

# Kreditaufnahme des Bundes und seiner Sondervermögen

Die Kreditaufnahme des Bundes dient der Finanzierung des Bundeshaushalts und der Sondervermögen des Bundes. Sondervermögen werden unterschieden in solche Sondervermögen, die über den Bundeshaushalt oder andere Einnahmen mitfinanziert werden, und Sondervermögen mit eigener Kreditermächtigung (Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS), Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) und Investitions- und Tilgungsfonds (ITF) sowie Restrukturierungsfonds (RSF)). Der RSF wird nachfolgend nicht mit aufgeführt, da zu den betrachteten Stichtagen keine Kreditaufnahme vorgelegen hat. Die Kreditaufnahme für die Sondervermögen FMS und WSF dient dabei zum einen der Finanzierung von Aufwendungen für Stabilisierungsmaßnahmen gemäß § 9 Abs. 1 Stabilisierungsfondsgesetz (StFG) oder der Rekapitalisierung von Unternehmen gemäß § 22 StFG. Zum anderen nimmt der Bund für FMS und WSF auch Kredite auf, die gemäß § 9 Abs. 5 und § 23 StFG dann als konditionsgleiche Darlehen an Anstalten des öffentlichen Rechts durchgeleitet werden. Die Aufnahme dieser Kredite über den Bund dient der Kostenersparnis.

Die nachfolgenden Erläuterungen beziehen sich

- erst auf die gesamte Kreditaufnahme des Bundes,
- dann auf die Kreditaufnahme beziehungsweise Verschuldung des Bundeshaushalts und der mitfinanzierten Sondervermögen sowie von FMS, WSF und ITF **ohne** Finanzierung von Darlehen für Anstalten des öffentlichen Rechts und
- anschließend auf die Kreditaufnahme für FMS und WSF zur Finanzierung von an Anstalten des öffentlichen Rechts durchzuleitende Darlehen (im Folgenden „Darlehensfinanzierung“).

## Entwicklung der Kreditaufnahme des Bundes

Der Bund hatte am 31. Dezember 2020 Kredite in Höhe von 1.272,0 Mrd. Euro aufgenommen. Dieser Bestand erhöhte sich zum 31. Dezember 2021 auf 1.438,4 Mrd. Euro. Der Anstieg der Kreditaufnahme um 166,4 Mrd. Euro ging auf den Finanzierungsbedarf des Bundes für den Haushalt und die Sondervermögen einschließlich der Bedarfe von FMS und WSF zur Durchleitung von Darlehen an Anstalten des öffentlichen Rechts zurück. Wie im Jahr 2020 war auch die Kreditaufnahme im Jahr 2021 erhöht. Hintergrund waren weiterhin die Maßnahmen, die die Bundesregierung zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie beschlossen hatte. Bereits die erste Fassung des Haushaltsgesetzes 2021 beinhaltete eine gegenüber dem Vorjahr nochmals höhere geplante Nettokreditaufnahme von 179,8 Mrd. Euro. Die geplante Nettokreditaufnahme wurde im Juni 2021 mit dem 1. Nachtragshaushalt für das Haushaltsjahr 2021 um 60,4 Mrd. Euro auf 240,2 Mrd. Euro erhöht. Der Entwurf des Zweiten Nachtragshaushaltsgesetzes vom Dezember 2021, der sich derzeit im Gesetzgebungsverfahren befindet, sieht keine weitere Erhöhung der Kreditermächtigung vor, sondern lediglich eine zusätzliche Zuweisung an den Energie- und Klimafonds, die aus der bestehenden Kreditermächtigung geleistet werden kann.

Der Anstieg des Bestands der Kreditaufnahme gegenüber dem 31. Dezember 2020 resultierte aus neuen Aufnahmen im Volumen von 512,0 Mrd. Euro, denen wiederum Fälligkeiten im Volumen von 345,6 Mrd. Euro gegenüberstanden. Bis zum 31. Dezember 2021 wurden im Jahr 2021 für die Verzinsung aller auch in früheren Jahren aufgenommenen bestehenden Kredite saldiert 2,6 Mrd. Euro aufgewendet.



Im Dezember 2021 wurden 31,0 Mrd. Euro an konventionellen Bundeswertpapieren emittiert. Sie verteilten sich auf 6,0 Mrd. Euro 10-jährige Bundesanleihen (zu denen hier auch die im Jahr 2020 eingeführten 7- und 15-jährigen Bundesanleihen gezählt werden), 3,0 Mrd. Euro Bundesobligationen, 4,0 Mrd. Euro Bundesschatzanweisungen und 18,0 Mrd. Euro Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes.

Die Eigenbestände des Bundes an Bundeswertpapieren verringerten sich im Dezember 2021 um 0,8 Mrd. Euro auf 162,7 Mrd. Euro. Die Veränderung resultierte im Wesentlichen aus Sekundärmarktverkäufen in Höhe von 10,6 Mrd. Euro, denen Käufe in Höhe von 2,6 Mrd. Euro und die Erhöhung von Eigenbeständen durch bei Emission zurückbehaltene Emissionsanteile um 7,2 Mrd. Euro gegenüberstanden.

Am 31. Dezember 2021 entfielen 93,7 Prozent der Kreditaufnahmen auf die Kreditaufnahme des Bundes für Haushalt und Sondervermögen ohne Darlehensfinanzierung, 6,3 Prozent der Kreditaufnahme dienten der Finanzierung von FMS und WSF für durchgeleitete Kredite an Anstalten des öffentlichen Rechts.

## Entwicklung der Kreditaufnahme des Bundes (Haushalt und Sondervermögen ohne Darlehensfinanzierung)

Im Dezember 2021 wurden für den Bund (Haushalt und Sondervermögen ohne Darlehensfinanzierung) 31,9 Mrd. Euro an Krediten aufgenommen. Gleichzeitig wurden 32,1 Mrd. Euro fällige Kredite getilgt. Durch die Verzinsung der Kredite des Bundes (Haushalt und Sondervermögen ohne Darlehensfinanzierung) wurden im Dezember saldiert 0,5 Mrd. Euro vereinnahmt.

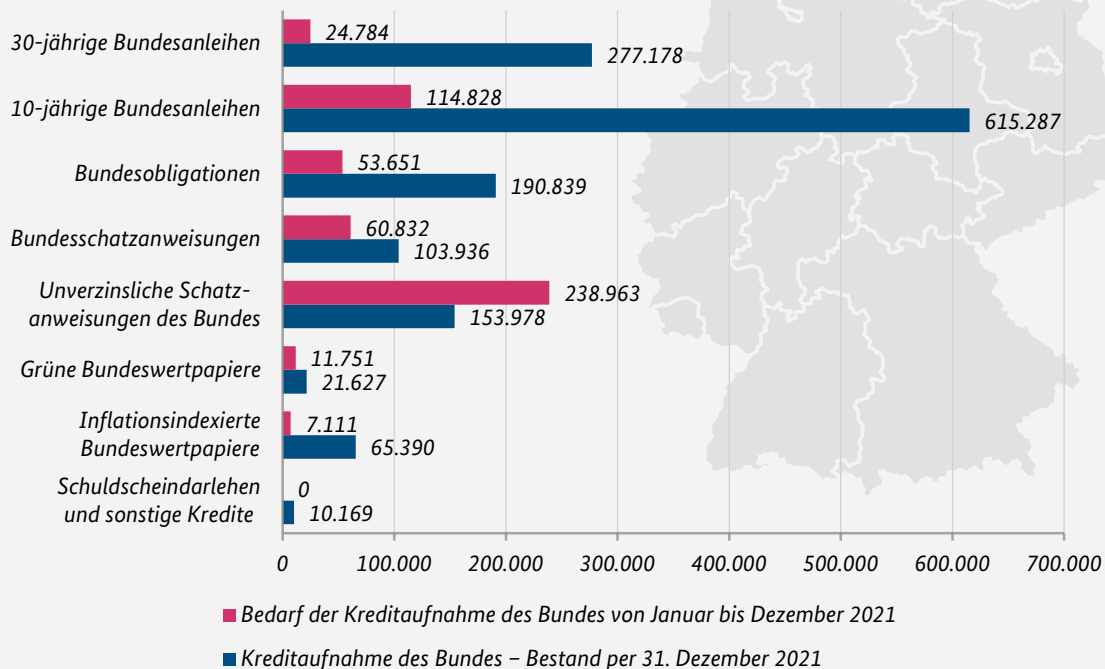
Am 31. Dezember 2021 betrug der Bestand der Kreditaufnahme des Bundes (Haushalt und Sondervermögen ohne Darlehensfinanzierung) insgesamt 1.348,0 Mrd. Euro. Damit erhöhte sich dieser gegenüber dem 31. Dezember 2020 um 144,0 Mrd. Euro. Der größte Teil der Erhöhung entfiel mit 143,2 Mrd. Euro auf den Bundeshaushalt, dessen Bestand auf 1.306,5 Mrd. Euro anstieg. Per 31. Dezember 2021 betrug der Bestand der Kreditaufnahme für den ITF 16,1 Mrd. Euro. Der Bestand der Kreditaufnahme des FMS für Kredite für Aufwendungen gemäß § 9 Abs. 1 StFG betrug zu diesem Stichtag 22,7 Mrd. Euro. Die Kreditermächtigungen des WSF für Kredite für Rekapitalisierungsmaßnahmen gemäß § 22 StFG wurden im Jahr 2021 bis Ende Dezember 2021 – unter Berücksichtigung von Fälligkeiten – über insgesamt 0,9 Mrd. Euro in Anspruch genommen, sodass sich per 31. Dezember 2021 ein Bestand an Krediten von 2,7 Mrd. Euro ergab.

## Entwicklung der Kreditaufnahme des Bundes zur Darlehensfinanzierung

Seit dem Jahr 2019 werden für den FMS Kredite zur Refinanzierung von an die FMS Wertmanagement (FMS-WM) durchzuleitende Darlehen gemäß § 9 Abs. 5 StFG aufgenommen. In ähnlicher Weise erfolgt seit dem Jahr 2020 eine Kreditaufnahme für den WSF zur Gewährung von Darlehen an die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) zur Finanzierung von Krisenmaßnahmen gemäß § 23 StFG. Im Dezember 2021 wurden für den FMS zu diesem Zweck keine Kredite neu aufgenommen und es wurden keine Kredite fällig. Per 31. Dezember 2021 betrug der Bestand damit unverändert 55,0 Mrd. Euro. Der Bestand von Krediten zur Darlehensfinanzierung für den WSF veränderte sich im Laufe des Dezembers 2021 ebenfalls nicht und betrug am 31. Dezember 2021 somit wie im Vormonat 35,4 Mrd. Euro. Seit Jahresbeginn stieg der Bestand der Kredite zur Darlehensfinanzierung auf 90,4 Mrd. Euro.

## Kreditaufnahme des Bundes - Bestand und laufendes Jahr

in Mio. Euro



Quelle: Bundesministerium der Finanzen

Weitere Einzelheiten für den Monat Dezember 2021 können folgenden Tabellen entnommen werden:

- Entwicklung der Kreditaufnahme des Bundes,
- Entwicklung der Kreditaufnahme des Bundes (Haushalt und Sondervermögen ohne Darlehensfinanzierung),
- Entwicklung der Kreditaufnahme des Bundes zur Darlehensfinanzierung,
- Entwicklung von Umlaufvolumen und Eigenbestände an Bundeswertpapieren.

Im statistischen Anhang der Online-Version des Monatsberichts sind zusätzlich die drei erstgenannten Tabellen mit Daten für den Dezember 2021, die nach Restlaufzeitklassen gruppierte Kreditaufnahme des Bundes sowie die monatliche

Historie zur Kreditaufnahme, dem Bedarf der Kreditaufnahme, Tilgungen und Zinsen für die Kreditaufnahme enthalten.

Die Abbildung „Kreditaufnahme des Bundes – Bestand und laufendes Jahr“ zeigt die Verteilung der Kreditaufnahme auf die Finanzierungsinstrumente, sowohl für die Aufnahme im Jahr 2021 bis Ende Dezember als auch für den gesamten Bestand per 31. Dezember 2021. Den größten Anteil der Kreditaufnahme im Jahr 2021 machten mit 239,0 Mrd. Euro beziehungsweise 46,7 Prozent die (teils unterjährig fälligen) Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes aus, gefolgt von den 10-jährigen Bundesanleihen mit 114,8 Mrd. Euro beziehungsweise 22,4 Prozent. Zu diesem Segment wurden hier auch die im Jahr 2020 neu eingeführten 7- und die 15-jährigen Bundesanleihen gezählt. Per 31. Dezember 2021 waren über 99 Prozent des Bestands der Kreditaufnahmen des Bundes in Form von Inhaberschuldverschreibungen



verbriefte, bei denen die konkreten Gläubiger dem Bund nicht bekannt sind.

Im Jahr 2022 wird der Finanzierungsbedarf aufgrund der anhaltenden Pandemiesituation voraussichtlich weiterhin erhöht sein. Am 16. Dezember 2021 wurde die Emissionsplanung des Bundes für das Jahr 2022 veröffentlicht. Zur Finanzierung des Bundeshaushalts und seiner Sondervermögen plant der Bund im Jahr 2022 die Emission nominalverzinslicher Bundeswertpapiere im Volumen von voraussichtlich 403 Mrd. Euro. Davon sollen 195 Mrd. Euro am Kapitalmarkt und 208 Mrd. Euro am Geldmarkt aufgenommen werden. Grüne Bundeswertpapiere sind mit einem Volumen in

ähnlicher Größenordnung wie im Jahr 2021 vorgesehen. Zusätzlich sollen im Jahr 2022 inflationsindexierte Bundeswertpapiere im Volumen zwischen 6 Mrd. Euro und 8 Mrd. Euro begeben werden. Details zu den geplanten Emissionen und den Tilgungen von Bundeswertpapieren können in den Pressemitteilungen zum Emissionskalender nachgelesen werden.<sup>1</sup> Auf der Internetseite der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH werden zudem nach jeder Auktion von Bundeswertpapieren die Auktionsergebnisse veröffentlicht.<sup>2</sup>

1 <http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/2017047>

2 <http://www.bundesfinanzministerium.de/mb/2017046>



## Entwicklung der Kreditaufnahme des Bundes im Dezember 2021

in Mio. Euro

Stichtag/Periode	Bestand	Aufnahme (Zunahme)	Tilgungen (Abnahme)	Bestand	Bestands- änderung (Saldo)	Zinsen
	30. November 2021	Dezember	Dezember	31. Dezember 2021	Dezember	Dezember
<b>Insgesamt</b>	<b>1.438.685</b>	<b>31.858</b>	<b>-32.140</b>	<b>1.438.403</b>	<b>-282</b>	<b>472</b>
<b>Gliederung nach Verwendung</b>						
Bundeshaushalt	1.306.757	26.771	-27.065	1.306.463	-294	417
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gemäß § 9 Abs. 1 StFG)	22.749	1.486	-1.498	22.737	-12	22
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Abwicklungsanstalten gemäß § 9 Abs. 5 StFG)	55.000	-	-	55.000	-	-
Investitions- und Tilgungsfonds	16.126	1.171	-1.186	16.111	-15	17
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungs- maßnahmen gemäß § 22 StFG)	2.640	2.430	-2.391	2.679	38	15
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für die Kreditanstalt für Wiederaufbau gemäß § 23 StFG)	35.413	-	-	35.413	-	-
<b>Gliederung nach Instrumentenarten</b>						
Konventionelle Bundeswertpapiere	1.341.475	31.833	-32.090	1.341.217	-257	498
30-jährige Bundesanleihen	276.983	194	-	277.178	194	-
10-jährige Bundesanleihen	608.036	7.251	-	615.287	7.251	268
Bundesobligationen	186.998	3.841	-	190.839	3.841	96
Bundesschatzanweisungen	115.468	3.952	-15.485	103.936	-11.533	54
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	153.989	16.594	-16.605	153.978	-11	80
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	65.365	25	-	65.390	25	17
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	10.410	10	-	10.420	10	8
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	54.955	15	-	54.970	15	9
Grüne Bundeswertpapiere	21.627	-	-	21.627	-	-
30-jährige Grüne Bundesanleihen	5.575	-	-	5.575	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	11.237	-	-	11.237	-	-
Grüne Bundesobligationen	4.815	-	-	4.815	-	-
Schuldscheindarlehen	5.745	-	-50	5.695	-50	-23
Kredit durch Wertpapierpensionsgeschäfte	-	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	4.474	-	-	4.474	-	-21

Quelle: Bundesministerium der Finanzen



## Entwicklung der Kreditaufnahme des Bundes (Haushalt und Sondervermögen ohne Darlehensfinanzierung) im Dezember 2021

in Mio. Euro

Stichtag/Periode	Bestand	Aufnahme (Zunahme)	Tilgungen (Abnahme)	Bestand	Bestands- änderung (Saldo)	Zinsen
	30. November 2021	Dezember	Dezember	31. Dezember 2021	Dezember	Dezember
<b>Insgesamt</b>	<b>1.348.272</b>	<b>31.858</b>	<b>-32.140</b>	<b>1.347.990</b>	<b>-282</b>	<b>472</b>
<b>Gliederung nach Verwendung</b>						
Bundshaushalt	1.306.757	26.771	-27.065	1.306.463	-294	417
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Aufwendungen gemäß § 9 Abs. 1 StFG)	22.749	1.486	-1.498	22.737	-12	22
Investitions- und Tilgungsfonds	16.126	1.171	-1.186	16.111	-15	17
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für Rekapitalisierungs- maßnahmen gemäß § 22 StFG)	2.640	2.430	-2.391	2.679	38	15
<b>Gliederung nach Instrumentenarten</b>						
Konventionelle Bundeswertpapiere	1.251.062	31.833	-32.090	1.250.805	-257	498
30-jährige Bundesanleihen	276.983	194	-	277.178	194	0
10-jährige Bundesanleihen	579.536	7.251	-	586.787	7.251	268
Bundessobligationen	153.698	3.841	-	157.539	3.841	96
Bundesschatzanweisungen	88.868	3.952	-15.485	77.336	-11.533	54
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes	151.977	16.594	-16.605	151.966	-11	80
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	65.365	25	-	65.390	25	17
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	10.410	10	-	10.420	10	8
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	54.955	15	-	54.970	15	9
Grüne Bundeswertpapiere	21.627	-	-	21.627	-	-
30-jährige Grüne Bundesanleihen	5.575	-	-	5.575	-	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	11.237	-	-	11.237	-	-
Grüne Bundessobligationen	4.815	-	-	4.815	-	-
Schuldscheindarlehen	5.745	-	-50	5.695	-50	-23
Kredit durch Wertpapierpensionsgeschäfte	-	-	-	-	-	-
Sonstige Kredite und Buchschulden	4.474	-	-	4.474	-	-21
nachrichtlich:						
Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung inflationsindexierter Bundeswertpapiere	6.114			6.722	608	-
Rücklagen gemäß Schlusszahlungs- finanzierungsgesetz (SchlussFinG)	4.318			4.318	-	-

Abweichungen in den Summen durch Rundung der Zahlen möglich.

Die Verbindlichkeiten aus der Kapitalindexierung enthalten die seit Laufzeitbeginn bis zum Stichtag entstandenen inflationsbedingten Erhöhungsbeträge auf die ursprünglichen Emissionsbeträge.

Die Rücklage enthält dagegen nur jene Erhöhungsbeträge, die sich jeweils zum Kupontermin am 15. April eines jeden Jahres (§ 4 Abs. 1 SchlussFinG) sowie an den Aufstockungsterminen eines inflationsindexierten Wertpapiers (§ 4 Abs. 2 SchlussFinG) ergeben.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen



## Entwicklung der Kreditaufnahme des Bundes zur Darlehensfinanzierung im Dezember 2021

in Mio. Euro

Stichtag/Periode	Bestand	Aufnahme (Zunahme)	Tilgungen (Abnahme)	Bestand	Bestands- änderung (Saldo)	Zinsen
	30. November 2021	Dezember	Dezember	31. Dezember 2021	Dezember	Dezember
<b>Insgesamt</b>	<b>90.413</b>	-	-	<b>90.413</b>	-	-
<b>Gliederung nach Verwendung</b>						
Finanzmarktstabilisierungsfonds (Kredite für Abwicklungsanstalten gemäß § 9 Abs. 5 StFG)	55.000	-	-	55.000	-	-
Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Kredite für die Kreditanstalt für Wiederaufbau gemäß § 23 StFG)	35.413	-	-	35.413	-	-

Abweichungen in den Summen durch Rundung der Zahlen möglich.

Das BMF ist nach § 9 Abs. 5 StFG ermächtigt, für den Finanzmarktstabilisierungsfonds Kredite bis zu 60 Mrd. Euro aufzunehmen, damit nach § 8 Abs. 10 StFG der Finanzmarktstabilisierungsfonds an Abwicklungsanstalten Darlehen zur Refinanzierung der von diesen übernommenen Vermögensgegenständen gewähren kann. Diese Kreditaufnahme ist für die Verschuldung insgesamt neutral, weil sie die bei Abwicklungsanstalten sonst notwendige Kreditaufnahme am Markt ersetzt. Sie erhöht jedoch die Verschuldung in Bundeswertpapieren.

Das BMF ist nach § 24 Abs. 1 i. V. m. § 23 StFG ermächtigt, für den WSF zum Zwecke der Darlehensgewährung Kredite in Höhe von bis zu 100 Mrd. Euro aufzunehmen. Nach § 23 StFG kann der WSF der KfW Darlehen zur Refinanzierung der ihr von der Bundesregierung als Reaktion auf die sogenannte Corona-Krise zugewiesenen Sonderprogramme gewähren.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen

## Entwicklung von Umlaufvolumen und Eigenbestände an Bundeswertpapieren im Dezember 2021

in Mio. Euro

Stichtag/Periode	Bestand	Zunahme	Abnahme	Bestand	Bestandsänderung (Saldo)
	30. November 2021	Dezember	Dezember	31. Dezember 2021	Dezember
<b>Umlaufvolumen insgesamt</b>	<b>1.590.900</b>	<b>31.000</b>	<b>-32.000</b>	<b>1.589.900</b>	<b>-1.000</b>
Konventionelle Bundeswertpapiere	1.497.000	31.000	-32.000	1.496.000	-1.000
30-jährige Bundesanleihen	326.500	-	-	326.500	-
10-jährige Bundesanleihen	676.000	6.000	-	682.000	6.000
Bundesobligationen	214.000	3.000	-	217.000	3.000
Bundesschatzanweisungen	127.500	4.000	-15.500	116.000	-11.500
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes (inklusive Kassenemissionen)	153.000	18.000	-16.500	154.500	1.500
Inflationsindexierte Bundeswertpapiere	69.900	-	-	69.900	-
30-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	10.900	-	-	10.900	-
10-jährige inflationsindexierte Anleihen des Bundes	59.000	-	-	59.000	-
Grüne Bundeswertpapiere	24.000	-	-	24.000	-
30-jährige Grüne Bundesanleihen	6.000	-	-	6.000	-
10-jährige Grüne Bundesanleihen	13.000	-	-	13.000	-
Grüne Bundesobligationen	5.000	-	-	5.000	-
<b>Eigenbestände</b>	<b>-163.423</b>	-	-	<b>-162.662</b>	<b>761</b>

Abweichungen in den Summen durch Rundung der Zahlen möglich.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen



## Die Rentenmarktentwicklung im Jahr 2021

Im Verlauf des Jahres 2021 wurden die Rentenmärkte weiterhin von der Corona-Pandemie und zunehmend von der global anziehenden Inflationsdynamik beeinflusst. Während die Geldpolitik

der Europäischen Zentralbank (EZB) nach wie vor expansiv blieb, leitete die US-Notenbank Fed ein allmähliches Auslaufen der Wertpapier-Nettokäufe ein und stellte Leitzinsanhebungen in Aussicht. Von historischen Tiefstständen ausgehend stiegen die Renditen von Bundeswertpapieren über alle Laufzeiten an.

### Entwicklung der Renditen von Bundeswertpapieren nach Laufzeiten

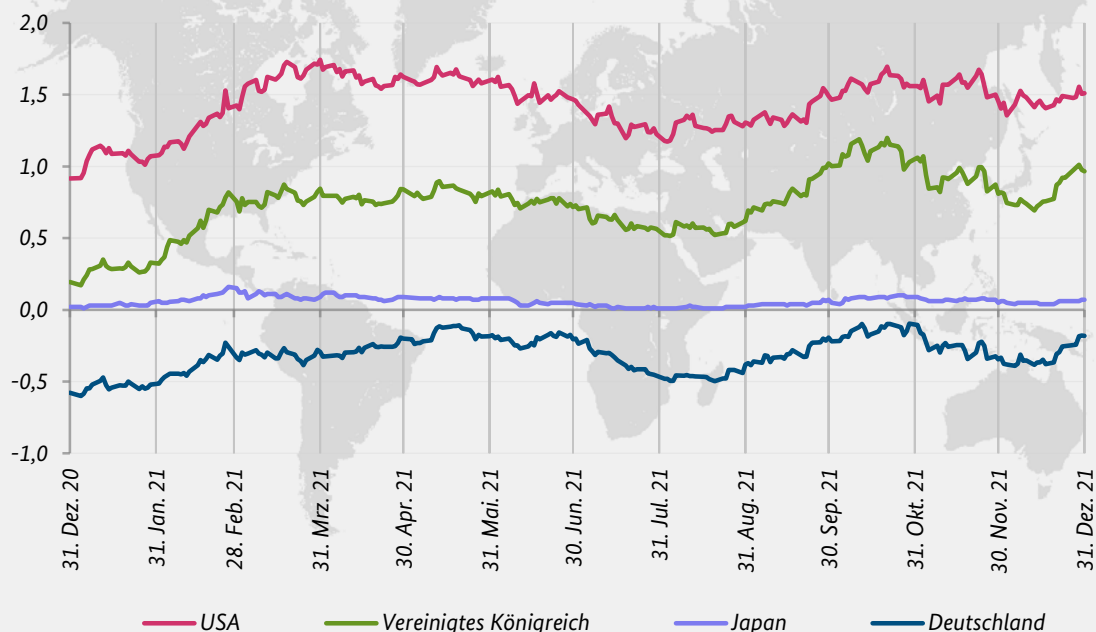
Tagesschlussrenditen in Prozent p. a.

	31. Dezember 2020	30. September 2021	31. Dezember 2021
2 Jahre	-0,71	-0,69	-0,64
5 Jahre	-0,74	-0,55	-0,46
10 Jahre	-0,58	-0,19	-0,18
30 Jahre	-0,17	0,31	0,19

Quelle: Thomson Reuters

### Entwicklung der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im Jahr 2021

Rendite in Prozent p. a.



Quelle: Thomson Reuters





Im 1. Quartal 2021 folgten die Rentenmärkte zunächst einem deutlichen Renditeanstieg in den USA. Während das kurze Laufzeitende weiterhin fest verankert blieb, stiegen die Renditen mittlerer und längerer Laufzeiten merklich an und die Zinskurven wurden steiler. Unterstützt wurde diese Entwicklung von Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Corona-Pandemie nach dem Start einer erfolgreichen Impfkampagne und positiven Wirtschaftsdaten. Auf Grundlage der Beurteilung der Finanzierungsbedingungen und der Inflationsaussichten beschloss der EZB-Rat in seiner März-Sitzung demgegenüber, die Ankäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)) vorübergehend zu erhöhen.

Bis in den Sommer hinein entwickelten sich die internationalen Rentenmärkte dann vergleichsweise ruhig. Die Renditen in den bedeutenden Währungsräumen gingen bei relativ geringer Volatilität wieder zurück. Die EZB verkündete Anfang Juli ihre neue geldpolitische Strategie, wonach zukünftig ein symmetrisches mittelfristiges Inflationsziel von 2 Prozent verfolgt werden soll. Auf Grundlage dieser neuen geldpolitischen Strategie passte der EZB-Rat seine Forward Guidance hinsichtlich der weiteren Leitzinsentwicklung an und untermauerte damit seinen expansiven geldpolitischen Kurs.

Global deutlich steigende Inflationsraten ließen ab dem Herbst erneut Befürchtungen aufkommen, dass geldpolitische Straffungen schneller und

kräftiger als zuvor erwartet nötig werden könnten. Insbesondere im Oktober 2021 kam es vorübergehend zu einem scharfen Anstieg der Volatilität an den Rentenmärkten und höheren Renditen im kurzen und mittleren Laufzeitbereich im Zuge vorgezogener Leitzinsanhebungserwartungen. Anders als zu Jahresbeginn ging dies jedoch nicht mit einem kräftigen Renditeanstieg in den längeren Laufzeitbereichen einher. Stattdessen verflachten die Kurvensegmente im ultralangen Laufzeitbereich spürbar. Eingetrübte Wachstumsaussichten vor dem Hintergrund kräftiger als erwartet ansteigender Corona-Neuinfektionen und erneut verschärfter Eindämmungsmaßnahmen ab dem Spätherbst dämpften hierbei die Renditeerwartungen. Die äußerst dynamische Ausbreitung der Omikron-Variante des SARS-CoV-2-Virus stellte zum Jahresende eine weitere Unsicherheitsquelle für die Rentenmärkte dar.

Die Jahresänderungsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex stieg im November 2021 auf 4,9 Prozent; die EZB hielt unterdessen an ihrer expansiven Geldpolitik fest. So beschloss der EZB-Rat in seiner Dezember-Sitzung lediglich, die PEPP-Nettokäufe Ende März 2022 einzustellen, während die Nettokäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) mindestens bis in das 4. Quartal 2022 hinein weitergeführt werden sollen. Die an ein Ende der APP-Nettokäufe gekoppelten Leitzinsanhebungen sind damit auch weiterhin nicht absehbar.

## Entwicklung der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im Jahr 2021

Tagesschlussrenditen in Prozent p. a.

	31. Dezember 2020	31. Dezember 2021
USA	0,91	1,51
Vereinigtes Königreich	0,20	0,97
Japan	0,02	0,07
Deutschland	-0,58	-0,18

Quelle: Thomson Reuters



In Summe schwächten sich die Rentenmärkte im Jahr 2021 etwas ab. 10-jährige Bundesanleihen rentierten zum Jahresende mit -0,18 Prozent um 40 Basispunkte höher als Ende 2020. 10-jährige US-Staatsanleiherenditen erhöhten sich im gleichen Zeitraum um fast 60 Basispunkte auf 1,51 Prozent. Damit weitete sich der bereits zu Jahresbeginn nennenswerte Renditeabstand von Bundeswertpapieren zu US-Staatsanleihen weiter aus. Eine gegenüber dem Euroraum deutlich kräftigere Verbraucherpreisdynamik und substanzielle Verbesserungen am US-Arbeitsmarkt veranlassten die Fed zu einem graduellen Anpassen der Geldpolitik.

Der Offenmarktausschuss der Fed beschloss in seiner November-Sitzung, den Nettoan kauf von Vermögenswerten sukzessive zu reduzieren. In der folgenden Dezember-Sitzung wurde das Reduktionstempo beschleunigt und dem Markt die Orientierung gegeben, dass drei Leitzinsanhebungen im Jahr 2022 angebracht sein könnten. Im Umfeld einer ebenfalls kräftigen Verbraucherpreisdynamik im Vereinigten Königreich beschloss die Bank of England in ihrer Dezember-Sitzung, den Leitzins von 0,10 Prozent auf 0,25 Prozent anzuheben, und läutete damit eine schrittweise geldpolitische Normalisierung ein.