

ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

---

**Finanzschuldenbericht 1974**

---

**der Österreichischen**

---

**Postsparkasse**

---

WIEN 1974



Untersuchung über die Lage und die Entwicklungstendenzen des Geld- und Kapitalmarktes sowie hierauf gegründete Empfehlungen betreffend die Aufnahme und Umwandlung von Finanzschulden des Bundes (gemäß § 5 Z. 3 lit. a Postsparkassengesetz 1969)

# Finanzschuldenbericht 1974 der Österreichischen Postsparkasse

verfaßt vom Staatsschuldenausschuß unter Mitwirkung des Vorstandes der Österreichischen Postsparkasse und vorgelegt auf Grund des Beschlusses des Verwaltungsrates vom 16. Juli 1974 an den Bundesminister für Finanzen.





# ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

DER VORSTAND

Herrn  
Bundesminister für Finanzen  
Dkfm. Dr. Hannes Androsch  
Wien

GZ. 5062/74

Wien, am 16. Juli 1974

**Betrifft:** Jahresbericht der Österreichischen Postsparkasse betreffend deren Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld (§ 12 Abs. 4 PSK-Gesetz 1969).

Sehr geehrter Herr Bundesminister!

Der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse beehrt sich, im Gegenstand im Sinne des § 12 Abs. 4 des PSK-Gesetzes 1969 folgendes mitzuteilen:

In Vollziehung der dem Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld, dem Verwaltungsrat und dem Vorstand der Österreichischen Postsparkasse gemäß § 5 Z. 3 lit. a, § 11 Abs. 1 Z. 9 und § 12 Abs. 2 bis 4 des Postsparkassengesetzes 1969 übertragenen Aufgaben der Mitwirkung an der Verwaltung der Bundesschuld hat der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse im Tätigkeitszeitraum 1. Juli 1973 bis 30. Juni 1974 auf der Grundlage der in den Vorjahren geschaffenen organisatorischen Voraussetzungen die kontinuierliche und weitgehend rezente Information der Mitglieder des Staatsschuldenausschusses hinsichtlich Finanzschuldenentwicklung und der Vorgänge auf in- und ausländischen Geld- und Kapitalmärkten gewährleistet.

Die entsprechende Information erfolgte seitens der als Sekretariat des Staatsschuldenausschusses fungierenden Direktionsabteilung 7 der Österreichischen Postsparkasse im Wege der monatlich den Mitgliedern des Staatsschuldenausschusses übermittelten „Analysen“ als auch zahlreichen ergänzenden Informationen.

Darüber hinaus wurde über Ersuchen des Beirats für Wirtschafts- und Sozialfragen eine fünfjährige Vorschau der Entwicklung der Bundesfinanzschuld hinsichtlich der angenommenen BNP-Entwicklung und damit des Nettoschuldenzuwachses erstellt und ein Entwurf für den Abschnitt „Finanzschuld“ der Budgetvorschau des Beirats für Wirtschafts- und Sozialfragen verfaßt.

In seiner Sitzung am 18. Mai 1971 hat der Staatsschuldenausschuß beschlossen, Finanzschuldenberichte im Umfang des Finanzschuldenberichtes 1970 nur jeweils im letzten Jahr der Funktionsperiode des Ausschusses, das letzte Mal somit 1973, das nächste Mal 1977 zu erstellen, während in den Zwischenjahren eine Darstellung der Finanzschuldenentwicklung, der Vorgänge auf in- und ausländischen Kapitalmärkten und damit im Zusammenhang eine Vorschau auf die Netto- und Bruttogeldkapitalbildung der nächsten zwei Jahre erfolgen.

Der in diesem Sinn erstellte Finanzschuldenbericht 1974 der Österreichischen Postsparkasse enthält im Anhang eine Empfehlung betreffend Auslandsfinanzierungen des Bundes. Eine Empfehlung zur Restfinanzierung 1974 wird vom Staatsschuldenausschuß erst im zweiten Halbjahr gefaßt werden, um zwischenzeitig die weitere Entwicklung der Geld- und Kapitalmärkte abzuwarten.

In Vollziehung des § 12 Abs. 4 PSK-Gesetz 1969 hat die Österreichische Postsparkasse jährlich einen Bericht über die gemäß § 5 Z. 3 leg. cit. dem Herrn Bundesminister für Finanzen gegebenen Empfehlungen unter Anschluß der Berichte und Anträge des Ausschusses für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld zu erstatten, welchem Gesetzauftrag hiemit entsprochen wird, um den Herrn Bundesminister in die Lage zu versetzen, diesen Bericht gemäß dem zitierten Bundesgesetz dem Nationalrat und der Bundesregierung zu unterbreiten.

Mit dem Ausdruck unserer vorzüglichsten Hochachtung

**ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE**

Dr. Grund e. h.      Dr. Fremuth e. h.

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>I Vorwort</b>	
1 Zum Finanzschuldenbericht 1974 .....	7
2 Zusammensetzung der an der Verwaltung der Staatsschuld mitwirkenden Organe der Österreichischen Postsparkasse .....	8
<b>II Darstellung der Schuldengabe 1973</b>	
3 Vergleich der Stände 31. 12. 1972/31. 12. 1973 .....	9
4 Zusammenfassung .....	10
5 Zunahme der Staatsverschuldung .....	11
6 Entwicklung der Finanzschulden zur Budgetfinanzierung .....	13
<b>III Darstellung der Schuldengabe im ersten Quartal 1974 und Vorschau auf den weiteren Finanzierungsbedarf des Bundes</b>	
7 Darstellung der Schuldengabe im ersten Quartal 1974 .....	16
8 Vorschau auf den Finanzierungsbedarf des Bundes .....	16
<b>IV Internationale Zinsentwicklung</b>	
9 Kurzfristiger Bereich .....	19
10 Lang- und mittelfristige Zinssätze .....	20
10.1 Dollarbonds .....	20
10.2 DM-Anleihen .....	20
11 Ausblick .....	21
<b>V Inländische Anleiherenditen</b>	
12 Staatsschuld 1973 .....	21
13 Vergleich der Entwicklung der Sekundärmarkt- und Emissionsrenditen in den letzten 5 Jahren .....	22
13.1 Sekundärmarkt .....	22
13.2 Primärmarkt .....	23
<b>VI Ergiebigkeit des Kapitalmarktes 1973 und Vorschau auf die Geldkapitalbildung 1974</b>	
14 Nettogeldkapitalbildung 1973 und Vorschau auf das Jahr 1974 .....	24
15 Tilgungen in den Jahren 1974 und 1975 .....	26
16 Beitrag der Tilgungen und Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung .....	26
17 Zusammenfassung .....	26
<b>VII Empfehlung</b>	
18 Empfehlung an den Herrn Bundesminister für Finanzen .....	34
<b>Anhang</b>	
Katalog des gültigen Empfehlungsbestandes des Staatsschuldenausschusses .....	37

## I VORWORT

### 1 Zum Finanzschuldenbericht 1974

Mit dem Inkrafttreten des Bundesgesetzes vom 26. November 1969 zur Neuordnung der Rechtsverhältnisse der Österreichischen Postsparkasse (Postsparkassengesetz 1969), BGBl. Nr. 458/1969, mit 1. Jänner 1970 wurden dieser Anstalt des öffentlichen Rechts, die mit dem genannten Tag eigene Rechtspersönlichkeit erlangt hat, auch Aufgaben der Staatsschuldenverwaltung des Bundes übertragen.

Gemäß § 5 Z. 3 des Postsparkassengesetzes 1969 umfaßt der Geschäftsbereich der Österreichischen Postsparkasse neben rein bankmäßigen Abwicklungen die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld durch

- a) Empfehlungen an den Bundesminister für Finanzen zur Aufnahme oder Umwandlung von Finanzschulden des Bundes hinsichtlich der im Einzelfall zu wählenden Schuldform, der Laufzeit und der sonstigen Bedingungen der vom Bund vorzunehmenden Kreditoperationen sowie hinsichtlich der Vorkehrungen für die Markt- und Kurspflege für Schuldverschreibungen des Bundes, wobei sich diese Empfehlungen auf die Ergebnisse von Untersuchungen und Analysen des Geld- und des Kapitalmarktes zu stützen haben;
- b) Vorbereitung von Kreditoperationen des Bundes, insbesondere von Konversionen und Prolongationen, und durch Teilnahme an solchen Kreditoperationen, wenn der Bundesminister für Finanzen die Österreichische Postsparkasse hiezu in Anspruch nimmt;
- c) Übernahme, Ankauf und Vertrieb von Schatzscheinen des Bundes sowie Beteiligung an der Übernahme und dem Vertrieb von Bundesanleihen und anderen festverzinslichen Schuldverschreibungen des Bundes.

Diese Aufgaben werden im wesentlichen von einem Ausschuß des Verwaltungsrates der Österreichischen Postsparkasse, dem Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld (§ 12 Abs. 2 leg. cit.), im Zusammenwirken mit dem Verwaltungsrat selbst und dem Vorstand der Österreichischen Postsparkasse besorgt.

Gemäß § 12 Abs. 4 leg. cit. hat die Österreichische Postsparkasse jährlich einen Bericht über die gemäß § 5 Z. 3 dem Bundesminister für Finanzen gegebenen Empfehlungen unter Anschluß der Berichte und der Anträge des Ausschusses für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld gemäß § 12 Abs. 3 zu erstatten, den der Bundesminister für Finanzen dem Nationalrat und der Bundesregierung vorzulegen hat.

Der Staatsschuldenausschuß trifft regelmäßig in Sitzungen zusammen. Der erste Finanzschuldenbericht wurde vom Staatsschuldenausschuß im Jahre 1970 verfaßt. Er enthält eine ausführliche Darstellung der Schuldengbarung 1960—1969, eine Untersuchung über die Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes sowie Empfehlungen zu den allgemeinen Grundsätzen der Staatsschuldengestion, zur Restfinanzierung des Gebarungsabganges 1970, zur Finanzierung des angenommenen Gebarungsabganges 1971 und zur Determinierung der Schuldenpolitik im Bundesfinanzgesetz.

Der Staatsschuldenausschuß hat in seiner Sitzung am 18. Mai 1971 beschlossen, daß aus Gründen der gegebenen Arbeitskapazität und geringen Auflage ein umfassender Finanzschuldenbericht über die Entwicklung der letzten 10 Jahre nur jeweils im letzten Jahr der Funktionsperiode des Ausschusses verabschiedet werden soll; der Finanzschuldenbericht 1973 war sohin im Sinne dieses Beschlusses ein umfassender Finanzschuldenbericht, welchem als nächster in diesem Rahmen der Finanzschuldenbericht 1977 folgen wird. In den Zwischenjahren wird wie bisher vom Staatsschuldenausschuß eine Darstellung der Schuldengbarung des letzten Finanzjahres und ein Vergleich mit den längerfristigen Tendenzen der Finanzschuldengestion sowie des Kapitalmarktes erarbeitet, ferner zu den aktuellen Problemen des Debt-Managements durch Empfehlungen Stellung genommen und in den jährlichen Tätigkeitsberichten die konkreten Empfehlungen des verflossenen Jahres zusammengefaßt. Auf dieser Basis wurde der Finanzschuldenbericht 1974 erstellt.

Der Finanzschuldenbericht 1974 enthält in seinem Anhang eine Empfehlung betreffend Auslandsfinanzierungen des Bundes. Im Gegensatz zur bisherigen Vorgangsweise enthält der Finanzschuldenbericht jedoch keine Empfehlung für die Restfinanzierung 1974. Der Staatsschuldenausschuß hat beschlossen, diesbezüglich die weitere Geld- und Kapitalmarktentwicklung zu beobachten und abzuwarten und eine Empfehlung hinsichtlich der Restfinanzierung 1974 erst in der zweiten Jahreshälfte abzugeben.

Auch im Tätigkeitsjahr 1973/1974 hat der Staatsschuldenausschuß regelmäßig Sitzungen abgehalten, an welchen wiederum Vertreter der Oesterreichischen Nationalbank teilnahmen. Ferner wurden den Sitzungen Experten beigezogen.

Über Aufforderung des Bundesministeriums für Finanzen hat ferner der Staatsschuldenausschuß eine gutachtliche Äußerung zu Kapitalmarktfragen abgegeben, welche sich im Zusammenhang mit den im ersten Halbjahr getroffenen Maßnahmen in bezug auf Habenzinsabkommen und weiterer Kapitalmarktpolitik ergaben.

## 2 Zusammensetzung der an der Verwaltung der Staatsschuld mitwirkenden Organe der Österreichischen Postsparkasse

### 2.1 DER AUSSCHUSS FÜR DIE MITWIRKUNG AN DER VERWALTUNG DER STAATSSCHULD (FUNKTIONSPERIODE VIER JAHRE).

#### Mitglieder:

1. Univ. Prof. DDr. Adolf Nussbaumer (Vorsitz)	entsendet von: Bundesregierung
2. Dr. Hellmuth Klauhs	Bundeswirtschaftskammer *)
3. Dr. Thomas Lachs	Arbeiterkammer
4. Dkfm. Dr. Gerhard Lehner bis Ende 1973 Mag. Herbert Sutter ab 1974	Bundesregierung
5. Dkfm. Dr. Jörg Schram	Bundeswirtschaftskammer *)
6. Dkfm. Dr. Julian Uher	Arbeiterkammer

#### Ersatzmänner:

1. Dkfm. Werner Birnbaumer bis Ende 1973 Dkfm. Dr. Helmut Dorn ab 1974	Bundeswirtschaftskammer *)
2. Dr. Hans Reithofer	Arbeiterkammer
3. HochSProf. Dr. Ewald Nowotny	Arbeiterkammer
4. Univ. Prof. Dr. Gerold Stoll	Bundesregierung
5. Dr. Klaus Wejwoda	Bundeswirtschaftskammer *)
6. Dkfm. Dr. Erich Zeillinger	Bundesregierung

An den Sitzungen nahmen regelmäßig Vertreter der Oesterreichischen Nationalbank teil.

MinRat Dr. Hans Heller (Staatskommissär) Bundesministerium für Finanzen

Als Experten wirkten bei einzelnen Sitzungen mit:

1. Dr. Helmut Haschek
2. MinRat Dr. Richard Blaha
3. HR Amtsdirektor Franz Weidinger
4. RegRat Amtsdirektor Friedrich Hangel
5. Dr. Gunther Tichy
6. Dkfm. Dr. Gerhard Lehner

### 2.2 DER VERWALTUNGSRAT DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (FUNKTIONSPERIODE VIER JAHRE) (Stand 30. Juni 1974)

#### Mitglieder:

1. Univ. Prof. DDr. Adolf Nussbaumer (Präsident)	entsendet von: Bundesregierung
2. Rechn. Dir. Josef Schweiger (Vizepräsident)	Arbeiterkammer
3. Ing. Dkfm. Dr. F. Eduard Demuth (Vizepräsident)	Bundeswirtschaftskammer *)
4. Dkfm. Dr. Kurt Bronold	Bundeswirtschaftskammer *)
5. Dr. Robert Ecker	Bundeswirtschaftskammer *)
6. ZI Johann Geisl	Dienststellenausschuß
7. Dr. Hellmuth Klauhs	Bundeswirtschaftskammer *)
8. Dr. Thomas Lachs	Arbeiterkammer
9. Dr. Hans Reithofer	Arbeiterkammer
10. Dkfm. Dr. Gerhard Lehner bis Ende 1973 Dkfm. Alfred Reiter ab 1974	Bundesregierung
11. Dr. Ernst Massauer	Bundeswirtschaftskammer *)
12. HochSProf. Dr. Ewald Nowotny	Arbeiterkammer
13. FOI Kurt Pfautsch	Dienststellenausschuß
14. Dr. Hellmuth Slaik bis Ende 1973 Mag. Herbert Sutter ab 1974	Bundesregierung
15. Dkfm. Dr. Julian Uher	Arbeiterkammer

#### Ersatzmitglieder:

1. Dkfm. Werner Birnbaumer bis Ende 1973 Dkfm. Dr. Helmut Dorn ab 1974	Bundeswirtschaftskammer *)
2. Dr. Manfred Drennig	Arbeiterkammer
3. Walter Flöttl	Arbeiterkammer
4. DDr. Endre Ivanka	Bundeswirtschaftskammer *)

\*) Im Einvernehmen mit der Präsidentenkonferenz der Landwirtschaftskammern Österreichs.

- |  |                            |
|--|----------------------------|
| 5. Dr. Leo Pötzelberger  | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 6. Dkfm. Alfred Reiter bis Ende 1973<br>Dkfm. Ferdinand Lacina ab 1974 | Arbeiterkammer             |
| 7. ZI Walter Riediger bis Ende 1973<br>FOI Franz Schmid ab 1974        | Dienststellenausschuß      |
| 8. Dkfm. Dr. Jörg Schram   | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 9. HR Amandus Schwarz  | Bundesregierung            |
| 10. ZI Leopold Steindl bis Ende 1973<br>WAR Rudolf Stecyna ab 1974     | Dienststellenausschuß      |
| 11. Univ. Prof. Dr. Gerold Stoll                                       | Bundesregierung            |
| 12. Oblnsp. Friedrich Trzil  | Arbeiterkammer             |
| 13. Dr. Karl Vak   | Arbeiterkammer             |
| 14. Dr. Klaus Wejwoda  | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 15. Dkfm. Dr. Erich Zeillinger   | Bundesregierung            |

### 2.3 STAATSKOMMISSÄR:

MinRat Dkfm. Dipl. Hdl. Dr. Karl Selzer bis Ende 1973

MinRat Dr. Hans Heller ab 1974

#### 1. Stellvertreter

MinRat Dr. Hans Heller bis Ende 1973

MinRat Dr. Richard Blaha ab 1974

#### 2. Stellvertreter

MinRat Dr. Richard Blaha bis Ende 1973

MinRat Dr. Friedrich Pointner ab 1974

### 2.4 DER VORSTAND DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (OHNE ZEITLICHE BEGRENZUNG)

1. Dr. Einhart Grund, Gouverneur

2. Dr. Walter Fremuth, Erster Vizegouverneur (das für die Agenden der Staatsschuldenverwaltung zuständige Vorstandsmitglied)

3. Dkfm. Kurt Nößlinger, Zweiter Vizegouverneur

2.5 SEKRETARIAT DES STAATSSCHULDENAUSSCHUSSES: DIREKTIONSABTEILUNG 7 (ABTEILUNGSDIREKTOR DDR: GÜNTER NEUMANN). ANFRAGEN KÖNNEN AN DIE TEL .NR. 52 04, KL. 417, GERICHTET WERDEN

2.6 AN DEN SITZUNGEN DES VERWALTUNGSRATES UND DES VORSTANDES DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE NAHMEN REGELMÄSSIG VERTRETER DER ÖSTERREICHISCHEN NATIONALBANK TEIL

## II DARSTELLUNG DER SCHULDENGEBARUNG

### 3 Vergleich der Stände 31. Dezember 1972/31. Dezember 1973

Von der gesamten Finanzschuld des Bundes entfielen zu den beiden Stichtagen nachstehende Beträge auf folgende Verschuldungsgruppen:

	31. 12. 1972		Veränderung 1973		31. 12. 1973	
	in Mio S	in %	in Mio S	in %	in Mio S	in %
<b>Inland</b>						
1. Anleihen .....	20.757·6	41·6	+2.054·3	+ 9·9	22.811·9	40·5
2. Schatzscheine .....	10.801·7	21·7	+5.270·0	+48·8	16.071·7	28·6
3. Versicherungsdarlehen .....	2.181·1	4·4	+ 183·9	+ 8·4	2.365·0	4·2
4. Bundesschuld an OeNB .....	3.182·6	6·4	+ 348·9	+11·0	3.531·5	6·3
5. Sonstige .....	2.630·9	5·2	— 178·7	— 6·8	2.452·2	4·4
<b>Summe Inland .....</b>	<b>39.553·9</b>	<b>79·3</b>	<b>+7.678·4</b>	<b>+19·4</b>	<b>47.232·3</b>	<b>84·0</b>
<b>Ausland</b>						
1. Anleihen .....	3.353·6	6·7	— 362·0	—10·8	2.991·6	5·3
2. Auslandskredite .....	6.371·8	12·8	— 815·0	—12·8	5.556·8	9·9
3. Sonstige .....	578·3	1·2	— 107·6	—18·6	470·7	0·8
<b>Summe Ausland .....</b>	<b>10.303·7</b>	<b>20·7</b>	<b>—1.284·6</b>	<b>—12·5</b>	<b>9.019·1</b>	<b>16·0</b>
<b>Summe In- und Ausland .....</b>	<b>49.857·6</b>	<b>100·0</b>	<b>+6.393·8</b>	<b>+12·8</b>	<b>56.251·4</b>	<b>100·0</b>

\*) Im Einvernehmen mit der Präsidentenkonferenz der Landwirtschaftskammern Österreichs.

Die Finanzschuld des Bundes haftet per 31. Dezember 1973 mit 56.251·4 Millionen Schilling aus. Somit ist im Jahr 1973 eine Erhöhung um 6.393·8 Millionen Schilling (+12·8%) eingetreten.

Im Jahr 1972 betrug der Zuwachs vergleichsweise 6·6%, im Jahr 1971 war die Finanzschuld um 0·6% rückläufig gewesen.

Während in der Berichtsperiode die Inlandsschuld um 7.678·4 Millionen Schilling (+19·4%) kräftig stieg, fiel die Auslandsschuld um 1.284·6 Millionen Schilling (—12·5%).

Durch diese differenzierte Entwicklung der Gruppen Inlandsschuld und Auslandsschuld änderte sich auch die Zusammensetzung der Bundesfinanzschuld neuerlich. Diese Entwicklung entsprach den unveränderten währungspolitischen Überlegungen der Oesterreichischen Nationalbank.

Vom Gesamtbetrag der Bundesfinanzschuld entfallen per 31. Dezember 1973 84% auf Verpflichtungen in inländischer Währung (gegenüber 79·3% Ende 1972) und 16% auf solche in ausländischer Währung (gegenüber 20·7% Ende 1972).

Es zeigt sich eine neuerliche, deutliche Schwerpunktverlagerung um 4·7%-Punkte zugunsten der Inlandsschuld.

Der größte absolute Zuwachs trat in der Gruppe „Schatzscheine“ ein (+5.270·0 Millionen Schilling). Der Hauptgrund für diese beachtliche Zunahme liegt vor allem in der Emission von 4.000 Millionen Schilling kurzfristiger Bundesschatzscheine zur Mehrwertsteuerüberbrückungsfinanzierung. Der Anteil der Schatzscheinschuld hat sich damit neuerlich erhöht — von 21·7% auf 28·6%. An zweiter Stelle steht 1973 der Zuwachs der „Inlandsanleihen“ von 2.054·3 Millionen Schilling, in welchem allerdings die Emission von 1.000 Millionen Schilling Bundesobligationen 1973 (nicht öffentlich) enthalten ist. Durch Inlandsanleihen war per 31. Dezember 1973 somit ein Betrag von 22.811·9 Millionen Schilling finanziert. Gegenüber Ende 1972 ist als Ergebnis ein leichter Rückgang des Anteils der Inlandsanleihen an der Gesamtverschuldung zu verzeichnen (von 41·6% auf 40·5%).

Schließlich folgt als drittgrößter Zuwachs die Gruppe „Bundesschuld an OeNB“ (+348·9 Millionen Schilling). Diese Erhöhung wurde durch eine Aufnahme von 500 Millionen Schilling zur Kreditgewährung an internationale Finanzinstitutionen bewirkt. Obwohl ein Zuwachs um 11% verzeichnet wurde, ist der Anteil der „Bundesschuld an OeNB“ an der Gesamtschuld leicht zurückgegangen.

Die Gruppe der „Sonstigen Inlandsschulden“ zeigt sowohl absolut, als auch anteilmäßig fallende Tendenz.

Bei den Auslandsschulden waren durchgehend Abnahmen, absolut und anteilmäßig, festzustellen. Einen beträchtlichen Rückgang von 815 Millionen Schilling (—12·8%) wiesen die Auslandskredite auf, gefolgt von den Auslandsanleihen mit —362 Millionen Schilling (—10·8%).

Die Schwerpunktverlagerung von den Krediten zu den Anleihen ist auf die höheren Tilgungen bei den Krediten zurückzuführen. Am Abbau der Auslandsschuld sind neben den regulären Tilgungen auch Kassenwertänderungen im Vergleich der Jahresstände bei den Schulden in US-Dollar, sfr usw. beteiligt.

Durch Anleihen war per 31. Dezember 1973 ein Betrag von 25.803·5 Millionen Schilling finanziert, wovon 22.811·9 Millionen Schilling auf in österreichische Schilling lautende Anleihen und 2.991·6 Millionen Schilling auf solche, die in fremder Währung begeben wurden, entfallen. Die gesamte Anleiheverschuldung des Bundes hat sich somit um 1.692·3 Millionen Schilling oder 7% erhöht. Innerhalb der Anleiheschuld war wieder eine markante Verlagerung (um 2·3%-Punkte) von den Auslandsanleihen zu den Inlandsanleihen festzustellen. Während die Auslandsanleihen um 10·8% zurückgingen, erhöhten sich die Inlandsanleihen um 9·9%. Der Anteil der gesamten Anleiheschuld an der Gesamtverschuldung des Bundes beträgt nunmehr 45·9% nach 48·5% im Jahr 1972 und 45·4% im Jahr 1971.

#### 4 Zusammenfassung

Zusammenfassend läßt sich folgende Entwicklung der Finanzschuld im Jahr 1973 feststellen:

1. Die Finanzschuld des Bundes erhöhte sich im Jahr 1973 um 6.393·8 Millionen Schilling oder 12·8%. Diese Erhöhung ergab sich in erster Linie aus den oben aufgezeigten Gründen in den Gruppen „Inländische Schatzscheine“ und „Inlandsanleihen“.
2. Die Verlagerung von Auslands- zur Inlandsschuld hielt weiter an. Der Schwerpunkt der Gesamtschuld liegt im zunehmenden Maße bei der Inlandsschuld, deren Anteil um 4·7%-Punkte auf 84% anstieg.
3. Entsprechend ist der Anteil der Auslandsschuld an der Gesamtschuld um gleichfalls 4·7%-Punkte auf 16% gefallen.
4. Die Schwerpunkte der Veränderung lagen bei den inländischen Schatzscheinen (+48·8%) und bei den sonstigen Auslandsschulden (—18·6%).

5. Innerhalb der Auslandsschuld wurde wieder die Verschiebung von den Auslandskrediten zu den Auslandsanleihen festgestellt.

Am Abbau der Auslandsschulden waren außer den regulären Tilgungen auch Kassenwertänderungen beteiligt. \*)

6. Im Rahmen der Inlandsschuld wurde diesmal eine deutliche Verlagerungstendenz von Anleihen zu Schatzscheinen registriert. Außer den Schatzscheinen waren alle inländischen Schuldgruppen in ihren Anteilen rückläufig.

Die Versicherungsdarlehen wurden nur in verhältnismäßig bescheidenem Ausmaß beansprucht (netto +183,9 Millionen Schilling). Die OeNB-Schuld wurde zum Zweck der Kreditgewährung an internationale Finanzinstitutionen um netto 348,9 Millionen Schilling aufgestockt.

7. Innerhalb der gesamten Anleihe-schuld fand neuerlich eine Verschiebung von den Auslandsanleihen zu den Inlandsanleihen um 2,3%-Punkte statt.

Die gesamte Anleihe-schuld hat sich um 7% vergrößert.

8. Der Anteil der titrierten Finanzschuld (Anleihen und Schatzscheine) an der gesamten Bundesschuld ist 1973 stärker gestiegen als im Vorjahr.

9. Als wesentliches Merkmal ist im Jahr 1973 eine Tendenz zur Verschuldung in der Form von Bundes-schatzscheinen und Notenbankkrediten (für Sonderfinanzierungen) festzuhalten. Die Emissionen von neuen Anleihen am inländischen Kapitalmarkt mußten reduziert werden, woraus sich in der Struktur der Gesamtschuld eine anteilmäßige Verlagerung zugunsten der Bundesschatzscheine ergab.

## 5 Zunahme der Staatsverschuldung \*\*)

	Netto in Millionen Schilling (nur zur Budgetfinanzierung)	
	1972	1973
<b>Inland</b>		
Anleihen .....	+1.191,5	+1.114,3
Schatzscheine .....	+ 664,0	+5.270,0 ***)
Versicherungsdarlehen .....	+ 395,2	+ 183,9
Sonstige Operationen .....	+ 628,6	— 161,1
<b>Inland .....</b>	<b>+2.879,3</b>	<b>+6.407,1</b>
<b>Ausland</b>		
Anleihen .....	— 209,8	— 362,0
Auslandskredite .....	—1.581,2	— 815,0
<b>Ausland .....</b>	<b>—1.791,0</b>	<b>—1.177,1</b>

Die Schuldenänderung 1973 zur Budgetfinanzierung war mit netto 5,2 Milliarden Schilling um rund 4,1 Milliarden Schilling größer als 1972; ohne Berücksichtigung der Mehrwertsteuerüberbrückungsfinanzierung jedoch nur um 141,8 Millionen Schilling größer (siehe auch Seite 13).

\*) Kassenwertänderungen 1973 (Millionen Schilling):

Kursgewinne brutto — 806,4

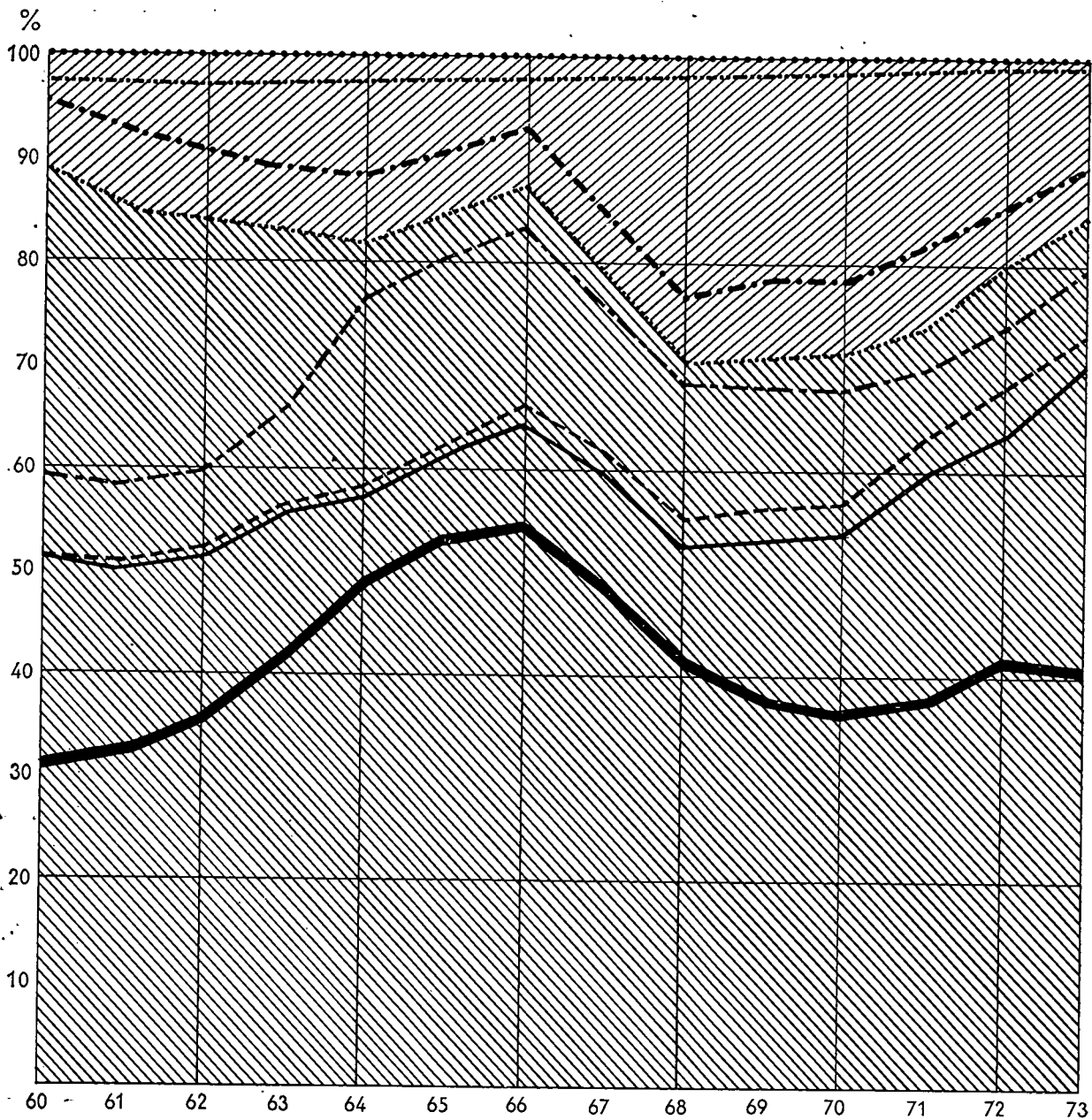
Kursverluste brutto + 175,0

Kursgewinn netto — 631,4

\*\*) Die Abweichung in der Darstellung der Staatsschuldengabe laut Ziffer 5 in Höhe von 5.230 Millionen Schilling von jener laut Ziffer 3 in Höhe von 6.393,8 Millionen Schilling erklärt sich daraus, daß Ziffer 5 nur jene Finanzschuld betrifft, die zum Zweck der Budgetfinanzierung eingegangen wurde. So scheiden in der Darstellung laut Ziffer 5 etwa Bundesobligationen, Rekonstruktionsschuldverschreibungen, die Übernahme der HWSF-Schulden, die Bundesschuld an die OeNB und die Eximbank-Kredite aus der Betrachtung aus.

\*\*\*) inklusive 4 Milliarden Schilling MWST-Überbrückungsfinanzierung.

# Entwicklung der Anteile im Rahmen der Gesamtschuld



Inland

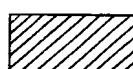
- Anleihen
- - -** Schatzscheine
- - - -** Versicherungsdarlehen
- . - . -** Oesterreichische Nationalbank
- .....** Sonstige Operationen



Inland

Ausland

- . - . -** Anleihen
- .....** Kredite
- .....** Sonstige Operationen



Ausland

## 6 Entwicklung der Finanzschulden zur Budgetfinanzierung

(Vergleich wichtiger Schuldtypen in Millionen Schilling) \*)

### 6.1 INLAND

#### Inlandsanleihen

	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Inlandsanleihe- emissionen an der inländischen Verschuldung des Bundes (zur Budgetfinanzierung)
1970.....	+ 55	16.620	2.3
1971.....	+ 886	17.506	25.8
1972.....	+ 1.192	18.698	41.4
1973.....	+ 1.114	19.812	17.4

#### Schatzscheine

	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Schatzschein- emissionen an der inländischen Verschuldung des Bundes
1970.....	+ 1.488	8.252	62.6
1971.....	+ 1.886	10.138	55.0
1972.....	+ 664	10.802	23.1
1973.....	+ 5.270	16.072	82.3

#### Versicherungsdarlehen

	Nettoaufnahmen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Darlehens- aufnahmen an der inländischen Verschuldung des Bundes
1970.....	+ 220	1.522	9.3
1971.....	+ 264	1.786	7.7
1972.....	+ 395	2.181	13.7
1973.....	+ 184	2.365	2.9

### 6.2 AUSLAND

#### Auslandsanleihen

	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Auslandsanleihen- emissionen an der ausländischen Verschuldung des Bundes
1970.....	- 111	3.389	
1971.....	+ 174	3.563	
1972.....	- 209	3.354	11.7
1973.....	- 362	2.992	30.8

#### Auslandskredite

	Nettoaufnahmen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Auslandskredit- aufnahmen an der ausländischen Verschuldung des Bundes
1970.....	+ 851	9.430	115.0
1971.....	- 1.477	7.953	113.4
1972.....	- 1.581	6.372	88.3
1973.....	- 815	5.557	69.2

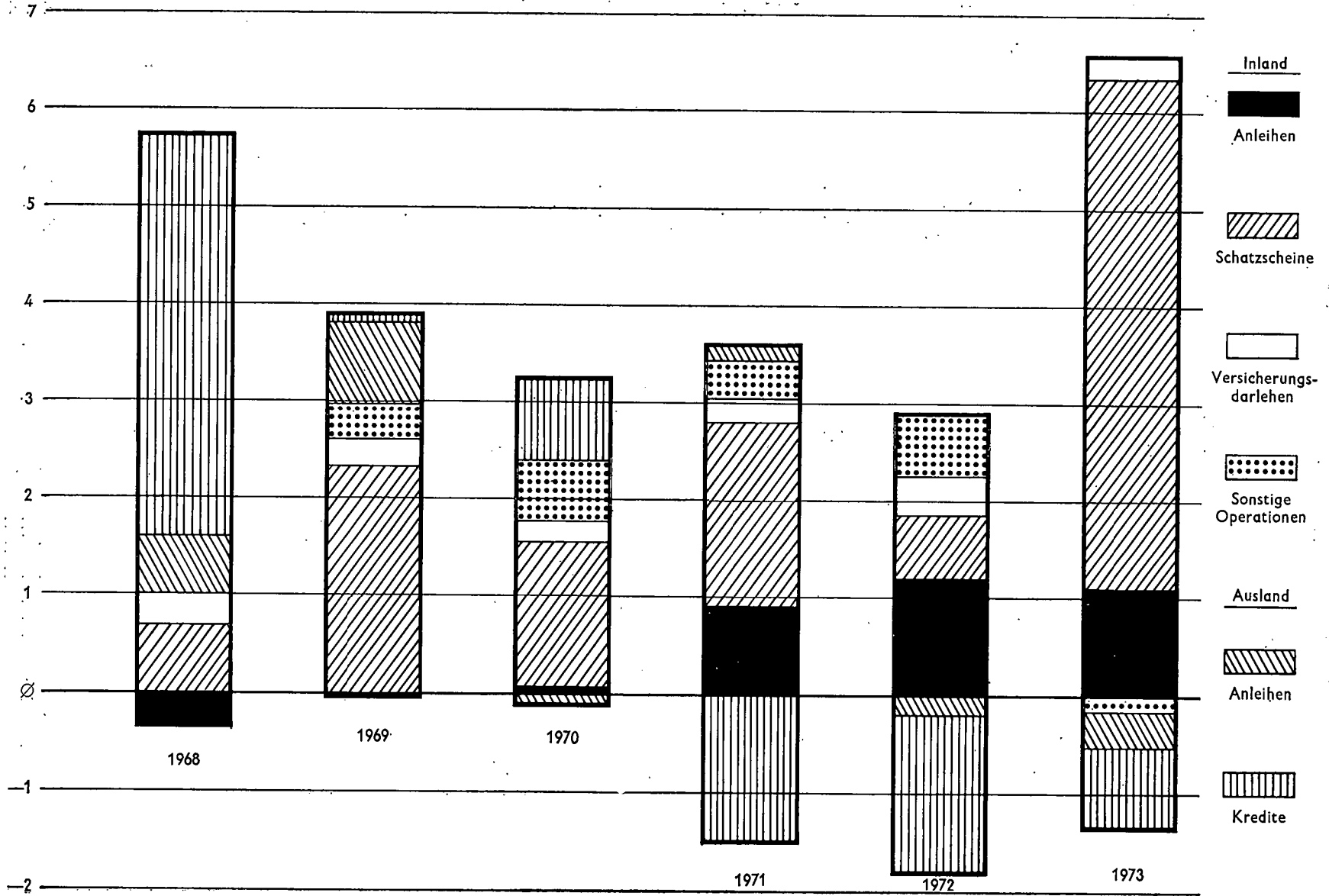
Obige Übersicht zeigt, daß 1973 die Schatzscheine netto einen beachtlichen Beitrag zur inländischen Budgetfinanzierung lieferten. \*\*)

\*) Inklusiv MWST-Überbrückungsfinanzierung.

\*\*) Ohne Berücksichtigung der MWST-Überbrückungsfinanzierung ergäbe sich folgendes Bild:

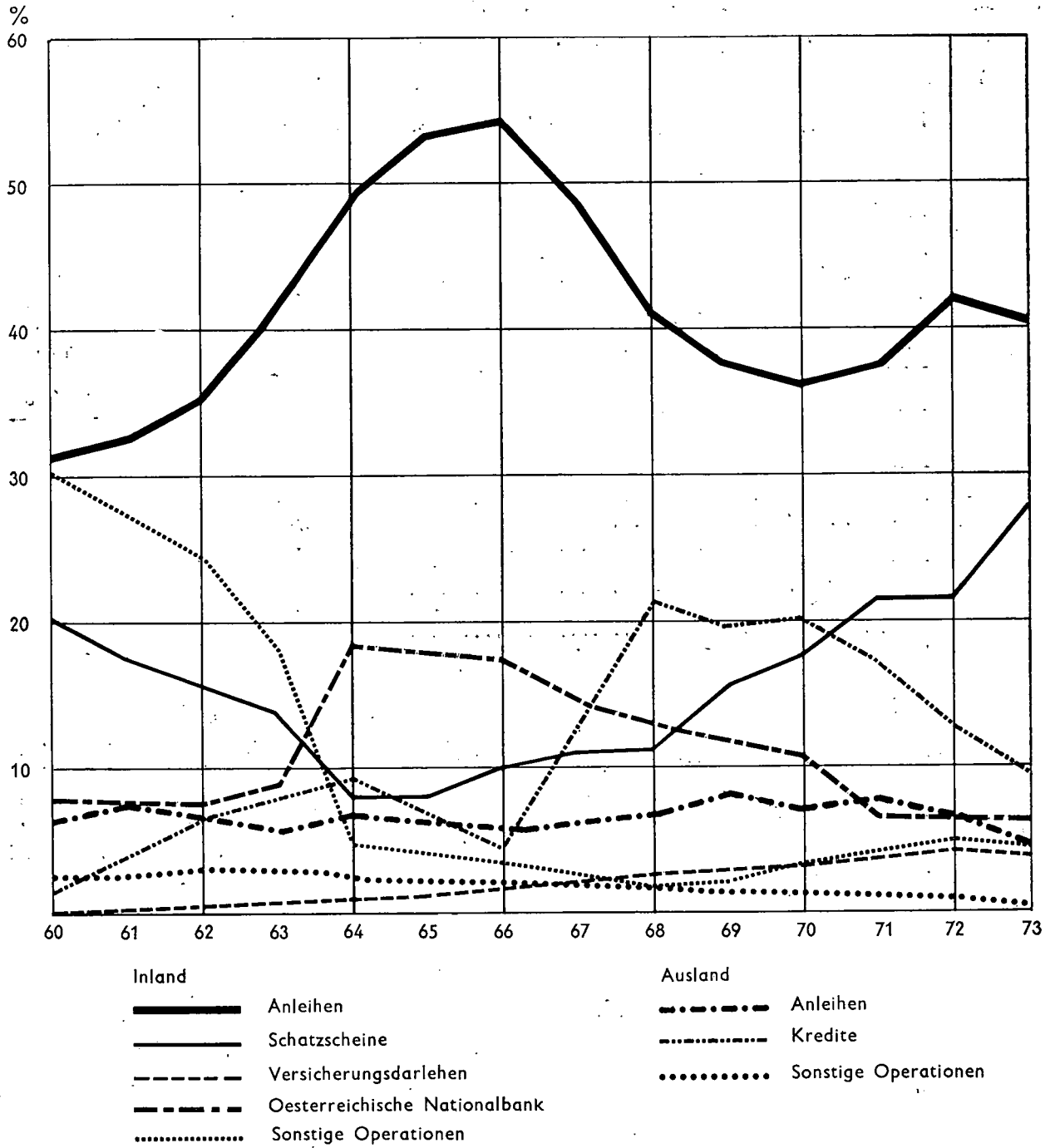
	Veränderungen	%-Anteile der jeweiligen Nettoschuldaufnahmen an der gesamten inländischen Nettofinanzierung
Inlandsanleihen .....	+ 1.114.3	+ 46.3
Schatzscheine .....	+ 1.270.0	+ 52.8
Versicherungsdarlehen .....	+ 183.9	+ 7.6
Sonstige Operationen .....	- 161.1	- 6.7
<b>Inland gesamt .....</b>	<b>+ 2.407.1</b>	<b>100%</b>

### Nettoschuldaufnahmen zur Budgetfinanzierung 1968—1973



Die Finanzschuldentwicklung der letzten 14 Jahre zeigt folgendes Bild:

Entwicklung der einzelnen Anteile:



Der Anteil der Netto-Schatzscheinemissionen an der inländischen Verschuldung des Bundes zur Budgetfinanzierung war um 59,2%-Punkte höher als 1972 (82,3% nach 23,1%).

Weiters ist ersichtlich, daß der Anteil der Netto-Inlandsanleiheemissionen im Jahr 1973 um 24%-Punkte geringer war als 1972 (17,4% nach 41,4%).

Auch der %-Anteil der Netto-Versicherungsdarlehensaufnahmen war im Vergleich zum Vorjahr von 13,7% auf 2,9% zurückgefallen; er ist damit um 10,8%-Punkte geringer als 1972.

Infolge vorzeitiger Tilgungen und Kassenwertänderungen war die Nettobilanz der Gruppe Auslandskredite negativ.

### III DARSTELLUNG DER SCHULDENGEBARUNG IM ERSTEN QUARTAL 1974 UND VORSCHAU AUF DEN WEITEREN FINANZIERUNGSBEDARF DES BUNDES

#### 7 Darstellung der Schuldengabarung im ersten Quartal 1974

Im ersten Quartal 1974 zeigt die Entwicklung der Bundesfinanzschuld folgendes Bild:

	in Millionen Schilling	
	Aufnahmen (brutto)	Tilgungen
<b>Inland</b>		
Anleihen .....	—	303,1
Schatzscheine .....	—	594,0
Versicherungsdarlehen .....	128,4	67,3
Bundesschuld an die OeNB *) .....	516,7	0,2
Sonstige .....	20,0	102,0
<b>Summe Inland</b> .....	<b>665,1</b>	<b>1.066,6</b>
<b>Ausland</b>		
Anleihen .....	—	143,7
Auslandskredite .....	2.786,1	712,1
Sonderkredite .....	—	6,4
<b>Summe Ausland</b> .....	<b>2.786,1</b>	<b>862,2</b>
<b>Gesamtsumme</b> .....	<b>3.451,2</b>	<b>1.928,8</b>

Im 1. Quartal 1974 betrug die Gesamtaufnahme des Bundes an Versicherungsdarlehen, OeNB-Schulden sonstigen Krediten und Auslandskrediten 3.451,2 Millionen Schilling. Im Gegensatz zum 1. Quartal des Vorjahres wurden 1974 auch Schulden im Ausland aufgenommen (2.786,1 Millionen Schilling).

Im gleichen Zeitraum erfolgten Schuldtilgungen im Ausmaß von 1.928,8 Millionen Schilling, wovon 1.066,6 Millionen Schilling auf das Inland und 862,2 Millionen Schilling auf das Ausland entfielen.

Somit hat sich die gesamte Bundesfinanzschuld im 1. Quartal 1974 um 1.522,4 Millionen Schilling auf 57.773,8 Millionen Schilling erhöht.

#### 8 Vorschau auf den Finanzierungsbedarf des Bundes

Die von der ÖPSK über Ersuchen des Beirats für Wirtschafts- und Sozialfragen angestellten Berechnungen für die Jahre 1974—1978 gehen von der Annahme aus, daß die Nettoverschuldung des Bundes nicht über das langfristige Wachstum des Bruttonationalproduktes hinausgehen sollte. Trotzdem weist sie rasch wachsende Bruttodefizite für die kommenden Jahre aus. Diese Entwicklung wird vor allem durch die kräftige Erhöhung der Tilgungen verursacht. Sie ist daher ein Problem der Schuldenstruktur, die sich in Richtung kurzfristiger Verpflichtungen verschoben hat, bzw. verschoben wird.

Hinsichtlich der Finanzierung der Neuschulden wurden schon in den letzten Vorschauen detaillierte Annahmen gemacht. Sie wurden in dieser Vorschau aufgrund von den Experten des Finanzministeriums eingeholten Angaben wesentlich weiter detailliert, um eine der voraussichtlichen Finanzierung möglichst entsprechende Darstellung zu gewinnen.

Auf Basis der voraussichtlichen Bruttoschuldverteilung 1974 wurde aufgrund der Angaben der Experten des BMF mit Verteilungskonstanz der Bruttofinanzierung in den Folgejahren derart gerechnet, daß angenommen wurde, es wird ein Anteil von

- 25·42% durch Auslandskreditaufnahmen
- 36·70% inländische Anleiheemissionen
- 30·27% durch Bundesschatzscheinemissionen
- 7·61% durch sonstige Kreditaufnahmen

finanziert.

Bei der Auslandsfinanzierung wurde angenommen, daß kurzfristige zu langfristigen Finanzierungen im Verhältnis 2 : 1 erfolgen, bei den Inlandsanleihen ein Verhältnis des Langläufers zum Kurzläufer von 24% zu 76% (Mischungsverhältnis 1973) angenommen. Bei den sonstigen Kreditaufnahmen wurde das Aufteilungsverhältnis der Versicherungsdarlehen 1973 mit 25% 5-jährigen, 60·23% 10-jährigen und 14·77% 15-jährigen Tranchen zugrunde gelegt. Bei den Bundesschatzscheinen wurde auf Basis des Mischungsverhältnisses 1973 mit 30·11% 3-jährigen, 22·97% 4-jährigen und 46·92% 5-jährigen gearbeitet.

Im Finanzschuldenstand per 31. Dezember 1973 sind 4 Milliarden Schilling kurzfristige Bundesschatzscheine, welche der Mehrwertsteuerüberbrückungsfinanzierung dienen, enthalten, deren Tilgung bis 1978 angenommen wurde.

### Zusammensetzung der Bruttodefizite

bei 12%igem BNP-Wachstum (langfristig \*)

	max. Netto- defizit	in Milliarden Schilling			Brutto- defizit	Bruttodefizit in % der Ausgaben **)
		Tilgung inländisch	Tilgung ausländisch	Tilgungs- summe		
1974 .....	3·2	6·1	1·6	7·7	10·9	6·6
1975 .....	7·1	7·2	0·8	8·0	15·1	8·2
1976 .....	8·0	8·6	1·0	9·6	17·6	8·5
1977 .....	8·9	10·3	1·2	11·5	20·4	8·9
1978 .....	10·0	11·5	0·9	12·4	22·4	8·9

Bei Betrachtung der Schuldentwicklung fällt auf, daß die Last steigender Tilgungen auf dem Sektor der Inlandsschuld liegt. Die Tilgungen auf Inlandsschulden werden bis 1978 die Höhe von 11·5 Milliarden Schilling erreichen und darüber hinaus aufgrund der Schuldformen weiter ansteigen, während die Tilgungen auf Auslandsschulden in der Betrachtungsperiode auf ein etwas niedrigeres Niveau zurückgehen werden. Allerdings dürfte sich auch hier in den nach 1978 folgenden Jahren aufgrund der Schuldform wieder eine erheblich ansteigende Tendenz ergeben.

### Zinsenbelastung 1974—1978 (ohne Vorsorge für Kosten) \*\*\*)

	in Milliarden Schilling		Gesamt
	Inland	Ausland	
1974 .....	2·9	0·6	3·5
1975 .....	3·3	0·7	4·0
1976 .....	3·8	1·1	4·9
1977 .....	4·3	1·5	5·8
1978 .....	4·9	1·9	6·8

Wie vorstehende Übersicht zeigt, dürfte sich die Zinsenbelastung von 1974 bis 1978 fast verdoppeln; davon würden etwa 70% im Inland und zirka 30% im Ausland abzustatten sein.

Von den gesamten Zinsen würden 1978 jene, die auf die Altschuld (Stand 31. Dezember 1973) entfallen nur mehr etwa 20% betragen, während 80% der Zinsenbelastung auf die neu aufzunehmenden Schulden entfielen.

Die Fortschreibung der Annahmen wie vorstehend führt zu den Ergebnissen hinsichtlich der Strukturveränderung gemäß der nachfolgenden Tabelle. Festgehalten sei, daß es sich dabei um eine Fortrechnung, nicht um eine Prognose handelt.

\*) 1974: Basis BVA 1974

\*\*) Laut Stand der Berechnungen der Arbeitsgruppe Budgetvorschau des Beirates für Wirtschafts- und Sozialfragen per 1. 7. 1974.

\*\*\*) Berücksichtigt wurde eine Bonifizierung der Inlandsaltschuld auf generell 8% per anno sowie die Anhebung der Nominalverzinsung der Inlands-Bundesanleihen für Begebungen ab Zeitpunkt dieses Berichtes auf 8·5% per anno.

## Schulden des Bundes

### Nach Verschuldungsgruppen 1974—1978

	Dezember 1973 in Mio S	in %	Dezember 1974 in Mio S	in %	Dezember 1975 in Mio S	in %	Dezember 1976 in Mio S	in %	Dezember 1977 in Mio S	in %	Dezember 1978 in Mio S	in %
1. Anleihen .	22.811-6	40-6	24.659-7	41-5	27.471-0	41-3	29.861-5	40-0	32.371-0	38-8	35.061-0	37-5
2. Schatz- scheine ...	16.071-7	28-6	16.022-7	27-0	17.090-0	25-6	18.998-0	25-5	20.948-0	25-0	23.048-0	24-6
3. Versiche- rungsdar- lehen und sonstige Darlehen .	4.817-5	8-6	5.151-7	8-6	5.490-0	8-2	5.856-0	7-9	6.484-0	7-8	7.053-0	7-6
4. Bundes- schuld an OeNB ....	3.531-5	6-3	3.385-3	5-7	3.239-2	4-9	3.093-0	4-1	2.946-8	3-5	2.800-6	3-0
<b>Summe</b>												
Inland ....	47.232-3	84-0	49.219-4	82-8	53.290-2	80-0	57.808-5	77-5	62.749-8	75-1	67.962-6	72-7
1. Anleihen .	2.991-4	5-3	3.733-0	6-3	4.737-7	7-1	5.623-8	7-5	6.962-9	8-3	8.359-8	8-9
2. Auslands- kredite ...	5.556-9	9-9	6.041-5	10-1	8.110-0	12-2	10.709-0	14-4	13.394-0	16-1	16.817-0	18-0
3. Sonstige ..	470-7	0-8	454-5	0-8	439-3	0-7	425-2	0-6	410-3	0-5	394-7	0-4
<b>Summe</b>												
Ausland ...	9.019-0	16-0	10.229-0	17-2	13.287-0	20-0	16.758-0	22-5	20.767-2	24-9	25.571-5	27-3
<b>Gesamt- summe ....</b>	<b>56.251-3</b>	<b>100-0</b>	<b>59.448-4</b>	<b>100-0</b>	<b>66.577-2</b>	<b>100-0</b>	<b>74.566-5</b>	<b>100-0</b>	<b>83.517-0</b>	<b>100-0</b>	<b>93.534-1</b>	<b>100-0</b>

Nach der Tabelle „Schulden des Bundes nach Verschuldungsgruppen 1974 bis 1978“ wird offenbar, wie sich die Anteile der einzelnen Schuldengruppen in den folgenden vier Jahren ändern würden.

So wird die 1971 bis 1973 angestrebte Finanzschuldpolitik, die Auslandsschuld zulasten der Inlandsschuld abzubauen, in diesem Ausmaß vorerst nicht mehr weiterverfolgt werden können. Die vorherrschende Situation auf dem inländischen Geld- und Kapitalmarkt sowie währungspolitische Überlegungen machen für 1974 ein Ausweichen auf internationale Kapitalmärkte notwendig (siehe Empfehlung im Anhang).

Der Anteil der Auslandsschuld an der Gesamtverschuldung des Bundes würde bis 1978 von 16% auf 27,3% zunehmen, während die Inlandsschuld von 84% im Jahre 1973 auf 72,7% zurückginge. Ausgelöst wird die Entwicklung einerseits durch die Aufnahme von kurzfristigen Auslandskrediten, deren Anteil von 9,9% auf 18,0% wächst, andererseits durch die Begebung von Auslandsanleihen, deren Anteil von 5,3% auf 8,9% ansteigt.

Bei der Inlandsschuld würden die Gruppen „Anleihen“ und „Bundesschuld an die OeNB“ anteilmäßig fallen, die Gruppe „Versicherungsdarlehen und Sonstige Darlehen“ etwa gleich bleiben.

Die in den letzten Jahren verhältnismäßig stark beanspruchte Finanzierungsmethode über den inländischen Kapitalmarkt würde, wenn auch geringer, auch in den Jahren 1974 bis 1978 herangezogen werden, was der größte absolute Zuwachs bis 1978 mit 12.249 Millionen Schilling zeigt. Der anteilmäßige Rückgang (—3,1%-Punkte) ergibt sich aus den in Summe überproportional gestiegenen oben erwähnten Schuldengruppen: Inland (Schatzscheine und Sonstige) +9.212 Millionen Schilling, Ausland (Anleihen und Kredite) +16.629 Millionen Schilling, zusammen +25.841 Millionen Schilling.

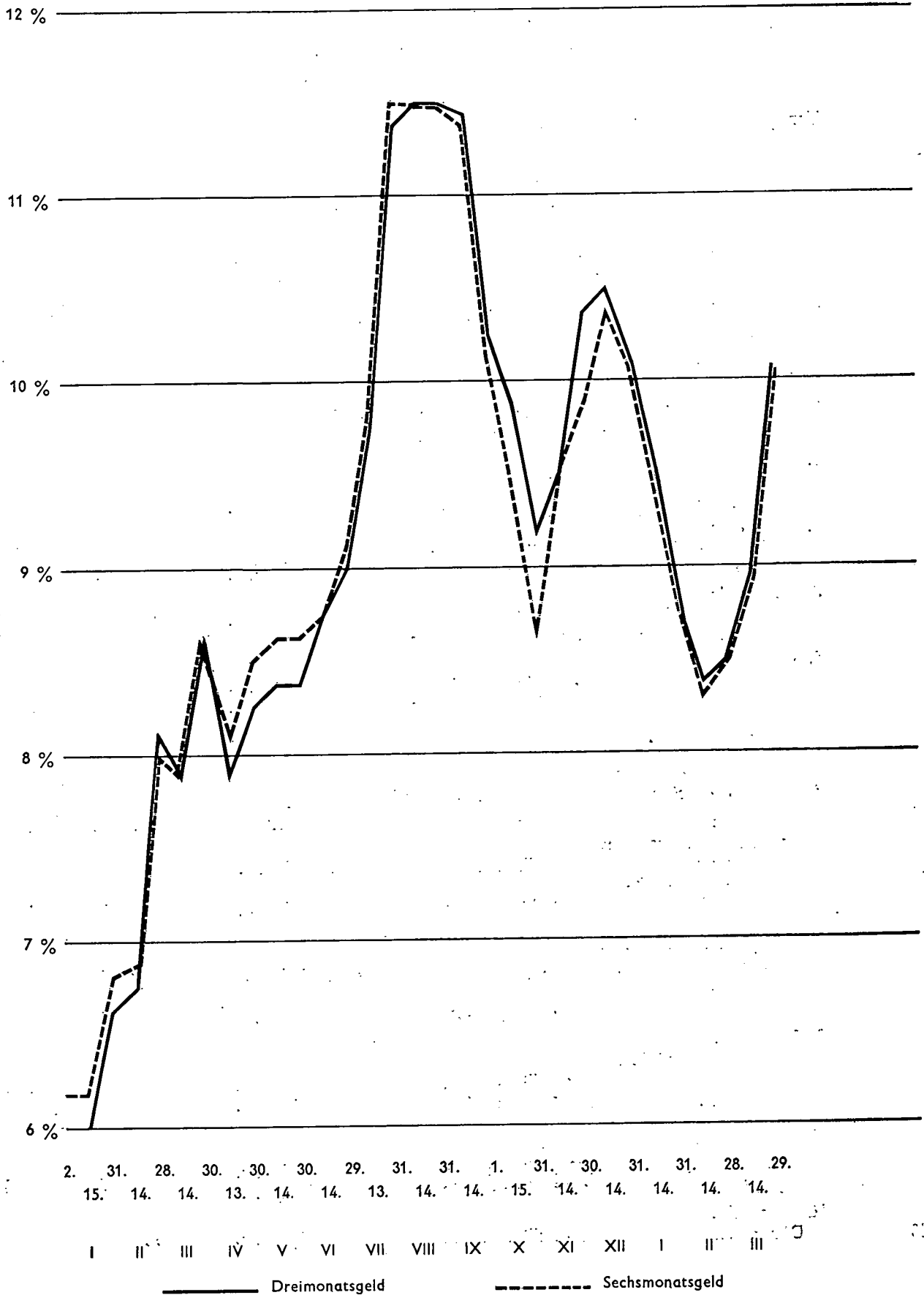
Insgesamt würde die Bundesfinanzschuld aufgrund der vorgenommenen Schätzung bis 1978 um 37.283 Millionen Schilling (+66,3%) wachsen, wovon laut Berechnung 20.730 Millionen Schilling (+43,9%) auf das Wachstum der Inlandsschuld und 16.553 Millionen (+183,5%) auf die Auslandsschuld, also 56% des Gesamtzuwachses auf Inlandsschulden und 44% auf Auslandsschulden entfallen würden.

#### IV INTERNATIONALE ZINSENTWICKLUNG

##### 9 Kurzfristiger Bereich (bis sechs Monate)

Einen Überblick über die Zinsentwicklung im kurzfristigen Bereich seit 1973 gibt nachstehendes Diagramm.

Entwicklung der Eurodollarsätze (Dreimonats-, Sechsmontatssätze)



Die Entwicklung der langfristigen Zinssätze ist im Berichtszeitraum von unterschiedlichen Tendenzen geprägt. Während Anfang 1973 das Zinsniveau am Eurodollarmarkt noch etwa bei der 6%-Marke lag, setzte im Monat Februar infolge der Währungsunruhen eine sprunghafte Teuerung in sämtlichen Bereichen ein, die sich ab Mitte März bis Juni auf etwa 8 bis 9% einpendelte, im Juli bis auf 12% anstieg, im September bis November auf 9% zurückging und bis Jahresende konstant steigend 10% erreichte.

## 10 Lang- und mittelfristige Zinssätze

Den Entwicklungen am kurzfristigen Sektor entsprechend kann auch beim lang- bzw. mittelfristigen Markt eine steigende Zinsenentwicklung festgestellt werden.

Der Euromarkt verzeichnete im Jahr 1973 einen rund 30%igen Rückgang in der Emissionstätigkeit. Verantwortlich dafür ist die unsichere Währungslage, die beschleunigte Inflation und die Zinssteigerungen auf den nationalen Geld- und Kapitalmärkten.

Für das Jahr 1973 war die Konzentration des Euromarktes auf den Dollar und die Deutsche Mark charakteristisch.

Der Dollaranteil betrug 56% des Gesamtvolumens (gegenüber 60% im Jahr 1972), der DM-Anteil 29%.

Der allgemeine Zinsenanstieg der kurzfristigen Geldsätze hat sich nur zögernd auf den langfristigen Markt übertragen, was eine weitgehende Teilnahmslosigkeit der Anleger mit sich brachte.

Amerikanische Schuldner nahmen den Markt nur noch mit 21% des Gesamtvolumens in Anspruch, gegenüber 35% im Jahr 1972. Der Anteil der europäischen Debitoren stieg demgegenüber von 40% auf 61% an.

### 10.1 DOLLARBONDS

Das Zinsniveau stieg bei den klassischen Dollarleihen im Laufe des Jahres von 7¼% bis auf 9½%. Dollarwandelanleihen wurden je nach Schuldnerbonität zwischen 4¼% und 6% verzinst.

1. Quartal:	Nominale	Nom. Zinsfuß	Em. Kurs	Laufzeit
EIB	75 Millionen Dollar	7.25 % p. a.	98.50%	15 Jahre
Stadt Glasgow	75 Millionen Dollar	8.25 % p. a.	99 %	7 Jahre
2. Quartal:				
Stadt Nottingham	25 Millionen Dollar	8.625% p. a.	100 %	6 Jahre
Standard Oil Indiana	30 Millionen Dollar	8.50 % p. a.	97.50%	15 Jahre
3. Quartal:				
Stadt Liverpool	40 Millionen Dollar	9.875% p. a.	99.75%	6 Jahre
Lancashire County	30 Millionen Dollar	9.50 % p. a.	100 %	8 Jahre
4. Quartal:				
Stadt Edinburgh	25 Millionen Dollar	9 % p. a.	100 %	8 Jahre
National Coal Board	50 Millionen Dollar	8.625% p. a.	99 %	15 Jahre

### 10.2 DM-ANLEIHEN

Auch auf dem Sektor der DM-Anleihen war die Teuerungswelle zum Tragen gekommen. So stiegen die Nominalzinssätze im Laufe des Jahres von 6½% auf 8¾% an.

1. Quartal:	Nominale	Nom. Zinsfuß	Em. Kurs	Laufzeit
South African Iron and Steel Corp.	100 Millionen DM	7 % p. a.	98 %	15 Jahre
Österr. Donaukraftwerke AG	80 Millionen DM	6.75% p. a.	99.50%	15 Jahre
2. Quartal:				
South African Railways and Harbours Comp.	100 Millionen DM	7.50% p. a.	99.50%	15 Jahre
Sun International Finance Corp.	100 Millionen DM	7.50% p. a.	99 %	15 Jahre
3. Quartal:				
National Westminster Bank	100 Millionen DM	8 % p. a.	100 %	15 Jahre
Brascan Int.	100 Millionen DM	8.50% p. a.	98.50%	15 Jahre
4. Quartal:				
South African Iron and Steel Corp.	100 Millionen DM	8.50% p. a.	97 %	15 Jahre
VOEST	100 Millionen DM	8.50% p. a.	98 %	15 Jahre
Jänner 1974:				
Dänemark	100 Millionen DM	9.25% p. a.	98 %	15 Jahre

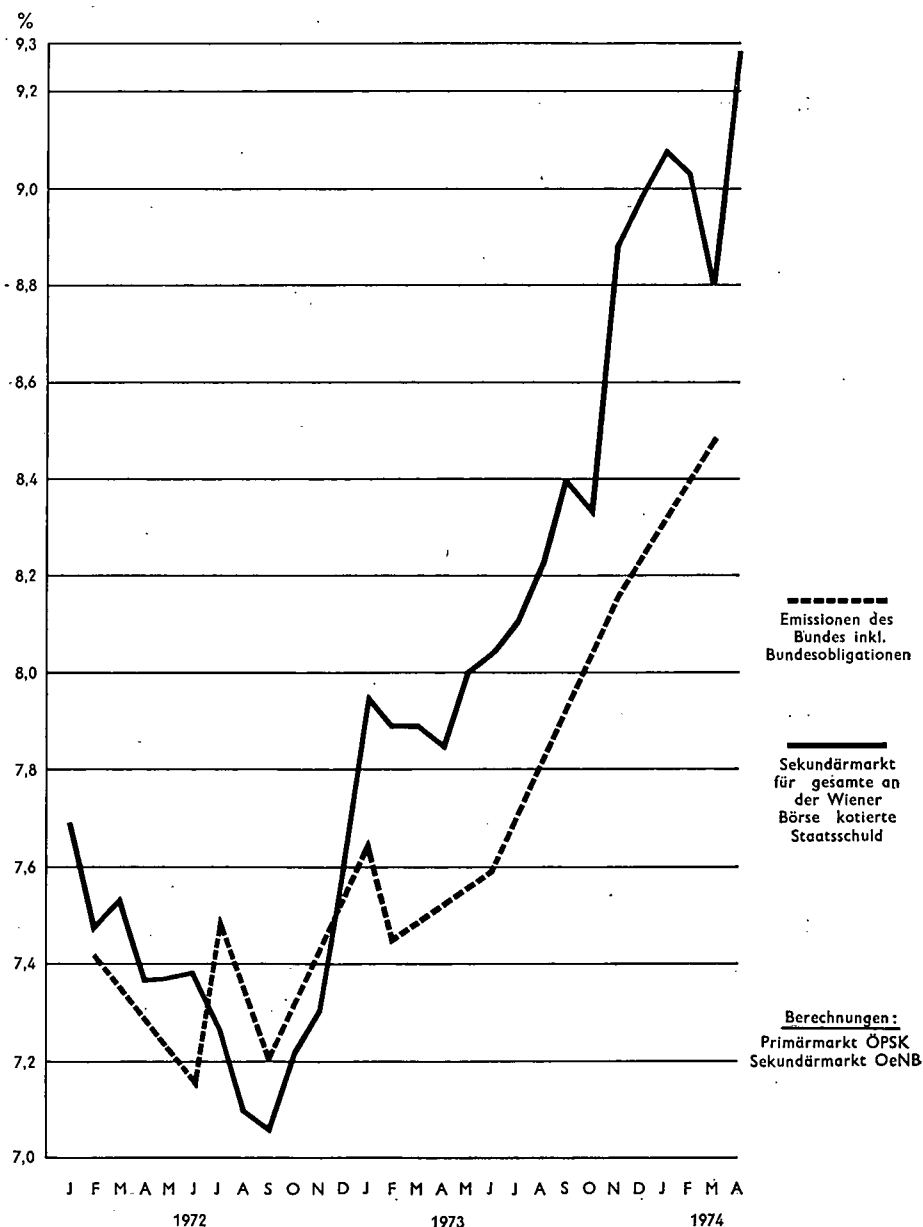
## 11 Ausblick

Für den Euromarkt erwartet man in den nächsten Monaten eine sehr angespannte Situation, hervorgerufen durch den scharfen Anstieg der inneramerikanischen kurzfristigen Zinssätze, sowie durch die Unsicherheit über die Weiterentwicklung des US-Dollars. Im 1. Quartal 1974 wurden 44% weniger als im letzten Quartal 1973 und 62% weniger als im 1. Quartal 1973 emittiert. Man kann diese Tatsache als teilweisen Emissionsstopp ansehen. Die zuletzt emittierten Anleihen mußten fast sämtlich in ihren Nominalbeträgen gekürzt und der Emissionspreis herabgesetzt werden, während z. B. die Nominalzinssätze für Dollaranleihen bis auf  $9\frac{1}{2}\%$  p. a. anstiegen. Ferner ist der Markt durch die zahlreichen Emissionen öffentlicher Schuldner in den letzten Jahren nach den Erhebungen der ÖPSK überlastet worden und reagiert zum Teil bereits mit Abneigung gegen derartige Finanzierungsvorhaben. Im Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts kosten roll-over Kredite mit gegenüber den Vorjahren gekürzten Laufzeiten  $\frac{5}{8}$  bis  $\frac{3}{4}\%$  über der Interbankrate; dies ergibt etwa eine Nominalverzinsung von rund 13%.

Anleihebegebungen auf dem deutschen Kapitalmarkt würden einen Kupon von 10% erfordern, der schweizerische Kapital- und Kreditmarkt ist für ausländische Schuldner nach einem Anstieg der Effektivzinssätze bis auf 9% geschlossen. Überlegenswert wird zufolge der in den kommenden Jahren zu erwartenden bedeutenden Kapitalakkumulation eine Kontaktaufnahme mit Finanzierungsinstitutionen des Mittleren Ostens.

## V INLÄNDISCHE ANLEIHERENDITEN

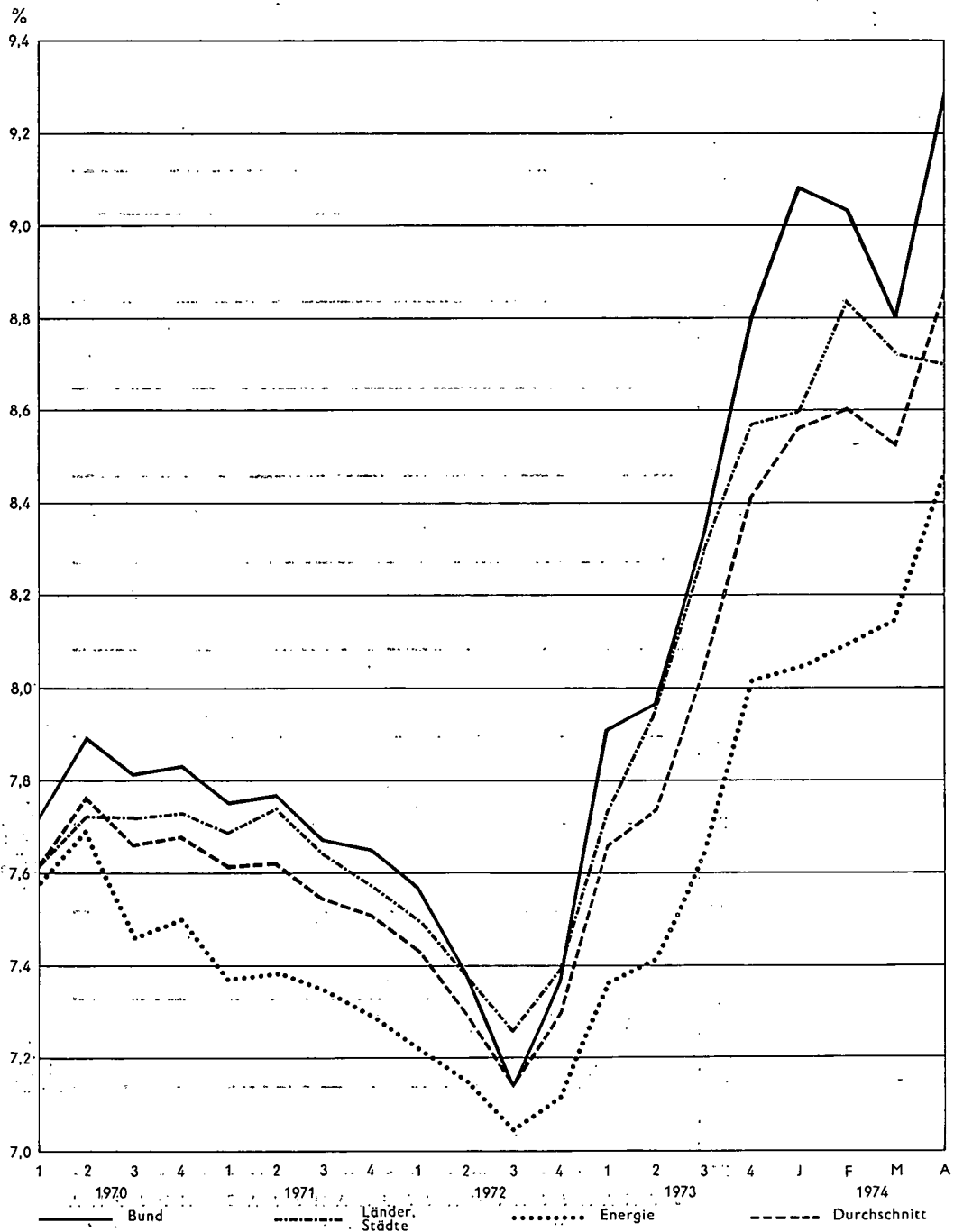
### 12 Staatsschuld 1973



Aus der vorliegenden Graphik ist zu ersehen, daß sowohl die Sekundärmarktrenditen als auch die Primärmarktrenditen der österreichischen Staatsschuld erheblich anstiegen. Die Primärmarktrenditen mußten dabei den Sekundärmarktrenditen in der Entwicklungsrichtung folgen, wurden jedoch in einem erheblichen Abstand unter den Sekundärmarktrenditen gehalten. Zu Ende April 1974 hatte die gewogene Sekundärmarktrendite der österreichischen Staatsschuld 9,3% erreicht; zu diesem Zeitpunkt wurde für den Kapitalmarkt eine Emissionspause eingeführt, welche bis Anfang Juni 1974 andauerte. Die auch im Zusammenhang mit der Neuregelung des Habenzinsabkommens stehenden Diskussionen über die weitere Gestaltung der Kapitalmarktentwicklung brachten für den Primärmarkt der Staatsschuld eine Anhebung der Nominalverzinsung von 6¾% (Kurzläufer) bzw. 7% (Langläufer) auf einheitlich 8½% mit einer gleichzeitigen Bonifikationsregelung für den in diesem Zeitpunkt bestehenden Umlauf (Erhöhung der Nominalverzinsung der früher begebenen Bundesanleihen auf 8% einheitlich).

### 13 Vergleich der Entwicklung der Sekundärmarkt- und Emissionsrenditen

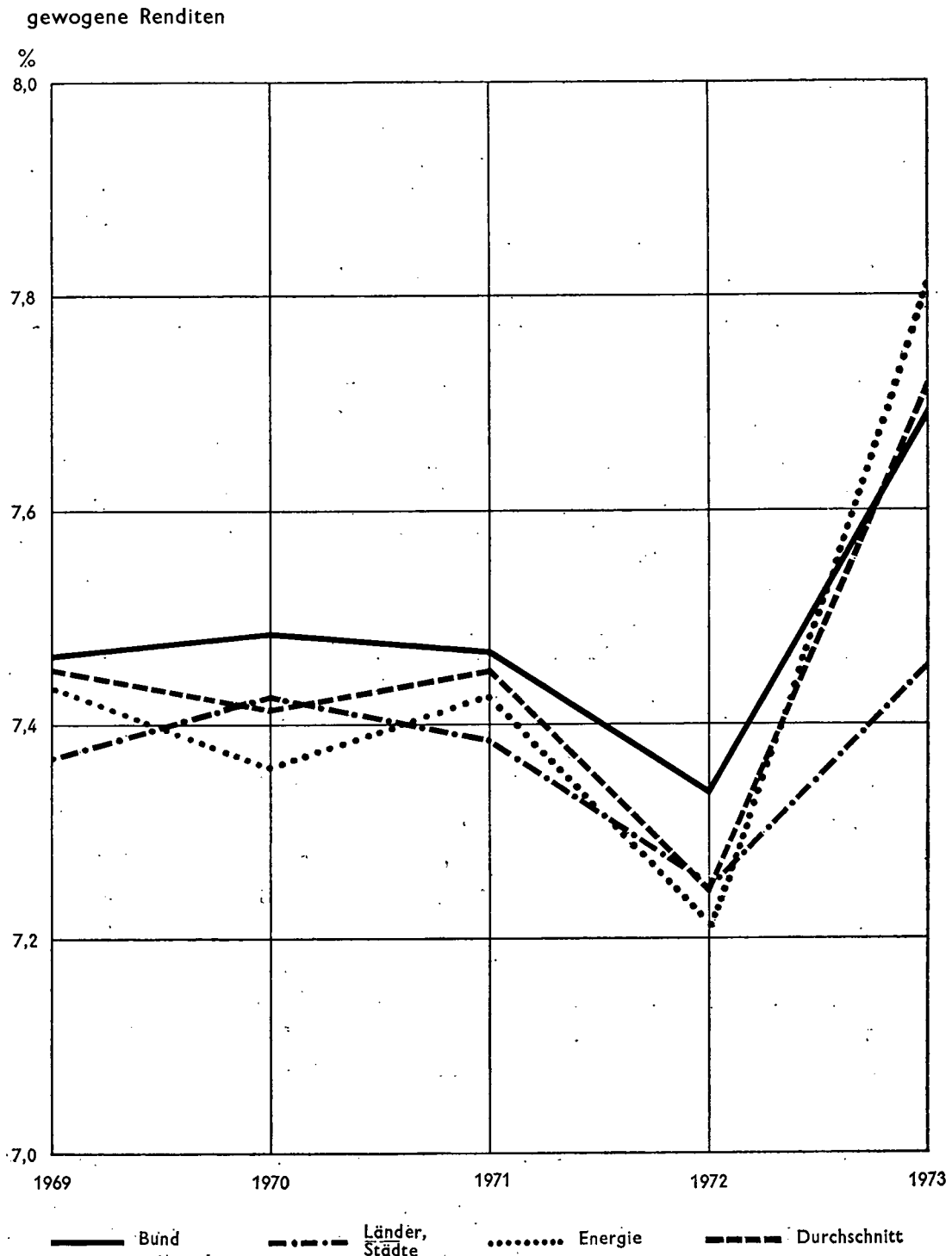
#### 13.1 SEKUNDÄRMARKT (Berechnungen OeNB)



Die Sekundärmarktrenditen zeigen in den letzten vier Jahren ein deutliches Bild:

Die außerordentlich erfolgreichen Kapitalmarktjahre 1970 bis 1972 brachten deutlich sinkende Renditen mit sich. Im 3. Quartal 1972 war der Tiefpunkt erreicht; von da an stiegen die Sekundärmarktrenditen kontinuierlich stark an, welche Entwicklung lediglich im März 1974 (Stichtag für Abfertigungsrücklage) kurzfristig unterbrochen wurde. Im April wurde das höchste bisherige Renditeniveau erreicht und der Emissionsmarkt bis Anfang Juni geschlossen.

### 13.2 PRIMÄRMARKT (Quelle: ÖPSK)



Bis 1972 sind die Primärmarktrenditen in den letzten vier Jahren gefallen, sodann deutlich angestiegen, wenngleich der Anstieg auch jenen der Sekundärmarktrenditen nicht erreichte.

## VI ERGIEBIGKEIT DES KAPITALMARKTES 1973 UND VORSCHAU AUF DIE GELD-KAPITALBILDUNG 1974

### 14 Nettogeldkapitalbildung 1973 und Vorschau auf das Jahr 1974

	1972	Schätzung 1973	tatsächlicher Wert 1973	Vorschau Schätzung 1974
		in Millionen Schilling		
WP-Käufe				
Publikum (incl.+ausl.) .....	+ 8.379	+ 8.000	+ 6.065	+ 6.000
Spar- und Termineinlagen .....	+24.055	+28.000 bis 29.000	+29.752	+29.800
Bei incl. Nichtbanken aufgenommene Gelder .....	+ 742	+ 800	+ 654	+ 700
EK-KI+OeNB .....	+ 2.469	+ 2.500	+ 2.558	+ 2.500
ERP+SAC .....	+ 56		— 219	
Langfristige Kapitalveranlagung VVU ...	+ 2.463	+ 3.500	+ 2.868	+ 3.000
<b>Inland .....</b>	<b>+38.164</b>	<b>+42.800</b> bis 43.800	<b>+41.678</b>	<b>+42.000</b>

Ein Vergleich der Schätzung für das Jahr 1973 mit den effektiv eingetretenen Bewegungen zeigt, daß die Nettogeldkapitalbildung diesmal überschätzt wurde. Die inländische Ersparnisbildung war mit 41.678 Millionen Schilling um zirka 1 bis 2 Milliarden Schilling geringer als erwartet. Während der Zuwachs an Spar- und Termineinlagen sowie die Eigenkapitalbildung der Kreditinstitute und der OeNB unterschätzt wurden, waren alle übrigen Positionen in ihren Schätzwerten zu hoch gegriffen. Die größte Differenz gegenüber der Schätzung ergibt sich bei den Wertpapierkäufen des in- und ausländischen Publikums, deren Volumen um rund 2 Milliarden Schilling unter dem Schätzwert lag. Hauptsächlich daraus resultiert die geringere Nettogeldkapitalbildung im Verhältnis zur Schätzung.

Die Spareinlagen stiegen um 29-14 Milliarden Schilling (1972: 18-47 Milliarden Schilling, 1971: 20-71 Milliarden Schilling) auf 199-52 Milliarden Schilling.

Eine zusammenfassende Darstellung der Spar- und Termineinlagen in den letzten Jahren zeigt folgendes Bild:

Jahresendstand	Spareinlagen	Termineinlagen	Summe	Zuwachs in %
1966 .....	78.491	12.044	90.535	—
1967 .....	87.637	13.140	100.777	11-3
1968 .....	98.012	13.795	111.807	10-9
1969 .....	113.168	14.128	127.296	13-9
1970 .....	131.201	16.341	147.542	15-9
1971 .....	151.911	18.414	170.325	15-4
1972 .....	170.384	23.996	194.380	14-2
1973 .....	199.522	24.610	224.132	15-3

Die anhaltend hohe Sparneigung verhinderte ein stärkeres Absinken unter den Vorschauwert.

Am Wertpapiermarkt wurden 1973 21-65 Milliarden Schilling an festverzinslichen Wertpapieren emittiert. Das sind brutto etwa um 800 Millionen Schilling weniger als im Jahr 1972. Die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes durch die Emission der festverzinslichen Werte belief sich auf 12-32 Milliarden Schilling und lag damit um etwa 3-3 Milliarden Schilling unter dem Vorjahreswert. Dies ist auf die wesentlich höheren Tilgungen im Jahr 1973 (9-32 Milliarden Schilling) zurückzuführen. Mit diesen Werten weisen die Bruttoemissionen einen Rückgang um etwa 4%, die Nettoemissionen einen solchen von 21% und die Tilgungen einen Zuwachs von 37% auf.

Die Differenzen zwischen der Vorausschätzung des Kontensparens und der Nettogeldkapitalbildung durch den Staatsschuldenausschuß und den nunmehr feststehenden Werten sind in erster Linie auf die Konjunktorentwicklung zurückzuführen, wie nachstehender Übersicht zu entnehmen ist:

	Ausschußannahmen für 1973	Tatsächlicher Wert 1973
VE: Zuwachs in % .....	15.4	16.85
Kontensparen in % VE .....	6.9—7.1	7.20
absolut in Millionen Schilling .....	28.000—29.000	29.752
BNP: Zuwachsrate in % .....	15.6	15.10
Nettogeldkapitalbildung in % BNP .....	7.8—7.9	7.63
absolut in Millionen Schilling .....	43.000—44.000	41.678

Obwohl das VE-Wachstum mit 16.85% sowie der Anteil des Kontensparens am Volkseinkommen mit 7.20% etwas größer ausgefallen sind, als vorher angenommen, lagen die BNP-Zuwachsrate und die Nettogeldkapitalbildung unter den Schätzwerten.

Die Sparquote von 7.2% VE liegt über dem Wert des Jahres 1972 (6.8%) und unter dem bisherigen Höchstwert des Jahres 1971 von 7.4% VE.

Der Schätzung für 1974 wurden folgende Werte zugrunde gelegt:

	Schätzung 1974
VE: Zuwachs in % .....	11.5
Kontensparen in % VE .....	6.46
BNP: Zuwachsrate in % .....	13.5
Nettogeldkapitalbildung in % BNP .....	6.77

Die Schätzung für das Jahr 1974 geht von einer gegenüber 1973 deutlich fallenden Sparquote aus. Unter der Annahme eines BNP-Wachstums von 13.5% im Jahr 1974 wird der Anteil der Nettogeldkapitalbildung absinken. Dies resultiert aus dem im Verhältnis zum BNP-Wachstum geringeren Wachstum der Nettogeldkapitalbildung infolge der geringeren WP-Käufe des Publikums. Eine Schätzung sowohl der Entwicklung des Kontensparens als auch der anderen Gruppen der Geldkapitalbildung ist derzeit auch für das Jahr 1974 schwierig.

Die angenommenen Werte könnten in positiver Hinsicht aufgrund der mit 1. Juni 1974 vorgenommenen Zinsanpassung sowohl im Bereich des Kontensparens als auch des Kapitalmarktes beeinflusst werden, zum einen durch die Aufgabe der abwartenden Verhaltensweise der Anleger, zum anderen durch die erfolgte wesentliche Verringerung des Zinsgefälles zum benachbarten Ausland. Fördernde Effekte für die Geldkapitalbildung könnten sich ferner aus den Liquiditätswirkungen ergeben, welche einerseits durch die Fremdenverkehrssaison in den Sommermonaten, zum anderen durch die Realisierung vereinbarter Auslandskreditaufnahmen entstehen. Diese Wirkungen aufgrund der gesetzten zinspolitischen Maßnahmen und der möglichen Zahlungsbilanzentwicklung könnten allenfalls mit einem gewissen time lag eintreten.

Denkbar wäre aber auch eine Korrektur der Schätzziffern durch die tatsächliche Entwicklung aufgrund hoher Preissteigerungsraten oder weiterhin knapper Liquidität, welche eine weiterhin abwartende Haltung der Anleger verursachen könnten, in negativer Hinsicht.

## 15 Tilgungen in den Jahren 1974 und 1975

Die für 1974 und 1975 zu erwartenden Tilgungen zeigen folgendes Bild:

	1974 in Milliarden Schilling	1975 in Milliarden Schilling
Anleihetilgungen, Bund, Inland .....	2-15	2-72
Schatzscheintilgungen, Inland .....	3-35	3-50
Sonstige Kredite (ohne OeNB) .....	0-50	0-81
Pfandbrieftilgungen, geschätzt .....	0-50	0-50
Tilgungen sonstiger festverzinslicher Wertpapiere, geschätzt ...	7-27	8-40
	13-77	15-93

## 16 Beitrag der Tilgungen und Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung

	1973 in Milliarden Schilling	%	1974 in Milliarden Schilling	%
Wertpapiertilgungen .....	11-93		13-77	
Rückflüsse auf langfristige Kredite einschließlich ERP-Darlehen .....	12-95		14-84	
Rückflüsse insgesamt .....	24-88	37	28-61	41
Nettogeldkapitalbildung .....	41-68	63	41-50	59
Bruttogeldkapitalbildung .....	66-56	100	70-11	100

## 17 Zusammenfassung

Sowohl die gesamte Nettogeldkapitalbildung im Inland als auch die Wertpapierkäufe des Publikums im besonderen haben 1973 im Gegensatz zu den Vorjahren eine weniger erfreuliche Entwicklung gezeigt. Die Emissionstätigkeit am Primärmarkt festverzinslicher Werte hat im Jahr 1973 mit einem Volumen von 21-65 Milliarden Schilling nahezu den Höhepunkt des Vorjahres erreicht, jedoch wurden gegenüber 1972 sowie gegenüber der Schätzung für das Jahr 1973 vom Publikum rund 2 Milliarden Schilling weniger gekauft. Bei unverändert hoher Nachfrage der Emittenten ließ die Anlagebereitschaft des Publikums spürbar nach, was nicht zuletzt auf die Verbesserung der Konditionen konkurrierender, insbesondere begünstigter Sparformen zurückzuführen war. Um den Markt nicht zu überfordern, aber auch im Rahmen der Stabilisierungsbemühungen die titrierte Kreditgewährung ungefähr in derselben Relation wie die Ausweitung des Direktkredites wachsen zu lassen, wurden daher Emissionsansuchen teilweise gekürzt und in den Monaten April und September keine Anleihen begeben. Hauptsächlich aus dieser Entwicklung resultiert die im Vergleich mit der Schätzung geringere Nettogeldkapitalbildung; dennoch war die Nettogeldkapitalbildung 1973 um rund 3-5 Milliarden Schilling größer als 1972.

Die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes durch die Emission der festverzinslichen Werte lag mit 12-33 Milliarden Schilling etwa 3-3 Milliarden Schilling unter dem Wert des Jahres 1972. An der Unterbringung dieses Betrages waren 1973 in verstärktem Ausmaß die Kreditinstitute beteiligt, während die Bankenkundschaft, hier vor allem die nichtinstitutionellen inländischen Anleger, ein deutlich geringeres Kaufinteresse an Rentenwerten zeigten.

Bei Anleihen allein wurde 1973 ein Nominale von 12,62 Milliarden Schilling am inländischen Kapitalmarkt begeben, das sind rund 400 Millionen Schilling oder 3% weniger als 1972. Die Nettoemission von Anleihen belief sich auf 7,62 Milliarden Schilling, dies bedeutet gegenüber 1972 einen Rückgang um etwa 1,2 Milliarden Schilling (minus 14%).

Andererseits zeigt jedoch die Entwicklung der Spareinlagen ein sehr erfreuliches Bild: Der erzielte Zuwachs bei Spar- und Termineinlagen mit nahezu 30 Milliarden Schilling konnte den bei den geschätzten Wertpapierkäufen des Publikums eingetretenen Rückgang zu einem Großteil kompensieren.

Aufgrund dieser Entwicklungen der inländischen Geldkapitalbildung wurden die im Finanzschuldenbericht 1973 dargestellten Erwartungen nicht erfüllt. Wie sich aus den vorstehenden Übersichten ergibt, wird im Jahr 1974 mit einer neuerlichen Abschwächung der Zuwachsrates der Nettogeldkapitalbildung gerechnet.

In den letzten Jahren erfolgt die Finanzierung staatlicher Aufgaben zunehmend über Sondergesellschaften und Fonds (Nebenhaushalte des Bundes), die am Kapitalmarkt als Emittenten auftreten. Wenn die feststehenden Investitionspläne dieser Emittenten durch Anleihebegebung finanziert werden, ergibt sich in der konjunkturpolitisch motivierten Gestion der Staatsschuld eine Erschwerung; auch unter dem Gesichtspunkt der langfristigen Finanzierbarkeit des Bundeshaushaltes auf dem Kapitalmarkt erscheint diese Entwicklung nicht unbedenklich, da durch diese Nebenhaushalte der Staatskredit bei Finanzierung des Bundes auf dem inländischen Kapitalmarkt beeinträchtigt werden könnte.

Der Umlauf der von Nebenhaushalten durchgeführten Emissionen stellt sich per 31. Dezember 1973 wie folgt dar:

	Anzahl	in Millionen Schilling
Wohnhaus-Wiederaufbaufonds-Anleihe .....	12	712
Wasserwirtschaftsfonds .....	11	1.938
Bundes-Wohn- und Siedlungsfonds .....	8	545
Brenner Autobahn AG .....	3	490
Gleinalm-Autobahn AG .....	1	150
Tauern-Autobahn AG .....	8	1.893
	43	5.728
Bundesanleihen und -obligationen .....	45	22.812
Bund und Nebenhaushalte .....	88	28.540

Weitere Sonderfinanzierungen werden von der IAKW durchgeführt werden.

#### Anmerkungen zu den folgenden Tabellen:

- \*) Ermittelt als Restpost aus: Nettoveränderung des Umlaufes von festverzinslichen inländischen Wertpapieren und Aktien exklusive kapitalmarkunwirksame Transaktionen (Summe der Zeilen 17, 18) zuzüglich Saldo der Auslandsanleihen an inländischen Wertpapieren (nur Sekundärmarkt), der zur Gänze von institutionellen Anlegern aufgenommen bzw. abgegeben wurde abzüglich Nettoveränderung des Wertpapierportefeuilles der institutionellen Anleger (Kreditinstitute, OeNB und Vertragsversicherungen).
  - \*\*) Ermittelt als Prozentanteil des gesamten vom Inland übernommenen Saldos an ausländischen Wertpapieren (nur Sekundärmarkt) u. zw. bis inklusive 1966 70%, 1967/68 80%, 1969 bis 1972 90%, 1973 35% (Rest von institutionellen Anlegern übernommen) als Publikumsanteil angenommen.
  - \*\*\*) Bis 1964 inklusive Bundes-Wohn- und Siedlungsfonds-Anleihen, bis 1969 inklusive Wasserwirtschaftsfonds- und Hochwasserschädenfondsanleihe (OeNB). 1970 Quelle: BMF exklusive Schuldübernahme HWSF.
- Ziffer nicht verfügbar.  
Saldo enthält auch statistische Differenz bei den Schatzscheinbewegungen, da auch Wertpapierportefeuille Geldmarktschatzscheine enthält, die von der OeNB titrierte Bundesschulden darstellen (in Zeile 21 nicht enthalten).

Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)

	1961	%	1962	%
<b>Ersparnis (langfristig)</b>				
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere *)	+ 1.874	22.3	+ 1.161	10.9
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere **)	+ 20	0.2	+ 149	1.4
3 Spareinlagen	+ 4.703	56.0	+ 6.137	57.3
4 Termineinlagen	+ 669	8.0	+ 902	8.4
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 159	1.9	+ 248	2.3
6 Eigenkapital Kreditinstitute	+ 565	6.7	+ 704	6.9
7 Eigenkapital OeNB	+ 165	2.0	+ 1.066	9.7
8 ERP+SAC	— 515	— 6.1	— 301	— 2.8
9 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen	+ 768	9.0	+ 634	5.9
10 Inland	+ 8.408	100.0	+10.700	100.0
11 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	.	.	.	.
12 In- und Ausland	.	.	.	.
<b>Veranlagung (langfristig)</b>				
13 Wertpapieremission (netto):				
Bundesanleihen ***)	+ 553	6.6	+ 1.129	10.5
14 Sonstige Anleihen	+ 1.358	16.2	+ 1.558	14.6
15 Pfandbriefe, Kassenobligationen, Namen- und Bankschuldverschreibungen	+ 634	7.5	+ 1.062	9.9
16 Aktien	+ 185	2.2	+ 117	1.1
17 Summe	+ 2.730	32.5	+ 3.866	36.1
18 ./.. kapitalmarktunwirksam	— 206		— 26	
19 ./.. Eigene Inlandsemissionen Kreditinstitute	— 608		— 1.058	
20 Summe	+ 1.916	22.8	+ 2.782	26.0
21 Schatzscheine	— 630	— 7.5	— 300	— 2.8
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kreditinstitute	+ 2.716	32.3	+ 3.263	30.5
23 ERP+SAC-Kredite	— 515	— 6.1	— 301	— 2.8
24 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen				
./.. Wertpapiere	+ 460	5.5	+ 385	3.6
25 Inland	+ 3.947	47.0	+ 5.829	54.5
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 20		+ 149	
27 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	.	.	.	.
28 In- und Ausland	.	.	.	.
<b>Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung</b>				
29 Inland	+ 4.461	53.0	+ 4.871	45.4
30 Ausland	.	.	.	.
31 In- und Ausland	.	.	.	.

Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)

	1963	%	1964	%
<b>Ersparnis (langfristig)</b>				
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere) *)	+ 1.625	15.9	+ 2.160	14.7
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere) **)	+ 113	1.1	+ 246	1.7
3 Spareinlagen	+ 6.733	65.7	+ 9.306	63.3
4 Termineinlagen	+ 278	2.7	+ 935	6.4
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	— 18	— 0.2	+ 182	1.2
6 Eigenkapital Kreditinstitute	+ 649	6.3	+ 852	5.8
7 Eigenkapital OeNB	+ 279	2.7	+ 317	2.2
8 ERP + SAC	— 171	— 1.6	— 71	— 0.5
9 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen	+ 760	7.4	+ 772	5.2
10 Inland	+10.248	100.0	+14.699	100.0
11 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)				
12 In- und Ausland				
<b>Veranlagung (langfristig)</b>				
13 Wertpapieremission (netto):				
Bundesanleihen ***)	+ 2.299	22.5	+ 3.102	21.1
14 Sonstige Anleihen	+ 649	6.3	+ 1.174	8.0
15 Pfandbriefe, Kassenobligationen, Namen- und Bankschuldverschreibungen	+ 1.476	14.4	+ 1.286	8.7
16 Aktien	+ 116	1.1	+ 317	2.2
17 Summe	+ 4.540	44.3	+ 5.879	40.0
18 ./.. kapitalmarkunwirksam	— 30		—	
19 ./.. Eigene Inlandsemissionen Kreditinstitute	— 1.456		— 1.444	
20 Summe	+ 3.054	29.8	+ 4.435	30.2
21 Schatzscheine	— 150	— 1.5	— 1.312	— 8.9
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kreditinstitute	+ 5.086	49.6	+ 5.329	36.2
23 ERP+SAC-Kredite	— 171	— 1.6	— 71	— 0.5
24 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen				
./.. Wertpapiere	+ 474	4.6	+ 452	3.1
25 Inland	+ 8.293	80.9	+ 8.833	60.1
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 113		+ 246	
27 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)				
28 In- und Ausland				
<b>Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung</b>				
29 Inland	+ 1.955	19.1	+ 5.866	39.9
30 Ausland				
31 In- und Ausland				

Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)

	1965	%	1966	%
<b>Ersparnis (langfristig)</b>				
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere *)	+ 2.418	15.5	+ 2.004	12.3
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere **)	+ 204	1.3	+ 241	1.5
3 Spareinlagen	+ 9.290	59.5	+ 9.956	61.1
4 Termineinlagen	+ 1.000	6.4	+ 951	5.8
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 429	2.7	+ 293	1.8
6 Eigenkapital Kreditinstitute	+ 801	5.1	+ 604	3.7
7 Eigenkapital OeNB	+ 325	2.1	+ 384	2.4
8 ERP+SAC	— 85	— 0.5	+ 312	1.9
9 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen	+ 1.229	7.8	+ 1.557	9.5
10 Inland	+15.611	100.0	+16.302	100.0
11 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	.	.	—	.
12 In- und Ausland	.	.	+16.302	.
<b>Veranlagung (langfristig)</b>				
13 Wertpapieremission (netto):				
Bundesanleihen ***)	+ 1.291	8.2	+ 753	4.6
14 Sonstige Anleihen	+ 2.805	18.0	+ 2.315	14.2
15 Pfandbriefe, Kassenobligationen, Namen- und Bankschuldverschreibungen	+ 1.509	9.7	+ 2.187	13.4
16 Aktien	+ 11	0.1	+ 72	0.5
17 Summe	+ 5.616	36.0	+ 5.327	32.7
18 ./.. kapitalmarkunwirksam	— 52	.	— 761	.
19 ./.. Eigene Inlandsemissionen Kreditinstitute	— 1.460	.	— 2.159	.
20 Summe	+ 4.104	26.3	+ 2.407	14.8
21 Schatzscheine	+ 73	0.4	+ 666	4.1
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kreditinstitute	+ 6.958	44.6	+ 5.832	35.8
23 ERP+SAC-Kredite	— 85	— 0.5	+ 312	1.9
24 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen				
./.. Wertpapiere	+ 698	4.5	+ 1.227	7.5
25 Inland	+11.748	75.3	+10.444	64.1
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 204	.	+ 241	.
27 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	.	.	+ 296	.
28 In- und Ausland	.	.	+10.981	.
<b>Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung</b>				
29 Inland	+ 3.863	24.7	+ 5.858	35.9
30 Ausland	.	.	— 537	.
31 In- und Ausland	.	.	+ 5.321	.

## Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)

	1967	%	1968	%
<b>Ersparnis (langfristig)</b>				
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere *)	+ 3.831	21·8	+ 2.053	11·9
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere **)	+ 410	2·3	+ 858	5·0
3 Spareinlagen	+ 9.146	51·9	+10.513	61·0
4 Termineinlagen	+ 1.096	6·2	+ 655	3·8
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 322	1·8	+ 173	1·0
6 Eigenkapital Kreditinstitute	+ 748	4·3	+ 937	5·4
7 Eigenkapital OeNB	+ 470	2·7	+ 470	2·7
8 ERP+SAC	+ 45	0·3	+ 3	0·0
9 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen	+ 1.537	8·7	+ 1.590	9·2
10 Inland	+17.605	100·0	+17.252	100·0
11 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	+ 277		—	—
12 In- und Ausland	+17.882		+17.252	
<b>Veranlagung (langfristig)</b>				
13 Wertpapieremission (netto):				
Bundesanleihen ***)	+ 1.048	5·9	— 296	— 1·7
14 Sonstige Anleihen	+ 2.481	14·1	+ 1.496	8·7
15 Pfandbriefe, Kassenobligationen, Namen- und Bankschuldverschreibungen	+ 1.679	9·5	+ 1.919	11·1
16 Aktien	+ 188	1·1	+ 347	2·0
17 Summe	+ 5.396	30·6	+ 3.466	20·1
18 ./ kapitalmarkunwirksam	— 28		— 1	
19 ./ Eigene Inlandsemissionen Kreditinstitute	— 1.647		— 2.254	
20 Summe	+ 3.721	21·1	+ 1.211	7·0
21 Schatzscheine	+ 859	4·9	+ 681	4·0
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kreditinstitute	+ 6.601	37·5	+ 6.234	36·1
23 ERP+SAC-Kredite	+ 45	0·3	+ 3	0·0
24 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen				
./ Wertpapiere	+ 1.223	6·9	+ 1.309	7·6
25 Inland	+12.449	70·7	+ 9.438	54·7
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 410		+ 858	
27 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	—		+ 1.233	
28 In- und Ausland	+12.859		+11.529	
<b>Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung</b>				
29 Inland	+ 5.156	29·3	+ 7.814	45·3
30 Ausland	— 133		— 2.091	
31 In- und Ausland	+ 5.023		+ 5.723	

## Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)

	1969	%	1970	%
<b>Ersparnis (langfristig)</b>				
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere *)	+ 2.970	12.5	+ 4.071	13.7
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere **)	+ 1.834	7.7	+ 1.336	4.5
3 Spareinlagen	+15.191	64.1	+18.033	60.6
4 Termineinlagen	+ 333	1.4	+ 2.213	7.4
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 219	0.9	+ 617	2.1
6 Eigenkapital Kreditinstitute	+ 972	4.1	+ 1.271	4.3
7 Eigenkapital OeNB	+ 568	2.4	+ 631	2.1
8 ERP+SAC	+ 201	0.9	+ 39	0.1
9 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen	+ 1.407	6.0	+ 1.545	5.2
10 Inland	+23.695	100.0	+29.756	100.0
11 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	—		—	
12 In- und Ausland	+23.695		+29.756	
<b>Veranlagung (langfristig)</b>				
13 Wertpapieremission (netto):				
Bundesanleihen ***)	+ 149	0.6	+ 55	0.2
14 Sonstige Anleihen	+ 1.264	5.3	+ 2.196	7.4
15 Pfandbriefe, Kassenobligationen, Namen- und Bankschuldverschreibungen	+ 2.881	12.2	+ 3.437	11.6
16 Aktien	+ 67	0.3	+ 159	0.5
17 Summe	+ 4.361	18.4	+ 5.847	19.7
18 ./.. kapitalmarktunwirksam	—		—	
19 ./.. Eigene Inlandsemissionen Kreditinstitute	— 3.839		— 4.775	
20 Summe	+ 522	2.2	+ 1.072	3.6
21 Schatzscheine	+ 2.333	9.9	+ 1.488	5.0
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kreditinstitute	+ 9.964	42.0	+13.234	44.5
23 ERP+SAC-Kredite	+ 201	0.9	+ 39	0.1
24 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen				
./.. Wertpapiere	+ 1.050	4.4	+ 1.456	4.9
25 Inland	+14.070	59.4	+17.489	58.8
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 1.834		+ 1.336	
27 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	+ 683		+ 728	
28 In- und Ausland	+16.587		+19.553	
<b>Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung</b>				
29 Inland	+ 9.625	40.6	+12.267	41.2
30 Ausland	— 2.517		— 2.064	
31 In- und Ausland	+ 7.108		+10.203	

## Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)

	1971	%	1972	%	1973	%
<b>Ersparnis (langfristig)</b>						
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere) *)	+ 5.024	14.5	+ 6.869	18.0	+ 4.303	10.3
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere) **)	+ 1.134	3.3	+ 1.510	4.0	+ 1.762	4.2
3 Spareinlagen	+ 20.710	59.7	+ 18.473	48.4	+ 29.138	69.9
4 Termineinlagen	+ 2.073	5.9	+ 5.582	14.6	+ 614	1.5
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 635	1.8	+ 742	1.9	+ 654	1.6
6 Eigenkapital Kreditinstitute	+ 2.207	6.3	+ 2.008	5.3	+ 1.932	4.6
7 Eigenkapital OeNB	+ 1.004	2.9	+ 461	1.2	+ 626	1.5
8 ERP+SAC	+ 127	0.4	+ 56	0.1	— 219	—0.5
9 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen	+ 1.791	5.2	+ 2.463	6.5	+ 2.868	6.9
10 Inland	+ 34.705	100.0	+ 38.164	100.0	+ 41.678	100.0
11 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	—	—	—	—	—	—
12 In- und Ausland	+ 34.705		+ 38.164		+ 41.678	
<b>Veranlagung (langfristig)</b>						
13 Wertpapieremission (netto):						
Bundesanleihen ***)	+ 578	1.7	+ 3.072	8.1	+ 2.054	4.9
14 Sonstige Anleihen	+ 3.704	10.7	+ 5.764	15.1	+ 5.562	13.4
15 Pfandbriefe, Kassenobligationen, Namen- und Bankschuldverschreibungen	+ 3.997	11.5	+ 6.835	17.9	+ 4.717	11.3
16 Aktien	+ 246	0.7	+ 196	0.5	+ 231	0.6
17 Summe	+ 8.525	24.6	+ 15.867	41.6	+ 12.564	30.2
18 ./ kapitalmarkunwirksam	— 211	—	— 60	—	— 15	—
19 ./ Eigene Inlandsemissionen Kreditinstitute	— 5.803	—	— 9.044	—	— 6.328	—
20 Summe	+ 2.511	7.2	+ 6.763	17.7	+ 6.221	14.9
21 Schatzscheine	+ 1.886	5.4	+ 664	1.7	+ 5.270	12.6
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kreditinstitute	+ 16.185	46.6	+ 22.759	59.6	+ 19.106	45.8
23 ERP+SAC-Kredite	+ 127	0.4	+ 56	0.1	— 219	—0.5
24 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen						
./ Wertpapiere	+ 1.454	4.2	+ 1.966	5.2	+ 2.466	5.9
25 Inland	+ 22.163	63.9	+ 32.208	84.4	+ 32.844	78.8
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 1.134		+ 1.510		+ 1.762	
27 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	+ 1.582		+ 3.960		+ 7.018	
28 In- und Ausland	+ 24.879		+ 37.678		+ 41.624	
<b>Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung</b>						
29 Inland	+ 12.542	36.1	+ 5.956	15.6	+ 8.834	21.2
30 Ausland	— 2.716		— 5.470		— 8.780	
31 In- und Ausland	+ 9.826		+ 486		+ 54	

## VII EMPFEHLUNG

### 18 Empfehlung an den Herrn Bundesminister für Finanzen



# ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

DER VORSTAND

Herrn  
Bundesminister für Finanzen  
Dkfm. Dr. Hannes Androsch  
Wien

GZ. 5062/74

Wien, am 16. Juli 1974

Betrifft: Anfrage des Bundesministeriums für Finanzen  
Zl. 314.497-Kred./74

Sehr geehrter Herr Bundesminister!

In Vollziehung des Gesetzauftrages gemäß § 5 Z. 3 lit. a Postsparkassengesetz 1969, demzufolge seitens des Staatsschuldenausschusses Untersuchungen über den Geld- und Kapitalmarkt anzustellen sind, sowie angesichts des Schreibens des Bundesministeriums für Finanzen vom 8. Mai 1974, Zl. 314.497-Kred./74, unter Bedachtnahme auf § 5 Z. 3 lit. b leg. cit. gestattet sich der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse aufgrund des Ergebnisses der Sitzung des Staatsschuldenausschusses am 13. Mai 1974 nach Beschlußfassung darüber durch den Verwaltungsrat der Österreichischen Postsparkasse in dessen Sitzung am 17. Mai 1974 über die aktuelle Lage auf den inländischen und den relevanten außerösterreichischen Geld- und Kapitalmärkten sowie über Vorbereitungsmaßnahmen für Kreditoperationen zu berichten und folgende Empfehlungen daran zu knüpfen:

1. Der österreichische Geldmarkt ist derzeit durch eine weit überdurchschnittliche Liquiditätsknappheit gekennzeichnet. Ihre Ursachen sind vor allem in einem sehr fühlbaren Geldvernichtungsprozeß infolge einer gegenüber dem Vorjahr stark passivierten Zahlungsbilanz (die inlandsliquiditätswirksame Abnahme an Währungsreserven der Oesterreichischen Nationalbank belief sich in den ersten vier Monaten 1974 auf rund 5,75 Milliarden Schilling gegenüber rund 2 Milliarden Schilling in der Vergleichsperiode 1973) sowie in einer deutlichen Zurückhaltung der Einleger bei Kreditinstituten — die Zunahme der Gesamteinlagensumme blieb im 1. Quartal 1974 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 1,9 Milliarden Schilling zurück — zu suchen. Die Verschuldung des Kreditapparates bei der Notenbank lag (ohne ERP-Refinanzierung) per 30. April 1974 um 3,78 Milliarden Schilling höher als zum Vergleichszeitpunkt 1973. Die aktuellen Geldmarktsätze im Zwischenbankverkehr liegen im Durchschnitt bei etwa  $8\frac{1}{4}$  bis  $8\frac{3}{4}$ % p. a. und sind sohin in etwa gleich der gewichteten Durchschnittsanlegerrendite auf dem österreichischen Rentenmarkt in Höhe von 8,84% (30. April 1974).
2. Der österreichische Kapitalmarkt ist durch eine seit kurzem eingetretene Emissionspause, infolge der auch die bereits vorbereitete Energieanleihe 1974/1 zurückgestellt werden mußte, charakterisiert. Ihre Ursache ist in der Tatsache zu erkennen, daß die zuletzt begebenen Anleihen des Jahres 1974 zum weitaus überwiegenden Teil und bei steigendem Trend wegen der aufgezeigten Liquiditätsknappheit und wegen der angesichts der noch aufzuzeigenden Entwicklung des Sekundärmarktes unattraktiven Renditen von den Kreditinstituten ins Portefeuille übernommen werden mußten. Diese Entwicklung erklärt sich einmal aus einer offenkundigen Zurückhaltung institutioneller Anleger des Nichtkreditinstitutssektors, welche infolge der hohen Geldmarktsätze in ihrer Veranlagungspolitik verunsichert sind und in ihrer abwartenden Haltung von Renditeabwägungen geleitet werden; zum anderen hat die aufgezeigte Zurückhaltung breiteste Anlegerschichten des nichtinstitutionellen Bereiches erfaßt, was sich insbesondere in der rückläufigen Tendenz des Zuwachses der Wertpapierersparnisbildung zeigt. Das merklich sinkende Kursniveau österreichischer Anleihen ist nicht mehr zu übersehen und erschwert es den institutionellen Anlageberatern erheblich, zu der dringend nötigen Trendumkehr wirksam beizutragen. Die aufgezeigte Lage auf dem österreichischen Kapitalmarkt wird noch dadurch verschärft, daß die in den Jahren 1970 bis Mitte 1972 sehr erheblichen Verkäufe österreichischer Wertpapiere an Devisenausländer nunmehr wegen des

auf den benachbarten westlichen Kapitalmärkten stark angestiegenen Zinsniveaus zu merklichen Abverkäufen dieser Titres von der bezeichneten Seite und damit trotz Kurssicherungs-bemühungen der Syndikate zu einem zusätzlichen Druck auf die Anleihekurse führen.

3. Die für Kapitalaufnahmen des Bundes in Betracht kommenden außerösterreichischen Kapitalmärkte weisen im wesentlichen folgendes Bild auf:
  - 3.1 Der Eurokapitalmarkt ist durch einen von Staatskrediten schon fast überforderten Markt und eine zunehmende Abneigung gegen längere Kreditlaufzeiten gekennzeichnet: Bei private placements wären Laufzeiten von drei bis fünf Jahren, bei roll over-Krediten von fünf bis acht (eventuell bis zehn) Jahren, bei Anleihen auf anderen Kapitalmärkten allenfalls auch längere Laufzeiten erreichbar. Jedoch müßten für Österreich wegen seiner Zurückhaltung bei Auslandskreditaufnahmen während der letzten vier Jahre und angesichts seines standings als Schuldner erster Bonität auch bessere Konditionen erreichbar sein.
  - 3.2 Trotz der auch dort erheblich steigenden Renditen wären Auslandsfinanzierungen auf dem Schweizer Kapitalmarkt grundsätzlich wünschenswert, jedoch ist das erforderliche Volumen (siehe A) derzeit in Schweizer Franken nur schwer plazierbar. Dasselbe gilt im wesentlichen für den DM-Markt, auf welchem ebenfalls bei einer zu offerierenden Rendite von rund 10% das gegenständliche Volumen derzeit nur schwer untergebracht werden könnte, wengleich aus Gründen eines tendenziellen Parallelverhaltens in der Paritäts-gestaltung DM-Finanzierungen wünschenswert wären. Auf dem Eurodollarmarkt dürften derzeit roll over-Finanzierungen mit einem Zinssatz von etwa  $\frac{3}{4}\%$  über der Interbankrate, d. s. derzeit insgesamt etwa  $12\frac{1}{4}\%$  bis  $13\%$  p. a., in Frage kommen. Die Unterbringung des erforderlichen Finanzierungsvolumens dürfte unter Inanspruchnahme des Euromarktes eher möglich sein, als in den vorhin genannten Währungen. Der US-Anleihemarkt ist zwar durch die Aufhebung steuerlicher Restriktionen in der letzten Zeit für europäische Schuldner erster Bonität interessant geworden, jedoch derzeit hinsichtlich der Plazierungsmöglichkeit als unsicher zu beurteilen; daher sind Schuldaufnahmen auf dem US-Anleihe-markt wegen der unvermeidlich eintretenden Rückwirkungen auf den Eurodollarmarkt als problematisch zu bezeichnen. In dieser Relation könnte das Sondieren neuer Märkte wie etwa die Plazierung bei institutionellen Gläubigern des Mittleren Ostens neben der Inanspruchnahme europäischer Märkte von erheblichem Interesse sein, auch angesichts der möglicherweise günstigeren Zinssätze bei Finanzierungen auf Dollarbasis.

Angesichts der im Zeitpunkt der Abfassung der nachstehenden Empfehlung herrschenden oben angeführten aktuellen Situation auf den in- und ausländischen Geld- und Kapitalmärkten dürfte sich für den Bund zum ehestmöglichen Zeitpunkt folgende Vorgangsweise zur Befriedigung seines Mittelbedarfes empfehlen:

- A Eine Mittelbeschaffung auf außerösterreichischen Kapitalmärkten im beabsichtigten Ausmaß von bis zu 3 Milliarden Schilling ist im gegenwärtigen Zeitpunkt einem Versuch einer Mittelbeschaffung im Inland vorzuziehen, einmal um das stark nach oben hin in Bewegung geratene inländische Zinsniveau nicht noch im Trend zu verstärken und um die völlige Austrocknung des bereits sehr beengten österreichischen Kapitalmarktes zu vermeiden, zum anderen trägt eine solche Mittelbeschaffung dazu bei, dem mit einer Passivierung der Zahlungsbilanz verbundenen Geldvernichtungsprozeß zu begegnen.
- B Die unter A genannte Kapitalaufnahme könnte bis in drei Tranchen erfolgen, wenn hiedurch günstigere Gesamtbedingungen erzielt werden können. Die Aufnahme sollte durch Einschaltung eines einzigen österreichischen Kreditinstitutskonsortiums mit Verhandlungsmandat erfolgen, um eine optische Vervielfachung der österreichischen Finanzierungswünsche durch Einschaltung einer Mehrzahl von über Finanzierungen verhandelnden Instituten auf dem internationalen Geld- und Kapitalmarkt zu vermeiden.
- C Obgleich als bevorzugte staatliche Adresse auf dem Eurokapitalmarkt begünstigte Laufzeiten und Konditionen zu erreichen möglich sein müßten, läßt doch das derzeit extrem hohe Zinsniveau sowie die volumensmäßige Begrenzung von Kapitalaufnahmen es geboten erscheinen, auch neue Wege der notwendigen Kapitalbeschaffung zu suchen. Private placements bei institutionellen Anlegerkreisen im Mittleren Osten erscheinen nicht ausgeschlossen. Die in der obigen Analyse der Geld- und Kapitalmärkte außerhalb Österreichs genannten aktuellen Konditionen werden als Orientierungspunkte für die abzuschließenden Kreditvereinbarungen empfohlen.
- D Schließlich darf angesichts der skizzierten Lage auf dem österreichischen Kapitalmarkt empfohlen werden, neue Anleiheemissionen mit einer gegenüber der aktuellen gewichteten Sekundärmarktrendite von  $8-8\frac{1}{2}\%$  p. a. (30. April 1974) gleichen oder nur spurenweise höheren Renditeausstattung vorzusehen. Unter Bedachtnahme auf die starke Signalwirkung auf den Sekundärmarkt besonders in Richtung auf breitere Anlegerschichten, empfiehlt sich ein Nominalzinsfuß von 8 bis  $8\frac{1}{2}\%$  p. a. unter Verzicht auf eine Differenzierung desselben bezüglich der steuerbegünstigt erwerbbaaren und nicht steuerbegünstigt erwerbbaaren Tranchen; ein derartiger Nominalzinsfuß läßt noch eine vertretbare Darstellung des anzustrebenden Renditenniveaus zu:

Um eine Massierung von Emissionen in der zweiten Jahreshälfte 1974 zu vermeiden, sollte der ins Auge gefaßte Emissionsplan für die erste Jahreshälfte 1974 optimal realisiert, sohin zum technisch frühestmöglichen Zeitpunkt die Emissionstätigkeit wieder aufgenommen werden.

- E Mit Rücksicht auf das hohe derzeit umlaufende Anleihevolumen des Bundes im Ausmaß von rund 23,5 Milliarden Schilling erscheinen Maßnahmen zur Festigung des Sekundärmarktes dringend erforderlich. Als Maßnahmen bieten sich an: eine Zinsbonifikation kombiniert mit Marktpflegemaßnahmen sowie für Anleihen mit kurzer Restlaufzeit eine Arroisierung im Umtauschweg (um einen Umtausch bis zu 75% des Nominales in Neuemissionen zu ermöglichen, wäre eine entsprechende Änderung des Bundesfinanzgesetzes erforderlich). Ein Unterschied zwischen steuerbegünstigten und nicht steuerbegünstigten Tranchen sollte nicht gemacht werden.

#### **ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE**

Dr. Grund e. h.

Dr. Fremuth e. h.

## ANHANG

### KATALOG des gültigen Empfehlungsbestandes des STAATSSCHULDENAUSSCHUSSES

#### Empfehlung 1:

Da für die Aufnahmefähigkeit des Wertpapiermarktes neben der Nettogeldkapitalbildung insbesondere auch die Rückflüsse aus Tilgungen relevant sind, sollten nach Zeitpunkten ihres voraussichtlichen Anfalles vorausschauend quantifiziert und hierauf aufbauend günstige Emissionstermine gewählt werden.

#### Empfehlung 2:

Ein hoher Finanzbedarf läßt sich in der Regel nur in der Begebung mehrerer Anleihen befriedigen. Der Bund sollte daher seine Schuldaufnahmen auf mehrere Emissionen pro Jahr verteilen. Die Zahl der Emissionen sollte auf die Gegebenheiten sowohl des Kapitalmarktes als auch auf die spezifischen Emissionskosten Bedacht nehmen. Ausgenommen hiervon sind allfällige Aufstockungen wegen Arrosion.

#### Empfehlung 3:

Bei der Begebung von Investitionsanleihen durch den Bund sollte stärker als bisher werbewirksam auf die konkret zu verwirklichenden Investitionszwecke hingewiesen werden.

#### Empfehlung 4:

Gemäß den unterschiedlichen Anlagebedürfnissen des Publikums und der institutionellen Anleger sollte seitens des Bundes ein breit gefächertes Angebot marktgerechter Anleihen gemacht werden.

#### Empfehlung 5:

Zur Verbesserung der Marktpflege und Markttransparenz sollen folgende Maßnahmen ermöglicht bzw. ergriffen werden:

- a) Einräumung von Arrosionsmöglichkeiten für die Bundesschuld im jährlichen Bundesfinanzgesetz.
- b) Kontinuierliche Versorgung des Marktregulierungssyndikats zwecks laufender Betreuung der Zinsstruktur am Sekundärmarkt durch diese Institution.
- c) Neben der Tilgung durch Verlosung sollte bei Anleihen, die für die Einführung an der Börse vorgesehen sind, die Möglichkeit freien Rückkaufs in den Bedingungen künftiger Anleihen enthalten sein. Für die Durchführung des freihändigen Rückkaufs sollten im Jahresbudget entsprechende Ausgabenansätze vorgesehen werden.

#### Empfehlung 6:

Eine Unterscheidung zwischen Nominal- und Effektivverzinsung (dem entspricht der Begriff der Kostenbelastung) ist nur dann sinnvoll, wenn zwischen Erlös einer Kreditoperation und der Summe der Tilgungsleistungen ein Unterschied besteht. Bei Buchkrediten ist dies regelmäßig nicht der Fall, lediglich bei Darlehen in titrierter und nicht titrierter Form. Wirtschaftlich bringt eine verschiedene Begrenzung zwischen Nominal- und Effektivverzinsung im jährlichen Bundesfinanzgesetz keine zusätzlichen Determinierungsvorteile. Hingegen entstehen sogar bei Identität von Erlös und Summe der Rückzahlungen Schwierigkeiten, da in diesem Fall die Nominalverzinsung gleich der Effektivverzinsung ist.

Es wird empfohlen, bei der Determinierung der zulässigen Konditionen einer Kreditoperation im jährlichen Bundesfinanzgesetz auf eine unterschiedliche Begrenzung der Nominal- und Effektivverzinsung zu verzichten.

---

#### Anmerkung:

Empfehlungen 1 bis 6 aus Finanzschuldenbericht 1970  
Empfehlung 7 aus Finanzschuldenbericht 1972  
Empfehlung 8 aus Finanzschuldenbericht 1973

### **Empfehlung 7:\***

Der Staatsschuldenausschuß empfiehlt folgende Neuregelung des Konjunkturausgleich-Budgets im Wege des derzeit im Nationalrat zur Behandlung befindlichen Bundeshaushaltsgesetzes:

Eine zielführende Handhabung der Bestimmungen betreffend den Konjunkturausgleich-Voranschlag erfordert eine verfassungskonforme Determinierung des Verwaltungshandelns des Bundesministers für Finanzen, die die notwendige flexible und prompte Vollziehung dieser Ermächtigungen erlaubt. Es wird daher empfohlen zu prüfen, inwieweit allenfalls durch Verfassungsbestimmung im Bundeshaushaltsgesetz ein diesen Erfordernissen entsprechendes Verfahren für die Willensbildung erreicht werden kann.

Ein gezielter Einsatz des Konjunkturausgleichs-Voranschlags sollte ermöglicht werden.

Obigen Überlegungen würde der nachstehend vorgeschlagene Text zum Bundeshaushaltsgesetz entsprechen:

1. Erfordert die wirtschaftliche Entwicklung im Finanzjahr zur Konjunkturbelebung den Einsatz zusätzlicher Bundesmittel, so darf der Bundesminister für Finanzen die Zustimmung zur Überschreitung der finanzgesetzlichen Ansätze des Bundesvoranschlags bis zu den im Konjunkturausgleich-Voranschlag bei den einzelnen finanzgesetzlichen Ansätzen vorgesehenen Beträgen erteilen, wenn
  - 1.1 mehrere Anzeichen eines Konjunkturrückganges auftreten, wie erhebliche Minderungen des Einganges von Aufträgen bei den Unternehmungen, Rückgang der Beschäftigtenzahl, erheblicher Rückgang der Zuwachsrates der Industrieproduktion in einem oder mehreren Industriezweigen durch mindestens drei Monate;
  - 1.2 dem Konjunkturrückgang durch die Ausübung dieser Ermächtigung entgegengewirkt und
  - 1.3 die Bedeckung durch Kreditoperationen entsprechend dem jährlichen Bundesfinanzgesetz gefunden werden kann.
2. Ist durch die Auswirkung eines Konjunkturrückganges ein höherer Abgang in der ordentlichen Gebarung auf Mindereinnahmen zurückzuführen, für dessen Bedeckung Mehreinnahmen oder Ersparungen nicht zur Verfügung stehen, kann dieser Abgang durch Kreditoperationen entsprechend dem jährlichen Bundesfinanzgesetz bedeckt werden.
3. Die Feststellung der gänzlichen oder teilweisen Anwendbarkeit des Konjunkturausgleich-Voranschlags hinsichtlich aller oder einzelner Ausgabenansätze sowie des Ausmaßes der durchzuführenden Kreditoperationen obliegt . . . . . (Verfahrensregelung).

### **Empfehlung 8:**

Der Staatsschuldenausschuß empfiehlt, die §§ 50 und 51 der Regierungsvorlage eines Bundeshaushaltsgesetzes wie folgt neu zu fassen:

**§ 50.** (1) Eine Finanzschuld des Bundes darf nur der Bundesminister für Finanzen eingehen. Der Höchstbetrag der Finanzschulden, die in einem Finanzjahr eingegangen werden dürfen, ist durch das zuletzt kundgemachte Bundesfinanzgesetz, gemäß diesem Bundesgesetz oder durch ein besonderes Bundesgesetz zu bestimmen.

(2) Finanzschulden sind Geldverpflichtungen des Bundes aus der Beschaffung von Geldmitteln; sie werden begründet durch Darlehens- und sonstige Kreditaufnahmen in verbriefter oder nichtverbriefter Form. Als Finanzschulden gelten auch:

1. Forderungen gegen den Bund, die nicht aus Darlehens- oder Kreditaufnahmen hervorgegangen, jedoch verbrieft sind;
2. durch den Bund von Dritten übernommene Schulden, welche verbrieft sind;
3. sämtliche Geldverpflichtungen gegen die Oesterreichische Nationalbank.

(3) Der Bundesminister für Finanzen hat, sofern im Bundesfinanzgesetz oder in einem anderen Bundesgesetz nichts anderes bestimmt ist, folgendes zu beachten:

1. Die aus der Eingehung einer Finanzschuld dem Bund zufließenden Geldmittel sind nur für folgende Zwecke zu verwenden:
  - a) Bedeckung eines Fehlbetrages des Bundesvoranschlags (Unterschiedsbetrag zwischen allgemeinen Einnahmen und Einnahmen gemäß § 25 Abs. 2 Z. 2 lit. b und c einerseits sowie Summe der Ausgaben andererseits);
  - b) Durchführung währungs- sowie konjunkturpolitischer Maßnahmen gemäß § 29;

Anmerkung:

\* Es wird darauf hingewiesen, daß sich diese Empfehlung nur auf die bisher im Bundesfinanzgesetz normierte positive Konjunkturausgleich-Voranschlagsregelung bezieht.

- c) Bedeckung sonstiger Ausgaben, die aufgrund besonderer Bundesgesetze zu bestreiten sind;  
d) Sicherung der Zahlungsbereitschaft des Bundes;
2. die Höhe der einzelnen einzugehenden Finanzschuld darf 3 v. H. des im jeweiligen Bundesfinanzgesetz festgelegten jährlichen Gesamtausgabenbetrages [Summe der allgemeinen Ausgaben (§ 25 Abs. 2 Z. 3), Investitionsausgaben (§ 25 Abs. 2 Z. 4) und besondere Bedeckungsmaßnahmen (§ 25 Abs. 2 Z. 5)] nicht übersteigen;
  3. wird eine Finanzschuld in einer fremden Währung begründet, so ist zur Ermittlung der Einhaltung der in diesem Paragraph genannten Betragsgrenzen der Schillingwert des Fremdwährungsbetrages nach dem beim Vertragsabschluß für diese Währung geltenden Kassenwert (§ 62 Abs. 2) umzurechnen;
  4. bei Begründung einer Finanzschuld hat der Bundesminister für Finanzen bezüglich der Kreditbedingungen und der sich daraus ergebenden Kreditbelastungen auf die jeweilige inländische oder ausländische Geld- und Kapitalmarktlage und auf die erwartete Währungsentwicklung gegenüber dem Ausland Bedacht zu nehmen;
  5. die effektive Verzinsung (prozentuelle Gesamtbelastung) darf für den Bund bei Finanzschulden in inländischer Währung unter Zugrundelegung der Formel gemäß Z. 7 nicht mehr als das Zweieinhalbfache des im Zeitpunkt der Kreditaufnahme geltenden Zinsfußes für Eskontierungen der Oesterreichischen Nationalbank (§ 48 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes, BGBl. Nr. 184/1955, in der Fassung des Bundesgesetzes BGBl. Nr. 276/1969) betragen;
  6. die effektive Verzinsung (prozentuelle Gesamtbelastung) darf für den Bund bei Finanzschulden in ausländischer Währung unter Zugrundelegung der Formel gemäß Z. 7 nicht mehr als das Zweieinhalbfache des arithmetischen Mittels aus den im Zeitpunkt der Schuldaufnahme geltenden offiziellen Diskontsätzen in Belgien, der Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Großbritannien, den Niederlanden, Schweden, der Schweiz und den USA (New York) betragen.
  7. Die effektive Verzinsung (prozentuelle Gesamtbelastung) ist gemäß folgender Formel (Annäherungswert) zu berechnen:
$$100 \times \left( \text{Zinsfuß} + \frac{\text{Rückzahlungskurs abzüglich Nettoerlös der Kreditoperation in Hundertsätzen}}{\text{Nettoerlös der Kreditoperation in Hundertsätzen}} \right)$$

Zur Feststellung des Nettoerlöses sind die Emissions- oder Zuzählungsverluste, Begebungsprovisionen, Werbe- und Druckkosten (Begebungskosten) vom Bruttoerlös in Abzug zu bringen. Vorzeitige Rückzahlungsermächtigungen (Kündigungsrechte) sind für die Beurteilung der Laufzeit nicht zu berücksichtigen.
  8. Werden Kredite mit variablen Zinssätzen vereinbart, sind zu den Zeitpunkten der Zinsfestsetzungen die Bestimmungen der Z. 5 bis 7 zu beachten. Beim Abschluß derartiger Verträge ist die Möglichkeit der Vertragslösung seitens des Bundes für die Zeitpunkte der jeweiligen Zinsfestsetzung vorzusehen.
  9. Die Rückzahlung von Finanzschulden ist binnen längstens 30 Jahren vorzusehen.
  10. Zur Sicherung der Zahlungsbereitschaft durchgeführte Kreditoperationen haben eine Höchstlaufzeit bis zum 31. Dezember des jeweiligen Haushaltsjahres aufzuweisen. Die Gebarung aus solchen Kreditoperationen ist voranschlagsunwirksam zu verrechnen (§ 16 Abs. 2 Z. 8). Bis zum 31. Dezember des jeweiligen Haushaltsjahres nicht getilgte Schuldverpflichtungen aus diesen Kreditoperationen sind auf den für die Abdeckung eines Fehlbetrages gemäß Z. 1 lit. a im jährlichen Bundesfinanzgesetz veranschlagten Höchstbetrag anzurechnen.
- (4) Prolongationen können vom Bundesminister für Finanzen in einem Ausmaß bis zu 20 v. H. des zu Beginn des Haushaltsjahres ausgewiesenen Gesamtbestandes an Finanzschulden des Bundes vereinbart werden. Die durch die neue Zeitvereinbarung sich ergebende Gesamtlaufzeit darf höchstens 30 Jahre betragen.
- (5) Konvertierungen können vom Bundesminister für Finanzen durchgeführt werden:
1. in uneingeschränktem Ausmaß
    - a) zur Erzielung günstigerer Kreditbedingungen (Einsparungen im Schuldendienst);
    - b) zur Konsolidierung kurzfristiger, im gleichen Haushaltsjahr zur Sicherung der Zahlungsbereitschaft eingegangener Schuldverpflichtungen oder
  2. in einem Ausmaß bis zu 20 v. H. des zu Beginn des Haushaltsjahres ausgewiesenen Gesamtbestandes an Finanzschulden des Bundes zur
    - a) Konsolidierung kurz- und mittelfristiger Schuldverpflichtungen oder
    - b) Erzielung einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz oder
    - c) Verminderung eines Währungsrisikos oder
    - d) Vermeidung einer Überschreitung des Fehlbetrages gemäß Abs. 3 Z. 1 lit. a durch eine Fristenverlängerung im Tilgungsdienst.

3. Die durch eine allfällige Zeitvereinbarung sich ergebende Gesamtlaufzeit darf höchstens 30 Jahre betragen. Für die Ermittlung der effektiven Verzinsung (prozentuelle Gesamtbelastung) gilt Abs. 3 Z. 5 bis 7.

(6) Die Verrechnung von Prolongationen und Konvertierungen hat — ausgenommen die Konvertierung gemäß Abs. 5 Z. 1 lit. b — voranschlagsunwirksam (in der Bestandsverrechnung) zu erfolgen.

(7) Welche Befugnisse dem Rechnungshof hinsichtlich der Gegenzeichnung der Urkunden über Finanzschulden zustehen, bestimmt das Rechnungshofgesetz.

#### Bundeshaftungen

**§ 51.** (1) Eine Haftung des Bundes in Form einer Bürgschaft gemäß §§ 1346 bis 1367 des Allgemeinen bürgerlichen Gesetzbuches oder in Form einer Garantie darf nur der Bundesminister für Finanzen aufgrund einer Ermächtigung im Bundesfinanzgesetz oder in einem besonderen Bundesgesetz übernehmen (Bundeshaftung). In diesen Bundesgesetzen sind hiebei festzulegen:

1. die physischen oder juristischen Personen, für welche die Haftung übernommen werden darf;
2. die rechtliche Art der Haftungsübernahme;
3. der Haftungsgrundbetrag (Abs. 3), bis zu dem eine Haftung übernommen werden darf;
4. der Gesamtbetrag der einzelnen Haftungsgrundbeträge, wenn für mehrere einem gleichen Wirtschaftszweig angehörende physische oder juristische Personen die Haftung übernommen werden darf;
5. bis zu welchem Ausmaß der Bund für die von ihm verbürgte oder garantierte rechtliche Verpflichtung die Bürgschaft oder Garantie für damit verbundene Zinsen und Kosten übernehmen darf;
6. die zulässige Gesamtlaufzeit der verbürgten Kreditoperationen;
7. die Vorhaben, die den Kreditoperationen, für die eine Haftung übernommen werden kann, zugrunde liegen.

(2) Sofern das Bundesfinanzgesetz oder ein anderes Bundesgesetz nichts anderes bestimmt, ist folgendes zu beachten:

1. Die Bestimmungen des § 50 Abs. 3 Z. 3 und 5 bis 9 sind sinngemäß anzuwenden.
2. Für den Fall, daß für dieselbe rechtsverbindliche Verpflichtung neben dem Bund eine oder mehrere Gebietskörperschaften die Haftung übernehmen, ist festzulegen, bis zu welchem Anteil der Bund bei Eintritt des Haftungsfalles in Anspruch genommen werden kann.
3. Die physische oder juristische Person, für die die Haftung übernommen werden darf, hat zugleich mit dem Antrag auf Übernahme der Haftung die verbindliche Erklärung abzugeben, daß dem Bundesminister für Finanzen das Recht der jederzeitigen Buch- und Betriebsprüfung oder der jederzeitigen Einsichtnahme in die in Betracht kommenden Aufzeichnungen gewährleistet wird.
4. Der Bundesminister für Finanzen hat mit der physischen oder juristischen Person, für die eine Haftung übernommen werden darf, zu vereinbaren, welches Entgelt für die Übernahme der Haftung an den Bund zu bezahlen ist. Dieses Entgelt darf 0,5 v. H. von dem noch ausstehenden Teil der rechtsverbindlichen Verpflichtung jährlich nicht übersteigen und ist von dem den Kredit abwickelnden Kreditunternehmen dem Kreditnehmer anzulasten und an den Bund zu überweisen.

(3) Als Haftungsgrundbetrag ist der Betrag anzusehen, auf den die rechtsverbindliche Verpflichtung lautet, für die eine Haftung übernommen werden darf. Die mit einer Haftung zusammenhängenden Zinsen und Kosten sind auf den Haftungsgrundbetrag nicht anzurechnen.

(4) Der Bundesminister für Finanzen ist ermächtigt,

1. der Prolongation der für bundesverbürgte Kredite übernommenen Haftung zuzustimmen, wenn durch die sich hiebei ergebende Gesamtlaufzeit die im § 50 Abs. 2 Z. 9 festgesetzte Zeitbegrenzung nicht überschritten wird;
2. die Haftung des Bundes für Kredite, die der Umschuldung bundesverbürgter Kredite dienen, unter der Voraussetzung zu übernehmen, daß die für den umzuschuldenden Kredit festgesetzte Zeit- und Belastungsbegrenzung nicht überschritten wird. Sieht ein besonderes Bundesgesetz eine zeitliche Beschränkung der Ermächtigung zur Übernahme der Haftung vor, dann gilt diese Beschränkung auch für die Ermächtigung zur Übernahme der Haftung für Kredite, die der Umschuldung bereits bundesverbürgter Kredite dienen sollen.