



Analyse des Budgetdienstes

Bericht gemäß § 78 (5) BHG 2013 über das Eingehen, die Prolongierung und die Konvertierung von Finanzschulden und Währungstauschverträgen im Finanzjahr 2015 (92/BA)

Zusammenfassende Feststellungen

- Im Jahr 2015 gestaltete sich das **Zinsumfeld** für den Bund weiterhin sehr günstig. Über weite Strecken des Jahres lagen die Zinsen auf Bundesanleihen mit bis zu 5-jähriger Laufzeit im negativen Bereich.
- Der Bund nahm **Finanzschulden** iHv 23,16 Mrd. EUR **neu auf**, gegenüber dem Vorjahr bedeutete dies einen Rückgang der Neuaufnahmen um 4,87 Mrd. EUR. Die **effektive Verzinsung** der neu aufgenommenen Finanzschulden sank im Vorjahresvergleich um 33 Basispunkte und erreichte 2015 mit durchschnittlich 0,50 % erneut einen historischen Tiefststand. Die **durchschnittliche Laufzeit** der im Jahr 2015 neu aufgenommenen Finanzschulden betrug 7,86 Jahre (2014: 8,42 Jahre).
- Die **bereinigte Finanzschuld** des Bundes (Finanzschuld unter Berücksichtigung von Forderungen und Verbindlichkeiten aus Währungstauschverträgen abzüglich Eigenbesitz des Bundes) stieg 2015 im Vorjahresvergleich um 1,5 % auf rd. 199,11 Mrd. EUR an. Relativ zum BIP entwickelten sich die bereinigten Finanzschulden wie bereits im Vorjahr leicht rückläufig und sanken auf 59,1 % (2014: 59,6 %).
- Die Maastricht-Verschuldung des Bundes lag 2014 bei 73,8 % des BIP, der (vorläufige) Wert für 2015 wird von der Statistik Austria Ende März bekanntgegeben.



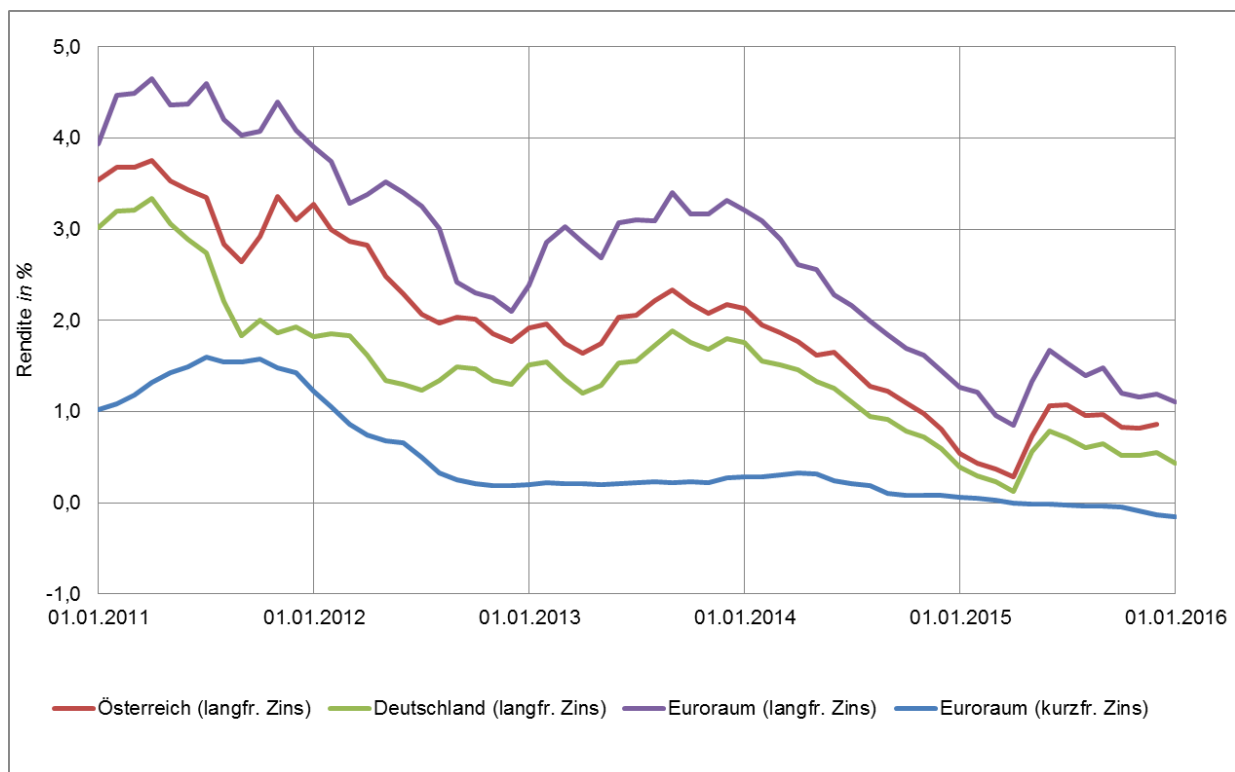
- Die Nettozinsbelastung im **Finanzierungshaushalt** der UG 58-Finanzierungen, Währungstauschverträge betrug im Jahr 2015 rd. 5,25 Mrd. EUR und lag damit um 22 % unter dem Vorjahreswert und um 20 % unter dem BVA 2015. Im periodengerecht abgegrenzten und damit aussagekräftigeren **Ergebnishaushalt** betrug der Nettozinsaufwand rd. 6,13 Mrd. EUR. Im Vorjahresvergleich bedeutete dies einen Rückgang um rd. 0,53 Mrd. EUR bzw. 8 %. Das im BVA 2015 veranschlagte Ergebnis wurde um rd. 0,93 Mrd. EUR bzw. 13 % unterschritten.

Finanzschulden und Währungstauschverträge

Zinsstruktur und Zinsentwicklung im internationalen Vergleich

Nachstehende Abbildung zeigt die Entwicklung der Renditen langfristiger österreichischer Anleihen (Laufzeit: 10 Jahre) am Sekundärmarkt im Vergleich zum Euroraum und zu Deutschland, sowie die Entwicklung kurzfristiger Renditen im Euroraum (EURIBOR, 3 Monate) zwischen Jänner 2011 und Jänner 2016:

Zinsentwicklung in Österreich, Deutschland und im Euroraum



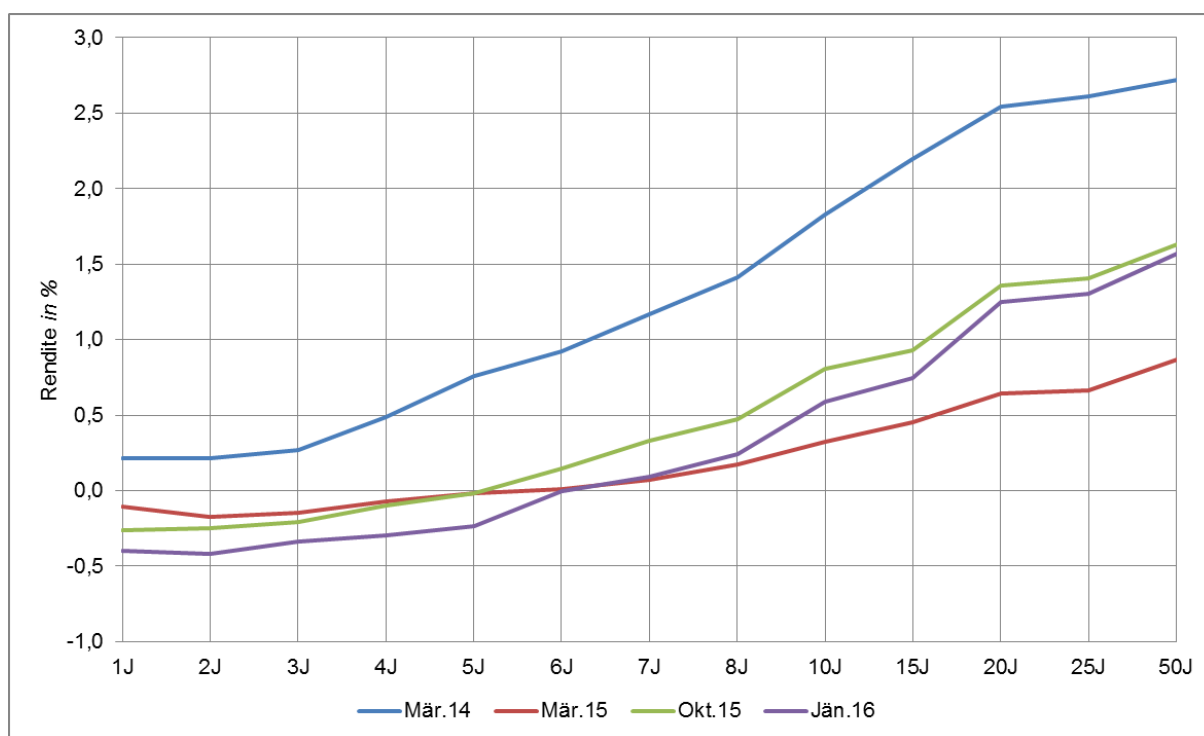
Quelle: OECD



Das Zinsumfeld blieb 2015 weiterhin günstig. Insbesondere die kurzfristigen Zinssätze, die sich bereits seit 2012 auf sehr niedrigem Niveau befinden, setzten ihren Mitte 2014 begonnenen Rückgang kontinuierlich fort. Der 3-Monats EURIBOR-Zinssatz befand sich ab Mai 2015 im negativen Bereich und sank bis Dezember 2015 auf -0,13 % ab. Die Zinsen auf 10-jährige österreichische Bundesanleihen erreichten im April 2015 mit 0,29 % einen historischen Tiefststand, der Spread zu deutschen Bundesanleihen machte zu diesem Zeitpunkt nur noch 17 Basispunkte aus. Nach einem Anstieg im Mai und Juni 2015 waren die Zinsen auf 10-jährige österreichische Bundesanleihen im vierten Quartal relativ stabil im Bereich von 0,85 %, die Zinsen auf langfristige deutsche Bundesanleihen lagen rd. 30 Basispunkte darunter, der Euroraum-Durchschnitt 30 bis 40 Basispunkte darüber.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der Effektivzinsen auf österreichische Bundesanleihen mit einer Laufzeit zwischen 1 und 50 Jahren anhand der Zinsstrukturkurven zu unterschiedlichen Zeitpunkten:

Zinsstrukturkurve österreichischer Bundesanleihen



Quelle: Investing.com



Die Zinsstrukturkurve für Österreichische Bundesanleihen hat sich zwischen März 2014 und März 2015 entlang des gesamten Laufzeitspektrums nach unten verschoben und gleichzeitig abgeflacht, so dass sich die Zinsspanne zwischen Anleihen mit 1-jähriger und mit 20-jähriger Laufzeit von 2,3 %-Punkten auf 0,8 %-Punkte reduzierte. Zwischen März und Oktober stiegen die Zinsen von Anleihen mit längeren Laufzeiten wieder merklich an, gleichzeitig setzte sich jedoch auch der Rückgang der kurzfristigen Zinssätze fort, insgesamt wurde die Zinsstrukturkurve somit wieder etwas steiler. Zwischen Oktober 2015 und Jänner 2016 sanken die Zinsen über das gesamte Laufzeitenspektrum, wobei der Rückgang der kurzfristigen Zinsen am deutlichsten ausfiel und nunmehr auch Anleihen mit 6-jähriger Laufzeit leicht negativ verzinst sind. Der Zinssatz auf 1-jährige Bundesanleihen betrug im Jänner 2016 bereits -0,4 %, die Zinsspanne zu Anleihen mit 20-jähriger Laufzeit lag bei rd. 1,7 %-Punkten.

Zinsen, Laufzeiten und Struktur der Neuaufnahmen

Finanzierungen zur Abdeckung des Budgetabgangs von 2011 bis 2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Gesamtbetrag (Mrd. EUR)	18,94	26,25	27,17	28,03	23,16
Laufzeit in Jahren	10,55	14,19	10,43	8,42	7,86
Nominalverzinsung in %	3,27 %	2,67 %	1,99 %	1,09 %	1,33 %
Effektivverzinsung in %	2,92 %	2,25 %	1,53 %	0,91 %	0,50 %

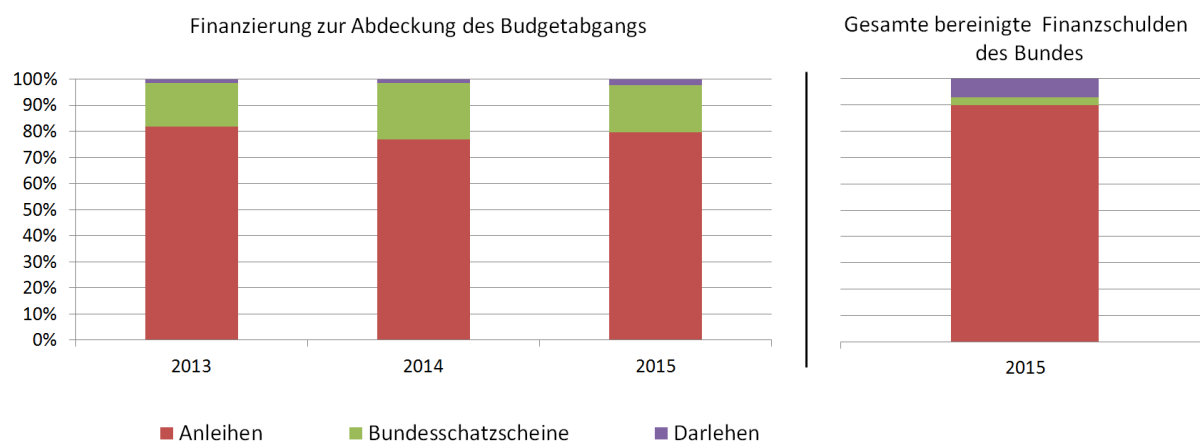
Quellen: BMF Berichte gemäß § 65 (5) BHG 1986 bzw. § 78 (5) BHG 2013

Der Bund nahm im Jahr 2015 **zur Abdeckung des Budgetabgangs Finanzschulden** iHv 23,16 Mrd. EUR **neu auf**. Im Vorjahresvergleich gingen die Neuaufnahmen damit um 4,87 Mrd. EUR zurück. Die Finanzierung erfolgte zu 79 % über die Emission bzw. Aufstockung von Bundesanleihen, zu 18 % über Bundesschatzscheine und zu 2 % über Darlehen. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte der Bund damit den Anteil der Neuaufnahmen über Anleihen etwas, während ein geringerer Anteil der Finanzierung über Bundesschatzscheine erfolgte. Für das laufende Jahr sieht der Finanzierungsplan 2016¹ Neuaufnahmen iHv 27 bis 30 Mrd. EUR vor, wobei das über Anleihen aufgenommene Volumen 20 bis 22 Mrd. EUR ausmachen soll.

¹ <http://www.oebfa.at/de/investorrelations/seiten/vorschaufundingoutlook.aspx>



Struktur der Finanzschuld des Bundes (Neuaufnahmen und Gesamtschuld)



Quelle: BMF, Bericht gemäß § 65 (5) BHG (§ 78 (5) BHG 2013); OeNB

Die **durchschnittliche Laufzeit** der neu aufgenommenen Finanzschulden des Bundes hat sich gegenüber dem Vorjahr von 8,42 auf 7,86 Jahre reduziert und war damit weiter rückläufig. Die durchschnittlichen Laufzeiten sanken dabei sowohl bei Anleihen (-1,02 Jahre auf 9,66 Jahre) als auch bei Bundesschatzscheinen (-0,20 Jahre auf 0,80 Jahre).

Die **durchschnittliche Verzinsung** der neu aufgenommenen Finanzschulden stieg im Jahr 2015 gegenüber 2014 zwar nominal auf 1,33 % (+24 Basispunkte gegenüber 2014) an, sank jedoch effektiv² um 41 Basispunkte auf 0,50 %. Grund für die unterschiedliche Entwicklung von Nominal- und Effektivzins ist die Aufstockung von in den Vorjahren emittierten Anleihen, die über ihrem Nominalwert verkauft werden können und deren Effektivverzinsung damit (aufgrund der entstehenden Agien) unter ihrem Nominalzins liegt. Das Absinken der Effektivverzinsung ist vor allem auf den kräftigen Rückgang des allgemeinen Zinsniveaus und, in geringerem Ausmaß, auf die kürzeren Laufzeiten der Neuaufnahmen zurückzuführen. Die Effektivverzinsung neu aufgenommener Anleihen sank im Vorjahresvergleich um 47 Basispunkte auf durchschnittlich 0,71 %. Die Neuaufnahmen über Bundesschatzscheine und Darlehen erfolgten 2015 im Durchschnitt zu Negativzinsen, der durchschnittliche Effektivzins betrug für Bundesschatzscheine -0,26 % (-27 Basispunkte gegenüber 2014) und für Darlehen -0,02 % (-7 Basispunkte).

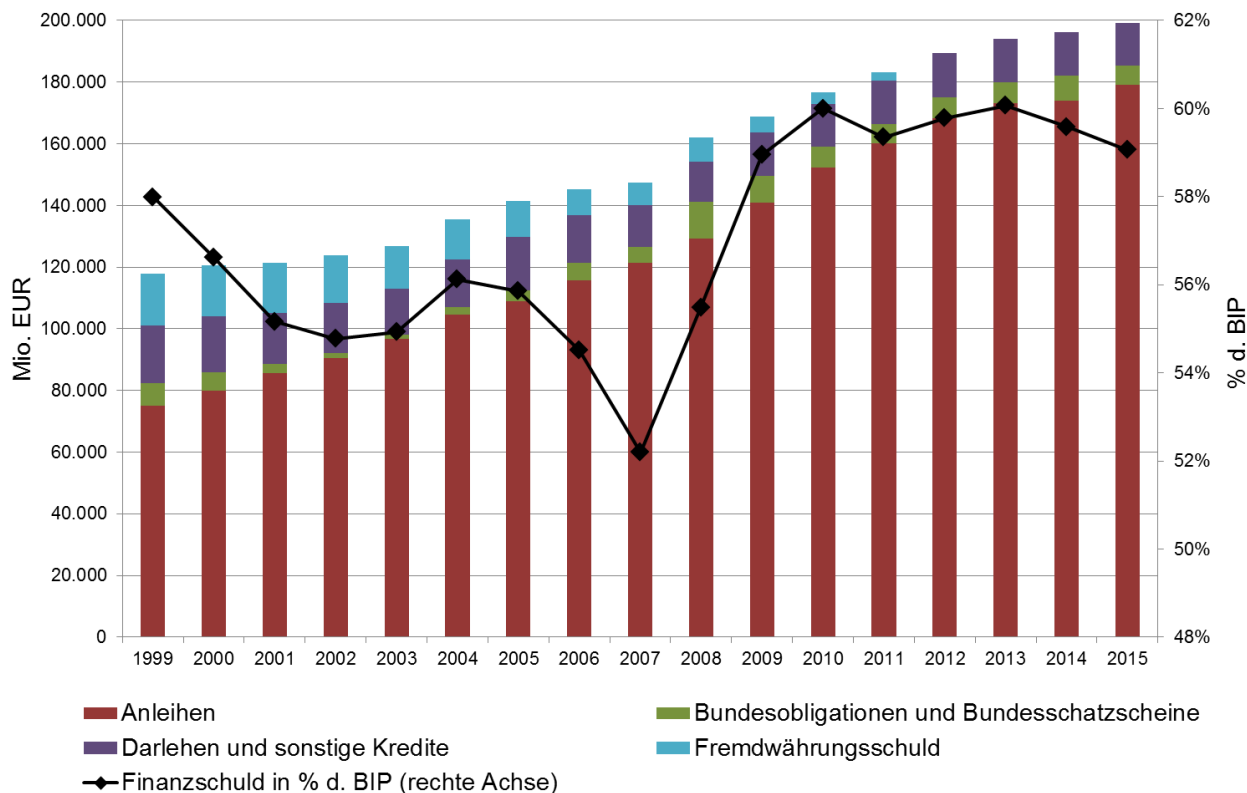
² Effektivverzinsung: Jährliche auf die nominale Kredithöhe bezogene Kosten der Verschuldung, abhängig von Nominalzinssatz, Emissionskurs und Tilgung.



Entwicklung und Struktur der Finanzschulden

Nachstehende Abbildung zeigt die Entwicklung der bereinigten Finanzschuld des Bundes in Mio. EUR und in % des BIP sowie deren jeweilige Zusammensetzung.

Bereinigte Finanzschulden des Bundes (absolut und in Prozent des BIP)



Quelle: OeNB

Die **bereinigten Finanzschulden** des Bundes lagen zum 31. Dezember 2015 bei rd. 199,11 Mrd. EUR (+1,5 % gegenüber 2014), wobei kurzfristige Finanzschulden (bis zu 1 Jahr) 8,8 %, mittelfristige (zwischen 1 und 5 Jahre) 36,7 % und langfristige Finanzierungsformen (ab 5 Jahre) 54,6 % ausmachten. Rd. 90 % der gesamten Finanzschuld wurde zum Stichtag in Form von Anleihen gehalten, die Anteile von Darlehen und Bundesschatzscheinen betragen 7 % und 3 %. Relativ zum BIP entwickelten sich die bereinigten Finanzschulden wie bereits im Vorjahr leicht rückläufig und sanken auf 59,1 % (2014: 59,6 %).

Die Maastricht Verschuldung des Bundes lag 2014 bei 73,8 % des BIP, der (vorläufige) Wert für 2015 wird von der Statistik Austria Ende März bekanntgegeben.



Die **durchschnittliche Restlaufzeit** der gesamten Finanzschulden des Bundes betrug zum 31. Dezember 2015 8,39 Jahre (31. Dezember 2014: 8,66 Jahre) und liegt damit innerhalb des im Finanzierungsplan 2015 angestrebten Bereich von 7,5 bis 8,5 Jahren. Für Ende 2016 wird laut aktuellem Finanzierungsplan ein Bereich von 8,1 bis 8,45 Jahre angestrebt, die durchschnittliche Restlaufzeit der Bundesfinanzschuld dürfte also weitgehend unverändert bleiben.³ Die OeBFA hält damit an ihrer Strategie einer relativ langen durchschnittlichen Laufzeit fest. Aufgrund der ansteigenden Zinsstrukturkurve hat dies zwar gegenüber einer kürzeren Restlaufzeit höhere laufende Zinskosten zur Folge, gleichzeitig reduzieren längere Restlaufzeiten jedoch die Reagibilität der Finanzierungskosten auf eine Änderung des Zinssatzes und damit das mit einem Zinsanstieg verbundene Risiko.

Aufgrund der derzeit im historischen Vergleich sehr niedrigen Renditen ist die **durchschnittliche Verzinsung** der bereinigten Finanzschuld des Bundes weiter rückläufig und betrug im Jahr 2015 nominal rd. 3,3 % und effektiv rd. 3,0 %. Aufgrund der in der Gesamtschuld enthaltenen langfristigen Anleihen liegt die durchschnittliche Verzinsung jedoch mehr als 2 %-Punkte über jener für die neu aufgenommene Finanzschuld.

Länder- und Rechtsträgerfinanzierung

Kreditoperationen für Länder, sonstige Rechtsträger und Sonderkonten des Bundes von 2011 bis 2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Gesamtbetrag (Mrd. EUR)	2,08	0,78	1,47	2,07	1,49
Laufzeit in Jahren	9,61	8,66	6,83	7,66	10,53
Nominalverzinsung in %	3,23 %	2,76 %	2,17 %	1,82 %	2,06 %
Effektivverzinsung in %	2,98 %	2,29 %	1,31 %	1,11 %	0,86 %

Quellen: BMF Berichte gemäß § 65 (5) BHG 1986 bzw. § 78 (5) BHG 2013

³ Im Detailbudget 58.01.01-Finanzierungen, Währungstauschverträge, Wertpapiergebarung des BVA 2016 wird für 2016 wie bereits für 2015 außerdem eine Zinsfixierungszeitraum-Bandbreite von 7,0 bis 8,5 Jahren angestrebt.



Im Jahr 2015 wurden durch die OeBFA **Kreditoperationen für Länder, sonstige Rechtsträger und Sonderkonten des Bundes** iHv rd. 1,49 Mrd. EUR vorgenommen. Diese Kreditoperationen werden im Namen des Bundes durchgeführt und an die Länder und sonstigen Rechtsträger in Form von Darlehen weitergegeben. Vom Gesamtbetrag an Neuaufnahmen entfielen 30 % auf Wien, 26 % auf die Steiermark, 19 % auf Kärnten, 12 % auf Niederösterreich, 9 % auf Oberösterreich und 3 % auf das Burgenland. Laut BRA 2014 betrug der Gesamtstand der über die OeBFA finanzierten Rechtsträger- und Länderschulden zum 31. Dezember 2014 rd. 9,30 Mrd. EUR, wobei Wien, Steiermark, Niederösterreich, Kärnten und Salzburg gemeinsam knapp über 90 % dieser Schulden hielten. Laut Bericht über die öffentlichen Finanzen 2014 des Fiskalrates waren für 2015 Tilgungen iHv insgesamt 0,79 Mrd. EUR vorgesehen. Die über die OeBFA finanzierten Rechtsträger- und Länderschulden liegen laut Auskunft der OeBFA derzeit bei rd. 9,6 Mrd. EUR. Derzeit keinen Gebrauch der Möglichkeit einer Finanzierung über die OeBFA machen Tirol und Vorarlberg.

Die durchschnittliche Laufzeit der Neuaufnahmen für Länder und sonstige Rechtsträger lag 2015 bei 10,53 Jahren (2014: 7,66 Jahre). Die durchschnittliche Effektivverzinsung betrug 0,86 % und ist somit trotz der höheren durchschnittlichen Laufzeit gegenüber dem Vorjahr um rd. 25 Basispunkte gesunken.

Voranschlagsvergleich

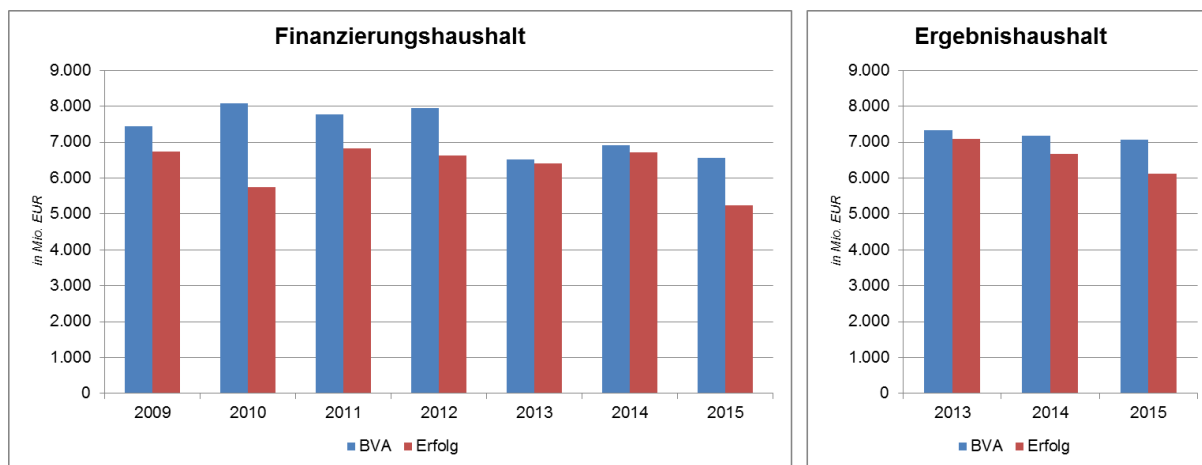
Im Jahr 2015 belasteten Zinsauszahlungen den **Finanzierungshaushalt** in der UG 58-Finanzierungen, Währungstauschverträge mit 6,73 Mrd. EUR, denen Einzahlungen aus Agien⁴ iHv 1,48 Mrd. EUR gegenüberstanden. Insgesamt ergaben sich damit Nettozinsauszahlungen iHv rd. 5,25 Mrd. EUR und eine Unterschreitung des budgetierten Wertes um rd. 1,31 Mrd. EUR bzw. 20 %. Im Vorjahresvergleich sanken die Nettozinsauszahlungen sogar um rd. 1,45 Mrd. EUR (-22 %).

⁴ Agio bezeichnet die positive Differenz zwischen dem Ausgabepreis und dem Nennwert einer Anleihe. Damit sinkt die Effektivverzinsung der Anleihe. Liegt der Ausgabepreis unter dem Nennwert, so spricht man von einem Disagio.



Im Gegensatz zum Finanzierungshaushalt erfolgt im **Ergebnishaushalt** eine periodengerechte Zuweisung der Zinszahlungen und eine Aufteilung der Agien auf die Gesamtlaufzeit des jeweiligen Wertpapiere. Insgesamt ist der Ergebnishaushalt dadurch deutlich aussagekräftiger für die tatsächlich anfallenden Finanzierungskosten als der Finanzierungshaushalt. Der Ergebnishaushalt wurde im Jahr 2015 durch Zinsaufwendungen iHv rd. 6,67 Mrd. EUR belastet. Die Erträge aus Emissionsagien lagen bei 0,54 Mrd. EUR. Im Saldo bedeutete dies einen Nettozinsaufwand iHv 6,13 Mrd. EUR und einen Rückgang um 8 % gegenüber 2014. Der BVA 2015, in dem ein Nettozinsaufwand iHv rd. 7,06 Mrd. EUR budgetiert wurde, wird damit um rd. 0,93 Mrd. EUR bzw. 13 % unterschritten. Die deutliche Unterschreitung des im BVA 2015 geplanten Zinsaufwands ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Zinsentwicklung deutlich günstiger verlaufen ist als zum Zeitpunkt der Budgeterstellung im Frühjahr 2014 angenommen worden war, zum anderen aber auch durch den geringeren Nettofinanzierungsbedarf im laufenden Jahr begründet.

Vergleich Nettozinszahlungen in Bundesvoranschlag und Erfolg in Finanzierungs- und Ergebnishaushalt



Quellen: BMF Bericht gemäß § 65 (5) BHG 1986 bzw. § 78 (5) BHG 2013, Bundesvoranschläge