiherenditen infolge geldpolitischer Entscheidungen. Solche Strategien werden häufig über Terminkontrakte, Swaps oder Optionen umgesetzt und können Marktbewegungen verstärken, wenn zahlreiche Fonds ähnliche Erwartungen teilen und ihre Positionen gleichzeitig anpassen.

Drittens spielen Strategien entlang der Zinsstrukturkurve eine wichtige Rolle. Sie richten sich auf Veränderungen der Renditeabstände zwischen kurzen, mittleren und langen Laufzeiten. Ein Fonds kann etwa darauf setzen, dass sich der Renditeabstand zwischen zwei- und zehnjährigen Staatsanleihen ausweitet oder verengt. Auch diese Strategien gehören zu den Standardansätzen im Rentenhandel und können sowohl im Kassamarkt als auch über derivative Instrumente umgesetzt werden.

Im Unterschied zu klassischen Endinvestoren halten Hedgefonds Staatsanleihen damit überwiegend nicht aufgrund ihres langfristigen Sicherheitscharakters, sondern als Bestandteil eines Handels-, Arbitrage- oder Absicherungsansatzes. Staatsanleihen erfüllen für sie mehrere Funktionen zugleich: Sie sind Anlageobjekt, Sicherheit für Finanzierungszwecke, Instrument zur Absicherung sowie Referenzpunkt für relative Bewertungen. Diese Mehrfachfunktion erklärt die enge Verflechtung von Hedgefonds mit der Infrastruktur von Kassa-, Repo- und Derivatemärkten.

2.3.2 Hedgefonds als wichtige Akteure im Markt für Bundeswertpapiere

Hedgefonds haben ihr Handelsverhalten seit 2005 in mehreren Phasen deutlich verändert. Zur Analyse dieser Entwicklung werden zwei Kennzahlen herangezogen:

a) Liquidity Provision Quotient (LPQ)

Der LPQ beschreibt das monatliche Verhältnis von absoluten Nettokäufen zum Bruttohandelsvolumen in Bundeswertpapieren.¹⁹ Die Größe nimmt Werte zwischen 0 und 1 an. Werte nahe 1 deuten auf überwiegend directionales Handeln hin, das typischerweise mit Käufen von Wertpapieren verbunden ist, die über längere Zeiträume gehalten werden. Werte nahe Null stehen hingegen für weitgehend ausgeglichenes, zweiseitiges Handeln und sind ein Anzeichen für die Bereitschaft, Handelsaktivitäten von anderen Marktteilnehmern kurzfristig zu unterstützen.

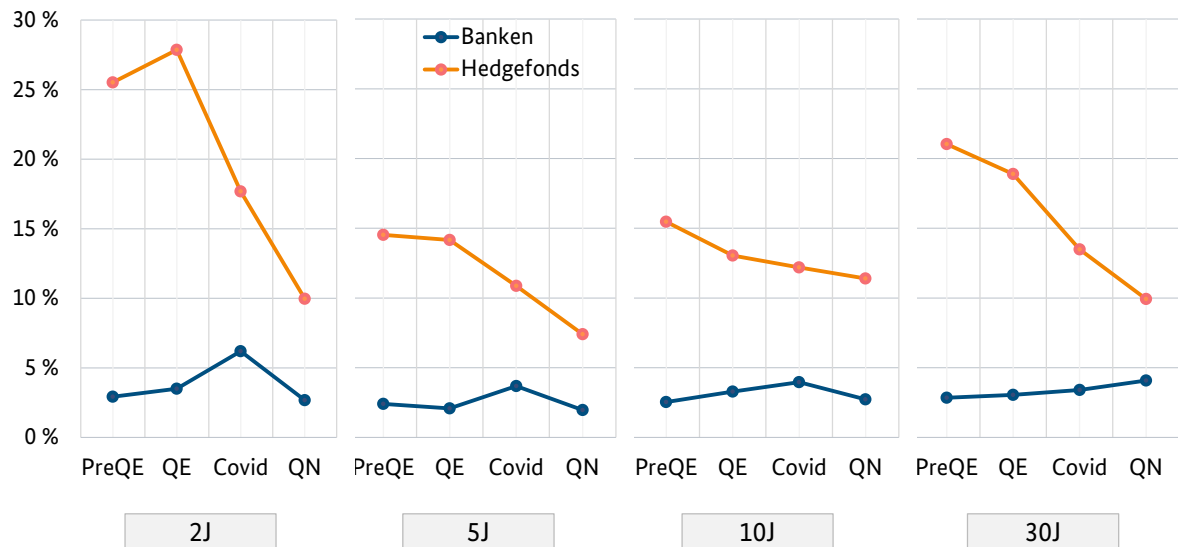
Abbildung 9 zeigt, dass Banken über den gesamten Beobachtungszeitraum hinweg dauerhaft niedrige LPQ-Werte aufweisen, was mit ihrer Rolle als Intermediäre im Markt für Bundeswertpapiere im Einklang steht. Für Hedgefonds lässt sich hingegen ein klarer struktureller Wandel beobachten. Ihre LPQ-Werte sinken im Zeitverlauf über alle Laufzeitsegmente hinweg deutlich. Dies weist auf einen steigenden Anteil zweiseitigen Handels innerhalb der eigenen Aktivitäten hin und signalisiert eine zunehmende Übernahme intermediärer Funktionen.

Dieser Wandel ist über alle betrachteten Laufzeitsegmente hinweg präsent. Das beobachtete Muster ist konsistent mit einem Geschäftsmodell, bei dem neu emittierte Anleihen temporär auf die eigene Bilanz genommen und anschließend schrittweise an andere Marktteilnehmer weiterverteilt werden.

¹⁹ Das Bruttohandelsvolumen entspricht der Summe aus den durchgeführten Käufen und Verkäufen in Bundeswertpapieren. Nettokäufe entsprechen der Differenz aus Käufen und Verkäufen in Bundeswertpapieren.

Liquidity Provision Quotient

Abbildung 9



Die dargestellten Werte sind der Durchschnitt der monatlichen LPQs in den Zeiträumen. QE (Quantitative Easing) bezeichnet die Phase der quantitativen Lockerung durch das Eurosystem. QN (Quantitative Normalisation) bezeichnet die seit Mitte 2022 andauernde Phase der Bilanznormalisierung des Eurosystems. PreQE umfasst den Zeitraum von 01/2005 bis 02/2015, QE den Zeitraum von 03/2015 bis 01/2020, Covid-19 den Zeitraum von 02/2020 bis 06/2022 und QN den Zeitraum von 07/2022 bis 10/2025.

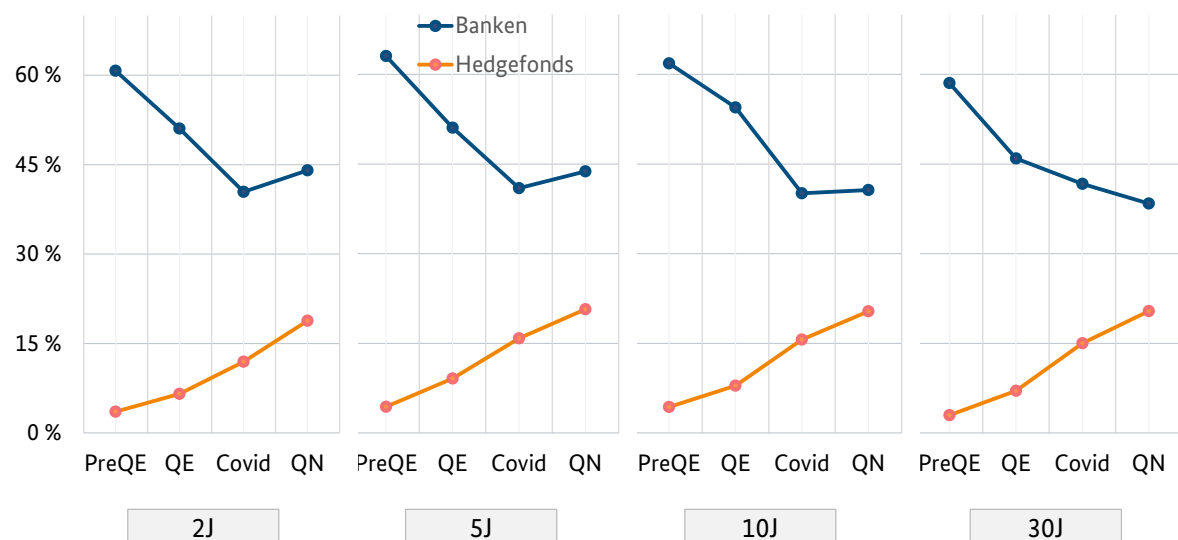
b) Gross Market Share (GMS)

Die Kennzahl GMS dient der Einordnung der Marktrolle von Hedgefonds. Dabei wird ihr monatlicher relativer Anteil am gesamten Bruttohandelsvolumen in Bundeswertpapieren

berechnet. **Abbildung 10** zeigt, dass der Marktanteil der Hedgefonds seit etwa 2015 (umfasst die Perioden QN und Covid) über alle Laufzeiten hinweg deutlich zunimmt und auch während der Phase der quantitativen Straffung (QN) durch das Eurosystem seit Juli 2022 auf erhöhtem Niveau verbleibt.

Gross Market Share

Abbildung 10



Die dargestellten Werte sind der Durchschnitt der monatlichen GMSs in den Zeiträumen. QE (Quantitative Easing) bezeichnet die Phase der quantitativen Lockerung durch das Eurosystem. QN (Quantitative Normalisation) bezeichnet die seit Mitte 2022 andauernde Phase der Bilanznormalisierung des Eurosystems. PreQE umfasst den Zeitraum von 01/2005 bis 02/2015, QE den Zeitraum von 03/2015 bis 01/2020, Covid-19 den Zeitraum von 02/2020 bis 06/2022 und QN den Zeitraum von 07/2022 bis 10/2025.

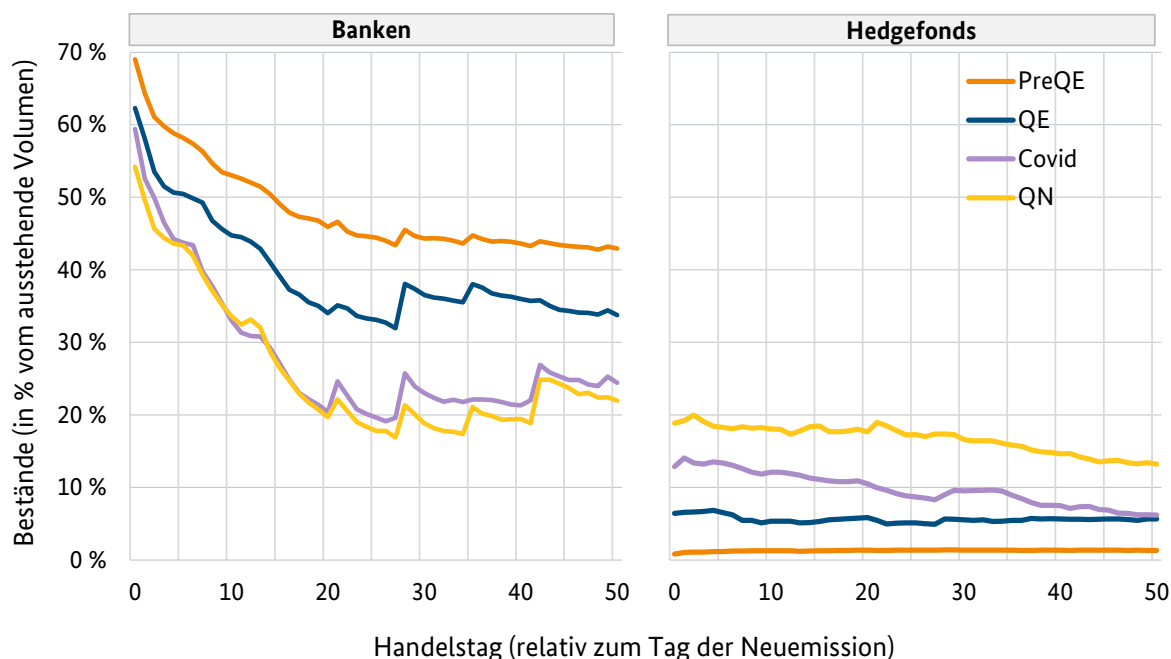
Die Entwicklung der Kennzahlen GMS und LPQ bei Hedgefonds deutet darauf hin, dass diese ihre Handelsaktivitäten in den letzten 20 Jahren deutlich ausgeweitet haben. Genau dieses Muster (niedrige LPQ-Werte bei gleichzeitig hohem Marktanteil) ist charakteristisch für Intermediäre und spiegelt sich konsistent in den Daten wider.

Neuemissionen und Aufstockungen von Bundeswertpapieren erzeugen ein planmäßiges Angebot, das zunächst vom Markt absorbiert werden muss, bevor es anschließend weiterverteilt wird. Vor diesem Hintergrund kommt der kurzfristigen Absorptionskapazität des Marktes eine zentrale Bedeutung zu. **Abbildung 11** stellt das durchschnittlich gehaltene Volumen relativ zum ausstehenden Volumen einer ISIN in den ersten 50 Tagen nach einer Neuemission dar. Die Analyse konzentriert sich auf zwei zentrale Gruppen von Marktteilnehmern: Banken als klassische Intermediäre und Hedgefonds.

Für Banken zeigt sich über die betrachteten Zeiträume hinweg eine sukzessive Anpassung des Handels- und Bestandsverhaltens. Bereits am Tag der Neuemission wird seit einigen Jahren ein deutlich größerer Teil des in den Auktionen vollständig übernommenen Emissionsvolumens an andere Marktteilnehmer weiterverkauft als in früheren Perioden. Während im Zeitraum von 2005 bis 2015 (PreQE) im Durchschnitt noch rund 70 Prozent des emittierten Volumens zunächst auf Bankbilanzen verblieben, ist dieser Anteil in der Phase von 2022 bis 2025 (QN) auf etwa 50 Prozent gesunken. Zudem werden die verbleibenden Positionen inzwischen deutlich schneller abgebaut: Im aktuellen Zeitraum von 2022 bis Ende 2025 reduzieren Banken ihre Bestände im Durchschnitt innerhalb von rund 20 Tagen auf unter 20 Prozent. Vor 2020 (PreQE und QE) hielten Banken Bundeswertpapiere hingegen typischerweise über deutlich längere Zeiträume auf ihren Bilanzen.

Durchschnittlicher Bestandsverlauf (relativ zum ausstehenden Volumen) in den ersten 50 Tagen nach Neuemission

Abbildung 11



PreQE umfasst den Zeitraum von 01/2005 bis 02/2015, QE den Zeitraum von 03/2015 bis 01/2020, Covid-19 den Zeitraum von 02/2020 bis 06/2022 und QN den Zeitraum von 07/2022 bis 10/2025. QE (Quantitative Easing) bezeichnet die Phase der quantitativen Lockerung durch das Eurosystem. QN (Quantitative Normalisation) bezeichnet die seit Mitte 2022 andauernde Phase der Bilanznormalisierung des Eurosystems.

Ein komplementäres Bild ergibt sich für Hedgefonds. In der Phase vor 2015 (PreQE) spielten sie als Halter neu emittierter Bundeswertpapiere nahezu keine Rolle. In der Periode von 2022 bis 2025 (QN) halten Hedgefonds hingegen bereits am Auktionstag rund 20 Prozent des emittierten Volumens, was in engem Zusammenhang mit dem Rückgang der Bankbestände steht. Auffällig ist zudem die höhere Persistenz der Hedgefondspositionen: Im Gegensatz zu Banken bauen Hedgefonds ihre Bestände nicht unmittelbar wieder ab, sondern halten sie über einen längeren Zeitraum, bevor sie üblicherweise schrittweise weiterverkauft werden.

2.3.3 Mögliche Risiken durch Aktivitäten von Hedgefonds

Während Hedgefonds unter normalen Marktbedingungen wesentlich zur Funktionsfähigkeit und Effizienz des Marktes für Bundeswertpapiere beitragen, können Aktivitäten von Hedgefonds auch zu einer erhöhten Fragilität des Marktgeschehens führen. Geraten Hedgefonds unter Druck, kann sich dies rasch auf die Marktbedingungen insgesamt auswirken. Problematisch kann dies vor allem in Stressphasen sein, in denen Marktbewegungen nicht nur auf neue Informationen reagieren, sondern zusätzlich durch gleichgerichtete Verhaltensweisen verstärkt werden können.

Diese prozyklischen Effekte sind nicht grundsätzlich neu. Auch die Eigenhandelseinheiten der Banken verfügten nur über begrenzte Verlustabsorptionskapazitäten. Allerdings waren entsprechende Positionen in diversifizierte Bankbilanzen eingebettet, sodass Verluste bilanziell eher absorbiert werden konnten. Prozyklische Marktmechanismen scheinen somit nicht notwendigerweise beseitigt, sondern zum Teil in andere Bereiche des Finanzsystems abgewandert zu sein.

Drei Risikokanäle sind wegen der wachsenden Relevanz von Hedgefonds im Markt für Bundeswertpapiere von besonderer Bedeutung:

a) Abhängigkeit von kurzfristiger Finanzierung

Hedgefonds nutzen häufig den Repo-Markt, um Wertpapierpositionen mit Fremdmitteln zu finanzieren. Vereinfacht gesagt leihen sie sich kurzfristig Liquidität und hinterlegen dafür Wertpapiere als Sicherheit. Auf diese Weise können mit relativ geringem Eigenkapitaleinsatz größere Positionen aufgebaut werden (sog. Kredithebel). Diese Finanzierungsform ist unter normalen Marktbedingungen effizient, kann in Stressphasen jedoch zu Verwundbarkeiten führen. Werden höhere Sicherheitsabschläge²⁰ verlangt, steigen die Finanzierungskosten oder verschlechtert sich die Lage im Sicherheitenmarkt, kann die Tragfähigkeit gehebelter Positionen schnell sinken. Hedgefonds können dann gezwungen sein, Positionen kurzfristig zu verkleinern oder aufzulösen. Ein solcher erzwungener Positionsabbau kann den Marktdruck zusätzlich erhöhen und bestehende Spannungen weiter verstärken.

b) Interne Risikosteuerung

Viele Hedgefonds steuern ihre Risiken anhand ähnlicher Modelle und Kennziffern (z. B. sog. Value-at-Risk-Limite und Zielgrößen für die zulässige Marktvolatilität). Solche Instrumente dienen dazu, Verlustrisiken zu begrenzen und Positionen an das jeweilige Marktumfeld anzupassen. In Phasen stark steigender Kursschwankungen kann dies jedoch dazu führen, dass zahlreiche Fonds gleichzeitig Risiken abbauen. Was aus Sicht des einzelnen Fonds eine nachvollziehbare Vorsichtsmaßnahme ist, kann auf gesamtwirtschaftlicher Ebene problematisch werden: Wenn viele Marktteilnehmer zugleich Positionen reduzieren, kann dies Kursbewegungen verstärken, die Liquidität verschlechtern und den Anpassungsdruck im Markt erhöhen. Individuell sinnvolle Risikosteuerung kann damit in der Summe prozyklisch wirken.

²⁰ Bei der Hinterlegung von Sicherheiten werden ggf. Sicherheitsabschläge (sog. Haircuts) berücksichtigt. Das heißt, dass die bereitgestellte Liquidität nicht dem vollen Nennwert des hinterlegten Wertpapiers entspricht. Der Abschlag ist dabei abhängig von der angenommenen Sicherheit des hinterlegten Wertpapiers.

c) Konzentrationsrisiken

Ein weiteres Risiko entsteht, wenn ein großer Teil der Market Maker, die den anderen Marktteilnehmern Liquidität in Form von engen Geld- und Briefspannen zur Verfügung stellen, grundsätzlich ähnlich aufgestellt sind, vergleichbare Strategien verfolgen und auf ähnliche Signale reagieren. In einem solchen Umfeld kann der Markt in ruhigen Phasen stabil und liquide erscheinen. Kommt es jedoch zu einem plötzlichen Schock oder zu einer abrupten Neubewertung, amplifiziert sich durch den steigenden Marktanteil von Hedgefonds die in b) diskutierten Gefahren. Der Markt wird dadurch anfälliger für abrupte Verwerfungen.

Für den Markt für Bundeswertpapiere ist dies von besonderer Relevanz. Bundeswertpapiere gelten als sicherer Hafen und dienen zugleich als zentraler Referenzmarkt für die Preisbildung in anderen Marktsegmenten des Euro-raums. Zudem spielen sie eine wichtige Rolle als Sicherheiten im Finanzsystem. Störungen in diesem Marktsegment können daher über den unmittelbaren Markt hinausreichen und sich rasch auf Repo-Märkte, Derivatemärkte und andere Anleiheklassen übertragen. Deshalb ist es wichtig, neben den Risiken im Bankensektor auch Risiken durch Nichtbanken-Finanzintermediäre wie Hedgefonds zu beobachten.

Eine historische Episode verdeutlicht diese Mechanismen exemplarisch: Im März 2020 geriet der US-Staatsanleihenmarkt unter erheblichen Stress, als stark kreditfinanzierte Basisgeschäfte zwischen Kassageschäften und Terminkontrakten auf US-Staatsanleihen infolge angespannter Repo-Refinanzierung rasch aufgelöst werden mussten. Die damit verbundenen Preisverwerfungen veranlassten das Federal Reserve System am 15. März 2020, umfangreiche Anleihekäufe anzukündigen, um die Marktfunktionsfähigkeit zu stabilisieren. Der Vorgang illustriert, dass sich die liquiditätsbereitstellende Rolle von Hedgefonds in Stressphasen prozyklisch umkehren kann und staatliche Akteure unter Umständen eingreifen müssen, um die Funktionsfähigkeit zentraler Staatsanleihemärkte zu sichern.

Für den Markt für Bundeswertpapiere lässt sich jedoch festhalten, dass es in vergleichbaren Stresssituationen, etwa zu Beginn der Covid-Phase 2020 oder im Umfeld der Ankündigung verschärfter US-Zollmaßnahmen im April 2025, nicht zu vergleichbaren Marktverwerfungen kam.

2.3.4 Fazit

Hedgefonds sind zu einem integralen Bestandteil moderner Staatsanleihemärkte geworden. Auch im Markt für deutsche Staatsanleihen tragen sie zur Verbesserung der Handelbarkeit und der Preisfindung bei und ermöglichen eine effizientere Schuldenfinanzierung. Zugleich erhöht ihre wachsende Bedeutung jedoch die zyklische und strukturelle Anfälligkeit des Marktes für z. B. exogene Schocks.

Ein nüchterner Blick jenseits vereinfachender Narrative ist daher geboten: Hedgefonds sind weder reine Stabilisatoren noch per se destabilisierende Akteure. Ihre Rolle hängt maßgeblich von den jeweils vorherrschenden Marktbedingungen, den institutionellen Rahmenbedingungen und der Interaktion mit Banken, Zentralbanken und anderen Investoren ab.

Daraus folgt eine erweiterte Verantwortung des Emittenten für die Sicherung der Funktionsfähigkeit des Marktes für Bundeswertpapiere. In Stressphasen, in denen Hedgefonds tendenziell Positionen abbauen und Liquidität entziehen, greift der Bund daher stabilisierend ein, um Störungen der Preisbildung und der Refinanzierungsbedingungen zu begrenzen. Dies umfasst insbesondere die Bereitstellung eigener Bestände im Repo-Markt, eine aktivere Rolle im Sekundärmarkt zur Stabilisierung der Liquidität sowie eine Anpassung der Marktpflegepolitik im Primärmarkt wie bspw. eine veränderte Marktpflegequote.²¹

²¹ Bei Auktionen von Bundeswertpapieren behält der Bund üblicherweise einen Anteil des Gesamtvolumens ein (sog. Marktpflegequote) und verkauft diese Eigenbestände im Anschluss nach und nach am Sekundärmarkt und nutzt sie damit zur Unterstützung der Marktliquidität.

2.4 Der Benchmark-Status des Bundes

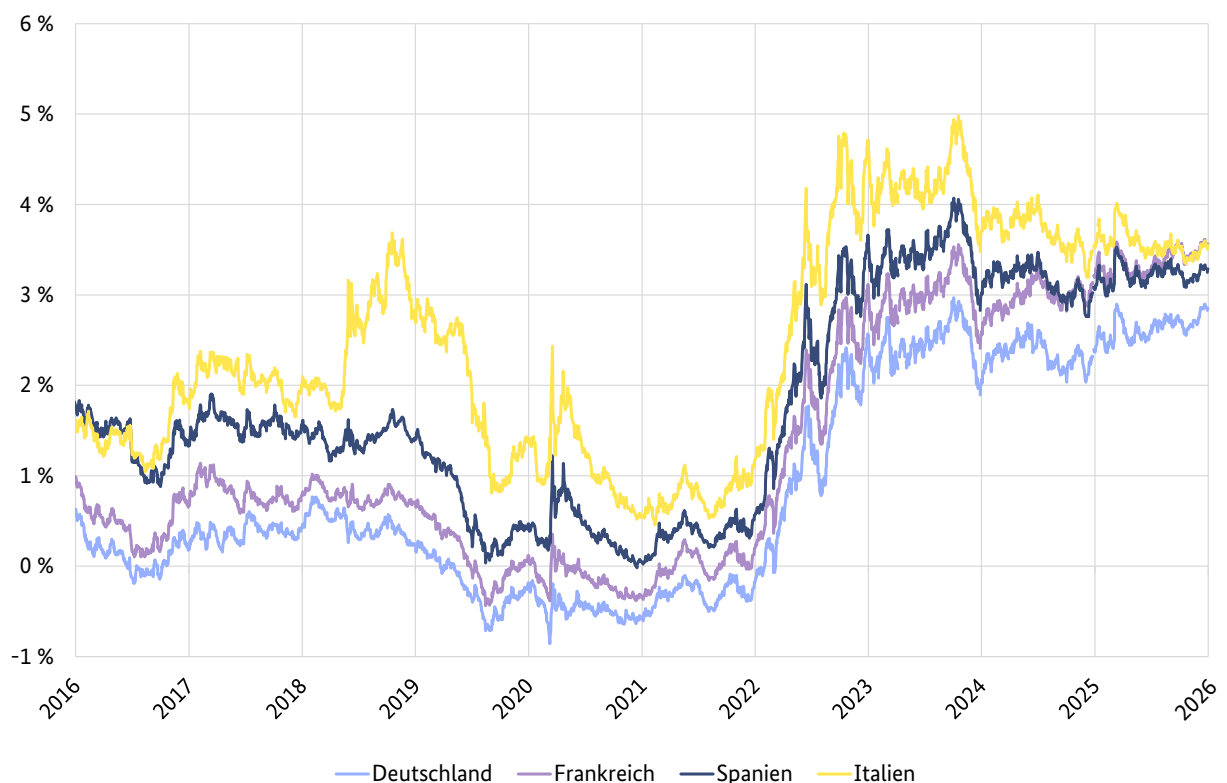
Bundeswertpapiere zählen zu den weltweit am aktivsten gehandelten und liquidesten Staatsanleihen. Sie sind die entscheidende Referenzgröße auf dem europäischen Markt für festverzinsliche Wertpapiere. Viele Marktteilnehmer verwenden über das gesamte Laufzeitspektrum Bundeswertpapiere als risikolosen Vergleichsmaßstab, sowohl beim Pricing von festverzinslichen in Euro denominierten Wertpapieren als auch als Grundlage für Investitionsentscheidungen.

Bundeswertpapiere dienen als Währungs-Reserve in Euro, als Sicherheiten für Geschäfte zwischen Banken und sind lieferbar in Futures-Kontrakten der Gruppe Deutsche Börse, die an der Börse Eurex gehandelt werden. Über den Euro-Währungsraum hinaus genießen sie Benchmark-Status, so dass der Bund zu niedrigen Kosten Kredite aufnehmen kann (vgl. **Abbildung 12**).

Auch im Vergleich zu Renditen der Staatsanleihen großer Benchmark-Emittenten anderer Währungsräume liegen die Renditen für Bundeswertpapiere auf einem niedrigen Niveau (vgl. **Abbildung 13**).

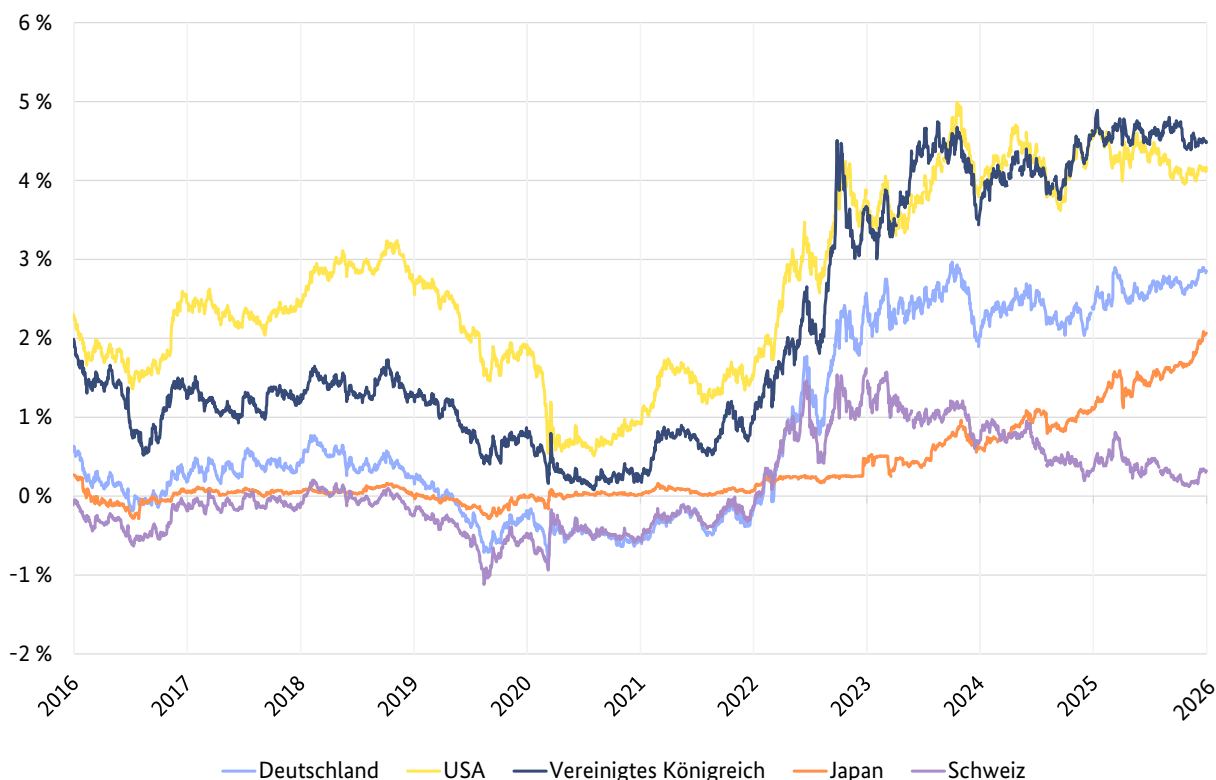
Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im Euroraum im Vergleich: Deutschland, Frankreich, Spanien, Italien

Abbildung 12



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen: Deutschland, USA, Vereinigtes Königreich, Japan und Schweiz im Vergleich

Abbildung 13



Der Benchmark-Status ist eng mit der erstklassigen Bonität des Bundes verbunden. Auch die Ausgestaltung des Marktauftritts trägt entscheidend zur Sicherung des Benchmark-Status bei, etwa durch eine transparente und verlässliche Emissionspolitik, eine investorenorientierte Planung sowie durch die Schaffung und Pflege liquider Märkte.

Zu Maßnahmen, die dem Erhalt und ggfs. Ausbau des Benchmark-Status des Bundes dienen und die bei der Emissionsplanung zu berücksichtigen sind, gehören z. B. die Ausrichtung der zu begebenden Volumina in den einzelnen Laufzeitsegmenten an der Nachfrage durch Investoren sowie die Planung hinreichend hoher ausstehender Volumina in einzelnen Bundeswertpapieren, die über Aufstockung bereits emittierter Bundeswertpapiere erreicht wird. Die Liquidität wird sowohl durch Sekundärmarktaktivitäten gefördert, die die Finanzagentur im Auftrag des Bundes durchführt, als auch durch die Unterstützung des Marktes über Repo-Geschäfte.²²

2.5 Zinsderivate (Zinsswaps) im Rahmen des Schuldenmanagements

2.5.1 Bedeutung von Zinsswaps

Ein Zinsswap ist eine vertragliche Vereinbarung zwischen zwei Marktteilnehmern über den Tausch zweier Zinszahlungsströme über eine bestimmte Laufzeit in Bezug auf einen vereinbarten Nominalbetrag. Getauscht werden nur die laufenden Zinszahlungen, nicht das Nominal. So kann der Bund mit Hilfe von Swaps das Zinsrisiko steuern ohne neue Kredite aufzunehmen. Typisch für Zinsswaps des Bundes ist der Tausch eines Zahlungsstromes, der auf einem über die Laufzeit festen Zinssatz basiert, gegen einen Zahlungsstrom, der mit Hilfe eines in regelmäßigen Abständen neu festgestellten und daher als „variabel“ bezeichneten Zinssatzes (meist 6-Monats-EURIBOR) berechnet wird.

²² vgl. Bericht des BMF über die Kreditaufnahme des Bundes im Jahr 2024, Kapitel 2.4 „Aktivitäten des Bundes am Repo-Markt“

Zahlt der Bund einen festen Zinssatz und erhält im Gegenzug variable Zinszahlungen, so handelt es sich aus seiner Sicht um einen Payer-Swap. Demgegenüber liegt ein Receiver-Swap vor, wenn der Bund feste Zinszahlungen erhält und dem Kontrahenten variable Zinszahlungen leistet. Gemäß § 4 Abs. 2 des BSchuWG ist der Bund berechtigt, im Rahmen des jeweiligen Haushaltsgesetzes Derivate einzusetzen. Seit dem Jahr 2002 setzt der Bund systematisch Zinsswaps zur Steuerung des Zinsrisikos ein.

2.5.2 Abschluss von Zinsswaps durch den Bund

Um Kontrahenten-Risiken möglichst gering zu halten, schließt der Bund neue Zinsswaps ausschließlich über die Eurex Clearing AG (Eurex) als zentralen Kontrahenten ab. Dabei steht im Gegensatz zu bilateral abgeschlossenen Zinsswaps der zentrale Kontrahent als Geschäftspartner bereit und nicht mehr eine einzelne Bank. Dank hoher regulatorischer Anforderungen an solche zentralen Abwicklungsstellen ist das Ausfallrisiko der Eurex als wesentlich geringer zu bewerten als das eines möglichen bilateralen Kontrahenten.

Seit 2018 bietet der Bund das zentrale Clearing über die Eurex auch für bundesunmittelbare Anstalten des öffentlichen Rechts in alleiniger Trägerschaft des Bundes an (§ 2 Abs. 7 Satz 2 Haushaltsgesetz 2025). Auf dieser Grundlage wurden Swaps der Bundesanstalt für Post und Telekommunikation auf den Bund als Clearing-Mitglied bei der Eurex übertragen. Auch die FMS-WM schließt in Euro denominated Zinsswaps an der Eurex über den Bund ab.

2.5.3 Nutzen von Zinsswaps im Schuldenmanagement des Bundes

Der Bund nutzt Zinsswaps im Schuldenmanagement zur Unterstützung der Portfoliostrategie. Übergeordnetes Ziel des Schuldenmanagements ist es, die Zinskosten bei möglichst hoher Planungssicherheit bzw. möglichst geringem Risiko so niedrig wie möglich zu halten. Die Portfoliostrategie trägt dazu bei, indem sie die Planung von Emissionen im Folgejahr vorgibt, die den Kreditbedarf decken und die Kosten-Risiko-Struktur des Portfolios hinsichtlich des genannten Ziels verbessern. Die Möglichkeiten,

durch die Begebung von Wertpapieren auf Kosten- und Risikokennzahlen des Portfolios einzuwirken, sind aber begrenzt, da bei den Emissionen bestimmte Erfordernisse des Kapitalmarkts zu berücksichtigen sind. So gibt es beispielsweise Beschränkungen hinsichtlich des jährlich zu begebenden Volumen in einer Laufzeit und angestrebte Zielwerte für das final ausstehende Volumen in Bundeswertpapieren, die laufzeitenabhängig sind. Ziel dieser Vorgaben ist der Erhalt des Benchmark-Status, z. B. durch ausreichende Liquidität.

Daher nutzt der Bund als Teil der Portfoliostrategie auch Zinsswaps. Über Zinsswaps werden keine Mittel aufgenommen, anders als Bundeswertpapiere sind sie also schuldenneutral. Ihr Einsatz verändert die Höhe des Kreditbestands nicht, kann aber die Kosten- und Risikostruktur des Gesamtportfolios in Richtung des vom Bund gewünschten Optimums bewegen. Die im Rahmen der Portfoliostrategie geplanten und abgeschlossenen Zinsswaps erweitern somit die Steuerungsmöglichkeiten.

Zudem schaffen Zinsswaps kurzfristige Reaktionsmöglichkeiten auf sich verändernde Marktgegebenheiten. Unterjährige Anpassungen in der Emissionsplanung sind dagegen nur eingeschränkt möglich. Der Einsatz von Zinsswaps erfolgt ausschließlich zur Verbesserung der Kosten-Risiko-Kennzahlen des Portfolios. Spekulative Zinsswapgeschäfte werden nicht abgeschlossen.

2.5.4 Das Swapprogramm 2025

Wie zuvor erläutert, ist das Swapprogramm des Bundes ohne Darlehensfinanzierung stets integraler Bestandteil der Gesamtportfoliostrategie. Insofern ergänzten die in 2025 abgeschlossenen Swapgeschäfte diese Strategie im Sinne einer Feinsteuerung. Im Jahr 2025 wurde ein Swapvolumen von 37,3 Mrd. Euro neu abgeschlossen (davon 24,7 Mrd. Euro als Payer-Swaps und 12,6 Mrd. Euro als Receiver-Swaps). Im Umfang von 49,3 Mrd. Euro liefen Swapverträge aus. Damit reduzierte sich der Bestand der vom Bund abgeschlossenen Zinsswaps bis zum Jahresende 2025 um 11,9 Mrd. Euro auf insgesamt 212,9 Mrd. Euro. **Tabelle 15** zeigt die Bestandsentwicklung von Geldmarkt- und Kapitalmarktswaps.

Zinsswapgeschäfte des Bundes ohne Darlehensfinanzierung (Nominalvolumen)

zum Jahresende 2021 bis 2025

Tabelle 15

	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
	in Mrd. €				
Bestände am Jahresende					
Insgesamt	308,6	333,2	258,2	224,9	212,9
Geldmarktswaps	-	2,0	4,9	10,3	1,4
Kapitalmarktswaps	308,6	331,2	253,2	214,6	211,6
Payer-Swaps	160,3	174,4	134,4	123,8	111,5
Receiver-Swaps	148,3	158,8	123,8	101,0	101,4
Abschlüsse					
Insgesamt	70,1	64,5	45,8	46,4	37,3
Geldmarktswaps	0,1	8,6	29,0	20,0	15,5
Kapitalmarktswaps	70,1	55,9	16,8	26,4	21,8
Payer-Swaps	45,7	50,9	37,4	38,2	24,7
Receiver-Swaps	24,4	13,6	8,4	8,2	12,6
Fälligkeiten					
Insgesamt	-36,5	-39,9	-120,8	-79,7	-49,3
Geldmarktswaps	-2,1	-6,7	-26,0	-14,6	-24,5
Kapitalmarktswaps	-34,5	-33,2	-94,8	-65,1	-24,8
Payer-Swaps	-8,2	-36,8	-77,4	-48,8	-37,0
Receiver-Swaps	-28,3	-3,0	-43,4	-31,0	-12,2

Die wirtschaftlichen Ergebnisse des Swapportfolios werden sowohl anhand der Entwicklung der Barwerte und des Saldos aus Zinsausgaben und Zinseinnahmen (**Tabelle 16**) als auch durch die Wirkung der Zinsswaps auf die mittlere Zinsbindungsfrist des Portfolios (**Tabelle 17**) dargestellt.

Der Barwert des Swapportfolios lag Ende 2025 bei etwa -0,6 Mrd. Euro und stellt damit wie im Jahr zuvor eine Verbindlichkeit des Bundes gegenüber seinen Kontrahenten dar. Von 2015 bis 2025 wurden mit Hilfe von Zinsswaps per Saldo Zinseinnahmen in Höhe von rund 1,6 Mrd. Euro für den Bund erwirtschaftet. 2025 hat der Bund ohne Darlehensfinanzierung netto 95 Mio. Euro Zinsen im Zusammenhang mit Zinsswaps gezahlt.

Barwerte und Zinsswapgeschäfte des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Tabelle 16

(jährlicher Saldo aus haushaltswirksamen Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Zinsswaps)
jeweils zum Jahresende 2021 bis 2025

	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
	in Mio. €				
Barwert am Jahresende	1.142	-1.685	-1.119	-1.185	-577
jährlicher Saldo Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Zinsswaps	-12	19	22	-17	95

Zinsausgaben werden mit positiven, Zinseinnahmen mit negativen Vorzeichen angegeben.

Der Einsatz der Zinsswaps hat in den Jahren 2017 bis 2019 vor allem dazu beigetragen, die Zinsbindungsfrist zu verlängern und das Portfolio gegen das Risiko steigender Marktzinsen abzusichern (vgl. **Anhang 4.6**). Damit ließen sich Zinskostensparnisse für das Gesamtportfolio des Bundes erzielen. Die Swapaktivitäten in den Jahren 2020 bis 2022 hatten keine deutliche Wirkung auf die Zinsbindung des Gesamtportfolios. Dies ist vor dem Hintergrund der in den Vorjahren aufgebauten Verlängerung zu verstehen. In einem Zinsumfeld wie in den Jahren 2021 und 2022 ist die Nutzung von Zinsswaps innerhalb der Portfoliostrategie des Bundes nur dann effizient möglich, wenn Zinsswaps zur Generierung (langfristiger ökonomischer) Einsparungen genutzt werden. **Tabelle 17** zeigt, dass die Zinsswaps seit 2023 wieder einen leicht verlängernden Beitrag leisten.

2.6 Kassenmanagement des Bundes

Der Bund nimmt zum Ausgleich seines Zentralkontos kurzfristige Kredite zur Kassenfinanzierung auf, tätigt Geldanlagen und schließt – zur Absicherung von Zinsrisiken beim Ausgleich des Zentralkontos – Zinsswapgeschäfte auf Basis des Referenzzinssatzes €STR ab. Das Kassenmanagement wird genutzt, um Schwankungen bei Einnahmen und Ausgaben auszugleichen und bei Bedarf kurzfristig Mittel verfügbar zu machen. Im Fall einer sich ggf. akut verschlechternden Marktlage kann eine Liquiditätsreserve den Bund davor schützen, am Geldmarkt ungünstige Konditionen zu akzeptieren, wenn unerwartete Ausgabenbedarfe entstehen.

Kassenkreditaufnahmen und -anlagen werden – hauptsächlich in Form von Repos bzw. Reverse Repos – besichert durchgeführt. Im Jahr 2025 wurden Kassenverstärkungskredite in Form von Tages- oder Termingeldern mit insgesamt 105 Kontrahenten abgeschlossen.

Zinsbindungsfristen des Portfolios des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Tabelle 17

jeweils zum Jahresende 2021 bis 2025

	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
	Angaben in Jahren				
Zinsbindungsfristen					
Portfolio des Bundes mit Zinsswaps	6,83	6,99	7,39	7,66	7,78
Portfolio des Bundes ohne Zinsswaps	6,90	6,98	7,36	7,63	7,76

Es handelte sich dabei um in- und ausländische Geschäftspartner. Hierbei entfielen 6 Kontrahenten auf Banken und Versicherungen, 56 Kontrahenten auf den öffentlichen Sektor und weitere 43 Kontrahenten auf Länder, Finanzierungsagenturen der EU-Staaten oder Clearinghäuser.

Tabelle 18 zeigt die Jahresendsalden der Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen der Jahre 2021 bis 2025. Der Bestand der Geldanlagen beläuft sich Ende 2025 auf 75,7 Mrd. Euro und wird durch unterschiedliche Quellen gespeist:

1. Der Bund stärkt die Liquidität des Marktes für Bundeswertpapiere durch Repo-Geschäfte, bei denen Bundeswertpapiere in den Markt gegeben werden und gleichzeitig Mittel aufgenommen werden. Die so erhaltenen Mittel werden wiederum angelegt und tragen somit zum Anlagebestand bei.
2. Zusätzlich legen öffentliche Geschäftspartner liquide Mittel im Rahmen des sog. Liquiditätspoolings²³ über die mit dem Kassenmanagement des Bundes beauftragte Finanzagentur beim Bund an. Diese Mittel werden zur Kassenverstärkung genutzt oder als durchlaufender Posten in Form von Reverse Repos wirtschaftlich angelegt.

²³ Das Liquiditätspooling gibt insbesondere Einrichtungen des Bundes und der Länder die Möglichkeit, freie Liquidität ausfallsicher auf dem Zentralkonto der Bundesrepublik anzulegen. Die Teilnahme wird in der „Rahmenvereinbarung zur freiwilligen Anlage von freier Liquidität der Einrichtungen des Bundes und der Länder auf dem Zentralkonto der Bundesrepublik Deutschland“ geregelt.

2.7 Institutionen im Kreditmanagement des Bundes

2.7.1 Bundesministerium der Finanzen

Gemäß Artikel 114 Abs. 1 GG hat der Bundesminister der Finanzen dem Bundestag und dem Bundesrat über alle Einnahmen und Ausgaben sowie über das Vermögen und die Schulden zur Entlastung der Bundesregierung Rechnung zu legen. Insofern trägt er die Gesamtverantwortung für die Kreditaufnahme und das Schuldenwesen des Bundes. Das Referat „Schuldenwesen des Bundes; Staatsanleihemärkte“ im BMF ist die Schnittstelle zwischen dem Bundeshaushalt und den Ermächtigungen des Haushaltsgesetzes zur Kreditaufnahme (§ 18 Abs. 2 BHO, § 2 des jährlichen Haushaltsgesetzes) 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 konkrete Ausgestaltung der Kreditaufnahme.

Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen zum Jahresende 2021 bis 2025

Tabelle 18

	Jahr				
	2021	2022	2023	2024	2025
	in Mio. €				
Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	-64.807	-27.694	-19.384	-4.981	-11.509
Kassenverstärkungskredite	54.994	52.053	54.560	54.900	64.168
Geldanlagen	-119.801	-79.748	-73.943	-59.881	-75.676

Kassenkreditaufnahmen tragen das Vorzeichen (+), Geldanlagen (-)

2.7.2 Bundesrepublik Deutschland - Finanzagentur GmbH

Die im Herbst 2000 gegründete Finanzagentur nimmt im Namen und auf Rechnung des Bundes Kredite auf. Die Finanzagentur hat den Auftrag, die Finanzierungsbedingungen des Bundes nachhaltig zu verbessern, die Zinskostenbelastung zu reduzieren und die Risikostruktur des Schuldenportfolios des Bundes zu optimieren. 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. Aus diesen Geschäften werden gemäß § 1 Abs. 1 Satz 2 BSchuWG ausschließlich der Bund oder seine Sondervermögen berechtigt und verpflichtet. Die GmbH steht zu 100 Prozent im Eigentum des Bundes.

Seit 2018 verwaltet die Finanzagentur gemäß Stabilisierungsfondsgesetz (StFG) den Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS), ein Sondervermögen des Bundes, und seine Anteile an der Commerzbank AG, der Hypo Real Estate Holding GmbH sowie an der Portigon AG. Darüber hinaus obliegt der Finanzagentur seit dem Jahr 2020 gemäß § 18 Abs. 1 StFG die Verwaltung des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) zur Stabilisierung von Unternehmen der Realwirtschaft in Folge der Corona-Pandemie. Ferner kann der WSF der KfW Darlehen zur Refinanzierung der ihr von der Bundesregierung infolge der Corona-Pandemie zugewiesenen Sonderprogramme gewähren.

2.7.3 Deutsche Bundesbank

Die Deutsche Bundesbank unterstützt das BMF in der Wahrnehmung von Aufgaben des Kreditmanagements. Sie stellt insbesondere das Bund-Bietungs-System bereit, wirkt bei der Durchführung und Abwicklung der Tendersverfahren für Bundeswertpapiere mit und betreibt Marktpflege in Bundeswertpapieren an den deutschen Parkettbörsen.

3. Rechtsgrundlagen für das Kreditmanagement des Bundes und Inanspruchnahme der Kreditermächtigungen durch den Bund und seine Sondervermögen im Jahr 2025

3.1 Verfassungsrechtliche Grundlagen

Artikel 115 Grundgesetz (GG) bildet zusammen mit den Artikeln 109 und 109a GG die zentrale verfassungsrechtliche Grundlage für die Kreditaufnahme des Bundes. Gemäß Artikel 115 Abs. 1 GG bedarf die Aufnahme von Krediten einer der Höhe nach bestimmten oder bestimmbaren 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 Regel zur Begrenzung der Kreditaufnahme durch Bund und Länder im Grundgesetz verankert (sog. „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 Prozent des BIP 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 Ausnahmeregelun-

gen für den Fall von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Notsituationen zugelassen. Diese neue Schuldenregel war erstmals für das Haushaltsjahr 2011 anzuwenden.

Bis in das Jahr 2016 hat der Bund das strukturelle Defizit entsprechend der Übergangsregelung des Artikels 143d Abs. 1 GG in gleichmäßigen Schritten zurückgeführt und danach bis zum Jahr 2019 die Regelgrenze für die strukturelle Verschuldung von 0,35 Prozent des BIP eingehalten. Der Deutsche Bundestag hat für die Haushaltsjahre 2020, 2021 und 2022 eine außergewöhnliche Notsituation festgestellt, die sich der Kontrolle des Staates entzieht und die staatliche Finanzlage erheblich beeinträchtigt, und beschlossen, von der Ausnahmeregelung des Art. 115 Abs. 2 Satz 6 und 7 GG Gebrauch zu machen.

Mit dem verfassungsändernden Gesetz vom 22. März 2025 (BGBl. I 2025 Nr. 94) wurden durch Änderungen von Artikel 109 und Artikel 115 GG sowie mit dem neuen Artikel 143h GG die Möglichkeiten zur Kreditaufnahme neben der Schuldenregel erweitert. Durch die sog. Bereichsausnahme sind nun Kreditaufnahmen in Höhe verteidigungs- und sicherheitsrelevanter Ausgaben in dem Umfang von der Schuldenbremse ausgenommen, in dem die Summe dieser Ausgaben 1 % des nominalen BIP des dem Jahr der Haushaltsaufstellung vorangehenden Jahres übersteigt. Zudem wurde die Möglichkeit

geschaffen, ein Sondervermögen für zusätzliche Investitionen in Infrastruktur und zur Erreichung der Klimaneutralität mit einem Volumen von bis zu 500 Mrd. Euro zu errichten, das ebenfalls nicht der Schuldenbremse unterliegt. Die Errichtung des Sondervermögens erfolgte im Jahresverlauf 2025 einfachgesetzlich.

Die Abrechnung der Schuldenbremse 2025 ist bislang nur vorläufig erfolgt. Grundlage hierfür ist das erste vorläufige Jahresergebnis des Statistischen Bundesamts zum BIP 2025 vom 15. Januar 2026 sowie der vorläufige Abschluss des Bundeshaushalts 2025.²⁴

3.2 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 Haushaltsgrundsatzgesetzes (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 zur Kreditaufnahme grundsätzlich im Haushaltsgesetz.

Das BSchuWG vom 12. Juli 2006 (BGBl. I S. 1466) enthält 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“ Instrumente, deren Risiken und Nutzen bereits bekannt und abschätzbar sind. Damit ist eine behutsame Weiterentwicklung der Kreditauf-

nahme 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 Finanzinstrumenten.

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

Die parlamentarische Kontrolle des Schuldenwesens des Bundes erfolgt insbesondere durch das parlamentarische Gremium („Bundesfinanzierungsgremium“) gemäß § 3 BSchuWG, das einer Geheimhaltungspflicht unterliegt und vom BMF über alle Fragen des Schuldenwesens des Bundes regelmäßig unterrichtet wird. Dem Gremium gehören 13 Mitglieder des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages an.²⁵

3.3 Haushaltsrechtliche Grundlagen

Gemäß § 18 Abs. 2 BHO bestimmt das jährliche Haushaltsgesetz, bis zu welcher Höhe das BMF für den Bundeshaushalt Kredite aufnehmen darf.²⁶ Es ist dabei die Aufgabe des BMF, im Rahmen der Ermächtigungskontrolle sicherzustellen, dass der für das Haushaltsjahr vorgegebene Betrag der jeweiligen Ermächtigungsgrundlage für die Kreditaufnahme 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 zur Aufrechterhaltung einer ordnungsgemäßen Kassenwirtschaft (§ 2 Abs. 10 HG). Kassenverstärkungskredite dienen dem Ausgleich von Kassenschwankungen und sind kurzfristiger Natur. Gemäß § 18 Abs. 2 Nr. 2 BHO dürfen Kassenverstärkungskredite nicht später

²⁴ vgl. BMF-Monatsbericht Januar 2026 „Abrechnung der grundgesetzlichen Regel zur Begrenzung der Neuverschuldung des Bundes („Schuldenbremse“) – Berechnung der schuldenbremsenrelevanten Nettokreditaufnahme

²⁵ vgl. Deutscher Bundestag -> Ausschüsse -> Bundesfinanzierungsgremium

²⁶ Im Folgenden wird das Haushaltsgesetz 2025 vom 30. September 2025 (BGBl. 2025 I Nr. 232) zugrunde gelegt.

als sechs Monate nach Ablauf des betreffenden Haushaltsjahres fällig werden.

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 sog. „Nettokreditbedarfs“ (§ 2 Abs. 1 HG), oder zur Deckung der Anschlussfinanzierung fällig werdender Kredite (§ 2 Abs. 2 HG). Die Summe der Kreditaufnahme zur Deckung des Nettokreditbedarfs und zur Anschlussfinanzierung ergibt grundsätzlich die Bruttokreditaufnahme. Das Nähere ergibt sich aus dem Kreditfinanzierungsplan, der Teil des Haushaltsplans ist.

Kassenverstärkungskredite können gemäß § 2 Abs. 10 HG insgesamt in Höhe von bis zu 40 Prozent des Haushaltsvolumens aufgenommen werden, davon in unbesicherter Form bis zur Höhe von 20 Prozent des Haushaltsvolumens; im Übrigen hat die Kreditaufnahme zur Kassenverstärkung in besicherter Form („Repo-Geschäfte“) zu erfolgen. Des Weiteren dürfen Kassenverstärkungskredite bis zur Höhe von 8 Mrd. Euro zur Besicherung von Zinsswapgeschäften und bis zur Höhe von 3 Mrd. Euro zur Besicherung von Zinswährungsswapgeschäften aufgenommen werden.

§ 2 Abs. 11 HG enthält einen speziellen Ermächtigungstatbestand zur Aufnahme von Kassenverstärkungskrediten zur Bereitstellung von Liquiditätshilfen für die Bundesanstalt für Landwirtschaft und Ernährung (BLE). Die BLE deckt ihren Kreditbedarf zu Zwecken der Vorfinanzierung bestimmter von der EU-Kommission zur Verfügung gestellter Agrarmittel durch Kredite des Bundes bis zur Höhe von 7 Mrd. Euro. Ziel dieser Regelung ist es, eine zuverlässige und wirtschaftliche Mittelbereitstellung für die BLE sicherzustellen.

§ 2 Abs. 6 HG ermächtigt das BMF darüber hinaus, Kredite zum Aufbau von Eigenbeständen an Bundeswertpapieren aufzunehmen. Diese Ermächtigung dient nicht der Beschaffung von Mitteln zur Ausgaben- oder Anschlussfinanzierung, sondern ermöglicht Maßnahmen zur Marktpflege und zur Sicherung der Liquidität von Bundeswertpapieren, ohne dass sich hier-

durch im Saldo das Verschuldungsniveau des Bundes verändert.

Neben den Ermächtigungen zur Aufnahme von Krediten enthält § 2 Abs. 7 Satz 1 HG die Ermächtigung zum Einsatz derivativer Finanzinstrumente zur Veränderung der Verschuldungsstruktur, namentlich zur Optimierung der Zinsstruktur und zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken (mit einem Vertragsvolumen von jährlich höchstens 80 Mrd. Euro) sowie zum Abschluss ergänzender Verträge zur Begrenzung des Zins- und Währungsrisikos von Fremdwährungsanleihen (mit einem Vertragsvolumen von jährlich bis zu 30 Mrd. Euro). Ferner wird das BMF ermächtigt, im laufenden Haushaltsjahr ergänzende Verträge zur Übernahme von Zinsswapgeschäften von bundesunmittelbaren Anstalten des öffentlichen Rechts in alleiniger Trägerschaft des Bundes mit einem Vertragsvolumen von bis zu 45 Mrd. Euro abzuschließen (§ 2 Abs. 7 Satz 2 HG).

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 auf die Kreditermächtigung des folgenden Haushaltsjahres Kredite in Höhe von bis zu 4 Prozent des Haushaltsvolumens aufzunehmen, wobei diese Kredite auf die Kreditermächtigungen des nächsten Haushaltsgesetzes anzurechnen sind. Kreditermächtigungen wirken 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 („Restkreditermächtigung“) – und, wenn das Haushaltsgesetz für das zweitnächste Haushaltsjahr nicht rechtzeitig verkündet wird (vorläufige Haushaltsführung), bis zur Verkündung dieses Haushaltsgesetzes.

Die Kassenkreditermächtigung tritt demgegenüber gemäß § 18 Abs. 3 Satz 2 BHO grundsätzlich zum Ende des jeweiligen Haushaltsjahres außer Kraft und, wenn das Haushaltsgesetz für das nächste Haushaltsjahr nicht rechtzeitig verkündet wird (vorläufige Haushaltsführung), bis zur Verkündung dieses Haushaltsgesetzes.

Nach § 2 Abs. 9 HG ist vor Inanspruchnahme der über 1 Prozent des in § 1 Abs. 1 HG festgestellten Betrages liegenden Kreditermächtigung nach § 18 Abs. 3 Satz 1 der BHO der Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages zu unterrichten, sofern nicht aus zwingenden Gründen eine Ausnahme geboten ist.

Des Weiteren enthält § 2 Abs. 8 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 Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 7 HG. Auch gelten die Bestimmungen des § 2 Abs. 2 Satz 3 und 4, Abs. 4 und 6 sowie die §§ 3 bis 23 HG bis zum Tag der Verkündung des Haushaltsgesetzes des folgenden Haushaltsjahres gemäß § 24 HG weiter.

3.4 Inanspruchnahme der Kreditermächtigungen des Bundes im Jahr 2025

3.4.1 Kreditermächtigungen des Bundeshaushalts

Die nach Artikel 115 Abs. 1 GG erforderlichen gesetzlichen Kreditermächtigungen ergaben sich für das Berichtsjahr aus dem Haushaltsgesetz 2025 vom 30. September 2025. Sie wurden für den Bundeshaushalt wie folgt in Anspruch genommen:

Kreditermächtigungen des Bundeshaushalts und Inanspruchnahmen am Jahresende 2025

Tabelle 19

Ermächtigungsgrundlage	Gesetzliche Vorgaben	31.12.2025 in Anspruch genommen
	in Mio. €	
§ 2 Abs. 1 (Nettokreditermächtigung)	81.782	66.893
§ 2 Abs. 2 (Anschlussfinanzierungen)	312.071	286.297
§ 2 Abs. 2 Satz 1 (planmäßige Tilgungen)	282.071	282.071
§ 2 Abs. 2 Satz 2 (außerplanmäßige Tilgungen)	30.000*	4.226
§ 2 Abs. 3 (Vorgriffsermächtigungen)	20.102	
§ 2 Abs. 6 Satz 1 (Kreditermächtigung zum Aufbau von Eigenbeständen)		-
§ 18 Abs. 3 BHO (Restkreditermächtigung 2024)	5.707**	-
§ 2 Abs. 6 (Ermächtigung zum Aufbau des Gesamt-Eigenbestandes)	374.750	196.609
davon § 2 Abs. 6 Satz 3 (Aufbau von Eigenbeständen an Bundeswertpapieren)	295.500	196.609
davon § 2 Abs. 6 Satz 4 (Zusätzlicher Eigenbestand an Grünen Bundeswertpapieren und dazugehörenden konventionellen Bundeswertpapieren maximal bis zur Höhe des Betrages der umlaufenden Grünen Bundeswertpapiere)	79.250	-
§ 2 Abs. 7 Satz 1 Nr. 1 (Optimierung der Zinsstruktur und Begrenzung von Zinsänderungsrisiken)	80.000	6.480
§ 2 Abs. 7 Satz 1 Nr. 2 (Begrenzung des Zins- und Währungsrisikos von Fremdwährungsanleihen)	30.000	-
§ 2 Abs. 7 Satz 2 (Zinsswapgeschäfte für bundesunmittelbare Anstalten des öffentlichen Rechts)	45.000	1.649
davon FMS Wertmanagement AöR		1.649
davon Bundesanstalt für Post und Telekommunikation		-

Kreditermächtigungen des Bundeshaushalts und Inanspruchnahmen am Jahresende 2025

Noch: Tabelle 19

Ermächtigungsgrundlage	Gesetzliche Vorgaben	31.12.2025 in Anspruch genommen
	in Mio. €	
§ 2 Abs. 10 Satz 1 (Kassenverstärkungskredite)	100.509	34.545
§ 2 Abs. 10 Satz 4 (Kassenverstärkungskredite zum Ver- und Rückkauf von Bundeswertpapieren)	100.509	22.511
§ 2 Abs. 10 Satz 5 (Kassenverstärkungskredite zur Besicherung von Zinsswapgeschäften)	8.000	-
§ 2 Abs. 10 Satz 6 (Kassenverstärkungskredite zur Besicherung von Zinswährungsswapgeschäften)	3.000	-
§ 2 Abs. 11 (Kassenverstärkungskredite für die BLE)	7.000	4.152

* Die am 31.12.2025 verfügbare Ermächtigung betrug 4.226 Mio. Euro.

** Die am 31.12.2025 gemäß § 2 Abs. 9 verfügbare Ermächtigung betrug 5.025 Mio. Euro.

3.4.2 Kreditermächtigungen des Finanzmarktstabilisierungsfonds

Die im Stabilisierungsfondsgesetz enthaltenen Kreditermächtigungen hat das Sondervermögen wie folgt in Anspruch genommen:

Der auf die Kreditermächtigung des FMS anzurechnende Betrag entspricht dem Kreditbestand des Sondervermögens zum 31.12.2025 in Höhe von 22.467 Mio. Euro (vgl. **Tabelle 1**).

Kreditermächtigungen des FMS und Inanspruchnahmen am Jahresende 2025

Tabelle 20

Ermächtigungsgrundlage	Gesetzliche Vorgaben	Inanspruchnahme
	in Mio. €	
§ 9 Abs. 1 bis 3 StFG	30.000	22.467
§ 9 Abs. 4 StFG (nach Einwilligung des Haushaltsausschusses)	10.000	-
§ 9 Abs. 5 StFG - Darlehen für Abwicklungsanstalten	60.000	51.400

3.4.3 Kreditermächtigung des Investitions- und Tilgungsfonds

Seit dem 1. Januar 2012 darf das Sondervermögen ITF keine Kreditermächtigungen für neue Fördermaßnahmen mehr in Anspruch nehmen. Kreditermächtigungen werden

nur noch für Zinszahlungen in Anspruch genommen.

Der auf die Kreditermächtigung des ITF anzurechnende Betrag entspricht dem Kreditbestand des Sondervermögens zum 31.12.2025 in Höhe von 17.294 Mio. Euro (vgl. **Tabelle 1**).

Kreditermächtigung des ITF und Inanspruchnahme am Jahresende 2025

Tabelle 21

Ermächtigungsgrundlage	Gesetzliche Vorgaben	Inanspruchnahme
	in Mio. €	
§ 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	17.294

3.4.4 Kreditermächtigungen des Wirtschaftsstabilisierungsfonds

Die im Stabilisierungsfondsgesetz enthaltenen Kreditermächtigungen hat das Sondervermögen wie folgt in Anspruch genommen:

Der auf die Kreditermächtigung des WSF anzurechnende Betrag entspricht dem Kreditbestand des Sondervermögens zum 31.12.2025 in Höhe von 659 Mio. Euro (vgl. **Tabelle 1**).

Kreditermächtigungen des WSF und Inanspruchnahmen am Jahresende 2025

Tabelle 22

Ermächtigungsgrundlage	Gesetzliche Vorgaben	Inanspruchnahme
	in Mio. €	
§ 24 Abs. 1 StFG zuletzt geändert am 22.12.2023 Satz 1 - Inanspruchnahmen nach § 21 StFG (Garantien) und nach § 22 StFG (Rekapitalisierung)	50.000	659
Satz 2 - Darlehensgewährung nach § 23 StFG (Refinanzierung der Sonderprogramme der KfW)	100.000	13.000

3.4.5 Kreditermächtigung des Sondervermögens Bundeswehr

Die im Bundeswehrfinanzierungs- und sondervermögensgesetz enthaltenen Kreditermächtigungen hat das Sondervermögen wie folgt in Anspruch genommen:

Der auf die Kreditermächtigung des SV BW anzurechnende Betrag entspricht dem Kreditbestand des Sondervermögens zum 31.12.2025 in Höhe von 42.999 Mio. Euro (vgl. **Tabelle 1**).

Kreditermächtigung des SV BW und Inanspruchnahme am Jahresende 2025

Tabelle 23

Ermächtigungsgrundlage	Gesetzliche Vorgaben	Inanspruchnahme
	in Mio. €	
§ 4 Abs. 1 Bundeswehrfinanzierungs- und sondervermögensgesetz (BwFinSVermG) vom 01.07.2022	100.000	42.999

3.4.6 Kreditermächtigung des Sondervermögens Infrastruktur und Klimaneutralität

Die im Gesetz zur Errichtung eines Sondervermögens Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIKG) enthaltene Kreditermächtigung hat das Sondervermögen wie folgt in Anspruch genommen:

Der auf die Kreditermächtigung des SVIK anzurechnende Betrag entspricht dem Kreditbestand des Sondervermögens zum 31.12.2025 in Höhe von 24.313 Mio. Euro (vgl. **Tabelle 1**).

Kreditermächtigung des SVIK und Inanspruchnahme am Jahresende 2025

Tabelle 24

Ermächtigungsgrundlage	Gesetzliche Vorgaben	Inanspruchnahme
	in Mio. €	
§ 6 Abs. 1 SVIKG v. 30.09.2025	500.000	24.313

4. Anhang

4.1 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes

am 31. Dezember der Jahre 1990 bis 1994

Jahresende	31.12.1990	31.12.1991	31.12.1992	31.12.1993	31.12.1994
	in Mio. €				
Insgesamt	367.437	411.926	483.947	545.747	576.997
Gliederung nach Verwendung					
Bundeshaushalt	277.217	299.870	310.224	350.379	364.290
Ausgleichsfonds Steinkohle	1.013	886	999	1.023	1.192
Bundeseisenbahnvermögen	24.049	20.761	25.516	30.472	36.475
Deutsche Bundespost	35.835	41.608	49.851	52.830	62.501
Entschädigungsfonds	-	-	-	-	-
Erblastentilgungsfonds	14.456	14.647	46.916	51.765	52.448
ERP-Sondervermögen	4.747	8.344	12.416	14.450	14.338
Fonds Deutsche Einheit	10.120	25.811	38.025	44.828	45.752
Kassenverstärkungskredite	102	25	2.226	401	913
Bundeshaushalt	-	-	2.226	-	-
Ausgleichsfonds Steinkohle	-	-	-	-	-
Bundeseisenbahnvermögen	-	-	-	-	-
Deutsche Bundespost	-	-	-	401	913
Entschädigungsfonds	-	-	-	-	-
Erblastentilgungsfonds	-	-	-	-	-
ERP-Sondervermögen	102	25	-	-	-
Fonds Deutsche Einheit	-	-	-	-	-
Geldanlagen	-7.848	-5.951	-41	-6.659	-6.687
Bundeshaushalt	-7.848	-5.951	-41	-6.659	-6.687
Ausgleichsfonds Steinkohle	-	-	-	-	-
Bundeseisenbahnvermögen	-	-	-	-	-
Deutsche Bundespost	-	-	-	-	-
Entschädigungsfonds	-	-	-	-	-
Erblastentilgungsfonds	-	-	-	-	-
ERP-Sondervermögen	-	-	-	-	-
Fonds Deutsche Einheit	-	-	-	-	-
Insgesamt einschließlich Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	359.692	406.001	486.133	539.489	571.222

4.2 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung am 31. Dezember der Jahre 1995 bis 2025

Berichtsperiode	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000
	in Mio. €					
Insgesamt	657.134	692.977	723.443	743.513	764.562	774.622
Gliederung nach Verwendung						
Bundeshaushalt	385.686	426.024	459.678	487.986	708.299	715.606
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	-	-	-	-	-	-
Investitions- und Tilgungsfonds	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gem. § 26a StFG)	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	-	-	-	-	-	-
Restrukturierungsfonds	-	-	-	-	-	-
Sonstige Sondervermögen	271.448	266.953	263.765	255.526	56.263	59.016
Gliederung nach Instrumentenarten						
Bundeswertpapiere	494.113	525.607	561.445	590.706	633.905	656.695
Konventionelle Bundeswertpapiere	445.858	470.487	506.135	539.127	588.790	617.252
Bundesanleihen	299.194	315.248	337.826	368.881	414.903	437.667
30-jährige Bundesanleihen	14.077	14.046	24.843	43.803	50.212	62.729
15-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
10-jährige Bundesanleihen	285.117	301.202	312.984	325.079	364.691	374.938
7-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
Bundesobligationen	113.183	115.976	116.750	114.839	120.998	126.276
Bundesschatzanweisungen	33.281	29.231	41.299	45.127	42.921	43.597
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	200	10.033	10.259	10.281	9.969	9.712
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-
Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-
30-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesobligationen	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-	-
Zusatzemissionen des Bundes	-	-	-	-	-	-
Kredite aus Zusatzemissionen des Bundes für den WSF nach § 26b StFG	-	-	-	-	-	-
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-	-	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	48.254	55.120	55.310	51.579	45.115	39.443
Schuldscheindarlehen	110.557	120.479	115.524	106.828	84.963	73.453
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	-	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	52.464	46.891	46.473	45.978	45.694	44.474
Gliederung nach Restlaufzeiten						
bis ein Jahr	70.611	99.431	103.515	101.200	112.981	112.640
über ein Jahr bis vier Jahre	213.802	231.262	243.087	278.700	289.685	268.992
über vier Jahre	372.720	362.284	376.841	363.612	361.896	392.990
Gliederung nach Währungen						
Euro	657.134	692.977	723.443	743.513	764.562	774.622
Fremdwährungen	-	-	-	-	-	-
Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen						
Kassenverstärkungskredite	1.038	-1.006	3.104	1.652	3.320	-1.303
Geldmarktkredite	2.763	4.188	6.512	2.258	6.489	937
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	2.763	4.188	6.512	2.258	6.489	937
Geldanlagen	-	-	-	-	-	-
Geldmarktanlagen	-1.726	-5.194	-3.408	-606	-3.168	-2.239
Sonstige Forderungen	-1.726	-5.194	-3.408	-606	-3.168	-2.239
Sonstige Forderungen	-	-	-	-	-	-
Insgesamt einschließlich Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	658.171	691.972	726.546	745.165	767.882	773.319
Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung inflationsexistierter Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-
Vorsorge für inflationsexistierter Bundeswertpapiere gemäß Schlusszahlungsfinanzierungsgesetz (SchlussFinG)	-	-	-	-	-	-

Noch 4.2 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung am 31. Dezember der Jahre 1995 bis 2025

Berichtsperiode	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
	in Mio. €					
Insgesamt	756.351	778.562	819.241	860.242	887.969	916.563
Gliederung nach Verwendung						
Bundeshaushalt	697.267	719.351	760.411	802.989	872.603	902.006
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	-	-	-	-	-	-
Investitions- und Tilgungsfonds	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gem. § 26a StFG)	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	-	-	-	-	-	-
Restrukturierungsfonds	-	-	-	-	-	-
Sonstige Sondervermögen	59.084	59.210	58.830	57.253	15.367	14.556
Gliederung nach Instrumentenarten						
Bundeswertpapiere	688.288	723.637	764.246	809.202	851.889	883.410
Konventionelle Bundeswertpapiere	658.907	703.326	749.323	796.492	835.064	857.700
Bundesanleihen	446.949	455.012	469.912	494.334	517.066	539.589
30-jährige Bundesanleihen	69.135	75.114	84.792	93.445	104.738	115.901
15-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
10-jährige Bundesanleihen	377.814	379.898	385.120	400.889	412.328	423.688
7-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
Bundessobligationen	130.045	137.669	153.611	168.957	174.422	179.940
Bundesschatzanweisungen	62.435	82.036	91.805	99.834	108.633	103.419
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	19.478	28.610	33.995	33.366	34.943	34.752
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	8.015
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	8.015
Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-
30-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundessobligationen	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-	-
Zusatzemissionen des Bundes	-	-	-	-	-	-
Kredite aus Zusatzemissionen des Bundes für den WSF nach § 26b StFG	-	-	-	-	-	-
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-	-	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	29.381	20.311	14.923	12.711	16.826	17.696
Schuldscheindarlehen	58.951	47.010	48.244	45.465	31.642	28.714
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	-	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	9.112	7.914	6.750	5.575	4.438	4.439
Gliederung nach Restlaufzeiten						
bis ein Jahr	143.927	157.810	143.612	149.296	151.655	170.753
über ein Jahr bis vier Jahre	258.158	230.219	254.788	276.149	294.296	284.054
über vier Jahre	354.267	390.532	420.840	434.797	442.018	461.756
Gliederung nach Währungen						
Euro	756.351	778.562	819.241	860.242	884.001	912.594
Fremdwährungen	-	-	-	-	3.968	3.968
Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen						
Kassenverstärkungskredite	3.858	6.073	107	1.758	1.179	-3.141
Geldmarktkredite	3.859	6.096	7.347	9.804	15.262	17.250
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-	-	-	-	-	-
Geldanlagen	-1	-22	-7.241	-8.045	-14.083	-20.391
Geldmarktanlagen	-1	-22	-7.241	-8.045	-14.083	-20.391
Sonstige Forderungen	-	-	-	-	-	-
Insgesamt einschließlich Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	760.209	784.635	819.347	862.000	889.148	913.422
Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung inflationsindexierter Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	129
Vorsorge für inflationsindexierte Bundeswertpapiere gemäß Schlusszahlungsfinanzierungsgesetz (SchlussFinG)	-	-	-	-	-	-

Noch 4.2 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung am 31. Dezember der Jahre 1995 bis 2025

31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
in Mio. €								
922.104	941.331	1.018.804	1.065.252	1.075.664	1.095.533	1.113.586	1.114.973	1.097.175
922.004	933.131	974.670	1.022.709	1.036.970	1.053.713	1.067.873	1.069.387	1.050.926
-	8.200	36.681	28.552	17.304	20.514	24.382	25.632	25.227
-	-	7.453	13.991	21.389	21.306	21.330	19.954	21.022
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
100	-	-	-	-	-	-	-	-
901.482	915.346	999.086	1.046.881	1.058.031	1.077.575	1.095.596	1.096.659	1.079.898
870.894	876.569	954.693	996.911	1.000.225	1.016.685	1.037.559	1.029.447	1.002.624
560.168	567.944	571.094	599.888	612.464	631.425	642.795	653.418	662.891
125.775	132.555	138.785	148.627	156.352	167.863	176.305	182.845	189.048
-	-	-	-	-	-	-	-	-
434.394	435.390	432.309	451.261	456.112	463.562	466.491	470.573	473.843
-	-	-	-	-	-	-	-	-
173.949	164.514	166.471	185.586	199.284	217.586	234.759	244.633	232.387
101.879	105.633	113.586	126.169	130.648	117.719	110.029	103.445	96.389
34.898	38.477	103.542	85.267	57.830	49.954	49.975	27.951	10.956
13.464	19.540	24.730	35.906	44.241	52.119	51.718	63.245	74.495
-	-	-	-	-	-	-	-	2.906
10.019	12.017	16.982	25.958	29.313	35.350	41.105	48.692	57.036
3.444	7.522	7.748	9.948	14.927	16.769	10.613	14.553	14.553
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-
17.124	19.238	19.663	14.065	13.565	8.772	6.319	3.967	2.780
16.181	13.341	12.807	12.445	12.061	12.022	12.222	11.971	10.649
-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.440	12.644	6.911	5.926	5.572	5.935	5.768	6.343	6.628
169.609	184.127	233.418	224.062	208.659	198.359	185.271	174.418	166.680
282.848	285.451	304.592	319.322	325.547	344.089	341.264	344.345	327.186
469.648	471.753	480.794	521.868	541.458	553.085	587.050	596.210	603.309
918.136	937.363	1.012.100	1.062.517	1.072.928	1.095.533	1.113.586	1.114.973	1.097.175
3.968	3.968	6.704	2.736	2.736	-	-	-	-
2.641	-5.978	-8.153	-12.701	-8.125	-10.137	-4.603	-7.078	-9.274
18.132	26.749	16.479	13.454	9.088	20.956	21.801	19.792	22.600
18.132	26.749	16.479	13.454	9.088	14.806	21.801	19.792	14.951
-	-	-	-	-	6.150	-	-	7.650
-15.490	-32.726	-24.632	-26.155	-17.213	-31.093	-26.403	-26.869	-31.875
-15.490	-32.726	-24.632	-26.155	-17.213	-30.983	-26.403	-26.869	-31.805
-	-	-	-	-	-110	-	-	-70
924.746	935.354	1.010.651	1.052.552	1.067.538	1.085.396	1.108.983	1.107.896	1.087.901
506	1.336	1.369	2.396	3.961	5.374	4.730	5.368	5.607
-	-	1.186	1.709	2.703	4.036	4.049	4.721	4.450

Noch 4.2 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung am 31. Dezember der Jahre 1995 bis 2025

Berichtsperiode	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
	in Mio. €				
Insgesamt	1.089.151	1.086.311	1.070.154	1.053.261	1.203.952
Gliederung nach Verwendung					
Bundeshaushalt	1.048.151	1.044.972	1.028.475	1.011.378	1.163.306
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	22.231	22.418	22.613	22.683	22.774
Investitions- und Tilgungsfonds	18.770	18.920	19.066	19.200	16.043
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	-	-	-	-	1.828
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gem. § 26a StFG)	-	-	-	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	-	-	-
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	-	-	-	-	-
Restrukturierungsfonds	-	-	-	-	-
Sonstige Sondervermögen	-	-	-	-	-
Gliederung nach Instrumentenarten					
Bundeswertpapiere	1.074.825	1.072.745	1.057.934	1.041.988	1.193.277
Konventionelle Bundeswertpapiere	1.006.209	998.231	991.913	971.778	1.125.122
Bundesanleihen	669.840	693.282	710.108	710.342	784.410
30-jährige Bundesanleihen	193.792	203.462	217.947	230.567	252.394
15-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	21.572
10-jährige Bundesanleihen	476.048	489.820	492.161	479.775	493.346
7-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	17.098
Bundesschatzanweisungen	221.551	203.899	182.847	164.719	155.660
Bundesschatzanweisungen	95.727	91.013	86.009	83.230	77.543
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	19.091	10.037	12.949	13.487	107.509
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	66.464	72.855	64.647	69.805	58.279
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	4.769	6.275	7.723	8.548	9.347
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	47.110	52.090	56.924	61.256	48.932
Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	14.585	14.490	-	-	-
Grüne Bundeswertpapiere	-	-	-	-	9.876
30-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	6.390
Grüne Bundesobligationen	-	-	-	-	3.486
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-
Zusatzemissionen des Bundes	-	-	-	-	-
Kredite aus Zusatzemissionen des Bundes für den WSF nach § 26b StFG	-	-	-	-	-
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	2.152	1.660	1.374	405	-
Schuldscheindarlehen	9.785	9.091	7.745	6.800	6.202
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	4.542	4.475	4.475	4.474	4.474
Gliederung nach Restlaufzeiten					
bis ein Jahr	152.081	159.757	150.468	165.286	242.445
über ein Jahr bis vier Jahre	345.991	332.273	330.652	316.858	320.260
über vier Jahre	591.079	594.281	589.035	571.117	641.247
Gliederung nach Währungen					
Euro	1.089.151	1.086.311	1.070.154	1.053.261	1.203.952
Fremdwährungen	-	-	-	-	-
Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen					
Kassenverstärkungskredite	-9.940	-12.310	-9.963	-8.774	-57.262
Geldmarktkredite	17.369	24.613	26.045	17.745	42.340
Geldmarktkredite	12.847	24.613	26.045	17.745	42.340
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	4.522	-	-	-	-
Geldanlagen	-27.309	-36.923	-36.008	-26.519	-99.602
Geldmarktanlagen	-27.306	-36.923	-36.008	-26.519	-99.602
Sonstige Forderungen	-3	-	-	-	-
Insgesamt einschließlich Kassenverstärkungskredite und Geldanlagen	1.079.211	1.074.001	1.060.191	1.044.487	1.146.690
Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung inflationindexierter Bundeswertpapiere	3.602	4.720	5.139	6.021	3.692
Vorsorge für inflationsindexierte Bundeswertpapiere gemäß Schlusszahlungsfinanzierungsgesetz (SchlussFinG)	2.317	3.622	3.516	4.554	3.554

Noch 4.2 Entwicklung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung am 31. Dezember der Jahre 1995 bis 2025

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
in Mio. €				
1.347.990	1.441.993	1.548.526	1.613.796	1.729.467
1.306.463	1.370.503	1.430.606	1.551.049	1.621.735
22.737	22.927	22.602	22.162	22.467
16.111	16.279	16.672	16.947	17.294
2.679	2.060	1.095	659	659
-	30.225	71.744	-	-
-	-	5.808	22.978	42.999
-	-	-	-	24.313
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
1.337.821	1.395.604	1.539.756	1.599.649	1.708.991
1.250.805	1.286.836	1.425.321	1.473.280	1.574.698
863.964	917.349	1.012.613	1.070.148	1.150.846
277.178	308.993	346.789	368.850	412.282
42.231	55.392	65.607	78.611	92.954
509.711	510.458	528.204	536.344	548.532
34.845	42.506	72.013	86.343	97.079
157.539	159.784	177.976	188.373	216.827
77.336	90.141	102.180	110.330	116.465
151.966	119.562	132.552	104.430	90.560
65.390	72.357	60.470	59.941	59.828
10.420	12.295	13.549	13.442	13.325
54.970	60.062	46.921	46.499	46.502
-	-	-	-	-
21.627	36.411	53.965	66.428	74.466
5.575	9.840	15.138	22.009	24.663
11.237	16.791	23.497	25.149	34.551
4.815	9.780	15.330	19.271	15.253
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	169.775	-	-	-
-	-169.775	-	-	-
-	-	-	-	-
5.695	5.360	4.297	4.130	3.895
-	36.556	-	5.987	12.996
4.474	4.474	4.474	4.029	3.584
285.829	315.959	284.653	257.490	285.770
323.971	333.795	392.723	456.932	457.037
738.189	792.239	871.151	899.374	986.660
1.347.990	1.441.993	1.548.526	1.613.796	1.729.467
-	-	-	-	-
-64.807	-27.694	-19.384	-4.981	-11.509
54.994	52.053	54.560	54.900	64.168
54.994	52.053	54.560	54.900	64.168
-	-	-	-	-
-119.801	-79.748	-73.943	-59.881	-75.676
-119.801	-79.748	-73.943	-59.881	-75.676
-	-	-	-	-
1.283.183	1.414.299	1.529.142	1.608.814	1.717.958
6.722	15.844	14.686	15.927	17.451
4.318	9.124	13.569	15.619	17.510

4.3 Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025

Berichtsperiode	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in Mio. €							
Insgesamt	149.914	171.075	165.990	219.251	145.488	149.045	203.682	241.360
Gliederung nach Verwendung								
Bundeshaushalt	108.423	134.212	123.029	290.675	132.512	134.116	179.783	227.936
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	-	-	-	-	-	-	-	-
Investitions- und Tilgungsfonds	-	-	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	-	-	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gem. § 26a StFG)	-	-	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	-	-	-	-	-	-	-	-
Restrukturierungsfonds	-	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige Sondervermögen	41.491	36.864	42.961	-71.423	12.975	14.929	23.899	13.424
Gliederung nach Instrumentenarten								
Bundeswertpapiere	95.164	127.653	130.975	135.940	134.054	142.380	189.244	225.375
Konventionelle Bundeswertpapiere	69.648	112.645	122.778	133.624	129.248	139.114	184.797	223.176
Bundesanleihen	27.329	40.627	53.143	62.894	57.533	39.448	56.636	67.563
30-jährige Bundesanleihen	-31	10.796	18.960	6.409	12.518	6.406	5.979	9.678
15-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-	-
10-jährige Bundesanleihen	27.359	29.831	34.183	56.485	45.015	33.042	50.657	57.885
7-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-	-
Bundessobligationen	23.245	30.429	28.255	27.122	29.309	27.800	36.767	42.882
Bundesschatzanweisungen	9.243	21.272	21.211	23.871	23.150	40.838	43.601	49.770
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	9.832	20.317	20.169	19.738	19.256	31.028	47.793	62.961
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-	-	-
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-	-
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-	-	-
30-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundessobligationen	-	-	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-	-	-	-
Zusatzemissionen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-	-
Kredite aus Zusatzemissionen des Bundes für den WSF nach § 26b StFG	-	-	-	-	-	-	-	-
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	25.516	15.008	8.197	2.316	4.806	3.266	4.448	2.199
Schuldscheindarlehen	54.819	43.492	35.030	83.323	11.441	6.668	14.439	15.987
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	-	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	-69	-70	-15	-12	-8	-3	-2	-1

Noch 4.3 Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
in Mio. €											
227.356	224.795	225.411	225.943	237.409	331.567	320.940	281.969	264.048	252.009	209.961	179.718
227.198	262.649	225.407	236.158	229.207	270.068	287.161	272.143	249.314	238.560	201.773	170.188
-	-	-	-	8.200	53.454	24.069	-3.951	8.801	8.420	6.288	5.165
-	-	-	-	-	8.045	9.710	13.776	5.932	5.028	1.899	4.364
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-
158	-37.854	3	-10.215	1	-	-	-	-	-	-	-
220.166	221.781	222.849	221.470	229.177	337.262	321.686	282.246	263.697	251.947	209.385	179.434
217.560	215.460	209.753	211.101	215.490	326.098	308.992	272.185	255.057	240.939	197.858	168.184
53.055	51.899	49.023	51.579	46.026	48.899	69.294	59.826	70.961	57.370	59.623	53.473
8.653	11.292	11.163	9.874	6.780	6.230	9.842	7.725	11.511	8.441	6.540	6.203
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
44.402	40.607	37.860	41.705	39.246	42.669	59.452	52.101	59.450	48.929	53.083	47.270
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
35.847	33.715	34.017	32.010	32.565	37.957	53.115	49.697	50.303	50.173	45.874	39.754
58.029	56.799	55.786	56.460	62.754	63.953	71.583	68.479	60.071	59.310	52.416	51.944
70.630	73.048	70.926	71.052	74.145	175.289	115.000	94.182	73.722	74.086	39.946	23.012
-	-	8.015	5.449	6.076	5.191	11.176	8.335	7.878	10.599	11.527	11.250
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.906
-	-	8.015	2.004	1.998	4.965	8.976	3.355	6.037	5.755	7.587	8.344
-	-	-	3.444	4.078	226	2.200	4.980	1.841	4.844	3.940	-0
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.606	6.321	5.081	4.921	7.611	5.973	1.518	1.726	761	409	0	0
7.189	3.014	1.320	4.473	32	43	237	89	-	230	-	-
-	-	1.242	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	8.200	-5.737	-983	-365	351	-168	576	284

Noch 4.3 Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025

Berichtsperiode	2016	2017	2018	2019	2020
	in Mio. €				
Insgesamt	190.877	169.475	176.579	175.150	389.015
Gliederung nach Verwendung					
Bundeshaushalt	189.889	162.653	169.830	167.852	379.418
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	-160	3.696	3.452	4.325	6.785
Investitions- und Tilgungsfonds	1.148	3.126	3.296	2.973	684
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	-	-	-	-	2.129
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gem. § 26a StFG)	-	-	-	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	-	-	-
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	-	-	-	-	-
Restrukturierungsfonds	-	-	-	-	-
Sonstige Sondervermögen	-	-	-	-	-
Gliederung nach Instrumentenarten					
Bundeswertpapiere	192.967	169.542	176.579	175.150	389.015
Konventionelle Bundeswertpapiere	185.998	163.151	169.786	169.992	375.266
Bundesanleihen	57.449	62.441	57.826	48.234	126.126
30-jährige Bundesanleihen	9.244	9.670	14.484	12.620	21.827
15-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	21.572
10-jährige Bundesanleihen	48.205	52.772	43.341	35.614	65.628
7-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	17.098
Bundesobligationen	39.164	32.349	29.948	29.872	29.870
Bundesschatzanweisungen	52.338	48.286	47.996	49.221	42.502
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	37.048	20.075	34.016	42.666	176.768
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	6.969	6.391	6.792	5.158	3.873
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	1.863	1.506	1.448	825	798
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	5.074	4.980	4.834	4.333	3.075
Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	32	-95	510	-	-
Grüne Bundeswertpapiere	-	-	-	-	9.876
30-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	6.390
Grüne Bundesobligationen	-	-	-	-	3.486
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-
Zusatzemissionen des Bundes	-	-	-	-	-
Kredite aus Zusatzemissionen des Bundes für den WSF nach § 26b StFG	-	-	-	-	-
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	0	0	0	0	-
Schuldscheindarlehen	-	-	-	-	-
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	-2.091	-66	-	-	-

Noch 4.3 Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025

2021	2022	2023	2024	2025
in Mio. €				
478.559	471.390	488.605	412.656	410.919
463.027	429.205	404.082	381.838	348.734
5.479	5.949	6.091	4.947	5.052
4.116	4.361	4.531	4.373	3.939
5.938	1.651	124	-	-
-	30.225	67.569	-	-
-	-	6.208	21.498	29.202
-	-	-	-	23.992
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
478.507	434.834	488.605	406.668	397.923
459.644	413.083	467.264	394.733	383.607
128.611	115.414	159.612	132.317	132.302
24.784	31.815	37.796	31.566	37.445
20.659	13.161	10.214	13.005	12.788
65.421	62.778	82.094	73.416	71.300
17.747	7.661	29.507	14.330	10.769
44.251	40.282	53.181	45.200	61.441
49.832	54.745	64.176	62.875	64.192
236.950	202.641	190.295	154.341	125.672
7.111	6.968	3.787	-528	-92
1.073	1.875	1.253	-106	-92
6.038	5.092	2.534	-422	0
-	-	-	-	-
11.751	14.784	17.554	12.464	14.408
5.575	4.265	5.298	6.870	2.077
4.847	5.554	6.706	1.652	9.273
1.329	4.965	5.550	3.941	3.058
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	169.775	-169.775	-	-
-	-169.775	169.775	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
52	36.556	-	5.987	12.996
-	-	-	-	-

4.4 Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025

Berichtsperiode	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in Mio. €							
Insgesamt	-114.070	-140.610	-145.920	-198.202	-135.428	-167.316	-181.472	-200.681
Gliederung nach Verwendung								
Bundeshaushalt	-68.084	-100.558	-94.720	-70.362	-125.205	-152.455	-157.699	-186.876
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	-	-	-	-	-	-	-	-
Investitions- und Tilgungsfonds	-	-	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	-	-	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gem. § 26a StFG)	-	-	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	-	-	-	-	-	-	-	-
Restrukturierungsfonds	-	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige Sondervermögen	-45.986	-40.052	-51.200	-127.840	-10.223	-14.860	-23.773	-13.805
Gliederung nach Instrumentenarten								
Bundeswertpapiere	-63.670	-91.815	-101.714	-92.741	-111.264	-110.786	-153.896	-184.765
Konventionelle Bundeswertpapiere	-45.019	-76.997	-89.785	-83.962	-100.786	-97.459	-140.378	-177.179
Bundesanleihen	-11.274	-18.049	-22.088	-16.873	-34.768	-30.166	-48.573	-52.663
30-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-	-
15-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-	-
10-jährige Bundesanleihen	-11.274	-18.049	-22.088	-16.873	-34.768	-30.166	-48.573	-52.663
7-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-	-
Bundesobligationen	-20.452	-29.655	-30.166	-20.963	-24.031	-24.031	-29.144	-26.940
Bundesschatzanweisungen	-13.294	-9.203	-17.384	-26.076	-22.474	-22.000	-24.000	-40.000
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-	-20.090	-20.147	-20.050	-19.513	-21.262	-38.661	-57.576
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-	-	-
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-	-
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-	-
Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-	-	-
30-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesobligationen	-	-	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-	-	-	-
Zusatzemissionen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-	-
Kredite aus Zusatzemissionen des Bundes für den WSF nach § 26b StFG	-	-	-	-	-	-	-	-
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	-18.650	-14.818	-11.928	-8.780	-10.479	-13.327	-13.518	-7.586
Schuldscheindarlehen	-44.897	-48.447	-43.727	-105.188	-22.951	-21.171	-26.380	-14.752
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	-	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	-5.504	-348	-480	-273	-1.213	-35.358	-1.196	-1.163

Noch 4.4 Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
in Mio. €											
-186.354	-197.068	-196.817	-220.402	-218.182	-254.095	-274.491	-271.558	-244.179	-233.956	-208.573	-197.516
-184.620	-193.035	-196.004	-216.160	-218.080	-228.530	-239.122	-257.881	-232.572	-224.400	-200.258	-188.650
-	-	-	-	-	-24.974	-32.198	-7.297	-5.592	-4.551	-5.039	-5.570
-	-	-	-	-	-592	-3.172	-6.378	-6.015	-5.004	-3.275	-3.297
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-1	-	-	-	-
-1.735	-4.032	-814	-4.242	-101	-	-	-	-	-	-	-
-175.210	-179.094	-191.328	-203.399	-215.312	-253.523	-273.891	-271.096	-244.152	-233.927	-208.322	-196.195
-170.392	-176.888	-187.117	-197.907	-209.816	-247.974	-266.775	-268.870	-238.598	-220.065	-205.969	-195.007
-28.632	-29.168	-26.500	-31.000	-38.250	-45.750	-40.500	-47.250	-52.000	-46.000	-49.000	-44.000
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-28.632	-29.168	-26.500	-31.000	-38.250	-45.750	-40.500	-47.250	-52.000	-46.000	-49.000	-44.000
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-20.500	-28.250	-28.500	-38.000	-42.000	-36.000	-34.000	-36.000	-32.000	-33.000	-36.000	-52.000
-50.000	-48.000	-61.000	-58.000	-59.000	-56.000	-59.000	-64.000	-73.000	-67.000	-59.000	-59.000
-71.259	-71.470	-71.117	-70.907	-70.566	-110.224	-133.275	-121.620	-81.598	-74.065	-61.969	-40.007
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-11.000	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-11.000	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-4.819	-2.206	-4.211	-5.492	-5.497	-5.549	-7.116	-2.226	-5.555	-2.862	-2.352	-1.187
-9.969	-16.837	-4.248	-17.005	-2.873	-577	-598	-473	-39	-30	-251	-1.322
-	-	-1.242	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-1.175	-1.137	1	2	4	4	-2	11	12	1	0	0

Noch 4.4 Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025

Berichtsperiode	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	in Mio. €					
Insgesamt	-198.900	-172.316	-192.735	-192.044	-238.324	-334.521
Gliederung nach Verwendung						
Bundeshaushalt	-192.664	-165.832	-186.327	-184.949	-227.490	-319.870
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	-2.837	-3.509	-3.258	-4.255	-6.693	-5.516
Investitions- und Tilgungsfonds	-3.399	-2.975	-3.151	-2.839	-3.840	-4.048
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	-	-	-	-	-301	-5.087
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gem. § 26a StFG)	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität	-	-	-	-	-	-
Restrukturierungsfonds	-	-	-	-	-	-
Sonstige Sondervermögen	-	-	-	-	-	-
Gliederung nach Instrumentenarten						
Bundeswertpapiere	-198.041	-171.621	-191.390	-191.097	-237.726	-333.962
Konventionelle Bundeswertpapiere	-182.413	-171.129	-176.104	-190.128	-221.922	-333.962
Bundesanleihen	-50.500	-39.000	-41.000	-48.000	-52.057	-49.057
30-jährige Bundesanleihen	-4.500	-	-	-	-	-
15-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
10-jährige Bundesanleihen	-46.000	-39.000	-41.000	-48.000	-52.057	-49.057
7-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
Bundesobligationen	-50.000	-50.000	-51.000	-48.000	-38.930	-42.372
Bundesschatzanweisungen	-53.000	-53.000	-53.000	-52.000	-48.189	-50.040
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-28.913	-29.129	-31.104	-42.128	-82.746	-192.493
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-15.000	-	-15.000	-	-15.399	-
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-15.000	-	-	-	-15.399	-
Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	-	-	-15.000	-	-	-
Grüne Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-
30-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesobligationen	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-	-
Zusatzemissionen des Bundes	-	-	-	-	-	-
Kredite aus Zusatzemissionen des Bundes für den WSF nach § 26b StFG	-	-	-	-	-	-
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-	-	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	-628	-492	-285	-969	-405	-
Schuldscheindarlehen	-864	-695	-1.346	-945	-598	-507
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	-	-	-	-	-	-52
Sonstige Kredite und Buchschulden	4	-	-	-2	-	-

Noch 4.4 Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung in den Jahren 1996 bis 2025

2022	2023	2024	2025
in Mio. €			
-377.387	-382.072	-347.386	-305.169
-365.165	-343.978	-333.138	-286.979
-5.759	-6.416	-5.388	-4.831
-4.193	-4.139	-4.097	-3.655
-2.270	-1.088	-436	-
-	-26.050	-	-
-	-401	-4.328	-9.704
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-377.052	-344.454	-346.775	-298.502
-377.052	-328.778	-346.775	-291.403
-62.030	-64.348	-74.783	-59.943
-	-	-9.506	-
-	-	-	-
-62.030	-64.348	-65.277	-59.943
-	-	-	-
-38.037	-34.989	-34.804	-32.627
-41.940	-52.136	-54.724	-57.995
-235.044	-177.305	-182.464	-140.838
-	-15.675	-	-
-	-	-	-
-	-15.675	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-7.099
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-7.099
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-	-	-	-
-335	-1.063	-167	-235
-	-36.556	-	-5.987
-	-	-445	-445

4.5 Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

(Saldo Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Kreditaufnahmeinstrumente ohne Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges sowie nachrichtlich Verzinsung gemäß Epl. 32, Kapitel 3205) in den Jahren 1996 bis 2025

Berichtsperiode	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	in Mio. €						
Insgesamt	-38.785	-40.135	-41.319	-42.918	-40.410	-39.147	-39.471
Gliederung nach Verwendung							
Bundeshaushalt inklusive Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität*	-23.644	-25.454	-26.562	-31.018	-36.451	-35.454	-36.014
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	-	-	-	-	-	-	-
Investitions- und Tilgungsfonds	-	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	-	-	-	-	-	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gem. § 26a StFG)	-	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität*	-	-	-	-	-	-	-
Restrukturierungsfonds	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige Sondervermögen	-15.141	-14.681	-14.757	-11.900	-3.960	-3.694	-3.457
Gliederung nach Instrumentenarten							
Bundeswertpapiere	-32.102	-33.385	-34.161	-36.547	-34.940	-34.500	-35.805
Konventionelle Bundeswertpapiere	-29.344	-28.988	-29.468	-32.856	-32.116	-31.906	-33.825
Bundesanleihen	-20.110	-19.998	-21.394	-24.733	-24.911	-24.918	-25.137
30-jährige Bundesanleihen	-869	-166	-401	-2.872	-2.553	-3.134	-3.830
15-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-
10-jährige Bundesanleihen	-19.241	-19.832	-20.993	-21.861	-22.357	-21.784	-21.308
7-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-
Bundesobligationen	-6.939	-7.168	-6.012	-6.012	-5.483	-4.784	-5.416
Bundesschatzanweisungen	-2.295	-1.496	-1.720	-1.792	-1.404	-1.691	-2.558
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	-	-326	-342	-319	-318	-513	-714
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-	-
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-
Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	-	-
30-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesobligationen	-	-	-	-	-	-	-
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-	-	-
Zusatzemissionen des Bundes	-	-	-	-	-	-	-
Kredite aus Zusatzemissionen des Bundes für den WSF nach § 26b StFG	-	-	-	-	-	-	-
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	-2.759	-4.397	-4.694	-3.691	-2.824	-2.594	-1.980
Schuldscheindarlehen	-6.570	-6.642	-7.054	-6.272	-5.386	-4.580	-3.613
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	-	-	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	-113	-108	-104	-99	-85	-68	-52
Anteil Zinskosten Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität im Bundeshaushalt*	-	-	-	-	-	-	-

* Das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) wurde im Oktober 2025 rückwirkend zum 1. Januar 2025 errichtet. Die Zinskosten aus Kreditaufnahmen des SVIK trägt der Bundeshaushalt. Ein separater Ausweis von Zinskosten des SVIK ist erst ab dem 1. Januar 2026 möglich.

Noch 4.5 Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

(Saldo Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Kreditaufnahmeinstrumente ohne Kassenmanagement,
Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges sowie nachrichtlich Verzinsung
gemäß Epl. 32, Kapitel 3205) in den Jahren 1996 bis 2025

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
in Mio. €											
-38.327	-38.702	-38.210	-37.906	-38.448	-39.217	-38.210	-34.011	-35.816	-32.986	-31.757	-26.590
-35.395	-35.866	-37.181	-37.129	-37.846	-39.211	-38.121	-33.807	-34.962	-32.326	-30.920	-25.838
-	-	-	-	-	-	-109	-174	-683	-308	-437	-341
-	-	-	-	-	-	19	-30	-170	-352	-400	-411
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-2.929	-2.835	-1.029	-777	-602	-6	-	-	-	-	-	-
-35.409	-35.858	-35.574	-36.084	-36.925	-38.410	-37.523	-33.387	-35.216	-32.408	-31.174	-26.013
-34.163	-34.866	-34.989	-35.417	-36.177	-37.850	-35.489	-33.073	-33.739	-30.460	-29.545	-25.364
-24.513	-24.650	-24.841	-24.943	-25.559	-26.648	-24.597	-24.825	-26.312	-23.268	-24.270	-22.140
-4.253	-5.222	-4.735	-5.519	-5.991	-7.098	-6.256	-6.213	-7.869	-6.581	-7.896	-7.844
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-20.260	-19.428	-20.106	-19.424	-19.568	-19.550	-18.341	-18.612	-18.443	-16.687	-16.374	-14.295
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-5.629	-6.581	-6.862	-6.746	-6.265	-6.087	-5.820	-4.746	-5.487	-5.462	-4.526	-3.168
-3.221	-2.921	-2.563	-2.859	-3.059	-3.738	-4.155	-2.805	-1.354	-1.327	-740	-27
-800	-714	-724	-869	-1.294	-1.376	-916	-698	-586	-403	-8	-30
-	-	-	-34	-54	124	-1.358	234	-1.107	-1.632	-1.374	-381
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-34	-192	-125	-810	310	-836	-1.073	-1.157	-462
-	-	-	-	138	249	-548	-76	-271	-559	-217	80
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-1.245	-992	-585	-633	-694	-684	-676	-547	-371	-316	-255	-267
-2.871	-2.799	-2.594	-1.754	-1.482	-766	-608	-578	-552	-532	-541	-535
-	-	-	-26	-	-	-	-	-	-	-	-
-47	-44	-42	-42	-42	-42	-80	-46	-48	-46	-42	-42
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Noch 4.5 Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

(Saldo Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Kreditaufnahmeinstrumente ohne Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges sowie nachrichtlich Verzinsung gemäß Epl. 32, Kapitel 3205) in den Jahren 1996 bis 2025

Berichtsperiode	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	in Mio. €					
Insgesamt	-22.101	-18.592	-18.112	-17.109	-13.049	-5.287
Gliederung nach Verwendung						
Bundeshaushalt inklusive Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität*	-21.464	-17.710	-17.698	-16.683	-12.713	-4.998
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gem. § 9 Abs. 1 StFG)	-348	-426	-257	-269	-199	-90
Investitions- und Tilgungsfonds	-290	-456	-158	-157	-138	-198
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gem. § 22 StFG)	-	-	-	-	-	-1
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite zur Abfederung der Folgen der Energiekrise gem. § 26a StFG)	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Bundeswehr	-	-	-	-	-	-
Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität*	-	-	-	-	-	-
Restrukturierungsfonds	-	-	-	-	-	-
Sonstige Sondervermögen	-	-	-	-	-	-
Gliederung nach Instrumentenarten						
Bundeswertpapiere	-21.534	-17.897	-17.618	-16.650	-12.652	-4.933
Konventionelle Bundeswertpapiere	-22.070	-18.055	-16.746	-16.242	-12.437	-5.028
Bundesanleihen	-19.456	-17.529	-17.195	-16.394	-13.591	-6.545
30-jährige Bundesanleihen	-6.464	-4.844	-6.559	-6.388	-6.491	-5.588
15-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	992
10-jährige Bundesanleihen	-12.992	-12.685	-10.636	-10.006	-7.100	-2.717
7-jährige Bundesanleihen	-	-	-	-	-	769
Bundesschatzanweisungen	-2.730	-1.108	-356	-458	474	885
Bundesschatzanweisungen	109	513	678	525	585	521
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	7	69	127	84	95	110
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	697	232	-832	-376	-207	-358
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	46	404	137	225	206	217
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	681	-50	-553	-339	-413	-575
Inflationsindexierte Obligationen des Bundes	-31	-122	-415	-263	-	-
Grüne Bundeswertpapiere	-	-	-	-	-	460
30-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	-	-	-	-	-	306
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-	155
Grüne Bundesschatzanweisungen	-	-	-	-	-	-
Zusatzemissionen des Bundes	-	-	-	-	-	-
Kredite aus Zusatzemissionen des Bundes für den WSF nach § 26b StFG	-	-	-	-	-	-
Anlage des WSF in Forderungen an den Bund nach § 26b Abs. 5 StFG	-	-	-	-	-	-
Sonstige Bundeswertpapiere	-160	-74	-40	-31	-9	-6
Schuldscheindarlehen	-527	-656	-453	-418	-356	-313
Geldmarktgeschäfte zur Haushaltsfinanzierung	-	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	-40	-40	-41	-42	-42	-42
Anteil Zinskosten Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität im Bundeshaushalt*	-	-	-	-	-	-

* Das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) wurde im Oktober 2025 rückwirkend zum 1. Januar 2025 errichtet. Die Zinskosten aus Kreditaufnahmen des SVIK trägt der Bundeshaushalt. Ein separater Ausweis von Zinskosten des SVIK ist erst ab dem 1. Januar 2026 möglich.

Noch 4.5 Verzinsung des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

(Saldo Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Kreditaufnahmeinstrumente ohne Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges sowie nachrichtlich Verzinsung gemäß Epl. 32, Kapitel 3205) in den Jahren 1996 bis 2025

2021	2022	2023	2024	2025
in Mio. €				
-3.490	-15.894	-39.858	-33.238	-29.853
-3.421	-14.810	-36.292	-32.271	-28.539
-42	-206	-558	-372	-359
-58	-156	-408	-300	-290
31	17	0	-1	-
-	-739	-2.414	-	-
-	-	-187	-295	-666
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-3.161	-15.587	-39.556	-32.995	-29.618
-4.071	-11.336	-30.356	-28.511	-26.883
-6.577	-11.414	-28.885	-20.829	-17.507
-4.686	-5.179	-20.093	-15.121	-11.478
39	-829	-2.302	-1.227	-463
-2.548	-5.392	-5.449	-3.611	-4.470
617	-14	-1.040	-870	-1.096
1.217	-396	-819	-1.627	-2.433
656	-130	-398	-1.979	-3.298
632	604	-254	-4.076	-3.645
1.314	-2.604	-7.786	-2.336	-2.105
462	37	-1.267	-484	-463
852	-2.641	-6.519	-1.852	-1.642
-	-	-	-	-
-405	-1.647	-1.415	-2.148	-630
-595	-1.348	-922	-2.079	-193
147	-294	-115	82	-222
43	-5	-378	-151	-216
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-287	-265	-250	-202	-194
0	-	-10	-	-4
-42	-42	-42	-42	-37
-	-	-	-	-

Noch 4.5 nachrichtlich: Verzinsung gemäß Epl. 32, Kapitel 3205

(Saldo Zinsausgaben und Zinseinnahmen für Kreditaufnahmeinstrumente, Kassenmanagement, Zinsswaps, Verwaltungsaufwand und Sonstiges)
in den Jahren 1996 bis 2025

Berichtsperiode	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	in Mio. €					
Bundeshaushalt	-25.594	-26.967	-28.143	-40.324	-38.429	-36.175
davon Zinsausgaben	-26.234	-27.482	-28.791	-41.132	-39.198	-37.669
davon Zinseinnahmen	640	515	648	808	769	1.494

Berichtsperiode	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	in Mio. €					
Bundeshaushalt	-36.263	-36.029	-35.615	-37.146	-36.848	-38.129
davon Zinsausgaben	-37.110	-36.911	-36.314	-37.412	-37.525	-38.772
davon Zinseinnahmen	847	881	699	266	677	643

Berichtsperiode	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	in Mio. €					
Bundeshaushalt	-39.730	-37.866	-33.061	-32.607	-30.472	-31.320
davon Zinsausgaben	-40.222	-38.144	-33.149	-32.828	-30.515	-31.334
davon Zinseinnahmen	492	278	88	221	43	14

Berichtsperiode	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in Mio. €					
Bundeshaushalt	-25.926	-21.089	-17.450	-17.398	-16.366	-11.836
davon Zinsausgaben	-25.946	-21.107	-17.531	-17.533	-16.493	-12.124
davon Zinseinnahmen	20	18	81	136	128	288

Berichtsperiode	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	in Mio. €					
Bundeshaushalt inkl. Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität*	-6.240	-3.717	-14.876	-35.655	-32.201	-28.530
davon Zinsausgaben	-6.506	-3.938	-15.338	-37.729	-34.309	-29.948
davon Zinseinnahmen	266	220	462	2.074	2.109	1.418

* Das Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität (SVIK) wurde im Oktober 2025 rückwirkend zum 1. Januar 2025 errichtet. Die Zinskosten aus Kreditaufnahmen des SVIK trägt der Bundeshaushalt. Ein separater Ausweis von Zinskosten des SVIK ist erst ab dem 1. Januar 2026 möglich.

4.6 Restlaufzeiten des Bundes ohne Darlehensfinanzierung der Jahre 1995 bis 2025 (Angaben in Jahren)

Berichtsperiode	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002
Schuldenportfolio mit Zinsswaps	4,95	4,42	4,71	5,19	5,33	5,66	5,81	5,92
Schuldenportfolio ohne Zinsswaps	4,95	4,42	4,71	5,19	5,32	5,66	5,81	5,91

Berichtsperiode	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
Schuldenportfolio mit Zinsswaps	6,22	6,22	6,09	5,96	6,05	6,26	5,95	5,98
Schuldenportfolio ohne Zinsswaps	6,24	6,32	6,38	6,44	6,55	6,46	6,11	6,20

Berichtsperiode	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Schuldenportfolio mit Zinsswaps	6,04	6,42	6,44	6,45	6,56	6,68	6,79	6,92
Schuldenportfolio ohne Zinsswaps	6,29	6,45	6,48	6,51	6,61	6,69	6,71	6,85

Berichtsperiode	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Schuldenportfolio mit Zinsswaps	6,96	6,81	6,83	6,99	7,39	7,66	7,78
Schuldenportfolio ohne Zinsswaps	6,91	6,84	6,90	6,98	7,36	7,63	7,76

4.7 Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes in den Jahren 1996 bis 2025

Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes

Jahresende	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in % p.a.							
Insgesamt	6,53	6,15	5,99	5,74	5,67	5,47	5,20	4,77

Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in % p.a.							
Insgesamt	6,53	6,15	5,99	5,74	5,67	5,47	5,20	4,77

Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes

Jahresende	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	in % p.a.							
Insgesamt	4,51	4,27	4,10	4,16	4,24	3,70	3,31	3,25

Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	in % p.a.							
Insgesamt	4,51	4,27	4,10	4,16	4,24	3,70	3,31	3,25

Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes

Jahresende	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in % p.a.							
Insgesamt	3,00	2,56	2,38	2,14	1,89	1,80	1,67	1,42

Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in % p.a.							
Insgesamt	3,00	2,56	2,38	2,14	1,89	1,80	1,67	1,45

Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes

Jahresende	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	in % p.a.					
Insgesamt	0,97	0,84	1,14	1,25	1,51	1,61

Zinskostensätze des Kreditbestands des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	in % p.a.					
Insgesamt	1,02	0,93	1,25	1,32	1,57	1,66

4.8 Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes in den Jahren 1996 bis 2025

Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes

Jahresende	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in % p.a.							
Insgesamt	5,35	5,63	4,82	4,36	5,44	4,89	4,66	3,99

Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in % p.a.							
Insgesamt	5,35	5,63	4,82	4,36	5,44	4,89	4,66	3,99

Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes

Jahresende	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	in % p.a.							
Insgesamt	3,97	3,38	3,70	4,18	3,95	2,86	2,44	2,34

Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	in % p.a.							
Insgesamt	3,97	3,38	3,70	4,18	3,95	2,86	2,44	2,34

Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes

Jahresende	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in % p.a.							
Insgesamt	1,46	1,40	1,24	0,86	0,39	0,60	0,75	0,03

Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in % p.a.							
Insgesamt	1,46	1,40	1,24	0,86	0,39	0,60	0,75	0,09

Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes

Jahresende	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	in % p.a.					
Insgesamt	-0,31	-0,16	1,04	2,39	2,37	2,60

Zinskostensätze der Bruttokreditaufnahme des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	in % p.a.					
Insgesamt	-0,29	-0,13	1,04	2,39	2,38	2,60

4.9 Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes in den Jahren 1996 bis 2025

Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes

Jahresende	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in % p.a.							
Insgesamt	7,17	6,58	6,20	6,14	6,97	6,91	6,48	5,63

Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	in % p.a.							
Insgesamt	7,17	6,58	6,20	6,14	6,97	6,91	6,48	5,63

Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes

Jahresende	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	in % p.a.							
Insgesamt	5,12	5,52	4,77	4,79	4,02	3,72	3,72	3,71

Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	in % p.a.							
Insgesamt	5,12	5,52	4,77	4,79	4,02	3,72	3,72	3,71

Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes

Jahresende	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in % p.a.							
Insgesamt	3,72	3,22	3,06	2,42	3,08	2,35	2,27	2,06

Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in % p.a.							
Insgesamt	3,72	3,22	3,06	2,42	3,08	2,35	2,27	2,06

Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes

Jahresende	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	in % p.a.					
Insgesamt	1,93	1,30	0,75	1,19	2,36	0,85

Zinskostensätze der Tilgungen des Bundes ohne Darlehensfinanzierung

Jahresende	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	in % p.a.					
Insgesamt	1,93	1,34	0,80	1,23	2,49	0,95

4.10 Abrechnung des Kreditfinanzierungsplans 2025

Bezeichnung		Soll 2025	Ist 2025	Abweichung Ist abzügl. Soll
		in €		
1	Einnahmen			
1.1	Einnahmen aus Krediten (Bruttokreditaufnahme)*	361.621.525.000,00	349.709.214.392,04	-11.912.310.607,96
1.1.1	Laufzeit mehr als vier Jahre	170.981.419.000,00	180.729.173.337,78	9.747.754.337,78
1.1.2	Laufzeit ein bis vier Jahre	52.547.331.000,00	52.522.517.912,83	-24.813.087,17
1.1.3	Laufzeit weniger als ein Jahr	138.092.776.000,00	116.457.523.141,43	-21.635.252.858,57
1.1.4	Krediteinnahmen aus periodengerechter Verteilung der Kosten aus in Vorjahren begebenen Schuldtiteln	0,00	0,00	0,00
1.1.5	Krediteinnahmen aus periodengerechter Verteilung der Kosten aus im Haushaltsjahr** begebenen Schuldtiteln	0,00	0,00	0,00
1.2	Sonstige Einnahmen zur Schuldentilgung	32.000,00	1.656.944.780,46	1.656.912.780,46
1.2.1	Bundesbankmehrgewinn (Kap. 6002 Tit.121 04)	0,00	0,00	0,00
1.2.2	Freiwillige Geldleistungen Dritter	32.000,00	123.107,69	91.107,69
1.2.3	Teilaufhebung von Entschuldungsbescheiden nach Art. 25 Abs. 3 Einigungsvertrag	0,00	0,00	0,00
1.2.4	Rückbuchung erloschener Restanten	0,00	3.936,95	3.936,95
1.2.5	Nicht-strukturelle Einnahmen aus zurückgezahlten Notlagemitteln	0,00	1.656.817.735,82	1.656.817.735,82
	Einnahmen	361.621.557.000,00	351.366.159.172,50	-10.255.397.827,50
2	Ausgaben zur Tilgung von Krediten			
2.1	Laufzeit mehr als vier Jahre	93.775.997.000,00	96.704.400.889,59	2.928.403.889,59
2.2	Laufzeit ein bis vier Jahre	54.013.440.000,00	55.785.759.345,45	1.772.319.345,45
2.3	Laufzeit weniger als ein Jahr	133.381.245.000,00	134.488.877.384,26	1.107.632.384,26
2.4	Tilgungen aus periodengerechter Verteilung der Kosten aus in Vorjahren begebenen Schuldtiteln	0,00	0,00	0,00
2.5	Tilgungen aus periodengerechter Verteilung der Kosten aus im Haushaltsjahr** begebenen Schuldtiteln	900.240.000,00	975.157.231,26	74.917.231,26
	Ausgaben*	282.070.921.000,00	287.954.194.850,56	5.883.273.850,56
3	Herleitung der Nettokreditaufnahme			
3.1	Bruttokreditaufnahme (aus 1.1)	361.621.525.000,00	349.709.214.392,04	-11.912.310.607,96
3.2	Sonstige Einnahmen zur Schuldentilgung (aus 1.2)	32.000,00	1.656.944.780,46	1.656.912.780,46
		361.621.557.000,00	351.366.159.172,50	-10.255.397.827,50
3.3	Tilgung von Krediten (aus 2.)	-282.070.921.000,00	-287.954.194.850,56	-5.883.273.850,56
		79.550.636.000,00	63.411.964.321,94	-16.138.671.678,06
3.4	Eigenbestandsaufbau	0,00	0,00	0,00
		79.550.636.000,00	63.411.964.321,94	-16.138.671.678,06
3.5	Selbstbewirtschaftungsmittel	0,00	150.870.023,78	150.870.023,78
3.5.1	Nicht kassenwirksame, NKA-erhöhende Haushaltsausgaben zur Finanzierung von Auszahlungen zur Verrechnung auf Selbstbewirtschaftungskonten	0,00	2.635.322.125,07	2.635.322.125,07
3.5.2	Kassenwirksame, nicht NKA-relevante Kreditaufnahme zur Finanzierung von Auszahlungen an Dritte aus Selbstbewirtschaftungskonten	0,00	-2.484.452.101,29	-2.484.452.101,29
3.6	Sondervermögen „Vorsorge für Schlusszahlungen für inflationsindexierte Bundeswertpapiere“	1.890.482.000,00	1.890.481.500,00	-500,00
3.6.1	Nicht kassenwirksame, NKA-erhöhende Haushaltsausgaben zur Finanzierung der Zuführung zum Sondervermögen	1.890.482.000,00	1.890.481.500,00	-500,00
3.6.2	Kassenwirksame, nicht NKA-relevante Kreditaufnahme zur Finanzierung von Auszahlungen aus dem Sondervermögen	0,00	0,00	0,00

Noch 4.10 Abrechnung des Kreditfinanzierungsplans 2025				
Bezeichnung		Soll 2025	Ist 2025	Abweichung Ist abzügl. Soll
		in €		
3.7	Sondervermögen „Kinderbetreuungsausbau“	0,00	0,00	0,00
3.7.1	Nicht kassenwirksame, NKA-erhöhende Haushaltsausgaben zur Finanzierung der Zuführung zum Sondervermögen	0,00	0,00	0,00
3.7.2	Kassenwirksame, nicht NKA-relevante Kreditaufnahme zur Finanzierung von Auszahlungen aus dem Sondervermögen	0,00	0,00	0,00
3.8	Sondervermögen „Ausbau ganztägiger Bildungs- und Betreuungsangebote für Kinder im Grundschulalter“	-180.000.000,00	-320.613.505,31	-140.613.505,31
3.8.1	Nicht kassenwirksame, NKA-erhöhende Haushaltsausgaben zur Finanzierung der Zuführung zum Sondervermögen	0,00	0,00	0,00
3.8.2	Nicht kassenwirksame, NKA-verringende Haushaltseinnahme aus Entnahme aus dem Sondervermögen	0,00	-482.441,16	-482.441,16
3.8.3	Kassenwirksame, nicht NKA-relevante Kreditaufnahme zur Finanzierung von Auszahlungen aus dem Sondervermögen	-180.000.000,00	-320.131.064,15	-140.131.064,15
3.9	Sondervermögen „Aufbauhilfe“	-198.218.000,00	-103.792.592,78	94.425.407,22
3.9.1	Nicht kassenwirksame, NKA-erhöhende Haushaltsausgaben zur Finanzierung der Zuführung zum Sondervermögen	0,00	0,00	0,00
3.9.2	Kassenwirksame, nicht NKA-relevante Kreditaufnahme zur Finanzierung von Auszahlungen aus dem Sondervermögen	-198.218.000,00	-103.792.592,78	94.425.407,22
3.10	Sondervermögen „Aufbauhilfe 2021“	0,00	1.397.269.354,79	1.397.269.354,79
3.10.1	Nicht kassenwirksame, NKA-erhöhende Haushaltsausgaben zur Finanzierung der Zuführung zum Sondervermögen	2.500.000.000,00	2.500.000.000,00	0,00
3.10.2	Kassenwirksame, nicht NKA-relevante Kreditaufnahme zur Finanzierung von Auszahlungen aus dem Sondervermögen	-2.500.000.000,00	-1.102.730.645,21	1.397.269.354,79
3.11	Sondervermögen „Kommunalinvestitionsförderungsfonds“	-750.000.000,00	-472.604.347,44	277.395.652,56
3.11.1	Nicht kassenwirksame, NKA-erhöhende Haushaltsausgaben zur Finanzierung der Zuführung zum Sondervermögen	0,00	0,00	0,00
3.11.2	Kassenwirksame, nicht NKA-relevante Kreditaufnahme zur Finanzierung von Auszahlungen aus dem Sondervermögen	-750.000.000,00	-472.604.347,44	277.395.652,56
3.12	Sondervermögen „Klima- und Transformationsfonds“	-3.857.706.000,00	4.848.622.588,78	8.706.328.588,78
3.12.1	Nicht kassenwirksame, NKA-erhöhende Haushaltsausgaben zur Finanzierung der Zuführung zum Sondervermögen	0,00	0,00	0,00
3.12.2	Kassenwirksame, nicht NKA-relevante Kreditaufnahme zur Finanzierung von Auszahlungen aus dem Sondervermögen	-3.857.706.000,00	0,00	3.857.706.000,00
3.12.3	Kassenwirksame, nicht NKA-relevante, die Kreditaufnahme verringende Einnahme des Sondervermögens	0,00	4.848.622.588,78	4.848.622.588,78
3.13	Rücklage	0,00	0,00	0,00
3.13.1	Nicht kassenwirksame, NKA-erhöhende Zuführung zur Rücklage	0,00	0,00	0,00
3.13.2	Nicht kassenwirksame, NKA-verringende Entnahme aus der Rücklage	0,00	0,00	0,00
3.14	Umbuchung zum Haushaltsausgleich gemäß dem Haushaltsvermerk zu Kap. 3201	5.326.555.000,00	-3.909.656.300,78	-9.236.211.300,78
	Nettokreditaufnahme	81.782.037.000,00	66.892.541.042,98	-14.889.495.957,02
nachrichtlich: maximal zulässiges Verpflichtungsvolumen zur endfälligen Tilgung (Nennwert) gem. § 2 Abs. 5 HG		415.864.754.000,00	-	-
Nennwerte der Bruttokreditaufnahme		-	357.664.340.272,19	-

* Die hier gezeigte Höhe von Bruttokreditaufnahme und Tilgungen weicht leicht von den in der Schuldenberichterstattung des Bundes (z. B. BMF-Monatsbericht) ausgewiesenen Werten ab. Das liegt daran, dass hier die Effekte aus der periodengerechten Verteilung der Kosten nach Krediteinnahmen und Tilgungen differenzierter dargestellt werden, in der Schuldenberichterstattung ist dies nicht der Fall. Die Differenz zwischen der Höhe der hier ausgewiesenen Werte und der Werte gem. Schuldenberichterstattung des Bundes entspricht dem unter 2.5 gezeigten Wert.

** Im Haushaltsgesetz 2025, Gesamtplan Teil IV als Planjahr bezeichnet

5. Glossar

Der Bund nimmt Kredite zur Finanzierung des Bundeshaushalts und zur Finanzierung von Sondervermögen des Bundes auf.

„Bruttokreditaufnahme“, „Kreditaufnahme“ sowie „Kreditbestand“ werden im vorliegenden Bericht sowie im nachfolgenden Glossar für wechselnde Bezugsgrößen betrachtet und definiert. Die Bezugsgrößen sind:

- **„Bundeshaushalt“** beschreibt den Kernhaushalt zuzüglich der mitfinanzierten Sondervermögen.
- **„Bund“** umfasst den Bundeshaushalt und die Sondervermögen des Bundes mit eigener Kreditermächtigung.
- **„Bund ohne Darlehensfinanzierung“** umfasst den Bundeshaushalt und die Sondervermögen des Bundes mit eigener Kreditermächtigung ohne Kredite zur Darlehensfinanzierung.

Begriff	Erläuterung
Agio/Disagio	Unterschiede zwischen Kurs und Nennwert eines Wertpapiers bei Kauf oder Verkauf (Agio: Kurs über Nennwert; Disagio: Kurs unter Nennwert)
Auktions-/Tenderverfahren	Hauptinstrument der Kreditaufnahme; Mitglieder der „Bietergruppe Bundesemissionen“ können Gebote für ein oder mehrere zeitgleich angebotene Bundeswertpapiere abgeben, Finanzagentur entscheidet über Zuteilung. Die Mitglieder der Bietergruppe nehmen die Papiere zunächst in ihren Bestand und verkaufen sie dann nach und nach an ihre Kunden weiter.
Bruttokreditaufnahme (BKA)²⁷	Volumen der in einem bestimmten Zeitraum (i.d.R. innerhalb eines Jahres) neu aufgenommenen Kredite zur Finanzierung des kassenwirksamen Anteils der Nettokreditaufnahme (NKA) sowie zur Refinanzierung fällig werdender Kredite. Kredite, die bis zum 31.12.24 aufgenommen werden, werden mit dem Nennwert berücksichtigt, Kredite, die ab dem 01.01.2025 aufgenommen werden, werden mit dem Erlös bzw. kassenwirksamen Betrag zu Beginn und während der Laufzeit mit anteiligem Agio/Disagio berücksichtigt. Nicht berücksichtigt werden Kassenverstärkungskredite.

Begriff	Erläuterung
Darlehensfinanzierung	Weiterleitung von Krediten, die der Bund am Kapitalmarkt aufgenommen hat, über den Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS) und den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) als Darlehen an Anstalten des öffentlichen Rechts nach §§ 9 Abs. 5 und 23 StFG.
Derivat	Finanzinstrument, dessen Wert abhängig von einem bestimmten Basiswert ist. Die einzigen Derivate, die der Bund nutzt, sind Zinsswaps.
Eigenbestand	Bundeswertpapiere im Bestand des Bundes. Der Bund teilt bei Emission einen Anteil des angebotenen Wertpapiers nicht an die Bieter zu; einbehaltener Anteil („Marktpflegequote“) dient der Marktpflege.
Emissionskalender	Jahresvorausschau über Emissionsplanung mit Emissionsdaten, Volumina, Laufzeiten und Zinsterminen. Veröffentlichung erfolgt Mitte Dezember für das Folgejahr.
Kreditaufnahme²⁷	Der Begriff „Kreditaufnahme“ beschreibt die Tätigkeit des Aufnehmens (= Aufnahme) von Krediten. Der Begriff wird somit nicht im Zusammenhang von konkreten Bestand- oder Stromgrößen verwendet.
Kreditbestand²⁷	Gesamtvolumen der zum Berichtszeitpunkt aufgenommenen Kredite zu Nennwerten; häufig auch Schuldenstand oder Verschuldung genannt. Nicht berücksichtigt sind Kassenverstärkungskredite.
Kupon	Feste, bei Bundeswertpapieren jährliche Zinszahlung an Halter des Wertpapiers
Nennwert	Kapitalbetrag, den der Emittent bei Fälligkeit an den Halter des Wertpapiers zahlt (ohne Kupons)
Nettokreditaufnahme (NKA)	Differenz aus der jährlichen Bruttokreditaufnahme (BKA) sowie den sonstigen Einnahmen zur Schuldentilgung und den Tilgungen für fällig werdende Kredite, bereinigt um Zuführungen an sowie Entnahmen aus mitfinanzierten Sondervermögen und die Umbuchung zum Haushaltsausgleich. Die NKA ist also nicht deckungsgleich mit der jährlichen BKA abzüglich der Tilgungen, und damit insbesondere nicht mit der Veränderung des Kreditbestands. Zum Beispiel wirken Zuführungen zu Sondervermögen c. p. erhöhend auf die NKA, während sie auf den Kreditbestand erst in dem Jahr wirken, in dem die zugeführten Mittel verausgabt und dazu am Kapitalmarkt aufgenommen werden.

Begriff	Erläuterung
Renditen	Effektivverzinsung eines Wertpapiers, wird ermittelt aus Kaufkurs, Kupon, Kursgewinnen und Restlaufzeit einer Anleihe (englisch: yield)
Repo-Geschäft (Repurchase Agreement)	Instrument zur besicherten Mittelaufnahme am Geldmarkt, genutzt für Kassenkreditaufnahme und zur Haushaltsfinanzierung
Sondervermögen	Es wird unterschieden in: • Sondervermögen, die über den Bundeshaushalt und/oder andere Einnahmen mitfinanziert werden und • Sondervermögen des Bundes mit eigener Kreditermächtigung Der Kreditbestand des Bundeshaushalts umfasst somit auch den Kreditbestand der mitfinanzierten Sondervermögen. Werden Sondervermögen separat genannt, sind in aller Regel die Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung gemeint.
Syndikat	Direktvergabe von Wertpapieren an Investoren über eine ausgewählte Gruppe an Banken gegen Gebühr. Im Vergleich zur Auktion ist das Absatzrisiko geringer.
Tilgung	Rückzahlung des Nennwerts eines Wertpapiers bei Fälligkeit
Umlaufvolumen	Gesamtsumme des Bestandes an Wertpapieren im Umlauf inkl. Eigenbestand, d. h. Gesamtvolumen aller bisher emittierten, noch nicht fällig gewordenen oder gelöschten Wertpapiere
(Zins-)Swap	Instrument zur Steuerung von Zinsrisiken. Vereinbarung zwischen zwei Marktteilnehmern zum Tausch zweier Zinszahlungsströme mit festgelegter Laufzeit über einen vereinbarten Nominalbetrag, dieser wird dabei nicht ausgetauscht. In der Regel zahlt ein Vertragspartner einen festen Zinssatz, der andere Vertragspartner zahlt einen variablen Satz, der in regelmäßigen Abständen neu fixiert wird (z. B. 6-Monats-EURIBOR).

27 Im Text oberhalb der Glossartabelle werden die verschiedenen Bezugsgrößen der Bruttokreditaufnahme, der Kreditaufnahme sowie des Kreditbestands erläutert.

Impressum

Herausgeber

Bundesministerium der Finanzen
Referat L B 3 | Öffentlichkeitsarbeit
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Redaktion

Bundesministerium der Finanzen
Redaktion Referat VII C 2

Stand

Juli 2026

Weitere Informationen im Internet unter:

www.bundesfinanzministerium.de
www.bundesfinanzministerium.de/kreditaufnahmebericht

✕ @bmf_bund

📷 @bundesfinanzministerium

in Bundesministerium der Finanzen

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

Nicht zulässig ist die Verteilung auf Wahlveranstaltungen und an Informationsständen der Parteien sowie das Einlegen, Aufdrucken oder Aufkleben von Informationen oder Werbemitteln.

