

## 3.2 Österreichische Teilfinanzmärkte und ihre Einflußfaktoren

Da es keinen einheitlichen Zinssatz, sondern immer nur mehrere Zinssätze nebeneinander gibt, muß die generelle Aussage über die Auslandsabhängigkeit der österreichischen Zinsen entsprechend differenzierter gesehen werden. Dabei können 4 Teilfinanzmärkte in Österreich mit verschiedenen Zins-Einflußfaktoren unterschieden werden: der Zwischenbankgeldmarkt, der Anleihemarkt, der Markt für Primäreinlagen der Kreditinstitute und der Kreditmarkt.

### 3.2.1 Zwischenbankgeldmarkt

Auf diesem Teilfinanzmarkt kommen die ausländischen Zinseinflußfaktoren voll zum Tragen. Herrscht Überliquidität bei gleichzeitiger positiver Zinsdifferenz zur BRD, so veranlassen die Kreditinstitute und Großunternehmen ihre Schilling-Überschüsse in der BRD und bringen somit die Zinsen wieder zum Ausgleich. Da den Unternehmen der kurzfristige Kapitalverkehr aus Gründen der Zinsenarbitrage untersagt ist, lassen sie Zahlungseingänge aus dem grenzüberschreitenden Waren- und Dienstleistungsverkehr auf den entsprechenden Konten im Ausland länger liegen und decken ihren Liquiditätsbedarf im Inland durch Inanspruchnahme ihrer Kreditrahmen oder durch sogenannte Fixvorlagen. Dies geschieht auch in umgekehrter Richtung bei entsprechender Zinskonstellation (sogenannte leads and lags). Dabei ist zu beobachten, daß der Liquiditätsabfluß ins Ausland erst nach dem Überschreiten eines bestimmten Schwellenwertes der Zinsdifferenz erfolgt. Beobachtet man die Differenz der Taggeldsätze in Wien und in Frankfurt über einen längeren Zeitraum (Tabelle 7), so stellt man einen durchschnittlich positiven Abstand der heimischen Zinssätze gegenüber den deutschen fest (ca. 1,0 Prozentpunkt). Diese Differenz läßt sich zum Teil institutionell erklären (arbeitstätige Mindestreservehaltung der österreichischen Kreditinstitute bis Oktober 1982), ist aber auch ein Ausdruck der knapperen Liquiditätssituation in Österreich (Leistungsbilanzdefizit).

Auffallend allerdings ist die hohe Differenz der Taggeldsätze in den Jahren 1977/78, die zeitweise 4 bis 5 Prozentpunkte ausmacht. Die Auslandseinflüsse auf dem Zwischenbankgeldmarkt werden durch liquiditätssteuernde Maßnahmen der Notenbank (vor allem Refinanzierung, Offenmarktoperationen, Mindestreservpolitik,

Tabelle 8

	Inländische Zwischenbankeinlagen in % der Bilanzsumme	Kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten in % der Bilanzsumme
1975 .....	24'9	11'8
1976 .....	24'9	13'2
1977 .....	25'3	14'2
1978 .....	25'9	14'3
1979 .....	26'6	15'5
1980 .....	24'2	18'5
1981 .....	24'9	19'1
1982 .....	25'1	14'2
1983 .....	25'2	14'4
1984 .....	24'3	15'9

Q: OeNB-Mitteilungen

Swap-Geschäfte) überlagert. Die Zwischenbankgeldsätze stellen das wichtigste, direkt beeinflussbare zinspolitische Zwischenziel der Notenbank dar.

Die Bedeutung des Zwischenbankgeldmarktes für die Kreditinstitute hat sich in der Vergangenheit rein quantitativ gesehen kaum geändert. Tabelle 8 zeigt einen nahezu konstanten Anteil der Zwischenbankeinlagen an der Bilanzsumme (1975—1982) von rund 25%. Daran sieht man recht deutlich die Enge dieses Marktes, der sich trotz starker Liquiditätsknappheit in den Jahren 1980 bis 1981 kaum ausdehnte. Der Ausgleich der Bankenliquidität erfolgt durch die Aufnahme kurzfristiger Auslandsverbindlichkeiten (insbesondere bei ausländischen Kreditunternehmungen), die von rund 12% der Bilanzsumme (1975) auf 19% (1981) anstiegen. Ein weiteres Charakteristikum des Marktes ist, daß vorwiegend nur kurze Fristen in besonders hohen Beträgen von nur wenigen Partnern gehandelt werden (vor allem Taggeld). Die Sätze sind daher durch institutionelle und saisonale Schwankungen (Steuertermine usw.) charakterisiert.

### 3.2.2 Anleihenmarkt

Tabelle 7 zeigt die Sekundärmarktrendite für Bundesanleihen in Österreich und in der BRD als Zinsindikator für das langfristige Kapital. Bis 1974 lag das deutsche Renditen-Niveau über dem österreichischen, danach drehte sich die Tendenz um. Zwischen 1975 und 1978 sanken die deutschen Renditen stärker als die österreichischen. Ihr Wiederanstieg ab 1979 erfolgte daher in Österreich von einem hö-