

ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

Finanzschuldenbericht 1977

der Österreichischen

Postsparkasse

WIEN 1977



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 1977 der Österreichischen Postsparkasse

verfaßt vom Staatsschuldenausschuß unter Mitwirkung des Vorstandes der Österreichischen Postsparkasse und vorgelegt auf Grund des Beschlusses des Verwaltungsrates vom 30. Juni 1977 an den Bundesminister für Finanzen.



ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

DER VORSTAND

Herrn
Vizekanzler
Bundesminister für Finanzen
Dkfm. Dr. Hannes Androsch
Wien I

GZ. 2364/77-21

Wien, am 1. Juli 1977

Betrifft: Mitwirkung der Österreichischen
Postsparkasse an der Verwaltung der
Staatsschuld — Jahresbericht 1977

Sehr geehrter Herr Vizekanzler!

Dem Auftrag des § 12 (4) Postsparkassengesetz entsprechend gestatten wir uns, den Finanzschuldenbericht 1977 vorzulegen.

Der Verwaltungsrat, der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld und der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse erfüllen damit die ihnen gemäß § 5 Z. 3 lit. a, § 11 Abs. 1, Z. 9 und § 12 Abs. 2—3 des Postsparkassengesetzes 1969 übertragenen Aufgaben. Gemäß Beschluß des Ausschusses vom 18. Mai 1971 hat der vorliegende Bericht, da er im letzten Jahr der Funktionsperiode des Staatsschuldenausschusses erstellt wurde, wiederum den erweiterten Umfang der Berichte 1970 und 1973.

Der Jahresbericht enthält somit eine umfassende Darstellung und Analyse der Schuldengebarung 1976 und des ersten Quartals 1977 sowie der Entwicklung der Finanzschuld des Bundes in den Jahren 1970 bis 1976; die erstmals 1976 vorgenommene Darstellung der Kassenstärkungsoperationen, die Fristigkeit der Staatsschuld, der Zinsen- und Schuldensteuerquote wurde fortgeführt, hingegen wurde wie bereits 1976 von Prognosen und Projektionen Abstand genommen.

Ferner umfaßt der Bericht die Entwicklung des österreichischen Geld- und Kapitalmarktes sowie eine ausführliche Darstellung des Geldkapitalaufkommens 1970 bis 1976. Ergänzt wird diese Darstellung durch eine Vorschau auf die Geldkapitalbildung 1977, die unter Berücksichtigung der Maßnahmen der Notenbank vom Juni 1977 (Erhöhung der Bankrate und Limitierung des Kreditwachstums) erstellt wurde.

Schließlich enthält der Bericht noch einen Katalog gültiger Empfehlungen des Staatsschuldenausschusses sowie im Anhang die während des Arbeitsjahres 1976/77 abgegebenen Empfehlungen.

Obwohl die Gliederung des Berichtes gestrafft und daher zum Teil geändert wurde, hat der Ausschuß besonderen Wert auf die Kontinuität der Darstellung, insbesondere der wichtigsten Tabellen gelegt, so daß bei gleichzeitiger Heranziehung des Berichtes 1973 die wesentlichen Entwicklungen für den Zeitraum 1960—1976 überblickbar sind.

Mit dem Ausdruck unserer vorzüglichsten Hochachtung

ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

Dkfm. Nößlinger e. h. Dkfm. Wagner e. h.

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
1 Vorwort	
1.1 Zum Finanzschuldenbericht 1977	7
1.2 Zusammensetzung der an der Verwaltung der Staatsschuld mitwirkenden Organe der Österreichischen Postsparkasse	7
2 Darstellung der Schuldengbarung im Jahre 1976 und im 1. Quartal 1977	
2.1 Vergleich der Stände 31. Dezember 1975 und 31. Dezember 1976	9
2.2 Zusammenfassung	10
2.3 Kassenstärkungsoperationen 1976	11
2.4 Darstellung der Schuldengbarung im 1. Quartal 1977 — Aufnahmen und Tilgungen	11
3 Entwicklung der Finanzschuld 1970—1976	
3.1 Entwicklung der Gesamtschuld	12
3.2 Auswirkungen der Wechselkursänderungen der Jahre 1970—1976 auf die Bundesfinanzschuld	15
3.3 Finanzschuld, Budgetvolumen und Nettoabgabenerfolg des Bundes	18
3.4 Entwicklung der Anleiheschuld	18
3.4.1 Inland	18
3.4.2 Ausland und Wechselwirkung zwischen In- und Auslandsemissionen	20
3.5 Sonstige Kreditaufnahmen des Bundes	20
3.5.1 Schatzscheine	20
3.5.2 Versicherungsdarlehen	21
3.5.3 Sonstige Inlandsschuld	21
3.5.4 Sonderschulden	21
3.5.5 Auslandskredite	21
4 Beeinflussung der Aufnahmefähigkeit der Finanzmärkte durch ökonomische Faktoren	
4.1 Konjunktorentwicklung	22
4.2 Geld- und Kreditmarkt	22
4.3 Rentenmarkt	23
4.3.1 Entwicklung des Primär- und Sekundärmarktes	23
4.3.2 Marktvolumen	24
4.3.3 Zinssatzentwicklung	26
4.4 Fremdmittelversorgung	28
4.5 Internationale Geld- und Kapitalmärkte	29
4.5.1 Kurzfristige Zinssätze	29
4.5.2 Langfristige Zinssätze	30
4.6 Beziehung zwischen den internationalen Kapitalmärkten und dem österreichischen Kapitalmarkt	30
5 Entwicklung und Vorausschätzung des Geldkapitalaufkommens 1970—1977	
5.1 Nettogeldkapitalbildung	32
5.1.1 Kontensparen	35
5.1.2 Langfristiges Sparen	36
5.2 Langfristige Veranlagung 1970—1976	37
5.3 Beitrag der Tilgungen und der geschätzten Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung 1970—1976	37
5.4 Vorschau auf die Geldkapitalbildung 1977	38
5.5 Folgerungen für die Aufnahmefähigkeit der Teilmärkte (= Finanzierungsspielraum)	39
6 Tilgungen und Zinsen bereits bestehender Finanzschuld in den Jahren 1977—1985	40
7 Katalog gültiger Empfehlungen des Staatsschuldenausschusses gemäß § 5 Z. 3 lit. a Postsparkassengesetz 1969	41
Anhang: Seit dem Erscheinen des letzten Berichtes ergangene Empfehlungen des Staatsschuldenausschusses ...	48

1 VORWORT

1.1 Zum Finanzschuldenbericht 1977

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 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 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.

Im Sinne des Beschlusses des Ausschusses vom 18. Mai 1971 hat der vorliegende Bericht, da er im letzten Jahr der Funktionsperiode des Staatsschuldenausschusses erstellt wurde, wieder den erweiterten Umfang der Berichte 1970 und 1973. Der Bericht enthält somit neben einer umfassenden Darstellung und Analyse der Schuldengebarung 1976 und des ersten Quartals 1977 auch die Entwicklung der Finanzschuld des Bundes in den Jahren 1970 bis 1976.

Weiters umfaßt der Bericht die Entwicklung des österreichischen Geld- und Kapitalmarktes unter Einbeziehung wesentlicher Faktoren der internationalen Finanzmärkte in dem genannten Zeitraum. Anschließend an die ausführliche Darstellung des Geldkapitalaufkommens 1970 bis 1976 wurden Schätzungen für das Jahr 1977 erstellt und sodann wieder Schlußfolgerungen für den Finanzierungsspielraum im laufenden Jahr gezogen. Schließlich enthält der Bericht einen Katalog gültiger Empfehlungen des Staatsschuldenausschusses gemäß § 5 Z. 3 lit. a des Postsparkassengesetzes 1969. Die im Arbeitsjahr 1976/77 abgegebenen Empfehlungen sind im Anhang wiedergegeben.

Der Staatsschuldenausschuß hat auch 1976/77 regelmäßig Sitzungen abgehalten, an welchen auch ein Vertreter der Oesterreichischen Nationalbank teilnahm. Ferner wurden den Sitzungen Experten beigezogen.

Der Bericht wurde vom Ausschuß am 21. Juni 1977 verabschiedet und vom Verwaltungsrat der Österreichischen Postsparkasse in seiner Sitzung vom 30. Juni 1977 genehmigt.

1.2 Zusammensetzung der an der Verwaltung der Staatsschuld mitwirkenden Organe der Österreichischen Postsparkasse

1.2.1 DER AUSSCHUSS FÜR DIE MITWIRKUNG AN DER VERWALTUNG DER STAATSSCHULD (FUNKTIONSPERIODE VIER JAHRE)

Mitglieder:	entsendet von:
Univ. Prof. DDr. Adolf Nussbaumer (Vorsitz)	Bundesregierung
Dr. Hellmuth Klauhs	Bundeswirtschaftskammer *)
Dr. Thomas Lachs	Arbeiterkammer
Dkfm. Dr. Edith Kitzmantel (ab 7. Dezember 1976)	Bundesregierung
Dkfm. Dr. Jörg Schram	Bundeswirtschaftskammer *)
Mag. Herbert Sutter (bis 7. Dezember 1976)	Bundesregierung
Dkfm. Dr. Julian Uher	Arbeiterkammer
Ersatzmänner:	
Dkfm. Dr. Helmut Dorn	Bundeswirtschaftskammer *)
Univ. Prof. Dr. Ewald Nowotny	Arbeiterkammer
Dr. Hans Reithofer	Arbeiterkammer
Univ. Prof. Dr. Gerold Stoll	Bundesregierung
Dr. Klaus Wejwoda	Bundeswirtschaftskammer *)
Dkfm. Dr. Erich Zeillinger	Bundesregierung

An den Sitzungen nahmen ferner teil:

Dir. Dr. Georg Albrecht
MinRat Dr. Hans Heller (Staatskommissär)

Oesterreichische Nationalbank
Bundesministerium für Finanzen

Als Experten wirkten bei einzelnen Sitzungen mit:

MinRat Dr. Richard Blaha
RegRat Karl Doberauer
ARev. Helmut Eder
Dr. Helmut Haschek
Dkfm. Dr. Gerhard Lehner
DDr. Günter Neumann
Dkfm. Dr. Bruno Tichy
Dkfm. Dr. Wilfried Weghofer
HR Amtsdirektor Franz Weidinger

1.2.2 DER VERWALTUNGSRAT DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (FUNKTIONSPERIODE VIER JAHRE) (Stand 31. Mai 1977)

Mitglieder:

Univ. Prof. DDr. Adolf Nussbaumer (Präsident)
Dr. Thomas Lachs (Vizepräsident)
Ing. Dkfm. Dr. F. Eduard Demuth (Vizepräsident)
Dkfm. Dr. Kurt Bronold
Dr. Robert Ecker
Dkfm. Dr. Edith Kitzmantel (ab 7. Dezember 1976)
Dr. Hellmuth Klauhs
Dr. Ernst Massauer
Univ. Prof. Dr. Ewald Nowotny
Dkfm. Alfred Reiter
Dr. Hans Reithofer
Mag. Herbert Sutter (bis 7. Dezember 1976)
Amtsdirektor Friedrich Trzil
Dkfm. Dr. Julian Uher

entsendet von:

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

Vom Dienststellenausschuß der Österreichischen Postsparkasse entsandt:

ZI Johann Geisl (bis 27. Juni 1976)
OKontr. Gertrude Hofinger (ab 29. September 1976)
VB Hilda Hornig
FOI Kurt Pfautsch
OKontr. Ilse Pölzer (ab 29. September 1976)
FOI Franz Schmid
FOI Herta Sova
ZI Rudolf Stecyna (bis 13. Juli 1976)
FI Erna Vojta

Ersatzmitglieder:

Dkfm. Dr. Helmut Dorn
Dr. Manfred Drennig
Walter Flöttl
DDr. Endre Ivanka
Dkfm. Ferdinand Lacina
Dr. Leo Pötzelberger
Dkfm. Dr. Jörg Schram
HR Amandus Schwarz
Univ. Prof. Dr. Gerold Stoll
WAR Norbert Tmej
Dr. Karl Vak
Dr. Klaus Wejwoda
Dkfm. Dr. Erich Zeillinger

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

Vom Dienststellenausschuß der Österreichischen Postsparkasse entsandt:

VB Erika Benisch
OKontr. Gertrude Hofinger (bis 29. September 1976)
ORev. Anton Koller
Kontr. Robert Pfeifer (ab 29. September 1976)

Rev. Franz Philip (ab 29. September 1976)
 OKontr. Ilse Pölzer (bis 29. September 1976)
 VB Margarete Reisner
 OKontr. Erika Texler
 FI Gertruda Wesely-Weber

1.2.3 STAATSKOMMISSÄR

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

1.2.4 DER VORSTAND DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (OHNE ZEITLICHE BEGRENZUNG)

Gouverneur: Dkfm. Kurt Nöblinger
 Vizegouverneure: Dkfm. Dr. Bruno Tichy (bis 15. Dezember 1976)
 Dkfm. Gerhard Wagner (ab 1. Februar 1977)
 (die für die Agenden des Staatsschuldenausschusses zuständigen Vorstandsmitglieder)
 Dkfm. Dr. Viktor Wolf

1.2.5 SEKRETARIAT DES STAATSSCHULDENAUSSCHUSSES: ANFRAGEN KÖNNEN AN DIE TEL. NR. 52 04, KL. 861 (DURCHWAHL) GERICHTET WERDEN.

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

2 DARSTELLUNG DER SCHULDENGEBARUNG IM JAHRE 1976 UND IM 1. QUARTAL 1977

2.1 Vergleich der Stände 31. Dezember 1975 und 31. Dezember 1976

Von der gesamten Finanzschuld des Bundes entfielen zu den zwei Stichtagen nachstehende Beträge auf folgende Schuldgruppen: ¹⁾

Tabelle 1

	31. 12. 1975		Aufnahme 1976 ²⁾	Beträge in Mio S			31. 12. 1976	
	absolut	%		Tilgung 1976 ³⁾	Veränd. absolut	1975/76 %	absolut	%
Inland								
Anleihen	25.129-1	25-0	11.000-0	3.433-3	7.566-7	30-1	32.695-8	24-4
Bundesobligationen	10.325-7	10-3	14.771-0	823-0	13.948-0	135-1	24.273-7	18-2
Schatzscheine	22.746-7	22-7	5.600-0	3.427-7	2.172-3	9-5	24.919-0	18-6
Versicherungsdarlehen	2.128-2	2-1	3.809-7 ³⁾	1.842-5 ³⁾	1.967-2	92-4	4.095-4	3-1
Bundesschuld an OeNB	4.019-8	4-0	153-8	328-1	— 174-3	— 4-3	3.845-5	2-9
Sonstige Inlandsschuld	3.955-5	4-0	5.683-1 ⁴⁾	643-5 ⁴⁾	5.039-6	127-4	8.995-1	6-7
Summe Inland	68.305-0	68-1	41.017-6	10.498-1	30.519-5	44-7	98.824-5	73-9
Ausland								
Anleihen	14.162-2	14-1	3.099-6 ⁵⁾	934-4 ⁶⁾	2.165-2	15-3	16.327-4	12-2
Kredite	17.470-5	17-4	3.177-5 ⁶⁾	2.404-3 ⁷⁾	773-2	4-4	18.243-7	13-6
Sonstige Verpflichtungen ...	429-5	0-4	0-1 ⁷⁾	42-8 ¹⁰⁾	— 42-7	— 9-9	386-8	0-3
Summe Ausland	32.062-2	31-9	6.277-2	3.381-5	2.895-7	9-0	34.957-9	26-1
Summe In- u. Ausland ...	100.367-2	100-0	47.294-8	13.879-6	33.415-2	33-3	133.782-4	100-0

Quelle: BMF und eigene Berechnungen (soweit keine anderen Quellen angegeben sind, gilt dies auch für die folgenden Tabellen)

¹⁾ Ohne Kassenstärkungsoperationen

²⁾ Einschließlich Kassenwertänderung

³⁾ Einschließlich Konversion „verschiedene Versicherungsdarlehen 1976“ 1.809-7 Millionen Schilling

⁴⁾ Einschließlich Konversionsdarlehen der P.S.K. 1972 185-7 Millionen Schilling

⁵⁾ davon 228-1 Millionen Schilling Kassenwertänderung

⁶⁾ davon 108-0 Millionen Schilling Kassenwertänderung

⁷⁾ Kassenwertänderung

⁸⁾ davon 333-1 Millionen Schilling Kassenwertänderung

⁹⁾ davon 824-2 Millionen Schilling Kassenwertänderung

¹⁰⁾ davon 29-0 Millionen Schilling Kassenwertänderung

Die Finanzschuld des Bundes haftet per 31. Dezember 1976 mit 133.782·4 Millionen Schilling aus. Somit ist im Jahr 1976 eine Erhöhung um 33.415·2 Millionen Schilling (+33·3%) eingetreten (Zuwachs 1975: 38.972·2 Millionen Schilling oder 63·5%).

Die betragsmäßig größten Nettozugänge gegenüber 1975 verzeichneten bei der Inlandsschuld die Bundesobligationen mit 13.948·0 Millionen Schilling (+135·1%), die Anleihen mit 7.566·7 Millionen Schilling (+30·1%) und die Sonstige Inlandsschuld mit 5.039·6 Millionen Schilling (+127·4%).

Die betragsmäßig größte Nettoverringerung gegenüber dem Vorjahr ergab sich bei der Bundes-schuld an die OeNB um 174·3 Millionen Schilling (—4·3%).

Bei der Auslandsschuld entfielen vom Nettogesamtzugang (2.895·7 Millionen Schilling) 2.165·2 Millionen Schilling (+15·3%) auf Anleihen, während die Sonstigen Verpflichtungen an das Aus-land um 42·7 Millionen Schilling (—9·9%), sowie die Schatzwechselkredite (in der vorangehenden Tabelle bei den Krediten inkludiert) um 827·8 Millionen Schilling (—34·3%) zurückgingen.

Innerhalb der Inlandsschuld war eine Verlagerung zugunsten der Bundesobligationen und der Sonstigen Inlandsschuld festzustellen. Der Strukturanteil der Sonstigen Inlandsschuld erhöhte sich von 5·8% auf 9·1% um 3·3 Prozentpunkte, jener der Anleihen und Bundesobligationen von 51·9% auf 57·7% um 5·8 Prozentpunkte. Eine leichte Erhöhung verzeichneten auch die Versicherungsdarlehen. Die Anteile der übrigen Inlandsschulden waren dementsprechend rückläufig.

Trennt man innerhalb der Inlandsschuld noch die Anleihen von den Bundesobligationen, so zeigt sich eine Verlagerung zugunsten der Bundesobligationen. Ihr Anteil stieg von 15·1% im Jahre 1975 um 9·5 Prozentpunkte auf 24·6%, während der Anteil der Anleihen von 36·8% um 3·7 Prozentpunkte auf 33·1% sank.

Der aus Anleihen und Bundesobligationen resultierende Teil der Finanzschuld des Bundes (In- und Ausland) haftete am 31. Dezember 1976 mit 73.269·9 Millionen Schilling aus. Davon entfielen 77·7% auf Inlandsanleihen und 22·3% auf Auslandsanleihen. Die gesamte Anleiheschuld des Bundes hat sich somit um 23.679·9 Millionen Schilling oder 47·7% vergrößert.

Innerhalb der Anleiheschuld war 1976 eine deutliche Verlagerung (6·2 Prozentpunkte) von den Aus-landsanleihen zu den Inlandsanleihen zu verzeichnen.

Der Umlauf von Auslandsanleihen erhöhte sich um 15·3%, jener der Inlandsanleihen (inklusive Bundesobligationen) stieg um 60·7%.

Per 31. Dezember 1976 betrug der Anteil der gesamten Anleiheschuld (inklusive Bundesobligationen) an der Gesamtverschuldung 54·8% (1975: 49·4%).

2.2 Zusammenfassung

Zusammenfassend läßt sich folgende Entwicklung der Finanzschuld im Jahre 1976 feststellen:

1. Die Finanzschuld des Bundes erhöhte sich im Jahre 1976 insgesamt um 33.415·2 Millionen Schilling oder 33·3%. Der Zuwachs der Inlandsschuld lag mit 44·7% wesentlich über jenem der Auslands-schuld von 9·0%.
2. Im Gegensatz zu 1975 erfolgte eine Verschiebung des Anteils der Auslands- zu dem der Inlands-gläubiger. Die stärkere Auslandskomponente der Finanzschuld des Bundes im Jahre 1975 und die dadurch geschaffene höhere Inlandsliquidität haben den Bund bewogen, angesichts der Verände-rung der Konjunktursituation sich im Jahre 1976 wieder stärker im Inland zu verschulden. Dies steht in Übereinstimmung mit den im Staatsschuldenausschuß am 15. März 1975 und am 6. Oktober 1976 abgegebenen Empfehlungen.
3. Der Schwerpunkt der Bundesfinanzschuld lag bei der Inlandsschuld, ihr Anteil stieg um rund 6 Prozentpunkte (im Vorjahr: — 10 Prozentpunkte).
4. Bei der Inlandsverschuldung dominierte der absolute Zuwachs bei Bundesobligationen, Sonstigen Inlandsschulden und Versicherungsdarlehen.
5. Innerhalb der Auslandsschuld ergab sich der höchste absolute und relative Zuwachs bei den Aus-landsanleihen (+2.165·2 Millionen Schilling oder +15·3%).
6. Der Nettozuwachs der titrierten Inlandsfinanzierung (Bundesanleihen, Bundesobligationen und Schatzscheine) betrug 23·68 Milliarden Schilling. In den Vorjahren ergab sich folgender Netto-zuwachs (in Milliarden Schilling):

1975	19·12
1974	0·19
1973	2·38
1972	1·86
1971	2·77

7. Die Bundesschuld an die OeNB nahm absolut und relativ ab (—174·2 Millionen Schilling oder 4·3%).

2.3 Kassenstärkungsoperationen 1976

Laut Artikel VIII, Abs. 1, Ziffer 2, Bundesfinanzgesetz 1976, stand dem Bund im Jahre 1976 für die Aufnahme kurzfristiger Finanzschulden zur vorübergehenden Kassenstärkung ein Rahmen von 15 Milliarden Schilling zur Verfügung. Die Laufzeit für derartige Kassenstärkungsoperationen endet mit dem Jahresultimo. Bis zu diesem Zeitraum nicht getilgte Beträge müssen auf den im Bundesfinanzgesetz im selben Artikel unter Ziffer 1 genannten Höchststrahmen für die Aufnahme von Anleihen, Darlehen und sonstigen Krediten angerechnet werden.

Dieser Rahmen wurde im Jahre 1976 nur teilweise in Anspruch genommen. Der Stand der kurzfristigen Bundesschatzscheine war mit 3·2 Milliarden Schilling vom Jänner bis zur Tilgung zum Jahresende konstant.

Tabelle 2: Kassenstärkungsoperationen 1975 und 1976 in Millionen Schilling

	1975			1976				
	Stand zum Monatsbeginn	Aufnahme	Tilgung	Stand zum Monatsende	Stand zum Monatsbeginn	Aufnahme	Tilgung	Stand zum Monatsende
Jänner	—	5.080·5	—	5.080·5	—	3.207·2	7·2	3.200·0
Februar	5.080·5	1.493·4	750·0	5.823·9	3.200·0	—	—	3.200·0
März	5.823·9	1.400·0	1.194·6	6.029·3	3.200·0	—	—	3.200·0
April	6.029·3	3.700·0	3.321·6	6.407·7	3.200·0	3.200·0	3.200·0	3.200·0
Mai	6.407·7	1.550·0	—	7.957·7	3.200·0	—	—	3.200·0
Juni	7.957·7	200·0	900·0	7.257·7	3.200·0	—	—	3.200·0
Juli	7.257·7	4.800·0	4.495·2	7.562·5	3.200·0	3.200·0	3.200·0	3.200·0
August	7.562·5	1.450·0	1.012·5	8.000·0	3.200·0	3.200·0	3.200·0	3.200·0
September ..	8.000·0	200·0	200·0	8.000·0	3.200·0	—	—	3.200·0
Oktober	8.000·0	3.000·0	3.000·0	8.000·0	3.200·0	3.200·0	3.200·0	3.200·0
November ..	8.000·0	—	3.000·0	5.000·0	3.200·0	—	—	3.200·0
Dezember ...	5.000·0	—	5.000·0	—	3.200·0	—	3.200·0	—

2.4 Darstellung der Schuldengabearung im 1. Quartal 1977 — Aufnahmen und Tilgungen

Im 1. Quartal 1976 zeigt die Entwicklung der Bundesfinanzschuld folgendes Bild:

Tabelle 3

	in Millionen Schilling			
	Stand 31. 12. 1976	Aufnahmen	Tilgungen	Stand 31. 3. 1977
Inland				
Anleihen	32.695·8	3.500·0	1.155·6	35.040·2
Bundesobligationen	24.273·7	—	143·0	24.130·7
Schatzscheine	24.919·0	—	905·0	24.014·0
Versicherungsdarlehen	4.095·4	500·0	16·8	4.578·6
Bundesschuld an OeNB	3.845·5	49·9	0·1	3.895·3
Sonstige Inlandsschuld	8.995·1	156·0	73·1	9.078·0
Summe Inland	98.824·5	4.205·9	2.293·6	100.736·8
Ausland				
Anleihen	16.327·4	2.312·4	223·1	18.416·7
Kredite	18.243·7	710·0	—	18.953·7
Sonstige Verpflichtungen	386·8	—	6·7	380·1
Summe Ausland	34.957·9	3.022·4	229·8	37.750·5
Summe In- und Ausland	133.782·4	7.228·3	2.523·4	138.487·3
Kassenstärkungen, kurzfristige Bundesschatzscheine	—	3.200·0	—	3.200·0
Gesamt	133.782·4	10.428·3	2.523·4	141.687·3

Im 1. Quartal 1977 stieg die Bundesfinanzschuld von 133.782·4 Millionen Schilling am 31. Dezember 1976 auf 138.487·3 Millionen Schilling um 3·5%. Dabei wurden die ausländischen Kapitalmärkte stärker als im Vorjahr beansprucht:

Die Nettoaufnahmen betragen 4.704·9 Millionen Schilling, wovon 2.792·6 Millionen Schilling — das sind 59·6% — auf das Ausland entfallen.

Von den Bruttoaufnahmen in Höhe von 7.228·3 Millionen Schilling entfielen 4.205·9 Millionen Schilling auf das Inland und 3.022·4 Millionen Schilling auf das Ausland. Gemessen am Bruttodefizit laut BVA 1977 von 43·55 Milliarden Schilling wurden bis zum 31. März 1977 durch die Bruttoaufnahmen 16·6% ausfinanziert.

Darüber hinaus wurde der Rahmen für Kassenstärkungsoperationen mit 3·2 Milliarden Schilling ausgenützt.

3 ENTWICKLUNG DER FINANZSCHULD

3.1 Entwicklung der Gesamtschuld

Tabelle 4: Anteile an der Gesamtschuld

	% -Anteile an der Gesamtschuld des jeweiligen Jahres						
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Inland							
Anleihen	36	37	37	35	31	25	24
Bundesobligationen	1	1	4	6	5	10	18
Schatzscheine	17	21	22	29	27	23	19
Versicherungsdarlehen	3	4	4	4	4	2	3
Bundesschuld an OeNB	11	7	7	6	7	4	3
Sonstige Inlandsschuld	3	4	5	4	4	4	7
Inland	71	74	79	84	78	68	74
Ausland							
Anleihen	7	8	7	5	7	14	12
Schatzscheine und sonstige Kredite	22	18	14	11	15	18	14
Ausland	29	26	21	16	22	32	26
In- und Ausland	100	100	100	100	100	100	100

Die in den letzten sieben Jahren erfolgten Änderungen in der Zusammensetzung der Gesamtschuld lassen sich folgendermaßen charakterisieren:

Starker Abbau der Auslandsschuld bis 1973, jedoch Tendenzumkehr ab 1974.

Stark erhöht wurde ab 1974 die Aufnahme von Bundesobligationen, der prozentuelle Anteil der Inlandsanleihen an der Gesamtschuld verringerte sich hingegen; Annäherung der prozentuellen Anteile der Auslandsanleihen an jene der Auslandskredite. Die gesamte Bundesfinanzschuld erhöhte sich seit 1970 um 86.710·8 Millionen Schilling auf 133.782·4 Millionen Schilling.

Zur Entwicklung der Finanzierungssalden zwischen 1970 und 1976 hinsichtlich Inlands- und Auslands-komponenten ist folgendes festzustellen (siehe auch Tabelle 5, Seite 43, Entwicklung der Finanzschuld 1970 bis 1976):

Während 1970 sowohl der Inlands- als auch der Auslandssaldo positiv war, folgte in den Jahren 1971 bis 1973 ein massiver Abbau der Auslandsschuld, wobei 1971 auch eine Abnahme der Gesamtschuld zu verzeichnen war (der einzige absolute Rückgang der Bundesfinanzschuld in der Beobachtungsperiode von 1960 bis 1976).

Im Jahre 1974 zeigte sich ein Wendepunkt in der Entwicklung. Die Auslandsverschuldung wurde um 50% erhöht; dadurch ergab sich ein unmittelbarer Liquiditätseffekt von 4·5 Milliarden Schilling. Im Jahre 1975 wurde dieser Trend noch verstärkt, die Auslandsverschuldung wurde um 18·5 Milliarden Schilling (+136·8%) erhöht. Dies ist absolut und relativ der höchste Nettozuwachs im Beobachtungszeitraum.

Im Berichtsjahr 1976 erhöhte sich die Auslandsschuld zwar weiterhin, sie stieg aber im Vergleich zu 1975 (+18·5 Milliarden Schilling oder 136·8%) wesentlich weniger stark an (+2·9 Milliarden Schilling oder +9·0%). Dadurch wurde der Strukturanteil der Auslandsschuld von 31·9% im Jahre 1975 auf 26·1% gesenkt. Die bisher höchsten Anteile waren in den Jahren 1975, 1968 (30%) und 1969 sowie 1970 (jeweils 29%) zu verzeichnen.

Struktur der Finanzschuld 1970—1976

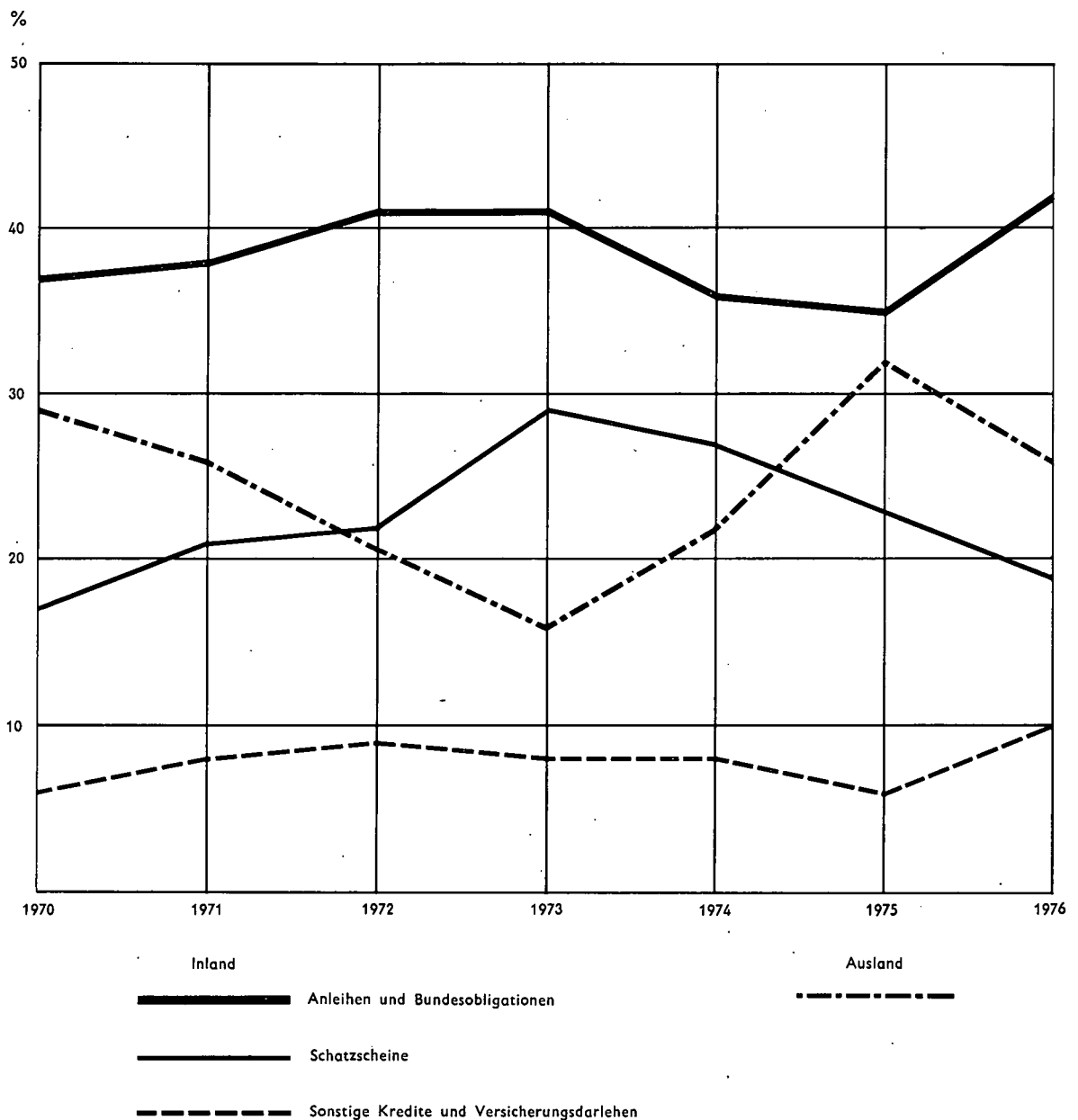


Tabelle 6: Mittel- und langfristige Finanzschulden *) (jeweils per 31. Dezember)

	Gesamtschuld		Inlandsschuld		Auslandsschuld	
	mittel- fristig	lang- fristig	mittel- fristig	lang- fristig	mittel- fristig	lang- fristig
	Anteil in %		Anteil in %		Anteil in %	
1970	32.2	67.8	25.4	74.6	49.3	50.7
1971	33.9	66.1	30.2	69.8	44.3	55.7
1972	30.7	69.3	28.6	71.4	38.7	61.3
1973	30.0	70.0	28.8	71.2	36.6	63.4
1974	30.4	69.6	30.0	70.0	32.0	68.0
1975	29.8	70.2	33.7	66.3	21.5	78.5
1976	24.4	75.6	27.6	72.4	15.6	84.4

Die Fristigkeitsstruktur (das Verhältnis zwischen mittel- und langfristiger Verschuldung) der Gesamtschuld des Bundes ist von 1970 bis 1975 relativ konstant geblieben. Der Anteil der langfristigen Schuld an der Gesamtschuld betrug im Durchschnitt etwas mehr als zwei Drittel. Im Jahre 1976 ist

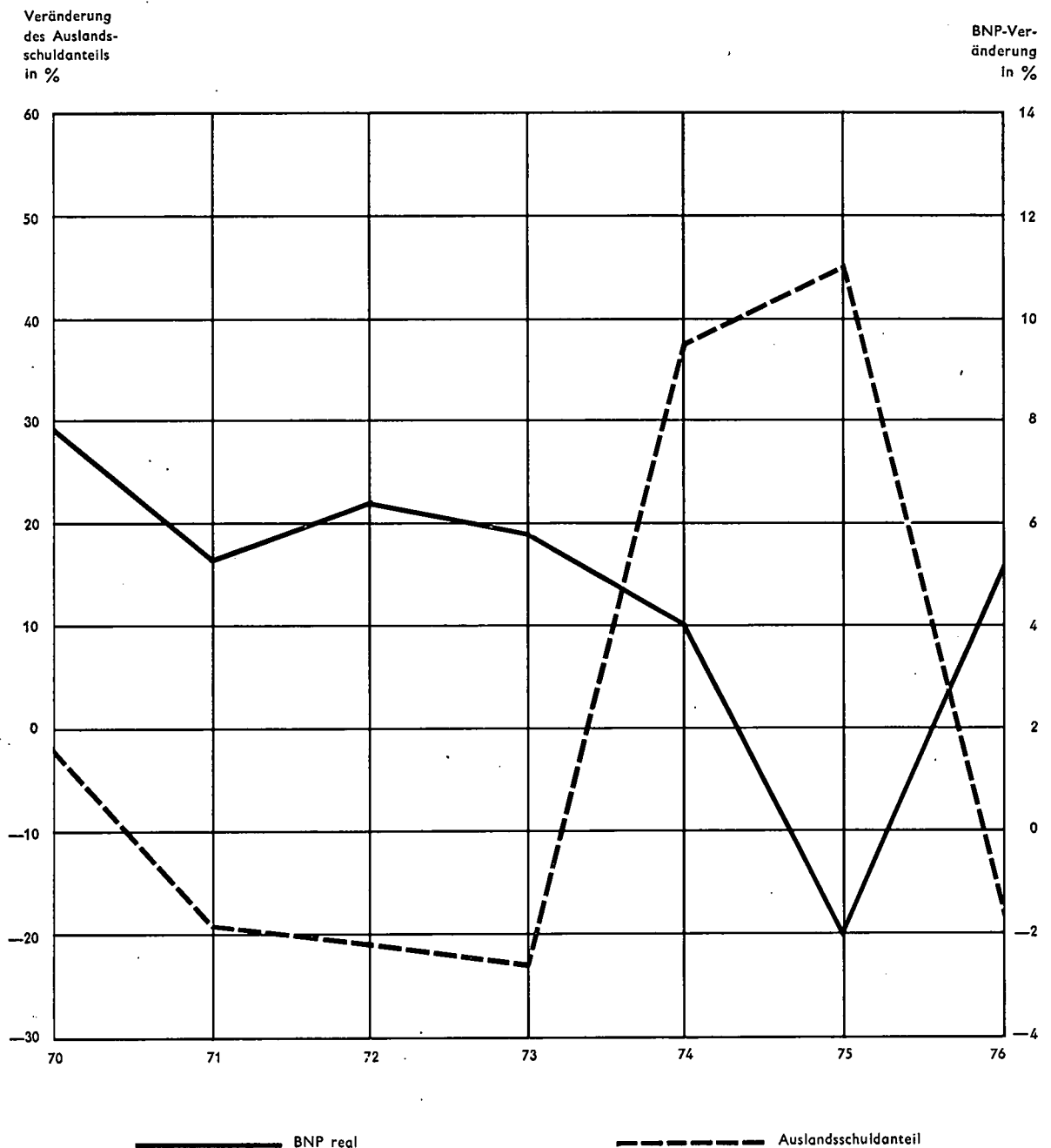
*) Als mittelfristig gelten ausbedungene Laufzeiten von 1 bis 5 Jahren, als langfristig solche von mehr als 5 Jahren.

jedoch ein deutlicher Trend zu langfristigen Krediten erkennbar: über drei Viertel der Bundesfinanzschuld wurden langfristig finanziert, wobei auch innerhalb dieser Schuldgruppe längere Durchschnittslaufzeiten (mit mehreren tilgungsfreien Jahren) als in den Vorjahren gewählt wurde.

Bei der nach Inlands- und Auslandsverschuldung getrennten Analyse zeigen sich bei der Fristigkeitsstruktur der Inlandsverschuldung starke Schwankungen. Der höchste Anteil der langfristigen Finanzschuld war im Jahre 1970 festzustellen (74,6%), der niedrigste 1975 (66,3%); 1976 stieg er wieder auf 72,4%.

Der Anteil der langfristigen Finanzschuld an der Auslandsverschuldung erhöhte sich in den Jahren 1970 bis 1976 beständig von 50,7% auf 84,4%. Diese starke Steigerung ist unter anderem darauf zurückzuführen, daß bei der Auslandsschuldaufnahme in den letzten Jahren auch geldpolitische Überlegungen zum Tragen kamen. Durch die Aufnahme langfristiger Auslandsschuld verringert sich das Risiko steigender Zinssätze bei mittelfristiger Schuldaufnahme und späterer Umschuldung. Das Risiko schwankender Austauschverhältnisse vergrößert sich bei langfristiger Schuldaufnahme zwar, ihr Einfluß war in den letzten Jahren jedoch fast durchwegs positiv (siehe Tabelle 7, Seite 15).

Entwicklung des Auslandsschuldanteils im Verhältnis zur Veränderung des BNP



Anhand der Grafik läßt sich erkennen, daß sich die Veränderungsrate der Auslandsschuldanteile gegenläufig zu den Veränderungsrate des Bruttonationalprodukts entwickelten. Dies steht mit den schon früher geäußerten Auffassungen des Staatsschuldenausschusses in Einklang, daß eine massive Auslandsverschuldung in der Rezession und deren Rückführung im Konjunkturaufschwung konjunkturförmig ist.

In den Finanzschuldenberichten der Vorjahre wurde die Bundesschuld zur Budgetfinanzierung gesondert tabellarisch ausgewiesen und erläutert. Dieser Abschnitt wurde in den diesjährigen Finanzschuldenbericht nicht einbezogen, da in den Jahren seit 1973 keine Finanzschulden aufgenommen wurden, die nicht der Budgetfinanzierung dienen. Die Unterschiede machen sich daher nur mehr in Tilgungen bemerkbar und werden immer geringer. Bundesfinanzschulden, die nicht zur Budgetfinanzierung dienen, sind die bis 1973 emittierten Bundesobligationen, die Rekonstruktionsschuldverschreibungen, die Bundesschuld an die OeNB und die Eximbank-Kredite.

3.2 Auswirkungen der Wechselkursänderungen der Jahre 1970—1976 auf die Bundesfinanzschuld

Tabelle 7: Stand der Auslandsschuld des Bundes (in Millionen Schilling bzw. Fremdwährung)

Die hier ausgewiesenen Beträge geben die Differenz der mit den Kassenwerten zum Jahresende und zum Vorjahresende bewerteten Fremdwährungsstände wieder.

Währung	Fremdwährungsbetrag 31. 12. 1970	Kassenwert 31. 12. 1970	1970		in öS zum Kassenwert 31. 12. 1969	Differenz der Kassenwerte 31. 12. 1969 und 31. 12. 1970
			in öS zum Kassenwert 31. 12. 1970	Kassenwert 31. 12. 1969		
§	271-51	25-82	7.010-26	25-82	7.010-26	0
DM	596-47	710-00	4.234-90	710-00	4.234-90	0
sfrs	283-52	600-00	1.701-12	598-00	1.695-45	5-67
£	3-16	62-00	195-73	62-00	195-73	0
hfl	36-38	715-00	260-15	715-00	260-15	0
S (1930)	0-20	6-20	1-25	6-20	1-25	0
S			64-00		64-00	
Sonstige Währungen ...			21-93		21-46	0-47
Summe 1970			13.489-34		13.483-20	6-14

Währung	Fremdwährungsbetrag 31. 12. 1971	Kassenwert 31. 12. 1971	1971		in öS zum Kassenwert 31. 12. 1970	Differenz der Kassenwerte 31. 12. 1970 und 31. 12. 1971
			in öS zum Kassenwert 31. 12. 1971	Kassenwert 31. 12. 1970		
§	201-17	24-00	4.828-02	25-82	5.194-13	— 366-11
DM	580-99	730-00	4.241-21	710-00	4.125-01	116-20
sfrs	417-41	610-00	2.546-20	600-00	2.504-46	41-74
£	2-94	60-45	177-44	62-00	181-97	— 4-53
hfl	36-36	720-00	261-80	715-00	259-98	1-82
S (1930)	0-20	5-91	1-19	6-20	1-25	— 0-06
S			56-00		56-00	
Sonstige Währungen ...			20-14		20-51	— 0-37
Summe 1971			12.132-00		12.343-31	— 211-31

Währung	Fremdwährungsbetrag 31. 12. 1972	Kassenwert 31. 12. 1972	1972		in öS zum Kassenwert 31. 12. 1971	Differenz der Kassenwerte 31. 12. 1971 und 31. 12. 1972
			in öS zum Kassenwert 31. 12. 1972	Kassenwert 31. 12. 1971		
§	153-96	23-10	3.556-51	24-00	3.695-06	— 138-56
DM	556-24	725-00	4.032-71	730-00	4.060-52	— 27-81
sfrs	376-04	608-00	2.286-31	610-00	2.293-83	— 7-52
£	2-69	56-00	150-40	60-45	162-37	— 11-97
hfl	29-14	720-00	209-78	720-00	209-79	0
S (1930)	0-20	5-90	1-19	5-90	1-19	0
S			48-00		48-00	
Sonstige Währungen ...			18-81		18-70	0-11
Summe 1972			10.303-71		10.489-46	— 185-75

1973						
Währung	Fremd- währungs- betrag 31. 12. 1973	Kassenwert 31. 12. 1973	in öS zum Kassen- wert 31. 12. 1973	Kassenwert 31. 12. 1972	in öS zum Kassen- wert 31. 12. 1972	Differenz der Kassenwerte 31. 12. 1972 und 31. 12. 1973
§	143-14	19-00	2.719-72	23-10	3.306-60	— 586-89
DM	521-47	739-00	3.853-69	725-00	3.780-68	— 73-01
sfrs	360-36	596-00	2.147-72	608-00	2.190-97	— 43-24
£	2-42	45-40	110-05	56-00	135-74	— 25-69
hfl	18-31	715-00	130-92	720-00	131-84	— 0-92
S (1930)	0-20	5-90	1-19	5-90	1-19	— 0
S			40-00		40-00	
Sonstige Währungen ...			15-83		31-42	— 15-59
Summe 1973			9.019-12		9.618-44	— 599-32
1974						
Währung	Fremd- währungs- betrag 31. 12. 1974	Kassenwert 31. 12. 1974	in öS zum Kassen- wert 31. 12. 1974	Kassenwert 31. 12. 1973	in öS zum Kassen- wert 31. 12. 1973	Differenz der Kassenwerte 31. 12. 1973 und 31. 12. 1974
§	354-50	18-25	6.469-55	19-00	6.735-42	— 265-87
DM	762-55	712-00	5.429-38	729-00	5.635-27	— 205-89
sfrs	234-17	640-00	1.498-71	596-00	1.395-68	— 103-04
£	2-15	43-40	93-31	45-40	97-61	— 4-30
hfl	0-22	687-00	1-53	715-00	1-59	— 0-06
S (1930)	0-20	5-90	1-19	5-90	1-19	— 0
S			32-00		32-00	
Sonstige Währungen ...			13-96		28-50	— 14-55
Summe 1974			13.539-63		13.927-26	— 387-63
1975						
Währung	Fremd- währungs- betrag 31. 12. 1975	Kassenwert 31. 12. 1975	in öS zum Kassen- wert 31. 12. 1975	Kassenwert 31. 12. 1974	in öS zum Kassen- wert 31. 12. 1974	Differenz der Kassenwerte 31. 12. 1974 und 31. 12. 1975
§	733-36	18-60	14.384-46	18-25	14.113-79	— 270-67
DM	1.625-08	712-00	11.570-58	712-00	11.570-59	— 0
sfrs	613-56	670-00	4.110-85	640-00	3.926-78	— 184-07
£	1-87	38-60	72-11	43-40	81-07	— 8-97
hfl	205-20	687-00	1.409-69	687-00	1.409-69	— 0
S (1930)	0-20	5-90	1-19	5-90	1-19	— 0
S			32-00		32-00	
Sonstige Währungen ...			481-35		506-61	— 25-26
Summe 1975			32.062-23		31.641-72	+ 420-51
1976						
Währung	Fremd- währungs- betrag 31. 12. 1976	Kassenwert 31. 12. 1976	in öS zum Kassen- wert 31. 12. 1976	Kassenwert 31. 12. 1975	in öS zum Kassen- wert 31. 12. 1975	Differenz der Kassenwerte 31. 12. 1975 und 31. 12. 1976
§	777-21	17-20	13.368-00	18-60	14.456-09	— 1.088-09
DM	1.928-16	715-00	13.786-35	712-00	13.728-51	— 57-84
sfrs	757-95	710-00	5.381-43	670-00	5.078-25	— 303-18
£	1-57	28-50	44-77	38-60	60-64	— 15-87
hfl	280-17	670-00	1.877-11	687-00	1.924-74	— 47-63
S (1930)	0-20	5-90	1-19	5-90	1-19	— 0
S			32-00		32-00	
Sonstige Währungen ...			467-06		519-49	— 52-43
Summe 1976			34.957-91		35.800-91	— 843-00

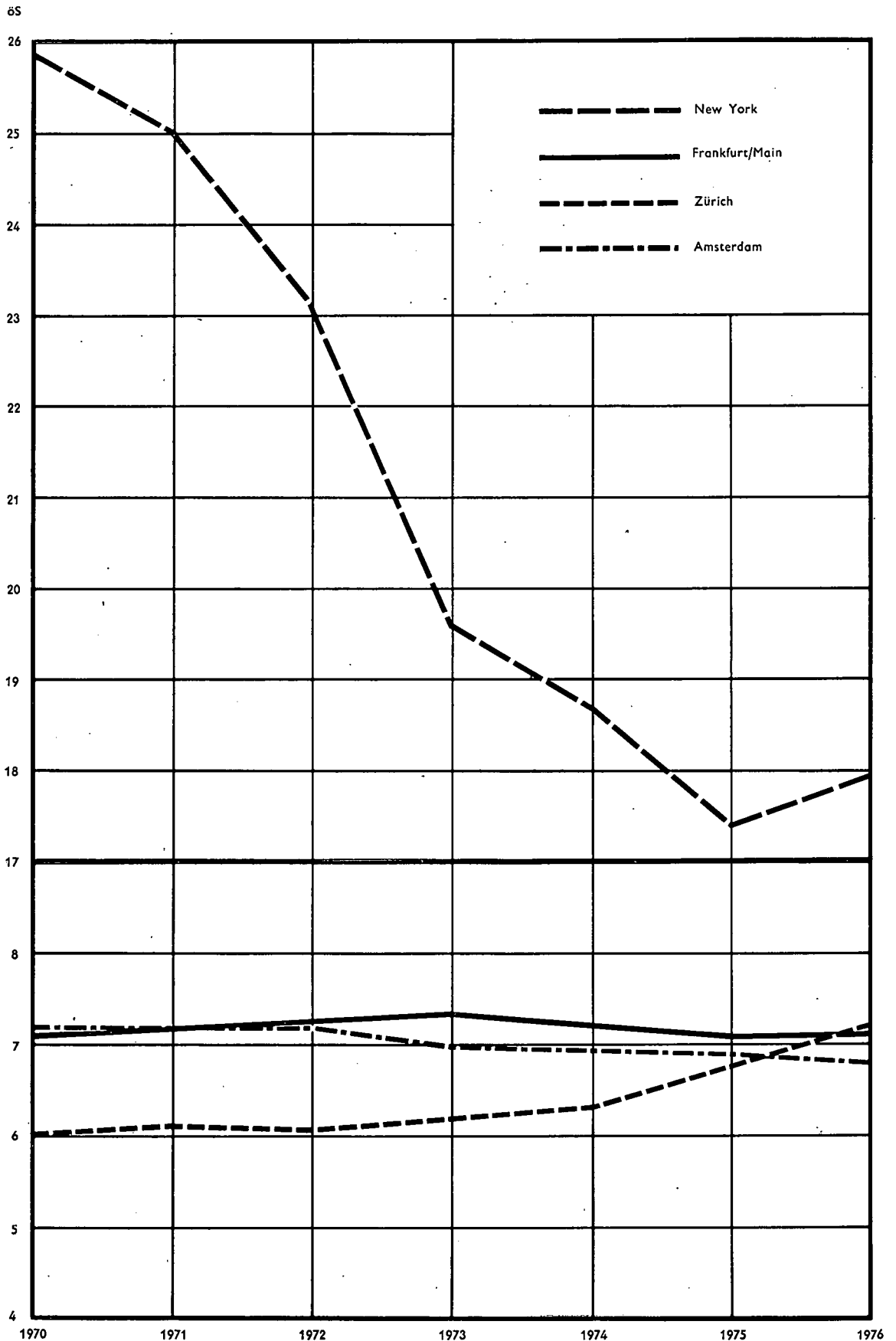
Aufgrund der so durchgeführten Bewertung ergeben sich die höchsten Kassenwertgewinne in den Jahren 1976 (796-9 Millionen Schilling) und 1973 (585-2 Millionen Schilling). Diese Kursgewinne waren eine Folge der in den Jahren 1970 bis 1976 eingetretenen Wechselkursänderungen bzw. der Änderungen der Austauschverhältnisse der Weltwährungen im Vergleich zur auf Stabilität ausgerichteten Wechselkurspolitik Österreichs.

Am 13. Februar 1973 erfolgte die Festsetzung eines neuen Leitkurses und eine Dollarabwertung um 10%; einen Monat später, am 13. März 1973, wurde der Schilling um 2-25% aufgewertet. Eine weitere Schillingaufwertung erfolgte am 3. Juli 1973 um 4-8%. Seither hat sich der Kurswert des Schillings gegenüber den meisten anderen Währungen weiter verbessert.

Ein Kurswertverlust trat nur im Jahre 1975 um 460-1 Millionen auf, in sämtlichen anderen Jahren des Berichtszeitraumes ergaben sich Verringerungen der Auslandsschuld durch Änderungen des Kassenwertes (1971 : 211-3 Millionen Schilling, 1972 : 185-7 Millionen Schilling, 1974 : 373-5 Millionen Schilling).

Folgende Übersicht zeigt die Änderung der Austauschverhältnisse der wichtigsten Währungen im Vergleich zum österreichischen Schilling von 1970 bis 1976:

**Jahresdurchschnitte der Mittelkurse für Devisen
(in Schilling für eine Währungseinheit)**



3.3 Finanzschuld, Budgetvolumen und Nettoabgabenerfolg des Bundes

Der prozentuelle Anteil der Finanzschuld am Budgetvolumen entwickelte sich seit 1970 wie folgt:

Tabelle 8

	Finanzschuld in % des Budgetvolumens	Finanzschuld in % der Nettoeinnahmen des Bundes
1970	46·34	49·88
1971	46·62	44·69
1972	38·98	41·47
1973	39·85	43·84
1974	36·73	41·32
1975	51·03	63·07
1976	60·28	75·20

Quelle: Ausgaben bzw. Einnahmen lt. Gebarungserfolgen

Die Darstellung zeigt eine deutliche Verringerung des Anteils der Finanzschuld am Budgetvolumen 1970 bis 1974. In den Jahren 1975 und 1976 hingegen wurde zur Konjunkturbelebung der Anteil der Staatsschuld stark ausgeweitet.

Setzt man die Bundesfinanzschuld in Relation zu den Nettoeinnahmen des Bundes, so ergibt sich ein ähnliches Bild. Der Verschuldungsgrad ging 1971 bis 1974 zurück und stieg in den Jahren 1975 und 1976 stark an.

Die Entwicklung des Anteils des Schuldendienstes (Tilgungen und Zinsen) und des Zinsendienstes am Nettoabgabenerfolg verlief seit 1970 folgendermaßen:

Tabelle 9

	Schuldendienst in % des Nettoabgabenerfolgs (Schuldensteuerquote)	Zinsendienst in % des Nettoabgabenerfolgs (Zinsensteuerquote)
1970	14·37	4·95
1971	14·96	4·72
1972	13·29	4·16
1973	12·66	4·29
1974	11·95	3·99
1975	13·96	4·94
1976	19·18	7·66
1977	21·96	10·14

Quelle: Nettoabgabenerfolg laut Abgabenerfolg, BMF, für 1970 bis 1976; für 1977 laut Bundesvoranschlag. Schulden- und Zinsendienst gemäß Rechnungsabschluß 1970 bis 1975, Schuldendienst 1976 gemäß vorläufigem Gebarungserfolg, Zinsendienst gemäß Kassengebarung 1976; 1977 gemäß Bundesvoranschlag.

Die Schuldensteuerquote und die Zinsensteuerquote nahmen bis 1974 ab und stiegen 1975 und 1976 wieder an. Die fallende Tendenz bis 1974 ist darauf zurückzuführen, daß der Nettoabgabenerfolg stärker gestiegen ist (1970 bis 1974: +62%) als die Finanzschuld des Bundes (1970 bis 1974: +30%). Im Jahr 1975 änderte sich aufgrund des konjunkturell bedingten niedrigen Steueraufkommens und der stark gestiegenen Nettoschuldenaufnahme das Verhältnis zwischen den beiden Zuwächsen. Die hohe Nettoschuldenaufnahme im Jahr 1975 führte 1976 zu einer weiteren Erhöhung der beiden Quoten.

Für das Jahr 1977 ergibt sich laut Bundesvoranschlag eine Schuldensteuerquote von 22% und eine Zinsensteuerquote von 10%. Es muß jedoch darauf hingewiesen werden, daß hier eine Pauschalvorsorge für ausgelaufene noch nicht verjährte Schulden und für neu aufgenommene Schulden (1·5 Milliarden Schilling laut Bundesfinanzgesetz 1977) beinhaltet ist, die im Vorjahr nicht voll ausgenutzt wurde.

3.4 Entwicklung der Anleiheschuld¹⁾

3.4.1 INLAND

Anleiheemissionen des Bundes in den Jahren 1970 bis 1976 in Millionen Schilling (inklusive Bundesobligationen):

Inländische Anleiheemissionen ²⁾	54.730·0
Tilgungen inländischer Anleiheemissionen	16.242·7
Nettoanleiheemissionen im Inland	38.487·3

¹⁾ Siehe auch Tabelle 5, S. 43, Tabelle 10, S. 44 und Tabelle 11, S. 46

²⁾ Exklusive Nominale 2 Milliarden Schilling Sonderobligationen 1972 und Nominale 1 Milliarde Schilling Sonderobligationen 1973

Anleihen im engeren Sinn

Betrachtet man die im Inland 1970 bis 1976 im Anleiheweg aufgenommene Finanzschuld des Bundes, so ist bis zum Jahre 1973 ein gleichmäßig steigender Trend erkennbar (siehe auch Tabelle 12, 13 und 14). Die Bruttoemissionen stiegen von 2.600 Millionen Schilling im Jahre 1970 auf 3.300 Millionen Schilling im Jahre 1973. 1974 erfolgte ein starker Rückgang der Anleiheemissionen, die Bruttoemissionen betragen nur 1.700 Millionen Schilling. Darauf folgte jedoch im Jahre 1975 ein starker Anstieg von 8.700 Millionen Schilling, der sich 1976 mit einer Aufnahme von 11.000 Millionen Schilling weiter fortsetzte.

Untersucht man die Nettoemissionen, so ist die gleiche Tendenz erkennbar. Im Jahre 1972 erfolgte eine Zunahme um 1.266,5 Millionen Schilling, 1973 sank die Nettoveränderung leicht auf 1.189,2 Millionen Schilling und 1974 ergab sich sogar ein Nettorückgang (—599,8 Millionen Schilling), da die Bruttoaufnahmen gesunken waren, die Tilgungen jedoch stiegen. 1975 und 1976 nahmen zwar die Tilgungen von Anleihen zu, die Bruttoaufnahmen stiegen jedoch unverhältnismäßig stärker, so daß sich die Nettoemissionen stark erhöhten (1975: +6.027,0 Millionen Schilling, 1976: +7.566,5 Millionen Schilling).

Tabelle 12: Anteil des Bundes am Bruttoemissionsvolumen am inländischen Anleihemarkt*)

Jahr	Bruttoemissionsvolumen insgesamt			Bund inkl. Fonds		Bund (ohne Fonds)	
	in Millionen Schilling	in Millionen Schilling	%	in Millionen Schilling	%	in Millionen Schilling	%
1970	5.880	2.350	40,0	2.000	34,0	2.000	34,0
1971	8.270	3.100	37,5	2.600	31,4	2.600	31,4
1972	13.000	5.600	43,1	5.000	38,5	5.000	38,5
1973	12.620	4.700	37,2	4.300	34,1	4.300	34,1
1974	10.450	1.850	17,7	1.700	16,3	1.700	16,3
1975	29.059	15.959	54,9	15.759	54,2	15.759	54,2
1976	38.881	26.331	67,7	25.771	66,3	25.771	66,3

Tabelle 13: Anteil des Bundes am Nettoemissionsvolumen am inländischen Anleihemarkt*)

Jahr	Nettoemissionsvolumen insgesamt			Bund inkl. Fonds		Bund (ohne Fonds)	
	in Millionen Schilling	in Millionen Schilling	%	in Millionen Schilling	%	in Millionen Schilling	%
1970	2.251	— 119	—	— 75	—	— 75	—
1971	4.071	597	14,7	543	13,3	543	13,3
1972	8.773	3.221	36,7	3.039	34,6	3.039	34,6
1973	7.599	2.001	26,3	2.022	26,6	2.022	26,6
1974	4.811	— 1.003	—	— 686	—	— 686	—
1975	21.465	12.302	57,3	12.718	59,2	12.718	59,2
1976	28.988	21.421	73,9	21.489	74,1	21.489	74,1

Tabelle 14: Vergleich des Anteils der Anleihen des Bundes am gesamten Anleiheumlauf 1970/1972/1974/1976*)

	1970	1972	1974	1976
Gesamter Anleihemarkt (in Millionen Schilling).....	42.651	55.495	67.887	118.255
Anleihen des Bundes ohne Fonds (in Millionen Schilling).....	17.219	20.801	22.137	56.344
Prozent des Umlaufes von Bundesanleihen zum Gesamtumlauf.....	40,4	37,5	32,6	47,6

Bundesobligationen

Bei der Untersuchung der Emission von Bundesobligationen im Berichtszeitraum sind starke Schwankungen festzustellen. In den Jahren 1970 und 1971 fanden keine Emissionen statt, es erfolgten nur Tilgungen im geringen Ausmaß. 1972 wurden 2 Milliarden, 1973 1 Milliarde Schilling Bundesobligationen zur Liquiditätsabschöpfung im Inland emittiert. Nachdem 1974 diese Finanzierungsform neuerlich nicht in Anspruch genommen wurde, folgte in den Jahren 1975 und 1976 eine starke Erhöhung der Bruttoaufnahme von Bundesobligationen zur allgemeinen Budgetfinanzierung (1975: 7.659,0 Millionen Schilling, 1976: 14.771,0 Millionen Schilling).

3.4.2 AUSLAND UND WECHSELWIRKUNG ZWISCHEN IN- UND AUSLANDSEMISSIONEN

Auslandsanleiheemissionen des Bundes in den Jahren 1970 bis 1976 in Millionen Schilling (einschließlich Kassenwertänderungen):

Ausländische Anleiheemissionen	15.242-4
Tilgungen ausländischer Anleiheemissionen vor 1938	277-9
Tilgungen ausländischer Anleiheemissionen nach 1945	2.137-7
Nettoemissionen ausländischer Anleihen	12.826-8

Die Untersuchung der Aufnahme von Bundesanleihen zeigt die alternierende Inanspruchnahme des in- und ausländischen Anleihemarktes. Während 1971, 1972 und 1973 vorwiegend der Inlandsmarkt in Anspruch genommen wurde, fand 1974 ein Übergang zu ausländischen Anleihemärkten statt. Die absolut höchste Bruttoaufnahme von Auslandsanleihen erfolgte 1975 im Ausmaß von 10.363-0 Millionen Schilling. Im Jahre 1976 emittierte der Bund wieder hauptsächlich am inländischen Anleihemarkt.

Tabelle 15: Entwicklung der Bundesanleihen in den Jahren 1970—1976 (in Millionen Schilling) *)

	1970 Stand 31. 12.	Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1971 Stand 31. 12.	Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1972 Stand 31. 12.
Inlandsanleihen	16.415-7	2.600-0	1.769-5	+ 830-5	17.246-2	3.000-0	1.733-5	+1.266-5	18.512-7
Auslandsanleihen vor 1938	350-2	—	34-6	— 34-6	315-6	—	41-7	— 41-7	273-9
Auslandsanleihen nach 1945	3.038-9	415-0	206-1	+ 208-9	3.247-8	—	168-1	— 168-1	3.079-7
Summe Auslandsanleihen ..	3.389-1	415-0	240-7	+ 174-3	3.563-4	—	209-8	— 209-8	3.353-6
Summe In- und Ausland ..	19.804-8	3.015-0	2.010-2	+ 1.004-8	20.809-6	3.000-0	1.943-3	+1.056-7	21.866-3
	1972 Stand 31. 12.	Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1973 Stand 31. 12.	Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1974 Stand 31. 12.
Inlandsanleihen	18.512-7	3.300-0	2.110-8	+ 1.189-2	19.701-9	1.700-0	2.299-8	— 599-8	19.102-1
Auslandsanleihen vor 1938	273-9	1-5	64-1	— 62-6	211-3	1-9	32-0	— 30-1	181-2
Auslandsanleihen nach 1945	3.079-7	59-4	358-8	— 299-4	2.780-3	1.300-4	212-1	+1.088-3	3.868-6
Summe Auslandsanleihen ..	3.353-6	60-9	422-9	— 362-0	2.991-6	1.302-3	244-1	+1.058-2	4.049-8
Summe In- und Ausland ..	21.866-3	3.360-9	2.533-7	+ 827-2	22.693-5	3.002-3	2.543-9	+ 458-4	23.151-9
	1974 Stand 31. 12.	Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1975 Stand 31. 12.	Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1976 Stand 31. 12.
Inlandsanleihen	19.102-1	8.700-0	2.673-0	+ 6.027-0	25.129-1	11.000-0	3.433-3	+7.566-7	32.695-8
Auslandsanleihen vor 1938	181-2	—	32-1	— 32-1	149-1	0-8	45-5	— 44-2	104-9
Auslandsanleihen nach 1945	3.868-6	10.363-6	219-1	+10.144-5	14.013-1	3.098-8	888-9	+2.209-4	16.222-5
Summe Auslandsanleihen ..	4.049-8	10.363-6	251-2	+10.112-4	14.162-2	3.099-6	934-4	+2.165-2	16.327-4
Summe In- und Ausland ..	23.151-9	19.063-6	2.924-2	+16.139-4	39.291-3	14.099-6	4.367-7	+9.731-9	49.023-2

3.5 Sonstige Kreditaufnahmen des Bundes

3.5.1 SCHATZSCHEINE

Tabelle 16

Jahr	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand am Jahresende in Millionen Schilling	% der Netto-Schatzschein- emissionen an der inländi- schen Netto-Verschuldung des Bundes
1970.....	+1.488	8.252	54-30
1971.....	+1.886	10.138	166-56
1972.....	+ 664	10.802	13-31
1973.....	+5.270	16.072	68-63
1974.....	+ 868	16.940	139-29
1975.....	+5.807	22.747	28-40
1976.....	+2.172	24.919	7-12

*) Exklusive Bundesobligationen

Das Nettoemissionsvolumen der Schatzscheine schwankte innerhalb des Betrachtungszeitraumes stark. Es zeigt sich, daß Anleihen und Schatzscheine vorwiegend alternativ zur Finanzierung eingesetzt wurden. So war in den Jahren 1970 und 1971 die Nettoemission von Anleihen und Bundesobligationen verhältnismäßig gering (1970: 74 Millionen Schilling, 1971: 930 Millionen Schilling), jene der Schatzscheine relativ hoch (1970: 1.488 Millionen Schilling, 1971: 1.886 Millionen Schilling). 1972 stieg die Nettoemission von Anleihen und Bundesobligationen auf 2.982 Millionen Schilling, die Schatzscheinnettoemissionen betragen in diesem Jahr jedoch nur 674 Millionen Schilling. Die höchsten Werte bei den Schatzscheinen sind 1975 mit 5.807 Millionen Schilling (Anleihen und Bundesobligationen: 23.430 Millionen Schilling) und 1973 mit 5.270 Millionen Schilling (Anleihen und Bundesobligationen: 1.752 Millionen Schilling) festzustellen. 1976 sanken die Nettoemissionen der Schatzscheine wieder auf 2.172 Millionen Schilling, während jene der Anleihen und Bundesobligationen auf 23.680 Millionen Schilling stiegen.

3.5.2 VERSICHERUNGSDARLEHEN

Tabelle 17

Jahr	Nettoaufnahmen in Millionen Schilling	Stand per Jahresende in Millionen Schilling	% der Netto-Darlehensaufnahmen an der inländischen Netto-Verschuldung des Bundes
1970.....	+ 220	1.522	8-03
1971.....	+ 264	1.786	23-30
1972.....	+ 395	2.181	8-16
1973.....	+ 184	2.365	2-40
1974.....	— 5	2.360	—
1975.....	— 232	2.128	—
1976.....	+1.967	4.095	6-45

Die Nettoaufnahme von Versicherungsdarlehen war in den Jahren 1970 bis 1973 relativ gering und in den Jahren 1974 und 1975 (—5 Millionen Schilling bzw. —231 Millionen Schilling) überwogen die Tilgungen. 1976 war jedoch ein starkes Ansteigen dieser Schuldenart auf 1.967 Millionen Schilling zu verzeichnen.

3.5.3 SONSTIGE INLANDSSCHULD *)

Der Anteil der Sonstigen Inlandsschuld an der Finanzschuld des Bundes hat sich in den Jahren 1970 bis 1976 vervielfacht (Stand 1970: 1.517,4 Millionen Schilling, Stand 1976: 8.995,1 Millionen Schilling). Zwar ergab sich 1973 und 1974 ein Nettorückgang (—161,1 Millionen Schilling bzw. 112,7 Millionen Schilling), 1975 und besonders 1976 konnte jedoch eine starke Zunahme dieser Schuldenart verzeichnet werden (1975: +1.651,3 Millionen Schilling, 1976: +5.057,3 Millionen Schilling). War am 31. Dezember 1970 die Sonstige Inlandsschuld noch ungefähr gleich hoch wie die Versicherungsdarlehen (Versicherungsdarlehen: 1.521,7 Millionen Schilling, Sonstige Inlandsschuld: 1.517,4 Millionen Schilling), so betrug sie am 31. Dezember 1976 das 2,2fache der Versicherungsdarlehen (Versicherungsdarlehen: 4.095,4 Millionen Schilling, Sonstige Inlandsschuld: 8.995,1 Millionen Schilling).

3.5.4 SONDERSCHULDEN

Der Anteil der Sonderschulden an der Bundesfinanzschuld, zu denen die Bundesschuld an die OeNB, die in den Jahren 1972 (2 Milliarden Schilling) und 1973 (1 Milliarde Schilling) aus währungspolitischen Überlegungen begebenen Bundesobligationen, die Verbindlichkeiten des Hochwasserschäden-Fonds und die Rekonstruktionsschuldverschreibungen zählen, ist seit 1974 ständig gesunken. Die letzte Aufnahme dieser Art war 1 Milliarde Schilling Bundesobligationen im Jahre 1973.

3.5.5 AUSLANDSKREDITE **)

Tabelle 18

Jahr	Nettoveränderung in Millionen Schilling	Stand per Jahresende in Millionen Schilling	% der Netto-Auslandskreditaufnahmen an der ausländischen Netto-Verschuldung des Bundes
1970.....	+ 851	9.430	116-94
1971.....	—1.477	7.953	—
1972.....	—1.581	6.372	—
1973.....	— 815	5.557	—
1974.....	+3.496	9.053	77-34
1975.....	+8.418	17.471	45-45
1976.....	+ 773	18.244	26-69

*) Die Sonstige Inlandsschuld umfaßt die nicht-titrierten Kredite der Banken und Gebietskörperschaften; (siehe auch Tabelle 5, Seite 43)

**) Inklusive Kassenwertänderungen

In den Jahren 1971 bis 1973 nahm die Bundesschuld in Form von Auslandskrediten ständig ab. Von 1974 bis 1976 wurde die nicht titrierte Auslandsverschuldung zwar betragsmäßig erhöht, wodurch ein bedeutender Liquiditätseffekt über die Zahlungsbilanz erzielt wurde, der Anteil an der gesamten ausländischen Nettoverschuldung ging jedoch bis zum Jahre 1976 immer mehr zurück.

4 BEEINFLUSSUNG DER AUFNAHMEFÄHIGKEIT DER FINANZMÄRKTE DURCH ÖKONOMISCHE FAKTOREN

4.1 Konjunktorentwicklung

In der Beobachtungsperiode 1970 bis 1976 war der starke Konjunkturinbruch im Jahre 1975, den auch Österreich im Rahmen der weltweiten Rezession, der stärksten seit dem Zweiten Weltkrieg, hinnehmen mußte, das markanteste Ereignis. Das reale Bruttonationalprodukt (zu Preisen von 1964), das 1970 ein Wachstum von 7·8% verzeichnete (1971: +5·3%, 1972: +6·4%, 1973: +5·8% und 1974: +4·1%), sank im Jahre 1975 um 2%. Im Jahre 1976 konnte bereits wieder ein realer Zuwachs von 5·2% erreicht werden¹⁾. Für 1977 ist ein realer Zuwachs von 4·5% prognostiziert.

Die gesamte Periode von 1970 bis 1976 war durch einen im Vergleich zu den Sechzigerjahren stärkeren Preisauftrieb gekennzeichnet. Verzeichnete der Verbraucherpreisindex 1970 in Österreich im Vergleich zum Vorjahr noch einen Anstieg von 4·4%, so erreichte er 1974 seinen Höhepunkt mit einer Steigerung von 9·5%; in den Jahren 1975 (+8·4%) und 1976 (+7·3%) konnte die Steigerungsrate reduziert werden²⁾. Für 1977 erwartet das Wirtschaftsforschungsinstitut eine Steigerung von knapp unter 6% gegenüber dem Vorjahr.

Vergleicht man die Entwicklung des Wachstums des Bruttonationalprodukts mit jener der Wachstumsrate der Staatsverschuldung, so ist eine antizyklische Bewegung letzterer erkennbar, die bereits in den Finanzschuldenberichten 1970 und 1973 festgestellt wurde.

Die Zuwachsraten der langfristigen Kreditvergabe der Kreditinstitute nahmen 1973 bis 1975 ab, stiegen aber, am Wachstum des nominellen Bruttonationalprodukts gemessen, noch überproportional an. Die Zuwachsraten der kurzfristigen Kreditvergabe erreichte 1974 ihren Höhepunkt und ging dann kontinuierlich zurück.

Die Sparquote (Anteil des Zuwachses der Spar- und Termineinlagen am Volkseinkommen) stieg von 1970 bis 1976 von 7·3% auf 11·5% (1971: 7·4%, 1972: 6·8%, 1973: 7·2%, 1974: 7·6%, 1975: 11·3%). Während zwischen 1970 und 1974 nur ein geringer Anstieg zu verzeichnen war, führte die wirtschaftliche Unsicherheit aufgrund der internationalen Konjunkturabschwächung zu einer außergewöhnlichen Erhöhung der Sparquote im Jahre 1975; auch 1976 war noch ein leichter Anstieg festzustellen.

Vergleicht man in diesem Zusammenhang die Wachstumsraten der Spareinlagen mit jenen der Termineinlagen, so ist bis 1974 eine gegenläufige Entwicklung festzustellen. Im Jahre 1975 stieg jedoch sowohl die Wachstumsrate der Spar- als auch jene der Termineinlagen stark an und ging im Jahre 1976 etwas zurück. Dies ist auf die geringe Investitionsbereitschaft der Unternehmen und die 1974 und 1975 stark gestiegenen Masseneinkommen zurückzuführen.

Die Anleihezeichnungen des Publikums stiegen bis 1972 kontinuierlich an und gingen in den Jahren 1973 und 1974 aufgrund der gesunkenen Realverzinsung zurück. 1975 und 1976 war infolge der sinkenden Inflationsrate und der per 1. Jänner 1977 angekündigten Senkung der Steuerbegünstigung für den Erwerb von Wertpapieren wieder ein starker Zuwachs zu verzeichnen. (Siehe auch Tabelle 20, Seite 24).

Die Wertpapierveranlagung der Kreditinstitute wurde von 1970 bis 1976 ständig erhöht, wobei der stärkste Anstieg im Jahre 1975 mit 43·9% zu verzeichnen war. Dies entspricht der im Konjunkturverlauf üblichen Entwicklung, in der die Portefeuilles der Kreditunternehmungen mangels ausreichender Veranlagungsmöglichkeit in nicht titrierten Krediten an die Wirtschaft und an Private in der Rezession am stärksten anwachsen. Gegenläufig entwickelte sich die Wachstumsrate der Kredite ab 1973, während von 1970 bis 1972 sowohl die Wertpapieranlagen als auch die Kreditveranlagungen der Kreditunternehmungen stark anstiegen.

4.2 Geld- und Kreditmarkt

Der österreichische Geld- und Kreditmarkt war in der Berichtsperiode durch mehrere stabilitätsorientierte Maßnahmen gekennzeichnet.

Es wurden in acht Phasen „Stabilisierungsabkommen“ vereinbart, in denen zeitweilig Maßnahmen zur aktivseitigen Kreditkontrolle, zur Einschränkung des Kapitalverkehrs mit dem Ausland und zur Beeinflussung des Geldangebots getroffen wurden. Die zuletzt vereinbarte „Stabilisierungsphase IX“ wurde mit 30. Juni 1977 befristet.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
1) Durchschnitt OECD Europa	5·2	3·5	4·3	5·6	2·2	—1·6	4·1
2) Durchschnitt OECD Europa	5·1	6·6	6·5	8·6	13·3	13·1	10·8

Der Lombardsatz und der Diskontsatz wurden von 1970 bis 1974 schrittweise erhöht. Vom Mai 1974 bis April 1975 betrug der Diskontsatz 6,5% p. a. und der Lombardsatz 7% p. a. Seither wurden die Sätze in drei Schritten, zuletzt am 10. Juni 1976, auf 4% p. a. bzw. 4,5% p. a. gesenkt und per 10. Juni 1977 um jeweils 1,5% auf 5,5% bzw. 6% erhöht.

Betrachtet man die Liquidität der Kreditunternehmungen in der Tabelle 19, so wird ersichtlich, daß der Prozentanteil der nicht durch währungspolitische Maßnahmen gebundenen liquiden Mittel der Kreditunternehmungen an ihrem inländischen Verpflichtungsvolumen von 1970 bis 1974 mit Ausnahme eines leichten Anstiegs im Jahr 1973 stark zurückgegangen ist, 1975 jedoch wieder anstieg und 1976 neuerlich abnahm. Die Entwicklung von 1970 bis 1974 ist auf die stark gestiegene Kreditnachfrage und die bereits oben erwähnten stabilitätspolitischen Maßnahmen zurückzuführen. Der Anstieg im Jahre 1975 wurde durch die hohen Einlagenzuwächse und die starke Auslandsfinanzierung des Bundes in diesem Jahr hervorgerufen. Der neuerliche Liquiditätsrückgang im Jahre 1976 ist eine Folge der starken Passivierung der Zahlungsbilanz.

Tabelle 19: Liquidität der Kreditunternehmungen (in Millionen Schilling)

	31. 12. 1970	31. 12. 1971	31. 12. 1972	31. 12. 1973	31. 12. 1974	31. 12. 1975	31. 12. 1976
A. Aktuelle Liquidität							
1. Kassenliquidität (Kassenbestand und OeNB-Guthaben)	15.252	17.889	20.575	18.936	22.828	31.256	32.133
2. Nicht ausgenützte, unbedingte Rückgriffsmöglichkeit an die OeNB	1.525	1.893	1.715	5.076	5.119	6.115	4.475
a) Eskontfähige							
Bundesschatzscheine	—	—	—	4.000	4.000	3.800	3.800
b) Ausfuhrförderungswechsel...	1.525	1.893	1.715	1.076	1.119	2.315	675
3. Inlandsliquidität (1 + 2)	16.777	19.782	22.290	24.012	27.947	37.371	36.608
4. Nettoauslandsliquidität	— 1.400	343	— 2.070	— 783	— 2.904	— 5.346	— 6.534
5. Summe aktuelle Liquidität	15.377	20.125	20.220	23.229	25.043	32.025	30.074
B. Potentielle Liquidität							
1. Bedingte Rückgriffsmöglichkeiten an die OeNB	36.462	41.196	45.319	52.448	55.984	78.085	99.562
a) Rediskontfähige Warenwechsel (ohne Ausfuhrförderungswechsel)	14.431	16.074	17.469	19.185	20.615	20.003	25.462
b) 75% der lombardfähigen Wertpapiere und Bundesschatzscheine	22.031	25.122	27.697	33.263	35.369	58.082	74.100
c) Kassenscheine der OeNB.....	—	—	153	—	—	—	—
2. Nettoterminguthaben von ausländischen Kreditunternehmungen.....	168	— 8.672	— 11.656	— 15.489	— 21.097	— 22.183	— 35.548
3. Summe potentielle Liquidität	36.630	32.524	33.663	36.959	34.887	55.902	64.014
C. Gesamtliquidität	52.007	52.649	53.883	60.188	59.930	87.927	94.088
Durch währungspolitische Maßnahmen gebunden	12.162	14.072	20.422	19.790	18.957	22.670	27.166
D. Nicht gebundene Liquidität .	39.845	38.577	33.461	40.398	40.973	65.257	66.922
E. Inländisches Verpflichtungsvolumen *)	203.526	238.268	280.738	319.838	361.512	438.813	522.372
F. Anteil der nicht gebundenen Liquidität am inländischen Verpflichtungsvolumen in %..	19.58	16.19	11.92	12.63	11.33	14.87	12.81

4.3 Rentenmarkt

Als Rentenmarkt wird allgemein jener Teil des Kapitalmarktes bezeichnet, auf dem festverzinsliche, in der Regel auf Inhaber lautende Wertpapiere, die Schuldverpflichtungen verbrieften, angeboten und nachgefragt werden. Zu diesen zählen Anleihen (inkl. Bundesobligationen), Bankschuldverschreibungen und Bundesschatzscheine.

4.3.1 ENTWICKLUNG DES PRIMÄR- UND SEKUNDÄRMARKTES

Der Primärmarkt — das ist der Markt, auf dem dem Publikum während einer bestimmten Frist Anleihen zur Zeichnung angeboten werden — wurde in der Berichtsperiode von 1970 bis 1976 stark erweitert. Während 1970 das Emissionsvolumen inklusive der Anleihen der Kreditunternehmungen noch 5.880 Millionen Schilling betrug, ist es im Jahre 1976 auf 38.631 Millionen Schilling angewachsen.

*) Das inländische Verpflichtungsvolumen beinhaltet Schilling- und Fremdwährungseinlagen von inländischen Nichtbanken, an inländische Nichtbanken abgesetzte eigene Inlandsemissionen und bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder.

Als Sekundärmarkt wird jener Markt bezeichnet, auf dem bereits emittierte Papiere gehandelt werden. Der auf hochentwickelten Rentenmärkten bestehende starke Zusammenhang zwischen Primär- und Sekundärmarkt war in Österreich nicht in dem Ausmaß vorhanden wie in anderen Ländern. Die Gesamtumsätze (inklusive Börsenumsätze) festverzinslicher Wertpapiere betrugen 1970 3.336 Millionen Schilling und 1976 10.446 Millionen Schilling.

4.3.2 MARKTVOLUMEN

Die besonders gute Entwicklung des Primärmarktes in Österreich zeigt sich auch in den Jahren 1970 bis 1976: Das Anleiheemissionsvolumen war in diesem Zeitraum um 557,0% gestiegen; die Wertpapierumsätze aller festverzinslichen Papiere am Sekundärmarkt erhöhten sich unter anderem infolge der geringen Zinsreagibilität der Anleger in Österreich um 213,1%. Bemerkenswert waren die in den Jahren 1973 und 1975 besonders hohen Nostrozeichnungen der Kreditunternehmungen (siehe Tabelle 22 und 23). Diese hohe Aufnahmebereitschaft war im Jahre 1973 auf die infolge der restriktiven Maßnahmen des Kreditkontrollabkommens verringerten Veranlagungsmöglichkeiten und im Jahre 1975 auf die stark gesunkene Kreditnachfrage und die hohe Liquidität der Kreditunternehmungen zurückzuführen.

Wertpapierumsätze mit festverzinslichen Papieren am Sekundärmarkt in Millionen Schilling:

1970.....	3.336
1971.....	3.106
1972.....	4.728
1973.....	5.321
1974.....	6.933
1975.....	7.825
1976.....	10.446

Quelle: OeNB

Tabelle 20: Zeichnungsergebnisse bei Anleihen

	Nominale insgesamt		Institutionelle Anleger		Nicht-institutionelle Anleger		Devisen-ausländer		Kredit-unternehmungen		Summe	nicht öffentlich
	Mio S	%	Mio S	%	Mio S	%	Mio S	%	Mio S	%		
1. Halbjahr 1970 ..	3.555		288	8	1.544	45	15	—	1.638	47	3.485	70
2. Halbjahr 1970 ..	2.325		236	10	1.310	56	17	1	762	33	2.325	—
1970 gesamt.....	5.880		524	9	2.854	49	32	1	2.400	41	5.810	70
1. Halbjahr 1971 ..	4.330		492	12	2.093	51	23	—	1.522	37	4.130	200
2. Halbjahr 1971 ..	3.940		403	11	1.970	54	48	1	1.194	34	3.615	325
1971 gesamt.....	8.270		895	12	4.063	52	71	1	2.716	35	7.745	525
1. Halbjahr 1972 ..	7.150		651	12	3.097	54	406	7	1.546	27	5.700	1.450
2. Halbjahr 1972 ..	5.850		538	12	2.048	46	307	7	1.557	35	4.460	1.400
1972 gesamt.....	13.000		1.189	12	5.145	51	713	7	3.103	30	10.150	2.850
1. Halbjahr 1973 ..	8.000		504	8	1.897	30	301	5	3.548	57	6.250	1.750
2. Halbjahr 1973 ..	4.530		442	13	1.286	37	76	2	1.696	48	3.500	1.030
1973 gesamt.....	12.530		946	10	3.183	32	377	4	5.244	54	9.750	2.780
1. Halbjahr 1974 ..	5.600		556	11	1.789	35	43	1	2.712	53	5.100	500
2. Halbjahr 1974 ..	4.850		187	7	1.089	40	13	—	1.461	53	2.750	2.100
1974 gesamt.....	10.450		743	9	2.878	37	56	1	4.173	53	7.850	2.600
1. Halbjahr 1975 ..	9.300		993	12	2.383	28	227	3	4.747	57	8.350	950
2. Halbjahr 1975 ..	19.759		1.061	14	2.883	39	139	2	3.317	45	7.400	12.359
1975 gesamt.....	29.059		2.054	13	5.266	33	366	2	8.064	52	15.750	13.309
1. Halbjahr 1976 ..	19.246		691	10	3.865	56	132	2	2.162	32	6.850	12.396
2. Halbjahr 1976 ..	19.385		635	7	5.129	53	94	1	3.740	39	9.598	9.787
1976 gesamt.....	38.631		1.326	8	8.994	55	226	1	5.902	36	16.448	22.183

Quelle: OeNB

Die hohe Anlagebereitschaft der inländischen nichtinstitutionellen Anleger im zweiten Halbjahr 1976 ist u. a. auf die Ankündigung der mit 1. Jänner 1977 in Kraft getretenen Senkung der steuerlichen Begünstigung für den Erwerb von Wertpapieren bis zu einer Gesamtnominale von 100.000— Schilling von 15% auf 10% zurückzuführen.

Tabelle 21: Wertpapiernettotransaktionen der Kreditinstitute in Millionen Schilling

Jahr	Eigene Inlands- emissionen der Kreditunter- nehmungen	Erwerb festverzinsl. Papiere der Kredit- unternehmungen	Bundesschatz- scheinerwerb der Kredit- unternehmungen	Spalte (2)—(1)	Spalte (2) + (3) — (1)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1970	+ 4.775	+ 1.837	+ 1.536	— 2.938	— 1.402
1971	+ 5.803	+ 2.573	+ 1.534	— 3.230	— 1.696
1972 ¹⁾	+ 9.044	+ 4.812	+ 442	— 4.232	— 3.790
1973	+ 6.328	+ 7.793	+ 5.392	+ 1.465	+ 6.857
1974	+ 8.831	+ 7.773	— 189	— 1.058	— 1.247
1975	+13.777	+22.376	+ 6.048	+ 8.599	+14.647
1976	+16.248	+22.152	+ 3.725	+ 5.904	+ 9.629
1970—1976	+64.806	+69.316	+18.488	+ 4.510	+22.998

Quelle: OeNB

Im Zeitraum von 1970—1976 haben die österreichischen Kreditinstitute dem inländischen Kapitalmarkt rund 64,8 Milliarden Schilling eigene Emissionen zugeführt und rund 69,3 Milliarden Schilling festverzinsliche Wertpapiere erworben. Bezieht man noch den Erwerb von Bundesschatzscheinen in den Vergleich ein, so ergibt sich ein deutlicher Überhang der Wertpapierkäufe von rund 23,0 Milliarden Schilling. Betrachtet man hingegen die Entwicklung in den einzelnen Jahren, so zeichnet sich ab, daß die Kreditinstitute in den Jahren 1970—1972 und im Jahre 1974 am Kapitalmarkt mit einem deutlichen Nachfrageüberhang auftraten. 1976 ergab sich hingegen ein Angebotsüberhang.

Tabelle 22: Nettoerwerb inländischer festverzinslicher Wertpapiere durch inländische Kreditunternehmungen (ohne Oesterreichische Nationalbank) in Millionen Schilling

Veränderung im Jahr	Bundesschatz- scheine	Sonstige fest- verzinsliche Wertpapiere insgesamt (3+4+5+6)	Anleihen der öffentlichen Hand	Bankschuld- verschrei- bungen	Sonstige	Konsortial- betei- ligungen	Festver- zinsliche Wertpapiere insgesamt (1+2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1970	+ 1.536	+ 1.837	+ 88	+ 1.556	+ 87	+ 106	+ 3.373
1971	+ 1.534	+ 2.573	+ 872	+ 1.719	— 9	— 9	+ 4.107
1972	+ 442	+ 4.812	+ 1.409	+ 2.493	+ 1.219	— 309	+ 5.254
1973	+ 5.392	+ 7.793	+ 2.542	+ 2.917	+ 2.165	+ 169	+ 13.185
1974	— 189	+ 7.773	+ 1.743	+ 3.924	+ 1.897	+ 209	+ 7.584
1975	+ 6.048	+ 22.376	+ 13.262	+ 5.559	+ 3.676	— 121	+ 28.424
1976	+ 3.725	+ 22.152	+ 18.544	+ 4.146	— 283	— 255	+ 25.877

Quelle: Börsekammer, ermittelt zum Kurswert

¹⁾ 1972: 295 Mio KS der Oesterreichischen Nationalbank nicht berücksichtigt

Tabelle 23: Vergleich des Wertpapierportefeuilles des Kreditapparates mit dem Gesamtumlauf per Jahresultimo (in Millionen Schilling)¹⁾

	1970			1971		
	Gesamtumlauf v. festverzinsl. Wertpapieren	Portefeuille der Kreditunternehmen	Anteil in %	Gesamtumlauf v. festverzinsl. Wertpapieren	Portefeuille der Kreditunternehmen	Anteil in %
Öffentliche Hand	25.223	9.908	39·3	26.170	10.780	41·2
Sonstige inländische festverzinsliche Wertpapiere	14.699	5.102	34·7	16.038	5.093	31·8
Bankschuldverschreibungen ...	24.382	8.616	35·3	30.164	10.335	34·3
Summe	64.304	23.626	36·7	72.372	26.208	36·2
	1972			1973		
	Gesamtumlauf v. festverzinsl. Wertpapieren	Portefeuille der Kreditunternehmen	Anteil in %	Gesamtumlauf v. festverzinsl. Wertpapieren	Portefeuille der Kreditunternehmen	Anteil in %
Öffentliche Hand	30.187	12.189	40·4	34.837	14.731	42·3
Sonstige inländische festverzinsliche Wertpapiere	18.577	6.312	34·0	20.393	8.477	41·6
Bankschuldverschreibungen ...	39.219	12.828	32·7	45.066	15.745	34·9
Summe	87.983	31.329	35·6	100.296	38.953	38·8
	1974			1975		
	Gesamtumlauf v. festverzinsl. Wertpapieren	Portefeuille der Kreditunternehmen	Anteil in %	Gesamtumlauf v. festverzinsl. Wertpapieren	Portefeuille der Kreditunternehmen	Anteil in %
Öffentliche Hand	36.492	16.474	45·1	50.562	29.736	58·8
Sonstige inländische festverzinsliche Wertpapiere	22.582	10.374	45·9	26.767	14.050	52·5
Bankschuldverschreibungen ...	52.976	19.669	37·1	65.839	25.228	38·3
Summe	112.050	46.517	41·5	143.168	69.014	48·2
	1976					
	Gesamtumlauf v. festverzinsl. Wertpapieren	Portefeuille der Kreditunternehmen	Anteil in %			
Öffentliche Hand	73.302	48.280	65·9			
Sonstige inländische festverzinsliche Wertpapiere	29.029	13.767	47·4			
Bankschuldverschreibungen ...	81.187	29.374	36·2			
Summe	183.518	91.421	49·8			

Quelle: OeNB, ÖKB, eigene Berechnung

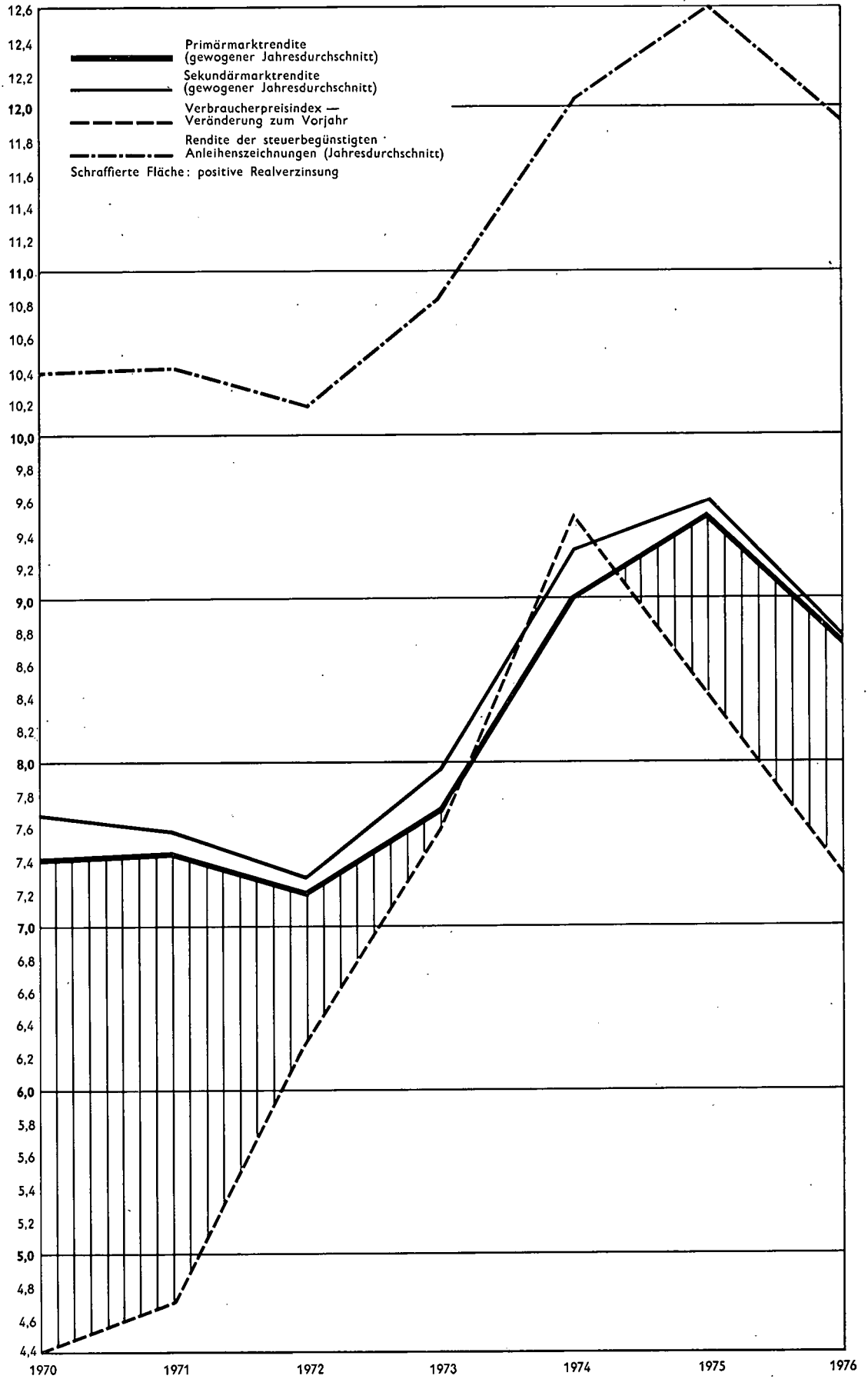
Der Anteil der im Portefeuille der Kreditunternehmungen gehaltenen festverzinslichen Wertpapiere der öffentlichen Hand am Gesamtumlauf ist mit Ausnahme des Jahres 1972 ständig gestiegen. Die besonders starke Erhöhung in den Jahren 1975 und 1976 (13·7 Prozentpunkte und 7·1 Prozentpunkte) ist, wie bereits oben erwähnt, auf die hohe Veranlagungsbereitschaft der Kreditunternehmungen und das stark gestiegene Volumen an Bundesobligationen und nicht zur öffentlichen Zeichnung aufgelegten Anleihen in diesen Jahren zurückzuführen. Auch der Anteil der sonstigen inländischen festverzinslichen Wertpapiere erhöhte sich in der Periode von 1970 bis 1976, während der Anteil der Bankschuldverschreibungen relativ konstant blieb.

4.3.3 ZINSSATZENTWICKLUNG

Wie schon in den Finanzschuldenberichten der Vorjahre ausgeführt, sind Vergleiche der Effektivverzinsung auf dem Primär- und Sekundärmarkt überaus schwierig. Theoretisch müßten die Renditen auf dem Primärmarkt bei steigenden Zinssätzen höher, bei sinkenden hingegen niedriger als auf dem Sekundärmarkt liegen. Folgende Übersicht zeigt die durchschnittlichen Emissionsrenditen der Jahre 1970 bis 1976:

¹⁾ Festverzinsliche Werte ohne Bundesschatzscheine

Renditen am Primär- und Sekundärmarkt



Die Durchschnittsrendite am Sekundärmarkt lag in Österreich in den Jahren 1970 bis 1976 durchwegs höher als jene auf dem Primärmarkt. Allerdings ist zu beachten, daß, wie aus der Grafik ersichtlich, die steuerbegünstigt erworbenen Wertpapiere zu erheblich höheren Renditen für die Anleger gehalten werden, ohne daß sich dies in den Börsenkursen ausdrückt. Die Differenz zwischen der Primärmarktrendite und der Rendite der steuerbegünstigten Anleihezeichnungen hat sich in der Berichtsperiode von rund 3 Prozentpunkten im Jahre 1970 auf rund 3,4 Prozentpunkte im Jahre 1976 vergrößert. Überdies ist zu berücksichtigen, daß die Noströübernahmen des Kreditapparates zu höheren Anlegerrenditen erfolgen (Übernahmeprovision wegen mangelnder Vermarktungsmöglichkeit).

Die Realverzinsung (Primärmarktrendite abzüglich Veränderung des Verbraucherpreisindex zum Vorjahr) lag 1970 am Primärmarkt bei durchschnittlich 3% und sank bis zum Jahre 1974 auf —0,5%. Seither hat sich die Realverzinsung wieder günstig entwickelt: sie lag 1975 am Primärmarkt bei rund 1,1% und stieg im Jahre 1976 auf über 1,4%. Die Rendite der steuerbegünstigten Anleihezeichnungen lag auch im Jahre 1974 um über 2,5% höher als die Inflationsrate.

4.4 Fremdmittelversorgung

Die Fremdmittelversorgung einer Wirtschaft umfaßt laut der Definition der OeNB sämtliche von inländischen Geldinstituten (einschließlich OeNB) und dem Ausland den inländischen Nichtbanken zur Verfügung gestellten Fremdmittel. Eine Übersicht über die Fremdmittelversorgung in den Jahren 1970 bis 1976 wird durch die zusammengefaßte Betrachtung von nicht titrierten Direktkrediten und titrierten Krediten (Wertpapiere und Bundesschatzscheine) der inländischen Kreditinstitute und des Auslands an inländische Nichtbanken in Tabelle 24 gegeben.

Tabelle 24: Von inländischen Geldinstituten und dem Ausland den inländischen Nichtbanken zur Verfügung gestellte Fremdmittel

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
	in Mrd S						
I. Inländische Geldinstitute							
1. Direktkredite	+ 25.239	+ 34.946	+ 44.583	+ 27.958	+ 41.406	+ 45.523	+ 79.643
2. Nettoerwerb von Bundesschatzscheinen und sonstigen festverzinslichen Wertpapieren	+ 1.780	+ 2.910	+ 2.979	+ 10.363	+ 4.702	+ 22.901	+ 21.848
Inland	+ 27.019	+ 37.856	+ 47.562	+ 38.321	+ 46.108	+ 65.424	+ 101.491
II. Ausland	— 100	— 170	+ 3.931	+ 4.284	+ 7.663	+ 22.882	+ 7.611
In- und Ausland	+ 26.919	+ 37.686	+ 51.493	+ 42.605	+ 53.771	+ 88.306	+ 109.102
	Differenz zum Vorjahr						
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
I. Inländische Geldinstitute							
1. Direktkredite	+ 4.085	+ 9.707	+ 9.637	— 16.625	+ 13.448	+ 1.117	+ 37.120
2. Nettoerwerb von Bundesschatzscheinen und sonstigen festverzinslichen Wertpapieren	+ 127	+ 1.130	+ 69	+ 7.384	— 5.661	+ 18.199	— 1.053
Inland	+ 4.212	+ 10.837	+ 9.706	— 9.241	— 7.787	+ 19.491	+ 36.067
II. Ausland	— 151	— 70	+ 4.101	+ 930	+ 3.379	+ 15.219	— 15.271
In- und Ausland	+ 4.061	+ 10.767	+ 13.807	— 8.311	+ 11.166	+ 34.435	+ 20.796

Quelle: OeNB

Die Summe der von inländischen Kreditinstituten und dem Ausland den inländischen Nichtbanken zur Verfügung gestellten Fremdmittel war 1971 um 10,8 Milliarden Schilling höher als im Jahre 1970. Während in den Jahren 1970 und 1971 noch eine Verringerung der Auslandsverschuldung eintrat, so erfolgte in den Jahren danach durchwegs eine Fremdmittelaufnahme aus dem Ausland. Außer im Jahre 1973 überstieg der Zuwachs jeweils jenen des Vorjahres. 1973 war der Zuwachs gegenüber 1972 um 8,3 Milliarden Schilling geringer. Den stärksten Anstieg an Fremdmitteln verzeichnete man im Jahre 1975, in dem der errechnete Nettowert von 88,3 Milliarden Schilling den Zuwachs des Jahres 1974 um 34,4 Milliarden Schilling überstieg. Hiezu trug die Fremdmittelfinanzierung aus dem Inland mit 65,4 Milliarden Schilling und jene aus dem Ausland mit 22,9 Milliarden Schilling bei. 1976 betrug die Fremdmittelversorgung 109,1 Milliarden Schilling, der Auslandsbeitrag war mit 7,6 Milliarden Schilling um 15,3 Milliarden Schilling geringer als im Jahre 1975.

Tabelle 25

Jahr	Bruttonationalprodukt nominell	Fremdmittelversorgung	
		gemäß Tabelle 24 in Mrd S	in % des nominellen Bruttonationalprodukts
1970.....	371·24	26·92	7·25
1971.....	412·70	37·69	9·13
1972.....	469·41	51·49	10·97
1973.....	533·27	42·61	7·99
1974.....	613·46	53·77	8·77
1975.....	654·42	88·31	13·49
1976.....	728·72	109·10	14·97

Quelle: OeNB, eigene Berechnung

War das Verhältnis zwischen nominellem Bruttonationalprodukt und Fremdmittelversorgung 1970 auf einem Niveau von 7·25%, so stieg es bis zum Jahr 1972 auf nahezu 11% an und sank 1973 infolge der besseren Ertragslage der Unternehmungen, der erhöhten Umschlagshäufigkeit der Kredite und der geringeren Verschuldung der öffentlichen Hand auf 7·99%. In den Jahren 1974, 1975 und 1976 stieg dieses Verhältnis wieder an und erreichte 1976 14·97%.

4.5 Internationale Geld- und Kapitalmärkte

4.5.1 KURZFRISTIGE ZINSSÄTZE

Nachdem die Zinssätze der wichtigsten internationalen Märkte in den Jahren 1970 bis 1972 allgemein zurückgegangen waren, folgte im Jahre 1973 eine Erhöhung, die sich bis 1974 fortsetzte. Die Schweizer Geldmarktsätze bildeten insofern eine Ausnahme, als sie im ersten Halbjahr 1973 sanken und sich im zweiten Halbjahr 1973 nur leicht erhöhten. Die Sätze für Dreimonatsgelder stabilisierten sich 1974 auf einem international gesehen niedrigem Niveau. Höchstsätze wurden in der BRD um die Jahreswende 1973/74 gezahlt, am Eurodollarmarkt lagen die Zinssätze zur Jahresmitte 1974 am höchsten. Seit dem ersten Halbjahr 1975 war bei allen wichtigen Währungen mit Ausnahme des Pfund Sterling ein tendenzieller Zinsrückgang zu verzeichnen, obgleich sich, den Gegebenheiten auf den nationalen Geldmärkten entsprechend, verschiedentlich starke Schwankungen bemerkbar machten.

Tabelle 26: Eurodollarsätze 1970—1976

	Prozent p. a.	
	3 Monate	6 Monate
1970 März	8 ¹ / ₂	8 ¹ / ₂
Juni	9 ³ / ₁₆	9 ³ / ₁₆
September	8 ¹ / ₈	8 ³ / ₈
Dezember	7	7 ¹ / ₁₆
1971 März	5 ¹ / ₄	5 ¹ / ₂
Juni	6 ³ / ₄	7
September	8 ¹ / ₄	8 ³ / ₁₆
Dezember	5 ⁵ / ₈	5 ⁷ / ₈
1972 März	5 ¹ / ₂	6
Juni	5 ¹ / ₄	5 ³ / ₄
September	5 ⁷ / ₈	6 ¹ / ₁₆
Dezember	5 ⁷ / ₈	6 ¹ / ₄
1973 März	8 ⁵ / ₈	8 ⁵ / ₈
Juni	9	9 ¹ / ₁₆
September	10 ¹ / ₄	10 ¹ / ₄
Dezember	10 ¹ / ₈	10 ¹ / ₁₆
1974 März	10 ¹ / ₁₆	10 ¹ / ₈
Juni	13 ¹ / ₈	13 ¹ / ₈
September	12 ³ / ₁₆	12 ¹ / ₄
Dezember	10 ¹ / ₈	10 ³ / ₁₆

	Prozent p. a.	
	3 Monate	6 Monate
1975 März	6 ¹⁵ / ₁₆	7 ⁹ / ₁₆
Juni	6 ¹¹ / ₁₆	7 ³ / ₈
September	7 ⁷ / ₈	8 ¹¹ / ₁₆
Dezember	5 ³ / ₄	6 ⁹ / ₁₆
1976 März	5 ¹ / ₈	6
Juni	5 ³ / ₄	6 ⁵ / ₈
September	5 ³ / ₄	6
Dezember	5 ⁵ / ₈	5 ³ / ₈
1977 März	5 ¹ / ₈	5 ¹ / ₂

Quelle: OeNB; Monatsende, Durchschnittswerte ungewichtet

4.5.2 LANGFRISTIGE ZINSSÄTZE

Vergleicht man die Durchschnittsrenditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen in den Staaten Bundesrepublik Deutschland, Schweiz, Großbritannien und USA, so zeigt sich, daß nach leichten Schwankungen in den Jahren 1970 bis 1972, ab 1973 ein starkes Ansteigen der Renditen erkennbar war, das 1974 seinen Höhepunkt erreichte. In diesem Jahr war in sämtlichen Ländern die höchste Durchschnittsrendite im gesamten Berichtszeitraum zu beobachten (BRD 10·4%, GB 14·77%, CH 7·15%, USA 6·99%). Die gleiche Entwicklung war auch in Österreich zu verzeichnen, wo die Durchschnittsrendite langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen 9·74% erreichte. International war in den Jahren 1975 und 1976 ein schrittweiser Rückgang der Renditen zu beobachten, lediglich in Großbritannien war 1976 wieder ein leichter Anstieg zu verzeichnen (1976: BRD 7·8%, GB 14·43%, CH 4·99%, USA 6·78%).

Tabelle 27: Rendite langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen (in Prozenten pro Jahr)

Jahres- durchschnitte	BRD	Groß- britannien	Schweiz	USA	Österreich
1970	8·3	9·22	5·82	6·58	7·81
1971	8·0	8·90	5·27	5·74	7·71
1972	7·9	8·91	4·97	5·63	7·36
1973	9·3	10·72	5·60	6·30	8·25
1974	10·4	14·77	7·15	6·99	9·74
1975	8·5	14·39	6·44	6·98	9·61
1976	7·8	14·43	4·99	6·78	8·75

Quelle: OeNB

4.6 Beziehungen zwischen den internationalen Kapitalmärkten und dem österreichischen Kapitalmarkt

Die Zinsbewegungen am österreichischen Kapitalmarkt entsprechen in etwa jenen auf ausländischen Kapitalmärkten, allerdings ist regelmäßig eine Verzögerung von einigen Monaten feststellbar. Aufgrund der starken Institutionalisierung des österreichischen Kapitalmarktes ist das Zinsniveau relativ stabil. Leichte Schwankungen des Zinsniveaus im Ausland beeinflussen das österreichische Zinsgefüge kaum.

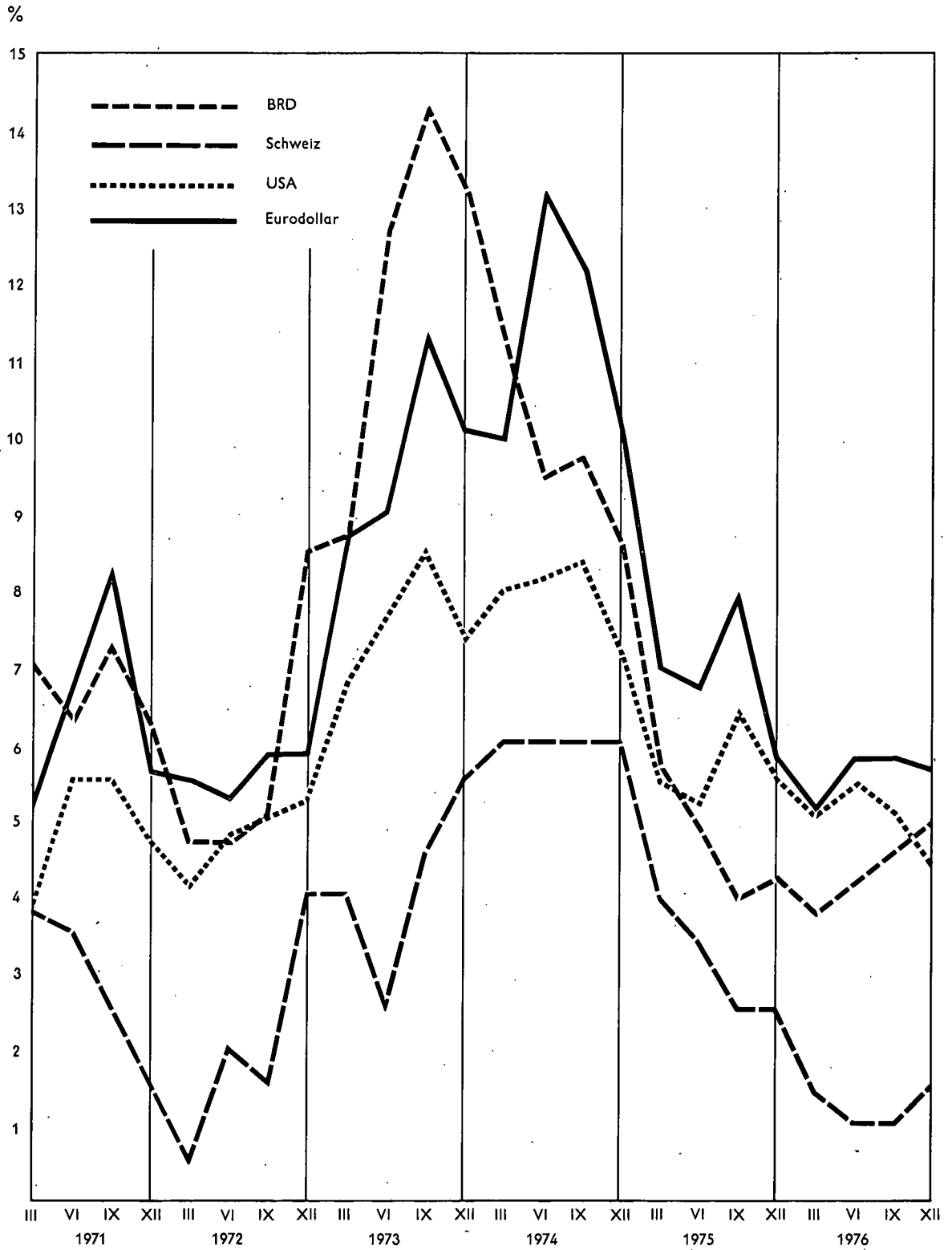
Tabelle 28: Langfristiger Kapitalverkehr

	Österreichische Anlagen im Ausland	Ausländische Anlagen in Österreich
	in Mio S	
1970	— 3.307	+ 3.679
1971	— 3.972	+ 3.498
1972	— 5.695	+ 7.660
1973	—10.664	+ 7.108
1974	— 6.123	+13.500
1975	— 8.483	+26.698
1976	—15.985	+14.724

Quelle: OeNB

Wie die Tabelle zeigt, ist das Volumen des langfristigen Kapitalverkehrs in den letzten Jahren stark gestiegen. Dadurch mußte auch eine stärkere Integration des österreichischen Kapitalmarktes in den internationalen Kapitalmarkt erfolgen; es ist zu erwarten, daß sich dieser Prozeß in den nächsten Jahren fortsetzen und verstärken wird.

Zinssätze für Dreimonatsgelder im internationalen Vergleich *)



*) In Österreich werden die Zinssätze für Dreimonatsgelder nicht veröffentlicht.

5.1 Nettogeldkapitalbildung

Die Geldkapitalbildung¹⁾ — in der volkswirtschaftlichen Theorie auch als Geldvermögensbildung bezeichnet — zeigt die Beziehung zwischen langfristigem Sparen (dargestellt auf der Ersparnisseite der Tabelle 29) und der langfristigen Veranlagung (Tabelle 29, ab Zeile 12) auf. Sie beinhaltet in der hier verwendeten Form auf der Ersparnisseite die Zuwächse beim längerfristigen Sparen des Publikums (Spar- und Termineinlagen, Wertpapierkäufe aus dem In- und Ausland), die Eigenkapitalveränderung der Kreditunternehmungen und der OeNB, die Nettoveränderung der bei inländischen Nichtbanken durch Kreditunternehmungen aufgenommenen Gelder, die Nettoveränderung bei ERP- und SAC-Krediten, die Nettoveränderung der langfristigen Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungsunternehmen sowie die Nettoveränderung der langfristigen Auslandsveranlagung der Kreditunternehmen.

Auf der Veranlagungsseite umfaßt der Begriff die Nettowertpapieremissionen inklusive Bundesschatzscheine ohne die eigenen Emissionen der Kreditunternehmen, die Nettoveränderung bei langfristigen Krediten und Beteiligungen der Kreditunternehmen, die Nettoveränderung bei ERP- und SAC-Krediten, die Nettoveränderung der Wertpapierveranlagung der Vertragsversicherungsunternehmen, die Nettoveränderungen der Wertpapierkäufe des Publikums aus dem Ausland sowie die Nettoveränderung der langfristigen Auslandsposition der Kreditinstitute.

Die inländische Geldkapitalbildung stellt eine Orientierungsgröße für die Beziehung zwischen langfristigem Sparen und langfristigem Investieren dar, soweit letzteres über den Kreditapparat oder über Kapitalmarkteinrichtungen, z. B. Börse, abgewickelt wird.

Die vereinfachte Aussage: „Geldkapital sind zu Investitionszwecken verfügbare Finanzmittel“ kann nicht getroffen werden. Inwieweit eine Transformierung von Geldkapital in Finanzmittel für Investitionszwecke erfolgt, hängt, um nur die wichtigsten Einflußfaktoren zu nennen, neben der Geldkapitalbildung von der Investitionsbereitschaft, von der Liquiditätspolitik der Notenbank, der Organisation des Geld- und Kapitalmarktes, der Transformationsbereitschaft des Kreditapparates, der Zahlungsbilanzentwicklung und nicht zuletzt von den konjunkturellen Erwartungen ab. In Tabelle 26 wird ein Überblick über die Nettoersparnisbildung und Veranlagung für den Zeitraum 1970—1976 gegeben. Die Geldkapitalbildung wurde erstmals im Finanzschuldenbericht 1970 ab dem Jahre 1960 nach diesem System dargestellt.

Auf der Ersparnisseite wird unterschieden zwischen den drei Sektoren Banken, Versicherungen und Publikum. In die Ersparnisbildung gehen als wesentlichste Komponenten ein: die Spar- und Termineinlagen, die Käufe in- und ausländischer Wertpapiere des Publikums, die langfristige Kapitalveranlagung der Versicherungsunternehmen sowie die Eigenkapitalerhöhungen von Kreditinstituten und der OeNB. Auf seiten der Veranlagung werden alle inländischen Wertpapieremissionen abzüglich der eigenen Emissionen der Kreditunternehmen, langfristige Kredite und Beteiligungen der Kreditinstitute sowie die langfristige Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungsunternehmen in Wertpapieren einbezogen. Die Auslandskomponente der inländischen Geldkapitalbildung enthält die ausländischen Wertpapiere, die das Privatpublikum hält, sowie jeweils auf der Ersparnis- oder Veranlagungsseite die Nettoauslandsposition der Kreditunternehmen.

Der jeweilige Geldkapitalüberhang über die langfristige Veranlagung laut Tabelle 29 zeigt nur den formellen Transformationsgrad des Marktes. Bei Interpretation des Geldkapitalüberhanges darf nicht unerwähnt bleiben, daß formell kurzfristige kommerzielle Kredite (bis zu 5 Jahre) sich in der Regel komplementär zu den langfristigen Veranlagungsformen entwickeln und insofern den ausgewiesenen Transformationsgrad des Marktes negativ im Sinne einer liquiditätsmäßigen Belastung beeinflussen.

Die im Finanzschuldenbericht 1970 getroffene Aussage, nach der der Geldkapitalüberhang in den Jahren der Hochkonjunktur steigt, kann aufgrund der neueren Daten nicht mehr getroffen werden. Diese Aussage bezog sich auf die damals in der Nachkriegszeit beobachtbaren Konjunkturzyklen. Die längste Hochkonjunkturphase der Nachkriegszeit zwischen 1969 und 1973 sowie die schwerste Rezession seit 1945 kann hingegen nicht mehr mit den herkömmlichen 4- bis 5jährigen Konjunkturzyklen interpretiert werden. Zwischen 1969 und 1973 war bezogen auf das Inland jeweils ein relativ stark schwankender Geldkapitalüberhang festzustellen.

¹⁾ In dieser Form wird der Begriff nur von der P. S. K. verwendet. Die OeNB untersucht nur die Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten (lang- und kurzfristig).

Tabelle 29: Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)

Ersparnis (langfristig)

	1970	%	1971	%	1972	%
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⁾	+ 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 u. Bundesobligationen	+ 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 ./.. kapitalmarkunwirksam	—		— 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	

¹⁾ Dieser Begriff steht als Annäherungswert für die Sparkomponente der Prämien aus den Lebensversicherungsverträgen.

Tabelle 29: Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Veränderung in Millionen Schilling)
Fortsetzung

	1973	%	1974	%	1975	%	1976 vorläufiger Wert	%
Ersparnis (langfristig)								
1 Wertpapierkäufe Publikum (inländische Wertpapiere) +	4.303	10.3	+ 4.132	9.0	+ 7.360	10.4	+14.620	16.4
2 Wertpapierkäufe Publikum (ausländische Wertpapiere) +	1.762	4.2	+ 451	0.9	— 106	— 0.2	+ 388	0.4
3 Spareinlagen	+29.138	69.9	+32.071	69.9	+45.458	63.3	+53.758	60.2
4 Termineinlagen	+ 614	1.5	+ 2.850	6.2	+ 9.038	12.7	+ 8.265	9.3
5 Bei inländischen Nicht- banken aufgenommene Gelder	+ 654	1.6	+ 372	0.8	— 280	— 0.4	+ 1.010	1.1
6 Eigenkapital Kredit- institute	+ 1.932	4.6	+ 2.445	5.3	+ 3.204	4.5	+ 5.017	5.6
7 Eigenkapital OeNB.....	+ 626	1.5	+ 483	1.1	+ 1.057	1.5	+ 1.511	1.7
8 ERP + SAC	— 219	— 0.5	— 105	— 0.2	+ 3	0.0	+ 308	0.3
9 Langfristige Kapitalver- anlagung der Vertrags- versicherungen	+ 2.868	6.9	+ 3.205	7.0	+ 5.376	7.6	+ 4.500	5.0
10 Inland	+41.678	100.0	+45.904	100.0	+71.110	100.0	+89.377	100.0
11 Auslandsposition Kredit- institute (langfristig)	—	—	—	—	—	—	—	—
12 In- und Ausland	+41.678		+45.904		+71.110		+89.377	
Veranlagung (langfristig)								
13 Wertpapieremission (netto) Bundesanleihen u. Bundesobligationen ...	+ 2.054	4.9	— 675	— 1.5	+13.318	18.7	+21.515	24.0
14 Sonstige Anleihen	+ 5.562	13.4	+ 5.648	11.9	+ 8.508	12.0	+ 7.755	8.7
15 Pfandbriefe, Kassen- obligationen, Namen- und Bankschuldver- schreibungen.....	+ 4.717	11.3	+ 6.961	15.2	+ 9.823	13.8	+12.330	13.8
16 Aktien	+ 231	0.6	+ 293	0.6	+ 407	0.6	+ 1.760	2.0
17 Summe	+12.564	30.2	+12.047	26.2	+32.056	45.1	+43.360	48.5
18 ./.. kapitalmarkt- unwirksam	— 15		—		—		—	
19 ./.. Eigene Inlands- emissionen Kredit- institute	— 6.328		— 8.831		—13.777		—16.248	
20 Summe	+ 6.221	14.9	+ 3.216	7.0	+18.279	25.7	+27.112	30.4
21 Schatzscheine	+ 5.270	12.6	+ 868	1.9	+ 5.807	8.2	+ 2.172	2.4
22 Langfristige Kredite und Beteiligungen Kredit- institute	+19.106	45.8	+17.581	38.3	+25.924	36.5	+44.177	49.4
23 ERP + SAC-Kredite.....	— 219	— 0.5	— 105	— 0.2	+ 3	0.0	+ 308	0.3
24 Langfristige Kapitalver- anlagung der Vertrags- versicherungen ./.. Wertpapiere	+ 2.466	5.9	+ 2.304	5.0	+ 1.966	2.8	+ 2.000	2.3
25 Inland	+32.844	78.8	+23.864	52.0	+51.979	73.1	+75.769	84.8
26 Ausland Wertpapiere (Publikum)	+ 1.762		+ 451		— 106		+ 388	
27 Auslandsposition Kredit- institute (langfristig)	+ 7.018		+ 2.487		+ 4.886		+ 8.891	
28 In- und Ausland	+41.624		+26.802		+56.759		+85.048	
Überhang der langfristigen Geldkapitalbildung								
29 Inland	+ 8.834	21.2	+22.040	48.0	+19.131	26.9	+13.608	15.2
30 Ausland	— 8.780		— 2.938		— 4.780		— 9.249	
31 In- und Ausland	+ 54		+19.102		+14.351		+ 4.359	

Dieser ist auf der Ersparnisseite insbesondere auf die stark gestiegenen persönlich verfügbaren Einkommen sowie auf die Förderung langfristiger Sparformen durch die öffentliche Hand (Prämien-, Wertpapier- und Versicherungssparen) zurückzuführen. Auf der Veranlagungsseite war der Rückgang des Geldkapitalüberhanges in den Hochkonjunkturjahren 1972 und 1973 auf die im Vergleich zu den Vorjahren gestiegenen Kapitalaufnahmen des Bundes auf dem inländischen Kapitalmarkt bei gleichzeitiger Reduzierung der Auslandsverschuldung zurückzuführen.

Die langfristigen Kredite und Beteiligungen der Kreditinstitute stiegen bis 1972 stark an, infolge der restriktiven Kreditgewährung sanken die Zuwachsraten im Jahre 1973. Aufgrund der hohen kompensatorischen Kreditnachfrage der öffentlichen Hand und der 1976 wieder stärker wachsenden privaten Kreditnachfrage stieg der Anteil der langfristigen Kredite und Beteiligungen der Kreditunternehmen wieder stärker an.

Untenstehende Tabelle zeigt die Geldersparnisquote (Nettogeldkapitalbildung in Prozent des Bruttonationalproduktes). Lag diese Quote 1970 bis 1972 bei durchschnittlich 8%, so trat 1973 ein Rückgang ein, der im Jahre 1974 durch die schwierige Lage am Kapitalmarkt (siehe die Kapitel 5.1.2 und 5.2) verstärkt wurde.

	Quote der Nettogeldkapitalbildung in % des BNP
1970.....	8.0
1971.....	8.3
1972.....	8.0
1973.....	7.6
1974.....	7.4
1975.....	10.9
1976.....	12.3

Die im folgenden Absatz dargestellten hohen Zuwachsraten des Konten- und Wertpapiersparens führten 1975 und 1976 wieder zu einer starken Erhöhung der Geldersparnisquote.

5.1.1 KONTENSPAREN

In der Tabelle 29 können die Spareinlagen, die auch langfristige Sparformen wie Prämien- und Bauparen umfassen, und die Termineinlagen zum Kontensparen zusammengefaßt werden. Diese Gruppe beherrscht mit einem Anteil von 60 bis 75% die Neubildung von Ersparnissen.

Das in den Finanzschuldenberichten 1970 und 1973 erwähnte Verhalten (bei den Spareinlagen zyklische und bei den Termineinlagen antizyklische Bewegungen) kann in der Berichtsperiode nicht mehr festgestellt werden. Die zusammenfassende Darstellung der Spar- und Termineinlagen zeigt folgendes Bild:

Tabelle 30

	Spareinlagen		Termineinlagen		Summe	
	Stand in Mio S	Veränderung in %	Stand in Mio S	Veränderung in %	Stand in Mio S	Veränderung in %
1970.....	131.201	15.9	16.341	15.7	147.542	15.9
1971.....	151.911	15.8	18.414	12.7	170.325	15.4
1972.....	170.384	12.2	23.996	30.3	194.380	14.2
1973.....	199.522	17.1	24.610	2.6	224.132	15.3
1974.....	231.593	16.1	27.460	11.6	259.053	15.6
1975.....	277.051	19.6	36.498	32.9	313.549	21.0
1976.....	330.809	19.4	44.763	22.6	375.572	19.8

Quelle: OeNB

Die Sparquote (Anteil der Spar- und Termineinlagenzuwächse am Volkseinkommen) betrug im Berichtszeitraum:

1970.....	7.3%
1971.....	7.4%
1972.....	6.8%
1973.....	7.2%
1974.....	7.6%
1975.....	11.3%
1976.....	11.5%

Diese Darstellung verdeutlicht die stark gewachsene Sparneigung gemessen am Volkseinkommen in den Siebzigerjahren. In den Jahren 1960 bis 1969 schwankte die Sparquote zyklisch zwischen 3.9 und 6.5%.

In erster Linie dürfte die tendenzielle Erhöhung der Sparquote in den Siebzigerjahren auf das starke Steigen der persönlich verfügbaren Einkommen (1970: + 9.3%, 1971: + 12.0%, 1972: + 11.4%, 1973:

+ 13.1%, 1974: +14.4%, 1975: + 11.7% und 1976: + 10.7%) sowie in den Jahren 1975 und 1976 auf die Konjunktursituation und letztlich auch auf die Förderung langfristiger Sparformen wie Prämien- und Bausparen zurückzuführen sein.

Die starke Steigerung der wichtigsten Sparformen verdeutlicht nachstehende Tabelle.

Tabelle 31

Jahr	Spareinlagen insgesamt		hievon				Prämieneingänge in der Lebensversicherung		Anleihezeichnungen nicht-institutioneller inl. Anleger	
	Stand in Mio S	Veränd. in %	Stand in Mio S	Veränd. in %	Stand in Mio S	Veränd. in %	Stand in Mio S	Veränd. in %	Stand in Mio S	Veränd. in %
1970	131.201	16	984	31	11.324	20	2.018	13	2.854	41
1971	151.911	16	1.264	28	13.363	18	2.350	17	4.063	42
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	4.245	9	2.878	-10
1975	277.051	21	14.375	59	31.293	20	4.944	12	5.267	83
1976	330.809	19	25.465	77	38.820	24	5.500 *)	11	8.996	71

Quelle: OeNB

Waren die Zuwachsraten der Spareinlagen in der Rezession 1967 gesunken, so stabilisierten sie sich von 1969 bis 1971 auf hohem Niveau von ungefähr 16%, wobei ein verstärkter Trend zu gebundenen Sparformen bemerkbar war. Die gesunkene Zuwachsrate im Jahre 1972 war insbesondere auf die hohe Konsumneigung und auf ein stärkeres Zinsbewußtsein der Sparer zurückzuführen. Die wiederum höhere Zuwachsrate im Jahr 1973 ist nicht nur auf die teilweise Änderung der Kündigungsfristen für Einlagekategorien über 12 Monaten und die höhere Verzinsung gebundener Einlagen, sondern auch auf die Einführung des Sparbriefes, die Novellierung des Prämienpargesetzes sowie die Einführung des Prämien-systems beim Bausparen zurückzuführen. Aufgrund dieser Maßnahmen war 1973 ein ausgeprägter Trend zu langfristigen Sparformen zu beobachten. Die anhaltend hohe Sparneigung war im Jahr 1974 vor allem auf die Erhöhung des Eckzinsfußes für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist von 3.5 auf 5% zurückzuführen, damit wurde auch eine weitere Verlagerung zu den gebundenen Sparformen abgeschwächt.

Ging in der Rezession 1967 die Sparrate durch eine weiterhin anhaltende hohe Konsumneigung noch stark zurück, so war im Depressionsjahr 1975 das seit 15 Jahren stärkste Wachstum bei den Spareinlagen zu verzeichnen. Neben den bereits für das Vorjahr genannten Gründen trug zu diesem hohen Wachstum die Zurückhaltung beim privaten Konsum und bei den Investitionen bei. Diese hohen Zuwachsraten hielten bis gegen Ende 1976 weiter an. In den ersten Monaten 1977 ist hingegen — teilweise beeinflusst durch das Freiwerden von Prämien-sparverträgen und durch die seit 1976 wieder stärkere Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern — ein Rückgang der Zuwachsraten zu verzeichnen.

5.1.2 LANGFRISTIGES SPAREN

Neben dem Kontensparen tragen die Wertpapierkäufe des Publikums am meisten zur Geldkapitalbildung bei. Absolut gesehen nahmen die Wertpapierkäufe des Publikums (In- und Ausland) bis 1972 stark zu. In den Jahren 1973 und 1974 waren die Zuwächse der Wertpapierkäufe des Publikums insbesondere bei inländischen Wertpapieren infolge der gesunkenen Realverzinsung rückläufig. Die Erhöhung der Kapitalmarktzinssätze auf 8.5% und die damit Hand in Hand gehende Bonifikation der Sekundärmarktpapiere im Jahre 1974 sowie die im Jahre 1975 allmählich sinkenden Inflationsraten verstärkten die Bereitschaft des Publikums zur Wertpapierveranlagung. Die größere Bereitschaft des Publikums wurde im Jahr 1976 noch durch die per 1. Jänner 1977 erfolgte Verringerung der Steuerbegünstigung von 15 auf 10% verstärkt. Untenstehende Tabelle zeigt das starke Wachstum des steuerbegünstigten Erwerbs von festverzinslichen Wertpapieren.

Tabelle 32: Steuerbegünstigter Erwerb festverzinslicher Wertpapiere

	in Millionen Schilling
1970	991
1971	1.867
1972	2.349
1973	1.859
1974	1.449
1975	2.264
1976	5.484

Quelle: ÖKB

Untenstehende Tabelle gibt einen Überblick über den Zuwachs der Wertpapierkäufe des Publikums und des Anteils an der Nettogeldkapitalbildung ab dem Jahre 1970.

Tabelle 33

	Wertpapierkäufe Publikum (ohne Banken und Versicherungen)	
	Zuwachs in Millionen Schilling	Anteil an der Netto- geldkapitalbildung in %
1970.....	5.407	18.2
1971.....	6.158	17.8
1972.....	8.379	22.0
1973.....	6.064	14.5
1974.....	4.583	9.5
1975.....	7.254	10.2
1976.....	15.008	16.8

Quelle: ÖKB und eigene Berechnungen

Der Anteil des Versicherungssparens an der Nettogeldkapitalbildung hat sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich erhöht. Ein stärkerer Anstieg im Jahre 1972 war auf die geänderte steuerliche Situation zurückzuführen. Die Konjunkturabhängigkeit des Versicherungsgeschäftes dürfte kurzfristig in geringerem Maße gegeben sein, Sondereinflüsse wie Konditionsänderungen und Änderungen der Steuerbegünstigung dürften größeren Einfluß haben.

5.2 Langfristige Veranlagung 1970—1976

Der Anteil der Wertpapieremissionen des Nichtbankensektors, der in Zeile 20 der Tabelle 29 ersichtlich ist, spiegelt die Konjunkturreagibilität der Wertpapieremissionen wider. Bis 1972 war ein kontinuierlicher Anstieg der Zuwächse zu verzeichnen. Der Anteil an der Nettogeldkapitalbildung war im Jahre 1973 rückläufig und wurde im Jahr 1974 durch die besondere Situation am Kapitalmarkt weiter verringert. Die konjunkturell bedingt hohen Inlandsemissionen des Bundes und die geringe Nachfrage nach langfristigen Investitionen des Privatsektors einerseits und die verstärkte Nachfrage nach Wertpapieren durch die Kreditunternehmungen zur Eigenveranlagung und das Privatpublikum andererseits führten 1975 zu einem starken Anstieg der Wertpapieremissionen. Die langfristigen Kredite und Beteiligungen der Kreditunternehmungen haben den größten Anteil an den Veranlagungsbilanzen (siehe Tabelle 29, Zeile 22). Bis 1972 war eine kontinuierlich steigende Nachfrage nach langfristigen Krediten zu verzeichnen. Der Anteil an der Geldkapitalbildung stieg von 45.5% auf 59.6%. Die gegen Ende 1972 einsetzende restriktive Kreditpolitik und der sich schon 1974 abzeichnende Konjunkturrückgang führten zu einer Verringerung des Anteils an der Geldkapitalbildung auf 36.5% im Jahre 1975. Die im Jahre 1976 weiterhin anhaltende starke Kreditnachfrage des Bundes, der sich in diesem Jahr vornehmlich auf dem Inlandsmarkt finanzierte, sowie die wieder verstärkt einsetzende Nachfrage der Konsumenten und der Privatwirtschaft nach langfristigen Krediten führten 1976 wieder zu einer Erhöhung des Anteiles an der Nettogeldkapitalbildung auf 49.4%.

5.3 Beitrag der Tilgungen und der geschätzten Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung 1970—1976

Tabelle 34

	in Milliarden Schilling													
	1970	%	1971	%	1972	%	1973	%	1974	%	1975	%	1976	%
Wertpapier- tilgungen	7.82		8.78		9.45		11.93		13.76		16.31		19.35	
Rückflüsse auf lang- fristige Kredite einschließlich ERP-Darlehen ...	7.77		9.17		10.76		12.95		14.84		16.57		19.10	
Rückflüsse insgesamt	15.59	34	17.95	34	20.21	35	24.88	37	28.60	38	32.88	32	38.45	30
Nettogeld- kapitalbildung ..	29.76	66	34.71	66	38.16	65	41.68	63	45.90	62	71.11	68	89.38	70
Bruttogeld- kapitalbildung ..	45.25	100	52.66	100	58.37	100	66.56	100	74.50	100	103.99	100	127.83	100

Quelle: OeNB und eigene Berechnungen

Wie sich aus vorstehender Tabelle ergibt, bringt das wachsende Volumen umlaufender Wertpapiere (siehe Tabelle 23) beachtlich steigende Rückflüsse aus Tilgungen mit sich. Die Rückflüsse aus langfristigen Krediten (Kredite mit Laufzeit über 5 Jahren laut OeNB-Mitteilungen) wurde mit 10% des jeweiligen Standes veranschlagt. Dazu kamen noch die ERP-Kreditrückflüsse. Die Relation zwischen Nettogeldkapitalbildung und Rückflüssen zeigt, daß infolge der in den Jahren 1972, 1973 und 1974 nicht so stark gewachsenen Nettogeldkapitalbildung der Anteil eher konstant wachsender Rückflüsse an der Bruttogeldkapitalbildung stieg. Erst infolge des 1975 und 1976 wieder stark gestiegenen Konten- und Wertpapiersparens erhöhte sich der Anteil der Nettogeldkapitalbildung wieder.

5.4 Vorschau auf die Geldkapitalbildung 1977

Geht man von den derzeit geringen Zuwachsraten der Spareinlagen (kumulative Wachstumsrate Jänner bis März 1977 1.9%, bis März 1976 3.5%, bis März 1975 3.2%) aus, die durch die zu Jahresbeginn frei gewordenen Prämiensparguthaben Sondereinflüssen unterlegen ist, so ist im Jahre 1977 bei seit Mitte 1976 gestiegener Konsum- und Investitionsneigung mit einer niedrigeren Sparquote als in den Vorjahren zu rechnen. Dementsprechend wurde mit einem Absinken der Sparquote für 1977, die 1976 den Höchstwert von 11.5% erreicht hatte, auf etwa 9.5 bis 10.5% gerechnet.

Da das Kontensparen den größten Beitrag zur Nettogeldkapitalbildung leistet, und auch die Wertpapierveranlagung des Publikums den infolge der Ankündigung der Senkung der Steuerbegünstigung ab 1. Jänner 1977 erzielten Höchstwert des Jahres 1976 kaum mehr erreichen wird, wurde mit einem Rückgang der Geldersparnisquote auf etwa 10.0 bis 11.0% im Vergleich zu 12.3% im Jahre 1976 gerechnet.

Demnach wurde ein Rückgang des Zuwachses der Spar- und Termineinlagen von 19.8% im Jahre 1976 auf 15.5 bis 16.5% angenommen. Neben dem erwarteten Rückgang der Netto-Effektenkäufe des Publikums wird die Entwicklung des Kapitalmarktes wesentlich von der Aufnahmebereitschaft der Kreditunternehmungen bestimmt, die ihrerseits in sehr hohem Maße konjunkturabhängig und liquiditätsabhängig ist. Der Veranlagungszuwachs der Kreditunternehmungen in festverzinslichen Wertpapieren ist für 1977 infolge der im Vergleich zu den Vorjahren geringeren Zuwachsraten beim Kontensparen einerseits und der durch die Einführung des Limes für nicht titrierte Kredite ab 31. Mai 1977 möglicherweise verstärkten Alternativveranlagung in festverzinslichen Wertpapieren andererseits nicht leicht abzusehen; die hohen Zuwächse der Jahre 1975 (28.9 Mrd. S) und 1976 (26.2 Mrd. S) dürften nicht erreicht werden. Für die Position Eigenkapital der Kreditunternehmen und OeNB wurden nur geringe Zuwachsänderungen im Vergleich zum Vorjahr angenommen. Da zu Jahresende zahlreiche Lebensversicherungsverträge auslaufen, wurden für 1977 Veranlagungszuwächse der Versicherungsunternehmen eingesetzt, die unter denjenigen der letzten verfügbaren Bilanzwerte des Jahres 1975 liegen.

Die Schätzung wurde unter der Annahme erstellt, daß Liquiditätsabflüsse an das Ausland nicht durchschlagen.

Tabelle 35: Nettogeldkapitalbildung 1977

	1975	Schätzung 1976	Tatsächlicher Wert 1976 in Millionen Schilling	Schätzung 1977
Wertpapierkäufe des Publikums (in- und ausländische Werte) ..	7.254	+ 7.500	+15.008	+12.000 bis +15.000
Spar- und Termineinlagen	+54.496	+58.000	+62.023	+58.000 bis +62.000
Bei inländischen Nichtbanken auf- genommene Gelder....	— 280	+ 500	+ 1.010	+ 500
Eigenkapital (Kredit- institute und OeNB) ..	+ 4.261	+ 4.000	+ 5.017	+ 5.000 bis + 5.500
ERP/SAC.....	+ 3		+ 308	
Langfristige Kapitalver- anlagung der Vertrags- versicherungsunter- nehmen ¹⁾	+ 5.367	+ 4.000	+ 4.500 ²⁾	+ 4.500 bis + 5.000
Inland	+71.101	+74.000	+89.377	+80.000 bis +88.000

¹⁾ Dieser Begriff steht als Annäherungswert für die Sparkomponente der Prämien aus den Lebensversicherungsverträgen.

²⁾ Schätzung

Der Schätzung für 1977 wurden folgende Werte zugrunde gelegt:

	Schätzung 1977
VE Zuwachs in % ¹⁾	10.5
Zuwachs des Kontensparens in % VE ²⁾	9.5—10.5
BNP: Zuwachsrate in % ¹⁾	10.5
Nettogeldkapitalbildung in % BNP ²⁾	10.0—11.0
Persönlich verfügbares Einkommen Zuwachs in % ¹⁾	10.0

5.4.2 BEITRAG DER TILGUNGEN UND KREDITRÜCKFLÜSSE ZUR BRUTTOGELDKAPITALBILDUNG 1977

Tabelle 36: Die für 1977 zu erwartenden Tilgungen zeigen folgendes Bild

	1976 Schätzung	1976 tatsächlich	1977 Schätzung
	in Milliarden Schilling		
Anleihetilgungen (inklusive Bundesobligationen), Bund, Inland ³⁾	4.5	4.3	4.6
Schatzscheintilgungen, Inland ³⁾	2.5	3.4	5.5
Pfandbriefe, Kommunalschuldverschreibungen ⁴⁾	0.6	1.7	1.7
Tilgungen sonstiger festverzinslicher Wertpapiere ⁵⁾	9.9	10.0	11.9
	17.5	19.4	23.7

Tabelle 37: Beitrag der Tilgungen und Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung 1977

	1975		1976		1976		1977	
	in Mrd	in %	in Mrd	in %	in Mrd	in %	in Mrd	in %
	S		S		S		S	
			geschätzt		tatsächlich		geschätzt	
Wertpapiertilgungen	16.31		17.50		19.35		23.7	
Rückflüsse auf langfristige Kredite einschließlich ERP-Darlehen	16.57		19.10		19.10		23.3	
Rückflüsse insgesamt	32.88	31.62	36.60	33.71	38.45	30.00	47.0	35—38
Nettogeldkapitalbildung ...	71.11	68.38	72.00	66.29	89.38	70.00	80—88	62—65
Bruttogeldkapitalbildung ...	103.99	100.00	108.60	100.00	127.83	100.00	127—135	100

Unter der Annahme 10%iger Rückflüsse aus langfristigen Krediten ist, wie aus obenstehender Tabelle ersichtlich, im Jahre 1977 mit Gesamtrückflüssen von 47 Milliarden Schilling zu rechnen. Bei Einbeziehung der in diesem Kapitel kommentierten Schätzung der Nettogeldkapitalbildung von 80 bis 88 Milliarden Schilling wird der Anteil der Rückflüsse an der Bruttogeldkapitalbildung ansteigen.

5.5 Folgerungen für die Aufnahme-fähigkeit der Teilmärkte (= Finanzierungsspielraum)

Die inländische Geldkapitalbildung hat im Berichtszeitraum in nicht vorherzusehendem Ausmaß zugenommen; im Rezessionsjahr 1975 war der bisher höchste Zuwachs zu verzeichnen. Infolge der anhaltenden Sparneigung lag die Nettoersparnisbildung 1976 nochmals über der des Vorjahres. Im laufenden Jahr dürfte der Nettozuwachs des Vorjahres voraussichtlich kaum erreicht werden. Aufgrund des hohen Wertpapieremissionsvolumens in den Jahren 1975 und 1976 und der 1976 wieder stärker gestiegenen langfristigen Kreditnachfrage kann mit weiterhin steigenden Rückflüssen gerechnet werden.

In der Vergangenheit zeigte sich ein erheblicher Einfluß der konjunkturellen Lage und der Liquiditätssituation des Kreditapparates auf den inländischen Finanzierungsspielraum des Bundes. Dem steigenden Finanzierungsspielraum des Bundes in rezessiven Konjunkturphasen stehen eher begrenzte Verschuldungsmöglichkeiten in Zeiten der Hochkonjunktur gegenüber.

Halten die bisherigen Zahlungsbilanzabflüsse weiterhin an, so ist in der gedämpften wirtschaftlichen Aufschwungphase nicht mit einer Entspannung der Liquiditätssituation des Kreditapparates zu rechnen, die sich auf dessen Veranlagungsbereitschaft niederschlagen würde. Tritt jedoch eine Entspannung der Liquiditätssituation (Zahlungsbilanz) ein, so dürfte die durch die Beschränkung des Zuwachses der direkten Kredite bewirkte Verlagerung der Veranlagung der Kreditwirtschaft zu den dieser Beschränkung nicht unterworfenen titrierten Krediten die Ergiebigkeit des Rentenmarktes positiv beeinflussen. Sollte der Rentenmarkt die Finanzierung des Bundes im Inland zulassen, so erscheint es wegen der Vorbelastung zukünftiger Zahlungsbilanzen aus Tilgungs- und Zinszahlungen ratsam, daß sich der Bund wie bisher vornehmlich am inländischen Kapitalmarkt finanziert.

¹⁾ Prognose des Wirtschaftsforschungsinstitutes, März 1977

²⁾ Eigene Schätzung

³⁾ Eigene Rückflußrechnung

⁴⁾ Eigene Schätzung

⁵⁾ Rückflußrechnung ÖKB und eigene Schätzung

6 TILGUNGEN UND ZINSEN BEREITS BESTEHENDER FINANZSCHULD IN DEN JAHREN 1977—1985

Folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Zins- und Tilgungszahlungen für die Finanzschuld des Bundes per Stichtag 31. Dezember 1976 in Milliarden Schilling. In Zukunft zu erwartende Schuld- aufnahmen wurden nicht berücksichtigt, da Aussagen über zukünftige Budgetabgänge gemäß Post- sparkassengesetz nicht Gegenstand der Behandlung durch den Staatsschuldenausschuß sind.

	Zinsen	Tilgung	Annuität
1977			
Inland	7·46	11·02	18·48
Ausland	3·03	1·27	4·30
Summe	10·49	12·29	22·78
1978			
Inland	6·90	13·73	20·63
Ausland	2·90	1·32	4·22
Summe	9·80	15·05	24·85
1979			
Inland	5·72	13·65	19·37
Ausland	2·78	5·09	7·87
Summe	8·50	18·74	27·24
1980			
Inland	4·73	11·25	15·98
Ausland	2·26	6·60	8·86
Summe	6·99	17·85	24·84
1981			
Inland	4·12	11·74	15·86
Ausland	1·59	6·01	7·60
Summe	5·71	17·75	23·46
1982			
Inland	3·04	10·53	13·57
Ausland	1·02	7·93	8·95
Summe	4·06	18·46	22·52
1983			
Inland	2·22	8·82	11·04
Ausland	0·39	2·99	3·38
Summe	2·61	11·81	14·42
1984			
Inland	1·56	6·84	8·40
Ausland	0·17	1·69	1·86
Summe	1·73	8·53	10·26
1985			
Inland	1·04	4·81	5·85
Ausland	0·10	0·51	0·61
Summe	1·14	5·32	6·46

7 KATALOG GÜLTIGER EMPFEHLUNGEN DES STAATSSCHULDENAUSSCHUSSES GEMÄSS § 5 Z. 3 LIT. A POSTSPARKASSENGESETZ 1969

- i. Der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld hat in der Sitzung vom 31. Mai 1977 sämtliche bisher abgegebenen Empfehlungen behandelt und diesen Katalog erstellt, der alle zum Zeitpunkt der Berichtsabfassung geltenden Empfehlungen enthält.
 - 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 vom August 1970).
 - 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, insbesondere da höhere Emissionsvolumina an einem Termin oft nur schwer unterzubringen sein dürften. Die Zahl der Emissionen sollte auf die Gegebenheiten sowohl des Kapitalmarktes als auch auf die spezifischen Emissionskosten Bedacht nehmen. Ausgenommen hievon sind allfällige Aufstockungen wegen Arrosion (Empfehlung vom August 1970).
 - 3 Bei der Finanzierung konkreter Investitionsprogramme über den Bundeshaushalt mit der Begebung von Anleihen sollte der Verwendungszweck dieser Anleihen stärker als bisher in der Benennung der einzelnen Tranchen möglichst zum Ausdruck kommen. Der Vertrieb sollte in diesem Zusammenhang besonders auf Zielgruppen abgestellt werden (Empfehlung vom August 1970).
 - 4 Gemäß den unterschiedlichen Anlagebedürfnissen des Publikums und der institutionellen Anleger sollte seitens des Bundes ein breit gefächertes Angebot marktgerechter Anleihen gemacht werden (Empfehlung vom August 1970).
 - 5 Zur Verbesserung der Marktpflege und Markttransparenz sollten folgende Maßnahmen ermöglicht bzw. ergriffen werden:
 - 5.1 Einräumung von Arrosionsmöglichkeiten bei Neuemissionen zu steigenden Zinssätzen;
 - 5.2 Aufstockung der Mittel des Marktregulierungssyndikats zwecks laufender Betreuung der Zinsstruktur am Sekundärmarkt durch diese Institution;
 - 5.3 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 (Empfehlung vom August 1970).
 - 6 Zur Determinierung der Schuldenpolitik im Bundesfinanzgesetz: Die bisher verwendete Determinierung des Zinssatzes für Kreditaufnahmen unterscheidet zwischen Nominalverzinsung, die an den Durchschnitt bestimmter Diskontraten zuzüglich eines Aufschlages gebunden ist, und einer Kostenbelastung des Emittenten, die nach einer Näherungsrechnung zu bestimmen ist. Die 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 die verschiedene Begrenzung zwischen Nominal- und Effektivverzinsung 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, aber trotzdem mit gekürztem Satz begrenzt ist. Es wird empfohlen, bei Determinierung der zusätzlichen Konditionen einer Kreditoperation auf eine unterschiedliche Begrenzung der Nominal- und Effektivverzinsung zu verzichten (Empfehlung vom August 1970).
 - 7 Zur Förderung des Absatzes von festverzinslichen Wertpapieren, insbesondere aber von Bundesanleihen, sollte bei nach innen offenen, zur öffentlichen Zeichnung aufgelegten Emissionen, neben dem üblichen A- und B-Typ ein C-Typ geschaffen werden, der folgende Voraussetzungen aufzuweisen hätte:
 - 7.1 Verkürzte Gesamtlaufzeit (in Annäherung an die mittlere Laufzeit des bisher emittierten A-Typs, 7 Jahre), jedoch endfällig.
 - 7.2 Annäherung der Nominalverzinsung an die Effektivverzinsung (ohne Steuerprämie), Emissions- und Rückzahlungskurs 100%.
 - 7.3 Gewährung einer Steuerprämie
 - 7.3.1 in Form eines Bonus mit jährlichem Kupon, der bei vorzeitigem Verkauf rückgezahlt werden müßte, oder
 - 7.3.2 in Form eines Kursabschlages bei der Zeichnung.
 - 7.4 Die sich durch den Zinsbonus oder die Steuerprämie ergebende Renditeverbesserung sollte sich gegenüber der derzeitigen Begünstigung nicht wesentlich verringern.

Der Vorteil einer endfälligen Anleihe gegenüber einer seriengetilgten bestünde für den Kleinzeichner insbesondere darin, daß er nicht gezwungen ist, eine ganze Serie von insgesamt Nom. S 15.000.— (bei 15jähriger Laufzeit) zu erwerben, um eine fixe, auf die durchschnittliche Laufzeit bezogene Rendite zu erreichen (Empfehlung vom März 1976).

II. Der Ausschuß gestattet sich überdies, folgende Punkte aus Empfehlungen, die er bereits früher zu speziellen Anlässen oder im Rahmen einer gegebenen Situation auf dem in- und ausländischen Kapitalmarkt abgegeben hat, wegen ihrer grundsätzlichen Bedeutung neuerlich in modifizierter Form festzuhalten:

- 1 Für den inländischen Anleihemarkt empfiehlt, der Ausschuß, daß zur Erzielung einer besseren Markttransparenz bei Anleihen, die in erster Linie für nichtinstitutionelle Anleger (Publikumstranchem) gedacht sind, die Nominalzinssätze der Effektivrendite möglichst angenähert werden. Der dadurch in den Konditionen gewonnene Spielraum sollte zugunsten verbesserter Marktpflege genutzt werden (aus Empfehlung vom August 1970).
- 2 Kapitalaufnahmen im Ausland sollten, wenn dadurch günstigere Gesamtbedingungen erzielt werden können, in mehreren Tranchen erfolgen. Die Aufnahmen sollten durch Einschaltung jeweils eines einzigen österreichischen Kreditkonsortiums mit Verhandlungsmandat erfolgen, um eine optische Vervielfachung der österreichischen Finanzierungswünsche durch Einschaltung einer Mehrzahl von über Finanzierungen verhandelnden Institutionen auf dem internationalen Geld- und Kapitalmarkt zu vermeiden (aus Empfehlung vom Juli 1974).

Weiters sollten bei einer Schuldaufnahme im Ausland möglichst keine Kredite mit einer Laufzeit von weniger als 5 Jahren aufgenommen werden. Einer anfänglichen tilgungsfreien Zeit sollte besondere Beachtung geschenkt werden. Schließlich sollte für die Streuung der Schuldaufnahme auf verschiedene Währungen Sorge getragen werden (aus Empfehlung vom Mai 1970).

Tabelle 5 (zu S. 12 ff.): Entwicklung der Finanzschuld 1970—1976 (in Millionen Schilling)

	1970 Stand 31. 12.	% Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1971 Stand 31. 12.	% Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1972 Stand 31. 12.			
Anleihen	16.415·7	34·9	2.600·0	1.769·5 +	830·5	17.246·2	36·8	3.000·0	1.733·5	+1.266·5	18.512·7	
Bundesobligationen	335·0	0·7	—	75·0 —	75·0	260·0	0·6	2.000·0	75·0	+1.925·0	2.185·0	
Sonst. Schuldverschreibungen *)	468·3	1·0	—	180·5 —	180·5	287·8	0·6	—	137·7	—	150·1	
Schatzscheine	8.251·7	17·5	3.658·0	1.772·0 +	1.886·0	10.137·7	21·6	3.035·0	2.371·0	+ 664·0	10.807·1	
Versicherungsdarlehen	1.521·7	3·3	339·9	75·7 +	264·2	1.785·9	3·8	482·8	87·6	+ 395·2	2.181·1	
Sonstige Operationen	1.517·4	3·2	470·2	75·5 +	394·7	1.912·1	4·1	719·9	91·3	+ 628·6	2.540·7	
Bundesschuld an OeNB	5.072·5	10·8	—	1.987·0 —	1.987·0	3.085·5	6·6	97·1	—	+ 97·1	3.182·6	
Summe Inland	33.582·3	71·4	7.068·1	5.935·2	+1.132·9	34.715·2	74·1	9.334·8	4.496·1	+4.838·7	39.553·9	
Auslandsanleihen vor 1938	350·2	0·7	—	34·6 —	34·6	315·6	0·7	—	41·7	—	273·9	
Auslandsanleihen nach 1945	3.038·9	6·5	415·0	206·1 +	208·9	3.247·8	6·9	—	168·1	—	3.079·7	
Auslandskredite	9.430·0	20·0	1.815·1	3.292·1	—1.477·0	7.953·0	17·0	837·4	2.418·6	—1.581·2	6.371·8	
Sonst. Auslandsoperationen	670·2	1·4	3·5	58·1 —	54·6	615·6	1·3	—	37·3	—	578·3	
Summe Ausland	13.489·3	28·6	2.233·6	3.590·9	—1.357·3	12.132·0	25·9	837·4	2.665·7	—1.828·3	10.303·7	
Summe In- u. Ausland	47.071·6	100·0	9.301·7	9.526·1	— 224·4	46.847·2	100·0	10.172·2	7.161·8	+3.010·4	49.857·6	
	1972 Stand 31. 12.	% Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1973 Stand 31. 12.	% Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1974 Stand 31. 12.			
Anleihen	18.512·7	37·1	3.300·0	2.110·8 +	1.189·2	19.701·9	35·0	1.700·0	2.299·8	— 599·8	19.102·1	
Bundesobligationen	2.185·0	4·3	1.000·0	75·0 +	925·0	3.110·0	5·6	—	75·0	— 75·0	3.035·0	
Sonst. Schuldverschreibungen *)	150·1	0·3	—	77·5 —	77·5	72·6	0·1	—	17·7	— 17·7	54·9	
Schatzscheine	10.801·7	21·7	7.331·0	2.061·0 +	5.270·0	16.071·7	28·6	3.217·0	2.349·0	+ 868·0	16.939·7	
Versicherungsdarlehen	2.181·1	4·4	399·8	215·9 +	183·9	2.365·0	4·2	190·2	195·6	— 5·4	2.359·6	
Sonstige Operationen	2.540·7	5·1	160·0	321·1 —	161·1	2.379·6	4·2	175·7	288·4	— 112·7	2.266·9	
Bundesschuld an OeNB	3.182·6	6·4	500·0	151·1 +	348·9	3.531·5	6·3	657·9	92·2 +	565·7	4.097·2	
Summe Inland	39.553·9	79·3	12.690·8	5.012·4	+7.678·4	47.232·3	84·0	5.940·8	5.317·7	+ 623·1	47.855·4	
Auslandsanleihen vor 1938	273·9	0·5	1·5	64·1 —	62·6	211·3	0·4	1·9	32·0	— 30·1	182·1	
Auslandsanleihen nach 1945	3.079·7	6·2	59·4	358·8 —	299·4	2.780·3	4·9	1.300·4	212·1	+1.088·3	3.868·6	
Auslandskredite	6.371·8	12·8	113·4	928·4 —	815·0	5.556·8	9·9	5.258·3	1.762·1	+3.496·2	9.053·0	
Sonstige Auslandsoperationen	578·3	1·2	0·9	108·5 —	107·6	470·7	0·8	—	33·9	— 33·9	436·8	
Summe Ausland	10.303·7	20·7	175·2	1.459·8	—1.284·6	9.019·1	16·0	6.560·6	2.040·1	+4.520·5	13.539·6	
Summe In- u. Ausland	49.857·6	100·0	12.866·0	6.472·2	+6.393·8	56.251·4	100·0	12.501·4	7.357·8	+5.143·6	61.395·0	
	1974 Stand 31. 12.	% Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1975 Stand 31. 12.	% Aufnahme	Tilgung	Nettover- änderung	1976 Stand 31. 12.	%		
Anleihen	19.102·1	31·2	8.700·0	2.673·0 +	6.027·0	25.129·1	25·1	11.000·0	3.433·3	+ 7.566·7	32.695·8	24·4
Bundesobligationen	3.035·0	4·9	7.659·0	368·3 +	7.290·7	10.325·7	10·3	14.771·0	823·0	+13.948·0	24.273·7	18·2
Sonst. Schuldverschreibungen *)	54·9	0·1	—	17·6 —	17·6	37·3	—	—	17·7	— 17·7	19·6	—
Schatzscheine	16.939·7	27·6	8.504·0	2.697·0 +	5.807·0	22.746·7	22·7	5.600·0	3.427·7	+ 2.172·3	24.919·0	18·6
Versicherungsdarlehen	2.359·6	3·8	—	231·4 —	231·4	2.128·2	2·1	3.809·7	1.842·5	+ 1.967·2	4.095·4	3·1
Sonst. Operationen	2.266·9	3·7	2.140·6	489·3 +	1.651·3	3.918·2	3·9	5.683·1	625·8	+ 5.057·3	8.975·5	6·7
Bundesschuld an OeNB	4.097·2	6·7	1.153·3	230·7 —	77·4	4.019·8	4·0	153·8	328·1	— 174·3	3.845·5	2·9
Summe Inland	47.855·4	78·0	27.156·9	6.707·3	+20.449·6	68.305·0	68·1	41.017·6	10.498·1	+30.519·5	98.824·5	73·9
Auslandsanleihen vor 1938	181·2	0·3	—	32·1 —	32·1	149·1	0·2	0·8	45·5	— 44·2	104·9	0·1
Auslandsanleihen nach 1945	3.868·6	6·3	10.363·6	219·1 +	10.144·5	14.013·1	14·0	3.098·8	888·9	+ 2.209·4	16.222·5	12·1
Auslandskredite	9.053·0	14·7	8.972·4	554·9 +	8.417·5	17.470·5	17·4	3.177·5	2.404·3	+ 773·2	18.243·7	13·6
Sonst. Auslandsoperationen	436·8	0·7	6·9	14·2 —	7·3	429·5	0·3	0·1	42·8	— 42·7	386·8	0·3
Summe Ausland	13.539·6	22·0	19.342·9	820·3	+18.522·6	32.062·2	31·9	6.277·2	3.381·5	+ 2.895·7	34.957·9	26·1
Summe In- u. Ausland	61.395·0	100·0	46.499·8	7.527·6	+38.972·2	100.367·2	100·0	47.294·8	13.879·6	+33.415·2	133.782·4	100·0

Tabelle 10 (zu S. 18 ff.): Österreichische Staatsschuld
(Inlandsemissionen)

Emissionsjahr	Nominale Mio S	Nomi- nalver- zinsung %	Emis- sions- kurs %	Lauf- zeit in Jahren	Frei- jahre	Tilgung in den Jahren	kündbar in den Jahren	Kupon- termin	Rück- kauf	Gesamt- anleger- rendite %
1970 Investitionsanleihe A	370.05	7	98.75	15	—	1971—85	1978—84	15. 6.	nein	7.22503
1970 Investitionsanleihe B	629.95 1.000	6.75	97.00	8	2	1973/74 1975/76 1977/78	—	15. 6.	ja	7.59004
1970 Investitionsanleihe II/A	361.5	7	98.50	15	—	1971—85	1978—84	15. 11.	nein	7.29064
1970 Investitionsanleihe II/B	638.5 1.000	6.75	97.00	8	2	1973 1974/75 1976—78	—	15. 11.	ja	7.64487
1971 Investitionsanleihe A	240	7	98.75	15	—	1972—86	1979—85	1. 4.	nein	7.22503
1971 Investitionsanleihe B und Investitionsanleihe II/B	1.095	6.75	97.00	8	3	1975/76 1977—79	—	1. 4.	ja	7.61509
1971 Investitionsanleihe II/A	165	7	98.75	15	—	1972—86	1979—85	1. 7.	nein	7.22503
1971 Investitionsanleihe III/A	397.5	7	98.75	15	—	1972—86	1979—85	15. 11.	nein	7.22503
1971 Investitionsanleihe III/B	702.5 1.100	6.75	97.00	8	3	1975 1976—79	—	15. 11.	ja	7.50332
1972 Bundesobligationen	1.000	6.75	96.50	10	3	1976—82	—	16. 2.	nein	7.41955
1972 Investitionsanleihe A	483	7	98.75	15	—	1973—87	1980—86	15. 3.	nein	7.22503
1972 Investitionsanleihe B	717 1.200	6.75	97.00	8	3	1976—78 1979/80	—	15. 3.	ja	7.44439
1972 Bundesobligationen II	1.000	6.75	97.00	6	3	1976—78	—	17. 7.	nein	7.49437
1972 Investitionsanleihe II/A	264	7	99.50	15	—	1973—87	1980—86	1. 7.	nein	7.08947
1972 Investitionsanleihe II/B	536 800	6.75	97.50	10	4	1977—82	—	1. 7.	ja	7.19756
1972 Investitionsanleihe III/A	331.5	7	99.50	15	—	1973—87	1980—86	1. 10.	nein	7.08947
1972 Investitionsanleihe III/B	668.5 1.000	6.75	97.50	9	3	1976—81	—	1. 10.	ja	7.25215
1973 Bundesobligationen	1.000	6.75	97.00	5	2	1976—78	—	2. 1.	nein	7.65357
1973 Investitionsanleihe A	306	7	98.75	15	—	1974—88	1981—87	15. 2.	nein	7.33370
1973 Investitionsanleihe B	1.194 1.500	6.75	97.25	8	3	1977—81	—	15. 2.	ja	7.48141
1973 Investitionsanleihe II/A	180	7	98.00	15	—	1974—80 1981—88	1981—87	3. 7.	nein	7.40611
1973 Investitionsanleihe II/B	620 800	6.75	97.00	8	2	1976—79 1980/81	—	3. 7.	ja	7.65116
1973 Investitionsanleihe III/A	282	7	96.75	15	—	1974/75 1976—88	1981—87	20. 11.	nein	8.00884
1973 Investitionsanleihe III/B	718 1.000	6.75	96.00	9	—	1974—77 1978—82	—	20. 11.	nein	8.20732
1974 Investitionsanleihe A	144	7	96.25	15	—	1975—79 1980—89	1982—88	1. 4.	nein	8.15578
1974 Investitionsanleihe B	756 900	6.75	96.00	8	1	1976/77 1978—82	—	1. 4.	ja	8.55388
1974 Investitionsanleihe II/A	178.95	8.5	97.25	15	—	1975—89	1982—88	22. 10.	nein	9.03581
1974 Investitionsanleihe II/B	621.05 800	8.5	97.00	8	—	1975—82	—	22. 10.	nein	9.38556
1975 Investitionsanleihe A	156	8.5	97.00	15	—	1976—90	1983—89	4. 2.	nein	9.13924
1975 Investitionsanleihe B	644 800	8.5	97.00	8	—	1976—83 *)	—	4. 2.	nein	9.46044
1975 Investitionsanleihe S	800	8.5	97.00	8	—	1976—78 1979—83	—	5. 3.	nein	9.49652
1975 Investitionsanleihe II/A	121.6	8.5	97.00	15	—	1976—90	1983—89	28. 5.	nein	9.13924

*) Unregelmäßige Tilgung

Tabelle 10: Österreichische Staatsschuld
(Inlandsemissionen) Fortsetzung

Emissionsjahr	Nominale Mio S	Nomi- nalver- zinsung %	Emis- sions- kurs %	Lauf- zeit in Jahren	Frei- jahre	Tilgung in den Jahren	kündbar in den Jahren	Kupon- termin	Rück- kauf	Gesamt- anleger- rendite %
1975 Investitionsanleihe II/B	878-4 1.000	8-5	97-00	9	—	1976—81 1982/83 1984	—	28. 5.	nein	9-55834
1975 Investitionsanleihe S/II	800	8-5	97-00	10	—	1976—78 1979—82 1983—85	—	25. 7.	nein	9-55739
1975 Investitionsanleihe III/A	120	8-5	97-00	15	—	1976—90	1983—89	28. 10.	nein	9-13924
1975 Investitionsanleihe III/B	680	8-5	97-00	9	—	1976—81 1982/83 1984	—	28. 10.	nein	9-55834
1975 Investitionsanleihe IV	780 900	8-5	97-00	10	3	1979 1980—85	—	27. 11.	nein	9-49541
1975 Bundesobligationen I	3.000	8-5	95-75	6	3	1979—81	—	19. 11.	nein	9-61553
1975 Bundesobligationen II	1.129	8-5	95-75	6	3	1979—81	—	19. 11.	nein	9-61553
1975 Investitionsanleihe S/III	2.920	8-5	97-00	10	3	1979 1980—85	—	27. 11.	nein	9-49541
1975 Bundesobligationen III	2.110	8-5	96-75	5	3	1979/80	—	5. 12.	nein	9-42100
1975 Bundesobligationen IV	820	8-5	96-75	5	3	1979/80	—	5. 12.	nein	9-42100
1975 Investitionsanleihe V/A	180	8-5	97-00	15	—	1976—90	1983—89	12. 12.	nein	9-13924
1975 Investitionsanleihe V/B	620	8-5	97-00	10	3	1979 1980—85	—	12. 12.	nein	9-49541
1976 Bundesobligationen I	950	8-5	97-00	5	3	1980/81	—	20. 1.	nein	9-34868
1976 Bundesobligationen II	1.441	8-5	96-00	6	3	1980—82	—	20. 1.	nein	9-54807
1976 Investitionsanleihe S	3.000	8-5	97-50	10	4	1981 1982/83 1984 1985/86	—	20. 2.	nein	9-26322
1976 Bundesobligationen III	1.590	8-5	97-50	5	3	1980/81	—	26. 2.	nein	9-20479
1976 Bundesobligationen IV	2.285	8-5	96-50	6	3	1980—82	—	26. 2.	nein	9-41385
1976 Investitionsanleihe A	844-5	8-5	97-00	15	—	1977—91	1984—90	26. 3.	nein	9-08576
1976 Investitionsanleihe B	655-5 1.500	8-5	97-75	10	5	1982—86	—	26. 3.	nein	9-04816
1976 Bundesobligationen V	1.185	8	97-75	7	5	1982/83	—	25. 6.	nein	8-46473
1976 Bundesobligationen VI	1.945	8	97-25	8	5	1982—84	—	25. 6.	nein	8-53955
1976 Investitionsanleihe S/II	2.000	8	97-75	10	6	1983—86	—	2. 7.	nein	8-38220
1976 Bundesobligationen VII	1.225	8	98-00	7	5	1982/83	—	29. 7.	nein	8-41240
1976 Bundesobligationen VIII	1.845	8	97-50	8	5	1982—84	—	29. 7.	nein	8-48966
1976 Bundesobligationen IX	150	8	98-50	7	5	1982/83	—	30. 8.	nein	8-30826
1976 Bundesobligationen X	543	8	98-50	7	5	1982/83	—	20. 9.	nein	8-30826
1976 Bundesobligationen XI	617	8	98-00	8	5	1982—84	—	20. 9.	nein	8-39040
1976 Investitionsanleihe II/A	897	8	98-50	15	—	1977—91	1984—90	21. 10.	nein	8-28295
1976 Investitionsanleihe II/B	603 1.500	8	98-25	10	6	1983—86	—	21. 10.	nein	8-29625
1976 Investitionsanleihe S/II/A	600	8	98-50	15	—	1977—91	1984—90	22. 11.	nein	8-28295
1976 Investitionsanleihe S/II/B	1.400 2.000	8	98-25	10	6	1983—86	—	22. 11.	nein	8-29625
1976 Bundesobligationen XII	350	8	98-75	7	3	1980—83	—	29. 11.	nein	8-29431
1976 Bundesobligationen XIII	445	8	98-25	8	3	1980—84	—	29. 11.	nein	8-38706
1976 Bundesobligationen XIV	50	8	98-75	7	3	1980—83	—	17. 12.	nein	8-29431
1976 Bundesobligationen XV	150	8	98-25	8	3	1980—84	—	17. 12.	nein	8-38706
1976 Investitionsanleihe S/IV/A	646-5	8	98-50	15	—	1977—91	1984—90	21. 12.	nein	8-28295
1976 Investitionsanleihe S/IV/B	353-5 1.000	8	98-25	10	6	1983—86	—	21. 12.	nein	8-29625

Tabelle 11 (zu S. 23 ff.): Beanspruchung des Kapitalmarktes durch die Emission von Anleihen 1970—1976

	in Millionen Schilling													
	1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976	
		%		%		%		%		%		%		%
Öffentliche Hand:														
Bund	2.000	34.0	2.600	31.5	5.000	38.5	4.300	34.1	1.700	16.3	15.759	54.2	25.771	66.3
Länder und Städte	500	8.5	800	9.7	1.050	8.1	1.230	9.7	2.350	22.5	2.150	7.4	1.800	4.6
Öffentl. rechtl. Fonds ...	350	6.0	500	6.0	600	4.6	400	3.1	150	1.4	200	0.7	560	1.4
Sondergesellschaften	200	3.4	500	6.0	500	3.8	1.130	9.0	1.050	10.0	700	2.4	900	2.3
Summe	3.050	51.9	4.400	53.2	7.150	55.0	7.060	55.9	5.250	50.2	18.809	64.7	29.031	74.6
Elektrizitätsunter-														
nehmungen	860	14.6	1.160	14.0	1.550	11.9	2.550	20.2	2.650	25.4	4.150	14.3	2.150	5.5
Industrie	200	3.4	500	6.0	1.650	12.7	760	6.0	1.100	10.5	1.850	6.4	700	1.8
Sonstige inländische														
Emittenten	250	4.3	—	—	400	3.1	300	2.4	—	—	300	1.0	650	1.7
Ausländische Emittenten..	130	2.2	300	3.7	—	—	250	2.0	—	—	—	—	950	2.5
	1.440	24.5	1.960	23.7	3.600	27.7	3.860	30.6	3.750	35.9	6.300	21.7	4.450	11.5
Summe	4.490	76.4	6.360	76.9	10.750	82.7	10.920	86.5	9.000	86.1	25.109	86.4	33.481	86.1
Inländische														
Kreditunternehmungen.	1.390	23.6	1.910	23.1	2.250	17.3	1.700	13.5	1.450	13.9	3.950	13.6	5.400	13.9
Gesamtsumme	5.880	100.0	8.270	100.0	13.000	100.0	12.620	100.0	10.450	100.0	29.059	100.0	38.881	100.0

Quelle: OeNB

Verschuldung des Bundes und ausgewählte volkswirtschaftliche Kennziffern

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
	(in Milliarden Schilling)						
Zuwachsr�ate der industriellen Produktion. %	+ 8.8	+ 6.2	+ 7.0	+ 4.9	+ 5.0	− 6.6	+ 5.9
Wachstumsrate BNP nominell	+ 11.9	+ 11.2	+ 13.7	+ 13.6	+ 15.0	+ 6.7	+ 11.4
Wachstumsrate BNP real	+ 7.8	+ 5.3	+ 6.4	+ 5.8	+ 4.1	− 2.0	+ 5.2
Monatsverdienst/Beschäftigten in der Industrie netto	+ 8.5	+ 14.3	+ 10.5	+ 13.8	+ 13.9	+ 15.9	+ 7.9
Masseneinkommen netto	+ 8.2	+ 14.6	+ 12.6	+ 15.7	+ 14.2	+ 15.4	+ 10.0
Persönlich verfügbares Einkommen	+ 9.3	+ 12.0	+ 11.4	+ 13.1	+ 14.4	+ 11.7	+ 10.7
Spareinlagen	S + 18.0	+ 20.7	+ 18.5	+ 29.1	+ 32.1	+ 45.5	+ 53.8
Spareinlagen	+ 15.9	+ 15.8	+ 12.2	+ 17.1	+ 16.1	+ 19.6	+ 19.4
Termineinlagen	S + 2.2	+ 2.1	+ 5.6	+ 0.6	+ 2.9	+ 9.0	+ 8.3
Termineinlagen	+ 15.7	+ 12.7	+ 30.3	+ 2.6	+ 11.6	+ 32.9	+ 22.6
WP-Käufe des Publikums (inländische WP) .	S + 4.1	+ 5.0	+ 6.9	+ 4.3	+ 4.1	+ 7.4	+ 14.6
WP-Käufe des Publikums (ausländische WP) .	S + 1.3	+ 1.1	+ 1.5	+ 1.8	+ 0.5	− 0.1	+ 0.4
Summe WP-Käufe Publikum	S + 5.4	+ 6.1	+ 8.4	+ 6.1	+ 4.6	+ 7.3	+ 15.0
Nettoveränderung der WP-Portefeuilles der Kreditinstitute	S + 3.5	+ 4.6	+ 5.6	+ 13.1	+ 7.3	+ 28.9	+ 26.2
Nettoveränderung der Kapitalveranlagung der VVU	S + 1.5	+ 1.8	+ 2.5	+ 2.9	+ 3.2	+ 5.4	+ 4.5 ¹⁾
Bruttoumlauf erhöhung festverzinslicher Wertpapiere (ohne Bundesschatzscheine)	S + 11.8	+ 15.1	+ 22.5	+ 21.6	+ 22.7	+ 44.7	+ 56.5
Nettoumlauf erhöhung festverzinslicher Wertpapiere (ohne Bundesschatzscheine)	S + 5.7	+ 8.3	+ 15.7	+ 12.3	+ 11.8	+ 31.2	+ 40.6
Nettoumlaufver�nderung des Anleihenmarktes	S + 2.3	+ 4.1	+ 8.8	+ 7.6	+ 4.8	+ 21.5	+ 29.0
Langfristige Kredite der Kreditinstitute ...	S + 13.0	+ 15.9	+ 21.9	+ 18.9	+ 17.3	+ 25.2	+ 43.6
Kurzfristige Kredite der Kreditinstitute ..	S + 11.8	+ 18.3	+ 21.2	+ 8.3	+ 23.0	+ 17.2	+ 34.8
Handelsbilanzsaldo	S − 18.4	− 25.5	− 30.9	− 33.7	− 32.3	− 30.6	− 52.5
Leistungsbilanzsaldo	S − 0.5	− 2.7	− 4.5	− 6.9	− 8.8	− 5.6	− 26.4
Langfristiger Kapitalverkehr	S + 0.4	− 0.4	+ 1.9	− 3.8	+ 7.4	+ 18.2	− 1.3
Kurzfristiger Kapitalverkehr	S − 0.9	+ 0.4	− 0.1	+ 0.7	+ 0.6	− 20.1	+ 21.1
Zahlungsbilanzsaldo	S + 2.5	+ 1.3	+ 3.0	− 6.0	− 1.1	+ 20.1	− 21.9
Währungsreserven	S + 44.3	+ 45.5	+ 48.5	+ 42.5	+ 41.5	+ 61.5	+ 39.7
Nettoeinnahmen des Bundes	S + 94.4	+104.7	+119.9	+128.3	+148.5	+159.1	+177.9
Haushaltsgebarung des Bundes Gesamtabgang	S − 7.2	− 7.7	− 7.7	− 12.8	− 18.5	− 37.2	− 39.1
Nettozuwachs der Finanzschuld des Bundes .	S + 3.5	− 0.2	+ 3.0	+ 6.4	+ 5.1	+ 39.0	+ 33.4
Nettozuwachs der inländischen Verschuldung des Bundes	S + 2.8	+ 1.1	+ 4.8	+ 7.7	+ 0.6	+ 20.4	+ 30.5
Nettozuwachs der ausländischen Verschuldung des Bundes	S + 0.7	− 1.3	− 1.8	− 1.3	+ 4.5	+ 18.5	+ 2.9

Quellen: OeNB, Statistisches Zentralamt,  KB, eigene Berechnung

Empfehlung betreffend die Restfinanzierung des Bundes im Jahre 1976 vom 23. September 1976

- 1 Die Aufnahmebereitschaft der Kreditinstitute für festverzinsliche Werte ist in hohem Maße von der Liquiditätsentwicklung abhängig. Letztere ist derzeit nicht eindeutig vorhersehbar, da sie sowohl durch die in den letzten Monaten feststellbaren hohen Devisenabflüsse als auch durch die heuer noch zu erwartenden Kapitalimporte beeinflusst wird. Dennoch sollten die zur Restfinanzierung des Bruttodefizits des Bundes im Jahre 1976 benötigten Mittel unter weitgehender Inanspruchnahme des inländischen Kapitalmarktes aufgebracht werden. Hierbei wäre darauf Bedacht zu nehmen, daß durch den Umfang dieser Transaktionen die Entwicklung der Zinssätze im Inland bzw. deren Abstand zum ausländischen Zinsgefüge nicht nennenswert beeinflusst wird.
- 2 Um eine möglichst hohe Aufnahmebereitschaft des Anlagemarktes insbesondere für Bundesanleihen sicherzustellen, wären folgende Vorschläge zu erwägen:
 - 2.1 Alle jene Emissionen, die fast ausschließlich den institutionellen Zeichnerkreis ansprechen, sollten unabhängig von den Terminen für öffentliche Emissionen begeben werden.
 - 2.2 Beim 15jährigen Anleihetyp wäre die durchgehende jährliche Tilgung beizubehalten.
 - 2.3 Von dem gespaltenen Anleihetyp mit nach innen offenen Tranchen, der eine genaue Anpassung an die bestehende Aufnahmekapazität sowohl des institutionellen als auch des nichtinstitutionellen Zeichnerkreises ermöglicht, sollte keinesfalls abgegangen werden. Die Wiedereinführung des Spalttyps mit fixem Aufteilungsverhältnis zwischen Kurz- und Langläufer brächte bei sich ändernder Marktlage beim Langläufer einen verstärkten Verkaufsdruck am Sekundärmarkt mit sich; dieser Kursverfall würde für den Emittenten einen erhöhten Mitteleinsatz zur Marktpflege notwendig machen.

Empfehlung zur Budgetfinanzierung 1977 vom 4. November 1976

Infolge der hohen Inlandsliquidität erfolgte 1976 die Defizitfinanzierung vornehmlich im Inland; die Auslandsfinanzierung war weniger stark ausgeprägt. Neben dem gestiegenen Volumen der begebenen Bundesschatzscheine und -anleihen lag der Schwerpunkt der Inlandsfinanzierung bei den Bundesobligationen, deren Emissionsvolumen 1976 etwa 16 Milliarden Schilling betrug gegenüber 7,7 Milliarden Schilling im Vorjahr. Im zweiten Halbjahr 1976 ergab sich aufgrund des Devisenabflusses eine Verringerung der Binnenliquidität; dennoch war es möglich, die Restfinanzierung 1976 größtenteils im Inland zu bewerkstelligen.

Obwohl für 1977 mit keiner Verstärkung des konjunkturellen Aufschwunges zu rechnen ist, zeichnet sich bereits derzeit ein steigender Kreditbedarf des privaten und öffentlichen Sektors ab. Die Geldkapitalbildung dürfte sich hingegen im Jahr 1977 nicht im gleichen Ausmaß wie der gesamtwirtschaftliche Finanzierungsbedarf erhöhen. Da der Leistungsbilanzsaldo strukturell keinen Beitrag zur Vermehrung der inländischen Liquidität leistet, müßten zur Sicherstellung einer ausreichenden Geldversorgung des Inlands andere Quellen — erfahrungsgemäß vor allem Kapitalimporte — herangezogen werden.

Unter Berücksichtigung aller dieser Faktoren wird für 1977 ein gegenüber 1976 leicht erhöhter Anteil der Auslandsfinanzierung des Bundes empfohlen.