

ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

Finanzschuldenbericht 1975

der Österreichischen

Postsparkasse

WIEN 1975



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 1975 der Österreichischen Postsparkasse

verfaßt vom Staatsschuldenausschuß unter Mitwirkung des Vorstandes der Österreichischen Postsparkasse und vorgelegt auf Grund des Beschlusses des Verwaltungsrates vom 7. Juli 1975 an den Bundesminister für Finanzen.



ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

DER VORSTAND

Herrn
Bundesminister für Finanzen
Dkfm. Dr. Hannes Androsch
Wien

GZ. 4162/75-7

Wien, am 10. Juli 1975

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 hat wie in den Vorjahren 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 im Tätigkeitszeitraum 1. Juli 1974 bis 30. Juni 1975 die kontinuierliche und 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 Kredit- und Wertpapierabteilung durch periodisch den Mitgliedern des Staatsschuldenausschusses übermittelte „Analysen“ und durch zahlreiche ergänzende Informationen. Die im Finanzschuldenbericht 1974 fortgerechnete fünfjährige Vorschau über die Entwicklung der Finanzschuld des Bundes wurde im diesjährigen Bericht durch eine Projektion ersetzt. Sie soll strukturelle Verschiebungen der Finanzschuld des Bundes in Verbindung mit dem rechnerisch fortgeschriebenen Gesamtemissionsvolumen des Rentenmarktes — ohne Berücksichtigung konjunktureller Schwankungen — aufzeigen.

Der vorliegende Finanzschuldenbericht 1975 der Österreichischen Postsparkasse enthält im Anhang die Empfehlung des Staatsschuldenausschusses vom 2. und 13. Dezember 1974 zur Finanzierung des Budgetabganges im Jahre 1975 und die Empfehlung des Staatsschuldenausschusses vom 7. und 15. März 1975 zu einer aktiven Debt-Managementpolitik, sowie im Abschnitt VII eine Empfehlung zur Restfinanzierung des Gebarungsabganges 1975.

Mit der Vorlage des Finanzschuldenberichtes 1975 an Sie, sehr geehrter Herr Bundesminister, entspricht der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse dem Auftrag des § 12 (4) PSK-Gesetz.

Mit dem Ausdruck unserer vorzüglichsten Hochachtung

ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

Dr. Grund e. h. Dkfm. Dr. Tichy e. h.

INHALTSVERZEICHNIS

I Vorwort	
1 Zum Finanzschuldenbericht 1975	7
2 Zusammensetzung der an der Verwaltung der Staatsschuld mitwirkenden Organe der Österreichischen Postsparkasse	7
II Darstellung der Schuldengedarung 1974	
3 Vergleich der Stände 31. 12. 1973/31. 12. 1974	9
4 Zusammenfassung	12
5 Zunahme der Staatsverschuldung	14
6 Entwicklung der Finanzschulden zur Budgetfinanzierung	14
III Darstellung der Schuldengedarung im ersten Quartal 1975 und Projektionen bezüglich des weiteren Finanzierungsbedarfes des Bundes	
7 Darstellung der Schuldengedarung im ersten Quartal 1975	17
8 Projektionen bezüglich des weiteren Finanzbedarfes des Bundes	17
IV Internationale Zinsentwicklung	
9 Kurzfristiger Bereich	19
10 Mittel- und langfristige Zinssätze	19
10.1 Dollarbonds	19
10.2 DM-Anleihen	20
11 Ausblick	20
V Inländische Anleiherenditen	
12 Staatsschuld 1974	21
13 Vergleich der Entwicklung der Sekundärmarkt- und Emissionsrenditen	22
13.1 Sekundärmarkt	22
13.2 Primärmarkt	23
VI Ergiebigkeit des Kapitalmarktes 1974 und Vorschau auf die Geldkapitalbildung 1975	
14 Nettogeldkapitalbildung 1974 und Vorschau auf das Jahr 1975	24
15 Tilgungen im Jahre 1975	27
16 Beitrag der Tilgungen und Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung	27
17 Zusammenfassung	27
VII Empfehlungen	
18 Empfehlungen an den Herrn Bundesminister für Finanzen zur Restfinanzierung des Gebarung- abganges 1975	30
Anhang A: Empfehlung des Staatsschuldenausschusses vom 2. und 13. Dezember 1974 zur Finanzierung des Bud- getabganges im Jahr 1975	31
Anhang B: Empfehlung des Staatsschuldenausschusses vom 7. und 15. März 1975 zu einer aktiven Debt-Manage- mentpolitik	33

I VORWORT

1 Zum Finanzschuldenbericht 1975

Gemäß § 5 Z. 3 des Postsparkassengesetzes 1969 (BGBl. Nr. 458/1969) 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 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 1975 erstellt.

Er umfaßt für das Finanzjahr 1974 nur jene Schuldengbarung, die bis zum 31. Dezember 1974 wirksam geworden ist; die Darstellung der Budget- und Schuldengbarung im Jahr 1975 geht vom Bundesvoranschlag 1975 aus und berücksichtigt nicht die nach dem 1. Quartal 1975 eingetretenen Änderungen.

Die seit 1974 verfaßten Empfehlungen sind im Anhang angeschlossen.

Auch im Berichtsjahr 1974/1975 hat der Staatsschuldenausschuß regelmäßig Sitzungen abgehalten, an welchen auch ein Vertreter der Oesterreichischen Nationalbank teilnahm. Ferner wurden den Sitzungen Experten beigezogen.

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)
2. Dr. Hellmuth Klauhs
3. Dr. Thomas Lachs
4. Dkfm. Dr. Jörg Schram
5. Mag. Herbert Sutter
6. Dkfm. Dr. Julian Uher

entsendet von:

- Bundesregierung
- Bundeswirtschaftskammer *)
- Arbeiterkammer
- Bundeswirtschaftskammer *)
- Bundesregierung
- Arbeiterkammer

*) Im Einvernehmen mit der Präsidentenkonferenz der Landwirtschaftskammern Österreichs.

Ersatzmänner:

- | | |
|---------------------------------|----------------------------|
| 1. Dkfm. Dr. Helmut Dorn | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 2. HochSProf. Dr. Ewald Nowotny | Arbeiterkammer |
| 3. Dr. Hans Reithofer | Arbeiterkammer |
| 4. Univ. Prof. Dr. Gerold Stoll | Bundesregierung |
| 5. Dr. Klaus Wejwoda | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 6. Dkfm. Dr. Erich Zeillinger | Bundesregierung |

An den Sitzungen nahm als Vertreter der Oesterreichischen Nationalbank teil:

- | | |
|--|--------------------------------|
| Dir. Dr. Georg Albrecht | |
| MinRat Dr. Hans Heller (Staatskommissär) | Bundesministerium für Finanzen |

Als Experten wirkten bei einzelnen Sitzungen mit:

1. MinRat Dr. Richard Blaha
2. ARev. Helmut Eder
3. RegRat Amtsdirektor Friedrich Hangel (gestorben am 10. November 1974)
4. Dr. Helmut Haschek
5. Dkfm. Dr. Gerhard Lehner
6. DDr. Günter Neumann
7. HR Amtsdirektor Franz Weidinger

2.2 DER VERWALTUNGSRAT DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (FUNKTIONSPERIODE VIER JAHRE) (Stand 30. Juni 1975)

Mitglieder:

- | | |
|---|-----------------------------------|
| 1. Univ. Prof. DDr. Adolf Nussbaumer (Präsident) | entsendet von:
Bundesregierung |
| 2. Rechn. Dir. Josef Schweiger (Vizepräsident bis 3. Dezember 1974)
Dr. Thomas Lachs (Vizepräsident ab 3. Dezember 1974) | Arbeiterkammer |
| 3. Ing. Dkfm. Dr. F. Eduard Demuth (Vizepräsident) | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 4. Dkfm. Dr. Kurt Bronold | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 5. Dr. Robert Ecker | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 6. Dr. Hellmuth Klauhs | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 7. Dr. Ernst Massauer | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 8. HochSProf. Dr. Ewald Nowotny | Arbeiterkammer |
| 9. Dkfm. Alfred Reiter | Bundesregierung |
| 10. Dr. Hans Reithofer | Arbeiterkammer |
| 11. Mag. Herbert Sutter | Bundesregierung |
| 12. OI Friedrich Trzil ab 3. Dezember 1974 | Arbeiterkammer |
| 13. Dkfm. Dr. Julian Uher | Arbeiterkammer |

Vom Dienststellenausschuß der Österreichischen Postsparkasse entsandt:

1. ZI Johann Geisl
2. VB Hilda Hornig ab 4. Juni 1974
3. FOI Kurt Pfautsch
4. FOI Franz Schmid ab 4. Juni 1974
5. FI Herta Sova ab 4. Juni 1974
6. ZI Rudolf Stecyna ab 4. Juni 1974
7. FI Erna Vojta ab 4. Juni 1974

Ersatzmitglieder:

- | | |
|--|----------------------------|
| 1. Dkfm. Dr. Helmut Dorn | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 2. Dr. Manfred Drennig | Arbeiterkammer |
| 3. Walter Flöttl | Arbeiterkammer |
| 4. DDr. Endre Ivanka | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 5. Dkfm. Ferdinand Lacina | Arbeiterkammer |
| 6. Dr. Leo Pötzelberger | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 7. Dkfm. Dr. Jörg Schram | Bundeswirtschaftskammer *) |
| 8. HR Amandus Schwarz | Bundesregierung |
| 9. Univ. Prof. Dr. Gerold Stoll | Bundesregierung |
| 10. Oblnsp. Friedrich Trzil bis 3. Dezember 1974
WAR Norbert Tmej ab 3. Dezember 1974 | Arbeiterkammer |

*) Im Einvernehmen mit der Präsidentenkonferenz der Landwirtschaftskammern Österreichs.

11. Dr. Karl Vak	Arbeiterkammer
12. Dr. Klaus Wejwoda	Bundeswirtschaftskammer *)
13. Dkfm. Dr. Erich Zeillinger	Bundesregierung

Vom Dienststellenausschuß der Österreichischen Postsparkasse entsandt:

1. Kontr. Volkmar Harwanegg ab 4. Juni 1974
2. OKontr. Gertrude Hofinger ab 4. Juni 1974
3. OKontr. Ilse Pölzer ab 4. Juni 1974
4. Rev. Harald Prinz ab 4. Juni 1974
5. VB Margarete Reisner ab 4. Juni 1974
6. OKontr. Erika Texler ab 4. Juni 1974
7. FI Gertruda Wesely-Weber ab 4. Juni 1974

2.3 STAATSKOMMISSÄR:

MinRat Dr. Hans Heller

1. Stellvertreter
MinRat Dr. Richard Blaha
2. Stellvertreter
SektChef Dr. Friedrich Pointner

2.4 DER VORSTAND DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (OHNE ZEITLICHE BEGRENZUNG)

1. Gouverneur: Dr. Einhart Grund
2. Erster Vizegouverneur: Dr. Walter Fremuth (das für die Agenden der Staatsschuldenverwaltung zuständige Vorstandsmitglied) bis 6. Jänner 1975
Dkfm. Kurt Nöblinger ab 7. Jänner 1975
3. Zweiter Vizegouverneur: Dkfm. Kurt Nöblinger bis 6. Jänner 1975
Dkfm. Dr. Bruno Tichy (das nunmehr für die Agenden der Staatsschuldenverwaltung zuständige Vorstandsmitglied) ab 15. Feber 1975

2.5 SEKRETARIAT DES STAATSSCHULDENAUSSCHUSSES: KREDIT- UND WERTPAPIERABTEILUNG. ANFRAGEN KÖNNEN AN DIE TEL. NR. 52 04, KL. 417 (DURCHWAHL) GERICHTET WERDEN

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

II DARSTELLUNG DER SCHULDENGEBARUNG

3 Vergleich der Stände 31. Dezember 1973/31. Dezember 1974

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

	31. 12. 1973		Aufnahme	Tilgung	31. 12. 1974		Veränderung 1973/74	
	in Mio S	in %			in Mio S	in %	absolut	in %
Inland								
1. Anleihen	22.811-9	40-5	1.700-0	2.374-8	22.137-1	36-1	— 674-8	— 3-0
2. Schatzscheine	16.071-7	28-6	3.217-0	2.349-0	16.939-7	27-6	+ 868-0	+ 5-4
3. Versicherungsdarlehen	2.365-0	4-2	190-2	195-6	2.359-6	3-8	— 5-4	— 0-2
4. Bundesschuld an OeNB	3.531-5	6-3	657-9	92-2	4.097-2	6-7	+ 565-7	+16-0
5. Sonstige	2.452-5	4-4	175-7	306-1	2.321-8	3-8	— 130-4	— 5-3
Summe Inland	47.232-3	84-0	5.940-8	5.317-7	47.855-4	78-0	+ 623-1	+ 1-3
Ausland								
1. Anleihen	2.991-6	5-3	1.302-3	244-1	4.049-8	6-6	+1.058-2	+35-4
2. Auslandskredite	5.556-8	9-9	5.258-3	1.762-1	9.053-0	14-7	+3.496-2	+62-9
3. Sonstige	470-7	0-8	—	33-9	436-8	0-7	— 33-9	— 7-2
Summe Ausland	9.019-1	16-0	6.560-6	2.040-1	13.539-6	22-0	+4.520-5	+50-1
Summe In- und Ausland	56.251-4	100-0	12.501-4	7.357-8	61.395-0	100-0	+5.143-6	+ 9-1

*) Im Einvernehmen mit der Präsidentenkonferenz der Landwirtschaftskammern Österreichs.

**) Ohne Kassenstärkungsoperationen

Die Finanzschuld des Bundes haftet per 31. Dezember 1974 mit 61.395,0 Millionen Schilling aus. Somit ist im Jahr 1974 eine Erhöhung um 5.143,6 Millionen Schilling (+ 9,1%) eingetreten.

In den Jahren 1973 und 1972 betrug der Zuwachs vergleichsweise 12,8% und 6,6%.

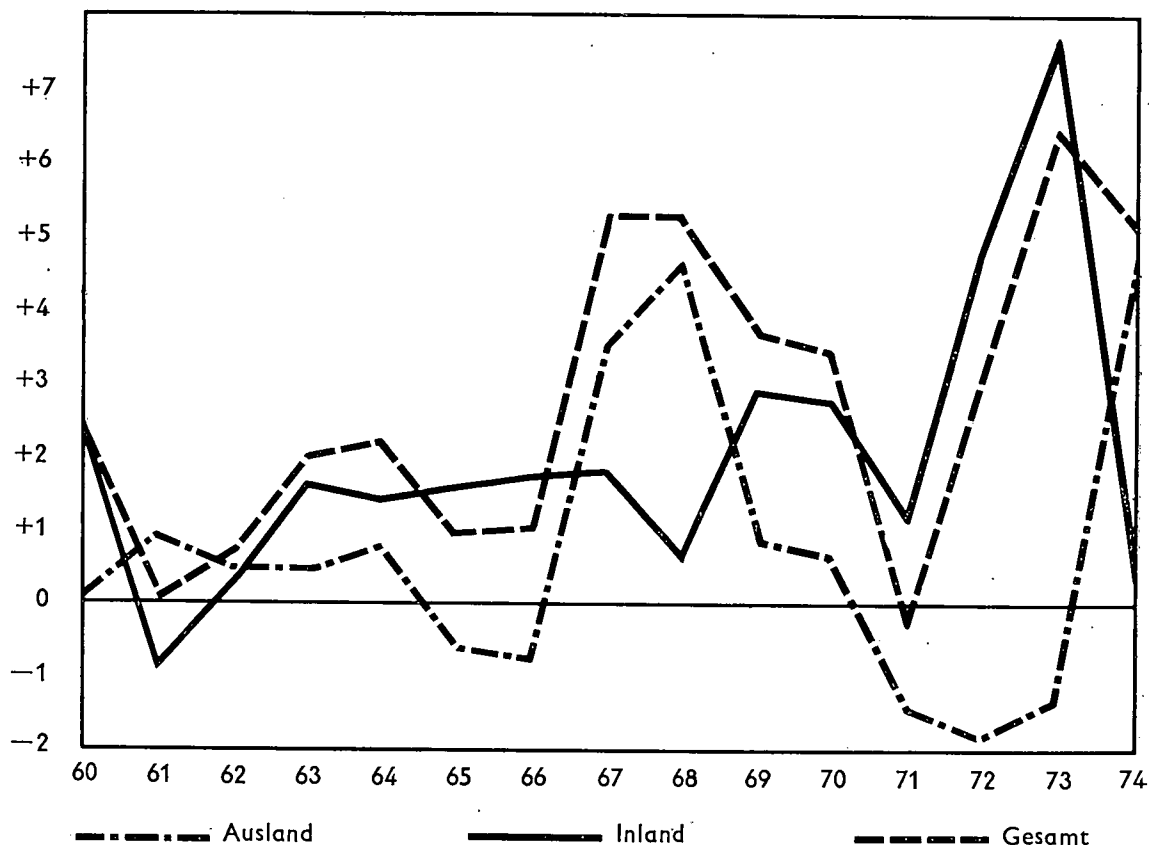
Während in der Berichtsperiode die Inlandsschuld nur um 623,1 Millionen Schilling (+ 1,3%) stieg, hatte die Auslandsschuld einen Zuwachs von 4.520,5 Millionen Schilling (+50,1%) zu verzeichnen. Durch die stark unterschiedliche Entwicklung der Gruppen Inlandsschuld und Auslandsschuld änderte sich die Zusammensetzung der Bundesfinanzschuld wesentlich:

Anteile an der Gesamtschuld

	% -Anteile an der Gesamtschuld des jeweiligen Jahres								
	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974
Inland									
1. Anleihen	55	49	42	38	36	37	38	41	36
2. Schatzscheine	11	12	11	16	18	22	22	29	28
3. Versicherungs- und andere Darlehen	3	3	4	5	6	8	13	8	7
4. OeNB	18	15	13	12	11	7	6	6	7
Inland	87	79	70	71	71	74	79	84	78
Ausland									
1. Anleihen	6	6	7	8	7	8	7	5	7
2. Schatzscheine und sonstige Kredite	7	15	23	21	22	18	14	11	15
Ausland	13	21	30	29	29	26	21	16	22
In- und Ausland	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Während im Jahre 1974 die Inlandsschuld absolut um nur rund 0,6 Milliarden Schilling anstieg (1973: 7,7 Milliarden Schilling) und damit ihr Prozentzuwachs mit nur 1,3% außerordentlich bescheiden war (1973: +19,4%), zeigt die Auslandsschuld eine Zunahme um 4,5 Milliarden Schilling (1973: -1,3 Milliarden Schilling), die einem Prozentzuwachs von +50,1% (1973: -12,5%) entspricht. Dies ist der höchste absolute Zuwachs der Auslandsschuld seit dem Jahre 1968 (+4,7 Milliarden Schilling), gleichzeitig der zweithöchste seit Beginn der Beobachtungsperiode des Staatsschuldenausschusses 1959.

Nettozuwächse in Milliarden Schilling



Die Entwicklung der Finanzierungssalden der Jahre 1960 bis 1974 bietet unter Berücksichtigung der vorstehenden Graphik und der Feststellungen des Staatsschuldenausschusses aus dem Jahre 1970 folgendes Bild:

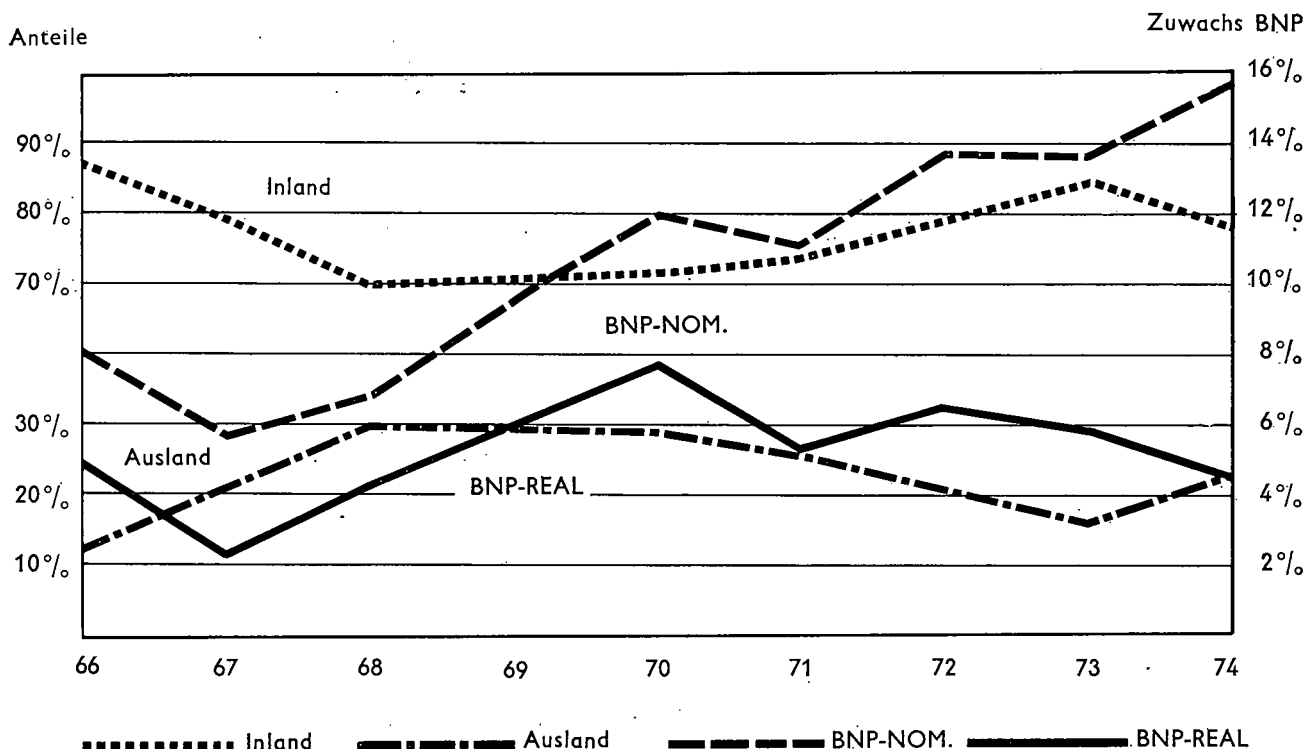
Bei grundsätzlich positiven Gesamt- und Einzelfinanzierungssalden (Ausnahme Inlandssaldo 1961) wurden in den Jahren 1960—1964 über die Nettoauslandsverschuldung Liquiditätseffekte von jährlich maximal 900 Millionen Schilling erzielt, während in den Jahren 1965 und 1966 eine Reorientierung auf dem inländischen Kapitalmarkt eintrat und negative Auslandsfinanzierungssalden durch den inländischen Nettoverschuldungszuwachs überkompensiert wurden. In den Jahren 1967 bis 1970 wurde die Auslandsverschuldung massiv erhöht, wobei der Wendepunkt bereits 1969 erkennbar ist: 1967 und 1968 war der Nettoauslandsschuldenzuwachs zweimal bzw. achtmal so groß wie der Inlandsschuldenzuwachs, während sich dieses Verhältnis 1969 und 1970 derart umkehrte, daß der Nettoinlandszuwachs das Drei- bis Dreieinhalbfache des Auslandszuwachses betrug. Die anschließenden Jahre 1971 bis 1973 schließlich zeigen einen massiven Abbau der Auslandsschuld, wobei deren Negativsalden 1971 zu einer Abnahme der Gesamtschuld führte (der einzige absolute Rückgang der Bundesfinanzschuld in der gesamten Beobachtungsperiode!).

Das Jahr 1974 zeigt nunmehr einen eindeutigen neuerlichen Wendepunkt in der Entwicklung:

Die Auslandsverschuldung wurde um 50% erhöht; dies ist innerhalb der gesamten Beobachtungsperiode absolut und relativ seit 1968 der höchste Nettozuwachs. Er beträgt etwa das Siebeneinhalbfache des Nettozuwachses der Inlandsverschuldung 1974.

Durch diese starke Erhöhung der Auslandsnettofinanzierung ist jedoch der Strukturanteil der Auslandsschuld mit 22% weder auf die Größenordnung der Jahre 1968 bis 1970 gestiegen (30%), noch wurde zu Ende 1974 der bisherige absolute Höchststand des Jahres 1970 (13,5 Milliarden Schilling) überschritten.

Gegenüberstellung der Inlands- und Auslandsverschuldung im Verhältnis zur Veränderung des BNP



Die vorher aufgezeigte Entwicklung der Verhältnisse der Nettofinanzierungssalden schlägt sich in der Bewegung der Strukturanteile nieder. Deren Entwicklung steht im Einklang mit den jährlichen Empfehlungen des Staatsschuldenausschusses:

für das Jahr	Quelle:	Empfehlung des Staatsschuldenausschusses:
1971	FSchB 1970 FSchB 1971	„möglichst hohe Inlandsfinanzierung“ „Sichern von Auslandskreditlinien“
1973	FSchB 1972	„Inländische Geld- und Kapitalmarktaufnahmen“
1974	FSchB 1974	„Mittelbeschaffung auf ausländischen Kapitalmärkten ist vorzuziehen“

Nimmt man ferner das Wachstum des realen BNP als Maßstab für die Konjunktur, dann steht die Entwicklung der Fremdwährungsfinanzschuld 1970 bis 1974 insofern tendenziell im Einklang mit der Feststellung des Finanzschuldenberichtes 1970, „daß in der Abschwungphase 67/68 die Auslandsverschuldung massiv erhöht wurde“, als in den Folgejahren hochkonjunktureller Wirtschaftstätigkeit die Auslandsschuld ebenso stark abgebaut werden konnte. Der Rückgang des BNP-Zuwachses 1974 verbindet sich demgegenüber wiederum mit starker Auslandsfinanzierung, eine Entwicklung, die sich 1975 fortsetzen wird. Diese Tatsachenfeststellung beinhaltet allerdings keine Aussage über allfällige zahlenmäßige Bewegungskorrelationen oder built-in-factors im Sinne etwa einer systembedingten antizyklischen Fiskalpolitik. Vielmehr hat sich gerade im Bereich der Finanzierungspolitik des Bundes in den letzten Jahren die Bedeutung diskretionärer Gestionen als durchaus vorteilhaft gezeigt (vorzeitige Rückzahlungen, Konversionen etc.).

Betrachtet man die Inlandsschuld allein, so zeigen sich 1974 auch innerhalb dieser erhebliche Änderungen zwischen den Verschuldungsgruppen. Einem beachtlichen Nettorückgang der Anleiheverschuldung um fast 700 Millionen Schilling (1973: Zuwachs 2 Milliarden Schilling) und der Darlehens- und Kreditverschuldung um zirka 136 Millionen Schilling (1973 praktisch keine Änderung) steht eine Erhöhung der Schatzscheinverschuldung um rund 870 Millionen Schilling (1973: 5.3 Milliarden Schilling Zuwachs inklusive 4 Milliarden Schilling kurzfristige BSS zur Mehrwertsteuerüberbrückung) und der OeNB-Schuld um zirka 566 Millionen Schilling (1973: Zuwachs 349 Millionen Schilling) gegenüber, sodaß im Inland insgesamt nur etwas über 600 Millionen Schilling (gegenüber 7.700 Millionen Schilling 1973) aufgebracht wurden.

Diese für die Anleiheverschuldung bedeutsame Entwicklung wurde maßgeblich durch Anlegerabsenz, zeitweise Liquiditätsenge und dementsprechend hohe Zinssätze im kurzfristigen Bereich beeinflusst, wobei der Bund — im Verhältnis zu den relevanten Nachbarmärkten — im Rahmen einer auf Kontinuität bedachten Zinsentwicklung eine bewußt stark zurückhaltende Emissionspolitik verfolgte.

Absolute Rückgänge dieser Größenordnung hat es in der gesamten Beobachtungsperiode seit 1959 in der Anleiheverschuldungsgruppe nicht gegeben.

Diese kapitalmarktschonende Emissionspolitik des Bundes läßt sich wie folgt zeigen:

	Anleihen (in Mio S) — insges. ohne Fonds (mit HWSF *) und Bundesobligationen	
	Bruttoemissionen	Nettoemissionen
1970	+2.490	+ 546
1971	+2.600	+ 576
1972	+5.000	+3.072
1973	+4.300	+2.054
1974	+1.700	— 675

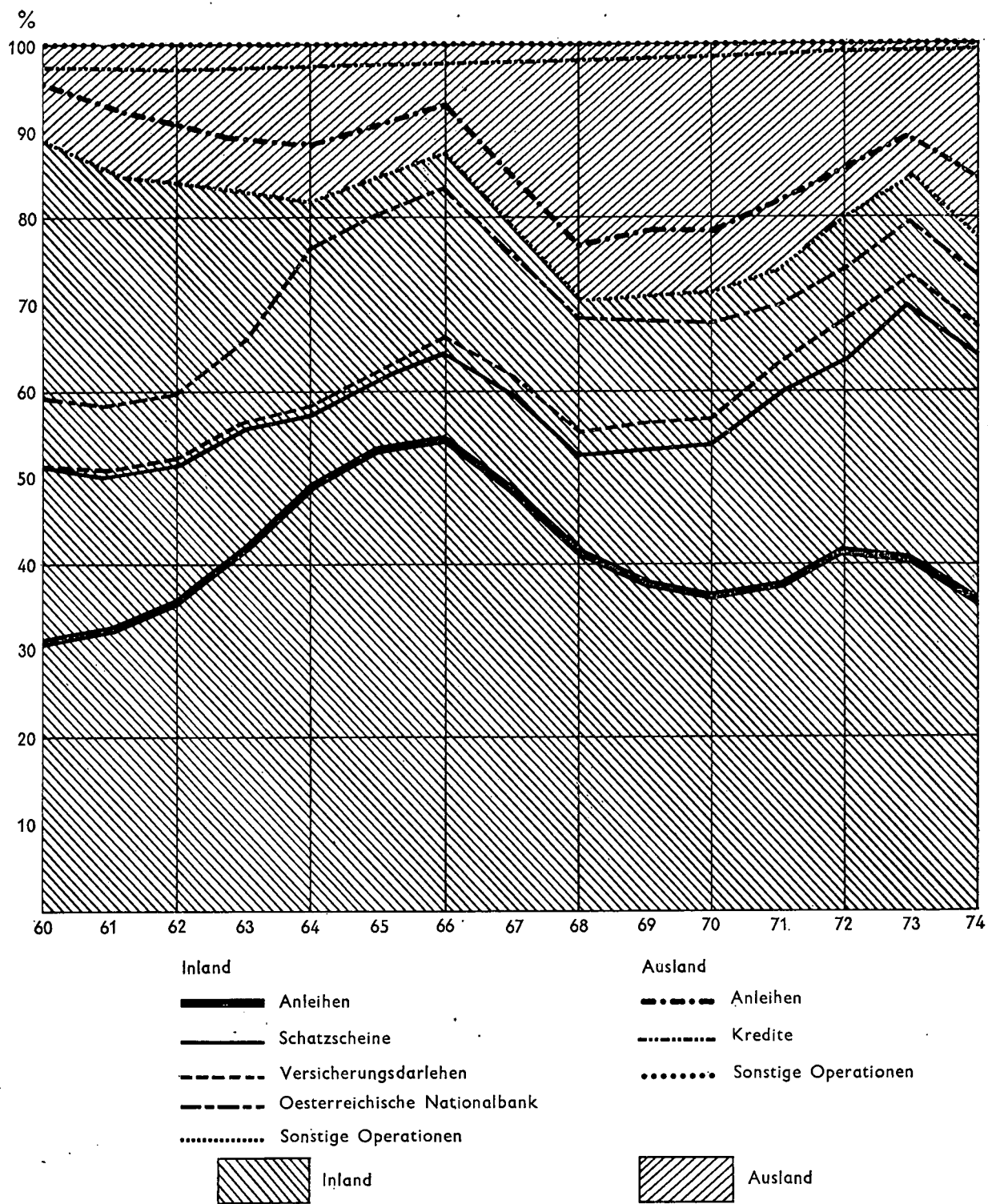
Das große Wachstum der Gruppe „OeNB-Schuld“ ist fast ausschließlich (500 Millionen Schilling) auf die Erhöhung des 4%-OeNB-Kredites 1973 zurückzuführen. Rechtsgrundlage ist BGBl. 382/73 über die Gewährung von Krediten an internationale Finanzinstitutionen, welche die Ermächtigung zur Aufnahme eines Kredites der Republik bei der OeNB von 1 Milliarde Schilling enthält. (Die angekauften US-Dollar-Beträge können bis zum Gegenwert von 600 Millionen Schilling der International Bank of Reconstruction and Development und je 200 Millionen Schilling der Asian Development Bank und Interamerican Development Bank zur Verfügung gestellt werden.) Die Ermächtigung, welche am 30. Juni 1974 erlosch, ist nunmehr zur Gänze ausgenutzt.

4 Zusammenfassung

Zusammenfassend läßt sich folgende Entwicklung der Finanzschuld im Jahr 1974 feststellen:

1. Die Finanzschuld des Bundes erhöhte sich im Jahr 1974 um 5.143.6 Millionen Schilling oder 9.1%. Diese Erhöhung ergab sich aus den oben angeführten Gründen in erster Linie in der Gruppe der Auslandsschuld, deren Anteil an der Erhöhung fast 90% beträgt.
2. Im Gegensatz zu den Vorjahren ergab sich daher eine massive Verschiebung des Anteils von Inlands- zu Auslandsgläubigern.
3. Der Schwerpunkt der Bundesfinanzschuld liegt zwar nach wie vor bei der Inlandsschuld, doch ging ihr Anteil um 6 Prozentpunkte zurück.
4. Innerhalb der Auslandsschuld dominiert der Zuwachs der Auslandskredite.
5. Im Rahmen der Inlandsschuld verstärkte sich die schon 1973 beobachtete Verlagerungstendenz von Inlandsanleihen zu Schatzscheinen derart, daß ein absoluter Rückgang beim Anleiheumlauf von 675 Millionen Schilling durch einen Schatzscheinzuwachs von 868 Millionen Schilling überkompensiert wurde.

Entwicklung der Anteile im Rahmen der Gesamtschuld



6. Der Saldo der titrierten Inlandsfinanzierung war demnach nur mit rund 200 Millionen Schilling positiv (1971: 2.772 Millionen Schilling, 1972: 1.858 Millionen Schilling, 1973: 2.384 Millionen Schilling — ohne 4 Milliarden Mehrwertsteuerfinanzierung).
7. Die Versicherungsdarlehen gingen geringfügig zurück.
8. Innerhalb der gesamten Anleiheschuld trat eine Entwicklungsumkehr von Inlands- zu Auslandsanleihen ein.

5 Zunahme der Staatsverschuldung *)

	Netto in Millionen Schilling (nur zur Budgetfinanzierung)	
	1973	1974
Inland		
Anleihen	+1.114.3	— 599.8
Schatzscheine	+5.270.0 **)	+ 868.0
Versicherungsdarlehen	+ 183.9	— 5.4
Sonstige Operationen	— 161.1	— 112.7
Inland	+6.407.1	+ 150.1
Ausland ***)		
Anleihen	— 362.0	+1.058.2
Auslandskredite	— 815.0	+3.496.2
Ausland	—1.177.1	+4.554.4
GESAMT	+5.230.0	+4.704.5

Die Zunahme der Verschuldung im Jahre 1974 zum Zwecke der Budgetfinanzierung war mit netto 4.7 Milliarden Schilling um rund 500 Millionen Schilling geringer als 1973; läßt man jedoch die Mehrwertsteuerüberbrückungsfinanzierung 1973 außer acht, dann ergäbe sich ein Zuwachs der Nettoverschuldung von rund 3.5 Milliarden Schilling.

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 Zunahme der inländischen Verschuldung des Bundes
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
1974.....	— 600	19.212	

Schatzscheine

	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Schatzschein- emissionen an der Zunahme 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
1974.....	+ 868	16.940	578.3

*) Die Abweichung in der Darstellung der Staatsschuldengabe laut Ziffer 5 in Höhe von 4.704.5 Millionen Schilling von jener laut Ziffer 3 in Höhe von 5.143.6 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 Bundesschuld an die OeNB und die Eximbank-Kredite aus der Betrachtung aus.

***) Inklusive 4 Milliarden Schilling MWST-Überbrückungsfinanzierung 1973.

****) Kassenwertänderungen 1974 (Millionen Schilling):

Kursgewinne brutto — 481

Kursverluste brutto + 140

Kursgewinne netto — 341

*****) Inklusive MWST-Überbrückungsfinanzierung ex 1973 (4 Mrd S).

Versicherungsdarlehen

	Nettoaufnahmen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Darlehens- aufnahmen an der Zunahme 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
1974.....	— 5	2.360	

6.2 AUSLAND

Auslandsanleihen

	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Auslandsanleihen- emissionen an der Zunahme 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
1974.....	+1.058	4.050	23.2

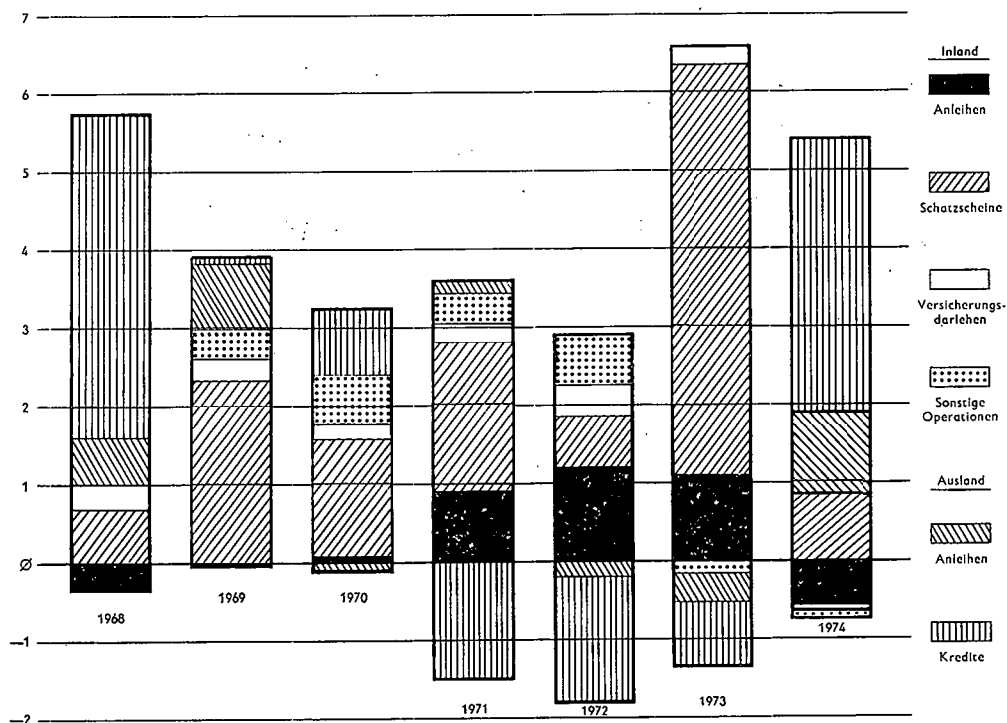
Auslandskredite

	Nettoaufnahmen in Millionen Schilling	Stand per 31. 12.	% der Netto-Auslandskredit- aufnahmen an der Zunahme 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
1974.....	+3.496	9.053	76.8

Obige Übersicht zeigt, daß die Netto-Schatzscheinemissionen 1974 den einzigen Beitrag zur inländischen Budgetfinanzierung lieferten. Der Anteil dieser Netto-Schatzscheinemissionen an der inländischen Verschuldung des Bundes zur Budgetfinanzierung diente überwiegend der Kompensation der negativen Werte der anderen Finanzierungsquellen.

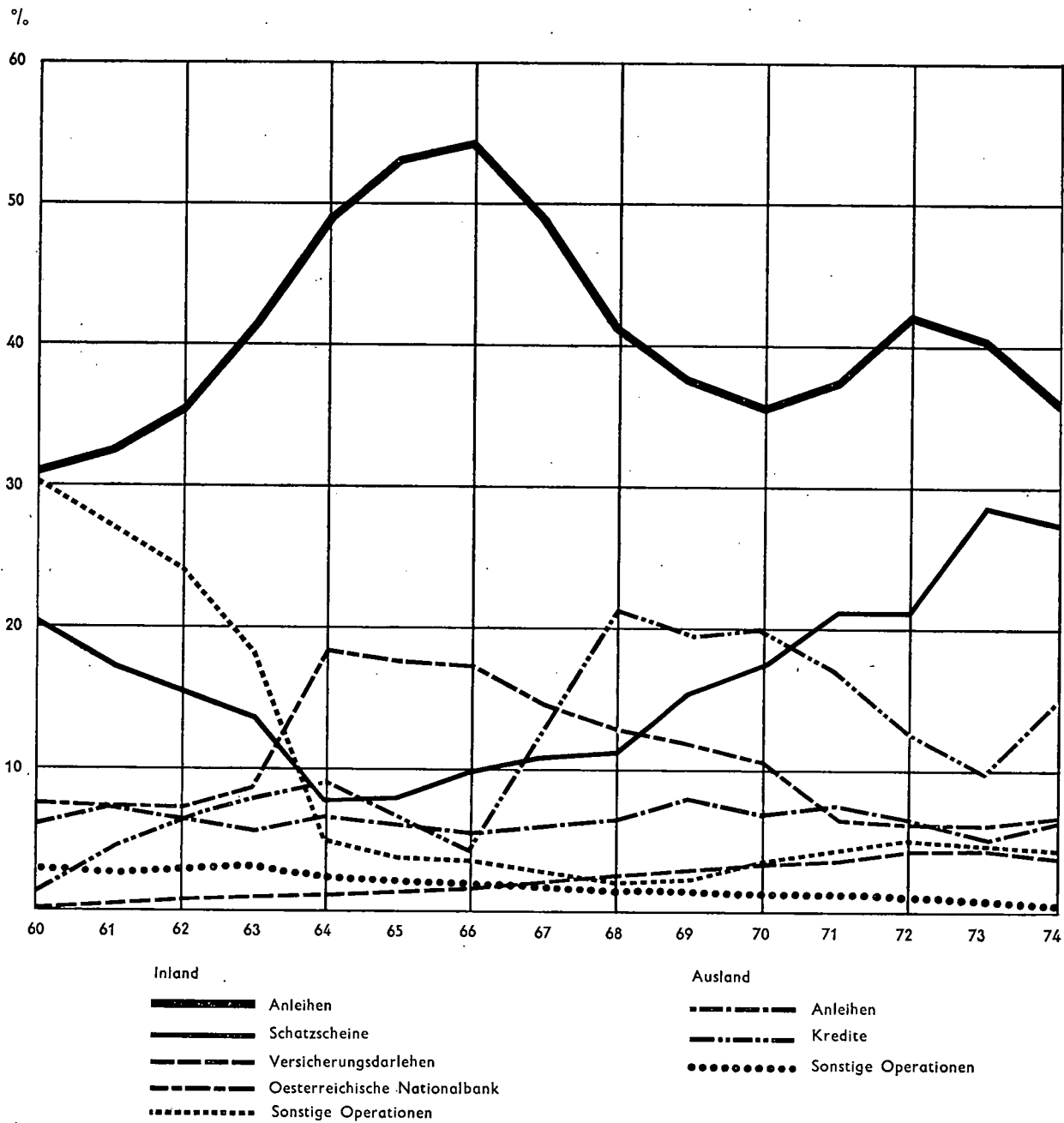
Während in den Vorjahren infolge vorzeitiger Tilgungen und Kassenwertänderungen die Nettobilanz der Auslandsfinanzierungen negativ war, zeigt sich 1974 die beachtliche Drehung zu einem positiven Auslandsfinanzierungssaldo.

Nettoschuldaufnahmen zur Budgetfinanzierung 1968—1974



Die Finanzschuldenentwicklung der letzten 14 Jahre zeigt folgendes Bild:

Entwicklung der einzelnen Anteile:



III DARSTELLUNG DER SCHULDENGEBARUNG IM ERSTEN QUARTAL 1975 UND PROJEKTIONEN BEZÜGLICH DES WEITEREN FINANZIERUNGSBEDARFES DES BUNDES

7 Darstellung der Schuldengbarung im ersten Quartal 1975

Im ersten Quartal 1975 zeigt die Entwicklung der Bundesfinanzschuld folgendes Bild:

	in Millionen Schilling	
	Aufnahmen (brutto)	Tilgungen
Inland		
Anleihen	1.600·0	536·3
Schatzscheine	2.473·0	1.613·0
Versicherungsdarlehen	—	85·0
Bundesschuld an die OeNB *)	28·4	0·6
Sonstige	10·5	126·2
Summe Inland	4.111·9	2.361·1
Ausland		
Anleihen	4.675·2	224·3
Auslandskredite	356·0	139·3
Sonderkredite	—	—
Summe Ausland	5.031·2	363·6
Gesamtsumme	9.143·1	2.724·7

Im 1. Quartal 1975 betrug die Gesamtaufnahme des Bundes aus Anleihen- und Schatzscheinemissionen, OeNB- und sonstigen Inlandsschulden sowie Auslandsanleihen und -krediten rund 9·1 Milliarden Schilling (1. Quartal 1974: rund 3·5 Milliarden Schilling). Das Schwergewicht der Schuldaufnahme lag wie 1974 bei der Auslandsfinanzierung.

Im gleichen Zeitraum erfolgten Schuldtilgungen im Ausmaß von 2·72 Milliarden Schilling, wovon 2·36 Milliarden Schilling auf das Inland und 0·36 Milliarden Schilling auf das Ausland entfielen.

Somit hat sich die gesamte Bundesfinanzschuld im 1. Quartal 1975 um rund 6·4 Milliarden Schilling auf rund 67·8 Milliarden Schilling erhöht.

Gemessen am Bruttodefizit laut BVA von 16·33 Milliarden Schilling wären somit 56%, inklusive Stabilisierungsquote von 3·37 Milliarden Schilling = 46%, inklusive Konjunkturbelebungsquote von 3·18 Milliarden Schilling = 40% ausfinanziert.

8 Projektionen bezüglich des weiteren Finanzbedarfes des Bundes

Abweichend von der im Vorjahresbericht wiedergegebenen fünfjährigen Vorschau über den voraussichtlichen Finanzbedarf des Bundes wurde entsprechend der nachfolgenden Darstellung eine Projektion ohne Berücksichtigung von konjunkturellen Schwankungen durchgeführt. Ihr liegen folgende Überlegungen zugrunde:

1. Die zeitliche Erstreckung der Konjunkturabschwächung kann infolge der Länge der vorangegangenen Periode der Hochkonjunktur nicht mehr verlässlich mit Hilfe des traditionellen zyklischen Zeitmusters geschätzt werden. Es werden daher die für die einzelnen Jahre des Projektionszeitraumes 1975/79 ermittelten Werte nicht detailliert angegeben, sondern bloß die Ergebnisse des ersten, mittleren und letzten Jahres festgehalten. Dadurch wird betont, daß es nicht Sinn dieser Projektion ist, die sich in den einzelnen Konjunkturphasen ergebenden Rückwirkungen auf die Einnahmen- und Ausgabenseite des Budgets darzustellen. Durch bewußte Abstraktion von den einzelnen Jahreswerten treten die grundsätzlichen Entwicklungen der globalen Größen und die wesentlichen Zusammenhänge stärker zutage.
2. Die Trendfortschreibung basiert auf der Annahme einer jährlichen nominellen Wachstumsrate des BNP von 10%. Es wurde hiebei unterstellt, daß die Zunahme der Finanzschuld (= Netto-Schuldaufnahme) des Bundes dieser langfristigen Wachstumsrate entspricht.

Abweichend von dieser ab 1976 gewählten Vorgangsweise wurde im Modell für 1975 vom Endstand der Staatsschuld gemäß Bundesvoranschlag einschließlich der Stabilisierungsquote von 3·37 Milliarden Schilling ausgegangen (s. TAB. B). Diese erhöhte Ausgangsbasis wurde deshalb gewählt, weil die betont restriktive Politik des Jahres 1974 bei linearer Fortschreibung des Verschuldungszuwachses gegenüber der tatsächlichen Entwicklung im Jahre 1975 zu einer systematischen Unterschätzung der Projektionswerte in den Folgejahren geführt hätte. Damit soll der Projektion eine realistischere Ausgangsbasis zugrunde gelegt werden.

In der TAB. A wurde jedoch aus Gründen der Konjunkturalneutralität bewußt für das Jahr 1975 die Stabilisierungsquote außer Ansatz gelassen. Dies soll einen Vergleich der ausgewiesenen Werte hinsichtlich ihrer Veränderung im Zeitverlauf ermöglichen.

3. Dieser lediglich numerisch fortgeschriebenen Defizitprojektion des Bundes werden folgende Größen gegenübergestellt:

- 3.1 Umlaufveränderung des Rentenmarktes brutto und Umlaufveränderung der Bundesanleihen brutto: Der Anteil des Bundes am geschätzten Bruttoemissionsvolumen der Inlandsanleihen wurde in der Projektion gleichbleibend mit 20% angenommen. Das Wachstum des Bruttoemissionsvolumens wurde nach dem 5jährigen Trend extrapoliert. Die Anleihen wurden mit durchschnittlich 7jähriger Laufzeit angenommen. Infolge überdurchschnittlich hoher Tilgungserfordernisse in den nächsten Jahren sinkt jedoch der Anteil des Bundes am Nettoemissionsvolumen.
- 3.2 Der Anteil der Bundesschatzscheine an der jeweils aushaftenden Bundesschuld wurde mit gleichbleibend 30% geschätzt, die Schatzscheine mit durchschnittlich 3jähriger Endfälligkeit angenommen.
- 3.3 Die Auslandsnettokomponente wurde als Differenz zwischen Inlandsnettoverschuldung und Gesamtnettoverschuldung errechnet. Für die Auslandsneuaufnahme brutto wurde eine 20%ige Jahrestilgung angenommen.

Ein Vergleich der Entwicklung der Staatsschuld auf der Grundlage der Defizitprojektion und der möglichen Entwicklung der Kapitalmarktdaten soll die Geschlossenheit und Relevanz der ermittelten Werte verifizieren.

Tabelle A

Zusammensetzung des Bruttodefizits bei 10%igem nominellen BNP-Wachstum

	1975	1977	1979
	in Milliarden Schilling		
Nettodefizit	8.34 *)	8.04	9.73
Tilgungen	7.99	16.53	24.22
Bruttodefizit	16.33 *)	24.57	33.95
BNP zu Marktpreisen	678.52	831.01	993.43

Tabelle B

Bruttodefizit — Gesamtverschuldung des Bundes — Rentenmarkt

	31. 12. 1974	1975	1977	1979	Zunahme 1975/79 (ab 1. 1. 1975)
	(IST)	Projektion in Milliarden Schilling			
Bruttodefizit	—	19.70 **)	24.57	33.95	—
Gesamtverschuldung des Bundes	61.39	73.10	88.45	107.02	+ 45.63
hievon:					
Schatzscheine	16.94	18.64	22.54	27.34	+ 10.40
Anleihen — Inland	22.14	24.88	27.19	29.16	+ 7.02
Anleihen und Kredite — Ausland	13.54	20.80	29.94	41.71	+ 28.17
Umlauf — Rentenmarkt insgesamt	111.75	127.10	162.46	204.04	+ 92.29
Anteil des Bundes am Um- lauf des Rentenmarktes in %	19.8	19.6	16.7	14.3	

Tabelle C

Umlaufveränderung des Rentenmarktes (auf 100 Millionen Schilling gerundet)

	1974 (IST)	1975	1977	1979	Veränderung der Zuwächse 1975/79
		in Milliarden Schilling			
Umlaufveränderung des Rentenmarktes					
a) brutto					
insgesamt	22.7	27.2	32.9	38.6	+ 11.4
Bund	1.7	5.5	6.6	7.7	+ 2.2
b) netto					
insgesamt	11.5	15.3	18.5	21.6	+ 6.3
Bund	— 1.0	2.7	0.9	1.3	— 1.4

*) Ohne Stabilisierungsquote in Höhe von 3.37 Milliarden Schilling.

**) Laut BVA 1975 inklusive Stabilisierungsquote in Höhe von 3.37 Milliarden Schilling.

Sofern man die Grundannahme des Modells akzeptiert, die von der Realisierung eines 20%igen Anteils des Bundes an den Bruttoemissionen ausgeht, zeigen sich auf Grund der vorstehenden Daten folgende Tendenzen:

1. Auf Grund der annahmegemäß errechneten zunehmenden Tilgungserfordernisse des Bundes ergibt sich ein stark rückläufiger Anteil am Rentenumlauf. Insbesondere die Nettoverschuldung ist im Vergleich zu anderen Verschuldungsformen des Bundes, aber auch im Hinblick auf die Beanspruchung des Kapitalmarktes durch sonstige Emittenten unverhältnismäßig niedrig.
2. Diese Problematik sollte zu einer Überprüfung der Grundannahme, das Volumen der inländischen Schuldaufnahme des Bundes am Bruttovolumen des Rentenmarktes zu orientieren, führen. Die Annahme eines konstanten Anteils des Bundes an den Bruttoemissionen berücksichtigt nämlich nicht, daß das erhöhte Tilgungsvolumen bei Bundesanleihen rein rechnerisch und liquiditätsmäßig auch höhere Kapitalaufnahmen des Bundes denkbar erscheinen läßt. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß in den letzten Jahren die Sondergesellschaften des Bundes an dem bisher vom Bunde beanspruchten Kapitalmarktaufkommen in steigendem Ausmaß partizipieren.
3. Das außergewöhnlich starke Ansteigen der Auslandsverschuldung ist die Folge der vorstehend aufgezeigten Inlandstendenz. Es ist zu überlegen, ob diese Entwicklung mit den korrespondierenden Größen der österreichischen Zahlungsbilanz und den währungspolitischen Vorstellungen über eine angemessene Zentralbankgeldversorgung der österreichischen Wirtschaft in Übereinstimmung gebracht werden kann.
4. Obwohl die konjunkturelle Entwicklung hier unberücksichtigt blieb, ist zu bedenken, daß die Staatsschuld insgesamt und in ihrer Struktur im konjunkturellen Verlauf erheblichen Schwankungen unterliegt. Den bisherigen Erfahrungen entsprechend kann es in wirtschaftlichen Aufschwungsphasen auch bei mittelfristig realistischen Finanzierungsrahmen zu einem Mangel an einsetzbaren Reserven (d. h. kurzfristig ausreichend zusätzlichen Verschuldungsmöglichkeiten) kommen.

IV INTERNATIONALE ZINSENENTWICKLUNG

9 Kurzfristiger Bereich (bis sechs Monate)

Einen Überblick über die Zinsentwicklung im kurzfristigen Bereich seit 1. Jänner 1974 gibt umseitiges Diagramm.

Die Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze auf dem Eurodollarmarkt war im Berichtszeitraum von zwei in der Zeitfolge stark gegensätzlichen Bewegungsrichtungen gekennzeichnet: Die auf Grund der Gesamtwirtschaftslage stark restriktive Geldpolitik insbesondere der Vereinigten Staaten führte auf dem Eurodollarmarkt nach einem kontinuierlichen Anstieg der Zinssätze im 1. Halbjahr 1974 schließlich im 3. Quartal zu nahezu exotischen Zinssätzen von über 14% p.a. Hand in Hand mit dieser Entwicklung ging ein weiterer Verfall der Aktienkurse und ein Renditenanstieg bei Dollarbonds.

Mit dem Entschluß der Vereinigten Staaten, auf Grund geänderter wirtschaftspolitischer Prioritäten (im Vordergrund steht seit dem 3. Quartal 1974 aus beschäftigungs- und investitionspolitischen Gründen die Rezessionsbekämpfung) eine Konjunkturbelebung zunächst durch eine „Politik des leichteren Geldes“ zu unterstützen, kam es auch auf dem Eurodollarmarkt zu einem rapiden Absinken der Zinssätze (derzeit — Juni 1975 — liegen die aktuellen Sätze zwischen 6% p.a. und 7.5% p.a.).

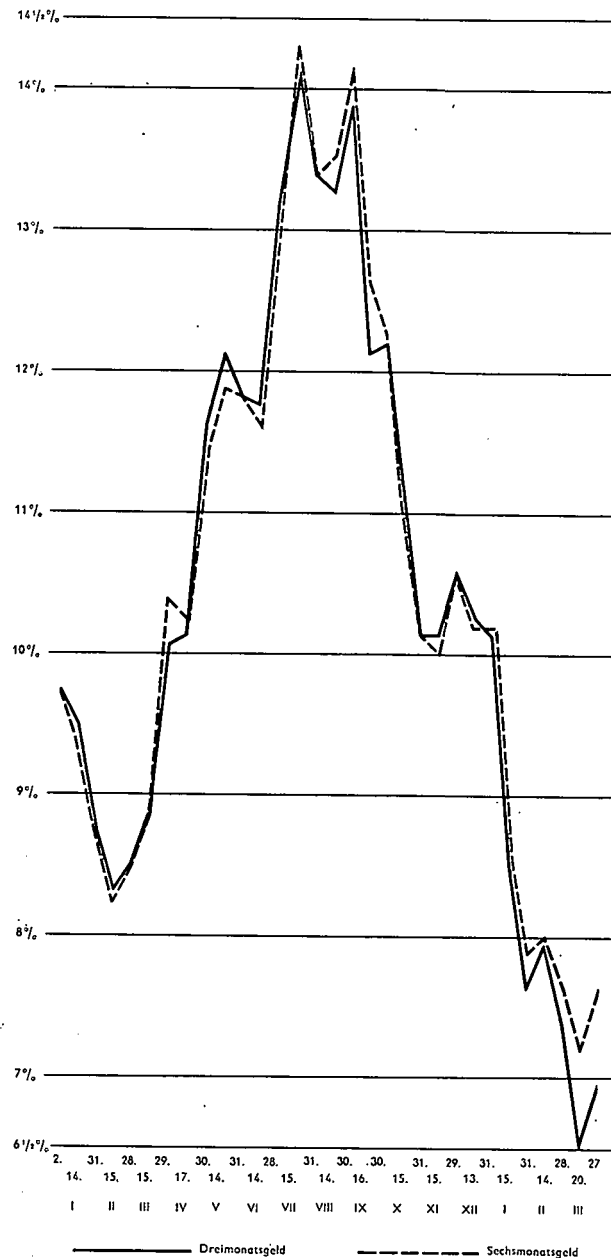
10 Mittel- und langfristige Zinssätze

Den Entwicklungen am kurzfristigen Sektor entsprechend war auch im mittel- und langfristigen Bereich eine stark steigende Zinsentwicklung festzustellen, die bis ins 4. Quartal 1974 anhielt und dann von einem Rückgang abgelöst wurde.

10.1 DOLLARBONDS

	Nominale	Nom. Zinsfuß	Em. Kurs	Laufzeit
1. Quartal:				
British Steel Corp.	50 Millionen Dollar	8.625% p. a.	99 %	15 Jahre
Stadt Coventry	20 Millionen Dollar	8.875% p. a.	98.75%	7 Jahre
2. Quartal:				
Pacific Lighting Overs. Corp.	20 Millionen Dollar	9.25 % p. a.	98.50%	7 Jahre
European Investment Bank	40 Millionen Dollar	8.75 % p. a.	97.50%	12 Jahre
3. Quartal:				
Singer Comp.	50 Millionen Dollar	11 % p. a.	100 %	3 Jahre
Int. Securities	50 Millionen Dollar	11 % p. a.	98.50%	3 Jahre
4. Quartal:				
Skandinaviska Enskilda Banken	25 Millionen Dollar	10.25 % p. a.	100 %	7 Jahre
Stadt Marseille	20 Millionen Dollar	10.25 % p. a.	98 %	12 Jahre

Entwicklung der Eurodollarsätze (Dreimonats-, Sechsmontatssätze)



10.2 DM-ANLEIHEN

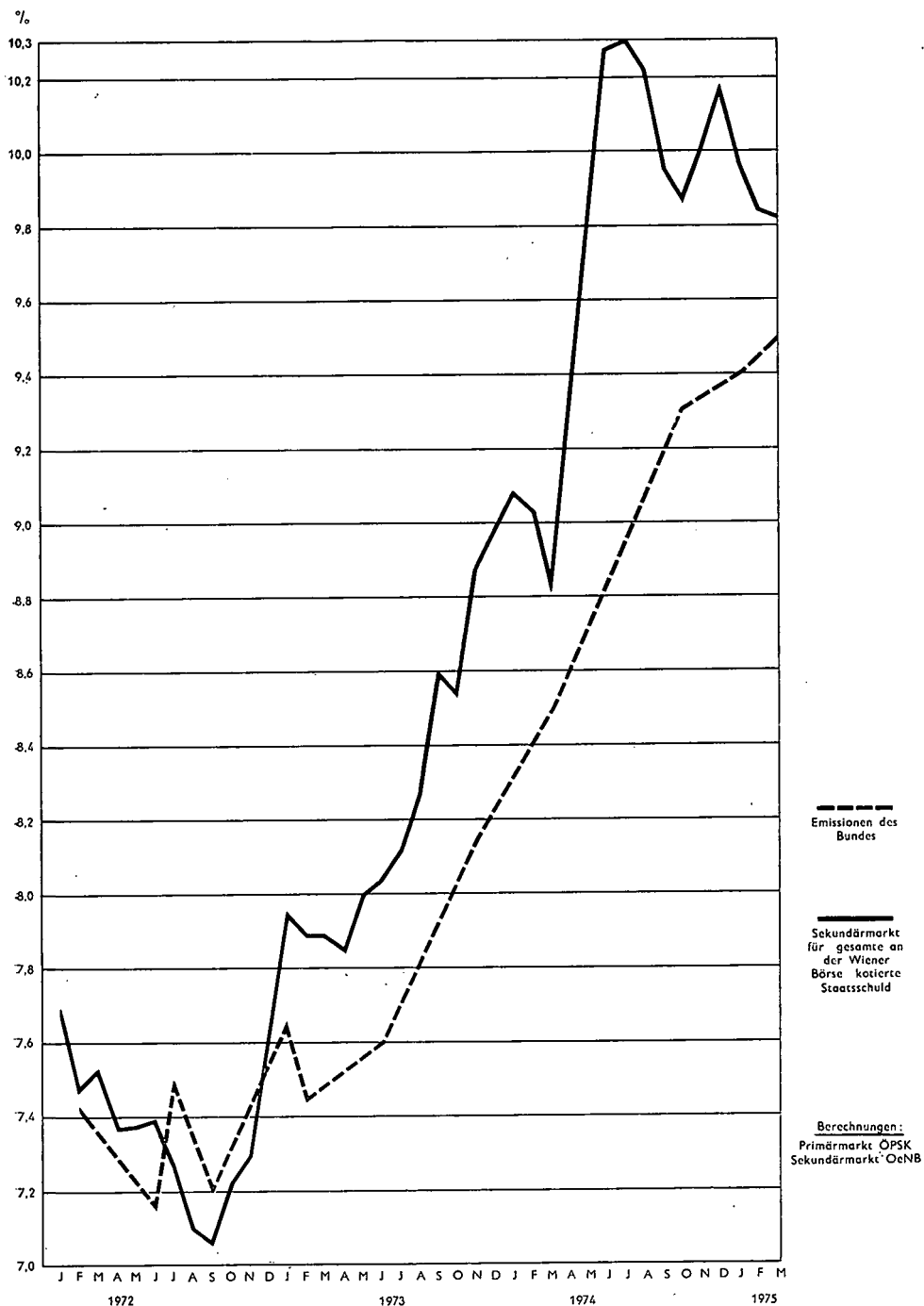
Quartal:	Nominale	Nom. Zinsfuß	Em. Kurs	Laufzeit
1. Quartal: Dänemark	100 Millionen DM	9.25 % p. a.	98 %	15 Jahre
2. Quartal: Emissionspause				
3. Quartal:				
Tauernautobahn AG.	50 Millionen DM	9.50 % p. a.	98.50%	5 Jahre
Österr. Kontrollbank	50 Millionen DM	9.75 % p. a.	99 %	4 Jahre
4. Quartal:				
Mitsubishi Heavy Ind.	100 Millionen DM	9.75 % p. a.	98.50%	5 Jahre
Stadt Göteborg	50 Millionen DM	9.75 % p. a.	100 %	10 Jahre

11 Ausblick

Die Entwicklungen auf dem Euromarkt wie auch der nationalen Kapitalmärkte werden für die nächsten 12 bis 18 Monate unterschiedlich beurteilt. Einerseits sollte eine konsum- und investitionsfördernde antirezessive Wirtschaftspolitik dahin wirken, das erreichte niedrige Zinsniveau im wesentlichen beizubehalten. Andererseits könnten die erheblichen Haushaltsdefizite, insbesondere in den USA, zu einem neuerlichen Druck in Richtung steigender Zinssätze führen.

V. INLÄNDISCHE ANLEIHERENDITEN

12 Staatsschuld 1974



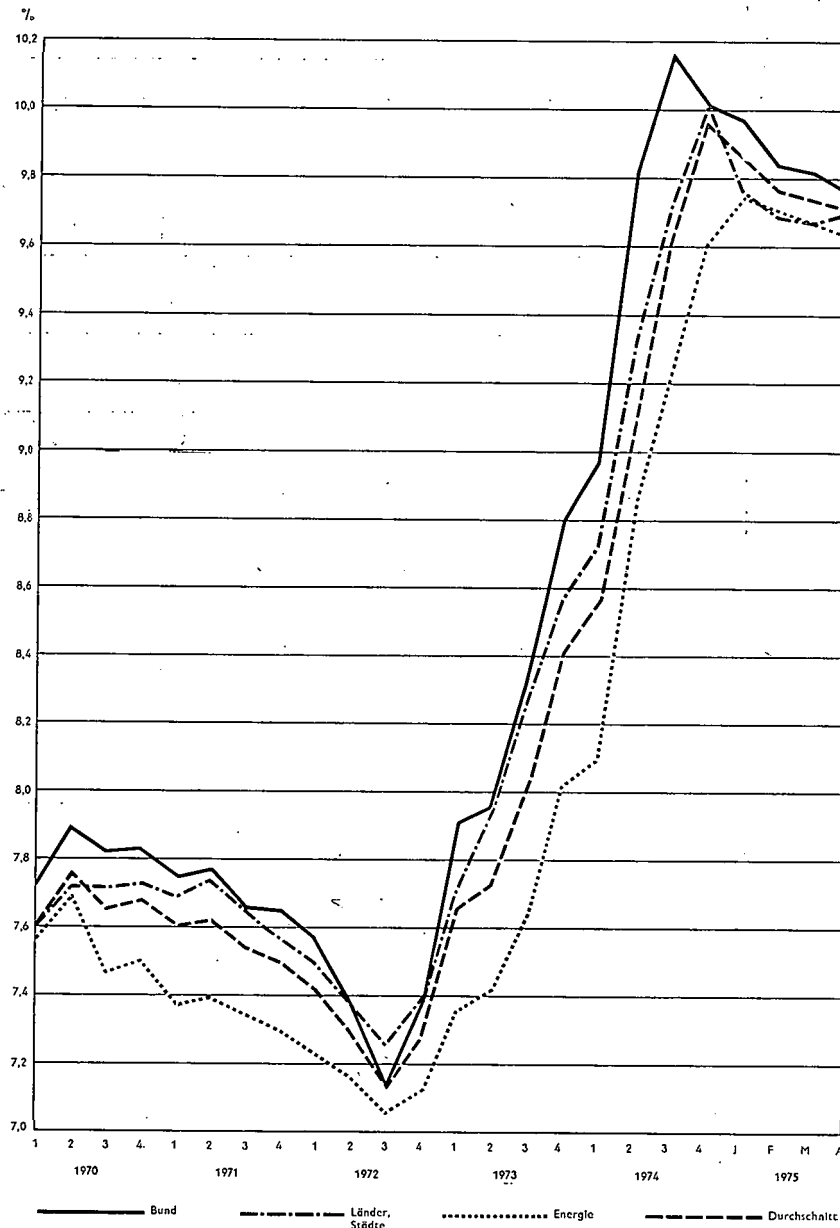
Aus der vorstehenden sowie den beiden folgenden Graphiken zeigen sich die schwierigen Probleme, die der Rentenmarkt 1974 zu bewältigen hatte. Ein kontinuierlicher — jeweils nur von minimalen Atempausen abgelöster — Anstieg der Sekundärmarkttrendite der Staatsschuld während des Jahres 1974 (Fortsetzung des Trends seit Herbst 1972) gipfelte in Spitzenwerten von über 10% um die Jahresmitte.

Diese Entwicklung zeitigte auch bei den Neuemissionen des Bundes die notwendigen Folgen im Einklang mit der gesamten Kapitalmarktsituation: Während die im März 1974 begebene Bundesanleihe beim Langläufer noch eine Rendite von 8,55% und beim Kurzläufer eine solche von 8,55% bot, mußten die Renditen der Oktoberemission des Bundes mit 9,04% bzw. 9,39% fixiert werden. Im Jänner 1975 erhöhten sich die Renditen demgegenüber nur mehr geringfügig auf 9,14% bzw. 9,46%.

Von Interesse wird es sein, ob es in den nächsten Monaten gelingen wird, den Trend zu einer weiteren Verminderung des Abstandes zwischen Primär- und Sekundärmarkttrenditen beizubehalten.

13 Vergleich der Entwicklung der Sekundärmarkt- und Emissionsrenditen

13.1 SEKUNDÄRMARKT (Berechnungen OeNB)



Die Sekundärmarktrenditen setzten in allen Marktsektoren die im 3. Quartal 1972 begonnene Entwicklung bis in die 2. Jahreshälfte 1974 wesentlich verstärkt fort. Die Durchschnittsrendite stieg vom 1. Quartal 1974 mit 8,56% auf 9,96% im 4. Quartal; die Staatsschuld hatte im 3. Quartal mit 10,16% ihren Höhepunkt erreicht. In der Folge fielen die Sekundärmarktrenditen kontinuierlich.

Diese schwierigen Phasen des Rentenmarktes lassen sich wie folgt skizzieren: Während am Jahresanfang durch die erforderliche Dotierung der Abfertigungsrücklagen eine gewisse Marktstütze zu beobachten war, bewirkte in der Folge die überdurchschnittliche Liquiditätsknappheit der Kreditinstitute einen empfindlichen Nachfrageausfall.

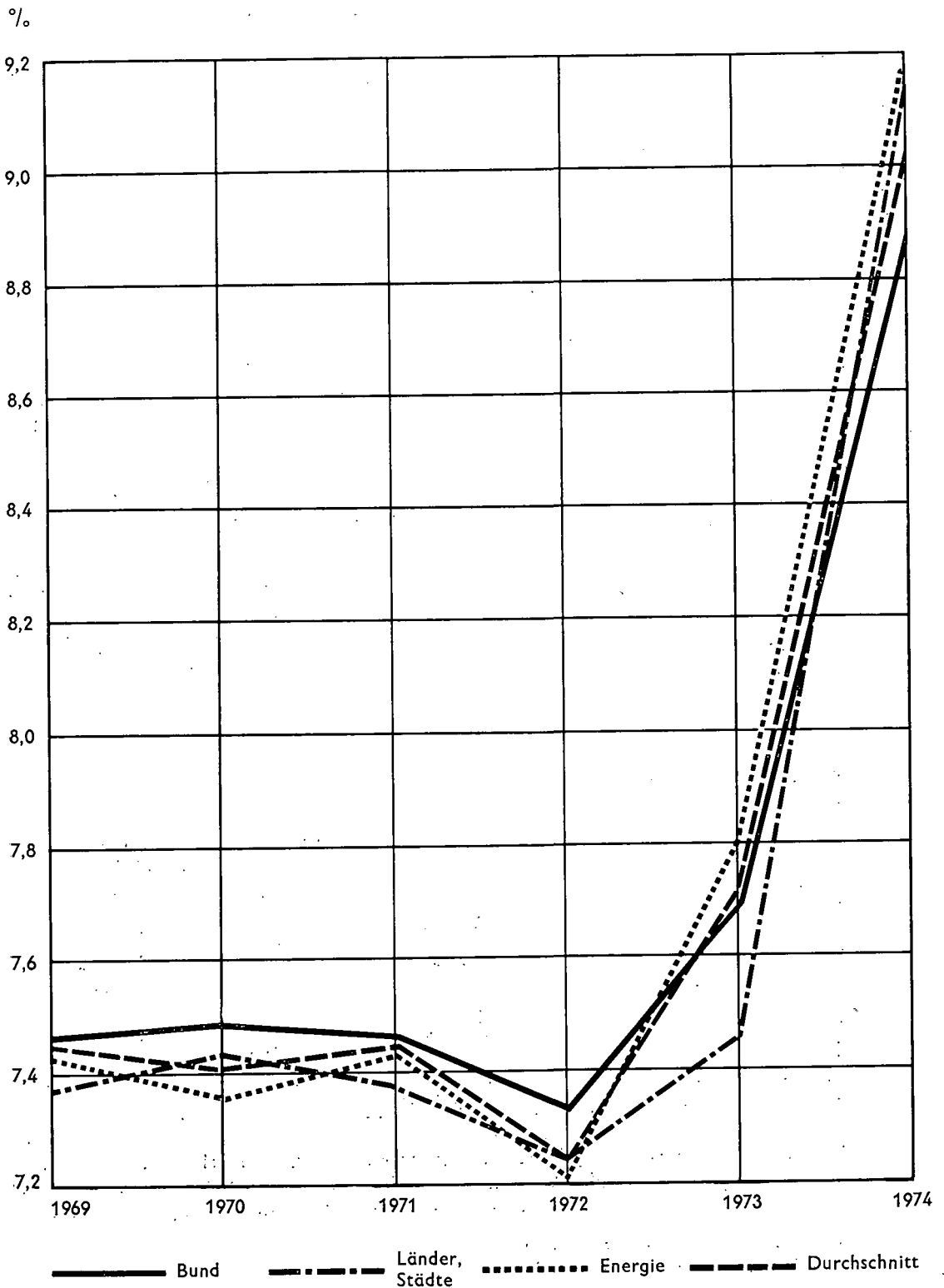
Einerseits kam es zu einer offenkundigen Zurückhaltung institutioneller Anleger, welche infolge der hohen Geldmarktsätze ihre Veranlagungspolitik umorientierten, zum anderen hatte diese Zurückhaltung auch die Anlegerschichten des nichtinstitutionellen Bereiches erfaßt. Dazu kamen insbesondere im 2. Quartal sehr erhebliche Abverkäufe österreichischer Wertpapiere durch Devisenausländer wegen des auf den benachbarten westlichen Kapitalmärkten stark gestiegenen Zinsniveaus.

Im Einklang auch mit den Empfehlungen D und E des Finanzschuldenberichtes 1974 hinsichtlich der Bundesemissionen konnten jedoch durch rasche und gezielte Maßnahmen auf dem Sekundärmarkt gravierende Störungen, wie sie im Ausland zu beobachten waren, vermieden werden. Nach Bund und Pfandbriefinstituten erklärte sich auch der überwiegende Teil der anderen Emittenten bereit,

Zinsbonifikationen für die umlaufenden Altemissionen auf 8% bzw. 8,5% zu gewähren. Eine andere Variante wählte die Verbundgesellschaft, die den Anleihegläubigern den Umtausch in eine höher verzinsliche Konversionsanleihe anbot; im Rahmen dieses Anbots wurden 3 Milliarden Schilling getauscht. Insgesamt wurden von dieser Bonifizierungsaktion fast 90% der im Umlauf befindlichen festverzinslichen Wertpapiere erfaßt. Nach Bekanntwerden der Zinsanhebungen besserte sich das Börsenklima zusehends und die Tiefstkurse erholten sich merklich. Das Renditeniveau sank — wie aus der Graphik ersichtlich — wieder.

13.2 PRIMÄRMARKT (Quelle: ÖPSK)

gewogene Renditen



Die unter 13.1 aufgezeigten Faktoren hatten eine vorübergehende Emissionspause erforderlich gemacht. Die im 1. Quartal 1974 bestehende durchschnittliche Emissionsrendite von 8.42% war im 2. Vierteljahr auf 8.81% gestiegen. Dennoch mußte im 2. Vierteljahr das gegenüber dem 2. Quartal 1973 ohnehin rückläufige Emissionsvolumen von 2.700 Millionen Schilling zu 62% im Weg der Nostrozeichnung von Kreditinstituten untergebracht werden.

Nach einer vorübergehenden Emissionspause wurde die Nominalverzinsung neu begebener Anleihen von 6.75% p. a. bzw. 7% p. a. auf 8.5% p. a. angehoben. Die Durchschnittsrendite stieg dadurch im 3. Quartal 1974 auf 9.34% p. a. und im 4. Quartal 1974 auf 9.43% p. a., womit trendmäßig eine Annäherung an die zwischenzeitig vollzogene Entwicklung der Sekundärmarktrenditen erreicht wurde. Immerhin konnten 1974 insgesamt zur öffentlichen Zeichnung aufgelegte Anleihen in einem Nominale von 7.850 Millionen Schilling (1973: 9.840 Millionen Schilling) und nicht zur öffentlichen Zeichnung aufgelegte Anleihen in einem Nominale von 2.600 Millionen Schilling (1973: 2.780 Millionen Schilling) untergebracht werden.

VI ERGIEBIGKEIT DES KAPITALMARKTES 1974 UND VORSCHAU AUF DIE GELD-KAPITALBILDUNG 1975

14 Nettogeldkapitalbildung 1974 und Vorschau auf das Jahr 1975

	1973	Schätzung 1974	tatsächlicher Wert 1974	Vorschau Schätzung 1975
		in Millionen Schilling		
WP-Käufe des Publikums (incl. und ausl. Werte)	+ 6.065	+ 6.000	+ 4.583	+ 5.500
Spar- und Termineinlagen	+29.752	+29.800	+34.921	+38.700
Bei incl. Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 654	+ 700	+ 372	+ 500
Eigenkapital-Kreditinstitute u. OeNB ... ERP+SAC *)	+ 2.558	+ 2.500	+ 2.928	+ 2.800
	- 219		- 105	
Langfristige Kapitalveranlagung Vertragsversicherungsunternehmen	+ 2.868	+ 3.000	+ 3.205	+ 3.500
Inland	+41.678	+42.000	+45.904	+51.000

Ein Vergleich der Schätzung für das Jahr 1974 mit der effektiv eingetretenen Bewegung zeigt, daß die Nettogeldkapitalbildung diesmal erheblich unterschätzt wurde. Die inländische Ersparnisbildung war mit 45.904 Millionen Schilling um fast 4 Milliarden Schilling höher als erwartet. Unterschätzt wurde der Zuwachs in den Gruppen der Spar- und Termineinlagen, der Eigenkapitalbildung und der Vermögensbildung der Versicherungen, während das Aufkommen aus Publikumswertpapierkäufen und aufgenommenen Geldern überschätzt worden war. Die größten Differenzen ergaben sich bei den Spar- und Termineinlagen einerseits und den Wertpapierkäufen des Publikums andererseits.

Spar- und Termineinlagen

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

Jahresendstand	Spareinlagen	Termineinlagen	Summe	Zuwachs in %
	in Millionen Schilling			
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
1974	231.593	27.460	259.053	15.6

Das Spareinlagenaufkommen im Jahr 1974 belief sich auf 32.07 Milliarden Schilling (+16.1%) und war damit um 2.93 Milliarden Schilling höher als im Vorjahr. Nahezu der gesamte Spareinlagenzuwachs stammte von Wirtschaftsunternehmen und Privaten. Bei einer Betrachtung der Veränderung der Spareinlagen nach Fristigkeiten kam es im Vergleich zum Vorjahr zu einem Umschichtungsprozeß. Während die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist 1973 um 2.4 Milliarden

*) ERP = European Recovery Program
SAC = Surplus Agriculture Commodities

Schilling oder 2.4% rückläufig und die gebundenen Spareinlagen um 21.69 Milliarden Schilling oder 41% gestiegen waren, nahmen im Berichtsjahr die Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist um 3.05 Milliarden Schilling oder 3.1% zu. Die Einzahlungen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist erhöhten sich um 19.88 Milliarden Schilling oder 26.6%. Wenn auch die gebundenen Spareinlagen weiterhin einen dominierenden Anteil an der Gesamtzunahme aufwiesen, sank ihr Prozentanteil an dieser Einlagensteigerung von 74.4% im Jahr 1973 auf 62% im Jahr 1974.

Die zu Jahresmitte 1974 erfolgte Anhebung des Eckzinssatzes für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist von 3.5% auf 5% hat somit vorerst die weitere Verlagerung zu den gebundenen Spareinlagen abgeschwächt. Eine Gegenüberstellung der Einzahlungsüberschüsse im Bereich der Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist mit jenen der gebundenen Spareinlagen ohne die begünstigten Sparformen (Bausparen, Prämiensparen) im Zeitraum Juni bis Dezember 1973 bzw. Juni bis Dezember 1974 zeigt folgendes Bild:

	Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist		gebundene Spareinlagen (ohne Sondersparformen)	
	absolut in Millionen Schilling	in %	absolut in Millionen Schilling	in %
2. Halbjahr 1973	+2.757	2.9	+ 9.980	15.4
2. Halbjahr 1974	+5.643	5.9	+11.902	14.4

Trotz der im Vergleich zur Vorjahrsperiode relativ stärker gestiegenen Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist verringerte sich der Anteil dieser Kategorie am Gesamtstand der Spareinlagen auf 43.5% zum Jahresultimo 1974 (1973: 48.9%, 1972: 58.7%).

Für Einzahlungen gemäß dem Prämiensparförderungsgesetz zeigte das Publikum auch im Berichtsjahr großes Interesse. Der Einzahlungsüberschuß auf diesen Konten betrug 4.01 Milliarden Schilling gegenüber 3.38 Milliarden Schilling im Vorjahr. Der Anteil dieser Kategorie an der Gesamtzunahme der Spareinlagen ist von 11.6% auf 12.5% gestiegen.

Auf Konten der Bausparkassen wurden zusätzlich 4.93 Milliarden Schilling eingezahlt; der Prozentanteil an dem Gesamtwuchs der Spareinlagen sank von 18.2% im Jahr 1973 auf 15.4% im Berichtsjahr.

Der Zuwachs an Termineinlagen um 2.85 Milliarden Schilling oder 11.6% gegenüber 0.61 Milliarden Schilling oder 2.6% ist im wesentlichen das Ergebnis der Einzahlungsüberschüsse auf den Konten der sonstigen öffentlich-rechtlichen Körperschaften um 2.1 Milliarden Schilling und der Sozialversicherungsanstalten um 0.68 Milliarden Schilling, wogegen die Gemeinden 0.78 Milliarden Schilling an Termineinlagen abbauten.

Die von inländischen Nichtbanken aufgenommenen Gelder wiesen gegenüber dem Jahr 1973 einen abgeschwächten Zuwachs auf (+0.37 Milliarden Schilling oder 6.4% gegenüber +0.65 Milliarden Schilling oder 12.8%), wobei wie bisher der Hauptanteil auf die Teilzahlungsinstitute entfiel.

Wertpapiermarkt

Die Kapitalmarktpolitik hatte 1974 besonders schwierige Probleme zu bewältigen. Bei unverändert hoher Nachfrage nach langfristigen Mitteln schwächte sich die Zeichnungsbereitschaft des Publikums weiter ab. Bereits im Jahr 1973 hatten vor allem die verbesserten Konditionen für das steuerbegünstigte Prämiensparen sowie die Umstellung der Steuerbegünstigung bei Bausparzahlungen eine Verlagerung zu diesen Veranlagungsmöglichkeiten gebracht, wobei die besonders hohen Zuwachsraten auf den Einführungseffekt zurückzuführen waren. Der weitere Rückgang bei den Anleihezeichnungen ist vor allem auf die Abnahme der Realverzinsung zurückzuführen, wobei insbesondere bei den steuerbegünstigt erwerblichen Anleihen die langen Bindungszeiten die Bereitschaft des Publikums für Anleihekäufe verringert haben dürften.

Entwicklung der wichtigsten Sparformen *)

Jahr	Spareinlagen insgesamt		hievon				Prämieneingänge in der Lebensversicherung		Anleihezeichnungen nicht-institutioneller inländischer Anleger	
	in Mio Schilling	Veränd. in %	in Mio Schilling	Veränd. in %	in Mio Schilling	Veränd. in %	in Mio Schilling	Veränd. in %	in Mio Schilling	Veränd. in %
1972	170.384	12	1.654	31	15.774	18	2.888	20	5.146	27
1973	199.522	17	5.032	204	21.063	34	3.904	35	3.207	—38
1974	231.593	16	9.045	80	25.997	23	4.090 **)	5 **)	2.878	—10

*) Quelle: OeNB

***) Schätzwert

Die im Frühjahr aufgeflamte Diskussion über die Einlagenverzinsung hatte nicht nur eine Anhebung der Spareinlagenzinsen, sondern auch eine Anpassung der Nominalverzinsung bei Neubegabung von Anleihen von 6.75% bzw. 7% auf 8.5% p. a. zur Folge. Damit wurde der internationalen Zinshausse und der Renditeentwicklung am Sekundärmarkt Rechnung getragen.

Gleichzeitig wurde ein wesentlicher Teil der im Umlauf befindlichen festverzinslichen Wertpapiere „bonifiziert“, d. h. die Nominalverzinsung zugunsten der Anleihebesitzer auf 8% bis 8.5% p. a. angehoben.

Durch diese einmalige Operation ist es gelungen, einen nachhaltigen Kurseinbruch, wie er auf ausländischen Kapitalmärkten zu beobachten war, am österreichischen Sekundärmarkt zu verhindern und damit das Vertrauen des Publikums zu erhalten.

Eine weitere von der Öffentlichkeit weniger beachtete Entwicklung war die starke Verschiebung von den Langläufern (steuerbegünstigt erwerbbar Publikumstranchen mit einer Laufzeit von mindestens 15 Jahren) zu den Kurzläufnern (Laufzeiten weniger als 15 Jahre), die vorwiegend für die Anlageerfordernisse institutioneller Anleger konzipiert sind. Die Verteilung der Anleiheemissionen nach Lang- und Kurzläufnern seit 1972 zeigt das folgende Bild.

Anleiheemissionen nach Lang- und Kurzläufnern in % des Gesamtvolumens

	Langläufer	Kurzläufer	insgesamt
1972	53.9	46.1	100.0
1973	45.0	55.0	100.0
1974	28.4	71.6	100.0

Die Struktur der Kapitalmarktbeanspruchung nach Wertpapierkategorien hat sich im Berichtsjahr verändert. Auffallend ist vor allem der Rückgang bei den Anleihen des Bundes (von 20% auf 8% der Bruttoemissionen an festverzinslichen Wertpapieren) und das größere Gewicht der Bankschuldverschreibungen, deren Anteil an den gesamten Bruttoemissionen binnen Jahresfrist von 51% auf 60% gestiegen ist.

Die Beanspruchung des Anleihemarktes ist im abgelaufenen Jahr mit Bruttoemissionen von 10.45 Milliarden Schilling um 2.17 Milliarden Schilling unter dem Ergebnis des Jahres 1973 geblieben. Von dem genannten Betrag sind 7.85 Milliarden Schilling zur öffentlichen Zeichnung gelangt (1973: 9.84 Milliarden Schilling). Die Anleiheerhaltungen belaufen sich für das Jahr 1974 auf 5.66 Milliarden Schilling, um 0.7 Milliarden Schilling mehr als im Vergleichsjahr. Die Tilgungen haben demnach bereits 54% der Emissionssumme betragen, gegenüber 40% im Jahr 1973 und 32% im Jahr 1972. Die Nettobeaufschlagung des Kapitalmarktes aus Anleihen hat sich im Berichtsjahr auf 4.81 Milliarden Schilling belaufen, um 2.8 Milliarden Schilling weniger als im Vergleichsjahr. Per Ende 1974 ergibt sich daher ein Anleiheumlauf von 67.89 Milliarden Schilling. Die Erhöhung des Umlaufes beträgt für das Berichtsjahr 7.6%, nach 13.6% im Jahr 1973.

Die Unterbringung des öffentlich erwerbbareren Volumens von 7.85 Milliarden Schilling (1973: 9.84 Milliarden Schilling) konnte nur durch erhebliche Übernahmen der Kreditunternehmungen bewerkstelligt werden. Von der Bankenkundschaft wurden 47% des angebotenen Nominales gekauft (1973: 46%), die Kreditunternehmungen übernahmen 53% (54%) in ihre Portefeuilles. Gegenüber dem Vergleichsjahr haben alle unter dem Begriff Bankenkundschaft zusammengefaßten Zeichnergruppen ihr Engagement in Anleihen reduziert. Auffallend ist der Rückgang bei den Devisenausländern, die offenbar wegen der Zins- und Renditedifferenzen zu ausländischen Märkten im Berichtsjahr nur sehr wenig Stücke von neuemittierten österreichischen Anleihen erworben haben.

Zum steuerbegünstigten Erwerb waren im Jahr 1974 Anleihen im Nominale von 2.96 Milliarden Schilling geeignet (1973: 5.09 Milliarden Schilling). Hievon haben nichtinstitutionelle Anleger insgesamt 1.9 Milliarden Schilling (1973: 2.66 Milliarden Schilling) gezeichnet. Unter Ausnutzung der Steuerbegünstigung sind 1.45 Milliarden Schilling (1973: 1.86 Milliarden Schilling) erworben worden. Der Anteil dieser Zeichnungen am steuerbegünstigt erwerbbareren Volumen hat somit 49% (1973: 37%) betragen.

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 1974	Tatsächlicher Wert 1974
VE: Zuwachs in %	11.5	16.2
Kontensparen in % VE	6.46	7.58
absolut in Millionen Schilling	29.800	34.921
BNP: Zuwachsrates in %	13.5	15.7
Nettogeldkapitalbildung in % BNP	6.77	7.44
absolut in Millionen Schilling	42.000	45.904

Sowohl das Wachstum des Volkseinkommens wie des Bruttonationalprodukts als auch die Spar- bzw. Kapitalbildungsquote lagen beträchtlich über den Schätzwerten.

Der Schätzung für 1975 wurden folgende Werte zugrunde gelegt:	Schätzung 1975
VE: Zuwachs in %	11.0 *)
Kontensparen in % VE	7.57
BNP: Zuwachsrate in %	11.0 *)
Nettogeldkapitalbildung in % BNP	7.45

Die Schätzung für das Jahr 1975 geht von einer gegenüber 1974 praktisch unveränderten Sparquote und Quote der Nettogeldkapitalbildung aus. Die geschätzten Werte sind angesichts der Spareinlagenentwicklung des 1. Quartals 1975 nicht unplausibel: Auf Grund des anhaltend hohen Einlagenzuflusses, der vorwiegend aus Spar- und Termineinlagen stammt, ergab sich im 1. Quartal 1975 eine kumulative Zuwachsrate von 4.3% gegenüber 2% im 1. Quartal 1974, im Jahresabstand gesehen betrug das Einlagenaufkommen zu Ultimo März 1975 15.4% gegenüber 13% Ende März 1974. Die sich für die Spareinlagen errechnende Zwölfmonatszuwachsrate zu Ende März 1975 liegt mit 16.7% um einen Prozentpunkt über dem vergleichbaren Ergebnis zu März 1974. Die Anwendung dieser Zwölfmonatszuwachsrate auf das Jahr 1975 würde zu annähernd demselben Ergebnis führen, wie es die in etwa gleiche Sparquote von 7.57% ergibt.

15 Tilgungen im Jahre 1975

Die für 1975 zu erwartenden Tilgungen zeigen folgendes Bild:

	1975 in Milliarden Schilling
Anleihetilgungen, Bund, Inland	2.75
Schatzscheintilgungen, Inland	2.50
Sonstige Kredite (ohne OeNB)	0.75
Pfandbrieftilgungen, geschätzt	0.60
Tilgungen sonstiger festverzinslicher Wertpapiere, geschätzt	8.54
Summe	15.14

16 Beitrag der Tilgungen und Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung

	1974 in Milliarden Schilling	%	1975 in Milliarden Schilling	%
Wertpapiertilgungen	13.76		15.14	
Rückflüsse auf langfristige Kredite einschließlich ERP-Darlehen	14.84		16.57	
Rückflüsse insgesamt	28.60	38	31.71	38
Nettogeldkapitalbildung	45.90	62	51.00	62
Bruttogeldkapitalbildung	74.50	100	82.71	100

17 Zusammenfassung

Die einzelnen Quellen der Nettogeldkapitalbildung haben 1974 ein differenziertes Bild gezeigt. Aus der dargestellten Entwicklung auf dem Rentenmarkt ergab sich einerseits ein beträchtlicher Rückgang der Wertpapierkäufe, zum anderen jedoch ein weit über den Erwartungen liegender Zuwachs der Spar- und Termineinlagen. Die durch den österreichischen Weg einer Kombination von Bonifikation der Altmissionen mit Anhebung auch der Emissionsrenditen erreichte Konsolidierung des Rentenmarktes läßt für 1975 ein besseres Placierungsergebnis erwarten als 1974. Andererseits scheint sich auf Grund der bisher vorliegenden Zahlen der kräftige Anstieg der Spar- und Termineinlagen fortzusetzen, sodaß 1975 insgesamt voraussichtlich mit einer weiteren beachtlichen Steigerung der Nettogeldkapitalbildung zu rechnen ist, wobei das steigende Aufkommen an Tilgungen und Kreditrückflüssen zusätzlich zu berücksichtigen ist.

Anmerkungen zu den folgenden Tabellen:

*) Ermittelt als Restposten aus: Nettoveränderung des Umlaufes von festverzinslichen inländischen Wertpapieren und Aktien exklusive kapitalmarktunwirksame Transaktionen (Summe der Zeilen 17, 18) zuzüglich Saldo der Auslandsstransaktionen 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 1972 90%, 1973 35%, 1974 laut Zahlungsbilanzstatistik (Rest von institutionellen Anlegern übernommen) als Publikumsanteil angenommen.

****) Bis 1964 inklusive Bundes-Wohn- und Siedlungsfonds-Anleihen, bis 1969 inklusive Wasserwirtschaftsfonds- und Hochwasserschädenfondsanleihen (OeNB). 1970 Quelle: BMF exklusive Schuldübernahme HWSF.

Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der OeNB, BMF, eigene Berechnungen.

*) Rechenhypothese laut letzter Prognose des Wirtschaftsforschungsinstituts vom 25. 6. 1975.

Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)

	1970	%	1971	%	1972	%
Ersparnis (langfristig)						
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere) *)	+ 4.071	13·7	+ 5.024	14·5	+ 6.869	18·0
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere) **)	+ 1.336	4·5	+ 1.134	3·3	+ 1.510	4·0
3 Spareinlagen	+18.033	60·6	+20.710	59·7	+18.473	48·4
4 Termineinlagen	+ 2.213	7·4	+ 2.073	5·9	+ 5.582	14·6
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 617	2·1	+ 635	1·8	+ 742	1·9
6 Eigenkapital Kreditinstitute	+ 1.271	4·3	+ 2.207	6·3	+ 2.008	5·3
7 Eigenkapital OeNB	+ 631	2·1	+ 1.004	2·9	+ 461	1·2
8 ERP+SAC	+ 39	0·1	+ 127	0·4	+ 56	0·1
9 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen	+ 1.545	5·2	+ 1.791	5·2	+ 2.463	6·5
10 Inland	+29.756	100·0	+34.705	100·0	+38.164	100·0
11 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	—		—		—	
12 In- und Ausland	+29.756		+34.705		+38.164	
Veranlagung (langfristig)						
13 Wertpapieremission (netto):						
Bundesanleihen ***)	+ 55	0·2	+ 578	1·7	+ 3.072	8·1
14 Sonstige Anleihen	+ 2.196	7·4	+ 3.704	10·7	+ 5.764	15·1
15 Pfandbriefe, Kassenobligationen, Namen- und Bankschuldverschreibungen	+ 3.437	11·6	+ 3.997	11·5	+ 6.835	17·9
16 Aktien	+ 159	0·5	+ 246	0·7	+ 196	0·5
17 Summe	+ 5.847	19·7	+ 8.525	24·6	+15.867	41·6
18 ./.. kapitalmarktunwirksam	—		— 211		— 60	
19 ./.. Eigene Inlandsemissionen Kreditinstitute	— 4.775		— 5.803		— 9.044	
20 Summe	+ 1.072	3·6	+ 2.511	7·2	+ 6.763	17·7
21 Schatzscheine	+ 1.488	5·0	+ 1.886	5·4	+ 664	1·7
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kreditinstitute	+13.234	44·5	+16.185	46·6	+22.759	59·6
23 ERP+SAC-Kredite	+ 39	0·1	+ 127	0·4	+ 56	0·1
24 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen						
./.. Wertpapiere	+ 1.456	4·9	+ 1.454	4·2	+ 1.966	5·2
25 Inland	+17.489	58·8	+22.163	63·9	+32.208	84·4
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 1.336		+ 1.134		+ 1.510	
27 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	+ 728		+ 1.582		+ 3.960	
28 In- und Ausland	+19.553		+24.879		+37.678	
Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung						
29 Inland	+12.267	41·2	+12.542	36·1	+ 5.956	15·6
30 Ausland	— 2.064		— 2.716		— 5.470	
31 In- und Ausland	+10.203		+ 9.826		+ 486	

Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)

	1973	%	1974	%
Ersparnis (langfristig)				
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere *)	+ 4.303	10.3	+ 4.132	9.0
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere **)	+ 1.762	4.2	+ 451	0.9
3 Spareinlagen	+29.138	69.9	+32.071	69.9
4 Termineinlagen	+ 614	1.5	+ 2.850	6.2
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 654	1.6	+ 372	0.8
6 Eigenkapital Kreditinstitute	+ 1.932	4.6	+ 2.445	5.3
7 Eigenkapital OeNB	+ 626	1.5	+ 483	1.1
8 ERP+SAC	— 219	— 0.5	— 105	— 0.2
9 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen	+ 2.868	6.9	+ 3.205	7.0
10 Inland	+41.678	100.0	+45.904	100.0
11 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	—		—	
12 In- und Ausland	+41.678		+45.904	
Veranlagung (langfristig)				
13 Wertpapieremission (netto):				
Bundesanleihen ***)	+ 2.054	4.9	— 675	— 1.5
14 Sonstige Anleihen	+ 5.562	13.4	+ 5.468	11.9
15 Pfandbriefe, Kassenobligationen, Namen- und Bankschuldverschreibungen	+ 4.717	11.3	+ 6.961	15.2
16 Aktien	+ 231	0.6	+ 293	0.6
17 Summe	+12.564	30.2	+12.047	26.2
18 ./.. kapitalmarktunwirksam	— 15		—	
19 ./.. Eigene Inlandsemissionen Kreditinstitute	— 6.328		— 8.831	
20 Summe	+ 6.221	14.9	+ 3.216	7.0
21 Schatzscheine	+ 5.270	12.6	+ 868	1.9
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kreditinstitute	+19.106	45.8	+17.581	38.3
23 ERP+SAC-Kredite	— 219	— 0.5	— 105	— 0.2
24 Langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen				
./.. Wertpapiere	+ 2.466	5.9	+ 2.304	5.0
25 Inland	+32.844	78.8	+23.864	52.0
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 1.762		+ 451	
27 Auslandsposition Kreditinstitute (langfristig)	+ 7.018		+ 2.487	
28 In- und Ausland	+41.624		+26.802	
Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung				
29 Inland	+ 8.834	21.2	+22.040	48.0
30 Ausland	— 8.780		— 2.938	
31 In- und Ausland	+ 54		+19.102	

VII EMPFEHLUNGEN

18 Empfehlung zur Restfinanzierung des Gebarungsabganges 1975

Bereits in seiner Empfehlung vom 7. März 1975 hat der Staatsschuldenausschuß darauf hingewiesen, daß sich angesichts der inländischen Konjunkturlage und der Zinsentwicklung im Ausland eine deutliche Verflüssigungstendenz des Kreditapparates abzeichnet. Diese Entwicklung hat sich seither eher verstärkt.

In Anbetracht dieses Umstandes und der in Punkt 8 dargestellten Projektion über die mittelfristige Entwicklung der Staatsschuld und insbesondere zur Vermeidung einer zu starken Zunahme der Auslandsverschuldung gelangt der Staatsschuldenausschuß nunmehr zu folgender Empfehlung:

1. Zur Deckung des Finanzierungsbedarfes des Bundes sollte in der zweiten Jahreshälfte in stärkerem Maße als bisher geplant der Inlandskapitalmarkt herangezogen werden; insbesondere wäre an größere Emissionen für institutionelle Anleger zu denken. Eine Finanzierung im Wege ausländischer Kreditoperationen sollte nur im unbedingt notwendigen Ausmaß erfolgen.
2. Die Bemühungen um eine Verbesserung der Anleihekonditionen für den Bund sollten sich auf eine Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeiten bei den Emissionen für institutionelle Anleger konzentrieren; Gewicht wäre auf die Wiedereinführung tilgungsfreier Jahre zu legen.



ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

DER VORSTAND

Wien, am 16. Dezember 1974

Herrn
Bundesminister für Finanzen
Dkfm. Dr. Hannes Androsch
Wien

Empfehlung des Staatsschuldenausschusses
zur Finanzierung des Budgetabganges
im Jahr 1975.

Sehr geehrter Herr Bundesminister!

In seinen Sitzungen am 2. und 13. Dezember 1974 setzte sich der Staatsschuldenausschuß mit der Lage auf dem österreichischen Geld- und Kapitalmarkt sowie unter Bedachtnahme auch auf die für eine österreichische Nachfrage relevanten außerösterreichischen Geld- und Kapitalmärkte auseinander.

Angesichts der Tatsache, daß dem Ausschuß keine detaillierten Angaben über den noch nicht gedeckten Finanzierungsbedarf des Bundes aus der Abwicklung des Budgets 1974 vorliegen und das Budget für 1975 noch nicht beschlossen ist, sah sich der Ausschuß nicht in der Lage, konkrete Aussagen hinsichtlich der Restfinanzierung 1974 und der Finanzierung des Bundes im Jahre 1975 abzugeben.

Nach Beschlußfassung durch den Verwaltungsrat am 16. Dezember 1974 gestattet sich der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse gemäß § 5 Z. 3 lit. a Postsparkassengesetz 1969 daher nur folgende allgemeine Empfehlungen betreffend die Emissionspolitik des Bundes mitzuteilen:

1. Zur Schonung der Kreditwürdigkeit Österreichs bei Geld- und Kapitalaufnahmen im Ausland sollten der Bund, aber auch sonstige österreichische Schuldner ausländische Märkte nur in wechselseitiger Abstimmung in Anspruch nehmen. Zu diesem Zwecke sollte im Zusammenwirken mit dem österreichischen Kreditapparat ein Koordinierungsgremium für die Inanspruchnahme ausländischer Finanzmärkte gebildet werden. Hiedurch sollte auch vermieden werden, daß durch das Auftreten einer Mehrzahl von verhandelnden Stellen für denselben Kreditfall im Ausland der Anschein übermäßigen Kapitalbedarfs entsteht.
2. Weiters sollte versucht werden, die Aufnahmefähigkeit des inländischen Kapitalmarktes zu verbreitern. Um insbesondere die Absatzmöglichkeit von Bundesanleihen im Inland zu erhöhen, sollte das Gesamtvolumen auf mehr Emissionstermine als bisher verteilt werden. Ferner könnte die Absetzbarkeit dieser Papiere durch Variation ihrer Ausstattung erleichtert werden. Hiedurch könnte auch die durch die im Jahre 1975 wirksam werdende Steuersenkung freigesetzte Kaufkraft leichter dem Anleihemarkt zugeleitet werden.
3. Folgende Möglichkeiten sollten in Erwägung gezogen werden:
 - a) Um den Absatz der für eine breitgestreute Zeichnung durch das Publikum vorgesehenen Tranchen zu erleichtern, sollte in der Werbung besonders auf die Möglichkeit hingewiesen werden, daß ab einem Zeichnungsbetrag von S 15.000.— durch die dann mögliche Streuung der Serien eine sichere mittlere Laufzeit von Jahren garantiert ist.
 - b) Um auch Kleinzeichnern ab dem Mindestzeichnungsbetrag ebenfalls eine feste mittlere Laufzeit und Erreichung einer festen Rendite zu gewährleisten, wird die Ausgabe von Annuitäten- bzw. Rentenleihen vorgeschlagen.
 - c) Weiters wird empfohlen, einen Anleihekurzläufer mit variabler Verzinsung zu schaffen, wobei sich dessen Effektivverzinsung nach der inländischen Sekundärmarktrendite richten könnte.

4. Zur Verbreiterung der Aufnahmefähigkeit des Anleihemarktes wird empfohlen:
- a) Abänderung des im Kreditapparat beschlossenen Gentlemen's Agreement vom 2. Mai 1972 dahingehend, daß der in § 2 lit. b genannte Abstattungszeitraum für den Anleiherwerb auf Ratenzahlungen von 12 Monaten auf 36 Monate erstreckt wird. Während dieses Zeitraumes sind die Papiere vom kreditgewährenden Kreditinstitut gesperrt zu halten und dürfen nicht belehnt werden.
 - b) Die Kontingente für den Verkauf von Wertpapieren inländischer Emittenten an ausländische Käufer zu erweitern, wobei seitens der an das Ausland verkaufenden Institute für einen allfälligen Rückkauf ein besonderes Marktregulierungssyndikat zu bilden wäre.

Wir zeichnen mit dem Ausdruck unserer vorzüglichsten Hochachtung
ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

ANHANG B



ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

DER VORSTAND

Herrn
Bundesminister für Finanzen
Dkfm. Dr. Hannes Androsch
Wien

GZ. 1946/1/75-7

Wien, am 21. März 1975

Empfehlung des Staatsschuldenausschusses
zu einer aktiven Debt-Managementpolitik

Sehr geehrter Herr Bundesminister!

In seinen Sitzungen am 7. und 15. März beschäftigte sich der Ausschuß mit den Finanzierungsmöglichkeiten auf den in- und ausländischen Finanzmärkten und stellte hiebei fest, daß die gegenwärtig hohe Liquidität des österreichischen Kreditapparates eine Reihe in- und ausländischer Einflüsse zur Ursache haben. Als wichtigste Faktoren wären die anhaltende hohe Sparneigung bei teilweise nachlassender Kreditnachfrage im Inland zu erwähnen. Überdies nehmen die Kapitalimporte, da die im Ausland gebotenen Konditionen günstiger geworden sind, weiter zu. International gesehen wurde aus konjunkturpolitischen Gründen in wichtigen Ländern Zinsniveau und Bankrate gesenkt; eine Tendenz, die auch durch die kurzfristige Veranlagung von Erdöl-Dollars gefördert wurde.

In Österreich ist ebenfalls infolge dieser Verflüssigungstendenz die Refinanzierung des Kreditapparates bei der Oesterreichischen Nationalbank stark zurückgegangen; die Geldmarktsätze liegen unter dem Lombardsatz, zeitweise sogar unter der Bankrate. Trotzdem blieb die direkte Veranlagung seitens des Publikums am inländischen Kapitalmarkt bisher unzureichend.

Der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld gelangte angesichts dieser Situation zu folgenden Empfehlungen, die vom Verwaltungsrat in seiner Sitzung vom 21. März 1975 gebilligt wurden:

1. Der Bund sollte seinen Kreditbedarf über das derzeit geplante Ausmaß hinaus durch Ausgabe von Bundesschatzscheinen mittlerer Laufzeiten (und allfälligen Prolongationsmöglichkeiten) am inländischen Markt decken. Das Volumen derartiger Operationen dürfte jedoch die Krediterteilungsmöglichkeiten des Kreditapparates an die Wirtschaft nicht behindern. Die empfohlene Verlagerung der Kapitalaufnahmen des Bundes im Inland würde auf längere Sicht auch die österreichische Zahlungsbilanz positiv beeinflussen, da einerseits Zinsenzahlungen an das Ausland vermieden und andererseits das Schuldner-Image Österreichs im Ausland geschont würde.
2. Der Staatsschuldenausschuß betrachtet die vorstehende Empfehlung als Beitrag zur Debt-Managementpolitik in der gegenwärtigen konjunkturellen Situation. Allerdings sollte, um eine Kumulierung von Tilgungserfordernissen in zukünftigen Budgets zu vermeiden, in der Folge die Konsolidierung der kurzfristigen Kapitalaufnahme im Sinne der bisherigen Empfehlung des Staatsschuldenausschusses weiterhin angestrebt werden. Ein Anhalten der hohen Sparneigung wird die Voraussetzungen für diesen Konsolidierungsprozeß verbessern.
3. Der Wertpapierabsatz konnte jedoch in seiner Entwicklung mit der hohen Sparneigung bisher nicht Schritt halten. Dies führt bei den Kreditinstituten zu einer sie stark beanspruchenden Erhöhung ihrer Transformationsaufgabe. Der Staatsschuldenausschuß verweist deshalb auf die Bedeutung der direkten Transformation seitens des Publikums und bezieht sich in diesem Zusammenhang auf die im Anhang beigegebenen Empfehlungen vom 16. Dezember 1974 (Punkt 3 lit. a bis c und Punkt 4 lit. a).

Mit dem Ausdruck der vorzüglichsten Hochachtung,
ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

Beilage:

- „(3) Folgende Möglichkeiten sollten in Erwägung gezogen werden:
- a) Um den Absatz der für eine breitgestreute Zeichnung durch das Publikum vorgesehenen Tranchen zu erleichtern, sollte in der Werbung besonders auf die Möglichkeit hingewiesen werden, daß ab einem Zeichnungsbetrag von S 15.000— durch die dann mögliche Streuung der Serien eine sichere mittlere Laufzeit von Jahren garantiert ist.
 - b) Um auch Kleinzeichnern ab dem Mindestzeichnungsbetrag ebenfalls eine mittlere Laufzeit und Erreichung einer festen Rendite zu gewährleisten, wird die Ausgabe von Annuitäten- bzw. Rentenanleihen vorgeschlagen.
 - c) Weiters wird empfohlen, einen Anleihenkurzläufer mit variabler Verzinsung zu schaffen, wobei sich dessen Effektivverzinsung nach der inländischen Sekundärmarktrendite richten könnte.
- (4) Zur Verbreiterung der Aufnahmefähigkeit des Anleihemarktes wird empfohlen:
- a) Abänderung des im Kreditapparat beschlossenen Gentlemen's Agreement vom 2. Mai 1972 dahingehend, daß der in § 2 lit. b genannte Abstattungszeitraum für den Anleiherwerb auf Ratenzahlungen von 12 Monaten auf 36 Monate erstreckt wird. Während dieses Zeitraumes sind die Papiere vom kreditgewährenden Institut gesperrt zu halten und dürfen nicht belehnt werden.“