

Verschiebungen in der Gläubigerstruktur inländischer Staatsanleihen

Erza Aruqaj¹

Die Gläubigerstruktur von verzinslichen Wertpapieren, die vom Sektor Staat emittiert wurden, zeigt am aktuellen Rand eine relativ starke Zunahme der Bedeutung des inländischen Finanzsektors² und gleichzeitig eine Reduzierung der vom Ausland gehaltenen Bestände. Grund dafür ist unter anderem die derzeitige expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), die auf nationaler Ebene über die OeNB abgewickelt wird.

Der folgende Kurzbericht beschreibt die Gläubigerstruktur österreichischer Staatsanleihen, bewertet zum Marktwert.³ Die Gesamtverbindlichkeiten des Sektors werden nach den Vorgaben des Europäischen Systems

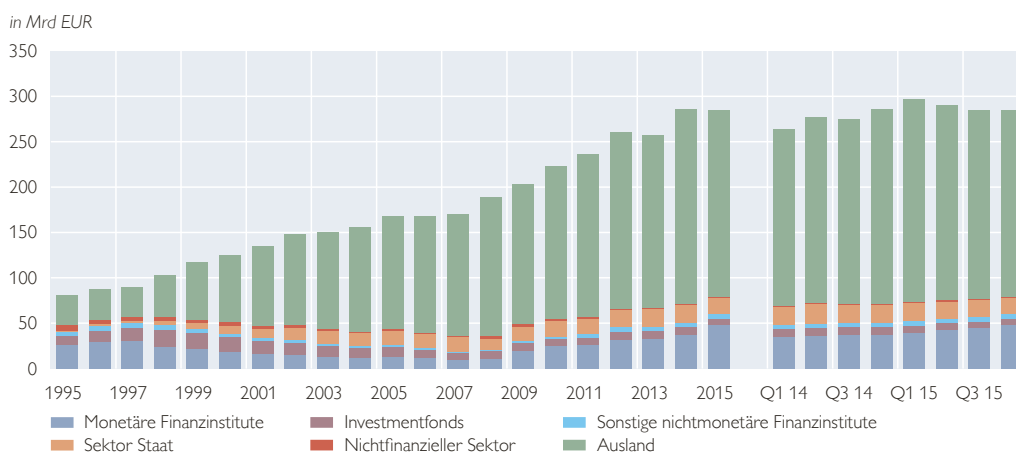
Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) in folgende Gläubigersektoren gegliedert: *Inland in Summe* bestehend aus dem Finanzsektor, dem Sektor Staat, den nichtfinanziellen Unternehmen, den privaten Haushalten und den privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, sowie *ausländische Gläubiger*.

Reduzierung der Auslandsbestände

Die Entwicklung der Gläubigerstruktur von Beständen der Staatsanleihen⁴ zeigt eine Verschiebung zwischen dem Inland und Ausland im Laufe der letzten 20 Jahre. Während 1995 die Bestände im Ausland bei rund 33,1 Mrd EUR

Grafik 1

Gläubigerstruktur inländischer Staatsanleihen



¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, erza.aruqaj@oebn.at

² Daten zur Gläubigerstruktur der Wertpapieremissionen vom Sektor Staat sind auf der OeNB-Website abrufbar: <https://www.oebn.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/gesamtwirtschaftliche-finanzierungsrechnung/finanzierungsinstrumente/verzinsliche-wertpapiere/emissionen-vom-staat.html>

³ Marktwert, inklusive aufgelaufener Zinsen, nicht konsolidiert. Im Gegensatz dazu wird beim Maastricht-Schuldenstand der Nominalwert ohne aufgelaufene Zinsen verwendet und konsolidiert (d. h. ohne Staatspapiere in Besitz von staatlichen Einheiten).

⁴ Staatsanleihen sind verzinsliche Wertpapiere, die vom Sektor Staat emittiert werden. Subsektoren des Sektors Staat laut Europäischem System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010: Bund ohne KA Finanz, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen wie auch Unternehmen, die dem Staat zugeordnet werden.

und jene im Inland bei 47,7 Mrd EUR lagen, fand bis zur Finanzkrise eine Verschiebung in Richtung Auslandssektor statt. 2008 betrug der Bestandsanteil der ausländischen Gläubiger 80,5%. Seitdem ist der Anteil wieder rückläufig. Im Jahr 2015 machte der Auslandsbestand 72,1% aus. Im Jahr 2015 lag der Marktwert der verzinslichen Wertpapiere, die vom Sektor Staat emittiert wurden, bei insgesamt rund 285 Mrd EUR. Von diesem Volumen wurden 205 Mrd EUR von ausländischen und 80 Mrd EUR von inländischen Gläubigern gehalten. Die Zinszahlungen für österreichische langfristige Staatsanleihen, die im Besitz des Auslands sind, betragen für die Republik Österreich in den vergangenen fünf Jahren jeweils rund 6 Mrd EUR; das Portfolio der Staatsanleihen mit Ultimo 2015 setzt sich aus Anleihen mit mehrheitlich langer Restlaufzeit zusammen.⁵

Inlandssektor gewinnt am aktuellen Rand an Bedeutung

Während der Inlandsbestand mit Ultimo viertes Quartal 2008 noch 19,5% betrug, lag der Anteil des Inlands im vierten Quartal 2014 bei 24,9%. Im vierten Quartal 2015 weist das Inland einen Anteil von insgesamt 27,9% auf. Dies zeigt, dass die Rolle des Inlandssektors in Summe und insbesondere jene des Finanzsektors mit 21,1% (2014: 17,9%; 2008: 11,0%) am aktuellen Rand an Bedeutung gewinnt.

Die Verschiebung innerhalb der Gläubigerstruktur von Staatsanleihen ist vor allem von den Nettoemissionen beeinflusst: Im Jahr 2015 machte die Erhöhung 4,8 Mrd EUR aus. Während

die inländischen Investoren im letzten Jahr netto 8,4 Mrd EUR zukaufen, kam es bei ausländischen Investoren zu Nettoverkäufen in Höhe von 3,6 Mrd EUR.

Bedeutung von MFIs steigt

Während 2008 noch 6,0% der Anteile von inländischen monetären Finanzinstituten (MFI)⁶ gehalten wurden, kam es 2009 zu einem sprunghaften Anstieg auf 9,8%. 2015 betrug der Bestandsanteil der MFIs 16,7%. Die erste treibende Kraft für diese Entwicklung waren die Kreditinstitute, die von 5,8% im Jahr 2008 auf 9,4% im darauffolgenden Jahr aufstockten. Hier spielte die Hinterlegungsmöglichkeit von Bankanleihen bei der EZB eine nicht unwesentliche Rolle. Diese Erhöhung des Anteils blieb erhalten. 2015 betrug der Anteil der Kreditinstitute 12,2%. Am aktuellen Rand ist noch eine zweite treibende Entwicklung im Finanzsektor erkennbar. Im Jahr 2015 erhöhte sich der Anteil der Zentralbank von 0,7% Ende 2014 auf 4,6% Ende 2015. Diese Entwicklung ist auf das „Quantitative Easing“ – das Anleihenkaufprogramm der EZB, das im März 2015 in Kraft trat – zurückzuführen.

Seit dem zweiten Quartal 2015 kauft die EZB monatlich Staatsanleihen bis zu einem geplanten Gesamtvolumen von 60 Mrd EUR. In der Ratssitzung am 10. März 2016⁷ wurde beschlossen, dass per April 2016 die Anleihenkäufe aufgestockt werden und somit das monatliche Volumen von 60 Mrd EUR auf 80 Mrd EUR steigt. Um dieses Ziel zu erreichen, werden seit April 2016 auch Unternehmensanleihen erworben. Da die Geldpolitik der EZB national über

⁵ Strukturinformationen über die Restlaufzeiten finden Sie in Cernohous et al. (2016), Zahlungsbilanzergebnisse für das Jahr 2015, im vorliegenden Heft.

⁶ Monetäre Finanzinstitute: Kreditinstitute, Zentralbank, Geldmarktfonds.

⁷ Presseaussendung der EZB: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310.en.html>

die OeNB abgewickelt wird, hielt diese im Ultimo des Jahres 2015 einen Marktwert von rund 13 Mrd EUR in Form von Staatsanleihen.

Konstante Entwicklung bei den restlichen inländischen Sektoren

Weiters ist anzumerken, dass am aktuellen Rand inländische Staatsanleihen im Portfolio der Versicherungen, Pensionskassen, betrieblichen Vorsorgekassen sowie des privaten nichtfinanziellen Sektors (nichtfinanziellen Unternehmen, private Haushalte und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck) eine relativ geringe Bedeutung haben. Investmentfonds hielten zum Jahresende 2015 2,5 % der ausstehenden Staatsanleihen. Hinter diesen Investments stehen vor allem Versiche-

rungen, Pensionskassen und Haushalte. Inländische Haushalte hielten mit Ultimo viertes Quartal 2015 indirekt – über Veranlagungen in inländische Investmentfonds – rund 2,1 Mrd EUR an österreichischen Staatsanleihen.⁸ Versicherungen hielten im vierten Quartal 2015 rund 1,4 Mrd EUR an österreichischen Staatsanleihen, während Pensionskassen nur 0,4 Mrd EUR und betriebliche Vorsorgekassen rund 0,3 Mrd EUR hielten.

Eine nicht unwesentliche Rolle spielt der Staat als Gläubiger. 2015 hielt der Sektor Staat direkt einen Bestand an Staatsanleihen zu einem Marktwert von rund 18 Mrd EUR (6%), jedoch ist hier anzumerken, dass in diesem Sektor auch Unternehmen inkludiert sind, die dem Staat zugeordnet werden.

⁸ Informationen zu Investmentfonds finden Sie in Ullly und Yeh (2016), Entwicklung der inländischen Investmentfonds im Gesamtjahr 2015, im vorliegenden Heft.