

Geldvermögensbildung und Finanzierung des privaten Sektors im dritten Quartal 2012¹

Michael Andreasch²

1 Finanzverhalten des Haushaltssektors von volatilen Einlagenbewegungen geprägt

Das verfügbare Einkommen des Haushaltssektors³ betrug auf Jahresbasis⁴ im dritten Quartal 2012 181 Mrd EUR. Dies entspricht einem nominellen Zuwachs von 2,4% gegenüber dem Vergleichszeitraum 2011, der HVPI erhöhte sich um 2,8%. Die Ersparnisbildung in den letzten vier Quartalen belief sich auf 13,8 Mrd EUR (ein Rückgang um fast 10% gegenüber dem Vergleichszeitraum im Jahr 2011), woraus sich eine Sparquote von 7,6% ableitet (im Vergleichszeitraum 2011: 8,6%)⁵. Gemäß der aktuellen Prognose der Oesterreichischen Nationalbank⁶ (OeNB) wird das nominelle Haushaltseinkommen im Gesamtjahr 2012 um 3,2% steigen (real um 0,4%), während die Sparquote mit 7,4% auf dem Niveau von 2011 liegen wird.

Die Geldvermögensbildung des Haushaltssektors betrug im dritten Quartal 2012 weniger als 100 Mio EUR, gegenüber 1,9 Mrd EUR im dritten Quartal 2011. Dieser Wert ist der mit Abstand niedrigste Wert seit dem Jahrtausendbeginn. Ausschlaggebend für diesen geringen Saldenwert sind die – gegenüber den Jahren 2010 und 2011 – volatileren Bewegungen auf den Einlagenkonten des Haushaltssektors auf Monatsbasis. 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 es im dritten Quartal 2012 zu keinen nennenswerten Umschichtungen in andere finanzielle Instrumente wie handelbare Wertpapiere (0,4 Mrd EUR), Beteiligungen (0,1 Mrd EUR) oder versicherungstechnische Rückstellungen (0,9 Mrd EUR) kam und auch keine deutliche Veränderung der realwirtschaftlichen Investitionen (aus dem Erwerb von Immobilien bzw. Wertsachen wie beispielsweise Gold) festzustellen war, dürfte sich – über den Quartalsultimo September 2012 – der Bargeldbestand der Haushalte mit einem Zuwachs von rund 3,2 Mrd EUR deutlich erhöht und mit den Einlagenzuwächsen im Oktober und November 2012 wieder reduziert haben.

Um das Ergebnis von saisonalen Effekten zu bereinigen, ist es notwendig, die kumulierten Werte heranzuziehen. Der Jahreswert auf Basis der letzten vier Quartale der Geldvermögensbildung des Haushaltssektors betrug 8,5 Mrd EUR gegenüber 12,9 Mrd EUR im dritten Quartal 2011 und ging somit um rund 35% zurück. Die kumulierte Einlagensumme in den letzten vier Quartalen betrug lediglich 0,7 Mrd EUR (8% der gesamten Geldvermögensbildung). Deutlich höher ist die Geldvermögensbildung in Form von Einlagenzuwächsen, wenn man die ers-

¹ Redaktionsschluss: 7. Jänner 2013.

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

³ Private Haushalte einschließlich selbstständig Erwerbstätiger, Einzelunternehmer sowie privater Organisationen ohne Erwerbszweck (z. B. Gewerkschaften, kirchliche Organisationen) einschließlich Privatstiftungen.

⁴ Die jeweils letzten vier Quartale zu einem Jahreswert summiert.

⁵ Details zu den realwirtschaftlichen Ergebnissen werden von Statistik Austria unter www.statistik.at/web_de/statistiken/volkswirtschaftliche_gesamtrechnungen/nichtfinanzielle_sektorkonten/index.html publiziert.

⁶ Prognose vom 7. Dezember 2012.

ten elf Monate einschließlich aliquoter kapitalisierter Spareinlagenzinsen heranzieht. Betrag der Zuwachs bei inländischen Banken im Jahr 2011 rund 4,2 Mrd EUR, so erhöhten sich die Einlagen zwischen Jänner und November 2012 um rund 5 Mrd EUR.

Der Haushaltssektor war bei ausschließlicher Betrachtung der Nettotransaktionen wenig an Wertpapieren interessiert. Per saldo kauften inländische Privatinvestoren im dritten Quartal 2012 netto Wertpapiere um 0,4 Mrd EUR und damit seit Jahresanfang 2012 0,3 Mrd EUR. Allerdings erwarben jene rund 15 % aller Haushalte, die Wertpapiere besitzen, sowohl inländische Unternehmensanleihen und Anleihen sowie Aktien ausländischer Emittenten als auch Investmentzertifikate⁷, während sie Bankanleihen (nicht zuletzt auf Grund von Tilgungen) und inländische Aktien ungeachtet der insgesamt steigenden Aktienkursen an der Wiener Börse im Jahr 2012 verkauften. Insgesamt stieg das Wertpapier-Portfolio des Haushaltssektors seit Jahresbeginn um 4,4 Mrd EUR aus buchmäßigen Bewertungsgewinnen. Zum Ultimo September 2012 hatte der Wertpapierbestand einen aktuellen Marktwert von 112,7 Mrd EUR und lag damit noch immer um rund 3,7 Mrd EUR unter dem Marktwert vor Ausbruch der Finanzkrise in Österreich im Jahr 2007.

Das gesamte Finanzvermögen des Haushaltssektors hatte zum gleichen Stichtag einen Wert von 519,3 Mrd EUR. Das bedeutet einen Zuwachs seit Jahresbeginn 2012 von 2,7 % bzw. eine

Jahreswachstumsrate von 3,2 %. Auf Haushalte (ohne private Organisationen ohne Erwerbszweck und ohne Privatstiftungen) entfiel ein Geldvermögen in Höhe von 479,3 Mrd EUR (92 %).

Die Kreditfinanzierung des Haushaltssektors im dritten Quartal 2012 zeigte mit rund 0,8 Mrd EUR eine Belebung gegenüber dem ersten Halbjahr 2012. Die Jahreswachstumsrate fiel mit einem Wert von 0,7 % im Vergleich zu den Werten der letzten fünf Jahre unterdurchschnittlich aus.⁸ 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 werden. Derzeit sind Kredite in Höhe von 167,1 Mrd EUR aushaftend, davon entfielen 110 Mrd EUR (rund 66 %) auf Wohnbaukredite.

Der Finanzierungssaldo des Haushaltssektors im dritten Quartal 2012 war erstmals seit 2002 in Höhe von –0,8 Mrd EUR negativ. Der Haushaltssektor konnte damit per saldo keinen Finanzierungsbeitrag für die anderen inländischen Sektoren bzw. das Ausland beisteuern. Auf kumulierter Basis für die letzten vier Quartale verzeichnete der Sektor einen Überschuss in Höhe von 7,4 Mrd EUR bzw. rund 4 % seines netto verfügbaren Jahreseinkommens. Das Nettofinanzvermögen stieg seit Jahresanfang 2012 um 3,9 % auf 351 Mrd EUR (die Hälfte der Erhöhung ist auf bewertungsbedingten Anstieg zurückzuführen).

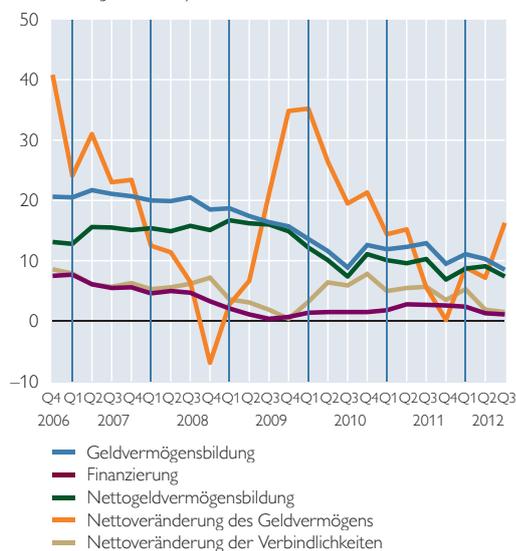
⁷ Eine detaillierte Untersuchung zu den Investitionen in Investmentzertifikate von Haushalten ist in der Analyse „Investmentzertifikate – volatiles Standbein im Finanzvermögen privater Haushalte“ in dieser Publikation enthalten.

⁸ Nur im dritten Quartal 2009 war die Wachstumsrate mit 0,5 % noch geringer als im Jahr 2012.

Geldvermögensbildung und Finanzierung des Haushaltssektors

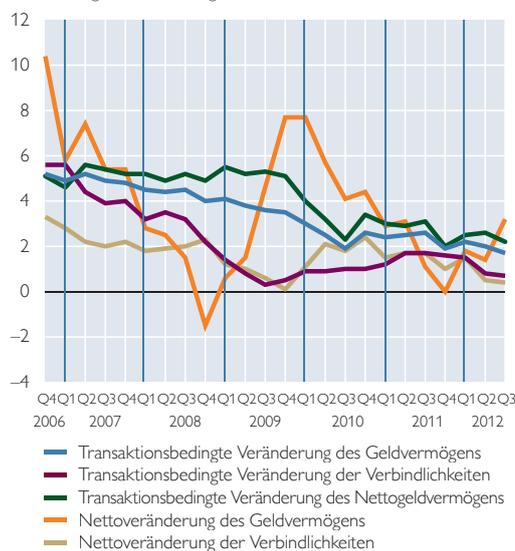
Absolutwerte

in Mrd EUR (Jahreswerte)



Wachstumsrate

Veränderung des Geldvermögens und der Verbindlichkeiten in %



Quelle: OeNB.

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

Die Bruttoinvestitionen der nichtfinanziellen Unternehmen betragen im dritten Quartal 2012 (auf Basis der kumulierten Werte für die letzten vier Quartale entsprechend der Daten von Statistik Austria) 47,4 Mrd EUR und lagen damit rund 1,6% unter dem Vergleichswert aus dem Jahr 2011. Die Investitionsquote⁹ brutto (inklusive Ersatzinvestitionen aufgrund von Abschreibungen) lag im dritten Quartal 2012 auf dem Vorjahresniveau von 27,9%. Die Bruttobetriebsüberschüsse machten in den letzten vier Quartalen kumuliert 66,2 Mrd EUR aus und verzeichneten einen 1-prozentigen Zu-

wachs gegenüber dem kumulierten Vergleichszeitraum vom dritten Quartal 2011. Die Gewinnquote¹⁰ erreichte im dritten Quartal 2012 einen Wert von 41% (drittes Quartal 2011: 42,1%).¹¹

Die finanziellen Investitionen (Geldvermögensbildung) gewannen nach einer schwachen Entwicklung im zweiten Quartal 2012 wieder an Fahrt und erreichten im dritten Quartal 2012 einen Wert von 4,7 Mrd EUR. Die stärkere Geldvermögensbildung ist vor allem auf eine Ausweitung der Einlagen (1,1 Mrd EUR) sowie auf den Erwerb ausländischer Anteilsrechte (2,2 Mrd EUR) zurückzuführen. Der weitere Zuwachs an Bankeinlagen verstärkt den Aufbau liquiditätsorientierter Portfolioinvestitionen¹² in den ersten drei Quartalen

⁹ Bruttoinvestitionen in Relation zur sektoralen Bruttowertschöpfung.

¹⁰ Bruttobetriebsüberschuss in Relation zur sektoralen Bruttowertschöpfung.

¹¹ Details zu den realwirtschaftlichen Ergebnissen werden von Statistik Austria unter www.statistik.at/web_de/statistiken/volkswirtschaftliche_gesamtrechnungen/nichtfinanzielle_sektorkonten/index.html publiziert.

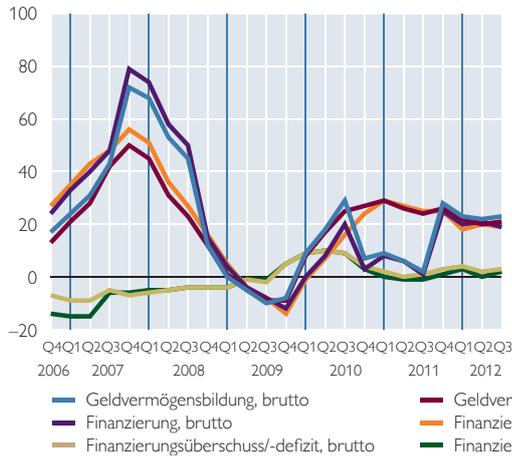
¹² Bargeld, Einlagen, verzinsliche Wertpapiere und Investmentzertifikate. Der Aufbau im Jahr 2012 fand zur Gänze in Einlagen statt, wobei von gebundenen Geldern in täglich fällige Gelder umgeschichtet wurde.

Grafik 2

Geldvermögensbildung und Finanzierung des Unternehmenssektors

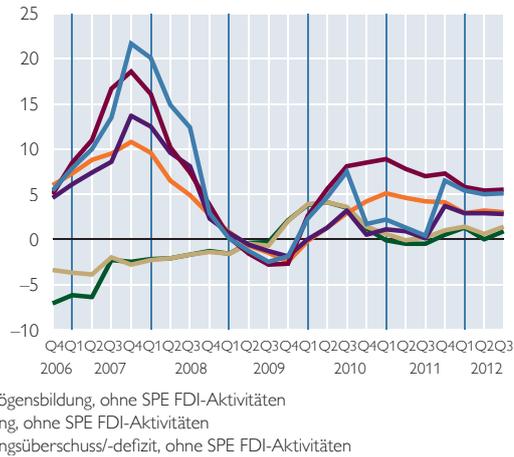
Absolutwerte

in Mrd EUR (Jahreswerte)



Wachstumsrate

Transaktionsbedingte Veränderung des Geldvermögens
und der Verbindlichkeiten in %



Quelle: OeNB.

2012 auf knapp mehr als 4 Mrd EUR und damit rund ein Viertel der gesamten Geldvermögensbildung in dieser Periode. Zum Vergleich: Der Erwerb von Anteilsrechten betrug im gleichen Zeitraum rund 6 Mrd EUR und damit 38 % der gesamten finanziellen Investitionen. Das gesamte Geldvermögen des Unternehmenssektors betrug Ende September 2012 474 Mrd EUR. Dies entspricht einem Zuwachs von 4,3 % seit Jahresanfang 2012.

Die Außenfinanzierung¹³ erreichte im dritten Quartal 2012 einen Wert von 3,2 Mrd EUR. Damit schwächte sich der Finanzierungsbedarf gegenüber dem zweiten Quartal 2012 leicht ab. Seit Jahresbeginn 2012 belief sich die Außenfinanzierung auf 12,7 Mrd EUR. Sowohl im dritten Quartal als auch seit Jahresanfang 2012 finanzierten sich Unternehmen per saldo über Kredite einschließlich Handelskrediten und Wertpapieren, während die Eigenkapitalfinanzierung einen deutlich geringeren Anteil hatte. Innerhalb der

Fremdkapitalfinanzierung verschuldeten sich (vor allem mittlere und größere) Unternehmen über den Anleihemarkt. Die Nettoemissionen erreichten seit Jahresanfang einen Wert von 5,9 Mrd EUR (damit fast die Hälfte der gesamten Außenfinanzierung). Der Trend zu einem steigenden Anteil der Wertpapieremissionen an der Fremdkapitalfinanzierung hält somit weiterhin an. Rund 2,4 Mrd EUR in den ersten drei Quartalen 2012 wurden netto bei inländischen Banken als Kredite aufgenommen. Die Struktur der Kapitalgeber zeigt, dass das Ausland mit einem Anteil von rund 40 % wichtigster Kapitalgeber war, während rund ein Viertel der gesamten Außenfinanzierung im Jahr 2012 innerhalb des Unternehmenssektors vorgenommen wurde. Inländische Banken trugen 20 % zur Außenfinanzierung des Unternehmenssektors bei, was eine leichte Steigerung gegenüber 2011 bedeutet, aber dennoch im langfristigen Vergleich unterdurchschnittlich ist.

¹³ Einschließlich der transaktionsbedingten Erhöhung des Eigenkapitals.

Die Außenfinanzierung lag auf Basis von Jahreswerten bis zum dritten Quartal 2012 mit einem Wert von 19,2 Mrd EUR (bzw. 11,7% der Bruttowertschöpfung) etwas über der Innenfinanzierung (ohne Abschreibungen) mit einer Quote von 10,3%. Inklusive Abschreibungen betrug die Innenfinanzierungsquote 30,4%.

Der Unternehmenssektor verzeichnete im dritten Quartal 2012 einen Finanzierungsüberschuss in Höhe von 1,5 Mrd EUR. Dies bedeutet einen Finanzierungsüberschuss seit Jahresanfang 2012 von 3,1 Mrd EUR bzw. kumuliert über die letzten vier Quartale von 3,3 Mrd EUR. In einem Beobachtungszeitraum ab 2009, in der der Unternehmenssektor fast durchgängig Nettokapitalgeber war, bedeutet dieser Wert eine Fortsetzung der seit Ende 2010 feststellbaren Stagnation der Überschussposition auf niedrigem Niveau.

Die Bruttoverpflichtungsposition des gesamten Unternehmenssektors im dritten Quartal 2012 verzeichnete mit 715 Mrd EUR (644 Mrd EUR ohne Verbindlichkeiten von inländischen Special Purpose Entities (SPEs) aus grenzüberschreitenden Direktinvestitionen) eine Steigerung von rund 2,2% seit Jahresanfang 2012. Die Nettoverpflichtungen aus Geldvermögen minus Verbindlichkeiten hatten Ende September 2012 das gleiche Niveau wie schon im Juni 2012 und verringerten sich seit Jahresanfang um rund 1,7%.

3 Indikatoren für den privaten Sektor

Das Geldvermögen des Haushaltssektors in Relation zum netto verfügbaren jährlichen Einkommen machte Ende September 2012 rund 287% aus; in Relation zum BIP 169%. Die Verpflichtungsposition des Haushaltssektors erreichte im dritten Quartal 2012 einen Anteil von 93% des verfügbaren Einkommens bzw. 55% des BIP.

Die Bruttoverbindlichkeiten der Unternehmen betragen zum gleichen Stichtag 233% des BIP, ohne Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der SPEs aus grenzüberschreitenden Direktinvestitionsverbindlichkeiten waren es 209%. Seit dem Jahr 2006 erhöhten sich dadurch die Verbindlichkeiten im Durchschnitt marginal schneller als die Wirtschaftsleistung. Das Verhältnis der Verschuldung zum Eigenkapital machte Ende September 2012 108% aus, ohne SPEs allerdings 136%.

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 September 2012 160,7% des BIP¹⁴. Auf Basis von konsolidierten Daten betrug der Wert zum selben Stichtag 146,2%. Die über Kredite und Wertpapiere vorgenommene Nettoneufinanzierung ergab für den Jahreswert auf Basis der letzten vier Quartale 4,6%¹⁵, die konsolidierte Finanzierung lag bei 3,3%.

¹⁴ Der Referenzwert liegt bei 160% des BIP.

¹⁵ Der Referenzwert liegt bei 15% des BIP.