

# ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE

---

## Finanzschuldenbericht 1970

---

## der Österreichischen

---

## Postsparkasse

---

WIEN 1970



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 1970 der Österreichischen Postsparkasse**

verfaßt vom Staatsschuldenausschuß unter Mitwirkung des Vorstandes der Österreichischen Postsparkasse und vorgelegt auf Grund des Beschlusses des Verwaltungsrates vom 31. Juli 1970 an den Bundesminister für Finanzen.



Österreichische Postsparkasse  
Der Vorstand

An den

GZ. 3680-VG II

Herrn

Wien, am 14. August 1970

Bundesminister für Finanzen

Dkfm. Dr. Hannes Androsch

Wien

Betrifft: Jahresbericht der Österreichischen  
Postsparkasse betreffend deren Mit-  
wirkung an der Verwaltung der Staats-  
schuld (§ 12 Abs. 4 PSK-G. 1969).

Sehr geehrter Herr Bundesminister!

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

Die dem Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld, dem Verwaltungsrat sowie dem Vorstand der Österreichischen Postsparkasse gemäß § 5 Z. 3 lit. a, § 11 Abs. 1 Z. 9 und § 12 Abs. 2 bis 4 des Postsparkassengesetzes 1969 übertragenen Aufgaben der Mitwirkung an der Verwaltung der Bundesschuld machten es zuvor erforderlich, die hierfür unerläßlichen organisatorischen Voraussetzungen schrittweise zu schaffen. Dieser Vorgang ist bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht abgeschlossen.

So wurde nach der Konstituierung des vorgenannten Ausschusses des Verwaltungsrates der Österreichischen Postsparkasse am 3. März 1970 zunächst ein Arbeitsprogramm erstellt, das auf einer Bestandaufnahme bezüglich der Entwicklung des Umfanges und der Struktur der Bundesschuld sowie auf einer Untersuchung über die Aufnahmefähigkeit des Marktes aufbauend, Empfehlungen an den Herrn Bundesminister für Finanzen betreffend

- a) allgemeine Grundsätze der Staatsschuldengestion;
  - b) die Restfinanzierung des Gebärungsabganges 1970;
  - c) die Finanzierung des angenommenen Budgetabganges 1971;
  - d) die Determinierung der Schuldenpolitik im Bundesfinanzgesetz
- zum Gegenstand hat.

Trotz des kurzen Zeitraumes seit der Konstituierung des Staatsschuldenausschusses konnten eine Bestandaufnahme und Empfehlungen im Umfang der hier angeschlossenen Ausarbeitung „Untersuchungsbericht über die Lage und die Entwicklungstendenzen des Geld- und Kapitalmarktes sowie hierauf gegründete Empfehlungen — Finanzschuldenbericht 1970 der Österreichischen Postsparkasse“ erstellt werden (./1).

Im übrigen bestanden die Empfehlungen der Österreichischen Postsparkasse auf Grund von Beschlüssen des Verwaltungsrates, die vom Staatsschuldenausschuß vorbereitet wurden, im Teilarbeitsjahr 1970 (bis 30. Juni 1970) in der Beantwortung einer konkreten Anfrage des Bundesministeriums für Finanzen in bezug auf die Begründung von Verbindlichkeiten des Bundes auf ausländischen Kapitalmärkten im Ausmaße von rund 2,6 Milliarden Schilling zum Zwecke der teilweisen Bedeckung des für 1970 veranschlagten Budgetdefizits (./C).

Unabhängig davon wurden dem Vorstand der Österreichischen Postsparkasse in Entsprechung des zitierten Gesetzes Richtlinien für die Tätigkeit auf dem Gebiete der Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld gegeben, von denen eine Ausfertigung angeschossen ist (./B).

In Vollziehung des § 12 Abs. 4 des PSK-G. 1969 hat die Österreichische Postsparkasse jährlich einen Bericht über die gemäß § 5 Z. 3 leg. cit. dem Herrn Bundesminister für Finanzen gegebenen Empfehlungen unter Anschluß der Berichte und Anträge des Ausschusses für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld gemäß Abs. 2 zu erstatten, welchem Gesetzesauftrag hiemit entsprochen wird, um den Herrn Bundesminister in die Lage zu versetzen, diesen Bericht gemäß dem zitierten Bundesgesetz dem Nationalrat und der Bundesregierung zu unterbreiten.

Mit dem Ausdruck unserer vorzüglichsten Hochachtung

**ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE**

Dr. Loukota e. h.      Dr. Fremuth e. h.



**GLIEDERUNG****I Vorwort**

1 Grundlagen des Berichtes .....	7
2 Zusammensetzung der an der Verwaltung der Staatsschuld mitwirkenden Organe der Österreichischen Postsparkasse .....	8

**II Darstellung der Schuldengedarung**

3 Stand 31. 12. 1969 .....	9
4 Entwicklung der Anleiheschulden 1960 bis 1969 .....	
4.1 Inland .....	10
4.2 Ausland .....	11
4.3 Der Zusammenhang zwischen In- und Auslandsemissionen .....	11
5 Sonstige Kreditaufnahmen des Bundes .....	
5.1 Schatzscheine .....	11
5.2 Versicherungsdarlehen .....	12
5.3 Sonstige Operationen .....	12
5.4 Sonderschulden .....	12
5.5 Auslandskredite .....	12
6 Ergiebigkeit des Kapitalmarktes und Verteilung auf Käuferschichten .....	13
7 Darstellung der Schuldengedarung im ersten Halbjahr 1970 und Vorschau auf die Entwicklung der Staatsschulden bis 1971 .....	
7.1 Schuldengedarung im ersten Halbjahr 1970 .....	14
7.2 Vorschau bis 1971 .....	14

**III Untersuchung über die Aufnahmefähigkeit des Marktes**

8 Ökonomische Einflußfaktoren .....	
8.1 Konjunktorentwicklung .....	15
8.2 Liquidität des Kreditapparates und Währungspolitik der Notenbank .....	
8.2.1 Liquidität der Kreditunternehmungen .....	16
8.2.2 Geldmengenpolitik der Notenbank .....	16
8.2.3 Zahlungsbilanzentwicklung und Zentralbankgeldbedarf .....	16
8.2.4 Die Fremdmittelversorgung der österreichischen Wirtschaft .....	17
8.2.5 Vorschau auf die Entwicklung der Direktkredite .....	17
8.2.6 Auswirkungen der Wertpapiertransaktionen der Kreditunternehmungen auf dem inländischen Wertpapiermarkt .....	18
8.3 Internationale Zinsenentwicklung .....	
8.3.1 Vorbemerkung .....	19
8.3.2 Kurzfristige Zinssätze .....	19
8.3.3 Lang- und mittelfristige Zinssätze .....	
8.3.3.1 Allgemeines .....	20
8.3.3.2 Dollarbonds .....	20
8.3.3.3 DM-Anleihen .....	20
8.3.3.4 Holland Gulden .....	20
8.3.3.5 Schweizer Franken .....	20
8.3.4 Ausblick .....	20
8.4 Marktbedingungen im Inland .....	
8.4.1 Die Entwicklung des Primär- und Sekundärmarktes für Anleihen .....	
8.4.1.1 Vorbemerkung .....	20
8.4.1.2 Das Volumen der Märkte .....	21
8.4.1.3 Die Zinssatzentwicklung auf dem Primär- und Sekundärmarkt .....	21
9 Entwicklung und Vorausschätzung des Brutto-Geldkapitalaufkommens 1960 bis 1971 .....	22
9.1 Kontensparen .....	23
9.2 Langfristiges Sparen .....	24
9.3 Beitrag der Tilgungen und Kreditrückflüsse zur Aufnahmefähigkeit des langfristigen Kredit- und Kapitalmarktes .....	24
9.4 Langfristige Veranlagung 1960 bis 1969 .....	25
10 Folgerungen für die Aufnahmefähigkeit der Teilmärkte (= Finanzierungsspielraum) .....	27

**IV Empfehlungen des Staatsschuldenausschusses**

11 Empfehlungen an den Herrn Bundesminister für Finanzen .....	
11.1 Allgemeine Grundsätze der Staatsschuldengestion .....	28
11.2 Restfinanzierung des Gebarungsabganges 1970 .....	
11.2.1 Inland .....	32
11.2.2 Ausland .....	32
11.3 Finanzierung des angenommenen Gebarungsabganges 1971 .....	
11.3.1 Grundsätzliche Vorbemerkung .....	32
11.3.2 Inland .....	33
11.3.3 Ausland .....	33
11.4 Determinierung der Schuldenpolitik im Bundesfinanzgesetz .....	33

**V Tabellenteil**

Tabelle zu Z. 3 .....	Entwicklung der Finanzschuld 1959 bis 1969 .....	35
4 und 5 .....	Zunahme der Staatsverschuldung netto — exklusive Sonderschulden 1960 bis 1969 .....	36
4/1 .....	Beanspruchung des Kapitalmarktes durch die Emission von Anleihen .....	37
4/2 .....	Anleiheemissionen des Bundes (Entwicklung 1960 bis 1969) .....	39
4/3 .....	Umlaufveränderungen des inländischen Rentenmarktes 1960 bis 1969 .....	40
6 .....	Vergleich Wertpapierportefeuille des Kreditapparates mit Umlauf 1962 bis 1969 .....	41
8.2.1 .....	Liquidität der Kreditunternehmungen 1967 bis 30. 4. 1970 .....	42

8.2.4	Von inländischen Geldinstituten und dem Ausland den inländischen Nichtbanken zur Verfügung gestellte Fremdmittel 1967 bis 1969 .....	43
8.2.4	Von inländischen Geldinstituten und dem Ausland den inländischen Nichtbanken zur Verfügung gestellte Fremdmittel 1969 bis 1970 .....	43
8.3	Zinssätze auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten .....	44
8.4.1.2u.3	Inländische Anleiheemissionen im Jahre 1970 .....	45
8.4.1.2u.3	Inländische Anleiheemissionen im Jahre 1969 .....	46
8.4.1.2u.3	Versuch einer Berechnung der Gesamtanlegerrendite der österreichischen Staatsschuld zum 30. Juni und 31. Dezember 1969 .....	46
9/1	Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen 1960 bis 1969 und Vorschau 1970/71 ....	49
10	Zusammenhang zwischen Konjunktorentwicklung, Verschuldung des Bundes und wichtigen kreditwirtschaftlichen Kennziffern .....	51
Schaubild	Zunahme der Staatsschuldung im In- und Ausland zur Budgetfinanzierung 1960 bis 1969 .....	52
<b>Anhang A</b>	Auszug aus dem Postsparkassengesetz (§§ 5, 11 und 12) .....	53
<b>Anhang B</b>	Text der Richtlinien des Staatsschuldenausschusses an den Vorstand der Österreichischen Postsparkasse vom 31. Juli 1970 betreffend die Mitwirkung der Österreichischen Postsparkasse an der Verwaltung der Staatsschuld .....	54
<b>Anhang C</b>	Schreiben des Vorstandes der Österreichischen Postsparkasse an den Herrn Bundesminister für Finanzen vom 26. Mai 1970 betreffend eine Schuldenaufnahme des Bundes im Jahre 1970 .....	54

## I VORWORT

### 1 Grundlagen des Berichtes

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

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

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

Diese Aufgaben werden im wesentlichen von einem Ausschuß des Verwaltungsrates der Österreichischen Postsparkasse, dem Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld (§ 12 Abs. 2 leg. cit.), im Zusammenwirken mit dem Verwaltungsrat selbst und dem Vorstand der Österreichischen Postsparkasse besorgt. Aufgabe des genannten Ausschusses ist es, für die vorgenannte Tätigkeit der Österreichischen Postsparkasse durch den Entwurf von Richtlinien und von Weisungen an den Vorstand die Grundlagen zu schaffen. Zur Vorbereitung für die vorgesehenen Maßnahmen hat der Staatsschuldenausschuß insbesondere Untersuchungen über die Lage und die Entwicklungstendenzen des Geld- und Kapitalmarktes anzustellen. Der genannte Ausschuß gibt sich gemäß Abs. 3 der zitierten Gesetzesstelle selbst eine Geschäftsordnung und er faßt seine Beschlüsse mit Stimmenmehrheit. Die Beschlüsse teilt er unverzüglich in Form von Berichten oder Anträgen dem Verwaltungsrat mit, der endgültig über diese Berichte oder Anträge zu befinden hat. Der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld setzt sich aus je zwei Mitgliedern des Verwaltungsrates, die von der Bundesregierung, von der Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft im Einvernehmen mit der Präsidentenkonferenz der Landwirtschaftskammern Österreichs und vom Österreichischen Arbeiterkammertag entsendet wurden, zusammen. Überdies gehören dem Ausschuß mit beratender Stimme der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse und die Österreichische Nationalbank über ihren Wunsch sowie der Staatskommissär oder einer seiner Stellvertreter an. Die Österreichische Nationalbank hat von dem Recht, an der Tätigkeit des Ausschusses für die Mitwirkung an der Staatsschuld teilzunehmen, Gebrauch gemacht.

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

Der genannte Ausschuß hat sich am 3. März 1970 konstituiert und in Vollziehung des Postsparkassengesetzes 1969 eine eigene Geschäftsordnung gegeben. Der aus sechs Mitgliedern bestehende Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld hat im Rahmen dieser Geschäftsordnung vorgesehen, daß auch Experten mit beratender Stimme zu seinen Sitzungen beigezogen werden können. Die Funktionsperiode des Staatsschuldenausschusses ist mit der des Verwaltungsrates identisch. Anlässlich seiner konstituierenden Sitzung wählt der Staatsschuldenausschuß aus seiner Mitte einen Vorsitzenden sowie zwei Vertreter desselben, u. zw. derart, daß der erste bzw. zweite Stellvertreter des Vorsitzenden einander halbjährlich in der Form ablösen, daß der erste stellvertretende Vorsitzende des Staatsschuldenausschusses jeweils der Gruppe angehört, der im gleichen Zeitraum der zweite Vizepräsident des Verwaltungsrates angehört.

Der Staatsschuldenausschuß tritt mindestens einmal im Vierteljahr zusammen. Darüber hinaus wird er zu Sitzungen einberufen, wenn dies von mindestens zwei stimmberechtigten Mitgliedern des Staatsschuldenausschusses, vom Vorstand oder vom Staatskommissär unter Anschluß des Entwurfes einer Tagesordnung beim Vorsitzenden schriftlich verlangt wird. Die Beschlußfähigkeit des Staatsschuldenausschusses ist gegeben, wenn mindestens drei stimmberechtigte Mitglieder anwesend oder vertreten sind. Der Staatsschuldenausschuß faßt seine Beschlüsse mit einfacher Stimmenmehrheit. Bei Stimmengleichheit gibt die Stimme des Vorsitzenden den Ausschlag. Für das Zustandekommen eines gültigen Beschlusses sind jedoch mindestens zwei positive Stimmen erforderlich.

Der gemäß § 12 Abs. 4 des Postsparkassengesetzes 1969 zu erstattende jährliche Bericht an den Bundesminister für Finanzen, an den Nationalrat sowie an die Bundesregierung umfaßt gemäß der Geschäftsordnung des Staatsschuldenausschusses jeweils die Periode vom 1. Juli eines Jahres bis zum 30. Juni des darauffolgenden Jahres. Dieser Bericht ist dem Bundesminister für Finanzen spätestens am 15. September zu übermitteln. Seine Vorbereitungsarbeiten für diesen Bericht schließt der Staatsschuldenausschuß bis 15. Juni eines Jahres ab. Die Sekretariatsgeschäfte des Staatsschuldenausschusses werden von der Österreichischen Postsparkasse besorgt.

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

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

#### Mitglieder:

1. Univ. Prof. DDr. Adolf Nussbaumer (Vorsitz)
2. KmtzLR. Gen. Dir. Ing. Dkfm. Dr. F. Demuth/  
Dkfm. Dr. Jörg Schram
3. Gen. Dir. Dr. Hellmuth Klauhs
4. Dr. Thomas Lachs
5. Dkfm. Dr. Gerhard Lehner
6. Dir. Dkfm. Dr. Julian Uher

#### entsendet von:

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

#### Ersatzmänner:

1. Dkfm. Werner Birnbaumer
2. Dkfm. Ferdinand Lacina
3. MinKoär. DDr. Günther Neumann
4. Dr. Ewald Nowotny
5. Univ. Prof. Dr. Gerold Stoll
6. Dr. Klaus Wejwoda

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

An den Sitzungen nehmen regelmäßig Vertreter der Oesterreichischen Nationalbank teil.

Als Experten wirkten bei einzelnen Sitzungen mit:

Dir. Dr. Helmut Haschek  
Dr. Günther Tichy  
RegRat W. AR. Franz Weidinger

### 2.2 DER VERWALTUNGSRAT DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (FUNKTIONSPERIODE VIER JAHRE)

#### Mitglieder:

1. Univ. Prof. DDr. Adolf Nussbaumer (Präsident)
2. W. AR. Josef Schweiger (Vizepräsident)
3. Gen. Dir. Ing. Dkfm. Dr. F. Eduard Demuth  
(Vizepräsident)
4. Dr. Kurt Bronold
5. Dr. Robert Ecker
6. W. AR. Johann Geisl
7. Gen. Dir. Dr. Hellmuth Klauhs
8. Dr. Thomas Lachs
9. Dkfm. Ferdinand Lacina
10. Dkfm. Dr. Gerhard Lehner
11. Dr. Ernst Massauer
12. Dr. Ewald Nowotny
13. FOI. Kurt Pfautsch
14. Dr. Hellmuth Slaik
15. Dir. Dkfm. Dr. Julian Uher

#### entsendet von:

- Bundesregierung
- Arbeiterkammer
- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Dienststellenausschuß
- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Arbeiterkammer
- Arbeiterkammer
- Bundesregierung
- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Arbeiterkammer
- Dienststellenausschuß
- Bundesregierung
- Arbeiterkammer

Ersatzmitglieder:

- 1. Dkfm. Werner Birnbaumer
- 2. Dir. Walter Flöttl
- 3. Dr. Endre Ivanka
- 4. DDr. Günther Neumann
- 5. Dr. Leo Pötzelberger
- 6. Dkfm. Alfred Reiter
- 7. W. AR. Walter Riediger
- 8. Dkfm. Dr. Jörg Schram
- 9. HR. Dir. i. R. Amandus Schwarz
- 10. W. AR. Leopold Steindl
- 11. Dr. Gerold Stoll
- 12. Insp. Friedrich Trzil
- 13. Dr. Karl Vak
- 14. Dr. Klaus Wejwoda
- 15. noch nicht bestellt

entsendet von:

- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Arbeiterkammer
- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Bundesregierung
- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Arbeiterkammer
- Dienststellenausschuß
- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Bundesregierung
- Dienststellenausschuß
- Bundesregierung
- Arbeiterkammer
- Arbeiterkammer
- Bundeswirtschaftskammer \*)
- Arbeiterkammer

2.3 STAATSKOMMISSÄRE:

- Min. Rat Dkfm. DhdI. Dr. Karl Selzer
- Min. Rat Dr. Hans Heller
- Sekt. Rat Dr. Richard Blaha

2.4 DER VORSTAND DER ÖSTERREICHISCHEN POSTSPARKASSE (OHNE ZEITLICHE BEGRENZUNG)

- 1. Dr. Emanuel Loukota, Gouverneur
- 2. Dr. Einhart Grund, erster Vizegouverneur
- 3. Dr. Walter Fremuth, zweiter Vizegouverneur (für die Agenden der Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld zuständiges Vorstandsmitglied).

2.5 AN DEN SITZUNGEN NAHMEN REGELMÄSSIG VERTRETER DER OESTERREICHISCHEN NATIONALBANK TEIL

➔ 2.6 ANFRAGEN KÖNNEN AN DAS ZUSTÄNDIGE SEKRETARIAT DER ÖPSK, TEL. 52 65 31, KL. 261, GERICHTET WERDEN

II DARSTELLUNG DER SCHULDENGEBARUNG 1)

3 Stand 31. Dezember 1969

Von der gesamten Finanzschuld des Bundes entfielen zum 31. Dezember 1969 die nachstehenden Beträge auf folgende Verschuldungsgruppen:

	in Millionen Schilling	in %
Inland 2)		
1. Anleihen .....	16.565-0	38-0
2. Schatzscheine .....	6.764-0	15-5
3. Versicherungsdarlehen .....	1.301-4	3-0
4. Bundesschuld an OeNB .....	5.198-5	11-9
5. Sonstige .....	1.013-3	2-3
Summe Inland .....	30.842-2	70-7
Ausland 2)		
1. Anleihen .....	3.500-6	8-1
2. Auslandskredite .....	8.578-7	19-7
3. Sonstige .....	682-3	1-5
Summe Ausland .....	12.761-6	29-3
Summe Ausland+Inland .....	43.603-8	100-0

Die Finanzschuld der Republik Österreich (Bund) haftete sohin zum 31. Dezember 1969 mit insgesamt 43-6 Milliarden Schilling aus. Von diesem Betrag entfielen 30-8 Milliarden Schilling oder 70-7% auf Verpflichtungen in inländischer Währung und 12-8 Milliarden Schilling oder 29-3% auf solche in ausländischer Währung.

1) Siehe Tabelle zu Z. 3/1 im Tabellenteil.  
2) Inland und Ausland ist bei Wertpapieren als Ort der Begebung zu verstehen, sagt jedoch nichts über den tatsächlichen Gläubiger. Z. B. wurden Teile von Auslandsanleihen des Bundes auch im Inland angeboten und umgekehrt.

20·1 Milliarden Schilling waren durch Anleihen finanziert. Von diesem Betrag entfielen 16·6 Milliarden Schilling auf in Schilling lautende Anleihen und 3·5 Milliarden Schilling auf solche, die in fremder Währung begeben wurden. Von dem letztgenannten Betrag entfielen 0·4 Milliarden Schilling auf Anleihen, die vor 1938, der Rest von 3·1 Milliarden Schilling auf Anleihen, die nach 1945 emittiert wurden.

In der folgenden Untersuchung sind lediglich jene Kredite von Interesse, die zur Finanzierung des Budgets verwendet wurden. Die Besatzungskostendeckungsschatzscheine, Bundesschuldverschreibungen, die im Zusammenhang mit dem Währungsschutzgesetz, dem Verstaatlichungsentschädigungsgesetz, dem Versicherungswiederaufbaugesetz und dem Rekonstruktionsgesetz begeben wurden, sowie die Bundesschuld an die Oesterreichische Nationalbank, die gemäß Notenbank-Überleitungsgesetz und zur Finanzierung österreichischer Beitragsleistungen bei internationalen Finanzinstitutionen besteht, können daher aus der Betrachtung ausgeschieden werden.

Außerhalb der Finanzschuld des Bundes kommt noch der sogenannten „Verwaltungsschuld“ des Bundes beachtliche Bedeutung zu. Der Begriff wird negativ definiert als Verschuldung des Bundes, die nicht Finanzschuld ist. Im einzelnen werden darunter „Zahlungsrückstände, Anweisungsrückstände, Überzahlungen und nicht fällige Verwaltungsschulden“ im Bereich der Hoheitsverwaltung und sämtliche Schulden im Bereich der Betriebsverwaltung mit Ausnahme der „unwirksamen Gebarung“ verstanden. Dazu kommen noch Lieferantenschulden, die nicht als Schulden des Bundes ausgewiesen sind (verschleierte Verwaltungsschulden).<sup>1)</sup>

#### 4 Entwicklung der Anleiheschulden 1960 bis 1969<sup>2)</sup>

Einen Überblick über die Entwicklung der gesamten Finanzschuld des Bundes gibt die Tabelle zu Z. 3 des Tabellenteiles für den Zeitraum 1959 bis 1969, gegliedert nach Schuldarten und unter Angabe der Bewegungen in den einzelnen Jahren.

##### 4.1 INLAND

Anleiheemissionen der Republik Österreich (ohne Fonds) in den Jahren 1960 bis 1969 in Millionen Schilling

Inländische Anleiheemissionen .....	17.100·0
Tilgungen auf inländische Anleiheemissionen .....	6.234·0
Nettoanleiheemissionen im Inland .....	10.866·0

Betrachtet man die im Inland 1960 bis 1969 im Anleiheweg finanzierte Staatsschuld des Bundes, fällt die starke Schwankung der Zuwachsraten innerhalb der einzelnen Jahre auf (siehe Tabelle zu Z. 4/2 des Tabellenteiles).

Die Bruttoemissionen des Bundes und der seiner Gebarung laut Nationalbankausweis zuzurechnenden Fonds<sup>3)</sup> stiegen nach 1961 kräftig an und erreichten 1964 mit 3804 Millionen Schilling den Höhepunkt, um dann bis 1969 auf 2115 Millionen Schilling abzusinken. Seit 1966 ist der Rückzug des Bundes aus dem inländischen Anleihemarkt unverkennbar. (Siehe Prozentanteil am Bruttoemissionsvolumen.)

##### Anteil des Bundes am Bruttoemissionsvolumen am inländischen Rentenmarkt

Jahr	Bruttoemissionsvolumen insgesamt in Millionen Schilling	Bund (inklusive sämtlicher Fonds) in		Bund (ohne Fonds) in	
		Millionen Schilling	%	Millionen Schilling	%
1961 .....	3.281	1.135	34·6	500	15·2
1962 .....	4.919	1.790	36·4	1.150	23·4
1963 .....	5.174	2.650	51·2	2.350	45·5
1964 .....	6.959	3.804	54·7	3.300	47·4
1965 .....	7.263	2.900	40·0	2.300	31·7
1966 .....	6.955	1.841	26·5	1.500	21·6
1967 .....	7.600	2.704	35·6	1.800	23·7
1968 .....	6.849	1.615	23·6	1.000	14·6
1969 .....	9.789	2.115	21·6	1.700	17·4

Die gleiche Tendenz tritt bei Untersuchung der Nettoemissionen noch deutlicher zutage. Während der ganzen Periode stiegen nämlich die Tilgungen kontinuierlich von 440 Millionen Schilling im Jahr 1961 auf 2.295 Millionen Schilling in 1969. Infolge dieser Scherenbewegung ergaben sich in den Jahren

<sup>1)</sup> Entwurf der Arbeitsgruppe Staatsschuldenverwaltung des Beirates für Wirtschafts- und Sozialfragen. Die Entwicklung der österreichischen Staatsschuld und die Möglichkeiten und Grenzen ihrer Gestaltung, Juni 1969.

<sup>2)</sup> Siehe Tabellen zu Z. 4/1—3 des Tabellenteiles.

<sup>3)</sup> Das sind Hochwasserschädenfonds, Wasserwirtschaftsfonds, Bundes-Wohn- und Siedlungsfonds und Wohnbaufonds.

1968 und 1969 sogar negative Zuwachsraten. Der Umlauf ging in den beiden letzten Jahren um 313 Millionen Schilling (oder 2%) zurück.

Anteil des Bundes am Nettoemissionsvolumen am inländischen Rentenmarkt

Jahr	Nettoemissions- volumen insgesamt in Millionen Schilling	Bund (inklusive sämtlicher Fonds)		Bund (ohne Fonds)	
		in Millionen Schilling	%	in Millionen Schilling	%
1961 .....	2.545	695	27.3	291	11.4
1962 .....	3.749	1.284	34.2	920	24.5
1963 .....	4.424	2.229	50.4	2.276	51.5
1964 .....	5.562	3.226	58.0	2.996	53.9
1965 .....	5.605	2.087	37.2	1.650	29.4
1966 .....	5.255	1.053	20.0	814	15.5
1967 .....	5.208	1.614	31.0	959	18.4
1968 .....	3.119	— 133	.	— 335	.
1969 .....	4.294	— 180	.	— 14	.

Dagegen nahm der Gesamtumlauf an Rentenwerten in der gleichen Zweijahresperiode von 52.220 Millionen Schilling auf 59.656 Millionen Schilling oder um 11% zu.

Vergleich des Anteiles der Anleihen des Bundes am gesamten Rentenumlauf 1960/1964/1969

	1960	1964	1969
Gesamter Rentenmarkt (in Millionen Schilling) .....	21.934	36.175	59.656
Anleihen des Bundes ohne Fonds (in Millionen Schilling) .....	7.008	13.491	16.565
Prozent des Umlaufes von Bundesanleihen am Gesamtumlauf .....	32.0%	37.3%	27.8%

4.2 AUSLAND

Eine sprunghafte Entwicklung zeigt die Aufnahme von Anleihen im Ausland (siehe Tabelle zu Z. 4 u. 5 des Tabellenteiles).

Die Auslandsemissionen nahmen vor allem in den Jahren 1967 bis 1969 kräftig zu. Die Tilgungen auf die nach 1945 emittierten Auslandsanleihen blieben trotz dieser Erhöhung des Umlaufes in den letzten Jahren bei jährlich rund 54 Millionen Schilling, da die Neuemissionen 1967 bis 1969 erst ab 1970 ins Stadium der Tilgung treten.

4.3 DER ZUSAMMENHANG ZWISCHEN IN- UND AUSLANDSEMISSIONEN (siehe Tab. zu Z. 4 u. 5).

Bei Untersuchung des Zusammenhanges zwischen inländischen und ausländischen Emissionen (vgl. Schaubild im Anhang) ergibt sich eine alternierende Inanspruchnahme des in- und ausländischen Anleihemarktes. In der Periode 1963 bis 1967 wurde der Inlandsmarkt netto stark beansprucht. In der Periode 1967 bis 1969, in welcher nur 1967 auch eine Nettozunahme der Anleiheverschuldung im Inland auswies, wurde dagegen in zunehmendem Maß auf das Ausland ausgewichen.

5 Sonstige Kreditaufnahmen des Bundes

5.1 SCHATZSCHEINE

Schatzscheinemissionen des Bundes 1960 bis 1969

Jahr	Nettoemissionen in Millionen Schilling	Stand am Jahresende in Millionen Schilling	% der Schatzscheinemissionen (netto)	
			an der Gesamtverschul- dung des Bundes (zur Budgetfinanzierung)	an der inländischen Ver- schuldung des Bundes (zur Budgetfinanzierung)
1960 .....	+1.058	4.544	42.1	40.9
1961 .....	— 630	3.914	.	77.3
1962 .....	— 300	3.614	.	.
1963 .....	— 150	3.464	.	.
1964 .....	—1.312	2.152	.	.
1965 .....	+ 73	2.225	7.1	4.4
1966 .....	+ 666	2.891	81.2	44.5
1967 .....	+ 859	3.750	15.7	44.3
1968 .....	+ 681	4.431	12.7	100.6
1969 .....	+2.333	6.764	66.9	79.1

Das Volumen der jeweils zur Budgetfinanzierung eingesetzten Schatzscheine schwankt innerhalb des Betrachtungszeitraumes sehr stark. In Jahren hoher Nettozunahme der Anleiheverschuldung sind negative oder sehr geringe positive Zuwachsraten der Schatzscheinverschuldung zu beobachten, während umgekehrt in Jahren mit geringen positiven oder negativen Zuwachsraten der Anleiheverschuldung die Finanzierung durch Schatzscheine an Bedeutung zunimmt. Im besonderen gilt diese gegenläufige Entwicklung für die Periode 1965 bis 1969.

## 5.2 VERSICHERUNGSDARLEHEN

Darlehen von Versicherungsunternehmungen an den Bund in den Jahren 1960 bis 1969

Jahr	Nettoaufnahmen in Millionen Schilling	Stand per Jahresende in Millionen Schilling	% der Darlehensaufnahmen	
			an der Gesamtverschuldung des Bundes (zur Budgetfinanzierung)	an der inländischen Verschuldung des Bundes (zur Budgetfinanzierung)
1960 .....	—	—	0-0	0-0
1961 .....	+ 63	63	.	.
1962 .....	+ 86	149	9-9	18-7
1963 .....	+ 59	208	2-6	3-3
1964 .....	+ 61	269	2-5	3-8
1965 .....	+ 72	341	7-0	4-3
1966 .....	+ 161	502	19-6	10-8
1967 .....	+ 219	721	4-0	11-3
1968 .....	+ 307	1.028	5-7	45-4
1969 .....	+ 273	1.301	7-8	9-3

Die Nettozuwachsraten der Verschuldung des Bundes an die Versicherungswirtschaft sind in der Betrachtungsperiode zwar laufend angestiegen, erreichen aber volumenmäßig nur 10% der gesamten inländischen Verschuldung (mit Ausnahme des Jahres 1968, in welchem die inländische Verschuldung extrem niedrig war).

## 5.3 SONSTIGE OPERATIONEN

In dieser Position werden die Darlehen der Verbundgesellschaft, der Banken und Sparkassen, die Schnellbahnkredite sowie der Anteil des Bundes an der Energieanleihe 1953, verschiedene Baukredite (Tauernkraftwerke AG.) und Restforderungen gemäß WSchG. zusammengefaßt. Die von Versicherungsunternehmungen gewährten Darlehen werden in Tabelle zu Z. 3/1 getrennt ausgewiesen.

Der aushaftende Stand erreichte in der Dekade 1959 bis 1969 im Jahr 1960 einen Höhepunkt von 2-2 Milliarden Schilling, um in der Folge bis Ende 1967 auf 0-5 Milliarden Schilling zurückzugehen und bis Ende 1969 auf 0-9 Milliarden Schilling leicht anzusteigen.

## 5.4 SONDERSCHULDEN

Hierin werden sämtliche Sonderschulden (siehe Zeilen 2, 4, 7 und 12 der Tabelle zu Z. 3) zusammengefaßt. Als Sonderschulden<sup>1)</sup> werden in diesem Zusammenhang verschiedene Schulden verstanden, die dem Bund aus der Deckung kriegsbedingter Schäden oder aus nichtinlandswirksamen Transaktionen erwachsen und die gegenüber der Oesterreichischen Nationalbank bestehen. In einem weiteren Sinn können auch die Bundesschuldverschreibungen zu den Sonderschulden gerechnet werden, das sind Obligationen des Bundes mit einer Verzinsung, die unter der marktmäßigen liegt und die zur Deckung kriegsbedingter Schäden an Kreditunternehmungen, Versicherungen oder an das Publikum begeben wurden.

## 5.5 AUSLANDSKREDITE

Auslandskredite des Bundes 1960 bis 1969 (exklusive Aufwertung)

Jahr	Nettoaufnahmen in Millionen Schilling	Stand per Jahresende in Millionen Schilling	% der Auslandskreditaufnahmen	
			an der Gesamtverschuldung des Bundes (zur Budgetfinanzierung)	an der inländischen Verschuldung des Bundes (zur Budgetfinanzierung)
1960 .....	—	330	0-0	0-0
1961 .....	+ 600	930	.	71-3
1962 .....	+ 540	1.470	62-4	132-7
1963 .....	+ 545	2.015	24-0	119-3
1964 .....	+ 444	2.459	18-3	53-6
1965 .....	— 544	1.915	.	85-0
1966 .....	— 589	1.326	.	87-1
1967 .....	+3.068	4.394	56-2	87-1
1968 .....	+4.114	8.508	76-8	87-9
1969 .....	— 155	8.353	.	.

<sup>1)</sup> Entwurf der Arbeitsgruppe Staatsschuldenverwaltung op. cit.

In der Periode 1961 bis 1964 nahm die nicht titrierte Auslandsverschuldung des Bundes jeweils um rund eine halbe Milliarde Schilling zu. In den Jahren 1965/1966, in welcher Periode die Finanzierung der Staatsverschuldung weitgehend auf das Inland reorientiert wurde, wurden netto Auslandsverpflichtungen im Ausmaß von rund 1-3 Milliarden Schilling rückgeführt.

In der Abschwungphase 1967 und 1968 wurde die nicht titrierte Auslandsverschuldung massiv erhöht, wodurch ein bedeutender Liquiditätsschöpfungseffekt über die Zahlungsbilanz erzielt werden konnte. 1969 überwogen wieder die Tilgungen die Schuld aufnehmen.

## 6 Ergiebigkeit des Kapitalmarktes und Verteilung auf Käuferschichten (bis 1969)

Die Ergiebigkeit des Kapitalmarktes, die Verteilung der Aufbringung auf Direktsparer und vermittelnde Kreditunternehmungen und Kapitalsammelstellen sowie die damit verbundenen Transformationsprobleme können zufriedenstellend nur im Rahmen einer Flow of Funds-Rechnung gelöst werden; leider gibt es dieses Hilfsmittel in Österreich noch immer nicht <sup>1)</sup>, es muß daher zu einer behelfsmäßigen Zusammenstellung der statistisch erfaßten längerfristigen Aufbringungsformen Zuflucht genommen werden <sup>2)</sup>. Diese Veränderungsbilanzen enthalten — um Doppelzählungen zu vermeiden — im allgemeinen nur die Ersparnisbildung der Direktsparer selbst (also Einlagen, Wertpapierkäufe des Publikums usw.), nicht aber die Veranlagungen der Vermittlungsstellen, die Ersparnisse in Form von Einlagen entgegennehmen und in Form von Wertpapieren und Krediten anlegen. Im Bereich der Lebensversicherung mußte von dieser Regel aus statistischen Gründen abgegangen werden:

Die gesamte auf diese Weise erfaßte Bildung längerfristiger Ersparnisse stieg in den zehn Jahren von 1960 bis 1969 von 9 Milliarden Schilling auf 24 Milliarden Schilling, somit auf das Zweieinhalbfache, was einer Wachstumsrate von 10.5% pro Jahr entspricht <sup>3)</sup>.

Das nominelle Bruttonationalprodukt verdoppelte sich dagegen in diesem Zeitraum, was einer Wachstumsrate von nur 8% entspricht; der Anteil der Ersparnisbildung am nominellen Bruttonationalprodukt erhöhte sich daher von  $5\frac{3}{4}\%$  zu Beginn der Dekade auf  $7\frac{3}{4}\%$  zum Schluß, im Durchschnitt betrug er etwa 6%. Diese Entwicklung vollzog sich allerdings nicht stetig, sondern zeigte ausgeprägte konjunkturelle Schwankungen: Der Anteil erreichte zunächst 1964 mit  $6\frac{1}{2}\%$  einen ersten Höhepunkt, sank dann langsam auf  $5\frac{3}{4}\%$  im Jahr 1968 ab und stieg 1969 auf seinen bisherigen Höhepunkt von  $7\frac{3}{4}\%$ .

Den wichtigsten Beitrag leisteten nach wie vor die Einlagen auf Sparkonten, die 1969 mehr als dreimal so hoch waren als 1960. Ihr Anteil an der gesamten Geldkapitalbildung betrug 1960  $52\frac{1}{2}\%$  und stieg bis 1963 weiter auf  $65\frac{1}{2}\%$ . Er ging dann rasch zurück, erreichte 1969 aber wieder 64% und war damit um ein Viertel höher als zu Beginn der Dekade. Innerhalb der Spareinlagen zeigt sich eine deutliche Tendenz zur längerfristigen Bindung: Der Zuwachs der Spareinlagen mit zwölfmonatiger oder längerer Bindung war 1969 gut viereinhalbfach so hoch wie 1960, der von Einlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist nur zweieinhalbfach.

Die Käufe in- und ausländischer Wertpapiere durch das Publikum waren 1969 mit 4-8 Milliarden Schilling nur zweieinhalbfach so hoch wie 1960, sie wuchsen also nur durchschnittlich; dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daß bis einschließlich 1967 auch Kapitalgesellschaften Wertpapiere steuerlich begünstigt kaufen konnten und die steuerliche Begünstigung für Einkommensteuerzahler günstiger war; die Änderung dürfte zu Ausfällen bei den Wertpapierkäufen von 0.5 bis 0.75 Milliarden Schilling geführt haben. Innerhalb der Wertpapierkäufe des Publikums kam es zu einer Umschichtung von inländischen zu ausländischen Papieren und innerhalb der inländischen von Anleihen zu Bankemissionen. Die Käufe heimischer Wertpapiere wuchsen in der Dekade nur um 57%, langsamer als irgendeine andere Form längerfristiger Sparkapitalbildung, und der Absatz von Anleihen war 1969 sogar niedriger als 1960 <sup>4)</sup>. Die Marktanteilsverluste heimischer Papiere sind Folgen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu Beginn der sechziger Jahre, des starken Anstiegs der ausländischen Zinssätze, die Österreich im Verlauf der letzten zehn Jahre aus einem Hochzinsland zu einem Niedrigzinsland machten, des zunehmenden Diversifikationsbedürfnisses der Anleger und zum Teil der aggressiven Vertriebsmethoden der Verkäufer ausländischer Papiere, insbesondere Investmentfonds. Die Marktanteilsverluste der Anleihen ergaben sich zum Teil aus der Erweiterung der Steuerbegünstigung auf alle inländischen festverzinslichen Wertpapiere, zum Teil daraus, daß Hypothekendarverschreibungen den neuen für das Wertpapiersparen gewonnenen Schichten näher stehen und trotz der meist längeren Laufzeit relativ liquid sind. Von den sonstigen Formen der Sparkapitalbildung wuchs die Sparkapitalbildung der Vertragsversicherungen leicht überdurchschnittlich, die Eigenkapitalbildung im Kreditapparat unterdurchschnittlich.

Zusammenfassend zeigt sich somit, daß die Tendenz zur längerfristigen Sparkapitalbildung, von der das Wertpapiersparen in der ersten Hälfte der sechziger Jahre profitierte, nur zögernd angehalten

<sup>1)</sup> In dem jüngsten Versuch der OECD, konsistente Finanzkonten für ihre Mitgliedsländer zusammenzustellen (OECD: Financial Statistics 1970/1) fehlt Österreich als einziges der entwickelten Länder.

<sup>2)</sup> Tabelle zu Z. 9/1: Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen.

<sup>3)</sup> Die Wachstumsraten wurden durch Regression auf die Zeit ermittelt.

<sup>4)</sup> Die Emission von Anleihen ging von 2.45 Milliarden Schilling auf 1.41 Milliarden Schilling (netto) zurück.

hat. Da auch die Wertpapierkäufe der Geldkapitalsammelstellen im weiteren Sinn nur wenig wuchsen, konnten am Wertpapiermarkt 1969 nur um 45% mehr Papiere emittiert werden als 1960, obwohl die gesamte erfaßte Kapitalbildung nach Tabelle zu Z. 9/1 um 160% höher war.

## 7 Darstellung der Schuldengedarung im ersten Halbjahr 1970 und Vorschau auf die Entwicklung der Staatsschulden bis 1971

### 7.1 SCHULDENGEBARUNG IM ERSTEN HALBJAHR 1970

Im ersten Halbjahr 1970 zeigt die Entwicklung der Staatsschuld folgendes Bild:

In Millionen Schilling

	Aufnahmen (brutto)	Tilgungen
<b>Inland</b>		
Anleihen .....	1.000·0	920·1
Schatzscheine .....	2.568·0	1.549·1
Versicherungsdarlehen .....	169·5	28·9
Bundesschuld an die OeNB .....	—	144·2
Sonstige .....	49·5	42·1
<b>Summe Inland .....</b>	<b>3.787·0</b>	<b>2.684·4</b>
<b>Ausland</b>		
Anleihen .....	—	47·5
Auslandskredite .....	129·1	604·4
Sonderkredite .....	—	7·2
<b>Summe Ausland .....</b>	<b>129·1</b>	<b>659·1</b>
<b>Gesamtsumme .....</b>	<b>3.916·1</b>	<b>3.343·5</b>

Im ersten Halbjahr 1970 hat der Bund insgesamt 3·916 Milliarden Schilling an Anleihen, Schatzscheinen und sonstigen Krediten aufgenommen, wobei 3·87 Milliarden Schilling zur Budgetfinanzierung dienten. Der präliminierte Budgetabgang in der Höhe von 8·975 Milliarden Schilling wurde damit im ersten Halbjahr 1970 zu rund 44% abgedeckt. Angesichts des hohen Zinsniveaus im Ausland wurde der überwiegende Teil, rund 97%, im Inland aufgenommen. Im gleichen Zeitraum wurden Tilgungen in der Höhe von 3·34 Milliarden Schilling vorgenommen, wobei 2·68 Milliarden Schilling auf das Inland und 0·66 Milliarden Schilling auf das Ausland entfielen. Die gesamte Staatsschuld hat sich damit im ersten Halbjahr um etwa 572 Millionen Schilling erhöht.

Zur vorübergehenden Kassenstärkung wurden im ersten Halbjahr 1970 2·6 Milliarden Schilling begeben bzw. aufgenommen, wovon 2·550 Milliarden Schilling auf kurzfristige Bundesschatzscheine und 50 Millionen Schilling auf einen kurzfristigen Bankkredit entfielen. Von diesem Betrag wurden bereits 850 Millionen Schilling Bundesschatzscheine wieder zurückbezahlt.

### 7.2 VORSCHAU BIS 1971

Hinsichtlich der Vorschau auf die Entwicklung der Staatsschulden bis 1971 folgt der Ausschuß den Schätzungen der Arbeitsgruppe „Budgetpolitik“ des Beirates für Wirtschafts- und Sozialfragen, die sich mit der Vorschau auf die Budgetentwicklung 1970 bis 1974 befaßt hat. Den Berechnungen der Arbeitsgruppe „Budgetpolitik“ wurde die Annahme zugrunde gelegt, daß sich die Staatsschulden im langjährigen Durchschnitt etwa im Ausmaß der nominellen Wachstumsrate des Bruttonationalproduktes erhöhen würden.

Obwohl die Problematik einer solchen Annahme für die eher kurzfristigen Aufgaben, die dem Ausschuß zur Mitwirkung an der Staatsschuldenverwaltung gestellt sind, den Ausschußmitgliedern bewußt war — insbesondere werden hierdurch konjunkturpolitische Überlegungen des debt-management vernachlässigt —, wurde an ihr festgehalten, um der Budgetkonzeption 1971 nicht vorzugreifen. Die nachstehenden Zahlenangaben sollen daher in erster Linie nur Größenordnungen angeben und als Maßstab für die Finanzierungsmöglichkeiten des Bundes, die unter Z. 10 näher beschrieben werden, dienen.

Die Arbeitsgruppe „Budgetpolitik“ einigte sich darauf, für 1970 nur mit einem nominellen Zuwachs des Bruttonationalproduktes von 9% zu operieren und für 1971 mit einer 7%igen und einer 9%igen Variante zu rechnen. Dementsprechend lautet die Vorschau bis 1971:

In Milliarden Schilling

	1970 +9% BNP <sup>1)</sup>	+7% BNP <sup>1)</sup>	1971 +9% BNP <sup>1)</sup>
Nettodefizit .....	3.92	3.32	4.27
Tilgungen .....	4.94	5.87	5.87
Bruttodefizit .....	8.86	9.19	10.14

Zur Vorschau ist zu bemerken, daß lediglich das jeweilige Nettodefizit den im Anhang gebrachten Ersparnisbilanzen (Nettogeldkapitalaufkommen) gegenübergestellt werden darf, um die Ergiebigkeit des Marktes mit gleichen Größen zu messen. Dagegen können Aussagen über die Aufteilung der Schuldenaufnahmen nur anhand der Bruttodefizite gemacht werden. Schließlich sind noch Detailannahmen der Arbeitsgruppe „Budgetpolitik“ über die Verteilung der Schuldaufnahme nach Schuldformen von Interesse:

Im Milliarden Schilling

	1970 +9% BNP	+7% BNP	1971 +9% BNP
Anleihen .....	2.0	2.3	2.3
Bundesschatzscheine .....	3.7	3.7	4.6
Sonstige Kredite und Darlehen .....	0.6	0.6	0.6
Summe Inland .....	6.3	6.6	7.5
Summe Ausland .....	2.6	2.6	2.6
Insgesamt (= Bruttodefizit) .....	8.9	9.2	10.1

Der hohe Anteil kurz- bzw. mittelfristiger Bundesschatzscheine macht — mit Ausnahme der aus konjunkturpolitischen Erwägungen zu diskutierenden Höhe der Auslandsschuldgebarung — die Kernfrage der Beiratsannahme über die Zusammensetzung der Schuld aufnehmen aus.

III    UNTERSUCHUNG ÜBER AUFNAHMEFÄHIGKEIT DES MARKTES

8    Ökonomische Einflußfaktoren

8.1   KONJUNKTURENTWICKLUNG

In der Betrachtungsperiode 1960 bis 1969 waren die Jahre 1960, 1964 und 1969 Konjunkturrhöhepunkte. Die Tiefpunkte der Konjunktur lagen in den Jahren 1962 und 1967. Vergleicht man im Betrachtungszeitraum die Entwicklung der Konjunktur und die der Staatsverschuldung, ergibt sich, daß sich die Staatsverschuldung im Betrachtungszeitraum weitgehend antizyklisch entwickelt hat. Die Zuwachsraten der Staatsverschuldung waren während des Betrachtungszeitraumes jeweils vor Erreichung des Höhepunktes der Konjunktur besonders stark. Dies gilt für die Jahre 1963, 1964 und 1967, 1968. Ein nahezu entsprechendes Bild ergibt die Entwicklung der Zuwachsraten der Krediterteilungen der Kreditinstitute. Die Zuwachsraten kurzfristiger Kredite der Kreditinstitute erreichten jeweils im Jahr nach dem Höhepunkt der Konjunktur ihre stärkste Steigerung. Die langfristigen Kredite hingegen folgen dieser Entwicklung nur bedingt; hier scheint sich das relativ tiefere Niveau der langfristigen Verschuldungsmöglichkeiten in der Vergangenheit auszuwirken. Die Zuwachsraten der Spareinlagen weisen mit Ausnahme des Jahres 1967 einen ständigen Anstieg auf. Diese Entwicklung verlief aber nicht kontinuierlich. In Hochkonjunkturjahren ergab sich jeweils eine sprunghafte Erhöhung der Zuwachsraten, die in den jeweils folgenden Jahren auf gleichem Niveau blieben. Dieser Entwicklung folgen auch die Wertpapierkäufe des Publikums, wenngleich diese durch verschiedene Faktoren weniger ausgeprägt erscheint. In den Jahren 1965 und 1969 sind Höhepunkte des Absatzes zu verzeichnen. Die Termineinlagen zeigen gegenüber den Spareinlagen eine entgegengesetzte Entwicklung. Da diese Ersparnisse vornehmlich im Unternehmensbereich gebildet werden, ist verständlich, daß zu Zeiten des Konjunkturrhöhepunktes eine rückläufige Entwicklung einsetzt. Ziemlich erwartungsgemäß entwickeln sich die Wertpapieranlagen der Kreditinstitute. Sie nehmen jeweils im Wellental der Konjunktur stärker zu. Hingegen kann bei der Kapitalveranlagung der Versicherungswirtschaft keine konjunkturkonforme Entwicklung festgestellt werden.

<sup>1)</sup> Per Ende Juni 1970 wird mit einer Zuwachsrate des nominellen Bruttonationalproduktes (BNP) von etwa 10% gerechnet. Da aber Mehrausgaben des Bundes den hiedurch sich ergebenden Mehreinnahmen gegenüberstehen, wird keine wesentliche Verminderung des Bruttodefizits erwartet.

Die Anlagen nahmen ständig zu, wahrscheinlich ein Spiegelbild der Geschäftsentwicklung der Versicherungswirtschaft, insbesondere im Bereich der Lebensversicherung.

## 8.2 LIQUIDITÄT DES KREDITAPPARATES UND WÄHRUNGSPOLITIK DER NOTENBANK

### 8.2.1 Liquidität der Kreditunternehmungen

Die Liquidität der Kreditunternehmungen hat sich, wie die Tabelle Z. 8.2.1 zeigt, seit Ende 1967 fortlaufend verschlechtert. Die aktuelle Liquidität (freie Inlandsliquidität + täglich fällige Auslandsnettoliquidität) ging, bezogen auf das inländische Verpflichtungsvolumen von 4·6% zu Ende 1967 auf 2·1% zu Ende April 1970, zurück. Die potentielle Liquidität (rediskontfähige Wechsel, lombardfähige Wertpapiere und Nettoterminguthaben bei ausländischen Kreditunternehmungen) stieg ungefähr gleichschrittig mit dem Verpflichtungsvolumen, so daß der Koeffizient relativ unverändert blieb. Die Gesamtliquidität sank von 22·4% auf 20%. Für diese Entwicklung war neben der konjunkturpolitischen Komponente hauptsächlich ein Grund ausschlaggebend, nämlich die im Zuge der Währungsunsicherheit (DM-Aufwertung) und der Zinshausse auf den ausländischen Finanzmärkten eingetretene Umschichtung von Auslands- zu Inlandsfinanzierung.

### 8.2.2 Geldmengenzpolitik der Notenbank

Aus den geldpolitischen Maßnahmen der Notenbank ergab sich keine mengenmäßige Restriktion der Liquidität der Kreditunternehmungen. Nach einer zwecks Erleichterung der Finanzierungsumschichtung erfolgten temporären Senkung der Mindesteinlagen im Mai 1969 um 1½ Prozentpunkte, wodurch rund 1·9 Milliarden Schilling Zentralbankgeld freigesetzt wurden (die durchschnittliche Mindestreservenbelastung sank von 7·9% auf 6·5% der mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten), wurden mit Ende Oktober 1969 die Mindestreservensätze größtenteils wieder um einen Prozentpunkt angehoben und damit Zentralbankgeld in Höhe von 1·3 Milliarden Schilling gebunden. Die durchschnittliche Mindestreservenbelastung stieg dadurch von 6·5% auf 7·3% der mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten. Im Feber 1970 mußten von den Kreditinstituten 1·5 Milliarden Schilling Kassenscheine der Oesterreichischen Nationalbank im Verhältnis ihrer mindestreservepflichtigen Einlagen übernommen werden. Ende Mai 1970 wurden hievon 1 Milliarde Schilling Kassenscheine zur Milderung der saisonalen Ungleichgewichte in der Zentralbankgeldversorgung vorzeitig rückgelöst.

Außerdem betrieb die Oesterreichische Nationalbank zu Ende der sechziger Jahre und insbesondere im bisherigen Lauf des Jahres 1970 eine beachtenswerte Refinanzierungspolitik. Wie die nachstehende Aufstellung zeigt, hat sich die im arbeitstägigen Durchschnitt errechnete Zentralbankverschuldung der Kreditunternehmungen insbesondere in den ersten fünf Monaten 1970 bedeutend erhöht, so daß alles in allem von der Notenbank ein expansiver Effekt auf die Zentralbankgeldversorgung und damit die Liquidität der Kreditunternehmungen ausgeübt wurde.

Durchschnitt in Millionen Schilling

	1967	1968	1969	I—V 1970
Rediskonte .....	1.417	1.056	2.002	2.647
Lombarde .....	411	262	635	1.271
Refinanzierung insgesamt .....	1.828	1.318	2.637	3.918

### 8.2.3 Zahlungsbilanzentwicklung und Zentralbankgeldbedarf

Die Zahlungsbilanz 1970 dürfte nach letzten Schätzungen mit einer Erhöhung der österreichischen Währungsreserven (ohne Sonderziehungsrechte im Rahmen des IMF) von 4 Milliarden Schilling schließen<sup>1)</sup>. Dieser Betrag würde — sofern diese valutarischen Werte zur Gänze an die Oesterreichische Nationalbank gegen Schilling verkauft werden — über dem üblichen Zentralbankgeldbedarf liegen. Demgegenüber ist der Zentralbankgeldbedarf der österreichischen Wirtschaft für das gesamte Jahr wie folgt anzunehmen:

- a) Bargeldbedarf der Wirtschaft (ohne KU)..... 2·0 Milliarden Schilling  
b) Zentralbankgeldbedarf der KU aus dem Titel der Reservehaltung ..... 1·4 Milliarden Schilling

3·4 Milliarden Schilling

ad a) Der Banknoten- und Scheidemünzenumlauf erhöhte sich in den Jahren 1965 bis 1969 um 2023, 2224, 1837, 1489 und 1915 Millionen Schilling. Der für 1970 angenommene Wert von 2 Milliarden Schilling liegt etwas über dem Vorjahreswert.

ad b) Der Schätzung des Zentralbankgeldbedarfes der Kreditunternehmungen aus dem Titel der Reservehaltung wurden folgende Annahmen zugrunde gelegt:

- aa) Unveränderte währungspolitische Maßnahmen, d. h. gleichbleibende Mindestreservensätze und Rücklösung der restlichen Kassenscheine der Oesterreichischen Nationalbank mit 2. August 1970;

<sup>1)</sup> Es soll zu dieser Prognoseziffer auch ausdrücklich angemerkt sein, daß Zahlungsbilanzentwicklungen von mehreren, im voraus nur schwer bestimmbar Faktoren abhängen.

- bb) Primäreinlagenzuwachs (inklusive Kontokorrenteinlagen) 1970 von 19 Milliarden Schilling, was bei einer durchschnittlichen Mindestreservenbelastung von derzeit 7,3% eine zusätzliche Liquiditätsbindung von 1,4 Milliarden Schilling ergeben würde (die Schillingeinlagen inländischer Nichtbanken bei österreichischen Kreditunternehmungen erhöhten sich 1965 bis 1969 um 13, 11, 12, 14 und 19 Milliarden Schilling).

Aus dem Vergleich des Zentralbankgeldbedarfes mit der voraussichtlichen Entwicklung der Zahlungsbilanz folgen bis Jahresende etwa gleichbleibende Liquiditätsverhältnisse im Kreditapparat unter der Voraussetzung anhaltender Kreditexpansion und zutreffender Zahlungsbilanzprognose.

#### 8.2.4 Die Fremdmittelversorgung der österreichischen Wirtschaft

Bei nahezu voll liberalisiertem Zahlungsverkehr mit dem Ausland kommen in- und ausländische Finanzmärkte kommunizierenden Gefäßen gleich. Die Wirtschaft trachtet, ihren Finanzierungsbedarf auf den Finanzmärkten mit den für sie jeweils günstigsten Bedingungen zu decken. Es wird daher üblicherweise eine zusammenfassende Betrachtung von Direktkrediten (nicht titriert) und titrierten Krediten (Wertpapiere und Bundesschatzscheine) der inländischen Kreditinstitute an inländische Nichtbanken und der Auslandskredite (titriert und nicht titriert) an inländische Nichtbanken angestellt. Wie die Tabelle Z. 8.2.4/1 zeigt, war die Summe der von inländischen Geldinstituten und dem Ausland den inländischen Nichtbanken zur Verfügung gestellten Fremdmittel selbst im Hochkonjunkturjahr 1969 mit 22,86 Milliarden Schilling nur um 2,5 Milliarden Schilling höher als 1968. Während 1967 rund 7 Milliarden Schilling und 1968 rund 5,75 Milliarden Schilling Nettokreditaufnahmen im Ausland erfolgten, war dieser Betrag im Jahr 1969 mit 51 Millionen Schilling unerheblich.

Betrachtet man das erste Quartal 1970, so ergibt sich, wie Tabelle Z. 8.2.4/2 zeigt, ein ähnliches Bild. Die im Kreditweg finanzierte Nachfrage war also im ersten Quartal 1970 mit 7,41 Milliarden Schilling nur um knapp 100 Millionen Schilling höher als im ersten Quartal 1969. Die seit dem zweiten Quartal 1969 anhaltende Umschichtung von Auslands- zu Inlandskrediten, die ursprünglich ihren Grund in der Währungsunsicherheit fand (DM-Aufwertung) und sich später infolge der steigenden Zinssätze auf den ausländischen Kreditmärkten fortsetzte, hält auch derzeit noch immer an, obwohl im ersten Quartal 1970 eine, wenn auch nur geringfügige Ermäßigung der Eurozinssätze eingetreten ist.

Setzt man die Summe der von den inländischen Geldinstituten und dem Ausland den inländischen Nichtbanken zur Verfügung gestellten Fremdmittel mit dem nominellen Bruttonationalprodukt in Beziehung, so ergibt sich für den Zeitraum 1964 bis 1969 ein relativ stabiles Verhältnis (in der Periode von 1959 bis 1963 war dieses Verhältnis zwar ebenfalls stabil, allerdings auf einem Niveau von rund 5,3%).

Jahr	BNP nominell in Milliarden Schilling	Fremdmittelversorgung der Wirtschaft	Fremdmittelversorgung in % des nominellen BNP
1964.....	221.153	15.420	7.0
1965.....	241.218	16.465	6.8
1966.....	262.093	18.966	7.2
1967.....	279.134	18.935	6.8
1968.....	295.110	20.275	6.9
1969.....	323.332	22.858	7.1
geschätzt			
1970.....	353.000	25.416	7.2

Der Anteil der „Fremdmittelversorgung“ am nominellen Bruttonationalprodukt schwankt nur zwischen 6,8 und 7,2%. Er liegt in Hochkonjunkturphasen etwas über dem Durchschnitt von 7,0% (1966: 7,2%, 1969: 7,1%) und in Dämpfungsphasen geringfügig darunter (1965 und 1967 jeweils 6,8%). Bei einer entsprechenden Extrapolation für das laufende Jahr wird zu berücksichtigen sein, daß 1970 die Spätphase einer Hochkonjunktur zu werden verspricht und der entsprechende Prozentsatz daher mit etwa 7,2% (wie 1966) anzunehmen ist. Die Schätzung für das nominelle BNP lautet derzeit auf 353 Milliarden Schilling, hievon 7,2% ergäben einen Fremdmittelbedarf der österreichischen Wirtschaft von rund 25,4 Milliarden Schilling, das sind um 2,5 Milliarden Schilling mehr als 1969.

#### 8.2.5 Vorschau auf die Entwicklung der Direktkredite

Laut Zahlungsbilanzprognose wird für 1970 mit Nettokreditaufnahmen im Ausland durch öffentliche und private Nichtbanken in Höhe von 2,9 Milliarden Schilling (hievon 1,5 Milliarden Schilling durch den Bund) gerechnet, so daß per Saldo etwa 22,5 Milliarden Schilling von den inländischen Geldinstituten aufzubringen wären. Laut Budgetvorschau des Beirates für Wirtschafts- und Sozialfragen sollen im Jahr 1970 netto 2,1 Milliarden Schilling Bundesschatzscheine (3,7 Milliarden Schilling Bruttoemissionen und 1,6 Milliarden Schilling Tilgungen) emittiert werden. Bei der Annahme einer Veranlagung der Kreditunternehmungen in sonstigen festverzinslichen Wertpapieren von  $\pm 0$  müßten rund 20,4 Milliarden Schilling Direktkredite von den Kreditunternehmungen finanziert werden. Dies entspräche einer Zwölfmonatszuwachsrate für das gesamte Jahr 1970 von rund 13,6% gegenüber 17,6% im April 1970 und 16,7% im Mai 1970. Absolut gesehen würde die Fremdmittelversorgung der Wirtschaft und der öffentlichen Haushalte durch inländische Geldinstitute gegenüber dem Vorjahr nahezu

unverändert bleiben. Die knappe Liquiditätslage läßt also einen über den Bundesschatzscheinerwerb hinausgehenden Finanzierungsbeitrag der Kreditunternehmungen zum Wertpapiermarkt in 1970 nicht erwarten. Eine konjunkturelle Wende im Lauf 1971 würde dagegen das Bild wie in 1960, 1962/63, 1965 und 1967 ändern, das heißt Überschußliquidität des Kreditapparates als Nachfrage am Wertpapiermarkt auftreten lassen.

## 8.2.6 Auswirkungen der Wertpapiertransaktionen der Kreditunternehmungen auf den inländischen Wertpapiermarkt

Nettoinlandsemissionen der Kreditinstitute  
in Millionen Schilling

Jahr	Eigene Inlands- emissionen insgesamt	Pfandbriefe	Kommunal- schuldver- schreibun- gen	Kassenobligationen			Export- anleihen	Namens- schuldv. u. Industrie- Anleihe der OIK	Anleihen und Wandel- schuldv. des Sparkassen- und Raiff- eisensektors	Sonstige <sup>1)</sup>
				insgesamt	hievon Ex- portfinan- zierung	Export- anleihen				
1960 .....	+ 629	+ 310	+ 177	+ 140	—	—	—	—	—	+ 2
1961 .....	+ 608	+ 380	+ 187	+ 37	+ 8	—	—	—	—	+ 4
1962 .....	+ 1.058	+ 598	+ 224	+ 224	+ 71	—	—	—	—	+ 12
1963 .....	+ 1.456	+ 690	+ 450	+ 289	+ 220	—	—	—	—	+ 27
1964 .....	+ 1.444	+ 726	+ 451	+ 100	+ 142	+ 150	—	—	—	+ 17
1965 .....	+ 1.460	+ 847	+ 515	— 19	— 105	—	+ 72	—	—	+ 45
1966 .....	+ 2.159	+ 892	+ 460	+ 525	+ 414	— 9	+ 124	—	—	+ 167
1967 .....	+ 1.647	+ 1.029	+ 537	+ 36	— 76	— 19	+ 27	—	—	+ 37
1968 .....	+ 2.254	+ 1.060	+ 758	— 31	— 326	+ 216	+ 144	+ 100	—	+ 7
1969 .....	+ 3.839	+ 1.165	+ 728	+ 973	+ 189	+ 266	+ 90	+ 701	—	— 84
1960—										
1969 .....	+ 16.554	+ 7.697	+ 4.487	+ 2.274	+ 537	+ 604	+ 457	+ 801		+ 234

<sup>1)</sup> Namensschuldverschreibungen der Bausparkasse Wüstenrot sowie Namensschuldverschreibungen und fundierte Bankschuldverschreibungen der Österreichischen Kontrollbank AG.

Quelle: Österreichische Nationalbank

In Millionen Schilling

Jahr	Eigene Inlands- emissionen der Kreditunter- nehmungen	Wertpapiererwerb der Kreditunter- nehmungen	Bundesschatzschein- erwerb der Kredit- unternehmungen	Spalte 2—1	Spalte 2+3—1
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1960 .....	+ 629	+ 1.073	+ 1.027	+ 444	+ 1.471
1961 .....	+ 608	+ 3	— 856	— 605	— 1.461
1962 .....	+ 1.058	+ 882	— 60	— 176	— 236
1963 .....	+ 1.456	+ 1.329	— 134	— 127	— 261
1964 .....	+ 1.444	+ 2.672	— 1.312	+ 1.228	— 84
1965 .....	+ 1.460	+ 2.049	+ 73	+ 589	+ 662
1966 .....	+ 2.159	+ 1.819	+ 446	— 340	+ 106
1967 .....	+ 1.647	+ 1.357	+ 867	— 290	+ 577
1968 .....	+ 2.254	+ 1.379	+ 889	— 875	+ 14
1969 .....	+ 3.839	+ 1.225	+ 1.511	— 2.614	— 1.103
1960—1969	+ 16.554	+ 13.788	+ 2.451	— 2.766	— 315

Quelle: Österreichische Nationalbank

Die österreichischen Kreditunternehmungen haben — wie vorstehende Tabellen zeigen — im Zeitraum 1960 bis 1969 rund 16,6 Milliarden Schilling eigene Emissionen am inländischen Kapitalmarkt abgesetzt und rund 13,8 Milliarden Schilling festverzinsliche Wertpapiere erworben, so daß sie per Saldo als Geldnehmer (2,8 Milliarden Schilling) am österreichischen Kapitalmarkt auftreten, was auf ihre Transformationsfähigkeit zweifellos positive Auswirkungen hat.

Hiebei ist zu berücksichtigen, daß bei diesen Feststellungen in den Eigenemissionen der Kreditinstitute das gesamte Emissionsvolumen der Landes-Hypothekenanstalten und Hypothekenbanken enthalten ist, das in erster Linie zur Wohnbau- und Kommunalfinanzierung dient, ebenso die Emissionen von Sonderkreditinstituten, unter anderem im Bereich der Export- und Investitionsfinanzierung. Zieht man diese Spezialemissionen ab (Pfandbriefe 7697 Millionen Schilling, Kommunalschuldverschreibungen 4487 Millionen Schilling, Exportanleihen 604 Millionen Schilling, Kassenobligationen zur Exportfinanzierung 537 Millionen Schilling, Anleihen der Österreichischen Investitionskredit AG. 457 Millionen Schilling), so reduziert sich die Summe der restlichen Inlandsemissionen österreichischer Kreditinstitute im Zeitraum 1960 bis 1969 auf rund 2,8 Milliarden Schilling. Dieser bereinigte Betrag, in

dem auch die Ausgabe der 250 Millionen Schilling Wandelschuldverschreibungen der Girozentrale, die eigentlich eine Kapitalerhöhung darstellen, enthalten sind, müßte dem Nettoerwerb inländischer festverzinslicher Wertpapiere durch den Kreditapparat gemäß nachfolgender Tabelle gegenübergestellt werden.

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

Veränderung im Jahr	Bundesschatz- scheine (ohne Besatzungs- kosten- schatzscheine)	Sonstige festver- zinsliche Wert- papiere insgesamt (3+4+5+6)	Öffentliche Anleihen	Bankschuld- verschrei- bungen	hievon		Festverzins- liche Wert- papiere insgesamt (1+2)
					Sonstige	Konsortial- beteiligungen	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1960 .....	+1.027	+ 1.073	+ 448	+ 274	+ 310	+ 41	+ 2.100
1961 .....	— 856	+ 3	— 245	+ 255	— 71	+ 64	— 853
1962 .....	— 60	+ 882	+ 550	+ 224	+ 150	— 42	+ 822
1963 .....	— 134	+ 1.329	+ 874	+ 417	+ 80	— 42	+ 1.195
1964 .....	—1.312	+ 2.672	+1.823	+ 514	+ 359	— 24	+ 1.360
1965 .....	+ 73	+ 2.049	+ 585	+ 460	+ 885	+119	+ 2.122
1966 .....	+ 446	+ 1.819	+ 191	+ 885	+ 570	+173	+ 2.265
1967 .....	+ 867	+ 1.357	+ 707	+ 189	+ 415	+ 46	+ 2.224
1968 .....	+ 889	+ 1.379	+ 429	+ 849	+ 90	+ 11	+ 2.268
1969 .....	+1.511	+ 1.225	+ 294	+1.315	— 471	+ 87	+ 2.736
1960—1969.	+2.451	+13.788	+5.656	+5.382	+2.317	+433	+16.239

Quelle: Oesterreichische Nationalbank

Sektorenweise betrachtet, sind also hauptsächlich die Landes-Hypothekenanstalten und Sonderkreditinstitute Nettogeldnehmer, die Sparkassen, die Postsparkasse, die Aktienbanken, die ländlichen Kreditgenossenschaften und Volksbanken Nettogeldgeber.

8.3 INTERNATIONALE ZINSENENTWICKLUNG <sup>1)</sup>

8.3.1 Vorbemerkung

Die Entwicklung der internationalen Zinssätze ist innerhalb des Zeitraumes Ende 1967 bis Ende Mai 1970 durch eine allgemeine Erhöhung der Zinssätze auf allen wichtigen europäischen Märkten gekennzeichnet, die in diesem Ausmaß jedenfalls in den sechziger Jahren ohne Beispiel ist. Die Erhöhung der Zinssätze betraf alle Bereiche des internationalen Kreditmarktes, sowohl den kurzfristigen wie den langfristigen Sektor.

8.3.2 Kurzfristige Zinssätze

Diese Entwicklung ist im wesentlichen auf die in der Folge der Anstrengungen zur Bekämpfung der inflationären Auftriebskräfte unternommenen Kreditreduktionen der einzelnen Staaten zurückzuführen. Als Beispiel werden die für internationale Finanzierungen wichtigsten Sätze für Drei- und Sechsmonatseurodollar angegeben.

	Eurodollarsätze Prozent p. a.	
	3 Monate	6 Monate
27. März 1969 .....	8 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	—
26. Juni 1969 .....	11 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	11
25. September 1969 .....	10 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	11 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
25. Dezember 1969 .....	11 <sup>7</sup> / <sub>16</sub>	10 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>
29. Jänner 1970 .....	9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
26. Feber 1970 .....	9 <sup>7</sup> / <sub>16</sub>	9 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
26. März 1970 .....	8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
9. April 1970 .....	8 <sup>7</sup> / <sub>16</sub>	8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
30. April 1970 .....	8 <sup>9</sup> / <sub>16</sub>	8 <sup>9</sup> / <sub>16</sub>
14. Mai 1970 .....	8 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	8 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
27. Mai 1970 .....	9 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	9 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
15. Juni 1970 .....	9 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	9 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>
30. Juni 1970 .....	9 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	9 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>

<sup>1)</sup> Siehe Tabelle zu Z. 8.3 des Tabellenteiles.

Es ist hier zwar gegenüber dem Jahresende eine Entspannung eingetreten, gegenüber den Jahren 1967 und 1968 (6,28% und 5,49% p. a. für Dreimonatsseurodollar) eine empfindliche Verteuerung.

### 8.3.3 Lang- und mittelfristige Zinssätze

#### 8.3.3.1 Allgemeines

Hinsichtlich der Inanspruchnahme der internationalen Märkte sind nicht die Konditionen der einzelnen nationalen Märkte an sich maßgebend, sondern die Konditionen für „internationale Anleihen“ auf diesen Märkten, die sich von nationalen Emissionen in der Regel unterscheiden.

Unabhängig von der Währung, in der solche Emissionen angeboten werden, sind die Emissionskonsortien international zusammengesetzt, so daß von einer Beanspruchung des nationalen Marktes im Hinblick auf die Währung, in der eine Emission begeben wird, nur bedingt gesprochen werden kann. Internationale langfristige Emissionen wurden in der Vergangenheit im wesentlichen in US-Dollar, Deutschen Mark und Schweizer Franken begeben.

#### 8.3.3.2 Dollarbonds

Die langfristigen Zinssätze für Dollarbonds haben gegenwärtig den Höhepunkt erreicht. Die letzte konventionell ausgestattete Emission Monsanto International N. V. ergab eine Rendite zur Tilgung von 9,42% p. a. für eine fünfzehnjährige Laufzeit (Kupon  $8\frac{3}{4}\%$ , Emissionskurs  $98\frac{1}{2}\%$ ). Vorangegangen war eine Emission der Avco. Overseas Cap. Corp. mit 9,56% p. a. Rendite (Kupon 9%, Emissionskurs  $98\frac{1}{2}\%$ , Laufzeit fünf Jahre).

Eine Emission mit  $9\frac{1}{4}\%$  Kupon mußte im Mai 1970 abgesetzt werden.

Trotz der günstigen Ausstattung notierten „Monsanto“ mit 95 bis 96%, Avco. sogar nur zu  $90\frac{1}{2}$  bis 92% im Sekundärmarkt Anfang Juni.

Die angespannte Lage auf dem Eurodollarmarkt hat dazu geführt, Emissionen mit variablem, nach dem Eurodollarsatz für Sechsmontatsfälligkeiten orientierten Zinssatz und einer verkürzten Laufzeit anzubieten. Das erste Experiment dieser Art war die Emission der „E. N. E. L.“, Laufzeit zehn Jahre, die derzeit mit  $10\frac{1}{8}\%$  Kupon ausgestattet ist und zwischen  $98\frac{7}{8}$  und  $99\frac{5}{8}\%$  im Sekundärmarkt notiert.

#### 8.3.3.3 DM-Anleihen

Weitere internationale Emissionen fanden im Mai 1970 in der Bundesrepublik Deutschland statt. Die beiden Emissionen waren mit einem Kupon von  $8\frac{1}{2}\%$  p. a. und einem Emissionskurs von 98% und  $98\frac{1}{2}\%$  ausgestattet, so daß sich eine Rendite, bezogen auf die Endlaufzeit von 15 Jahren, von 8,76% und 8,66% p. a. ergab.

#### 8.3.3.4 Holland Gulden

Internationale Emissionen mit höchstens fünfjähriger Laufzeit werden auch in Eurohollandgulden angeboten. Das Volumen wird von der Zentralbank streng reguliert. Höchstens 200 Millionen Holländische Gulden werden zugelassen. Die Mittel stammen vorwiegend aus der Schweiz und werden aus Spekulationsgründen in Holländischen Gulden veranlagt, um einen Kursgewinn bei einer Aufwertung zu lukrieren. Die Emissionsansuchen sollen gegenwärtig eine Warteliste von einem Jahr ergeben.

#### 8.3.3.5 Schweizer Franken

Der Schweizer Markt ist nach wie vor geschlossen. Man erwartet allerdings für neue Emissionen (über 12 Jahre Laufzeit) einen Kupon von 7% bis  $7\frac{1}{2}\%$  p. a. bei leicht unter pari Emission.

### 8.3.4 Ausblick

Bezüglich der zukünftigen Entwicklung erwartet man eine Erleichterung des Eurogeldmarktes durch eine Erhöhung des Zahlungsbilanzdefizites der Vereinigten Staaten. Auf dem langfristigen Sektor dürften die großen Emissionen mit variablem Zinssatz, die in Vorbereitung sind, keine wesentliche Entspannung zulassen.

## 8.4 MARKTBEDINGUNGEN IM INLAND

### 8.4.1 Die Entwicklung des Primär- und Sekundärmarktes für Anleihen

#### 8.4.1.1 Vorbemerkung

Als Primärmarkt wird der Markt für Anleihen verstanden, dem während einer bestimmten Frist Anleihen zur Zeichnung angeboten werden; als Sekundärmarkt jener, der sich nach Durchführung des Erstverkaufes bildet.

In Österreich werden Anleiheemissionen in der Regel über Garantiesyndikate durchgeführt. Die Mitglieder des Syndikates garantieren für bestimmte Nominalbeträge den Verkauf der Emission. Für den Anleiheschuldner bedeutet dies, daß nach durchgeführter Bildung des Garantiesyndikates der Emissionserlös vom Syndikat unabhängig vom Erfolg der Emission zu einem festgesetzten Termin bezahlt werden muß.

Von den zur Zeichnung angebotenen Anleiheemissionen nimmt der Primärmarkt nur jenen Teil auf, der von den Syndikatsmitgliedern in dritte Hand placiert werden kann. Jene Teile der Emission, die nicht in dritte Hand placiert werden können, müssen von den Syndikatsmitgliedern für eigene Rechnung übernommen werden.

Auf dem Primärmarkt treten folgende Käufergruppen auf:

- a) Institutionelle Anleger
  - i) Kreditinstitute für Eigenbedarf
  - ii) Investmentfonds
  - iii) Versicherungsunternehmen
- b) Unternehmen
- c) Privathaushalte
- d) Ausländische Käufer

Auf dem Sekundärmarkt wird Angebot und Nachfrage nach dem Ersterwerb wirksam. Dieser Markt besteht aus zwei Teilmärkten:

- a) der Börse
- b) dem außerbörslichen Markt, auf dem im wesentlichen Kreditinstitute als Vermittler auftreten.

Zwischen Primär- und Sekundärmarkt besteht bei hoch entwickelten Rentenmärkten ein inniger Zusammenhang. Der Sekundärmarkt wirkt auf die Konditionen der auf dem Primärmarkt angebotenen Emissionen bestimmend; vorausgesetzt, daß dem Anleger freie Marktwahl gegeben ist. Der Zusammenhang zwischen Primär- und Sekundärmarkt ist jedoch in Österreich nicht in dem Maß vorhanden wie in anderen Ländern.

8.4.1.2 Das Volumen der Märkte

Der Rentenmarkt ist in Österreich vorwiegend als Primärmarkt ausgebildet. Das Anleiheemissionsvolumen des Jahres 1969 betrug insgesamt 4680 Millionen Schilling. Die Käufe an der Wiener Wertpapierbörse einschließlich Vermittlungsgeschäfte der Makler im gleichen Zeitabschnitt betrugen nach Kurswerten 1732.9 Milliarden Schilling. Das Volumen der außerbörslichen Umsätze kann nur geschätzt werden. Würden sie ungefähr das Zweifache der oben erfaßten Käufe sein, würde erst das Volumen der Verkäufe auf dem Primärmarkt erreicht werden.

8.4.1.3 Die Zinssatzentwicklung auf dem Primär-<sup>1)</sup> und Sekundärmarkt

Vergleiche der Effektivverzinsung auf den beiden Märkten sind überaus schwierig. Theoretisch müßten die Renditen der Angebote auf dem Primärmarkt bei steigenden Zinssätzen höher als auf dem Sekundärmarkt liegen. Im Fall eines gegenteiligen Trends sollte sich diese Tendenz umkehren. Eine Berechnung der Emissionsrenditen auf dem Primärmarkt als durchschnittliche, gewogene Gesamtanlegerrenditen für Schillinganleihen ergibt folgendes Ergebnis:

Emissionsrenditen in den Jahren 1966 bis 1970

	1966	1967	1968	1969	1970
			in Prozent		
Bund .....	6-5882	6-9017	7-2512	7-27475	7-49401
Länder und Städte.....	6-4316	6-8691	7-2210	7-19075	7-4252
Fonds .....	6-7857	6-8507	7-4480	—	—
E-Unternehmen .....	6-6133	6-9704	7-3050	7-14777	7-21939
Sonstige.....	6-4620	7-5360	7-2417	7-20000	7-31470
Durchschnitt .....	6-5875	6-9356	7-2799	7-2278	7-38761

Die vorstehende Übersicht berücksichtigt nicht den Zeitpunkt einer Emission, sondern gibt nur eine vergleichbare Übersicht über die Effektivverzinsungen der in einem Jahr von den verschiedenen Emittenten begebenen Anleihen. Die Marktbewegung innerhalb des Jahres bleibt unberücksichtigt. Die Abweichungen der angebotenen Effektivverzinsungen innerhalb der Emittenten bezüglich des gewogenen Durchschnitts sind jedoch nur geringfügig.

Zusammenfassend kann also festgestellt werden, daß im Zeitabschnitt 1966 bis 1969 eine Erhöhung der effektiven Anlegerrendite von durchschnittlich 6.59% p. a. auf 7.23% p. a. auf dem Primärmarkt Platz gegriffen hat. 1969 trat allerdings gegenüber 1968 eine leichte Senkung ein.

Für den Sekundärmarkt wurden Anlegerrenditen vorläufig nur für die an der Wiener Wertpapierbörse kotierte Bundesschuld laut Börssekundmachung zu den Terminen 30. Juni 1969 und 31. Dezember 1969 ermittelt.

Durchschnittliche gewogene Gesamtanlegerrendite

	In Prozent
Sekundärmarkt für gesamte an der Wiener Wertpapierbörse kotierte Staatsschuld	
zum 30. Juni 1969 .....	7-406
zum 31. Dezember 1969 .....	7-432
Emissionen des Bundes im Jahr 1969 .....	7-275
Alle Emissionen 1969 .....	7-228

<sup>1)</sup> Siehe Tabelle zu Z. 8.4.1.2 u. 3 des Tabellenteiles.

Der oben angestellte Vergleich gibt einen Hinweis darauf, daß die Gesamtanlegerrenditen auf dem Sekundärmarkt höher lagen als auf dem Primärmarkt. Allerdings werden Renditen zu Stichtagen mit Renditen gewogener Durchschnitte über Zeiträume verglichen. Trotzdem dürfte der Vergleich aussagekräftig sein. Die Bewegung der Rendite auf dem Sekundärmarkt zwischen den Stichtagen 30. Juni und 31. Dezember 1969 stieg nur um 0,03%. Betrachtet man die Renditen der auf dem Primärmarkt angebotenen Emissionen im Jahr 1969 im Zeitablauf, zeigt sich eher eine fallende Rendite. Die beiden in der ersten Hälfte 1969 emittierten Bundesanleihen wurden unter 7,25% p. a. angeboten, die Emissionen des zweiten Semesters 1969 lagen alle unter diesem Pegel.

Es ist also festzustellen, daß in 1969 die Rendite des Primärmarktes unter der des Sekundärmarktes lag. Dieser Trend war — im Hinblick auf die international steigenden Zinssätze — nicht ganz marktgerecht. Wenn die Emissionen trotzdem gut untergebracht werden konnten, so ist dies in erster Linie auf das geringe Emissionsvolumen, das von den Tilgungen sogar übertroffen wurde, zurückzuführen. Eine Kommunikation zwischen den beiden Märkten hat — jedenfalls im Jahr 1969 — nicht bestanden.

## 9 Entwicklung und Vorausschätzung des Brutto-Geldkapitalaufkommens 1960 bis 1971

Die inländische Geldkapitalbildung (Ersparnis in Form von geldnahen Forderungen) stellt eine Orientierungsgröße für die Abstimmung zwischen freiwilligem Sparen und Investieren dar, soweit letztere über den Kreditapparat oder über Kapitalmarkteinrichtungen (z. B. Börse) erfolgt. Sie deckt sich zum größten Teil mit dem Liquiditätszufluß beim Kreditapparat, der als Spar- und Termineinlagenzufluß bzw. als Rückzahlung von langfristigen Krediten zu Buch schlägt und die Basis für neue Kreditvergaben darstellt, zum kleineren Teil auch mit den Direktveranlagungen des Nichtbankensektors auf dem langfristigen Kredit- und Kapitalmarkt bzw. mit den Tilgungen auf den Wertpapierumlauf.

Die vereinfachte Aussage: „Geldkapital sind die für Investitionszwecke verfügbaren Finanzmittel“ ist unzulässig. Vielmehr hängt es von den Veranlagungsgewohnheiten des Kreditapparates und des Publikums, von der Zahlungsbilanzentwicklung und der Liquiditätspolitik der Notenbank, der Organisation des Geld- und Kapitalmarktes sowie den konjunkturellen Erwartungen — um nur die wichtigsten Einflußfaktoren zu nennen — ab, inwieweit eine Transformation von Geldkapital in Finanzmittel für Investitionszwecke eintritt.

In Tabelle Z. 9/1 wird daher zunächst für den Zeitraum 1960 bis 1969 ein historischer Überblick über die Netto-(Geld-)Ersparnisbildung und Veranlagung gegeben. — Tilgungen und Rückflüsse von langfristigen Krediten (über fünf Jahre) blieben dabei außer Betracht. Auf letzteren Beitrag zur Aufnahmefähigkeit des langfristigen Kredit- und Kapitalmarktes wird in Abschnitt 9.3 gesondert eingegangen. — Der jeweilige Geldkapitalüberhang über die langfristigen Veranlagungen laut Tabelle Z. 9/1 zeigt den formellen Transformationsgrad des Marktes.

Es soll in diesem Zusammenhang nicht unerwähnt bleiben, daß die formell kurzfristigen kommerziellen Kredite der Geldinstitute sich in der Regel komplementär zu den langfristigen Veranlagungsformen entwickeln und insofern die ausgewiesene Transformation des Marktes negativ beeinflussen. Andererseits werden gerade diese Kredite sehr oft zur Vorfinanzierung von Investitionen, die endgültig durch die Unternehmen selbst finanziert werden, benutzt. Deshalb kann aus dem formell ausgewiesenen Geldkapitalüberhang, der gerade in Hochkonjunkturjahren steigt, nicht ohne weiteres auf eine erschwerte Investitionsfinanzierung geschlossen werden. Die Aussage ist vielmehr die, daß konsolidierte Verschuldensformen zu solchen Zeiten schwieriger zu erreichen sind, was insbesondere zu Lasten der Fremdfinanzierung der öffentlichen Investitionen geht.

Die Tabelle Z. 9/1 ist in sich konsistent. Sie wurde von den Veränderungen verschiedener Teilbilanzen (Ausweis der Oesterreichischen Nationalbank, Zusammenfassung der Zwischenausweise der österreichischen Kreditinstitute, Bestandspositionen der Vertragsversicherungsunternehmungen und Wertpapierbilanz) abgeleitet, d. h. zwischen Ersparnis (Habenseite) und Veranlagung (Sollseite) besteht Gleichheit. Die ausgewiesenen, für den Aussagewert der Übersicht wichtigen Salden entstanden nur durch Weglassen der kurzfristigen Einlagen- und Veranlagungsbewegungen. Diese Methode konnte deshalb angewandt werden, weil es sich um bereits abgeschlossene Kreditschöpfungsvorgänge handelt.

Mit der Vorschau auf die Nettogeldkapitalbildung 1970 und 1971 wurde Neuland betreten. Hier mußten von der voraussichtlichen Entwicklung wichtiger volkswirtschaftlicher Daten und von sonstigen Einflußfaktoren erst Annahmen über die zukünftigen Veränderungen der Positionen der Geldkapitalbildung abgeleitet werden. — Detaillierte Erörterungen hiezu finden sich in den folgenden ZZ. 9.1 bis 9.2. — Die aus den Einzelpositionen gebildete Summe wurde schließlich einem Test hinsichtlich des sich ergebenden Anteils der geldmäßigen Ersparnisse (Nettogeldkapitalbildung) am Bruttonationalprodukt unterworfen. Mit Anteilen von 7% für 1970 und 6,3% für 1971 nach einer Geldersparnisquote von 7,6% in 1969 wurde sowohl ein vorsichtiges als auch ein nach dem gegenwärtigen Stand der Konjunkturprognose plausibles Ergebnis erzielt. In Z. 9.3 wird auch die zukünftige Entwicklung

der Tilgungen und Kreditrückflüsse <sup>1)</sup> besprochen. Diese Zahlenangaben leiten sich von historischen Größen ab und sind weitgehend vorausbestimmt. Die Aussage enthält einen an Sicherheit grenzenden Wahrscheinlichkeitsgrad.

Die Ausdehnung der Vorschau auf den Veranlagungssektor wurde vor allem deshalb unterlassen, weil es die Aufgabe der vorliegenden Untersuchung ist, den Handlungsspielraum für die Staatsschuldenpolitik festzustellen, nicht aber Aktionen und Reaktionen anderer Sektoren mit einzubeziehen. In dieser Beziehung ist auf den autonomen Handlungsspielraum der Währungs- und Kreditpolitik besonders zu verweisen. Eine Besprechung der Veranlagung 1960 bis 1969 findet sich im Abschnitt 9.4.

## 9.1 KONTENSPAREN

Im Kontensparen liegt ein gewisser Unsicherheitsfaktor. Diese Sparform beherrscht mit einem Anteil von etwa 60 bis 70% die Neubildung von Ersparnissen (Nettogeldkapitalbildung). Die Unsicherheit rührt daher, daß beim Kontensparen kurzfristige Motive überwiegen. Es können zwei Einlegergruppen deutlich unterschieden werden: Die Haushalte der Unselbständigen mit Ansparzielen im Bereiche des Konsums und für Wohnzwecke und die Haushalte der Selbständigen bzw. Unternehmungen, die eine vorübergehende Anlage ihrer Investitionszwecken gewidmeten Gewinne suchen. Beiden Einlegergruppen ist die Liquiditätsvorliebe und eine geringere Bereitschaft, Risiken zu übernehmen, gemeinsam.

In der Tabelle Z. 9/1 über die Quellen der Geldkapitalbildung (Ersparnis- und Veranlagungsbilanzen) wurden die Spareinlagen und das Bausparen, in der Vorschau bis 1971 auch die Termineinlagen zum Kontensparen zusammengefaßt. Während das Bausparen, vor allem wegen der vertraglichen Verpflichtungen der Einleger zu Ansparraten und der nur in Jahresquoten ausschöpfbaren steuerlichen Begünstigung, eine stetige Aufwärtsentwicklung aufweist, kommen bei den Spar- bzw. Termineinlagen gegensätzliche Tendenzen zum Ausdruck. Die auf Termineinlagen eingezahlten Geschäftsgelder schwanken antizyklisch, d. h. der Nettozuwachs erreicht in der Rezession seinen Höhepunkt und schwindet mit dem Konjunkturanstieg. Die Erklärung liefert die Verwendung dieser Gelder für die Selbstfinanzierung von Investitionen. Obwohl auch auf Spareinlagen zu gutem Teil Geschäftsgelder liegen, setzt sich doch die umgekehrte Tendenz — nämlich zyklische Schwankungen — durch. Die zahlreichen Haushalte der Unselbständigen gleichen offenbar ihr Konsumniveau erst nachträglich den in der Hochkonjunktur stärker gestiegenen Einkommen an. Dafür spricht auch die vom Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung wiederholt beobachtete Tatsache, daß hiezulande die Konjunktur in ihrer Spätphase meist vom Konsum noch gestützt wird, wodurch die Rezessionen in Österreich im allgemeinen einen mildereren Verlauf als im Ausland nehmen.

Die Sparquote, bezogen auf das Kontensparen, betrug in den sechziger Jahren:

1960.....4.6% VE	1965.....5.5% VE
1961.....3.9% VE	1966.....5.5% VE
1962.....4.9% VE	1967.....4.9% VE
1963.....4.5% VE	1968.....5.1% VE
1964.....6.1% VE	1969.....6.5% VE

VE = Volkseinkommen

Für die Prognose der weiteren Entwicklung wurde ein nominelles Wachstum des Volkseinkommens von 9% in 1970 und 8% in 1971 angenommen. Die Abschwächung wird von einem Rückgang der internationalen Konjunktur in den genannten Jahren erwartet, der allerdings hinter den Auswirkungen der amerikanischen Rezession zu Beginn der sechziger Jahre zurückbleiben sollte. Entsprechend schwächer könnte auch die Reaktion des Kontensparens ausfallen, weshalb folgende um den Trend schwankende Werte gewählt wurden:

1970 .....	6.2% VE
1971 .....	5.5% VE

<sup>1)</sup> Auf Folgendes darf noch hingewiesen werden: Aus einzelwirtschaftlicher Sicht wird nämlich die Meinung begründet, Tilgungen und Kreditrückflüsse dürften nicht in voller Höhe der (Brutto-)Geldkapitalbildung zugerechnet werden, da ja nicht sicher sei, daß diese Beträge zur Gänze wiederveranlagt würden. Wahrscheinlich sei vielmehr, daß ein erheblicher Betrag für Konsumausgaben bzw. Selbstfinanzierung von Investitionen verwendet werde. — Ein solches Argument trifft auf die gesamtwirtschaftliche Statistik nicht zu. Diese Angaben kommen vielmehr methodisch so zustande, daß als Nettogeldkapitalbildung ausschließlich der Zuwachs von Bestandsgrößen erfaßt wird. Daher ist bereits vorweggenommen, daß Bestandsverminderungen — beispielsweise Rückzahlungen von Spareinlagen, aber ebenso Tilgungen des Wertpapierumlaufes oder der Rückgang des Volumens langfristiger Kredite wegen Rückzahlung — durch neue Einzahlungen bzw. Wiederveranlagungen oder Neuvergaben zu 100% kompensiert wurden, ehe von einem Zuwachs beim Bestand gesprochen werden kann. Etwaige Entspargungsvorgänge, die einzelwirtschaftlich durchaus vorkommen, werden also durch eine entsprechend verminderte Erfassung des Zuwachses ausgeglichen. In Summe ergibt daher die Bruttogeldkapitalbildung die weitaus verlässlichsten Zahlen, weil faktisch niedrigere Wiederveranlagungen mit einem faktisch höheren Zuwachs rechnerisch genau auf den bekannten Endbestand abgestimmt wurden.

Zum Aufkommen an kurzfristig verfügbarem Geldkapital zählen schließlich noch die in den „Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank“ in der Tabelle „Monetäre Gesamtanalyse“ enthaltenen „von Banken bei Deviseninländern aufgenommenen Gelder“. Eine Entwicklungsrichtung war bei letzterer Post in der Vergangenheit nicht erkennbar. Der Zugang wurde daher mit jeweils 200 Millionen Schilling fortgeschrieben.

## 9.2 LANGFRISTIGES SPAREN

Neben dem Kontensparen tragen die Wertpapierkäufe der privaten Haushalte (Deviseninländer) am meisten zur Geldkapitalbildung bei. In den sechziger Jahren war eine stetige Zunahme mit gewissen „Ruhepausen“ zu beobachten. Diese Diskontinuität auf der einen Seite und die deutliche Abhängigkeit der Wertpapierkäufe von der Einkommensentwicklung auf der anderen Seite (einschlägige Regressionen wurden von Dipl.-Ing. Glinsner gerechnet) legen nahe, auch für die Zukunft eine ähnliche stufenförmige Entwicklung zu erwarten. Dabei kann davon ausgegangen werden, daß 1969 mit rund 4-8 Milliarden Schilling vorläufig ein Rekord erzielt wurde. Die Entwicklung der Wertpapierkäufe des Publikums in den sechziger Jahren zeigt nämlich, daß nach einem besonders starken Anstieg (z. B. 1964) in den Folgejahren ein Rückgang bzw. eine kurze Stagnation eintritt. Diese Erscheinung kann unter anderem damit erklärt werden, daß die Publikumskäufe zwischen Kontensparen und Gesamtsparsparnis eine Pufferfunktion (Komplementaritätsfunktion) erfüllen dürften (z. B. wegen höherer Wagnisbereitschaft bei stark steigenden Überschüssen der Haushalte). Nachdem der Anteil der geldmäßigen Ersparnis am Bruttonationalprodukt im Jahr 1969 mit 7-6% über dem langjährigen Durchschnitt von zirka 6% liegt, wird sich dieser Prozentsatz 1970, insbesondere aber bei gebremster Konjunktur in 1971 wieder vermindern. In der Vorschau wurde mit 7-0% für 1970 und 6-3% für 1971 gearbeitet. Dementsprechend verminderten sich die als Residualgröße ermittelten Wertpapierkäufe des Publikums auf 4-46 Milliarden Schilling bzw. 4-27 Milliarden Schilling. Die Bestimmung der Nettowertpapierkäufe des Publikums enthält viele Unsicherheitsmomente, die schon deshalb erwähnt werden müssen, weil es sich auch bei den Erfahrungswerten der Vergangenheit um statistische Restgrößen handelt, die von den Bestandsveränderungen und den Nettokäufen der anderen am Wertpapiermarkt auftretenden Gruppen abgeleitet wurden. Umgekehrt sprechen ausländische Erfahrungen dafür, daß die Wertpapierkäufe der privaten Haushalte bei entsprechend ausgebautem Kapitalmarkt einen stabilen Anteil an der Nettogeldkapitalbildung behaupten. Nicht zuletzt bestätigt das Betätigungsfeld, das ausländische Investmentgesellschaften in Österreich vorfanden (vergleiche Käufe ausländischer Wertpapiere in Tabelle Z. 9/1), daß die Wertpapierkäufe des Publikums noch „stille Reserven“ für den Inlandsmarkt enthalten. Die gegenwärtigen Vorgänge auf den Auslandsbörsen machen eine Reorientierung der privaten Haushalte möglich, wenn diese Chance gleichzeitig durch eine aktive Kapitalmarktpolitik unterstützt wird.

Der Beitrag des Versicherungssparens zur Geldkapitalbildung läßt sich mit der Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen (Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank: „Bestandspositionen der Vertragsversicherungsunternehmen“) umreißen. Die starke Expansion insbesondere des Lebensversicherungsgeschäftes dürfte eine Fortsetzung des bisherigen Trends sichern. Es entspricht daher einer sehr vorsichtigen Schätzung (in den sechziger Jahren hatten die Prämieinnahmen ein Wachstum von über 15% p. a. zu verzeichnen), wenn eine Zunahme um jeweils 100 Millionen Schilling (Basis 1969) pro Jahr in die Vorschau eingesetzt wurde. — Auf eine Darstellung der Kapitalveranlagung der Sozialversicherungsträger wurde verzichtet, da es sich hierbei um einen Finanzierungsvorgang innerhalb des Sektors „öffentliche Hand“ handelt.

Schließlich trägt auch die Eigenkapitalbildung der Kreditinstitute zur Stärkung der Kreditschöpfungsfähigkeit des Geldapparates bei. Wie bei den Versicherungen liegen stabile Ertragsverhältnisse vor. Der bisherige Trend kann deshalb ohne Bedenken fortgeführt werden.

## 9.3 BEITRAG DER TILGUNGEN UND KREDITRÜCKFLÜSSE ZUR AUFNAHMEFÄHIGKEIT DES LANGFRISTIGEN KREDIT- UND KAPITALMARKTES

Vom Institut für Wirtschaftsforschung wurde schon frühzeitig auf die Entwicklungsfähigkeit des österreichischen Kapitalmarktes aufmerksam gemacht. Das wachsende Volumen umlaufender Wertpapiere und ausstehender langfristiger Kredite (über fünf Jahre) bringt rasch steigende Rückflüsse (Tilgungen und Kreditrückzahlungen) mit sich. Die Finanzierung von Bruttodefiziten wird hiedurch wesentlich erleichtert, wenngleich durch den wachsenden Anteil des Zinsaufwandes am Ausgabenrahmen des Budgets Finanzierungsprobleme in anderer Form wieder entstehen. — Auch der Handlungsspielraum der Kreditpolitik nimmt zu, da dieser Liquiditätszufluß nur eine der Voraussetzungen für die Kreditschöpfung darstellt.

Die Wertpapiertilgungen wurden für die Vergangenheit auf Grund der Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank „Daten zum Kapitalmarkt“ (Spalte Tilgungen) zuzüglich Tilgungen der Positionen „Bundesschatzscheine und -wechsel“ und „Sonstige Kredite“ laut Teilheft zu den Finanzschulden des Bundes errechnet. — Die Angaben 1970 bis 1971 setzen sich wie folgt zusammen:

	1970 in Milliarden Schilling	1971
Anleihe tilgungen Bund, Inland .....	1-94	1-79
Schatzscheintilgung, Inland .....	1-62	2-24
Sonstige Kredite Bund (ohne Notenbank) .....	0-16	0-20
Pfandbrief tilgungen, geschätzt .....	0-50	0-55
Tilgung sonstiger festverzinslicher Wertpapiere, geschätzt .....	3-60	4-00
	7-82	8-78

Die Pfandbrief tilgungen und Tilgungen der sonstigen festverzinslichen Wertpapiere (Bankobligationen außer Pfandbriefen, Anleihen der Energiewirtschaft, Wohnbauanleihen usw.) wurden mit mäßig steigendem Trend geschätzt, wobei die Relationen der nachfolgenden Übersicht eingehalten wurden:

	1968 Stand (Umlauf)	Tilgungen in Milliarden Schilling	1969 Stand (Umlauf)	Tilgungen
Langfristige festverzinsliche Wertpapiere, insgesamt ....	55-36	3-71	59-66	5-20
davon:				
Bundesanleihen .....	16-58	1-34	16-57	1-72
Pfandbriefe .....	8-41	0-19 *)	9-58	0-41 *)
andere Bankobligationen ..	7-41 }	2-18	10-08 }	3-37
sonstige Emittenten .....	22-96 }		23-43 }	

Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank 2/1970: Daten zum Kapitalmarkt, S. 33, Umlauf an Bankschuldverschreibungen, S. 40.

\*) Vorläufige Angaben.

Die Rückflüsse aus langfristigen Krediten (Stand der Kredite mit Laufzeit über fünf Jahre laut „Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank“) wurden mit 10% des jeweiligen Standes veranschlagt. Dazu kommen noch die ERP-Rückflüsse, welche schon 1969 über 850 Millionen Schilling lagen und schwach steigende Tendenz aufweisen. Der weitere Zuwachs der langfristigen Kredite war entsprechend der bisherigen Zuwachsrate mit einem schwachen rezessionsbedingten Einbruch in 1971 anzunehmen.

#### Beitrag der Tilgungen und Kreditrückflüsse zur Bruttogeldkapitalbildung

	1969 in Milliarden Schilling	%	1970 in Milliarden Schilling	%	1971 in Milliarden Schilling	%
Wertpapiertilgungen .....	6-88		7-82		8-78	
Rückflüsse auf langfristige Kredite einschließlich ERP-Darlehen .....	7-06		7-77		8-38	
Rückflüsse insgesamt .....	13-94	37	15-59	39	17-16	42
Nettogeldkapitalbildung (laut Tabelle Z. 9/1) .....	23-70	63	24-18	61	23-51	58
Bruttogeldkapitalbildung .....	37-64	100	39-77	100	40-67	100

Zusammenfassend zeigt sich eine nicht zu unterschätzende Kräftigung der inländischen Geldkapitalbildung. Besonders erfreulich ist daran das wachsende Gewicht der langfristig verfügbaren Gelder (Wertpapierkäufe Publikum, Eigenkapital Kreditunternehmen, langfristige Veranlagungen Vertragsversicherungsunternehmen und Rückflüsse), die 1971 mit 24-7 Milliarden Schilling bereits 61% der Bruttogeldkapitalbildung auf sich vereinen würden.

#### 9.4 LANGFRISTIGE VERANLAGUNG 1960 BIS 1969

Im zweiten Teil der Tabelle Z. 9/1 wurde die langfristige Veranlagung der in den sechziger Jahren gebildeten Netto-(Geld-)Ersparnisse aufgegliedert. Daraus ergeben sich für die Aufnahmefähigkeit der betreffenden Teilmärkte folgende Feststellungen:

Die Nettoanleiheemissionen des Bundes sind in der zweiten Hälfte des beschriebenen Jahrzehnts auffallend zurückgegangen. Darin kommt einerseits die starke Zunahme der Tilgungen und andererseits das trotz ständig steigender Nettoersparnisse stagnierende Bruttoemissionsvolumen des Bundes zum Ausdruck (Detail siehe Tabelle Z. 4/3). 1968 leistete der Bund aus seiner Anleihegebarung sogar einen Liquiditätsbeitrag. 1969 und voraussichtlich auch 1970 wird die Nettoinanspruchnahme der inländischen Geldkapitalbildung unter 1% liegen.

Das Finanzierungserfordernis des Bundes mußte auf Grund dieser Entwicklung teils im Ausland (insbesondere 1967 und 1968), teils durch Schatzscheinemissionen gedeckt werden. Das inländische Finanzierungsaufkommen zugunsten des Bundes entsprach in der kritischen Periode nach 1965 folgenden Anteilen an der Nettogeldkapitalbildung:

	1966		1967		1968		1969	
	in Millionen Schilling	%	in Millionen Schilling	%	in Millionen Schilling	%	in Millionen Schilling	%
Bundesanleihe (ohne Wohnbaufonds) .....	753	4.6	1.048	5.9	—296	—1.7	149	0.6
Bundesschatzscheine ..	666	4.1	859	4.9	681	4.0	2.333	9.9
Versicherungsdarlehen.	161	1.0	219	1.2	307	1.8	274	1.1
Sonstige Kredit- operationen .....	—144	—0.8	—99	—0.6	23	0.1	358	1.5
	1.436	8.9	2.027	11.4	715	4.2	3.114	13.1

Während der ersten sechs Jahre des Berichtszeitraumes betrug allein der durchschnittliche Anteil der Nettoanleiheemissionen 14.1%. Die Chancen des Bundes, eine konsolidierte Staatsschuld aufzubauen, waren damals also ungleich besser.

Der direkte Zugang zum Wertpapiermarkt wurde in den sechziger Jahren für Emittenten des Nichtbankensektors ganz allgemein enger. Darüber gibt die Zeile 20 der Tabelle Z. 9/1 Aufschluß. Bis 1965 betrug der Veranlagungsanteil dieser Gruppe etwas mehr als ein Viertel der Inlandsgeldersparnis, um danach bis auf 2.2% in 1969 abzusinken.

Mehrere Momente haben diesen Prozeß begünstigt. So verzichtete der Bund im Zug der „Wachstumsgesetze“ (§ 6 e EStG.) auf die Zeichnung seiner Anleihen als Voraussetzung für die Inanspruchnahme der steuerlichen Förderung der unternehmerischen Kapitalbildung. Ferner bildete die Ausdehnung der Steuerbegünstigung für den Wertpapiererwerb (§ 104 EStG.) auf alle Emissionen inländischer Schuldner gewiß einen Anreiz, einen Teil des Einlagenwettbewerbs des Kreditapparates auf den Wertpapiermarkt zu verlegen. Daneben wurde den Sonderkreditinstituten, die teilweise auf Wertpapieremissionen zu ihrer Finanzierung angewiesen sind, wirtschaftspolitisches Gewicht verliehen.

Wie noch auszuführen ist, bietet ein niederes Zinsniveau am Kapitalmarkt gesamtwirtschaftlich Vorteile. Dagegen dürfte vom Standpunkt der Anleihepolitik gesehen, dem Bund der Versuch, den Kapitalmarktzins entgegen der internationalen Zinsenentwicklung niedrig zu halten, sowohl im Hinblick auf die Verschuldungsmöglichkeit im Inland als auch im Hinblick auf die Kostenbelastung Nachteile gebracht haben. Dies führte auch zu einer Verschlechterung des Kapitalangebotes (Verkürzung der Laufzeit, keine tilgungsfreien Jahre usw.) und der Markttransparenz.

Ein steigender Bundesschatzscheinverkauf (Zeile 21) diente bisher der Staatsschuldenverwaltung als Alternative für die Placierung ihrer Schuldtitel am Anleihemarkt. Abgesehen von den Erfahrungen zu Beginn der sechziger Jahre zeigen auch die in der Budgetvorschau des Beirates angestellten Berechnungen<sup>1)</sup> die Grenzen einer solchen Entwicklung.

Im Gegensatz zur Schrumpfung des Wertpapiermarktes nahmen die langfristigen Kredite und Beteiligungen der Kreditinstitute (Zeile 22) eine anteilmäßig gesicherte Entwicklung an der Veranlagung des Ersparniszuwachses, wodurch sich ihr Volumen in der Zehnjahresperiode etwa vervierfachte. Entsprechend dem stark steigenden Prämienaufkommen verbreitete die Versicherungswirtschaft (Zeile 24) ihr Veranlagungsvolumen. Die Stagnation in den beiden letzten Jahren dürfte mit dem aus der Tabelle ersichtlichen Kapitalexport im Zusammenhang stehen.

Seit Beginn der internationalen Zinshausse in 1968 gibt es auch einen zusätzlichen beachtlichen Kapitalexport Österreichs (Zeile 26, 27 und 30).

Die Entstehung dieser Salden ist allerdings weniger ein Zeichen des Kapitalüberflusses im Inland als vielmehr des bei der Besprechung des Wertpapiermarktes bereits kritisierten Zinsgefälles. Immerhin lassen Exporte langfristigen Kapitals im Umfang von 2 bis 2½ Milliarden Schilling jährlich Chancen für eine aktive Kapitalmarktpolitik erkennen.

Auf den Zusammenhang zwischen Geldkapitalüberhang und Wachstum der kurzfristigen Kreditkredite wurde schon einleitend zum Abschnitt 9 hingewiesen. Die kräftige Zunahme des kommerziellen Kreditvolumens hat nicht nur konjunkturelle Ursachen. Zu gutem Teil sind darin auch Umschuldungen von inzwischen den Unternehmen zu teuer gewordenen Auslandskrediten auf das Inland enthalten. Dementsprechend veränderten sich die Kapitalbilanzsalden, die ein bestimmendes Faktum für die gegenwärtige Liquiditätsknappheit im Inland sind. Die Notwendigkeit, einen Teil des Budgetabganges im Ausland zu finanzieren, muß daher auch als kompensatorische Ersatzhandlung verstanden werden.

10 Folgerungen für die Aufnahmefähigkeit der Teilmärkte (= Finanzierungsspielraum)

Die inländische Ersparnis-(Geldkapital-)bildung hat von Jahr zu Jahr zugenommen. Sie wird laut Vorschau (siehe Z. 9) heuer und im kommenden Jahr etwa das hohe, 1969 erreichte Niveau halten. Darüber hinaus kann mit steigenden Tilgungs- und Kreditrückflüssen gerechnet werden, die dem langfristigen Kredit- und Kapitalmarkt in Österreich einen beachtlichen Rückhalt verleihen. Aus den Veranlagungsbilanzen (Tabelle zu Z. 9/1) ist allerdings zu ersehen, daß das Nettovolumen der Wertpapieremissionen seit 1966 zurückging. Die Erhöhung der Nettoemissionen der Kreditinstitute spiegelt sich in der Erhöhung deren langfristiger Kredite wider, die insbesondere 1969 eine kräftige Zuwachsrate auszuweisen hatten.<sup>1)</sup>

Einen Hinweis auf die wachsende Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes gibt auch der rasch zunehmende Kapitalexport. Dieser tritt teils in Form von Käufen ausländischer Wertpapiere seitens des inländischen Publikums, teils als Stärkung der langfristigen Auslandsposition des inländischen Kreditapparates in Erscheinung. Die stetige Zunahme der langfristigen Kredite und der Kapitalveranlagung der Vertragsversicherungen runden das Bild ab.

Der Einfluß der Konjunktur und der Liquidität des Kreditapparates auf den inländischen Finanzierungsspielraum des Bundes ist sehr groß. Unter den gegenwärtig herrschenden Bedingungen einer Hochkonjunktur muß die Verschuldungsmöglichkeit eher mit ihrer Untergrenze angesetzt werden. Bei nachlassender Konjunktur würden sich dagegen die Finanzierungsmöglichkeiten entsprechend erhöhen. In der Vergangenheit ergab sich in rezessiven Konjunkturphasen ein zusätzlicher Verschuldungsspielraum für den Bund von etwa 10% der inländischen Geldkapitalbildung. Eine ähnliche Entwicklung kann auch für 1971 gemäß den bisher getroffenen Annahmen (siehe Z. 9) erwartet werden, sofern kein Liquiditätsentzug durch eine passive Zahlungsbilanz eintritt. Es muß daher als ergänzende Bedingung die Kompensation eines allfälligen Zahlungsbilanzsaldos genannt werden.

In der Inanspruchnahme des Anleihemarktes für Bundestitel ist seit Anfang der sechziger Jahre ein auffallender Wandel eingetreten. Das Nettovolumen der Anleiheemissionen des Bundes geht ständig zurück, während die eigenen Emissionen des Kreditapparates stark steigen. 1967 und 1968 wurden in der Absicht, den inländischen Kapitalmarkt zu schonen, in stärkerem Maß ausländische Finanzierungsquellen der Staatsschuldenverwaltung erschlossen, weiters die kurz- bis mittelfristige Schatzscheinfianzierung (u. zw. phasenverschoben 1969) in Anspruch genommen. Für die Defizitfinanzierung des Bundes ergeben sich aus der ungünstigen Entwicklung der internationalen Märkte und die gleichzeitige konjunkturbedingte hohe Kreditnachfrage im Inland erschwerte Finanzierungsbedingungen.

In den letzten Jahren wird bis zu einem Drittel der Direktveranlagung in ausländischen Wertpapieren angelegt. Ausländische Investmentgesellschaften hatten daran nicht unbeträchtlichen Anteil. Abgesehen von der voraussichtlichen Abschwächung, die diese Bewegung auf Grund der gegenwärtigen Vorgänge auf den internationalen Börsen erfahren wird, erscheint es interessant, die Motive für dieses frühzeitige Abwandern zu langfristiger Bindung bereiter Ersparnisse näher zu untersuchen. Hauptursachen dürften das Zinsgefälle, die geringe Variationsbreite der Ausstattung inländischer Wertpapiere und das knappe Material am Aktienmarkt sein.

Für die Wahl der Schuldformen entsprechend der Ergiebigkeit der einzelnen Teilmärkte liefert die nachstehende Aufgliederung der 1970 und 1971 anfallenden Tilgungen interessante Hinweise:

Aufteilung der Tilgungen nach Schuldformen

In Milliarden Schilling	1970	1971
Inland		
Anleihen .....	1.9	1.8
Bundesschatzscheine .....	1.6	2.3
Sonstige Inlandsschulden .....	0.3	0.3
	3.8	4.4
Ausland		
Anleihen .....	0.1	0.2
Schatzscheine und Schatzwechselkredite .....	0.7	0.1
Sonstige Kredite .....	0.3	1.1
	1.1	1.4
Insgesamt Tilgungen .....	4.9	5.8

<sup>1)</sup> In der Veranlagungsbilanz (Tabelle zu Z. 9.1) werden die Eigenemissionen von Kreditinstituten von den gesamten inländischen Emissionen zur Vermeidung von Doppelzählungen abgesetzt, da in der Veranlagung die langfristigen Kredite der Kreditinstitute ausgewiesen werden.

Dazu kommen Nettoverschuldungsmöglichkeiten im schätzungsweisen Rahmen von

in Milliarden Schilling	1970	1971
Laut inländischer Nettogeldkapitalbildung .....	2.3 bis 2.7	3.0 bis 4.6
Im Ausland aufzubringende Nettoverschuldung .....	1.6 bis 1.2	1.3 bis —1.3
	3.9	4.3 <sup>1)</sup> bis 3.3 <sup>2)</sup>

Es läßt sich somit zusammenfassen:

Schuldaufnahmen in der angenommenen Größenordnung sind unter der Voraussetzung finanzierbar, daß keine nachhaltige Störung der inländischen Liquidität durch eine passive Zahlungsbilanzentwicklung eintritt. Im Fall rezessiver Entwicklung besteht 1971 sogar ein darüber hinausgehender Verschuldungsspielraum, der für Maßnahmen der antizyklischen Budgetpolitik genutzt werden könnte. Die Bekämpfung einer Rezession würde auch erhöhte Auslandsschulden rechtfertigen.

Im Rahmen der Nettoverschuldungsmöglichkeiten am Inlandsmarkt sollte mehr als bisher auf konsolidierte Verschuldungsformen geachtet werden. Der Ausschuß trägt dieser wünschenswerten Tendenzumkehr mit seinen Empfehlungen zur Emissionspolitik Rechnung. Es darf aber nicht übersehen werden, daß es dabei um ein langfristiges Ziel geht und Augenblickserfolge kaum zu erwarten sind.

#### IV EMPFEHLUNGEN DES STAATSSCHULDENAUSSCHUSSES AN DEN BUNDESMINISTER FÜR FINANZEN

##### 11.1 ALLGEMEINE GRUNDSÄTZE DER STAATSSCHULDENGESTION

Die erste Untersuchung des Ausschusses zur Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld wurde weitgehend der Erfassung und entsprechenden Aufbereitung des Datenmaterials für einen zehn Jahre betreffenden Untersuchungszeitraum gewidmet, um für die weitere Entwicklung des langfristigen inländischen Kredit- und Kapitalmarktes Anhaltspunkte zu gewinnen, die naturgemäß auch für die Verschuldungskapazität des Bundes als größten Einzelemittenten von besonderer Bedeutung sind. Es konnte festgestellt werden, daß die langfristige Geldkapitalbildung sich günstig entwickelt hat. Die Nettozuwachsrate des Rentenmarktes waren dagegen ab 1966 absolut und anteilmäßig an der Geldkapitalbildung rückläufig. Ähnliches ist auch auf anderen Rentenmärkten zu beobachten und ergibt sich zum Teil aus dem zunehmenden Marktvolumen und der damit verbundenen Kompensation nicht wieder veranlagter Tilgungen. In den letzten Jahren wurde diese Entwicklung noch verstärkt, da sich — überdies auch einem internationalen Trend folgend — die Laufzeiten für Rentenemissionen laufend schrittweise verkürzten.

Eine möglichst hohe Nettozuwachsrate des inländischen Kapitalmarktaufkommens ist im Hinblick auf die langfristige Finanzierungsnachfrage wichtiger Wirtschaftszweige, von der Investitionsfinanzierung im Wohnbau, in der Energieversorgung, in Industrie, Agrarwirtschaft, Verkehrswesen und sonstige Infrastruktur, in welchem Zusammenhang auch die Defizitfinanzierung des Bundeshaushaltes zu sehen ist, volkswirtschaftlich von erstrangiger Bedeutung. Dem Bund als größten Emittenten auf der einen Seite und als hoheitsrechtlich bestimmende Instanz für Fragen der Kapitalmarktpolitik erwächst daher im Bereich der Anleihepolitik besondere Verantwortung.

Erstrebenswert wäre, den emissionsfähigen Schuldnern einen entsprechenden Teil an der langfristigen inländischen Nettokapitalbildung zu sichern, der mit dem langjährigen Durchschnittssatz von 30% angesetzt werden könnte. Nach Ansicht des Ausschusses läßt sich dieses Ziel nicht durch eine stärkere Reglementierung, sondern durch bessere Anpassung an die marktmäßigen Voraussetzungen verwirklichen, wobei die bisherige Zusammenarbeit mit dem Kreditapparat sich als zielführend erwiesen hat.

Die Kapitalmarktpolitik der letzten Jahre diente weitgehend der Stabilisierung bzw. Dämpfung des Zinsauftriebes. Mit durchschnittlich  $7\frac{1}{2}\%$  Effektivrendite wurde zwar ein im Vergleich zur Entwicklung auf den internationalen Kapitalmärkten niedriges Zinsniveau erreicht, doch blieb naturgemäß die Ergiebigkeit des Marktes hinter den Erwartungen zurück. Das lange Festhalten an einer bestimmten Nominalverzinsung — marktbestimmend in den Jahren 1966 bis 1968 — führte zu immer stärkeren Diskrepanzen zwischen Nominalzins und Effektivverzinsung und damit zur Verschlechterung der Markttransparenz. Auf den mangelnden Zusammenhang zwischen Primär- und Sekundärmarkt wurde schon in der Studie verwiesen. Stark fallende Rentenkurse bei laufenden Verbesserungen der Emissionsbedingungen (Verkürzung der Laufzeit, Wegfall tilgungsfreier Jahre, Senkung der Emissionspreise, Erhöhung der Rückkaufkurse) waren die natürliche Folge. Im gleichen Ausmaß verschlechterte sich das qualitative Kapitalangebot von einer durchschnittlichen Bindungsdauer von  $12\frac{1}{2}$  bis auf 6 bis  $7\frac{1}{2}$  Jahre bei den gegenwärtigen Anleiheemissionen.

Als wichtigste Einflüsse, die zu der dargestellten Entwicklung des inländischen Rentenmarktes beigetragen haben, lassen sich folgende Punkte zusammenfassen:

<sup>1)</sup> 9% Variante laut Budgetvorschau

<sup>2)</sup> 7% Variante laut Budgetvorschau

1. Starke Erhöhung der internationalen Zinssätze für langfristige Kreditoperationen;
2. Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze;
3. die eingeleiteten Bemühungen für ein verbessertes Marketing für Wertpapiere setzen sich erst langsam in Markterfolge um;
4. Kursverluste der Anleihen auf dem Sekundärmarkt, die zu einer Beeinträchtigung der Markttransparenz führen und die durch Marktpflegeoperationen nicht ausreichend behoben werden konnten;
5. zu niedrige Nominalverzinsung bei Inlandsemissionen.

Bei den Punkten 1 und 2 handelt es sich um Marktdaten, die zwar der Orientierung dienen, nicht aber selbst Gegenstand von Empfehlungen sein können. Möglichkeiten zur Verbesserung des Wertpapierabsatzes ergeben sich dagegen aus der Diskussion der Punkte 3 bis 5.

Zweifellos wurde auf dem Gebiet der Werbung für Bundesanleihen Vorbildliches geleistet. Der Begriff des Marketing muß aber weiter gezogen werden. Für den Placierungserfolg scheinen folgende zusätzliche Überlegungen angebracht:

- a) Zeitliche Verteilung der Emissionen in Übereinstimmung mit Tilgungsterminen;
- b) Veranschaulichung des Finanzierungszweckes in Verbindung mit Zielgruppen für den Verkauf;
- c) Rücksichtnahme auf Anlagebedürfnisse der potentiellen Käuferschichten.

Der österreichische Kapitalmarkt hat nunmehr eine fünfundzwanzigjährige Aufwärtsentwicklung hinter sich. Wie bereits in Z. 9.3 dargestellt wurde, bilden die jährlich anfallenden Tilgungen einen nicht zu unterschätzenden Rückhalt für neue (Brutto-)Emissionen. Die in der Vergangenheit aufgelegten Anleihen unterscheiden sich hinsichtlich des Zeitpunktes, ihres Volumens und der Tilgungsbedingungen sehr wesentlich. Es sollte deshalb für das derzeit umlaufende Wertpapiermaterial auf Grund der bekannten Daten der kumulative Tilgungsanfall nach Zeitpunkten errechnet und dieses DVA-Programm auch für die zukünftige Marktbeobachtung benützt werden. Für die Einschätzung der Aufnahmefähigkeit des Marktes sind weiters saisonale Schwankungen der Sparbewegung und Konjunktoreinflüsse von Bedeutung.

**Empfehlung 1:** Da für die Aufnahmefähigkeit des Wertpapiermarktes neben der Nettogeldkapitalbildung insbesondere auch die Rückflüsse aus Tilgungen relevant sind, sollten nach Zeitpunkten ihres voraussichtlichen Anfalles vorausschauend quantifiziert und hierauf aufbauend günstige Emissionstermine gewählt werden.

Es ist allerdings unwahrscheinlich, daß eine solche Kumulation von Mitteln stattfindet, um zu einem Termin Tranchen in Höhe von 1 Milliarde Schilling oder mehr zu placieren.

**Empfehlung 2:** Ein hoher Finanzbedarf läßt sich in der Regel nur in der Begebung mehrerer Anleihen befriedigen. Der Bund sollte daher seine Schuldaufnahmen auf mehrere Emissionen pro Jahr verteilen, insbesondere da ein Emissionsvolumen von 1 Milliarde Schilling an einem Termin oft nur schwer unterzubringen sein dürfte. 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.

Zur Veranschaulichung des Finanzierungszweckes trägt die Benennung der Anleihen einiges bei. Bisher gewählte Begriffe, wie z. B. „Investitionsanleihe“ sind aber noch immer zu abstrakt. Die vorgeschlagene Umstellung der Anleihepolitik auf mehrere kleine Tranchen eröffnet bessere Möglichkeiten. So kann beispielsweise ein konkreter Teil der über den Bundeshaushalt finanzierten Investitionsprogramme zur Grundlage einzelner Tranchen gemacht werden. In diesem Zusammenhang gibt es auch Zielgruppen, wie Lieferanten der Investitionsgüter oder Konsumenten der betreffenden öffentlichen Leistung, die viel unmittelbarer als bisher bei der Zeichnung angesprochen werden könnten.

**Empfehlung 3:** Bei der Finanzierung konkreter Investitionsprogramme über den Bundeshaushalt mittels Begebung von Anleihen sollte der Verwendungszweck dieser Anleihen stärker als bisher in der Benennung der einzelnen Tranche möglichst zum Ausdruck kommen.

Der Vertrieb sollte in diesem Zusammenhang besonders auf Zielgruppen abgestellt werden.

Die Wertpapierkäufer besitzen unterschiedliche Anlagebedürfnisse. Während ein Teil des Publikums sich nach Nominalverzinsung und Steuerprämie (Steuerfreiheit) richtet, zählen bei institutionellen Anlegern fristengerechte, liquiditätspolitisch gestaffelte und marktgerecht verzinsten Anlagen. Die Anleihepolitik sollte bei Anpassung an diese Gegebenheiten große Elastizität zeigen. Grundsätzlich wäre bei den einzelnen Tranchen zwischen Publikumsanleihen und Anleihen für institutionelle Anleger sowohl formal als auch in der Durchführung zu unterscheiden.

Erstere sollten mit einem marktgerechten Nominalzins und einer der Steuerbegünstigung entsprechenden Normlaufzeit von 15 Jahren, bei fünf tilgungsfreien Jahren, ausgestattet sein. Für das Publikum kommen auch Wachstumsobligationen in Frage, die eine automatische Wiederveranlagung der abgereiften Zinsen, wodurch Zinskupons wegfallen, und einen klar errechenbaren Kapitalwert (inklusive Steuerprämie) per Endfälligkeit von beispielsweise zehn Jahren vorsehen. Eine gesonderte Regelung der steuerlichen Fragen wäre bei diesem Typ allerdings notwendig, um der kürzeren

Laufzeit (verminderte Steuerprämie?), der Steuerfreistellung akkumulierter Zinsen und einer allfälligen Ausklammerung von der Vermögensteuer Rechnung zu tragen. Vorteile der Wachstumsobligation sind die automatische Wiederveranlagung, ihre Wartungsfreiheit hinsichtlich des Zinsendienstes und ihre klare Darstellung des Kapitalgewinnes. Sie eignet sich daher besonders für die Veranlagung kleiner Ersparnisse.

Für den institutionellen Anleger sind vor allem endfällige Papiere, deren Verzinsung nach Laufzeit gestaffelt sein sollte, interessant. Laufzeiten von sechs, acht und zehn Jahren würden den Marktbedingungen etwa entsprechen, wobei die Staffel nach unten durch Schatzscheinemissionen ergänzt würde. Bei Festlegung der Zeichnungstermine für institutionelle Anleger kann von „offiziellen“ Terminen abgerückt und entsprechend der Konjunktur- und Liquiditätslage dieser Käuferschichten vorgegangen werden.

Der hohe Anteil der Schatzscheinemissionen erklärt sich zum Teil mit dem Bedürfnis institutioneller Anleger, marktgerechte Zinsen zu erzielen. Prolongationsverhandlungen geben dazu eine Handhabe. Zur Vermeidung der für die Budgetpolitik hinderlichen Begleiterscheinungen sollte überlegt werden, ob nicht an Stelle revolvingierender Schatzscheinkredite Anleihen mit variablem Zinssatz bei dieser Gläubigerschicht untergebracht werden könnten. Analog dem Verfahren bei „floating rate bonds“ müßte eine gemeinsame Bezugsbasis zur Bestimmung des jeweiligen marktgerechten Zinssatzes gefunden werden (siehe Seite 32 oben).

**Empfehlung 4:** Gemäß den unterschiedlichen Anlagebedürfnissen des Publikums und der institutionellen Anleger sollte seitens des Bundes ein breit gefächertes Angebot marktgerechter Anleihen gemacht werden.

Die notwendige Rücksichtnahme auf die Kursbildung des umlaufenden Wertpapiermaterials hindert die Anpassung des Zinsniveaus am Rentenmarkt. Trotz vorsichtiger Änderungen bei der Rendite kam es in den letzten Jahren öfters zu empfindlichen Kursrückgängen. Getroffen wird vor allem die mittelfristige Zwischenveranlagung (zwei bis fünf Jahre), weil die Kursverluste, die sich auf Grund des Marktmechanismus bei jeder Anhebung des Zinsniveaus zwangsläufig ergeben, die Durchschnittsrendite bei kürzeren Behalterfristen stark senken. Mit dem Rückzug dieser Anlegergruppe verliert aber der Markt eine für den Wiederverkauf wichtige Stütze.

Die jederzeitige Veräußerungsfähigkeit — bei mäßigem Kursverlust — von langlaufenden Wertpapieren macht das wesentliche Merkmal eines funktionsfähigen Kapitalmarktes aus. Obwohl die Marktpflege in Österreich Fortschritte dank dem Marktregulierungssyndikat bei den Bundesanleihen erzielte, sind die Ergebnisse noch nicht befriedigend. Einem Volumen von 16,6 Milliarden Schilling festverzinslicher Staatstitel stand zum Ultimo 1969 ein Rahmen von 400 Millionen Schilling des Marktregulierungssyndikats gegenüber. Außerdem verschlechterten sich infolge der niedrigen Nominalverzinsung die Tilgungsbedingungen immer mehr. So fiel für die Schuldner die Möglichkeit, Rückkäufe auf das Tilgungserfordernis anzurechnen, großteils weg. Diese ungünstigen Bedingungen bestimmten das Bild des Sekundärmarktes. Selbst bei massiven Abgaben hält er quantitativ dem Druck stand. Die laufende Betreuung, durch die Kursverzerrungen systematisch ausgeglichen würden, sollte wesentlich verstärkt werden.

Bei einer stärker zinsorientierten Anleihepolitik, wie sie zur Stärkung des Kapitalmarktes zweckmäßig wäre, müssen daher auch Vorkehrungen gegen Nebenwirkungen auf die Kursbildung am Sekundärmarkt getroffen werden. Als eine solche Maßnahme ist der Einbau von Arrosionsmöglichkeiten (in einem bestimmten Verhältnis zur Neuzeichnung) zugunsten im Zinssatz zurückgebliebener Anleihen bei Emissionen mit erhöhtem Nominalzins vorzuschlagen. Dadurch entsteht nach diesen Stücken eine gewisse Nachfrage, die dem Kursniveau Halt gibt. Außerdem sollten die Mittel des Marktregulierungssyndikats auf ein angemessenes Verhältnis zum Umlauf an Bundesanleihen aufgefüllt werden. Durch laufende Beobachtung und Intervention am Sekundärmarkt wäre mit Hilfe dieser Gelder eine größere Markttransparenz herzustellen, d. h. Verzerrungen auszugleichen. Schließlich sollte als dritte Maßnahme in Zukunft wieder ein angemessener Teil der Tilgungen durch freien Rückkauf ermöglicht werden.

**Empfehlung 5:** Zur Verbesserung der Marktpflege und Markttransparenz sollen folgende Maßnahmen ermöglicht bzw. ergriffen werden:

- a) Einräumung von Arrosionsmöglichkeiten bei Neuemissionen zu steigenden Zinssätzen;
- b) Aufstockung der Mittel des Marktregulierungssyndikats zwecks laufender Betreuung der Zinsstruktur am Sekundärmarkt durch diese Institution;
- c) neben der Tilgung durch Verlosung sollte bei Anleihen, die für die Einführung an der Börse vorgesehen sind, die Möglichkeit freien Rückkaufs in den Bedingungen künftiger Anleihen enthalten sein.

Der Kapitalmarktzins liegt in Österreich, wenn man die Steuerbegünstigung gemäß § 104 EStG. ausklammert, nicht unerheblich unter den vergleichbaren internationalen Zinssätzen. Die Entwicklung des Nettoaufkommens am inländischen Wertpapiermarkt ist vom Standpunkt dieses Zinsgefälles zu beurteilen.

Obwohl ein niedriges Zinsniveau gesamtwirtschaftliche Vorteile bietet, bringt ein zu niedriger Nominalzinssatz zahlreiche Nachteile für die Anleihepolitik. Die effektive Anleiherendite wird in immer stärkerem Maß über die Gestaltung der Nebenbedingungen zu verbessern versucht. Das führt in der Folge zu einer Verschlechterung des Kapitalangebotes (Kürzung der durchschnittlichen Bindungs-

dauer, Wegfall der tilgungsfreien Jahre), zur Unterbindung des freihändigen Rückkaufes als Marktpflegeinstrument, zu niedrigen Ausgabekursen bzw. über pari liegenden Tilgungskursen und anderen Varianten, die in ihrer Gesamtheit vom normalen Anleger nicht mehr überblickt werden können. Auch die Kursgestaltung am Sekundärmarkt bietet nicht immer ein klares Bild. Insbesondere bei Publikumszeichnungen sollte daher der Nominalzinssatz der effektiven Rendite möglichst angenähert werden.

Letzten Endes zählt nur die Effektivrendite, die sich nach Berücksichtigung aller Nebenkonditionen ergibt. Entspricht dieser Zinssatz nicht den marktmäßigen Erfordernissen der den inländischen Anleihemarkt umgebenden Geld-, Kredit- und internationalen Kapitalmärkte, so wird ein Teil des inländischen Kapitalangebotes ins Ausland abfließen; der österreichische Wertpapiermarkt liefert für das Gesagte Anschauungsmaterial.

Es ist denkbar, daß zur Unterstützung der Strukturpolitik (z. B. Industrialisierung) der Kapitalmarktzins in einem Land bewußt unter dem internationalen Niveau gehalten wird. Konsequenterweise muß ein solcher Markt dann auch bewirtschaftet (rationiert) werden. Soweit das inländische Kapitalangebot nicht ausreicht, wird man zum Kapitalimport greifen, wobei die höheren Kosten der Auslandskredite der Zinsersparnis auf Grund der inländischen Niedrigzinspolitik gegenüberzustellen sind.

Die Entwicklung der Zahlungsbilanz würde es voraussichtlich gestatten, das bisherige Zinsniveau in Österreich beizubehalten. Auch ist auf längere Sicht eher mit einer rückläufigen Tendenz des internationalen Zinsniveaus zu rechnen, so daß es fraglich ist, ob eine generelle Erhöhung des österreichischen Zinsniveaus angesichts der zu berücksichtigenden zeitlichen Verzögerungseffekte zum Zeitpunkt ihres Wirksamwerdens dem internationalen Trend noch entspräche. Es kann deshalb keine allgemeine Empfehlung zur Erhöhung des österreichischen Anleihezinssatzes abgegeben werden. Andererseits gibt es Anzeichen — wie die wachsende Geldkapitalbildung, der Export langfristigen Kapitals und die letzten Endes in Form von Schatzscheinen dem Staat gewährten Kredite — dafür, daß beachtliche Geldkapitalreserven bestehen, die durch eine bessere Anpassung des Kapitalmarktzinses an die Marktbedingungen (Verminderung des Zinsgefälles gegenüber dem Ausland) für den Wertpapiermarkt mobilisiert werden könnten. Soweit es die Marktlage verlangt, sollte daher bei den nicht steuerbegünstigten, für institutionelle Anleger gedachten Tranchen durch Einräumung entsprechender Konditionen die erforderliche Rendite geboten werden.

**Empfehlung 6:** Aus gesamtwirtschaftlichen Überlegungen wird keine allgemeine Erhöhung des Anleihezinssatzes empfohlen. Um jedoch den Marktbedingungen besser zu entsprechen, sollten folgende differenzierte Maßnahmen getroffen werden:

Bei Anleihen, die in erster Linie für nichtinstitutionelle Anleger (Publikumstranchen) gedacht sind, sollten die Nominalzinssätze der Effektivrendite möglichst angenähert werden. Dadurch läßt sich sowohl bessere Markttransparenz als auch ein qualitativ höherwertiges Kapitalangebot (Laufzeiten) erzielen. Der bei den Nebenkonditionen gewonnene Spielraum sollte zugunsten verbesserter Marktpflege genutzt werden.

In Ergänzung zur Empfehlung 4 sollten institutionellen Anlegern gebotene Renditen den Marktbedingungen entsprechend gestaltet werden.

Zusammenfassend geht die Meinung des Ausschusses dahin, daß der inländische Kapitalmarkt noch nicht jenen Entwicklungsgrad erreicht hat, der in Österreich eine vom ausländischen Zinsniveau unabhängige Niedrigzinspolitik am Anleihemarkt erlauben würde. Die trotz befriedigender Geldkapitalbildung aufgetretenen Schwierigkeiten, konsolidierte Schuldverhältnisse im Inland aufzubauen, sind vor allem ein Problem der langfristigen Zinspolitik.

Soweit sich der Bund zu einer Zinspolitik im Sinne der Empfehlung 6 entschließen könnte, wäre der Weg für eine Bereinigung der zahlreichen Hemmnisse der Marktpflege und des Verkaufes von langfristigen Titres frei. Insbesondere auf letzterem Gebiet wurde auf neue Wege aufmerksam gemacht. Die sonstige Schuldenpolitik des Bundes befindet sich in starker Abhängigkeit von diesem Hauptproblem. So wäre die Finanzierung der kommenden Budgetperiode schon wesentlich entlastet, wenn es gelingt, einen Teil der Bundesschatzscheinemissionen durch Anleihen zu ersetzen.

Ein hoher Anteil kurzfristiger (bis fünf Jahre Laufzeit) Kreditoperationen<sup>1)</sup> bei der Deckung der Defizite führt gemäß den Berechnungen des Beirates innerhalb von drei bis vier Jahren zu untragbaren Tilgungsverpflichtungen, die die Bruttodefizite kommender Jahre in kaum mehr finanzierbare Größenordnungen wachsen ließen.

Die empfohlene Teilarrosion von im Zinssatz zurückgebliebenen Anleihen stützt nicht nur den Markt, sondern brächte für den Bund auch Vorteile ähnlich den von Prolongationen, d. h. sie entlastet die kommenden Budgets von Tilgungen.

Auslandsschulden sind als marginales Mittel der Finanzierungspolitik des Bundes anzusehen. Auf Jahressicht läßt sich keine Entspannung des internationalen Zinsgefüges erkennen. Eine langfristige Verschuldung zu so hohen Zinssätzen ist aber nicht anzuraten, weshalb mittelfristige Schuldtransaktionen, bis Konsolidierungsmöglichkeiten zu angemessenen Bedingungen bestehen, empfohlen werden.

<sup>1)</sup> Im Hinblick auf diese budgetstrukturpolitische Aufgabe erscheint die von der Theorie erhobene Forderung, daß in Zeiten der Konjunkturabschwächung von langfristigen zu kurzfristigen Verschuldungsformen umgeschichtet werden sollte, von zweitrangiger Bedeutung.

In jüngster Zeit wurden auf Grund der internationalen Kapitalmarktsituation neue Finanzierungsinstrumente entwickelt. Ein solches stellen die „floating rate bonds“ dar, das sind Anleihen, die mit einem variablen Geldmarktzinssatz (derzeit zwischen etwa  $7\frac{1}{2}\%$  und  $13\%$  p. a.) ausgestattet sind. Der Vorteil solcher Emissionen für den Schuldner liegt in der längerfristigen Bindung des Gläubigers (durchschnittliche Laufzeit  $7\frac{1}{2}$  Jahre). Wird der Zinssatz nach oben nicht begrenzt, kann sich aber gerade diese Bindung für den Schuldner sehr nachteilig auswirken. Gegenüber einem Buchkredit sind die Emissionskosten bedeutend. Die Marktentwicklung ist durchaus unsicher, weil das Experiment einer langfristigen Kapitalbindung kombiniert mit einem kurzfristigen Zinssatz nicht unproblematisch zu sein scheint.

Der Vorteil der längeren Bindung des Gläubigers kann die mit einer solchen Emission verbundenen Risiken nicht aufwiegen. Kürzerfristige Kreditoperationen sind bei einem unsicheren internationalen Kapitalmarkt nicht nur mit geringeren Kosten verbunden, sondern gewähren auch die Möglichkeit, bei einer Marktentspannung eine Konsolidierung der Schuldverhältnisse zu günstigeren Bedingungen vorzunehmen.

**Empfehlung 7:** Angesichts der Bedeutung für die derzeitige Staatsschuldenstruktur sollten im Inland möglichst konsolidierte Schuldaufnahmen vorgenommen werden.

Ein solches Vorgehen wird auch deshalb empfohlen, weil konsolidierte Schuldaufnahmen im Ausland für die nächste Zukunft nicht opportun erscheinen.

## 11.2 EMPFEHLUNG FÜR DIE RESTFINANZIERUNG DES GEBARUNGSABGANGES 1970

### 11.2.1 Inland

Die Finanzierungsbedürfnisse des Bundes für das zweite Semester 1970 ergeben sich in der Größenordnung von rund 5 Milliarden Schilling.

Für das zweite Halbjahr ist eine Saldendrehung in der Zahlungsbilanz zu erwarten. Diese würde zu einer Erleichterung der Liquiditätslage der Kreditwirtschaft führen, die sich in der Vergangenheit auf die Aufnahmebereitschaft des Rentenmarktes regelmäßig günstig ausgewirkt hat.

Dennoch kann nicht erwartet werden, daß das erforderliche Gesamtvolumen im Inland beschafft werden kann.

Es ist weiters darauf hinzuweisen, daß durch die relative Enge des Rentenmarktes Emissionen von mehr als Nominale 500 bis 600 Millionen Schilling innerhalb der Zeichnungsfrist nur schwer absetzbar sind.

Es ist daher zu empfehlen, das Emissionsvolumen des Bundes für das zweite Semester 1970 in zwei Emissionsgruppen an den Markt heranzubringen, die möglichst differenziert ausgestattet sein sollten, um ein breites Publikum anzusprechen. Als erste Emission, die etwa kurz nach der Sommerpause angeboten werden könnte, schiene eine Emission von nicht mehr als Nominale 500 Millionen Schilling in zwei Teiltranchen (für steuerbegünstigten und institutionellen Erwerb im Stil der Emissionstechnik der vergangenen zwölf Monate) zweckmäßig. Die zweite Emission im Spätherbst sollte mit etwa 600 Millionen Schilling bereits ein breit aufgefächertes Angebot enthalten, das für die institutionellen Anleger in der Ausstattung mehrere Wahlmöglichkeiten offenhalten sollte.

Die von der Zahlungsbilanz her zu erwartende Liquiditätsentspannung würde den weiteren Absatz von Schatzscheinen zur Ergänzungsfinanzierung im Inland erleichtern.

In der Konditionengestaltung sollte stärker als bisher auf die Entwicklung des Sekundärmarktes Bedacht genommen werden.

### 11.2.2 Ausland

Hinsichtlich der Frage des im Inland nicht finanzierbaren Teiles der Erfordernisse wird die weitere Entwicklung der internationalen Märkte abzuwarten sein. Da eine merkbare Entspannung im zweiten Semester 1970 nicht zu erwarten ist, wäre eine nichttitrierte Finanzierung mit einer Laufzeit von drei bis fünf Jahren und nachträglicher Konsolidierung zu empfehlen.

## 11.3 FINANZIERUNG DES ANGENOMMENEN GEBARUNGSABGANGES 1971

### 11.3.1 Grundsätzliche Vorbemerkung

Ein Vergleich der Zahlenreihen der vergangenen zehn Jahre zeigt gewisse typische Entwicklungen der Ersparnisbildung und deren Verwendung.

- a) Bei einer Verlangsamung der Konjunktur erhöht sich die Aufnahmebereitschaft des Marktes, festverzinsliche Wertpapiere aufzunehmen.
- b) Die Zuwachsraten der Sparguthaben stabilisieren sich.
- c) Die Kreditnachfrage der Wirtschaft verringert sich, gleichzeitig steigen Sicht- und Termineinlagen.

Für die Frage des Verschuldungsspielraumes des Bundes ist es daher von entscheidender Bedeutung, in welche Konjunkturphase das Jahr 1971 fällt.

Nach der diesem Bericht zugrunde gelegten Annahme dürfte sich im Jahr 1971 eine Entspannung der Konjunktur ergeben. Der Bund wird daher die Ansatzpunkte zu einer antizyklischen Budgetpolitik zu setzen haben. Diese dürfte auch mit einer erleichterten Finanzierungslage auf dem inländischen Markt zusammentreffen.

Gefördert wird diese Lage noch dadurch, daß dem Markt für 1971 weitere hohe Tilgungen aus vorangegangenen Emissionen zufließen, die das Bruttoverschuldungspotential entsprechend erhöhen.

Die vorstehenden Überlegungen setzen allerdings voraus, daß bei Eintritt einer solchen Konjunktur-entspannung die Zahlungsbilanz zumindest ausgeglichen ist oder im Fall eines Defizits kompensatori-sche Maßnahmen getroffen werden.

#### 11.3.2 Inland

Zunächst sollte davon ausgegangen werden, daß über den Markt möglichst nur Ersparnisse des in-ländischen Publikums (ohne Kreditinstitute und Versicherungsunternehmungen) erfaßt werden sollten. Die Käufe ausländischer Wertpapiere durch das Publikum haben in den vergangenen Jahren netto jeweils 1 bis 2 Milliarden Schilling betragen.

Es sollte daher bei der Emission von Bundesanleihen eine Zweiteilung vorgenommen werden in Emissionen, die auf die Bedürfnisse des Publikums und solche, die auf die Bedürfnisse institutioneller Anleger abgestimmt werden sollten.

Für Publikumsanleihen sollte das Emissionsvolumen an die Aufnahmefähigkeit des Marktes (Empfehlung 2) angepaßt werden. Diese Emissionen könnten zum Teil in der bisher üblichen Art geteilt angeboten und durch die Emission von Wachstumsobligationen ergänzt werden. Eine Aufstockung einer Emission durch Arroson würde im Bedarfsfall jeweils möglich sein.

Als Ergänzung könnten institutionelle Anleihen erwogen werden, die den Anlagebedürfnissen der institutionellen Anleger und auch der durch die Konjunktur-entwicklung bestimmten Liquiditätslage der Wirtschaft besser angepaßt werden. Letztere wären nicht zur öffentlichen Zeichnung aufzulegen. Durch diese Emissionstechnik könnten nicht plazierte, den Markt belastende Restgrößen vermieden werden. Die Analyse der vergangenen Jahre zeigt, daß kleinere Emissionen besser abgesetzt werden können, weil die Ersparnisbildung, aus der solche Käufe finanziert werden, sich über den Zeitraum eines Jahres verteilt und daher auch nur schrittweise erfaßt werden kann. Die Emissionsergebnisse legen weiters nahe, daß die Absatzerfolge des zweiten Halbjahres günstiger als im ersten Halbjahr sind und quartalsweise das zweite Quartal eines Jahres eine relativ niedrige Aufnahmebereitschaft zeigt (die Entwicklung korreliert sehr stark mit der Entwicklung der Leistungsbilanz).

Das Tilgungsvolumen für Bundesanleihen erreicht im Jahr 1971 nahezu 2 Milliarden Schilling. Wenn daher mehrere Publikumstranchen mit einem Gesamtnominal von 2 bis 2,5 Milliarden Schilling aufgelegt würden, käme keine nennenswerte Erhöhung der Nettoverschuldung zustande. Auf Grund der erwähnten Überlegungen dürfte jedoch gerade in den kommenden Jahren das Angebot an Finanzierungsmitteln zunehmen. Diese zusätzlichen Ersparnisse könnten daher durch Schuldaufnahme bei institutionellen Anlegern erfaßt werden.

#### 11.3.3 Ausland

Die Inanspruchnahme ausländischer Finanzierungsquellen ist im wesentlichen unter zwei Gesichtspunkten zu sehen:

- a) als Restfinanzierung für den im Inland nicht bedeckbaren Teil des Erfordernisses;
- b) hinsichtlich der sich aus dem Einfluß auf die Zahlungsbilanz ergebenden Probleme.

Aus der Tatsache des unterschiedlichen Zinsniveaus zwischen Österreich und den internationalen Märkten wäre eine möglichst hohe Inlandsfinanzierung anzustreben. Die Inanspruchnahme ausländischer Quellen bedeutet sowohl einen volkswirtschaftlichen Verlust als auch eine zusätzliche Belastung der Leistungsbilanz der kommenden Jahre. Aus diesem Grund schiene eine noch stärkere Differenzierung der Anlegerrendite zwischen institutionellen und steuerbegünstigten Erwerbern durchaus gerechtfertigt. Auch auf diese Sachlage nimmt die Empfehlung Rücksicht, die inländischen Emissionen stärker als bisher nach dem Käufer auszustatten.

Für die Aufnahme langfristiger Auslandskredite wird empfohlen, feste Zinssätze zu vereinbaren. Das Zinsänderungsrisiko sollte überschaubar bleiben. Hinsichtlich der „floating rate bonds“ wird auf das in Z. 11.1 Gesagte verwiesen.

### 11.4 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 dem gekürzten Satz begrenzt ist.

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

Im Zusammenhang mit den unter Z. 11.1 angeregten Maßnahmen sind die im jeweiligen Bundesfinanzgesetz aufzunehmenden rechtlichen Voraussetzungen hierfür zu prüfen und entsprechende Neufassungen bzw. Ergänzungen anzustreben.



## Entwicklung der Finanzschuld 1959—1969 (in Millionen Schilling)

Tabelle zu Z. 3

	1959 Stand 31. 12.	%	Bewegung	1960 Stand 31. 12.	%	Bewegung	1961 Stand 31. 12.	%	Bewegung	1962 Stand 31. 12.	%	Bewegung	1963 Stand 31. 12.	%	Bewegung	1964 Stand 31. 12.	%	Bewegung
1 Anleihen .....	5.699-0	28-8	A+1.500-0 B— 191-0 C+1.309-0	7.008-0	31-4	A+ 500-0 B— 209-1 C+ 290-9	7.298-9	32-7	A+1.150-0 B— 229-8 C+ 920-2	8.219-1	35-7	A+2.350-0 B— 73-8 C+2.276-2	10.495-3	41-9	A+3.300-0 B— 304-5 C+2.995-5	13.490-8	49-4	A+2.300-0 B— 650-1 C+1.649-9
2 Schuldverschreibungen <sup>1)</sup> .....	1.280-4	6-5	C— 123-8	1.156-6	5-2	C— 83-1	1.073-5	4-8	C+ 266-5	807-0	3-5	C+ 255-6	551-4	2-2	C— 198-1	353-3	1-3	C— 65-3
3 Schatzscheine (nur zur Budgetfinanzierung) .....	3.485-6	17-6	A+1.083-0 B— 25-0 C+1.058-0	4.543-6	20-4	A+ 131-0 B— 761-0 C— 630-0	3.913-6	17-5	A— B— 300-0 C— 300-0	3.613-6	15-7	A— B— 150-1 C— 150-1	3.463-5	13-8	A+ 126-0 B—1.437-5 C—1.311-5	2.152-0	7-9	A+1.114-0 B—1.040-9 C+ 73-1
4 Sonstige Schatzscheine <sup>2)</sup> .....	3.433-7	17-4	C—	3.433-7	15-4	C+ 44-2	3.477-9	15-6	C+ 23-6	3.501-5	15-2	C— 484-8	3.016-7	12-0	C—2.886-5	130-2	0-5	C+ 1-5
5 Versicherungsdarlehen .....	—	—	A—	—	—	A+ 62-6	62-6	0-3	A+ 86-0	148-6	0-7	A+ 59-7	208-3	0-8	A+ 60-6	268-9	1-0	A+ 72-0
6 Sonstige Operationen .....	1.934-4	9-8	A+ 708-1 B— 488-6 C+ 219-5	2.153-9	9-6	A+ 161-7 B— 699-7 C— 538-0	1.615-9	7-2	A+ 12-6 B— 260-2 C— 247-6	1.368-3	5-9	A+ 155-1 B— 525-9 C— 370-8	997-5	4-0	A+ 142-6 B— 288-9 C— 146-3	851-2	3-1	A+ 12-4 B— 137-1 C— 124-7
7 Bundesschuld an OeNB <sup>3)</sup> .....	1.690-3	8-5	C+ 0-3	1.690-6	7-6	C— 2-5	1.688-1	7-5	C+ 11-6	1.676-5	7-3	C+ 496-0	2.172-5	8-7	C+2.897-6	5.070-1	18-5	C— 3-4
8 Summe Inland .....	17.523-4	88-6	C+2.463-0	19.986-4	89-6	C— 855-9	19.130-5	85-6	C+ 204-1	19.334-6	84-0	C+1.570-6	20.905-2	83-4	C+1.411-3	22.316-5	81-7	C+1.603-1
9 Anleihen (vor 1938) .....	855-5	4-3	B— 75-8	779-7	3-5	B— 57-2	722-5	3-2	B— 76-4	646-1	2-8	B— 33-6	612-5	2-5	B— 25-9	586-6	2-1	B— 42-9
10 Anleihen (nach 1945) .....	650-0	3-3	A— B— C—	650-0	2-9	A+ 299-5 B— C—	949-5	4-2	A— B— 57-1 C— 57-1	892-4	3-9	A— B— 55-3 C— 55-3	837-1	3-3	A+ 464-7 B— 53-7 C+ 411-0	1.248-1	4-6	A— B— 53-7 C— 53-7
11 Auslandskredite .....	329-5	1-7	A— B— C—	329-5	1-5	A+ 620-8 B— 20-9 C+ 599-9	929-4	4-2	A+ 562-2 B— 21-9 C+ 540-3	1.469-7	6-4	A+ 789-0 B— 243-4 C+ 543-6	2.015-3	8-0	A+ 905-6 B— 462-0 C+ 443-6	2.458-9	9-0	A+ 5-0 B— 548-6 C— 543-6
12 Sonstige Auslandsoperationen .....	425-3	2-1	A+1.198-7 B— 55-2 C+ 143-5	568-8	2-5	A+ 55-5 B— 7-7 C+ 47-8	616-6	2-8	A+ 64-1 B— 6-1 C+ 58-0	674-6	2-9	A+ 25-7 B— 8-4 C+ 17-3	691-9	2-8	A+ 10-8 B— 3-8 C+ 7-0	698-9	2-6	A+ 9-8 B— 5-0 C+ 4-8
13 Summe Ausland .....	2.260-3	11-4	C+ 67-7	2.328-0	10-4	C+ 890-0	3.218-0	14-4	C+ 464-8	3.682-8	16-0	C+ 474-0	4.156-8	16-6	C+ 835-7	4.992-5	18-3	C+ 635-4
14 Summe In- und Ausland .....	19.783-7	100-0	C+2.530-7	22.314-4	100-0	C+ 34-1	22.348-5	100-0	C+ 668-9	23.017-4	100-0	C+2.044-6	25.062-0	100-0	C+2.247-0	27.309-0	100-0	C+ 967-7

	1965 Stand 31. 12.	%	Bewegung	1966 Stand 31. 12.	%	Bewegung	1967 Stand 31. 12.	%	Bewegung	1968 Stand 31. 12.	%	Bewegung	1969 Stand 31. 12.	%	Bewegung
1 Anleihen .....	15.140-7	53-5	A+1.500-0 B— 685-9 C+ 814-1	15.954-8	54-5	A+1.800-0 B— 840-7 C+ 959-3	16.914-1	48-9	A+1.000-0 B—1.334-6 C— 334-6	16.579-5	41-6	A+1.700-0 B—1.714-5 C— 14-5	16.565-0	38-0	A+1.700-0 B—1.714-5 C— 14-5
2 Schuldverschreibungen <sup>1)</sup> .....	288-0	1-0	C— 44-4	243-6	0-8	C— 28-0	215-6	0-6	C— 34-0	181-6	0-5	C— 32-5	149-1	0-3	C— 32-5
3 Schatzscheine (nur zur Budgetfinanzierung) .....	2.225-1	7-9	A+1.227-0 B— 561-3 C+ 665-7	2.890-8	9-9	A+1.750-1 B— 890-8 C+ 859-3	3.750-1	10-9	A+1.525-0 B— 844-0 C+ 681-0	4.431-1	11-1	A+3.639-0 B—1.306-1 C+2.332-9	6.764-0	15-5	A+3.639-0 B—1.306-1 C+2.332-9
4 Sonstige Schatzscheine <sup>2)</sup> .....	131-7	0-5	C+ 166-7	298-4	1-0	C— 83-5	214-9	0-6	C— 157-2	57-7	0-1	C— 57-7	—	—	C— 57-7
5 Versicherungsdarlehen .....	340-9	1-2	A+ 160-9	501-8	1-7	A+ 218-6	720-4	2-1	A+ 307-4	1.027-8	2-6	A+ 273-6	1.301-4	3-0	A+ 273-6
6 Sonstige Operationen .....	726-5	2-6	A— B— 144-5 C— 144-5	582-0	2-0	A+ 9-9 B— 108-5 C— 98-6	483-4	1-4	A+ 60-7 B— 37-5 C+ 23-2	506-6	1-3	A+ 371-2 B— 13-6 C+ 357-6	864-2	2-0	A+ 371-2 B— 13-6 C+ 357-6
7 Bundesschuld an OeNB <sup>3)</sup> .....	5.066-7	17-9	C+ 58-3	5.125-0	17-5	C— 44-8	5.080-2	14-7	C+ 105-6	5.185-8	13-0	C+ 12-7	5.198-5	11-9	C+ 12-7
8 Summe Inland .....	23.919-6	84-6	C+1.676-8	25.596-4	87-4	C+1.782-3	27.378-7	79-2	C+ 591-4	27.970-1	70-2	C+2.872-1	30.842-2	70-7	C+2.872-1
9 Anleihen (vor 1938) .....	543-7	1-9	B— 32-1	511-6	1-8	B— 73-7	437-9	1-3	B— 27-8	410-1	1-0	B— 32-0	378-1	0-9	B— 32-0
10 Anleihen (nach 1945) .....	1.194-4	4-2	A— B— 54-7 C— 54-7	1.139-7	3-9	A+ 581-9 B— 53-7 C+ 528-2	1.667-9	4-8	A+ 649-0 B— 53-6 C+ 595-4	2.263-3	5-7	A+ 913-0 <sup>4)</sup> B— 53-8 C+ 859-2	3.122-5	7-2	A+ 913-0 <sup>4)</sup> B— 53-8 C+ 859-2
11 Auslandskredite .....	1.915-3	6-8	A+ 345-4 B— 934-6 C— 589-2	1.326-1	4-5	A+3.281-4 B— 213-6 C+3.067-8	4.393-9	12-7	A+4.610-4 B— 496-4 C+4.114-0	8.507-9	21-4	A+1.830-2 <sup>5)</sup> B—1.759-4 C+ 70-8	8.578-7	19-7	A+1.830-2 <sup>5)</sup> B—1.759-4 C+ 70-8
12 Sonstige Auslandsoperationen .....	703-7	2-5	A+ 7-1 B— 7-9 C— 0-8	703-1	2-4	A+ 9-4 B— 12-2 C— 2-8	700-3	2-0	A— B— 10-8 C— 10-8	689-5	1-7	A+ 3-1 B— 10-3 C— 7-2	682-3	1-5	A+ 3-1 B— 10-3 C— 7-2
13 Summe Ausland .....	4.357-1	15-4	C— 676-6	3.680-5	12-6	C+3.519-5	7.200-0	20-8	C+4.670-8	11.870-8	29-8	C+ 890-8	12.761-6	29-3	C+ 890-8
14 Summe In- und Ausland .....	28.267-7	100-0	C+1.000-2	29.276-9	100-0	C+5.301-8	34.578-7	100-0	C+5.262-2	39.840-9	100-0	C+3.762-9	43.603-8	100-0	C+3.762-9

A = Aufnahmen

B = Rückführungen

C = Nettoveränderung

Sonderschulden: 2, 4, 7, 12

<sup>1)</sup> 4% BuSchu 47<sup>2)</sup> 4% BuSchu 55 (nach dem Verstaatlichungs-Entscheidungs-gesetz)<sup>3)</sup> 4% Schuldverschreibung nach dem Versicherungs-Wiederaufbaugesetz<sup>4)</sup> 3% Rekonstruktions-Schuldverschreibung

Quelle: BMF

<sup>5)</sup> Besatzungskosten-Schatzscheine und Schatzscheine zur Sicherstellung nach dem 3. Schatzscheingesezt<sup>6)</sup> Bundesschuld an die OeNB gemäß dem Notenbank-Überleitungsgesetz und 2% Kredite zur Beitragsleistung Österreichs an internationale Finanzinstitutionen<sup>7)</sup> Hievon DM-Aufwertung 134-2<sup>8)</sup> Hievon DM-Aufwertung 226-0

**Zunahme der Staatsverschuldung — Netto in Millionen Schilling**  
**(nur zur Budgetfinanzierung) ohne Sonderschulden**

Tabelle zu Z. 4 u. 5

Inland					
	Anleihen	Schatzscheine (Budgetfin.)	Versicherungs- darlehen	Sonstige Operationen	Summe
1960 .....	+1.309-0	+1.058-0	—	+ 219-5	+2.586-5
1961 .....	+ 290-9	— 630-0	+ 62-6	— 538-0	— 814-5
1962 .....	+ 920-2	— 300-0	+ 86-0	— 247-6	+ 458-6
1963 .....	+2.276-2	— 150-1	+ 59-7	— 370-8	+1.815-0
1964 .....	+2.995-5	—1.311-5	+ 60-6	— 146-3	+1.598-3
1965 .....	+1.649-9	+ 73-1	+ 72-0	— 124-7	+1.670-3
1966 .....	+ 814-1	+ 665-7	+ 160-9	— 144-5	+1.496-2
1967 .....	+ 959-3	+ 859-3	+ 218-6	— 98-6	+1.938-6
1968 .....	— 334-6	+ 681-0	+ 307-4	+ 23-2	+ 677-0
1969 .....	— 14-5	+2.332-9	+ 273-6	+ 357-6	+2.949-6

Ausland				
	Anleihen vor 1938	Anleihen nach 1945	Auslandskredite	Summe
1960 .....	— 75-8	—	—	— 75-8
1961 .....	— 57-2	+ 299-5	+ 599-9	+ 842-2
1962 .....	— 76-4	— 57-1	+ 540-3	+ 406-8
1963 .....	— 33-6	— 55-3	+ 545-6	+ 456-7
1964 .....	— 25-9	+ 411-0	+ 443-6	+ 828-7
1965 .....	— 42-9	— 53-7	— 543-6	— 640-2
1966 .....	— 32-1	— 54-7	— 589-2	— 676-0
1967 .....	— 73-7	+ 528-2	+3.067-8	+3.522-3
1968 .....	— 27-8	+ 595-4	+4.114-0	+4.681-6
1969 .....	— 32-0	+ 725-0 <sup>1)</sup>	— 155-2 <sup>1)</sup>	+ 537-8

<sup>1)</sup> Exklusive Erhöhung zufolge DM-Aufwertung

Quelle: BMF

## Beanspruchung des Kapitalmarktes durch die Emission von Anleihen 1960—1969 (in Millionen Schilling)

Tabelle zu Z. 4/1

	1960		1961		1962		1963		1964		1965		1966		1967		1968		1969		Summe 1960—1969	
	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%
Bundesanleihe, Investitionsanleihe (BMF).....	1.500	53.3	500	21.4	1.150	31.9	2.350	65.1	3.300	61.5	2.300	42.3	1.500	35.3	1.800	34.7	1.000	27.4	1.700	36.3	17.100	41.8
Sonstige Anleihen (§, DM, Hochwasserfonds).....	200	7.1	300	12.8	420	11.7	300	8.3	304	5.7	—	—	—	—	204	3.9	215	5.9	415	8.9	2.358	5.7
Bundesanleihe (+Hochwasserfonds) (OeNB).....	1.700	60.4	800	34.2	1.570	43.6	2.650	73.4	3.604	67.2	2.300	42.3	1.500	35.3	2.004	38.6	1.215	33.3	2.115	45.2	19.458	47.5
— Üt. Bundeswohn- und Siedlungsfonds.....	—	—	—	—	—120	—3.3	—	—	—200	—3.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—320	—0.8
Wohnbaufonds.....	—	—	200	8.5	1.450	40.3	—	—	3.404	63.4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	19.138	46.7
+ Üt. Bundeswohn- und Siedlungsfonds.....	—	—	—	—	+120	+3.3	—	—	+200	+3.8	600	11.0	300	7.0	700	13.5	400	11.0	—	—	+320	+0.8
	—	—	—	—	340	9.4	—	—	400	7.5	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.940	7.2
Länder.....	—	—	—	—	100	2.8	—	—	—	—	—	—	—	—	80	1.5	—	—	—	—	180	0.4
Städte.....	—	—	500	21.4	300	8.3	100	2.8	350	6.5	800	14.7	550	12.9	600	11.6	639	17.5	500	10.7	4.339	10.6
Summe Länder und Städte.....	—	—	500	21.4	400	11.1	100	2.8	350	6.5	800	14.7	550	12.9	680	13.1	639	17.5	500	10.7	4.519	11.0
Energieanleihen.....	881	31.3	673	28.8	600	16.7	500	13.9	400	7.5	600	11.0	870	20.5	942	18.2	300	8.3	480	10.2	6.246	15.3
Sonstige Energiewirtschaft.....	—	—	—	—	350	9.7	300	8.3	640	11.9	640	11.8	800	18.8	500	9.6	544	14.9	—	—	3.774	9.2
Summe Energiewirtschaft.....	881	31.3	673	28.8	950	26.4	800	22.2	1.040	19.4	1.240	22.8	1.670	39.3	1.442	27.8	844	23.2	480	10.2	10.020	24.5
Industrie.....	232	8.3	165	7.1	333	9.2	51	1.4	—	—	198	3.7	—	—	200	3.9	—	—	—	—	1.179	2.9
Sonstige inländische Emittenten.....	—	—	—	—	—	—	—	—	150	2.8	300	5.5	120	2.8	57	1.1	398	10.9	1.435	30.7	2.460	6.0
Summe Industrie und Sonstiges.....	232	8.3	165	7.1	333	9.2	51	1.4	150	2.8	498	9.2	120	2.8	257	5.0	398	10.9	1.435	30.7	3.639	8.9
Ausländische Emittenten.....	—	—	—	—	130	3.6	8	0.2	21	0.4	—	—	115	2.7	105	2.0	150	4.1	150	3.2	679	1.7
1. Zwischensumme.....	2.813	100.0	2.338	100.0	3.603	100.0	3.609	100.0	5.365	100.0	5.438	100.0	4.255	100.0	5.188	100.0	3.646	100.0	4.680	100.0	40.935	100.0
Pfandbriefe und Kommunalschuldverschreibungen.....	—	—	—	—	—	—	1.166	—	1.236	—	1.380	—	1.366	—	1.662	—	2.193	—	2.539	—	—	—
Kassenobligationen.....	—	—	—	—	—	—	330	—	300	—	270	—	356	—	597	—	780	—	2.381	—	—	—
Namenschulden und fundierte Bankschulden.....	—	—	—	—	—	—	35	—	26	—	122	—	158	—	148	—	229	—	189	—	—	—
2. Zwischensumme.....	—	—	—	—	—	—	1.531	—	1.562	—	1.772	—	1.880	—	2.407	—	3.202	—	5.109	—	—	—
Endsumme.....	—	—	2.998	—	4.756	—	5.140	—	6.927	—	7.210	—	6.135	—	7.595	—	6.848	—	9.789	—	—	—

. Ziffer nicht verfügbar

Quellen: Mitteilungen des Direktoriums der OeNB bzw. BMF

## Überleitung zu den Ziffern A (Umlauferhöhungen) der Tabelle zu Z. 4/3

Tabelle zu Z. 4/1 (Fortsetzung)

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969
ad: Bundesanl. (+Hochw.Fonds) .....	+ 53 nachtr. Beg. von Bundes- u. Reko-Schuldv.	+135 Bundes- Schuldv.								
ad: Energiewirtschaft .....	+119 Konv. Ener- gieanl. 55	+ 92 Arros.+ Umsch.	+ 90 Konv. OKA + 47 Umsch.	+ 14 Umsch.	+1 Rundungs- diff.	+41 Aufwertg.				
ad: Wohnbaufonds							+41 Verkauf von eingel. Papieren ex Darlehenstilg.			
ad: Industrie u. Sonst. ....		+ 28 Umsch.	+ 2 Umsch.							
ad: Ausländ. Emittenten					-1 Rundungs- diff.					

ad:  
2. Zwischensumme: Die Differenzen entstehen vorwiegend durch kapitalmarkunwirksame Transaktionen (z. B. Umtausch von Reihen, Titrierungen u. ä.)

## Entwicklung der Bundesanleihen in den Jahren 1960—1969 (in Millionen Schilling)

Tabelle zu Z. 4/2

		1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	Summe 1960—1969
Im Inland begebene Anleihen des Bundes .....	A	+ 1.500-0	+ 500-0	+ 1.150-0	+ 2.350-0	+ 3.300-0	+ 2.300-0	+ 1.500-0	+ 1.800-0	+ 1.000-0	+ 1.700-0	+17.100-0
	B	— 191-0	— 209-1	— 229-8	— 73-8	— 304-5	— 650-1	— 685-9	— 840-7	— 1.334-6	— 1.714-5	— 6.234-0
	C	+ 1.309-0	+ 290-9	+ 920-2	+ 2.276-2	+ 2.995-5	+ 1.649-9	+ 814-1	+ 959-3	— 334-6	— 14-5	+10.866-0
Im Ausland begebene Anleihen des Bundes (vor 1938) .....	B—C	— 75-8	— 57-2	— 76-4	— 33-6	— 25-9	— 42-9	— 32-1	— 73-7	— 27-8	— 32-0	— 477-4
Im Ausland begebene Anleihen des Bundes (nach 1945) .....	A	—	+ 299-5	—	—	+ 464-7	—	—	+ 581-9	+ 649-0	+ 913-0	+ 2.908-1
	B	—	—	— 57-1	— 55-3	— 53-7	— 53-7	— 54-7	— 53-7	— 53-6	— 53-8	— 435-6
	C	—	+ 299-5	— 57-1	— 55-3	+ 411-0	— 53-7	— 54-7	+ 528-2	+ 595-4	+ 859-2	+ 2.472-5
Im Ausland begebene Anleihen des Bundes (vor 1938 und nach 1945) .....	A	—	+ 299-5	—	—	+ 464-7	—	—	+ 581-9	+ 649-0	+ 913-0	+ 2.908-1
	B	— 75-8	— 57-2	— 133-5	— 88-9	— 79-6	— 96-6	— 86-8	— 127-4	— 81-4	— 85-8	— 913-0
	C	— 75-8	+ 242-3	— 133-5	— 88-9	+ 385-1	— 96-6	— 86-8	+ 454-5	+ 567-6	+ 827-2	+ 1.995-1
Summe im In- und Ausland be- gebener Anleihen des Bundes .	A	+ 1.500-0	+ 799-5	+ 1.150-0	+ 2.350-0	+ 3.764-7	+ 2.300-0	+ 1.500-0	+ 2.381-9	+ 1.649-9	+ 2.613-0	+20.008-1
	B	— 266-8	— 266-3	— 363-3	— 162-7	— 384-1	— 746-7	— 772-7	— 968-1	— 1.416-0	— 1.800-3	— 7.147-0
	C	+ 1.233-2	+ 533-2	+ 786-7	+ 2.187-3	+ 3.380-6	+ 1.553-3	+ 727-3	+ 1.413-8	+ 233-0	+ 812-7	+12.861-1

A = Aufnahmen  
B = Rückführungen  
C = Nettoveränderungen

Quelle: BMF

## Umlaufveränderungen des Rentenmarktes 1960—1969 (in Millionen Schilling)

Tabelle zu Z. 4/3

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	Summe 1960—1969
Bundes anl./Invest. Anl. (BMF) .....	A +1.500	+ 500	+1.150	+2.350	+3.300	+2.300	+1.500	+1.800	+1.000	+1.700	+17.100
B	— 191	— 209	— 230	— 74	— 304	— 650	— 686	— 841	—1.335	—1.714	— 6.234
C	+1.309	+ 291	+ 920	+2.276	+2.996	+1.650	+ 814	+ 959	— 335	— 14	+10.866
Sonst. Anl. ( §, DM, Hochw.Fonds) .....	A + 253	+ 435	+ 420	+ 300	+ 304	—	—	+ 204	+ 215	+ 415	+ 2.546
B	— 136	— 173	— 211	— 277	— 198	— 39	— 61	— 115	— 176	— 252	— 1.638
C	+ 117	+ 262	+ 209	+ 23	+ 106	— 39	— 61	+ 89	+ 39	+ 163	+ 908
Bundes anl. (+Hochw.Fonds) (OeNB) .....	A +1.753	+ 935	+1.570	+2.650	+3.604	+2.300	+1.500	+2.004	+1.215	+2.115	+19.646—320=19.326
B	— 327	— 382	— 441	— 351	— 502	— 689	— 747	— 956	—1.511	—1.966	— 7.872
C	+1.426	+ 553	+1.129	+2.299	+3.102	+1.611	+ 753	+1.048	— 296	+ 149	+11.774
Üt. Anl. d. Bundeswohn- u. Siedl.Fonds (bis 1964 unter Bundes anl., dann Wohn- baufonds anl. zugerechnet)						— 320					— 320
						+1.291					+11.454
Wohnbaufonds .....	A —	+ 200	+ 220	—	+ 200	+ 600	+ 341	+ 700	+ 400	—	+ 2.661+320= 2.981
B	— 51	— 58	— 65	— 70	— 76	— 124	— 41	— 134	— 237	— 329	— 1.185
C	— 51	+ 142	+ 155	— 70	+ 124	+ 476	+ 300	+ 566	+ 163	— 329	+ 1.476
						+ 320					+ 320
						+ 796					+ 1.796
Üt. Anl. d. Bundeswohn- u. Siedl.Fonds											
Länder und Städte .....	A —	+ 500	+ 400	+ 100	+ 350	+ 800	+ 550	+ 680	+ 639	+ 500	+ 4.519
B	— 29	— 31	— 30	— 32	— 32	— 40	— 33	— 92	— 122	— 225	— 666
C	— 29	+ 469	+ 370	+ 68	+ 318	+ 760	+ 517	+ 588	+ 517	+ 275	+ 3.853
Energiewirtschaft .....	A +1.000	+ 765	+1.087	+ 814	+1.041	+1.281	+1.670	+1.442	+ 844	+ 480	+10.424
B	— 126	— 208	— 511	— 209	— 463	— 513	— 366	— 421	— 497	— 610	— 3.924
C	+ 874	+ 557	+ 576	+ 605	+ 578	+ 768	+1.304	+1.021	+ 347	+ 130	+ 6.500
Industrie u. sonst. inländ. Emittenten .....	A + 232	+ 193	+ 335	+ 51	+ 150	+ 498	+ 120	+ 257	+ 398	+1.435	+ 3.669
B	— 2	— 3	— 8	— 13	— 16	— 17	— 41	— 56	— 79	— 132	— 367
C	+ 230	+ 190	+ 327	+ 38	+ 134	+ 481	+ 79	+ 201	+ 319	+1.303	+ 3.302
Ausländ. Emittenten .....	A —	—	+ 130	+ 8	+ 20	—	+ 115	+ 105	+ 150	+ 150	+ 678
B	—	—	—	—	—	—	—	—	—	— 5	— 5
C	—	—	+ 130	+ 8	+ 20	—	+ 115	+ 105	+ 150	+ 145	+ 673
Zwischensumme .....	A +2.985	+2.593	+3.742	+3.623	+5.365	+5.479	+4.296	+5.188	+3.646	+4.680	+41.597
B	— 535	— 682	—1.055	— 675	—1.089	—1.383	—1.228	—1.659	—2.446	—3.267	—14.019
C	+2.450	+1.911	+2.687	+2.948	+4.276	+4.096	+3.068	+3.529	+1.200	+1.413	+27.578
Pfandbr. u. Kommunalschuldv. ....	A .	+ 614	+ 893	+1.186	+1.268	+1.392	+1.398	+1.667	+2.194	+2.539	.
B	.	— 19	— 67	— 25	— 60	— 21	— 41	— 73	— 397	— 646	.
C	+ 276	+ 595	+ 826	+1.161	+1.208	+1.371	+1.357	+1.594	+1.797	+1.893	+12.078
Kassenobligationen .....	A .	+ 70	+ 270	+ 330	+ 300	+ 270	+ 971	+ 597	+ 780	+2.381	.
B	.	— 33	— 46	— 41	— 239	— 250	— 431	— 576	— 811	—1.408	.
C	+ 140	+ 37	+ 224	+ 289	+ 61	+ 20	+ 540	+ 21	— 31	+ 973	+ 2.274
Namensschuldversch. u. fund. Bank- schuldverschreibungen .....	A .	+ 4	+ 14	+ 35	+ 26	+ 122	+ 290	+ 148	+ 229	+ 189	.
B	.	— 2	— 2	— 9	— 9	— 4	—	— 84	— 76	— 174	.
C	+ 4	+ 2	+ 12	+ 26	+ 17	+ 118	+ 290	+ 64	+ 153	+ 15	+ 701
Endsumme .....	A .	+3.281	+4.919	+5.174	+6.959	+7.263	+6.955	+7.600	+6.849	+9.789	.
B	.	— 736	—1.170	— 750	—1.397	—1.658	—1.700	—2.392	—3.730	—5.495	.
C	+2.870	+2.545	+3.749	+4.424	+5.562	+5.605	+5.255	+5.208	+3.119	+4.294	+42.631

A = Erhöhungen  
B = Verminderungen  
C = Nettoveränderungen  
. Ziffer nicht verfügbar

Quellen: Mitteilungen des Direktoriums der OeNB bzw. BMF

### Vergleich: Wertpapierportefeuille des Kreditapparates mit Umlauf per Jahres- ultimo in Millionen Schilling

Tabelle zu Z. 6

	1962			1963			1964			1965		
	Umlauf	Portefeuille	%	Umlauf	Portefeuille	%	Umlauf	Portefeuille	%	Umlauf	Portefeuille	%
Anleihen d. Bundes, Länder u. Gemeinden u. WWAF .....	12.298	4.464	36.3	14.595	5.450	37.3	18.139	7.298	40.2	20.986	7.912	37.7
Pfandbriefe u. Kommunal- schuldv. ....	4.837	2.370	49.0	5.998	2.611	43.5	7.206	2.937	40.8	8.577	3.443	40.1
Andere inl. festverz. Wertpapiere .....	9.054	3.141	34.7	10.020	3.333	33.3	10.672	3.823	35.8	12.059	4.716	39.1
Summe .....	26.189	9.975	38.1	30.613	11.394	37.2	36.017	14.058	39.0	41.622	16.071	38.6
Börsengängige Dividenden- werte .....		1.280			1.412			1.873			2.085	
Sonstige Wertpapiere .....		454			591			661			700	
Summe .....		11.709			13.397			16.592			18.856	

Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank

### Vergleich: Wertpapierportefeuille des Kreditapparates mit Umlauf per Jahres- ultimo in Millionen Schilling

Tabelle zu Z. 6

	1966			1967			1968			1969		
	Umlauf	Portefeuille	%	Umlauf	Portefeuille	%	Umlauf	Portefeuille	%	Umlauf	Portefeuille	%
Öffentliche Hand .....	22.556	8.390	37.2	24.758	9.097	36.7	25.142	9.526	37.9	25.237	9.820	38.9
Bankschuldverschreibungen	11.722	4.707	40.2	13.416	4.896	36.5	15.335	5.745	37.5	18.216	7.060	38.8
Sonst. inl. festverzinsl. Wertpapiere .....	12.493	4.981	39.9	13.691	5.396	39.4	14.357	5.486	38.2	15.530	5.015	33.0
Summe .....	46.771	18.078	38.7	51.865	19.389	37.4	54.834	20.757	37.9	58.983	21.895	37.1

Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank

## Liquidität der Kreditunternehmen in Millionen Schilling

Tabelle zu Z. 8.2.1

	31. 12. 1967	31. 12. 1968	31. 3. 1969	30. 6. 1969	30. 9. 1969	31. 12. 1969	31. 3. 1970	30. 4. 1970
<b>A. Aktuelle Liquidität</b>								
1. Kassenliquidität (Kassenbest. u. OeNB-Guthaben) .....	14.027	13.656	12.221	10.691	12.520	13.714	12.830	11.190
2. Nicht ausgenützte unbedingte Rückgriffsmöglichkeiten auf die OeNB	1.598	2.010	1.931	2.127	2.061	1.695	2.938	3.219
a) eskontfähige Bundesschatzscheine .	—	—	1.000	1.000	1.000	—	1.700	2.200
b) Ausfuhrförderungswechsel .....	1.308	1.960	831	1.127	1.061	1.645	1.088	1.019
c) Geldmarktschatzscheine .....	290	50	100	—	—	50	150	—
3. Inlandsliquidität (1+2) .....	15.625	15.666	14.152	12.818	14.581	15.409	15.768	14.409
4. hiervon durch Mindestreserven geb. <sup>1)</sup>	9.412	10.323	10.728	9.119	9.321	10.849	11.300	11.350
5. Freie Inlandsliquidität .....	6.213	5.343	3.424	3.699	5.260	4.560	4.468	3.059
6. Nettoauslandsliquidität (tägl. fäll. Guthaben bzw. Verpflichtungen bei bzw. gegenüber ausländischen Kreditunternehmen) .....	212	476	856	1.811	2.163	—286	—3	863
7. Summe Aktuelle Liquidität (5+6) ...	6.425	5.819	4.280	5.510	7.423	4.274	4.465	3.922
Koeffizient d. aktuellen Liquidität <sup>2)</sup> .	4·6	3·8	2·7	3·3	4·4	2·4	2·4	2·1
<b>B. Potentielle Liquidität</b>								
1. Bedingte Rückgriffsmöglichkeiten a. d. OeNB .....	25.484	27.772	27.658	27.988	28.903	30.624	29.861	31.252
a) rediskontfähige Warenwechsel (ohne Ausfuhrförderungswechsel) ..	9.616	9.969	9.501	9.611	10.775	11.646	10.584	10.865
b) 75% d. lombardfähigen Wertpapiere und Bundesschatzscheine .	15.868	17.803	18.157	18.377	18.128	18.978	19.277	20.387
2. Nettoterminguthaben bei ausländ. Kreditunternehmen .....	—868	—407	1.853	530	1.637	1.747	2.999	2.274
3. Summe Potentielle Liquidität (1+2) ..	24.616	27.365	29.511	28.518	30.540	32.371	32.860	33.526
Koeffizient d. potentiellen Liquidität <sup>2)</sup>	17·8	17·7	18·4	17·4	17·9	18·3	17·7	17·9
<b>C. Gesamtliquidität (A+B) .....</b>								
Koeffizient d. Gesamtliquidität <sup>2)</sup> .....	22·4	21·5	21·1	20·7	22·3	20·7	20·1	20·0
<b>D. Inländisches Verpflichtungsvolumen <sup>3)</sup> .....</b>								
	138.605	154.745	160.500	164.171	170.378	176.947	185.969	186.796

<sup>1)</sup> Nur bedingt vergleichbar, da es sich hierbei zum größten Teil um Durchschnittswerte handelt.<sup>2)</sup> Bezogen auf das inländische Verpflichtungsvolumen.<sup>3)</sup> Schilling- und Fremdwährungseinlagen von inländischen Nichtbanken, an inländische Nichtbanken abgesetzte eigene Inlandsemissionen und bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder.

Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank

# Von inländischen Geldinstituten und dem Ausland den inländischen Nichtbanken zur Verfügung gestellte Fremdmittel in Millionen Schilling

Tabelle zu Z. 8.2.4

	1967	1968	1969	Veränderungen	
				1967/68	1968/69
<b>I. Inländische Geldinstitute</b>					
1. Direktkredite .....	+ 9.687	+13.046	+21.154	+ 3.359	+ 8.108
2. Nettoerwerb von Bundesschatzscheinen und sonstigen inländischen Wertpapieren .....	+ 2.128	+ 1.483	+ 1.653	— 645	+ 170
Summe ...	+11.815	+14.529	+22.807	+ 2.714	+ 8.278
<b>II. Ausland</b>					
1. Direktkredite .....	+ 7.657	+ 6.365	+ 432	— 1.292	— 5.933
2. Nettoerwerb von inländischen festverzinslichen Wertpapieren .....	— 537	— 619	— 381	— 82	— 238
Summe ...	+ 7.120	+ 5.746	+ 51	— 1.374	— 5.695
Summe I+II ...	+18.935	+20.275	+22.858	+ 1.340	+ 2.583

Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank

# Von inländischen Geldinstituten und dem Ausland den inländischen Nichtbanken zur Verfügung gestellte Fremdmittel in Millionen Schilling

Tabelle zu Z. 8.2.4

	1969	1. Quartal	1970	Differenz
<b>I. Inländische Geldinstitute</b>				
1. Direktkredite .....	+ 3.483		+ 5.052	+ 1.569
2. Nettoerwerb von Bundesschatzscheinen und sonstigen inländischen Wertpapieren .....	+ 1.882		+ 2.888	+ 1.006
Summe ...	+ 5.365		+ 7.940	+ 2.575
<b>II. Ausland</b>				
1. Direktkredite .....	+ 2.103		— 483	— 2.586
2. Nettoerwerb von inländischen festverzinslichen Wertpapieren .....	— 153		— 51	+ 102
Summe ...	+ 1.950		— 534	— 2.484
Summe I+II ...	+ 7.315		+ 7.406	+ 91

Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank

## Zinssätze auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten

Tabelle zu Z. 8.3

Marktzinssätze vom 3. Juni 1970  
Anleiherenditen vom 29. Mai 1970

	USA	Kanada	Groß- britannien	Belgien	Frank- reich	BRD	Italien	Nieder- lande	Schweiz	Japan
1 Zentralbank-Diskontsatz ..	6-0	7-0	7-0	7-5	8-0	7-5	5-5	6-0	3-75	6-25
2 Täglich fälliges Geld .....	7-875	6-25	6-0	6-15	9-25	9-625	kein Markt	6-75	2-125	8-0
3 Schatzscheine .....	6-76	6-34	6-8125	8-25	8-5	7-0	6-5	6-25	kein Markt	5-875
(91 Tage, Mittelkurs) .....				120 Tage	1 Jahr		1 Jahr			2 Monate
4 Kommerzwechsel .....	7-5	7-75	7-94	7-4	9-0	kein Markt	7-75	kein Markt	kein Markt	6-25
(prime; 3 Monate)							4 Monate			
5 Bankakzepte .....	7-625	7-95	8-0	7-4	9-0	9-625	8-0	kein Markt	5-25	kein Markt
(3 Monate)										
6 Staatsanleihen .....	7-16	8-05	9-11	7-56	6-03	8-36	8-0	8-36	5-96	7-07
(langfristig; Effektivrendite)										
7 Industriefinanzen .....	8-36	9-25	10-81	9-69	8-91	8-67	8-56	8-72	6-20	7-80
(langfristig; Effektivrendite)										
8 Kurzfristige Bankkredite (Zinssatz).....	8-0	8-5	8-0	9-75	10-35	11-0	9-75	8-25	7-0	9-5
(erste Kunden, prime rate)										
9 Bank-Sichteinlagen .....	0	0	0	0-5	0	0-5	0-5	1-5	1-0	0
10 Bank-Termineinlagen .....	6-75	7-0	8-125	6-0	3-0	9-5	2-25	8-25	5-5	4-0
(3 Monate)										
11 Wechselkurse .....	—	.9683	2-3998	.020148	.1812	.2755	.001590	.275625	.231575	.002786
(in US-Dollars, cable)										
12 Termindeckung .....	—	P .66	D .58	D .40	D 1-38	D .36	D 3-77	P 1-02	P 1-90	P 1-33
(3 Monate, in % p. a.)										
D = Diskont, P = Prämie										

Quelle: Publikation der Chase Manhattan, N. Y., „International Finance“

## Anleiheemissionen im Jahre 1970

Tabelle zu Z. 8.4.1.2 u. 3

Zins- satz %	Emission	Em.- Kurs %	Em.-Nom. in S 1000—	Stückelung	Tilgung in den Jahren	%	kündbar in den Jahren	%	Kupon- termin	Rück- kauf	Gesamt- anleger- rendite %
7	Industrieanleihe/A .....	99-25	121.250	1,10	1971—85	100	1978—84	100	15. 2.	nein	7-1213
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Industrieanleihe/B .....	98-00	78.750	1,10	1976 <sup>1)</sup>	100	—	—	15. 2.	nein	7-1718
7	3 Banken Anleihe/A .....	99-25	181.780	1,10	1971—85	100	1981—84 <sup>2)</sup>	100	21. 2.	nein	7-1344
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 Banken Anleihe/B .....	98-00	68.220	1,10	1980 <sup>1)</sup>	100	1975—79 <sup>2)</sup>	100	21. 2.	nein	7-0352
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Wasserwirtschafts- fondsanleihe .....	97-00	350.000	1,10	1973—78	101	1974—77	102	1. 3.	nein	7-6055
7	Sparkassen-Anleihe der Girozentrale .....	99-00	225.000	1,10	1971—85	100	1981—84 <sup>2)</sup>	100	6. 3.	nein	7-1797
7	Energieanleihe/A .....	99-00	255.000	1,10	1971—85	100	1978—84	100	15. 3.	ja	7-1797
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Energieanleihe/B .....	97-50	145.000	1,10	1980 <sup>1)</sup>	102-5	1978—79	102-5	15. 3.	nein	7-2892
7	Exportanleihe/A .....	99-00	81.000	1,10	1971—85	100	1978—84	100	20. 3.	ja	7-1797
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Exportanleihe/B .....	98-00	169.000	1,10	1975/76 1977/78	101 102	—	—	20. 3.	ja	7-3354
7	Asiatische Entwicklungs- bank-Anleihe .....	98-50	130.000	1,10	1972 1973—82	100 101	1973—78 1979—81	103 102	1. 4. 1. 10.	ja	7-5284
7	AWP-Anleihe .....	97-50	250.000	1,10	1971—75 1976—80 1981—85	101-5 102-5 103-5	1978—80 1981—84 103-5	103-5 104	21. 4.	ja	7-7010
7	Investitionsanleihe/A .....	98-75	370.050	1,10	1971—85	100	1978—84	100	15. 6.	nein	7-2250
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Investitionsanleihe/B .....	97-00	629.950	1,10	1973/74 1975/76 1977/78	100 101 102	—	—	15. 6.	ja	7-5901
7	Investitionsanleihe der Stadt Wien .....	98-75	500.000	1,5 10,100	1971—74 1975—80 1981—85	101 102 103	1978—84	103	15. 6.	nein	7-4252

Stand per 30. Juni 1970..... 3,555.000

<sup>1)</sup> Gesamtfällig<sup>2)</sup> Durch Anleihegläubiger

Quelle: ÖKB-Ermittlungen

## Anleiheemissionen im Jahre 1969

Tabelle zu Z. 8.4.1.2 u. 3

Zinssatz %	Emission	Em.-Kurs %	Em.-Nom. in S 1000—	Stückelung	Tilgung in den Jahren	%	kündbar in den Jahren	%	Kupon-termin gzt.	Rück-kauf	Gesamt-anleger-rendite %
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Investitionsanleihe/A .....	97-00	643.500	1,10	1975/76 1977 1978/79	102 102-5 103	—	—	15. 2.	ja	7-2508
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Investitionsanleihe/B .....	97-00	256.500	1,10	1970—72 1973—77 1978—84	100 101 102	1977 1978—83	101 102	15. 2.	nein	7-1518
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Investitionsanleihe/A/2 .....	97-00	645.500	1,10	1975/76 1977 1978/79	102 102-5 103	—	—	15. 2.	ja	7-2508
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Investitionsanleihe/C .....	97-00	154.500	1,10	1970—72 1973—77 1978—84	100 101 102	1977 1978—83	101 102	1. 7.	nein	7-1518
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Wasserwirtschaftsfonds-anleihe .....	97-00	300.000	1,10	1970—77	101	1973—77	102	1. 6.	nein	7-5461
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	Wiener Stadtanleihe .....	97-00	500.000	1,5 10,100	1970—76 1977—84	101 102	1977—83	102	15. 5.	nein	7-1907
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Adria-Wien-Pipeline-Anleihe .....	97-50	250.000	1,10	1973—75 1976—80 1981—84	102 103 104	1979/80 1981—83	103 104	18. 4.	ja	7-3738
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Inter-Amerik. Entwick-lungsbank-Anleihe .....	96-50	150.000	1,10	1974—77 1978—81	102 103	1974—77 1978—80	103 103-5	15. 7.	ja	7-5529
7	Kirchliche Aufbauanleihe .	99-50	185.000	1,10	1973—94	100	1977—93	100	1. 4.	ja	7-0571
7	Raiffeisanleihe .....	99-75	150.000	1,10	1973—84	100	1977—83	100	1. 10.	ja	7-0381
7	Sparkassenanleihe/A .....	99-50	240.000	1,10	1970—84	100	1978—84 <sup>2)</sup>	100	1. 11.	nein	7-0895
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Sparkassenanleihe/B .....	99-00	60.000	1,10	1979 <sup>1)</sup>	101	1975—78 <sup>2)</sup>	100	1. 11.	nein	6-9646
7	Energieanleihe/A .....	99-50	309.000	1,10	1970—84	100	1977—83	100	15. 11.	ja	7-0895
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Energieanleihe/B .....	97-50	171.000	1,10	1979 <sup>1)</sup>	102	1977/78	102	15. 11.	nein	7-2531
7	Exportanleihe/A .....	99-25	153.000	1,10	1970—84	100	1977—83	100	15. 12.	ja	7-1344
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	Exportanleihe/B .....	98-50	147.000	1,10	1974/75 1976/77	101 102	—	—	15. 12.	ja	7-2350

<sup>1)</sup> Gesamtfällig<sup>2)</sup> Durch Anleihegläubiger

Quelle: ÖKB-Ermittlungen

## Die Zinssatzentwicklung auf dem Primär- und Sekundärmarkt

Tabelle zu Z. 8.4.1.3

- Die Gesamtanlegerrenditen der Bundesanleihen wurden für ihre Restlaufzeiten ab 30. Juni 1969 und ab 31. Dezember 1969 wie folgt berechnet:
  - Die Gesamtanlegerrenditen wurden bestimmt zu den Kursen am 30. Juni 1969 und 31. Dezember 1969 gemäß Kursblatt der Wiener Börse. War an diesen Tagen kein Kurs verzeichnet, wurde der letzte Kurs zuvor herangezogen.
  - Die Restlaufzeit wurde jeweils in vollen 6 Monaten bestimmt. Eine Laufzeit unter 3 Monaten wurde nicht berücksichtigt; über 3 Monate wurde sie mit 6 Monaten, unter 9 Monaten mit 6 Monaten und über 9 Monate mit einem Jahr angenommen.
  - Kupontermine wurden jeweils gemäß Punkt 1.2 auf den 30. Juni oder 31. Dezember verlegt.
  - Tilgungszahlungen zum jeweiligen Rückzahlungskurs wurden als fällig zu jenen Terminen angenommen, an denen Zinsen gezahlt werden.
  - Der Umlauf wurde zum 30. Juni 1969 und 31. Dezember 1969 gemäß Punkt 1.2 ermittelt.
  - Die pro Kategorie der österreichischen Staatsschuld berechneten Gesamtanlegerrenditen wurden mit dem jeweiligen Umlauf multipliziert. Die so ermittelten Beträge wurden addiert und durch den Gesamtumlauf dividiert = Durchschnittliche Gesamtanlegerrendite.
- Mit Ausnahme der Wasserwirtschaftsfondsanleihen, die den Bundesanleihen zugezählt werden, wurden andere Fondsanleihen in der Aufstellung nicht berücksichtigt.

Quelle: ÖKB-Berechnungen

Tabelle zu Z. 8.4.1.2 u. 3

in tausend Schilling

Emission	Restlaufzeit in Jahren	Börsekurs per 30. 6. 1969 oder letzter zuvor	Umlauf per 30. 6. 1969 S	Gesamt- anlegerrendite %	Umlauf x Gesamtanleger- rendite S
5% Aufbauanleihe 1949.....	5-5	94-75	116.897	7-06433	825.799
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1956 .....	2-5	99-00	120.000	7-35681	882.817
7% Verkehrsanleihe 1957 .....	3-5	99-60	70.000	7-35341	514.739
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Festspielhausanleihe 1957 .....	3	99-10	10.500	7-11766	74.735
7% Investitionsanleihe 1958/A .....	3-5	100-00	60.000	7-12250	427.350
7% Investitionsanleihe 1958/B .....	3-5	99-60	140.000	7-35341	1.029.477
7% Investitionsanleihe 1958/II .....	4	99-60	180.000	7-30945	1.315.701
6% Trefferanleihe 1958 .....	3-5	102-50	40.000	4-71217	188.487
6 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> % Bundesanleihe 1959 .....	5	96-50	600.000	7-75165	4.650.990
7% Bundesanleihe 1959 .....	9-5	99-60	1.200.000	7-22742	8.672.904
7% Bundesanleihe 1960 .....	6-5	99-60	750.000	7-26190	5.446.425
7% Bundesanleihe 1961 .....	7	99-60	350.000	7-24707	2.536.475
7% Bundesanleihe 1962 .....	8	99-60	504.000	7-22794	3.642.882
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> % Schnellbahnanleihe 1962 .....	1-5	100-00	50.000	6-86390	343.195
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> % Bundesanleihe 1963 .....	9	97-50	690.000	7-47115	5.155.094
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Bundesanleihe 1963/A.....	9	96-00	749.997	7-65725	5.742.915
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Bundesanleihe 1963/B .....	9	97-25	187.497	7-32113	1.372.690
6 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> % Bundesobligationen 1963 .....	6-5	97-00	245.000	7-40539	1.814.321
6% Konversionsanleihe 1964 .....	8	100-00	800.000	6-09000	4.872.000
6% Bundesanleihe 1964 .....	9-5	93-75	1.083.333	7-75312	8.399.211
6% Bundesanleihe 1964/II .....	10-5	93-75	916.660	7-62893	6.993.135
6% Bundesanleihe 1965 .....	10-5	93-75	1.375.000	7-62882	10.489.628
6% Bundesanleihe 1965/II .....	11-5	93-75	800.000	7-42065	5.936.520
6% Bundesanleihe 1966 .....	12	93-75	800.000	7-30919	5.847.352
6% Bundesanleihe 1966/II .....	12-5	93-75	650.000	7-47434	4.858.321
6% Investitionsanleihe 1967 .....	13	93-75	693.340	7-44829	5.164.197
6% Investitionsanleihe 1967/II .....	10-5	93-75	1.000.000	7-76822	7.768.220
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1968/A .....	8-5	96-25	540.000	7-77841	4.200.341
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1968/B .....	13-5	96-25	373.340	7-55808	2.821.734
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Wasserwirtschaftsfondsanleihe 1968 .....	7	98-00	131.250	7-34748	964.357
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1969/A .....	9-5	97-00	643.500	7-30820	4.702.827
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1969/B .....	14-5	97-00	256.500	7-20389	1.847.798
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1969/A 2 .....	9-5	97-00	645.500	7-30820	4.717.443
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1969/C .....	15	97-00	154.500	7-15179	1.104.952
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Wasserwirtschaftsfondsanleihe 1969 .....	8	97-00	300.000	7-54609	2.263.827
			17.226.814		127.588.859
			127.588.859 : 17.226.814 = 7-406%		

Quelle: ÖKB-Berechnungen

Tabelle zu Z. 8.4.1.2 u. 3

in tausend Schilling

Emission	Restlaufzeit in Jahren	Börsekurs per 31. 12. 1969 oder letzter zuvor	Umlauf per 31. 12. 1969 S	Gesamt- anlegerrendite %	Umlauf x Gesamt- anlegerrendite S
5% Aufbauanleihe 1949 .....	5	94.75	99.711	7.07264	705.220
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1956 .....	2	99.00	80.000	7.34968	587.974
7% Verkehrsanleihe 1957 .....	3	99.75	52.500	7.26522	381.424
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Festspielhausanleihe 1957 .....	2.5	99.00	10.500	7.35681	77.247
7% Investitionsanleihe 1958/A .....	3	99.75	45.000	7.26522	326.935
7% Investitionsanleihe 1958/B .....	3	99.40	105.000	7.46607	783.937
7% Investitionsanleihe 1958/II .....	3.5	99.40	180.000	7.46951	1.344.512
6% Trefferanleihe 1958 .....	3	103.00	30.000	4.45392	133.618
6 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> % Bundesanleihe 1959 .....	4.5	97.00	600.000	7.77380	4.664.280
7% Bundesanleihe 1959 .....	9	99.30	1.080.000	7.30474	7.889.119
7% Bundesanleihe 1960 .....	6	99.40	750.000	7.36411	5.523.083
7% Bundesanleihe 1961 .....	6.5	99.40	350.000	7.33406	2.566.921
7% Bundesanleihe 1962 .....	7.5	99.30	504.000	7.32625	3.692.430
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> % Schnellbahnanleihe 1962 .....	1	100.00	25.000	6.86390	171.598
6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> % Bundesanleihe 1963 .....	8.5	96.90	690.000	7.68840	5.304.996
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Bundesanleihe 1963/A .....	8.5	96.25	749.997	7.68938	5.767.012
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Bundesanleihe 1963/B .....	8.5	97.25	187.497	7.39343	1.386.246
6 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> % Bundesobligationen 1963 .....	6	97.00	210.000	7.39449	1.552.843
6% Konversionsanleihe 1964 .....	7.5	100.00	800.000	6.09000	4.872.000
6% Bundesanleihe 1964 .....	9	94.00	974.997	7.66595	7.474.278
6% Bundesanleihe 1964/II .....	10	94.00	833.320	7.54856	6.290.366
6% Bundesanleihe 1965 .....	10	93.75	1.250.000	7.61247	9.515.588
6% Bundesanleihe 1965/II .....	11	93.75	733.350	7.39386	5.422.287
6% Bundesanleihe 1966 .....	11.5	93.75	800.000	7.42065	5.936.520
6% Bundesanleihe 1966/II .....	12	93.75	600.000	7.46471	4.478.826
6% Investitionsanleihe 1967 .....	12.5	94.00	693.340	7.51165	5.208.127
6% Investitionsanleihe 1967/II .....	10	94.00	909.100	7.70675	7.006.206
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1968/A .....	8	96.25	480.000	7.76243	3.725.966
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1968/B .....	13	96.00	346.680	7.60550	2.636.675
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Wasserwirtschaftsfondsanleihe 1968 .....	6.5	98.00	131.250	7.48869	982.891
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1969/A .....	9	97.00	643.500	7.35255	4.731.366
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1969/B .....	14	97.00	239.400	7.20043	1.723.783
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1969/A <sub>2</sub> .....	9	97.00	645.500	7.35255	4.746.071
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Investitionsanleihe 1969/C .....	14.5	97.00	154.500	7.20389	1.113.001
6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % Wasserwirtschaftsfondsanleihe 1969 .....	7.5	97.00	300.000	7.69320	2.307.960
			16,284.142		121,031.306
			121,031.306 : 16,284.142 = 7.432%		

Quelle: ÖKB-Berechnungen

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

Tabelle zu Z. 9/1

	1960		1961		1962		1963		1964		1965	
	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%
Ersparnis (langfr.)												
1 WP-Käufe Publikum (inld. WP) <sup>1)</sup>	+ 1.903	20.8	+ 1.874	22.3	+ 1.161	10.9	+ 1.625	15.9	+ 2.160	14.7	+ 2.418	15.5
2 WP-Käufe Publikum (ausld. WP) <sup>2)</sup>	.	.	+ 20	0.2	+ 149	1.4	+ 113	1.1	+ 246	1.7	+ 204	1.3
3 Spareinlagen	+ 4.805	52.6	+ 4.703	56.0	+ 6.137	57.3	+ 6.733	65.7	+ 9.306	63.3	+ 9.290	59.5
4 Termineinlagen	+ 990	10.8	+ 669	8.0	+ 902	8.4	+ 278	2.7	+ 935	6.4	+ 1.000	6.4
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 181	2.0	+ 159	1.9	+ 248	2.3	— 18	— 0.2	+ 182	1.2	+ 429	2.7
6 Eigenkapital Kreditinst.	+ 661	7.2	+ 565	6.7	+ 704	6.9	+ 649	6.3	+ 852	5.8	+ 801	5.1
7 Eigenkapital OeNB	+ 127	1.4	+ 165	2.0	+ 1.066	9.7	+ 279	2.7	+ 317	2.2	+ 325	2.1
8 ERP+SAC	— 49	— 0.5	— 515	— 6.1	— 301	— 2.8	— 171	— 1.6	— 71	— 0.5	— 85	— 0.5
9 Langfr. Kapitalveranl. Vertragsversicherungsuntern.	+ 515	5.7	+ 768	9.0	+ 634	5.9	+ 760	7.4	+ 772	5.2	+ 1.229	7.8
10 Inland	+ 9.133	100.0	+ 8.408	100.0	+ 10.700	100.0	+ 10.248	100.0	+ 14.699	100.0	+ 15.611	100.0
11 Auslandsposition Kreditinst. (langfr.)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
12 In- und Ausland	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Veranlagung (langfr.)												
13 WP-Emission (netto): Bundesanleihen <sup>3)</sup>	+ 1.426	15.6	+ 553	6.6	+ 1.129	10.5	+ 2.299	22.5	+ 3.102	21.1	+ 1.291	8.2
14 Sonstige Anleihen	+ 1.024	11.2	+ 1.358	16.2	+ 1.558	14.6	+ 649	6.3	+ 1.174	8.0	+ 2.805	18.0
15 Pfandbr., Kassen O, Namen SV, Bu SV	+ 420	4.6	+ 634	7.5	+ 1.062	9.9	+ 1.476	14.4	+ 1.286	8.7	+ 1.509	9.7
16 Aktien	+ 124	1.4	+ 185	2.2	+ 117	1.1	+ 116	1.1	+ 317	2.2	+ 11	0.1
17 Summe	+ 2.994	32.8	+ 2.730	32.5	+ 3.866	36.1	+ 4.540	44.3	+ 5.879	40.0	+ 5.616	36.0
18 ./- kapitalmarkunwirk.	— 10	.	— 206	.	— 26	.	— 30	.	—	.	— 52	.
19 ./- Eig. Inld. Em. KI	— 629	.	— 608	.	— 1.058	.	— 1.456	.	— 1.444	.	— 1.460	.
20 Summe	+ 2.355	25.8	+ 1.916	22.8	+ 2.782	26.0	+ 3.054	29.8	+ 4.435	30.2	+ 4.104	26.3
21 Schatzscheine	+ 1.058	11.6	— 630	— 7.5	— 300	— 2.8	— 150	— 1.5	— 1.312	— 8.9	+ 73	0.4
22 Langfr. Kredite u. Bet. KI	+ 3.713	40.7	+ 2.716	32.3	+ 3.263	30.5	+ 5.086	49.6	+ 5.329	36.2	+ 6.958	44.6
23 ERP+SAC-Kredite	— 49	— 0.5	— 515	— 6.1	— 301	— 2.8	— 171	— 1.6	— 71	— 0.5	— 85	— 0.5
24 Langfr. Kapitalveranl. VVU ./- WP	+ 192	2.1	+ 460	5.5	+ 385	3.6	+ 474	4.6	+ 452	3.1	+ 698	4.5
25 Inland	+ 7.269	80.0	+ 3.947	47.0	+ 5.829	54.5	+ 8.293	80.9	+ 8.833	60.1	+ 11.748	75.3
26 Ausld. WP (Publikum)	.	.	+ 20	.	+ 149	.	+ 113	.	+ 246	.	+ 204	.
27 Auslandsposition KI (langfr.)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
28 In- und Ausland	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Überhang der langfr. Geldkapitalbildung												
29 Inland	+ 1.864	20.0	+ 4.461	53.0	+ 4.871	45.5	+ 1.955	19.1	+ 5.866	39.9	+ 3.863	24.7
30 Ausland	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
31 In- und Ausland	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fußnoten auf Seite 50

## Ersparnis- bzw. Veranlagungsbilanzen (Fortsetzung)

## Vorschau

Tabelle zu Z. 9/1 (Fortsetzung)

	1966		1967		1968		1969		1970		1971	
	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%	S	%
<b>Ersparnis (langfr.)</b>												
1 WP-Käufe Publikum (inld. WP) <sup>1)</sup>	+ 2.004	12.3	+ 3.831	21.8	+ 2.053	11.9	+ 2.970	12.5	+ 4.460	18.5	+ 4.270	18.2
2 WP-Käufe Publikum (ausld. WP) <sup>2)</sup>	+ 241	1.5	+ 410	2.3	+ 858	5.0	+ 1.834	7.7				
3 Spareinlagen	+ 9.956	61.1	+ 9.146	51.9	+ 10.513	61.0	+ 15.191	64.1	+ 16.220	67.1	+ 15.540	66.1
4 Termineinlagen	+ 951	5.8	+ 1.096	6.2	+ 655	3.8	+ 333	1.4				
5 Bei inländischen Nichtbanken aufgenommene Gelder	+ 293	1.8	+ 322	1.8	+ 173	1.0	+ 219	0.9	+ 200	0.8	+ 200	0.85
6 Eigenkapital Kreditinst.	+ 604	3.7	+ 748	4.3	+ 937	5.4	+ 972	4.1	+ 1.600	6.6	+ 1.700	7.2
7 Eigenkapital OeNB	+ 384	2.4	+ 470	2.7	+ 470	2.7	+ 568	2.4				
8 ERP+SAC	+ 312	1.9	+ 45	0.3	+ 3	0.0	+ 201	0.9	+ 200	0.8	+ 200	0.85
9 Langfr. Kapitalveranl. VVU	+ 1.557	9.5	+ 1.537	8.7	+ 1.590	9.2	+ 1.407	6.0	+ 1.500	6.2	+ 1.600	6.8
10 Inland	+ 16.302	100.0	+ 17.605	100.0	+ 17.252	100.0	+ 23.695	100.0	+ 24.180	100.0	+ 23.510	100.0
11 Auslandsposition Kreditinst. (langfr.)	—		+ 277		—		—					
12 In- und Ausland	+ 16.302		+ 17.882		+ 17.252		+ 23.695					
<b>Veranlagung (langfr.)</b>												
13 WP-Emission (netto): Bundesanleihen <sup>3)</sup>	+ 753	4.6	+ 1.048	5.9	— 296	— 1.7	+ 149	0.6				
14 Sonstige Anleihen	+ 2.315	14.2	+ 2.481	14.1	+ 1.496	8.7	+ 1.264	5.3				
15 Pfandbr., Kassen O, Namen SV, Bu SV	+ 2.187	13.4	+ 1.679	9.5	+ 1.919	11.1	+ 2.881	12.2				
16 Aktien	+ 72	0.5	+ 188	1.1	+ 347	2.0	+ 67	0.3				
17 Summe	+ 5.327	32.7	+ 5.396	30.6	+ 3.466	20.1	+ 4.361	18.4				
18 ./- kapitalmarkunwirk.	— 761		— 28		— 1		—					
19 ./- Eig. Inld. Em. KI	— 2.159		— 1.647		— 2.254		— 3.839					
20 Summe	+ 2.407	14.8	+ 3.721	21.1	+ 1.211	7.0	+ 522	2.2				
21 Schatzscheine	+ 666	4.1	+ 859	4.9	+ 681	4.0	+ 2.333	9.9				
22 Langfr. Kredite u. Bet. KI	+ 5.832	35.8	+ 6.601	37.5	+ 6.234	36.1	+ 9.964	42.0				
23 ERP+SAC-Kredite	+ 312	1.9	+ 45	0.3	+ 3	0.0	+ 201	0.9				
24 Langfr. Kapitalveranl. VVU ./- WP	+ 1.227	7.5	+ 1.223	6.9	+ 1.309	7.6	+ 1.050	4.4				
25 Inland	+ 10.444	64.1	+ 12.449	70.7	+ 9.438	54.7	+ 14.070	59.4				
26 Ausld. WP (Publikum)	+ 241		+ 410		+ 858		+ 1.834					
27 Auslandsposition KI (langfr.)	+ 296		—		+ 1.233		+ 683					
28 In- und Ausland	+ 10.981		+ 12.859		+ 11.529		+ 16.587					
<b>Überhang der langfr. Geldkapitalbildung</b>												
29 Inland	+ 5.858	35.9	+ 5.156	29.3	+ 7.814	45.3	+ 9.625	40.6				
30 Ausland	— 537		— 133		— 2.091		— 2.517					
31 In- und Ausland	+ 5.321		+ 5.023		+ 5.723		+ 7.108					

Quellen: Mitteilungen des Direktoriums der OeNB, BMF, eigene Berechnungen

<sup>1)</sup> Ermittelt als Restpost aus: Nettoveränderung des Umlaufes von festverzinslichen inländischen Wertpapieren und Aktien exklusive kapitalmarkunwirk-same Transaktionen (Summe der Zeilen 17,18) zuzüglich Saldo der Auslandstransaktionen an inländischen Wertpapieren (nur Sekundärmarkt), der zur Gänze von institutionellen Anlegern aufgenommen bzw. abgegeben wurde abzüglich Nettoveränderung des WP-Portefeuilles der institutionellen Anleger (KI, OeNB und VVU)

<sup>2)</sup> Ermittelt als %-Anteil des gesamten vom Inland übernommenen Saldos an ausländischen Wertpapieren (nur Sekundärmarkt) u. zw. bis inklusive 1966 70%, 1967/68 80% und 1969 90% (Rest vom institutionellen Anleger übernommen) als Publikums-anteil angenommen.

<sup>3)</sup> Bundesanleihen (OeNB) beinhalten Anleihen des Wasserwirtschaftsfonds und Hochwasseranleihen, sowie bis 1964 Bundeswohn- und Siedlungsfondsanleihen (1965 zu Wohnbaufondsanleihen umgereicht)

. Ziffer nicht verfügbar

Saldo enthält auch statistische Differenz bei den Schatzscheinbewegungen, da auch WP-Portefeuille Geldmarktschatzscheine enthält, die von der OeNB titrierte Bundesschulden darstellen (in Zeile 21 nicht enthalten).

# Zusammenhang zwischen Konjunktorentwicklung, Verschuldung des Bundes und wichtigen kreditwirtschaftlichen Kennziffern in Milliarden Schilling

Tabelle zu Z. 10

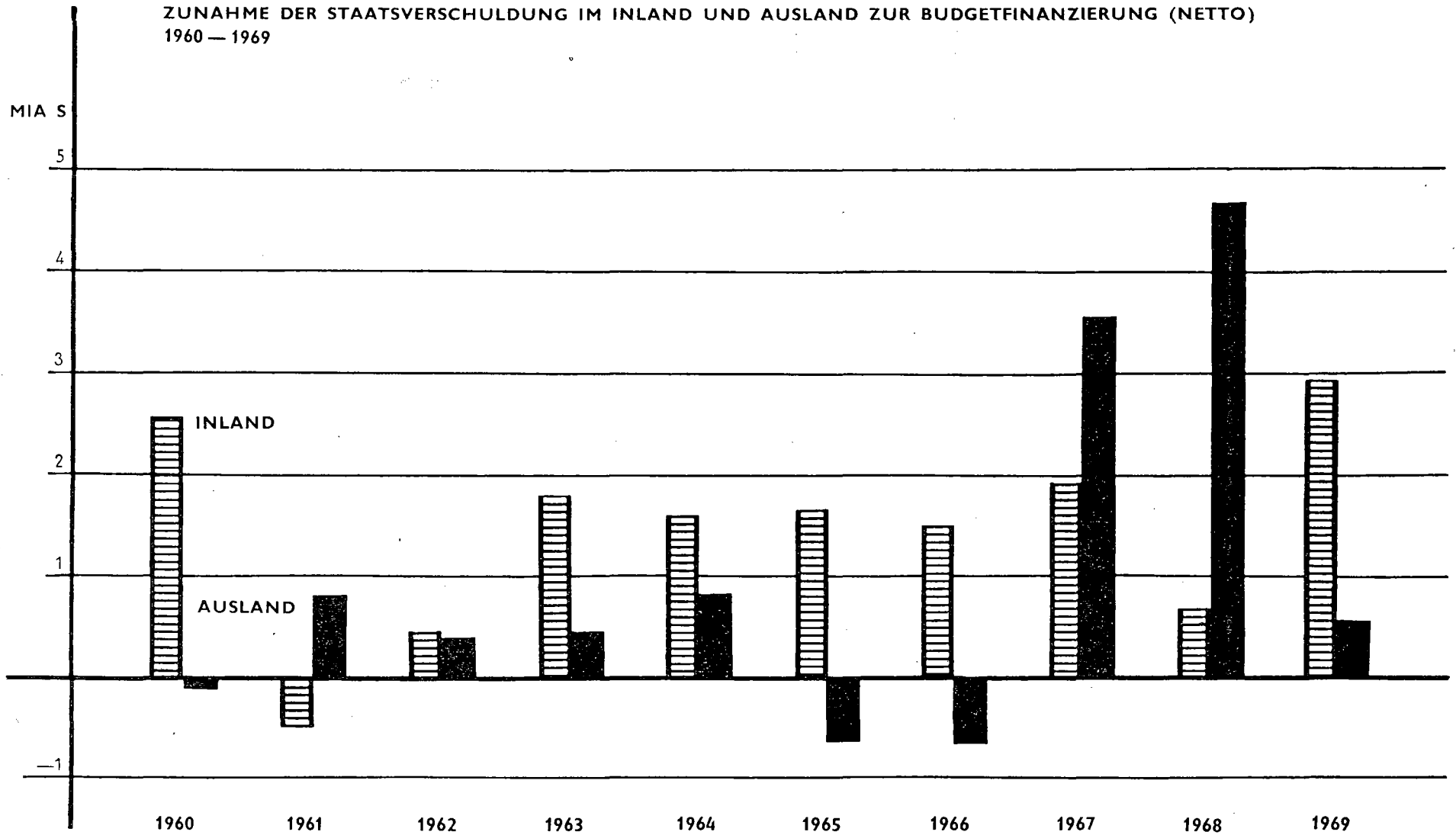
	H 1960	1961	T 1962	1963	H 1964	1965	1966	T 1967	1968	H 1969
1 Zuwachsrate der industriellen Produktion .%	+10.9	+ 4.6	+ 2.3	+ 4.2	+ 7.8	+ 3.7	+ 4.2	+ 0.6	+ 7.2	+10.7
2 Wachstumsrate BNP										
nominell .....%	+12.5	+10.0	+ 6.1	+ 7.7	+ 9.1	+ 9.1	+ 8.7	+ 6.5	+ 5.7	+ 9.6
3 Wachstumsrate BNP real %	+ 8.3	+ 4.7	+ 2.4	+ 4.6	+ 6.3	+ 2.6	+ 4.7	+ 3.1	+ 4.1	+ 6.1
4 Monatliches Durchschnittseinkommen %	+ 7.6	+10.8	+ 9.1	+ 8.0	+ 8.2	+ 9.3	+10.0	+ 9.2	+ 6.4	+ 7.9
5 Nettowachst. d. inländ. Verschuldung des Bundes S	+ 2.6	— 0.8	+ 0.5	+ 1.8	+ 1.6	+ 1.7	+ 1.5	+ 1.9	+ 0.7	+ 2.9
6 Nettowachst. d. inländ. Anleiheschulden ..... S	+ 1.3	+ 0.3	+ 0.9	+ 2.3	+ 3.0	+ 1.6	+ 0.8	+ 1.0	— 0.3	— 0.0
7 Schatzscheine — Nettoentwicklung ..... S	+ 1.1	— 0.6	— 0.3	— 0.2	— 1.3	+ 0.1	+ 0.7	+ 0.9	+ 0.7	+ 2.3
8 Nettowachst. ausländ. Verschuldung ..... S	— 0.1	+ 0.8	+ 0.4	+ 0.5	+ 0.8	— 0.6	— 0.7	+ 3.5	+ 4.7	+ 0.5
9 Summe Bundesverschuldung (nur Budgetfinanzierung) ..... S	+ 2.5	+ 0.0	+ 0.9	+ 2.3	+ 2.4	+ 1.0	+ 0.8	+ 5.5	+ 5.4	+ 3.5
10 Spareinlagen ..... S	+ 4.8	+ 4.7	+ 6.1	+ 6.7	+ 9.3	+ 9.3	+10.0	+ 9.1	+10.5	+15.2
11 Termineinlagen ..... S	+ 1.0	+ 0.7	+ 0.9	+ 0.3	+ 0.9	+ 1.0	+ 0.9	+ 1.1	+ 0.7	+ 0.3
12 WP-Käufe des Publikums (inländ. WP) ..... S	+ 1.9	+ 1.9	+ 1.1	+ 1.6	+ 2.2	+ 2.4	+ 2.0	+ 3.8	+ 2.0	+ 3.0
13 WP-Käufe des Publikums (ausländ. WP) ..... S	.	0.0	+ 0.2	+ 0.1	+ 0.2	+ 0.2	+ 0.2	+ 0.4	+ 0.9	+ 1.8
14 Summe WP-Käufe Publikum ..... S	.	+ 1.9	+ 1.3	+ 1.7	+ 2.4	+ 2.6	+ 2.2	+ 4.2	+ 2.9	+ 4.8
15 Nettoveränderung der WP-Portefeuilles d. Kl ... S	+ 1.8	— 0.7	+ 2.2	+ 1.4	— 0.2	+ 2.7	+ 1.5	+ 2.6	+ 2.3	+ 2.8
16 Nettoveränderung der Kapitalveranlagung d. VVU S	+ 0.5	+ 0.8	+ 0.6	+ 0.8	+ 0.8	+ 1.2	+ 1.6	+ 1.5	+ 1.6	+ 1.4
17 Beanspruchung d. Kapitalmarktes d. festverz. inld. WP — brutto ..... S	.	+ 3.0	+ 4.8	+ 5.1	+ 6.9	+ 7.2	+ 6.1	+ 7.6	+ 6.8	+ 9.8
18 Nettoumlaufveränderung des Rentenmarktes ..... S	+ 2.5	+ 1.9	+ 2.7	+ 2.9	+ 4.3	+ 4.1	+ 3.1	+ 3.5	+ 1.2	+ 1.4
19 Langfr. Kredite d. Kl ... S	+ 3.7	+ 2.5	+ 3.2	+ 5.0	+ 4.9	+ 6.8	+ 5.8	+ 6.4	+ 6.1	+ 9.9
20 Kurzfr. Kredite d. Kl ... S	+ 3.7	+ 4.8	+ 2.9	+ 2.0	+ 6.0	+ 6.8	+ 8.6	+ 3.6	+ 6.3	+11.0
21 Zahlungsbilanzsaldo .... S	— 1.3	+ 3.0	+ 6.1	+ 4.5	+ 1.9	— 1.4	— 1.7	+ 5.4	+ 3.0	+ 2.8
22 Leistungsbilanzsaldo .... S	— 2.3	— 0.9	+ 2.0	+ 0.3	+ 1.2	— 0.9	— 4.9	— 2.9	— 2.2	+ 2.6
23 Langfr. Kapitalverkehr .. S	+ 0.2	+ 2.5	+ 2.3	+ 2.9	+ 1.1	— 0.3	+ 0.9	+ 6.9	+ 4.9	— 0.7
24 Kurzfr. Kapitalverkehr .. S	+ 0.1	+ 0.7	+ 0.8	+ 0.9	+ 0.2	+ 0.3	+ 1.6	+ 1.3	— 0.6	— 0.5

H = Gipfel der Konjunktur  
T = Tiefpunkt der Konjunktur  
. Ziffer nicht verfügbar

Quelle: Eigene Ermittlungen aus diversen Quellen

**SCHAUBILD**

**ZUNAHME DER STAATSVerschULDUNG IM INLAND UND AUSLAND ZUR BUDGETFINANZIERUNG (NETTO)  
1960 — 1969**



QUELLE: BMF (TABELLE ZU Z. 4 u. 5)

**ANHANG A****Postsparkassengesetz 1969****AUSZUG**

.....

**§ 5.** Der Geschäftsbereich der Österreichischen Postsparkasse umfaßt:

.....

3. 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 Geldmarktes und des Kapitalmarktes zu stützen haben;
- b) Vorbereitung von Kreditoperationen des Bundes, insbesondere von Konversionen und Prolongationen und durch Teilnahme an solchen Kreditoperationen, wenn der Bundesminister für Finanzen die Österreichische Postsparkasse hiezu in Anspruch nimmt;
- c) Übernahme, Ankauf und Vertrieb von Schatzscheinen des Bundes sowie Beteiligung an der Übernahme und dem Vertrieb von Bundesanleihen und anderen festverzinslichen Schuldverschreibungen des Bundes;

**§ 11.** (1) Der Verwaltungsrat hat über folgende Angelegenheiten zu beschließen:

.....

9. Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld (§ 5 Z. 3) auf Grund von Berichten oder Anträgen des Ausschusses für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld (§ 12);

.....

**§ 12.** (1) Der Verwaltungsrat kann Ausschüsse bilden. Die Ausschüsse müssen so zusammengesetzt sein, daß in ihnen alle Stellen vertreten sind, die auf Grund dieses Bundesgesetzes Verwaltungsräte entsenden. Der innerhalb des Verwaltungsrates unmittelbar nach dessen Zusammentritt zu bildende Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld (§ 5 Z. 3) ist wie folgt zusammenzusetzen:

Je zwei Verwaltungsräte, die von der Bundesregierung, von der Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft im Einvernehmen mit der Präsidentenkonferenz der Landwirtschaftskammern Österreichs und vom Österreichischen Arbeiterkammertag entsendet wurden. Dem Ausschuß gehören mit beratender Stimme der Vorstand und, falls sie es wünscht, ein Vertreter der Oesterreichischen Nationalbank sowie der Staatskommissär oder einer seiner Stellvertreter an.

(2) Der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld hat für die im § 5 Z. 3 genannte Tätigkeit der Österreichischen Postsparkasse unter Bedachtnahme auf die Geld- und Finanzpolitik der Bundesregierung und die der Oesterreichischen Nationalbank auf dem Gebiet der Währungs- und Kreditpolitik zufallenden Aufgaben (§ 3 Abs. 3) durch den Entwurf von Richtlinien und von Weisungen an den Vorstand die Grundlagen zu schaffen. Zur Vorbereitung für die im § 5 Z. 3 vorgesehenen Maßnahmen hat er insbesondere Untersuchungen über die Lage und die Entwicklungstendenzen des Geld- und Kapitalmarktes anzustellen.

(3) Der Ausschuß für die Mitwirkung an der Verwaltung der Staatsschuld gibt sich selbst eine Geschäftsordnung. Er faßt seine Beschlüsse mit Stimmenmehrheit und teilt sie unverzüglich in Form von Berichten oder Anträgen dem Verwaltungsrat mit, der über diese Berichte oder Anträge zu befinden hat.

(4) Die Österreichische Postsparkasse hat jährlich einen Bericht über die gemäß § 5 Z. 3 dem Bundesminister für Finanzen gegebenen Empfehlungen unter Anschluß der Berichte und Anträge des Ausschusses für die Mitwirkung an der Staatsschuld gemäß Abs. 2 zu erstatten, den der Bundesminister für Finanzen dem Nationalrat und der Bundesregierung vorzulegen hat.

**ANHANG B****Richtlinien für den Vorstand der Österreichischen Postsparkasse bezüglich der Mitwirkung derselben an der Verwaltung der Staatsschuld**

1. Um dieser Aufgabenstellung entsprechen zu können, sollte die Österreichische Postsparkasse nachstehende Vorkehrungen treffen:
  - a) Es sollte eine rückblickende Bestandaufnahme betreffend die Schuldengebarung des Bundes vorgenommen werden.
  - b) Über die Vorgänge auf dem inländischen Geld- und Kapitalmarkt, insbesondere in bezug auf dessen Inanspruchnahme durch den Bund, sollte eine laufende Evidenz sichergestellt werden.
  - c) Weiters ist die laufende Beobachtung der für Kreditoperationen des Bundes in Betracht kommenden ausländischen und internationalen Kapitalmärkte und die Beschaffung zusätzlicher Informationen erforderlich. Die für Empfehlungen nötigen währungspolitischen Überlegungen wären im Einvernehmen mit der Österreichischen Nationalbank vorzubereiten.
  - d) Im Interesse fundierter Empfehlungen an den Bundesminister für Finanzen wäre es wünschenswert, wenn der Vorstand in direktem Kontakt mit den österreichischen Kreditunternehmungen zusätzliche Informationen beschaffen könnte.
2. Die Österreichische Postsparkasse wird für die Zusendung von geeignetem Primärstudienmaterial, für eine zureichende Dokumentation sowie für eine geeignete Fachbücherei Sorge tragen.
3. Mit Rücksicht auf die wichtige Aufgabe wären den Mitgliedern des Ausschusses und den bei diesem tätigen Organen die Sammlung von Erfahrungen in Ländern mit institutionalisiertem debt management und mit erfahrenen fiscal agents zu ermöglichen und Studienunterlagen hiezu bereitzustellen.
4. Zur Bewältigung dieser Aufgaben sollten im Rahmen der Österreichischen Postsparkasse einige eigene Fachkräfte zur Verfügung stehen.
5. Über die Beiziehung von Experten wird von Fall zu Fall vom Ausschuss befunden werden. Die Mitwirkung der Österreichischen Nationalbank, von Hochschulinstituten und vom Institut für Wirtschaftsforschung sollte vom Vorstand der Österreichischen Postsparkasse im Bedarfsfall direkt angesprochen werden.

**ANHANG C**

GZ. 2009—VG II

Wien, 26. Mai 1970

Herrn

Bundesminister für Finanzen

Dkfm. Dr. Hannes Androsch

Wien

Betrifft: Empfehlung der Österreichischen Postsparkasse,  
betreffend eine Schuldaufnahme des Bundes im Ausland (§ 5 Z. 3 lit. a, PSK-G. 1969)

Sehr geehrter Herr Bundesminister!

Der Vorstand der Österreichischen Postsparkasse beehrt sich, nachstehend eine vom Verwaltungsrat des Instituts am 20. Mai 1970 auf der Grundlage eines Beschlusses des Staatsschuldenausschusses vom 12. Juni 1970 erarbeitete Empfehlung, betreffend die Schuldaufnahme des Bundes im Ausland, mitzuteilen:

Der Staatsschuldenausschuß empfiehlt, daß der Bund Verhandlungen wegen Aufnahme von Auslandsschulden umgehend aufnimmt. Gegen eine Schuldaufnahme bis zur Höhe von 100 Millionen Dollar werden vom währungspolitischen Standpunkt keine Einwendungen erhoben.

Es wäre anzustreben, möglichst keine Kredite mit einer Laufzeit von weniger als fünf Jahren aufzunehmen. Einer anfänglichen tilgungsfreien Zeit sollte besondere Beachtung geschenkt werden. Weiters sollte für die Streuung der Schuldaufnahmen auf verschiedene Währungen Sorge getragen werden.

Die derzeitigen Konditionen auf den ausländischen Märkten sollten einer Aufnahme der ausländischen Kredite nicht entgegenstehen, sofern die vorstehend genannten Bedingungen erfüllt sind.

Mit dem Ausdruck unserer vorzüglichsten Hochachtung

**ÖSTERREICHISCHE POSTSPARKASSE**

Dr. Grund e. h.

Dr. Fremuth e. h.

