



Bundesrepublik Deutschland
Finanzagentur GmbH

e-FORUM: Bundeswertpapiere

Juni 2009

Informationen für Privatanleger

www.deutsche-finanzagentur.de



Ein Tag im Handel
der Finanzagentur



Woher kommen die Bundeswertpapiere?

Privatanleger kennen Bundeswertpapiere als sichere und rentable Geldanlage. Doch es gibt auch Menschen, die beim Thema „Bundeswertpapiere“ zuerst an Kreditaufnahme denken. Im Bereich Handel der Finanzagentur werden die für den Börsenhandel vorgesehenen Bundeswertpapiere im Auftrag des Bundes versteigert.

Mittwoch, 25. März 2009, 10.40 Uhr. Im Handelsraum der Finanzagentur im Frankfurter Mertonviertel herrscht angespannte Stille. Auf den Bildschirmen der Händler erscheinen in kurzer Folge immer neue Einträge, bestehende ändern sich ab und an. Es sind Gebote für die neue Bundesobligation. Am heutigen Vormittag ist Auktion. In der Zeit von 8.00 Uhr bis 11.00 Uhr



Stets in Echtzeit über die Marktlage informiert – die Händler der Finanzagentur.

haben die Banken der so genannten „Bietergruppe Bundesemissionen“ die Möglichkeit, Gebote für die neue Serie der Bundesobligation abzugeben. Derzeit gehören 27 Finanzinstitute der Bietergruppe an. Sie haben sich verpflichtet, innerhalb eines Kalenderjahres mindestens 0,05 Prozent der in den Auktionen versteigerten Bundeswertpapiere zu erwerben. Neben den großen Kreditinstituten aus den Mitgliedsländern der EU sind in der Bietergruppe auch namhafte Banken aus Japan oder den USA über ihre Niederlassungen in der EU vertreten. Als Mitglieder der Bietergruppe genießen sie den Vorzug, die neuen Bundeswertpapiere direkt im Rahmen eines so genannten Tenderverfahrens (Auktion) erwerben zu können.

Am Anfang steht die Versteigerung

Die Auktion selbst läuft seit 2005 komplett elektronisch und speziell gesichert über das so genannte BBS – das Bund Bietungs System, an das alle Teilnehmer der Bietergruppe angeschlossen sind. Darin können sie jederzeit während der Auktion ihre Gebote einstellen und bereits abgegebene Bietungen wieder ändern. Die heute eingehenden Gebote gelten der neuen Bundesobligation der Serie 154. Von ihr wird dem Bieterkreis ein Volumen (Gesamt-nennwert) von stolzen sieben Mrd. Euro angeboten. Um Teilbeträge davon für die Anlage eigener Gelder oder im Auftrag für Kunden zu erwerben, können die Finanzinstitute ihre Gebote mit Kursen versehen, die




Weitere Themen

- ➔ Anlegerakademie:
Was ist die Bundkurve
- ➔ Aktuelle Konditionen
und Marktdaten

Weitere Informationen

 www.bundeswertpapiere.de

 www.deutsche-finanzagentur.de

Servicehotline: 0800 222 55 10



Thomas Weinberg, Bereichsleiter Handel und Emissionsgeschäft
am Arbeitsplatz.

sie für einzelne Teilbeträge der Bundesobligation maximal zu zahlen bereit sind. Ausschlaggebend für die Höhe der gebotenen Kurse sind natürlich der Kupon - der bei der aktuellen Bundesobligation 2,25 Prozent beträgt - sowie ihre Laufzeit. Bereits im Vorfeld der Auktion wurde die Kuponhöhe von der Finanzagentur so gewählt, dass sie möglichst nah an den gerade vorherrschenden Marktgegebenheiten liegt. Denn einerseits zielt der Bund als Schuldner der Bundeswertpapiere auf eine möglichst geringe Zinszahlung ab, während auf der anderen Seite die Zinshöhe für die potenziellen Käufer noch attraktiv sein muss. Neben der vorgelegten Marktanalyse durch den Bereich Strategie sucht man hierzu auch den Kontakt zu den Handelsabteilungen der Banken der Bietergruppe.

Inzwischen ist es 10.55 Uhr. Auf den Bildschirmen im Handelsraum hat sich die Frequenz der eingehenden Gebote noch einmal erhöht und auch der Kreis der umstehenden Beobachter ist nun größer geworden. Neben Thomas Weinberg, dem Leiter des Bereichs Handel und weiteren Experten aus den Bereichen Handel und Strategie, sind jetzt auch die beiden Geschäftsführer der Finanzagentur, Dr. Carl Heinz Daube und Dr. Carsten Lehr, dabei. „Normalerweise gehen direkt zu Beginn der Auktion um 8.00 Uhr eher wenig Gebote ein. Erst zum Ende hin wird es spannend – alte Bietungen werden dann noch einmal korrigiert und es kommen zahlreiche neue hinzu“ erläutert Weinberg. „Meist geben Finanzinstitute auch mehrere Gebote mit unterschiedlichen Kursen ab. Viele Gebote kommen sogar ohne Angabe eines Kurses herein.“ Diese beinhalten lediglich das gewünschte Volumen des versteigerten Bundeswertpapiers.


Service für exklusiven Bieterkreis


Kurz vor 11.00 Uhr werden nun auch die Bundesbank und das Bundesministerium der Finanzen telefonisch hinzugeschaltet, damit es bei der gleich folgenden Auswertung der Auktion und Zuteilung der Obligation schnell gehen kann. Die Zeit, die zwischen Auktionsende und Bekanntgabe der Auktionsergebnisse verstreicht, ist für die Bieter risikoreich, da sie auf zwischenzeitliche Änderungen der Marktsituation nicht mehr mit Anpassungen ihrer Gebote reagieren können. „Sie muss in ihrem Interesse also möglichst gering gehalten werden.“

Bei relativ großen Emissionen wie dieser sind die bietenden Finanzinstitute schließlich nicht selten mit dreistelligen Millionenbeträgen im Risiko“, erzählt Weinberg. Bereits während der Auktion errechnet das BBS verschiedene Varianten für die spätere Zuteilung. Das



Weitere Informationen

 www.bundeswertpapiere.de

 www.deutsche-finanzagentur.de

Servicehotline: 0800 222 55 10

Der Emissionskalender wird von der Finanzagentur auf den **Seiten für institutionelle Investoren** veröffentlicht.



System versetzt die Händler damit in die Lage, innerhalb kürzester Zeit die Zuteilungsentscheidung zu treffen. „Neben der kurzen Reaktionszeit leisten wir für die Mitglieder der Bietergruppe – aber auch alle sonstigen Investoren – mit der regelmäßigen Veröffentlichung eines verlässlichen Emissionskalenders noch einen weiteren Service“ fügt Weinberg an. So können sich die Kaufinteressenten für Bundeswertpapiere schon jeweils im Dezember anhand des dann veröffentlichten Emissionsplans ein detailliertes Bild über die im Folgejahr anstehenden Neuemissionen machen. Auf den Monat genau werden darin die Auktionszeitpunkte der einzelnen Bundeswertpapiere mit den entsprechenden Auktionsvolumina angegeben. Außerdem wird ersichtlich, ob es sich bei den Auktionen um eine Neuemission – also die erstmalige Ausgabe eines Bundeswertpapiers handelt – oder ob das Volumen eines bereits eingeführten Bundeswertpapiers einfach nur aufgestockt wird. (Mit der Aufstockung wird lediglich zusätzlicher Nennwert ausgegeben.) Die Jahresvorausschau wird dann noch einmal mit den so genannten Quartalskalendern verfeinert, in denen dann z.B. der exakte Auktionsstag veröffentlicht wird.

Wie entsteht der Kurs?

Um festzustellen, dass es mittlerweile 11.00 Uhr geworden ist, bedarf es keines Blickes auf die Uhr, denn pünktlich zur vollen Stunde ist das rege Treiben auf den Bildschirmen vollkommen zum Erliegen gekommen. Nach wenigen Mausklicks sind sämtliche Gebote sortiert und das Gesamtergebnis der Bietungen wird angezeigt. Es folgt eine kurze Beratung zwischen den Vertretern des Ministeriums, der Bundesbank und der Finanzagentur. Danach entscheidet die Finanzagentur über die Zuteilungen. Stark vereinfacht geht es dabei um die Festlegung des niedrigsten akzeptierten Kurses. Alle Gebote mit höheren Kursen bekommen den vollständigen, ge-

wünschten Nennwert zum jeweils gebotenen Kurs zugeteilt. Das sind heute Gebote über insgesamt 3,9 Mrd. Euro. Man spricht daher auch von einem Multipreisverfahren. Teilnehmer, die weniger als den niedrigsten akzeptierten Kurs geboten haben, der heute 99,20% beträgt, gehen leer aus. Die immerhin mit einem Volumen von 3,3 Mrd. Euro eingehenden Gebote ohne Kursangabe werden heute ebenfalls voll zugeteilt. Sie zahlen mit 99,22% den gewogenen Durchschnittskurs, bei dessen Ermittlung neben der Höhe aller gebotenen Kurse auch die Höhe der zugehörigen nachgefragten Volumen berücksichtigt wird. Volle Zuteilungen sind selbst für erfolgreiche Gebote mit und ohne Kursangabe dabei jedoch nicht immer garantiert.

Betreuung nach der Auktion

Schließlich muss noch eine so genannte Marktpflegequote bestimmt werden. „Finanzagentur und Bundesbank sorgen im Rahmen der Marktpflege nach einer Emission stets für eine gute Liquidität (Handelbarkeit) der börsennotierten Bundeswertpapiere“ hebt Weinberg hervor. Als Marktpflegequote wird bereits bei Emission der Bundeswertpapiere ein Teil dieser eigenen Bestände aufgebaut, damit wir von der ersten Handelsminute auch handlungsfähig sind.“


Sichtbarer Erfolg

Nach etwa drei Minuten steht das Auktionsergebnis in Form der Zuteilungsquoten fest. Es wird umgehend über das Bietungssystem an alle Auktionsteilnehmer übermittelt. Sie erfahren so, welche ihrer Gebote erfolgreich waren, wieviel Nennwert ihnen jeweils zugeteilt wurde und sie bekommen direkt ihren durchschnittlichen Einstandskurs angezeigt.



Weitere Informationen

 www.bundeswertpapiere.de

 www.deutsche-finanzagentur.de

Servicehotline: 0800 222 55 10

Kurzfristig ausgeglichen

Ergänzend zur langfristigen Finanzierung der im Bundeshaushalt eingeplanten Ausgaben am Kapitalmarkt, sorgt die Finanzagentur auch täglich für ein ausgeglichenes Konto der Bundesrepublik Deutschland bei der Bundesbank. So werden bei Bedarf kurzfristig Kredite am Geldmarkt aufgenommen oder überschüssige und gerade nicht benötigte Gelder Zins bringend angelegt.



Dem gesamten Emissionsvolumen in Höhe von 7 Mrd. Euro stehen heute Gebote über mehr als 7,2 Mrd. Euro gegenüber. Zum Zwecke der Marktpflege wurden rund 1,3 Mrd. Euro einbehalten – knapp 5,7 Mrd Euro werden insgesamt zugeteilt. Die unter Fachleuten viel beachtete Cover-Ratio – also das Verhältnis zwischen


der Gesamtsumme der Gebote und der tatsächlichen Zuteilung – liegt bei 1,3. Da der Wert wie in allen zuvor durchgeführten Auktionen erneut über 1,0 liegt, kann auch der Verlauf dieser Auktion als recht erfolgreich bezeichnet werden.




Während die Händler im Handelsraum das Marktgeschehen verfolgen, finden im Hintergrund Beratungen statt.



Weitere Informationen

 www.bundeswertpapiere.de

 www.deutsche-finanzagentur.de

Servicehotline: 0800 222 55 10

Die detaillierten Auktionsergebnisse sämtlicher Bundeswertpapiere finden Sie auf den **Internetseiten der Finanzagentur** und der **Bundesbank**.



Anlegerakademie: Was ist die Bund-Kurve?

Wer sich die Mühe macht und die Renditen der Bundesanleihen aufsteigend nach Laufzeiten sortiert in ein Diagramm einträgt, der sieht sie vor sich – die Bund-Kurve. An ihr orientieren sich die Renditen nahezu aller Anleihen im Euroraum. Auch die Konditionen der Daueremissionen des Bundes werden regelmäßig an der Bund-Kurve ausgerichtet und sind somit stets marktgerecht.

Bundesanleihen besitzen Laufzeiten von ca. zehn oder 30 Jahren. Da jedes Jahr neue Bundesanleihen begeben werden, haben Anleger im Zeitablauf stets die Wahl zwischen Anleihen mit Restlaufzeiten von einem bis hin zu 30 Jahren. Aufsteigend und nach den einzelnen Restlaufzeiten sortiert, ergeben ihre Renditen die Bund-Kurve. Ihr Verlauf zeigt deutlich etwaige Renditedifferenzen, die lediglich auf unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten der Bundesanleihen zurückzuführen sind.

Im Normalfall beginnt die Kurve mit niedrigen Renditen für die ein-, zwei- oder dreijährigen Bundesanleihen und steigt mit zunehmender Restlaufzeit immer weiter an. Die höchsten Renditen bieten die Anleihen mit zehn oder 30 Jahren Restlaufzeit. Der Grund: Für länger laufende Geldanlagen verlangen Investoren eine höhere Rendite, da ihr angelegtes Geld länger gebunden ist. In dieser Zeit kann das angelegte Geld beispielsweise nicht für Konsumzwecke genutzt werden. Außerdem steigt mit der Länge der Laufzeit auch die Wahrscheinlichkeit, dass es zwischenzeitlich zu Kursverlusten kommt. Dieser Renditeaufschlag wird von Fachleuten auch Laufzeitprämie genannt. Außerdem werden gerade die Renditen der länger laufenden Anleihen zu einem we-

sentlichen Teil von den meist positiven Inflationserwartungen beeinflusst und übersteigen diese in der Regel auch.


Wozu dient die Bund-Kurve?


Viele institutionelle Investoren nutzen die Bund-Kurve zur Vorhersage von Zinssätzen oder erstellen Modelle, mit denen sie auf Kursbewegungen von Anleihen spekulieren. Mit Hilfe dieser Strategien wollen sie die ihnen (z.B. im Rahmen von Rentenfonds) anvertrauten Vermögen vermehren. So setzen sie z.B. auf Basis ihrer Prognosen vorzeitig auf Veränderungen des Verlaufs der Bund-Kurve.

Da die Bundesrepublik Deutschland als Herausgeber der Bundesanleihen über eine hervorragende Kreditwürdigkeit verfügt, stellt die Bund-Kurve praktisch die Untergrenze für Renditen auf verzinsliche Wertpapiere dar. Private Unternehmen, die typischerweise weniger kreditwürdig sind, müssen sich bei der Begebung eigener Anleihen an der Bund-Kurve orientieren. Als Ausgleich für das höhere Risiko eines Zahlungsausfalls ihrer Anleihen zahlen sie einen Renditeaufschlag („Spread“) im Vergleich zu den sichereren Bundesanleihen. Nicht zuletzt werden die Bund- oder andere Rendite-Kurven oft auch als einfacher Konjunkturindikator genutzt.



Weitere Informationen

 www.bundeswertpapiere.de

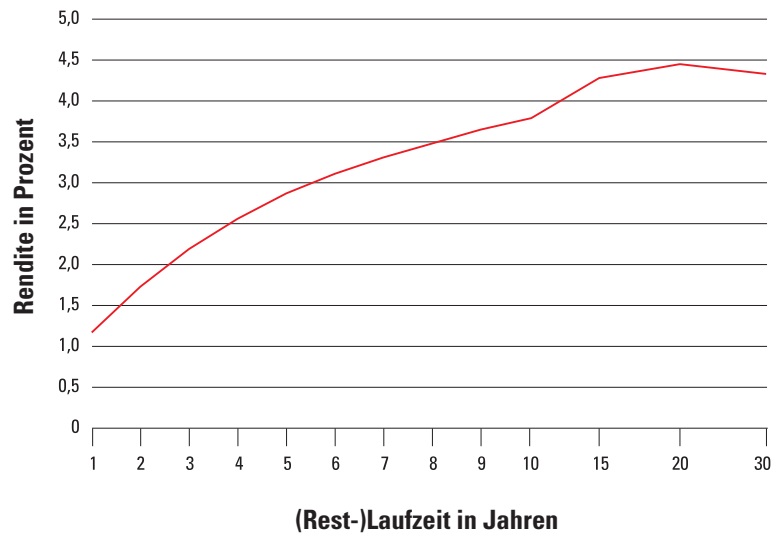
 www.deutsche-finanzagentur.de

Servicehotline: 0800 222 55 10





Typische Bund-Kurve



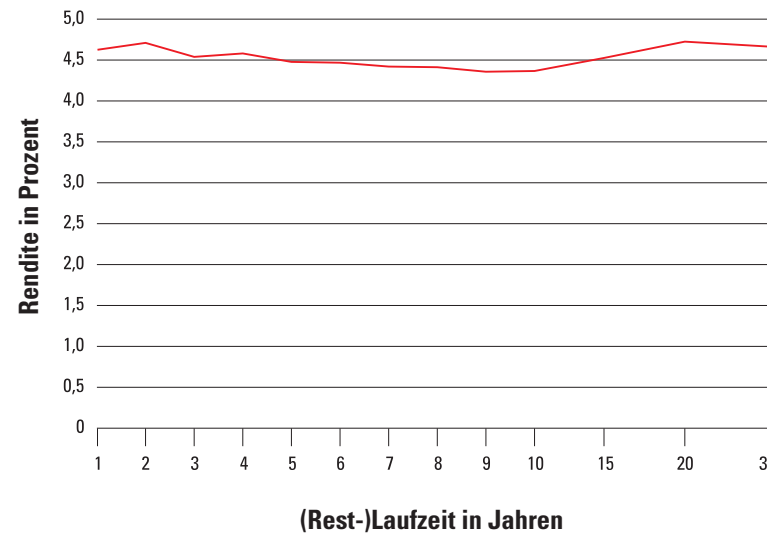
Die Bund-Kurve vom 08.06.2009. Mit zunehmender Laufzeit, und damit Kapitalbindungsdauer, steigen die Renditen der Bundesanleihen.

Die Bund-Kurve richtig ‚lesen‘

Anhand der Bund-Kurve erkennen Anleger schnell und einfach die laufzeitbedingten Renditeunterschiede. Eine ansteigende Bund-Kurve mit niedrigen Renditen für kurze Laufzeiten und höheren Renditen für längere Laufzeiten war in der Vergangenheit der Normalfall. Zusätzlich zur Laufzeitprämie könnte auch die Erwartung zukünftig höherer Zinsen (z.B. aufgrund steigender Inflationserwartungen) Ursache für den Anstieg der Bund-Kurve sein.

Flache Bund-Kurven ergeben sich oft in Übergangsphasen zwischen ansteigenden und inversen Bund-Kurven. Setzt man die Existenz einer Prämie für längere Laufzeiten voraus, könnte ein flacher

Flache bis teilweise inverse Bund-Kurve



Am 09.06.2008 wies die Bund-Kurve einen flachen bis leicht inversen Verlauf auf. Angesichts einer Inflationsrate von rund 3% erwarteten die Marktteilnehmer Leitzinserhöhungen der EZB. Diese wirkten sich positiv auf die kurzfristigen Renditen aus und sollten mittel- bis langfristig zu einem schwächeren Wirtschaftswachstum und damit niedrigeren Inflationsraten (sowie Renditen) führen.

Verlauf der Bund-Kurve auf die Erwartung zukünftig fallender Zinsen hindeuten.

Zeitabschnitte, in denen die kurzfristigen Renditen die langfristigen überstiegen, traten bisher eher selten auf. Die dann entstehende inverse (umgekehrte) Bund-Kurve signalisierte stets – wie erst kürzlich – eine Rezession, also einen Rückgang der Wirtschaftsleistung. Die Marktteilnehmer erwarten sinkende Zinsen und verlangen für längerfristige Geldanlagen niedrigere Renditen, da sie nur mit einer geringen Inflation oder gar einer Deflation rechnen.

Weitere Informationen

www.bundeswertpapiere.de

www.deutsche-finanzagentur.de

Servicehotline: 0800 222 55 10

Den regelmäßig aktualisierten Renditeverlauf der zuletzt börsen-eingeführten Bundesobligation finden Sie **hier**.

Die aktuellen Kurse und Rendite in Tabellenform entnehmen Sie unseren **aktuellen Konditionen**.



Aktuelle Konditionen & Marktdaten

Bundeswertpapiere im Marktumfeld
26. KW / Juni 2009

Geldmarkt

Stand: 26.06.2009

Leitzinssätze	25. KW	Änderung 25. zu 26. KW	26. KW
EZB	1,00 %	0,00 PP* →	1,00 %
USA	0,00 – 0,25 %	0,00 PP* →	0,00 – 0,25 %

Kapitalmarkt

Renditen	25. KW	Änderung 25. zu 26. KW	26. KW
10-jährige Bundesanleihen	3,50 %	- 0,11 PP* ↓	3,39 %
Umlaufrendite**	3,29 %	- 0,15 PP* ↓	3,14 %
10-jährige Treasury	3,79 %	- 0,28 PP* ↓	3,51 %

Aktienmarkt

Aktien	25. KW	Änderung 25. zu 26. KW	26. KW
DAX	4.839,46	- 1,30 % ↓	4.776,47
S&P	921,23	- 0,25 % ↓	918,90

* PP = Prozentpunkte ** börsennotierte Bundeswertpapiere

Tagesanleihe des Bundes

	22.06.2009	23.06.2009	24.06.2009	25.06.2009	26.06.2009	27.06.2009	28.06.2009
EONIA	0,793	0,760	0,752	1,386	0,432	0,388	0,388
Tageszins	0,64	0,61	0,60	1,24	0,28	0,24	0,24
Tagespreis	100,455382	100,457084	100,458764	100,462213	100,463000	100,463664	100,464328

Quelle: www.deutsche-finanzagentur.de

Bundesschatzbriefe

Typ/Ausgabe	Zinssätze	Rendite nach dem ... Jahr	
		A-2009/05	B-2009/06
1. Jahr	0,50 %	0,50 %	0,50 %
2. Jahr	1,25 %	0,87 %	0,87 %
3. Jahr	2,50 %	1,41 %	1,41 %
4. Jahr	3,50 %	1,91 %	1,93 %
5. Jahr	4,25 %	2,35 %	2,39 %
6. Jahr	4,50 %	2,68 %	2,74 %
Nur Typ B. 7. Jahr	4,50 %		2,99 %


Bundesobligationen


2,25 % Bundesobligationen Serie 154 von 2009	
Zinslauf ab 27.03.2009	
Erste Zinszahlung: 11.04.2010	
Nominalzins: 2,25 %	
Fälligkeit: 11.04.2014	Aktuelle Rendite: 2,51 % (26.06.2009)

Finanzierungsschätze

Laufzeit	1 Jahr	2 Jahre
Fälligkeit	21.06..2010	20.06..2011
Verkaufszinssatz	0,74 %	1,37 %
Rendite (Zinssatz bezogen auf Kaufpreis)	0,75 %	1,40 %

Weitere Informationen

 www.bundeswertpapiere.de

 www.deutsche-finanzagentur.de

Servicehotline: 0800 222 55 10

Impressum

Herausgeber:

Bundesrepublik Deutschland
Finanzagentur GmbH
Unternehmenskommunikation
Lurgiallee 5
60295 Frankfurt am Main

www.deutsche-finanzagentur.de
Telefon: 069 25 61 6-1425
Fax: 069 25 61 6-1139
E-Mail: bwp@deutsche-finanzagentur.de

HRB 51411, Amtsgericht Frankfurt am Main
USt.-Idnr.: DE137223325

Vertretungsberechtigte:

Dr. Carl Heinz Daube (Geschäftsführer),
Dr. Carsten Lehr (Geschäftsführer)

Redaktion:

Bereich Privatkundengeschäft

Konzept & grafische Gestaltung:

Profilwerkstatt, Darmstadt
www.profilwerkstatt.de