

Geldvermögensbildung und Finanzierung des privaten Sektors im Jahr 2012¹

Michael Andreasch²

Der Haushaltssektor veranlagte im Jahr 2012 9,7 Mrd EUR in Finanzanlagen, einen überproportionalen Teil davon in sehr liquide Finanzanlagen. Der leichte Anstieg der Geldvermögensbildung gegenüber dem Jahr 2011 korrespondiert mit der ebenfalls leicht gestiegenen Sparquote auf 7,7%. Die Unternehmen nahmen gegenüber dem Jahr 2011 eine deutlich geringere Außenfinanzierung in Anspruch, wobei die Kreditfinanzierung über inländische Banken sowie eine selektive Emissionstätigkeit mittlerer und größerer Unternehmen tonangebend war. Per saldo hatte der Unternehmenssektor im Jahr 2012 einen Finanzierungsüberschuss.

1 Finanzverhalten des Haushaltssektors von volatilen Einlagenbewegungen geprägt

Das verfügbare Einkommen³ des Haushaltssektors⁴ betrug im Jahr 2012 182,3 Mrd EUR. Dies entspricht einem nominellen Zuwachs von 3,5 % gegenüber dem Vergleichszeitraum 2011; der HVPI erhöhte sich um 2,9%. Die Ersparnisbildung im Jahr 2012 belief sich auf 14,0 Mrd EUR (ein Anstieg von 8 % gegenüber dem Jahr 2011), woraus sich eine Sparquote von 7,7 % ableitet (im Vergleichszeitraum 2011: 7,4 %).

Die Geldvermögensbildung des Haushaltssektors betrug laut Daten aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) im Jahr 2012 9,7 Mrd EUR gegenüber 9,1 Mrd EUR im Jahr 2011 und zeigt wie die Ersparnisbildung eine leichte Zunahme.

Gegenüber den Jahren 2010 und 2011 war die gesamte Geldvermögensbildung allerdings von volatileren Bewegungen auf den Einlagenkonten des Haushaltssektors auf Monatsbasis gekennzeichnet: Die im Jahr 2012 besonders deutlichen Rückgänge im Juli (in

Höhe von 3,1 Mrd EUR) und September (3,3 Mrd EUR) wurden durch Einlagenzuwächse im August (1,2 Mrd EUR) bzw. Oktober (3,5 Mrd EUR) und November (0,7 Mrd EUR) zum größten Teil kompensiert. Da insbesondere im dritten Quartal 2012 keine nennenswerten Umschichtungen in andere finanzielle Instrumente und auch keine deutliche Veränderung der realwirtschaftlichen Investitionen (aus dem Erwerb von Immobilien bzw. Wertpapieren wie beispielsweise Gold) festzustellen waren, dürfte sich – über den Quartalsultimo September 2012 – der Bargeldbestand der Haushalte mit einem Zuwachs von rund 3,2 Mrd EUR deutlich erhöht haben. Dieser Anstieg der Bargeldhaltung verringerte sich Hand in Hand mit der Erhöhung der Einlagen im vierten Quartal 2012 wieder. Die gesamte Geldvermögensbildung unter dem Blickwinkel der Entwicklung der Einlagen bei inländischen Banken zeigt Grafik 1, die die ausgeprägte Volatilität in der Einlagenbildung durch den Haushaltssektor im Jahr 2012 verdeutlicht.

Gleichzeitig war zu beobachten, dass die Einlagenbindung leicht zurück-

¹ Redaktionsschluss: 5. April 2013.

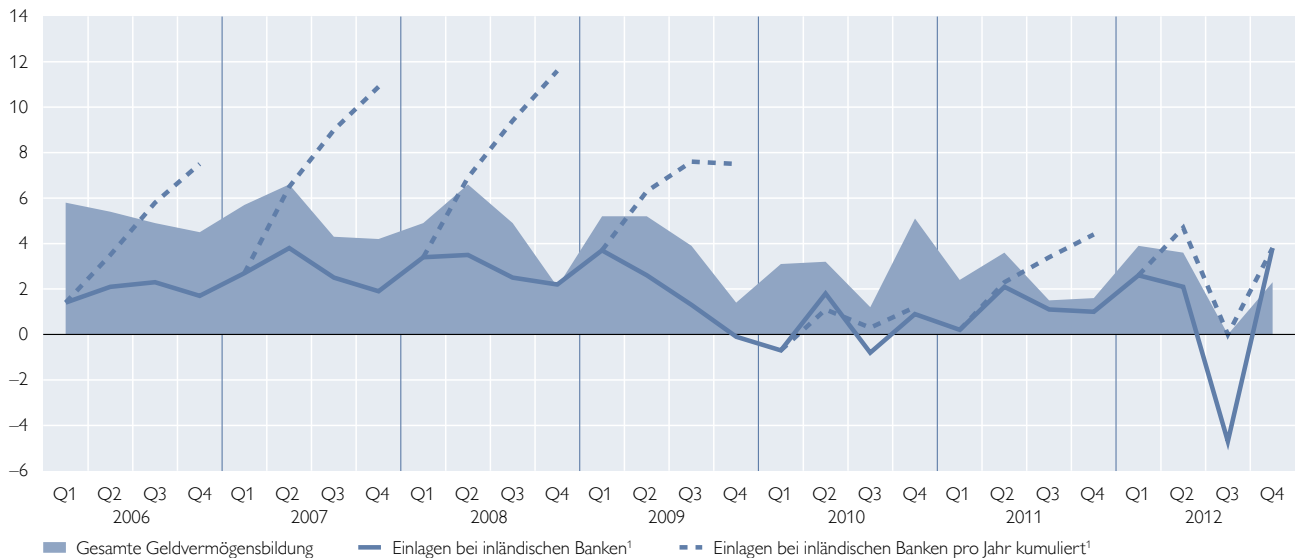
² Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, michael.andreasch@oenb.at.

³ Details zu den realwirtschaftlichen Ergebnissen publiziert Statistik Austria (recherchiert am 11. April 2013: www.statistik.at/web_de/statistiken/volkswirtschaftliche_gesamtrechnungen/nichtfinanzielle_sektorkonten/index.html).

⁴ Private Haushalte einschließlich selbstständig Erwerbstätiger, Einzelunternehmer sowie privater Organisationen ohne Erwerbszweck (z. B. Gewerkschaften, kirchliche Organisationen) einschließlich Privatstiftungen.

Bankeinlagen als bestimmende Größe der Geldvermögensbildung des Haushaltssektors

in Mrd EUR



Quelle: OeNB (GFR).

¹ Spareinlagenzinsen werden unterjährig kapitalisiert dargestellt.

ging. Der Zuwachs der täglich fälligen Einlagen bei inländischen Banken betrug im Jahr 2012 8,6 Mrd EUR (2011: 2,2 Mrd EUR) und erreichte damit am Jahresende ein Volumen von 77,3 Mrd EUR. Einschließlich des Bargeldbestands in Höhe von 18,3 Mrd EUR und der täglich fälligen Einlagen bei ausländischen Banken (1,3 Mrd EUR) betrug der Anteil der Veranlagungen mit höchster Liquidität am gesamten Geldvermögen zum Jahresende 2012 rund 18,5% (2011: 17,4%). Die Einlagen mit Bindungsfrist im Jahr 2012 gingen hingegen insgesamt um 4,9 Mrd EUR zurück, während im Jahr 2011 noch ein Aufbau in Höhe von 2,2 Mrd EUR festzustellen war. Der Rückgang der gebundenen Einlagen im Jahr 2012 fand insbesondere bei Einlagen mit Bindungsfristen bis 1 Jahr bzw. über 2 Jahre statt.

Der Trend rückläufiger längerfristiger Einlagen war über den gesamten Bankensektor zu beobachten. Lediglich bei Bausparkassen wurden gegen den

allgemeinen Trend langfristige Einlagen von privaten Haushalten weiterhin aufgebaut (+0,6 Mrd EUR auf 17,8 Mrd. EUR). Das dürfte an dem vergleichsweise attraktivem Zinsniveau liegen, welches Bausparkassen bei neu abgeschlossenen Einlagenprodukten über 2 Jahre im Jahr 2012 noch angeboten haben. Dieses lag im Dezember noch mit 2,55% deutlich über dem österreichischen Durchschnitt von 1,69%.

Die privaten Haushalte mussten in den letzten beiden Jahren bei Abschluss eines Einlagenprodukts großteils negative Realzinsen (berechnet auf Basis des HVPI) in Kauf nehmen. Sogar die Verzinsung längerfristiger Einlagenprodukte (Bindungsfrist über 2 Jahre) lag in Österreich unter der Inflationsrate. Auch im Euroraum-Durchschnitt fiel die Verzinsung in der zweiten Jahreshälfte 2012 bei längerfristigen Einlagen unter die Inflationsrate. Die Realverzinsung war im Dezember jedoch wieder geringfügig positiv.

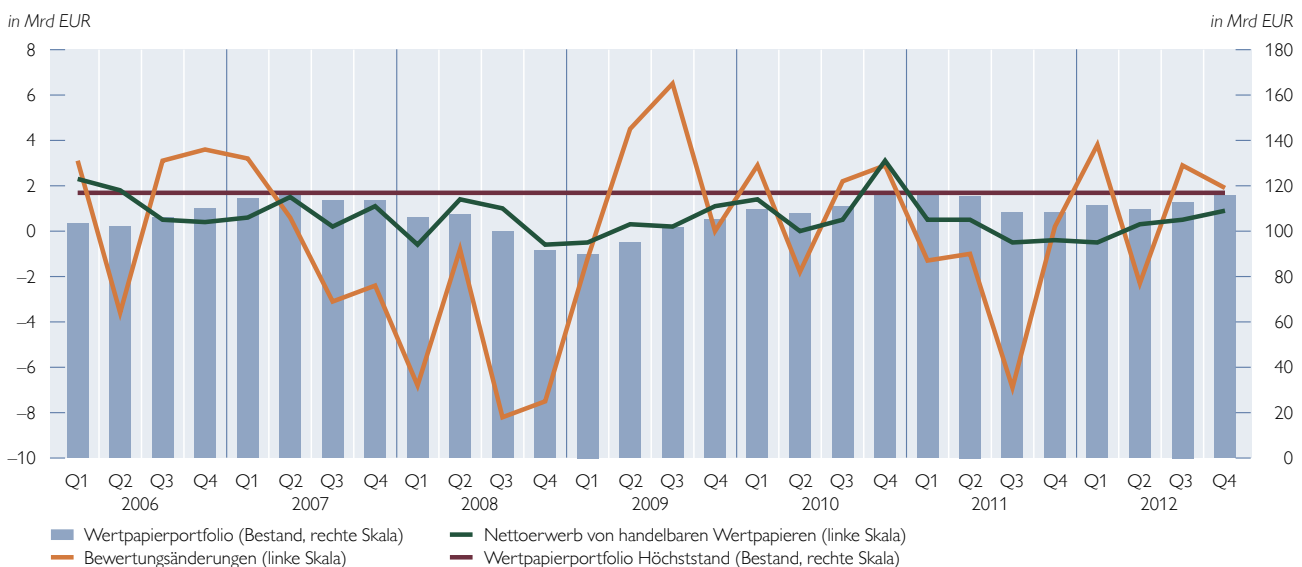
Der Haushaltssektor war im Gegensatz zum Jahr 2011 im vergangenen Berichtsjahr 2012 wieder verstärkt an Wertpapieren interessiert, nicht zuletzt eine Folge der niedrigen Einlagenzinssätze. Per saldo erwarben inländische Privatinvestoren im Jahr 2012 um 1,2 Mrd EUR Wertpapiere⁵. Wertpapierbesitzer – rund 15% aller Haushalte – bevorzugten sowohl inländische Unternehmensanleihen sowie Aktien ausländischer Emittenten als auch im Gegensatz zu 2011 wieder Investmentzertifikate⁶, während sie Bankanleihen (nicht zuletzt auf Grund von Tilgungen) und inländische Aktien, ungeachtet der insgesamt steigenden Aktienkurse

an der Wiener Börse (+27%), im Jahr 2012 netto verkauften. Zusätzlich zum Nettoerwerb stieg das Wertpapierportfolio des Haushaltssektors seit Jahresbeginn 2012 um 6,3 Mrd EUR aus buchmäßigen Bewertungsgewinnen. Zum Jahresultimo 2012 hatte der Wertpapierbestand einen aktuellen Marktwert von 115,6 Mrd EUR (+7% gegenüber 2011) und lag damit – wie bereits zum Ultimo 2010 – knapp unter dem bisherigen Höchststand vom Juni 2007⁷.

Das gesamte Finanzvermögen des Haushaltssektors hatte zum gleichen Stichtag einen Wert von 524 Mrd EUR. Das bedeutet einen Zuwachs seit Jahres-

Grafik 2

Nettoerwerb von handelbaren Wertpapieren und Bewertungsveränderungen im Portfolio des Haushaltssektors



Quelle: OeNB.

⁵ Der Wert setzt sich aus dem positiven Saldo von Käufen minus Verkäufen sowie den Erhöhungen der Bestände aufgrund der aufgelaufenen und noch nicht fälligen Kuponzinsen bei verzinslichen Wertpapieren bzw. den anteiligen Erträgen aus thesaurierenden Investmentzertifikaten zusammen.

⁶ Eine detaillierte Untersuchung zu den Investitionen in Investmentzertifikate von Haushalten ist in der Analyse „Investmentzertifikate – volatiles Standbein im Finanzvermögen privater Haushalte“ in Statistiken Daten & Analysen Q1/13 enthalten.

⁷ Ab dem dritten Quartal 2007 waren kumuliert betrachtet Kursverluste zu beobachten, die ihren Höhepunkt im zweiten Halbjahr 2008 infolge der internationalen Finanzkrise hatten. Damit wurden Nettoerwerbe zwischen drittem Quartal 2007 und viertem Quartal 2012 in Höhe von 10,6 Mrd EUR durch Bewertungsverluste egalisiert.

beginn 2012 von 3,6% (wovon auf Transaktionen 1,9 Prozentpunkte entfielen). Innerhalb des Haushaltssektors hatten die privaten Haushalte⁸ ein Geldvermögen in Höhe von rund 484 Mrd EUR (92%).

Die Kreditfinanzierung des Haushaltssektors im Jahr 2012 fiel mit einem Wert von rund 1,0 Mrd EUR schwächer aus als im Jahr 2011. Die Jahreswachstumsrate lag mit einem Wert von 0,6% in einer Bandbreite sehr niedriger Wachstumsraten seit dem Jahr 2008. Getrieben wurde diese Entwicklung kontinuierlich durch die Ausweitung der – in der Regel besicherten – Wohnbaukredite, während Konsumkredite aber auch Investitionskredite (von selbstständig Erwerbstätigen) weiterhin netto zurückbezahlt wurden. Derzeit

sind Kredite in Höhe von 167,3 Mrd EUR aushaftend, davon entfielen 111 Mrd EUR (rund 66%) auf Wohnbaukredite. Die wichtigsten Kreditgeber waren die inländischen Banken mit einem Aushaftungsstand von 144 Mrd EUR⁹, wovon 33 Mrd EUR auf Fremdwährungskredite entfielen. Darüber hinaus hatte der Haushaltssektor insbesondere Wohnbaudarlehen von Ländern und der Gemeinde Wien sowie verkaufte Wohnbaudarlehen an sonstige inländische Finanzinstitute und an ausländische Kreditgeber aushaftend.

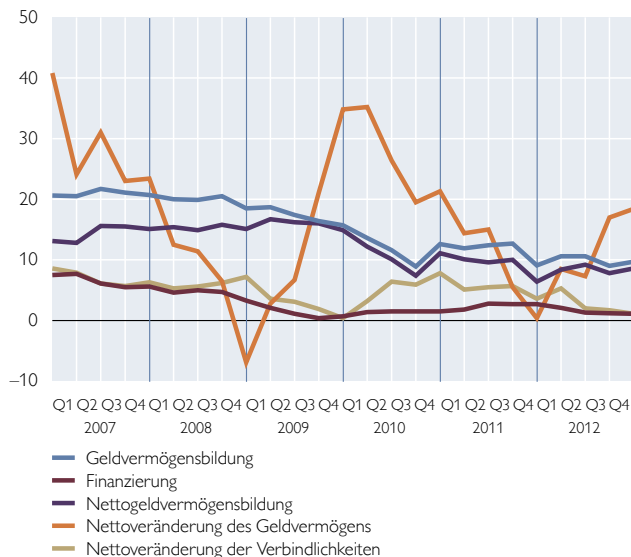
Der Finanzierungssaldo des Haushaltssektors im Jahr 2012 war mit einem Wert von 8,6 Mrd EUR um rund 2,2 Mrd EUR höher als im Jahr 2011 und machte rund 4,7% des netto verfügbaren Jahreseinkommens aus.

Grafik 3

Geldvermögensbildung und Finanzierung des Haushaltssektors

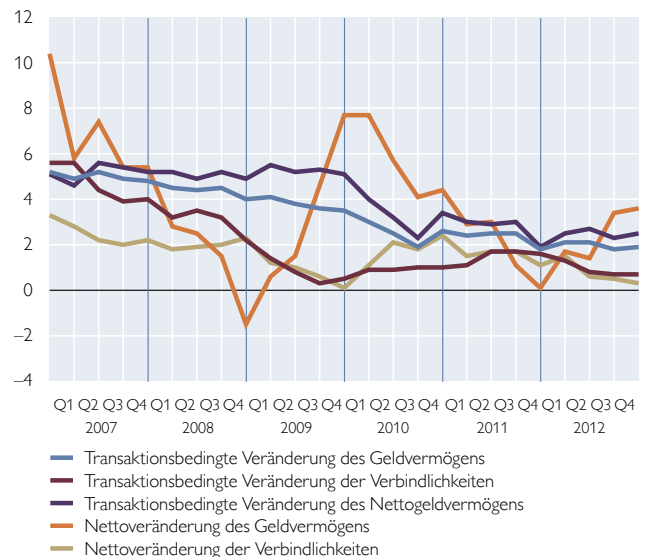
Absolutwerte

in Mrd EUR (Jahreswerte)



Wachstumsrate

Veränderung des Geldvermögens und der Verbindlichkeiten in %



Quelle: OeNB.

⁸ Nach Saldierung der Vermögenswerte von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (wie z. B. Vereine, Gewerkschaft, kirchlichen Organisationen und Stiftungen sowie Privatstiftungen).

⁹ Darin sind vom Staat angekaufte Wohnbaukredite zum Nominalwert in Höhe von rund 5 Mrd EUR enthalten, die derzeit nicht als Forderungen gegenüber Haushalten in den Bankbilanzen aufscheinen, da sie als Kredite gegenüber dem Staat ausgewiesen werden.

Das Nettofinanzvermögen stieg seit Jahresanfang 2012 um 5,1 % auf rund 355 Mrd EUR.

2 Wertpapieremissionen und Bankkredite dominieren die Außenfinanzierung der nicht-finanziellen Unternehmen

Die Bruttoinvestitionen¹⁰ der nicht-finanziellen Unternehmen betragen im Jahr 2012 (entsprechend der Veröffentlichung von Statistik Austria) 48,2 Mrd EUR und lagen damit rund 0,6 % über dem Vergleichswert aus dem Jahr 2011. Die Investitionsquote¹¹ brutto (inklusive Ersatzinvestitionen aufgrund von Abschreibungen) lag im Jahr 2012 mit 28 % geringfügig unter dem Vorjahresniveau. Die Bruttobetriebsüberschüsse machten kumuliert 67,0 Mrd EUR aus und verzeichneten 2,1 % Zuwachs gegenüber dem Jahr 2011. Die Gewinnquote¹² erreichte im Jahr 2012 einen Wert von 41,1 % (2011: 41,8 %).

Die finanziellen Investitionen (Geldvermögensbildung laut Daten aus der GFR der OeNB) erreichten im Jahr 2012 einen Wert von 11,2 Mrd EUR und fielen damit deutlich geringer aus als jene im Jahr 2011 mit 34 Mrd EUR. Die Geldvermögensbildung im Jahr 2012 war zum einem auf vorwiegend ausländische Beteiligungen (5,4 Mrd EUR) und zum anderen auf liquiditäts-

orientierte Portfolioinvestitionen¹³, vor allem auf eine Ausweitung der Einlagen (3,4 Mrd EUR), zurückzuführen. Der Einlagenbestand betrug zum Jahresende 2012 56,8 Mrd EUR, wovon 38,3 Mrd EUR auf täglich fällige Konten entfielen. Analog zum Haushaltssektor kam es zu Umschichtungen von gebundenen Geldern in täglich fällige Gelder. Rein rechnerisch könnte damit der Unternehmenssektor die gesamten Bruttoinvestitionen der kommenden 14 Monate abdecken. Das gesamte Geldvermögen des Unternehmenssektors betrug Ende 2012 rund 480 Mrd EUR¹⁴. Dies entspricht einem Zuwachs von 3,6 % seit Jahresanfang 2012.

Die Außenfinanzierung¹⁵ betrug im Jahr 2012 10,8 Mrd EUR. Damit schwächte sich der Finanzierungsbedarf – im Gleichklang mit den geringeren finanziellen Investitionen – gegenüber dem Jahr 2011 deutlich ab, während die Innenfinanzierung aus Sparen und Nettokapitaltransfers von 14,7 Mrd EUR im Jahr 2011 auf 16,1 Mrd EUR im Jahr 2012 anstieg.

Der Unternehmenssektor finanzierte sich im Jahr 2012 zu 60 % (6,6 Mrd EUR) über aufgenommene Kredite und Wertpapieremissionen, wobei die Kreditfinanzierung per saldo wie schon 2011 auch 2012 niedrige Wachstumsraten aufwies. Getragen wurde diese Entwicklung durch die Kreditauf-

¹⁰ Details zu den realwirtschaftlichen Ergebnissen publiziert Statistik Austria (recherchiert am 11. April 2013: www.statistik.at/web_de/statistiken/volkswirtschaftliche_gesamtrechnungen/nichtfinanzielle_sektorkonten/index.html).

¹¹ Bruttoinvestitionen in Relation zur sektoralen Bruttowertschöpfung.

¹² Bruttobetriebsüberschuss in Relation zur sektoralen Bruttowertschöpfung.

¹³ Bargeld, Einlagen, verzinsliche Wertpapiere und Investmentzertifikate.

¹⁴ Davon entfielen allerdings 77,6 Mrd EUR auf sogenannte inländische Special Purpose Entities (SPEs) aus grenzüberschreitenden Direktinvestitionen im weiteren Sinn. Diese Unternehmen sind im Besitz von ausländischen Eigentümern, die über diese inländischen Unternehmen (entsprechend dem Sitzlandprinzip der VGR) ausländische Tochterunternehmen halten und in Österreich keine nennenswerte Wertschöpfung aufweisen. Mit Adaptierung des Europäischen Systems volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESA 2010) werden diese Einheiten ab dem Kalenderjahr 2014 (rückwirkend für die gesamte Berichtsperiode bis 2005) als sonstige Finanzinstitute und nicht mehr als nichtfinanzielle Unternehmen ausgewiesen.

¹⁵ Einschließlich der transaktionsbedingten Erhöhung des Eigenkapitals.

nahmen bei inländischen Banken, die im Jahr 2012 sogar die per saldo negativen Kreditfinanzierungen innerhalb der Unternehmenskonzerne (einschließlich der grenzüberschreitenden Kreditbeziehungen verbundener Unternehmen) ausglich. Inländische Bankkredite spielten auch in der Entwicklung seit 2006 eine stabilisierende Rolle auf derzeit niedrigem Wachstumsniveau. Dabei lieferten insbesondere Kredite mit Laufzeiten über 5 Jahre den größten Beitrag zu den Steigerungsraten. Die Daten aus der Monetärstatistik als auch das Ergebnis der euroraumweiten Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) lassen keine Kreditklemme in Österreich erkennen. So zeigen etwa die Meldungen zu Neukreditvergaben an Unternehmen für das Jahr 2012 ein Volumen neu vergebener Kredite mit einer Laufzeit von über 6 Monaten von 21 Mrd EUR (20,8 Mrd EUR 2011). Der Survey für das vierte Quartal 2012 vom Jänner 2013 zeigt eine anhaltend

vorsichtige Kreditpolitik der Banken im Firmenkundengeschäft.

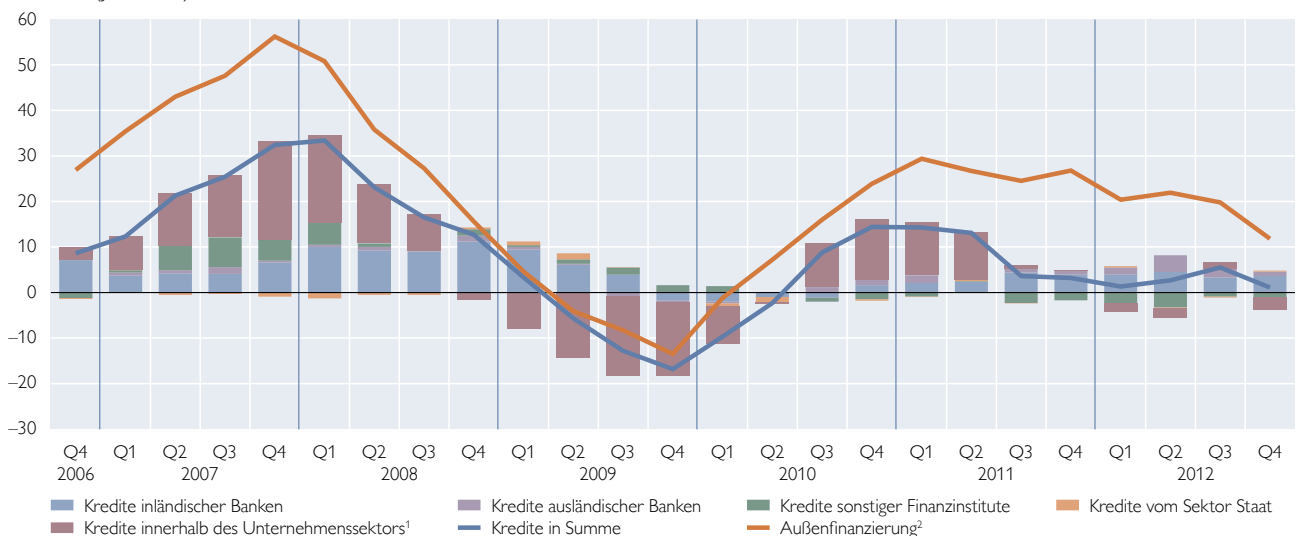
Dagegen lieferten Kredite bei ausländischen Banken keine nennenswerten Impulse in der Beobachtungsperiode seit 2006. Die volatilste Größe in der Kreditfinanzierung waren eindeutig die Kreditfinanzierungen innerhalb verbundener Unternehmen, wie Grafik 4 illustriert.

Innerhalb der Fremdkapitalfinanzierung verschuldeten sich (vor allem mittlere und größere) Unternehmen auch verstärkt über den Anleihemarkt. Die Nettoemissionen erreichten im Jahr 2012 einen Wert von 5,1 Mrd EUR (damit 45 % der gesamten Außenfinanzierung). Der Trend zu einem steigenden Anteil der Wertpapieremissionen an der Fremdkapitalfinanzierung hielt somit weiterhin an. Noch deutlicher ausgeprägt war die Bedeutung der Anleihefinanzierung am Höhepunkt der Finanzkrise. Die Wertpapieremissionen nicht-finanzieller Unternehmen blieben relativ

Grafik 4

Kreditaufnahmen der nichtfinanziellen Unternehmen

in Mrd EUR (Jahreswerte)



Quelle: OeNB.

¹ Im In- und Ausland.

² Ohne Direktinvestitionen durch Ausländer bei inländischen SPEs.

konstant hoch, während die gesamte Außenfinanzierung im zweiten Halbjahr 2009 (auf Jahresbasis betrachtet) sogar negativ wurde. Abhängig von Großemissionen einzelner Unternehmen zeigt sich ein Wechselspiel in der Bedeutung von öffentlich kontrollierten Einheiten bzw. privaten Emittenten. Im Jahr 2012 lag der Anteil der privaten Emittenten¹⁶ mit einem Wert von 63 % deutlich über der 50%-Marke.

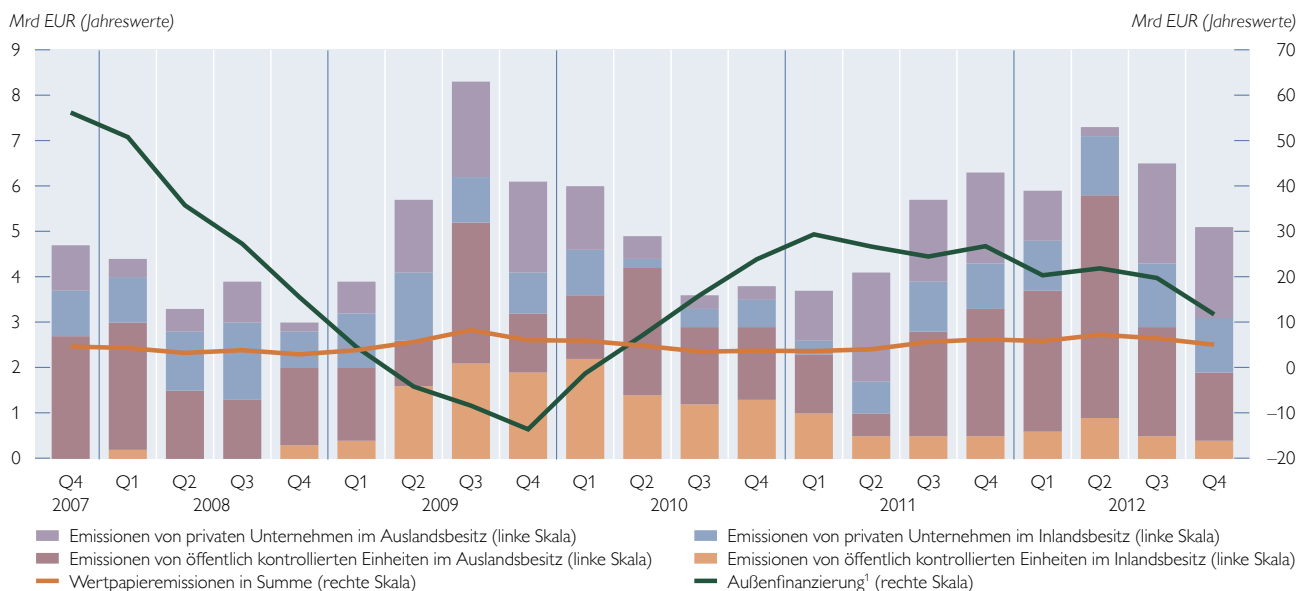
Dennoch ist die Emission von Wertpapieren auf eine relativ kleine Anzahl von Unternehmen beschränkt. Von den rund 215 Emittenten mit einem aushaftenden Volumen von 64,7 Mrd EUR, entfallen auf die wichtigsten 19 Emittenten (in vier Branchen) rund 83 % des aushaftenden Volumens, darunter sieben öffentlich kontrollierte Einheiten¹⁷ mit einem Anteil von 53 Prozentpunkten (34,3 Mrd EUR).

Unter den nicht öffentlich kontrollierten Unternehmen befinden sich überdurchschnittlich viele Konzernzentralen. Die Laufzeitstruktur zum Ultimo 2012 zeigt, dass zwei Drittel der Unternehmensanleihen eine Laufzeit zwischen 5 und 15 Jahren haben und damit durchaus als komplementäre langfristige Verschuldung zu Bankkrediten gesehen werden können. Vom gesamten Aushaftungsstand Ende 2012 sind im Jahr 2013 10 %, in den nächsten fünf Jahren 43 % fällig. Mit Abstand wichtigste Gläubiger der inländischen Unternehmensanleihen waren ausländische Investoren (68 %), gefolgt von inländischen Banken (15 %) und den Wertpapierbesitzern im Haushaltssektor (7 %).

Rund 30 % (3 Mrd EUR) der Außenfinanzierung stammte im Jahr 2012 aus der Erhöhung des Eigenkapitals. Der Löwenanteil entfiel dabei auf den Erwerb

Grafik 5

Wertpapieremissionen der nichtfinanziellen Unternehmen



Quelle: OeNB.

¹ Ohne Direktinvestitionen durch Ausländer bei inländischen SPEs.

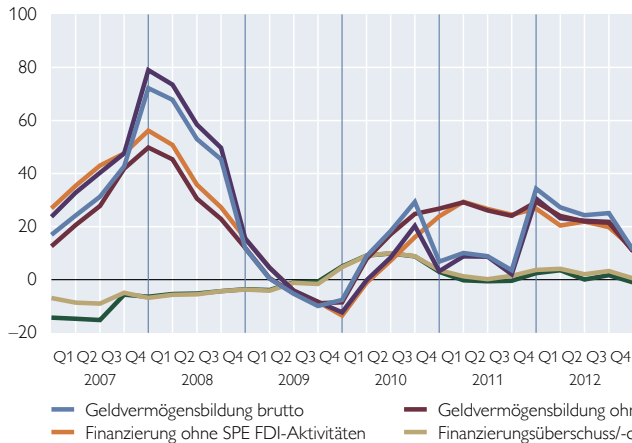
¹⁶ Einschließlich Emissionen von SPEs.

¹⁷ Insbesondere aus dem Infrastrukturbereich wie z. B. ASFINAG und ÖBB Infrastruktur AG.

Geldvermögensbildung und Finanzierung des Unternehmenssektors

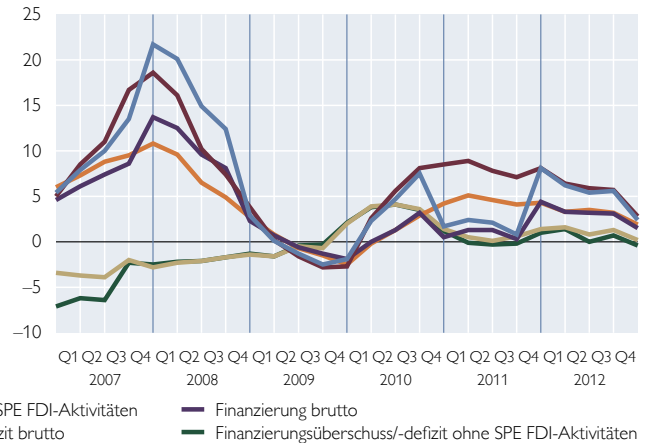
Absolutwerte

in Mrd EUR (Jahreswerte)



Wachstumsrate

Transaktionsbedingte Veränderung des Geldvermögens/der Verbindlichkeiten in %



Quelle: OeNB.

von nicht in Aktien verbriefen Anteilen durch ausländische – meist strategische – Investoren. Sowohl die absolute Größe als auch der Anteil an der Außenfinanzierung war damit gegenüber dem Jahr 2011 deutlich rückläufig.

Der Unternehmenssektor verzeichnete auch im Jahr 2012 einen – wenn gleich geringen – Finanzierungsüberschuss in Höhe von 0,5 Mrd EUR. Damit wurde die Phase als Nettokapitalgeber, die zwischen 2009 und 2011 gegeben war, fortgesetzt.

Die Bruttoverpflichtungsposition des gesamten Unternehmenssektors zum Jahresende 2012 verzeichnete mit 719 Mrd EUR (645 Mrd EUR ohne Verbindlichkeiten von inländischen Special Purpose Entities (SPEs) aus grenzüberschreitenden Direktinvestitionen) eine Steigerung von rund 2,5 % seit Jahresanfang. Die Nettoverpflichtungen aus Bruttoverbindlichkeiten minus Geldvermögen hatten Ende 2012 einen Wert von rund 240 Mrd EUR und lagen damit nahezu auf dem Niveau vom Jahresende 2011.

3 Indikatoren für den privaten Sektor

Das Geldvermögen des Haushaltssektors in Relation zum netto verfügbaren jährlichen Einkommen machte Ende 2012 rund 287 % aus; in Relation zum BIP 169 %. Die Verpflichtungsposition des Haushaltssektors erreichte 93 % des verfügbaren Einkommens bzw. 54 % des BIP. Die Nettoforderungen gegenüber den anderen inländischen Sektoren und dem Ausland betragen 115 % des BIP.

Die Bruttoverbindlichkeiten der Unternehmen betragen zum gleichen Stichtag 232 % des BIP, ohne Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der SPEs aus grenzüberschreitenden Direktinvestitionsverbindlichkeiten waren es 208 %. Seit dem Jahr 2006 erhöhten sich dadurch die Verbindlichkeiten im Durchschnitt marginal schneller als die Wirtschaftsleistung.

Der im Rahmen der Excessive Imbalance Procedure zur Beurteilung von makroökonomischen Ungleichgewichten erhobene Indikator für die

Verschuldung aus Krediten und verzinslichen Wertpapieren des privaten Sektors erreichte zum Ultimo 2012 158,9% des BIP und lag damit unter dem Referenzwert von 160% des BIP. Auf Basis von konsolidierten Daten betrug der Wert zum selben Stichtag

144,9%. Die über Kredite und Wertpapiere vorgenommene Nettoneufinanzierung ergab für das Jahr 2012 2,3% (und war damit deutlich unter dem Referenzwert von 15%), die konsolidierte Finanzierung lag auf gleichem Niveau.