

Ein gutes Jahr für Österreichs Außenwirtschaft

Die Zahlungsbilanz Österreichs im Jahr 2007

René Dell'mour

Österreich erreichte 2007 mit einem Leistungsbilanzergebnis von +8,8 Mrd EUR oder 3,2% des BIP den bisher höchsten Leistungsbilanzüberschuss seit 1945. Beim Eintritt in die EU, im Jahr 1995, hatte Österreich noch ein Leistungsbilanzdefizit von 2,9% des BIP ausgewiesen. Der Wechsel vom Minus ins Plus ist unbestreitbar ein Erfolg der heimischen Exporteure, sowohl von Gütern als auch von Dienstleistungen. Die Kapitalbilanz des Jahres 2007 muss analytisch in zwei extrem unterschiedliche Semester unterteilt werden. Während das erste Halbjahr von anhaltender Dynamik im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr gekennzeichnet war, stand das zweite Halbjahr im Schatten der von den USA ausgehenden Immobilienkrise. Über das Jahr gesehen war Österreich Kapitalexporteur, die Volumina waren jedoch rückläufig.

1 Exporte von Gütern und Dienstleistungen als Wachstumsmotor

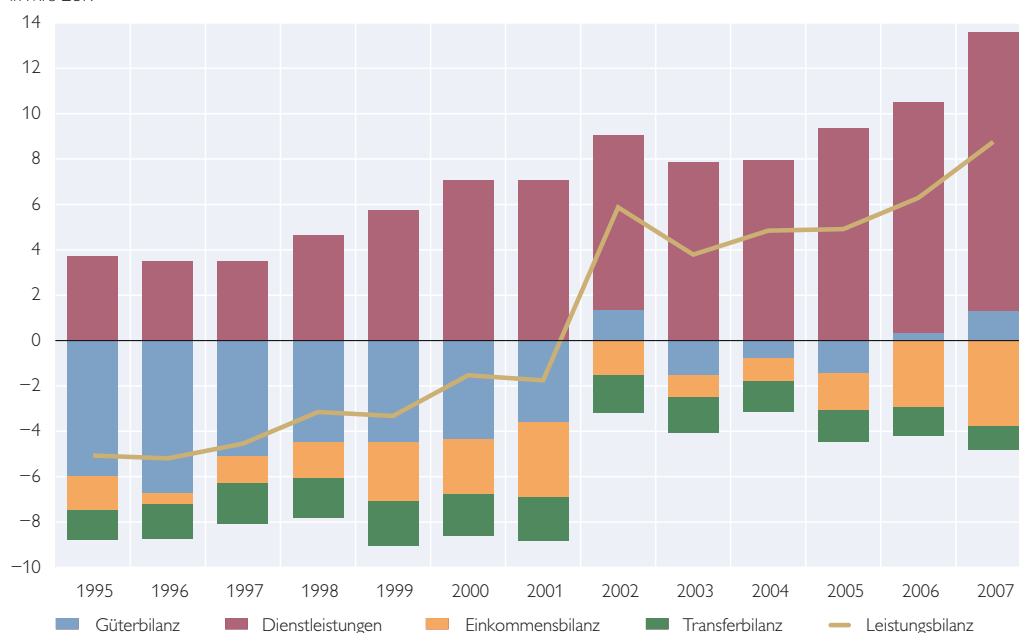
Rückblickend war 2007 ein wirtschaftlich erfolgreiches Jahr für Österreich. Das reale Wirtschaftswachstum von 3,4% markiert den Höhepunkt der aktuellen Konjunkturwelle. Die Beschäf-

tigung ist im Berichtsjahr um rund 66.000 unselbstständig Beschäftigte gestiegen, die administrative Arbeitslosigkeit von 6,8% auf 6,2% gesunken.¹ Stärkste Triebkraft des jüngsten Aufschwungs war der Export. Mit einem realen Plus von 8,1% ließ der Export nicht nur den Konsum, sondern

Grafik 1

Komponenten der Entwicklung des Leistungsbilanzsaldos

in Mrd EUR



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: Bis 2005 endgültige Daten; 2006: revidierte Daten; 2007: provisorische Daten.

¹ WIFO-Prognose für 2008 und 2009 vom 28. März 2008.

auch die Bruttoanlageinvestitionen deutlich hinter sich.

Dementsprechend positiv hat sich auch die Leistungsbilanz entwickelt (neue Tabellen mit Daten bis zum Jahr 1995 finden Sie im Tabellenteil des vorliegenden Hefts oder im Internet unter [statistik.oenb.at/Statistische Daten/Außenwirtschaft/Zahlungsbilanz](http://statistik.oenb.at/Statistische-Daten/Außenwirtschaft/Zahlungsbilanz)). Der Überschuss von +8,8 Mrd EUR oder 3,2 % des BIP im Jahr 2007 markiert einen neuen Rekord. Zwölf Jahre davor, im Jahr 1995, dem Jahr des Eintritts in die EU, hatte Österreich noch ein Leistungsbilanzdefizit von 2,9 % des BIP ausgewiesen. Seither konnte das traditionelle Defizit im Außenhandel abgebaut werden, vereinzelt – so auch 2007 – ergaben sich sogar Überschüsse. Gleichzeitig sind die gewohnten Überschüsse im Dienstleistungsverkehr so stark angestiegen, dass die Abflüsse aus den Vermögenseinkommen, die eine negative Vermögensposition Österreichs im Ausmaß von etwa –50 Mrd EUR widerspiegeln, und das Defizit der Laufenden Transfers mehr als ausgeglichen werden konnten (Grafik 1).

1.1 Außenhandel trotz der Abwertung des US-Dollars

Das Umfeld der heimischen Exportwirtschaft war nicht einfach. Die US-Dollar-Abwertung verschlechterte im Jahr 2007 die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Exporte in den USA und auf Drittmärkten; die Weltwirtschaft wuchs zwar dynamisch, das Wachstum des Welthandels ging jedoch von 8,5 % im Jahr 2006 auf

5,5 % zurück.² Gegen diesen Trend beschleunigte sich das reale Exportwachstum in Österreich von 6,8 % auf 8,1 %.³ Österreich profitierte dabei einerseits von den außenwirtschaftlichen Erfolgen Deutschlands⁴, mit dem es wirtschaftlich sehr eng verbunden ist, und andererseits von der steten Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft *innerhalb* des Euroraums.

Die Güterexporte Österreichs beliefen sich laut Außenhandelsstatistik 2007 auf 114,2 Mrd EUR (+10,1 %), während die Importe (bewertet zu c.i.f., also einschließlich Transportkosten und Fracht) um 9,1 % zulegten und mit 113,8 Mrd EUR *unter* den Exporten blieben.⁵ Zum zweiten Mal ergab sich damit ein Überschuss im Warenhandel laut Außenhandelsstatistik. Die Güterposition in der Zahlungsbilanz hatte als Folge der Bewertung der Importe nach dem f.o.b.-Konzept (bereinigt um Fracht- und Transportkosten und daher mit den Exporten vergleichbar) auch im Jahr 2006 einen Überschuss von 333 Mio EUR ergeben.

Unangefochten wichtigster Handelspartner Österreichs blieb Deutschland mit einem Anteil am Exportvolumen von rund 30 % und einem Importanteil von 41 %. Der Anteil der Länder Zentral-, Ost- und Südosteuropas stieg zwischen 1995 und 2007 exportseitig von 14,2 % auf 21,9 %, importseitig von 8,9 % auf 15,0 %. Der daraus resultierende Überschuss stieg im gleichen Zeitraum von 1,5 auf 8 Mrd EUR und hat wesentlich zur Aktivierung der Handelsbilanz beigetragen. Herausra-

² Welthandelsorganisation (WTO): Presseaussendung vom 17. April 2008.

³ WIFO a.a.O.; Übersicht 3.

⁴ Deutschland erzielte 2007 einen Leistungsbilanzüberschuss von 7,5 % des BIP, steigerte seine Exporte wertmäßig um 8½ % (Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, März 2008, S. 15f) und war 2007 laut WTO erneut „Exportweltmeister“ vor China und den USA.

⁵ Trotz des Imports einiger Abfangjäger.

gende Erfolge erzielten Österreichs Exporteure 2007 (mit Wachstumsraten jenseits oder nahe der 20-Prozent-Marke) in Osteuropa (Slowenien, Polen, Bulgarien, Tschechische Republik und GUS-Länder) und in den außereuropäischen Entwicklungsländern (darunter auch die OPEC-Staaten).

Besondere Erwähnung verdient der Exporterfolg in *China*. Der unerhörte Vormarsch als Wirtschaftsmacht hat China zum drittichtigsten Lieferanten Österreichs⁶ werden lassen. China hat mittlerweile die USA als Exportnation überholt und liegt hinter Deutschland an zweiter Stelle. Dementsprechend hat sich der Handel Österreichs mit China stark passiviert. Das Defizit von –2,9 Mrd EUR ist – nach Deutschland – das größte Defizit gegenüber einem einzelnen Partnerland. Umso erfreulicher ist es, dass es 2007 gelungen ist, die Exporte nach China um +33% zu steigern, nachdem sie in den vorangegangenen Jahren eher stagniert hatten. „Problemgebiete“ waren neben einigen eher zweitrangigen Märkten, wie Irland oder Belgien, vor allem die USA, wo die laufende Abwertung des US-Dollars erstmals Auswirkungen gezeigt hat. Der Rückgang der österreichischen Exporte um 340 Mio EUR war aber immer noch geringer als die Zunahme im Jahr 2006. Bisher konnten sich die Exporteure also trotz der US-Dollar-Abwertung gut behaupten.

Günstig hat sich die Wechselkursänderung auf Österreichs *Energierrechnung* ausgewirkt. Da die milde Witterung im Winter 2006/07 zu einem

leichten mengenmäßigen Rückgang der Importe von Erdgas, Rohöl und Rohölprodukten geführt hat und die Preissteigerungen bei Rohöl durch die Abwertung des US-Dollars nahezu kompensiert werden konnten, waren die Energieimporte Österreichs im Jahr 2007 wertmäßig rückläufig.

1.2 Reiseverkehr und andere Dienstleistungen

Den größten Überschuss (+12,3 Mrd EUR) und gleichzeitig die stärkste Steigerung (+2,1 Mrd EUR) erzielte die österreichische Volkswirtschaft 2007 im Handel mit Dienstleistungen. Die Dienstleistungsexporte wuchsen 2007 mit 10,6% sogar noch stärker als die Güterexporte, während die Dienstleistungsimporte nur um 6,7% anstiegen. In einem weltweiten Vergleich lag Österreich 2007 mit seinen Dienstleistungsexporten an 21. und mit seinen Dienstleistungsimporten an 22. Stelle.⁷

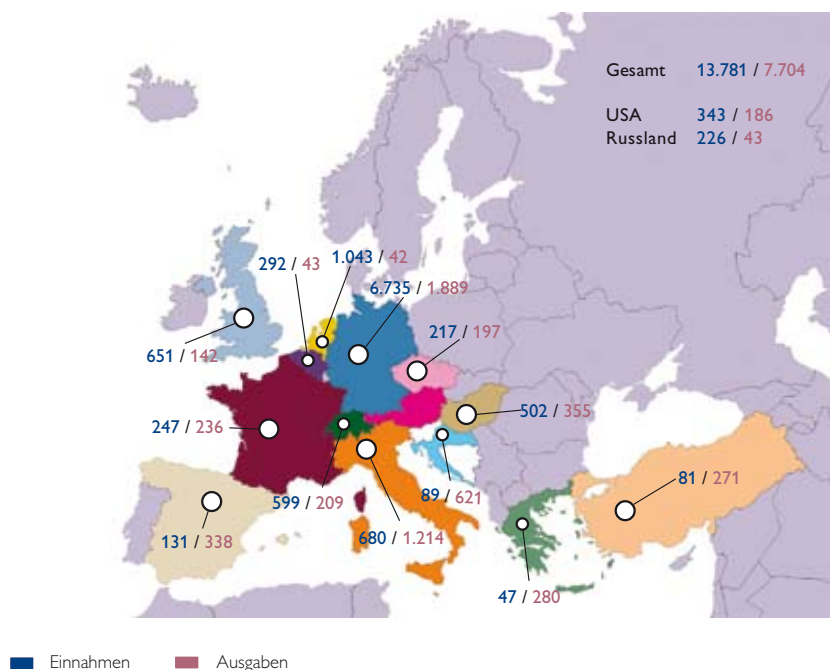
Wichtigste Position unter den Dienstleistungen war und ist der bewährte Devisenbringer *Tourismus*. Die Einnahmen aus dem Reiseverkehr erreichten 2007 13,8 Mrd EUR, das entspricht einem Plus von 4,0%, das sich aus einer Zunahme der Ausländernächtigungen um 1,3% und Preissteigerungen um 2,7% zusammensetzt. Angesichts nahezu stagnierender Reiseverkehrausgaben (+0,8% bzw. 7,7 Mrd EUR) ergab sich ein Überschuss von 6,1 Mrd EUR, das ist knapp die Hälfte des gesamten Dienstleistungsbilanzüberschusses.

⁶ 1999 hatte China erst den 13. Platz inne. Die wichtigsten Importgüter aus China waren 2007 Konsumgüter (Bekleidung, Unterhaltungselektronik, Möbel, Spielwaren, Sportartikel, etc.).

⁷ Nach den Ergebnissen des „alten“ – 2005 ausgelaufenen – Erhebungssystems hatte Österreich in den entsprechenden Rankings Plätze zwischen 10 und 15 eingenommen. Der „Rückfall“ in der Positionierung hat damit zu tun, dass sich herausgestellt hat, dass ein erheblicher Teil der „Nicht aufteilbaren (Dienst-)Leistungen“ ein statistisches Artefakt gewesen ist.

Reiseverkehr nach Partnerland

in Mio EUR



Quelle: OeNB, Statistik Austria. 2007 provisorische Daten.

Die *Regionalgliederung* zeigt Deutschland auf beiden Seiten der Bilanz als führendes Partnerland. Allerdings nimmt die Bedeutung Deutschlands als Herkunftsmarkt seit Mitte der 1970er-Jahre kontinuierlich ab. Damals waren vier von fünf Auslandsgästen Deutsche, heute beträgt ihr Anteil – trotz der zwischenzeitlichen Wiedervereinigung – „nur noch“ 54%.⁸ An Bedeutung gewonnen haben seit der Ostöffnung die Gäste aus Zentral-, Ost- und Südosteuropa. Ihre Anzahl ist – auch in Jahren mit rückläufigen Gesamtnächtigungszahlen – stets gewachsen, oft auch mit zweistelligen Wachstumsraten. Trotz niedriger Ausgangswerte ist ihr Anteil mittlerweile auf nahezu 8% angestiegen. Der sechste Platz Ungarns und der zehnte Platz der Russischen

Föderation unter den Herkunftsländern unterstreicht die wachsende Bedeutung dieser Märkte. Die führende Rolle Deutschlands auf der *Ausgabenseite* ist zum Teil auf Geschäftsreisende, Grenzgänger und Saisoniers sowie Tagesreisende zurückzuführen, spiegelt aber vor allem die Rolle deutscher Reisebüros im österreichischen Tourismus wider. Danach folgen Italien, Kroatien, Ungarn, Spanien, Griechenland und die Türkei; mit Ausnahme Ungarns alles klassische Destinationen für den Sommerurlaub am Mittelmeer. Der vierte Platz Ungarns ergibt sich vorwiegend aufgrund des Einkaufs- bzw. des Gesundheitstourismus.

Mit einem positiven Saldo von 6,2 Mrd EUR haben im Jahr 2007 die *übrigen Dienstleistungen* in Summe erst-

⁸ Mit 48 Millionen Nächtigungen übertreffen sie die inländischen Gäste (mit 33 Millionen Nächtigungen die zweitstärkste Gästegruppe) aber immer noch um nahezu 50%.

mals den Reiseverkehr übertroffen; sie gewinnen zunehmend an Bedeutung. In den letzten zehn Jahren sind die Einnahmen aus Dienstleistungen (ohne Reiseverkehr) mit 11 % p. a. deutlich schneller gewachsen als die Deviseneinnahmen aus dem Reiseverkehr, deren mittelfristige Wachstumsrate nur 4 % p. a. betrug.

Innerhalb dieser „übrigen Dienstleistungen“ nimmt die *Transportwirtschaft* mit 8,5 Mrd EUR an Exporten und Importen den ersten Platz ein. Ihr Anteil ist jedoch seit Mitte der 1990er-Jahre rückläufig. Die stärkste *Dynamik* zeigt sich bei den *technologiebezogenen* Dienstleistungen (EDV-Dienstleistungen, Architektur- und Ingenieurleistungen, Dienstleistungen der Forschung und Entwicklung sowie Einnahmen aus der Nutzung von Patenten und Lizenzen). Die Exporte dieser Dienstleistungsgruppe wuchsen im Durchschnitt der letzten zehn Jahre mit +17 % p. a. deutlich überproportional. Die überwiegend klein- und mittelbetrieblich organisierten Dienstleis-

tungsexporteure haben in der wirtschaftspolitischen Diskussion – im Vergleich zum Tourismus – bisher relativ wenig Beachtung gefunden. Immerhin sind die technologiebezogenen Dienstleistungen inzwischen die wichtigste Nettoertragsquelle nach dem Reiseverkehr.

Schließlich sind unter den wichtigen Dienstleistungsexporturen noch die *Banken und Versicherungen* mit Einnahmen von 2 Mrd EUR zu erwähnen. Ihre Exporte beinhalten vor allem Provisionserträge aus grenzüberschreitenden Geschäften sowie die „Dienstleistungsspanne“ im ausländischen Versicherungsgeschäft, nicht aber Zinserträge, Erträge aus Beteiligungen oder Prämieeinnahmen. Ihr Anteil ist im Zeitverlauf relativ stabil. Ihre wahre Stärke zeigen Banken und Versicherungen in der Einkommens- bzw. in der Kapitalbilanz. Wichtiger als die Dienstleistungsexporte ist hier die „kommerzielle Präsenz“ durch Tochterunternehmen in den Zielmärkten, das heißt die Direktinvestitionen im

Tabelle 1

Handelspartner Österreichs im Dienstleistungsverkehr (ohne Reiseverkehr)

Top 10 im Jahr 2007 (1999)

Rang	Anteil am Gesamtexport		Rang	Anteil am Gesamtimport	
		in %			in %
1 (1)	Deutschland	31,2	1 (1)	Deutschland	31,0
2 (3)	Schweiz	7,5	2 (2)	Vereinigtes Königreich	7,0
3 (5)	Italien	5,9	3 (3)	Schweiz	4,9
4 (2)	Vereinigtes Königreich	5,4	4 (6)	Italien	4,4
5 (4)	USA	3,5	5 (11)	Ungarn	3,9
6 (6)	Ungarn	3,2	6 (14)	Slowakische Republik	3,6
7 (7)	Frankreich	2,9	7 (12)	Tschechische Republik	3,6
8 (8)	Niederlande	2,5	8 (4)	USA	3,3
9 (9)	Tschechische Republik	2,5	9 (5)	Niederlande	3,3
10 (28)	Rumänien	1,9	10 (9)	Polen	3,1
.
13 (21)	Russische Föderation	1,8	11 (8)	Russische Föderation	2,8
16 (19)	China	1,4	15 (17)	Rumänien	1,5
20 (17)	Türkei	0,8	17 (26)	China	1,1

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: 2007: provisorische Daten, 1999: in Klammern.

Ausland. Dabei konnten österreichische Finanzinstitute vor allem in Zentral-, Ost- und Südosteuropa eine herausragende Stellung gewinnen.

Wie im Güterhandel und im Reiseverkehr ist auch im übrigen Handel mit Dienstleistungen Deutschland der wichtigste Handelspartner. Ähnlich wie im Güterhandel dürften räumliche Nähe (Italien), sprachliche Verwandtschaft (Schweiz) und auch die Größe des Marktes (USA) eine Rolle spielen. Der Dienstleistungshandel mit benachbarten EU-Mitgliedstaaten (Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik sowie Ungarn) ist bereits seit Jahren ausgeprägt (Exporte) bzw. hat in jüngster Vergangenheit stark zugelegt (Importe). Die Einnahmen aus Bulgarien und Rumänien verzeichneten 2006, also dem Jahr vor dem offiziellen EU-Beitritt, einen sprunghaften Anstieg. Auch 2007 entwickelten sich die Exporte in diese beiden Länder, wie auch in jene der ersten Beitrittsrunde im Jahr 2004, sehr dynamisch. Rumänien zählt mittlerweile zu den zehn wichtigsten Exportdestinationen für Dienstleistungen.

Die Märkte der Zukunft liegen für Österreichs Dienstleister möglicherweise jedoch noch weiter östlich und südöstlich in Europa (MOEL-9).⁹ Seit 2004 verzeichnen die Exporte in diese Regionen hohe Zuwachsraten, vor allem nach Serbien, Russland und in die Ukraine. Auch in den OPEC-Staaten konnten österreichische Anbieter im Jahr 2007 Absatzerfolge erzielen. Wie im Güterhandel hat China auch als Herkunftsmarkt für Dienstleistungen in Österreich stark an Bedeutung gewonnen und rückte seit Ende der 1990er-Jahre von Platz 26 auf Platz 17 vor. Als Absatzmarkt für Österreich liegt China

auf ähnlichem Rang und zählt, im Gegensatz zur Situation im Güterhandel, zu den zehn wichtigsten Nettoertragsquellen.

1.3 Vermögenseinkommen und Laufende Transfers

Die restlichen Hauptkomponenten der Leistungsbilanz, die Einkommens- und die Transferbilanz, waren und sind auch 2007 defizitär.

Das Minus in der Einkommensbilanz (−3,8 Mrd EUR) ist in erster Linie Ausdruck der nach wie vor negativen Auslandsvermögensbilanz Österreichs. Nach jüngsten Schätzungen übertreffen die Auslandsverpflichtungen Österreichs die entsprechenden Forderungen um rund 50 Mrd EUR. Künftige Leistungsbilanzüberschüsse sollten jedoch mittelfristig zu einem Abbau dieses Ungleichgewichts und damit auch zum Verschwinden des Abgangs in der Einkommensbilanz beitragen.

Die Bilanz der *Erwerbseinkommen* weist bei wachsenden Bruttoströmen einen seit Jahren stetig sinkenden Überschuss aus; 2007 hat er nur noch 300 Mio EUR betragen.

Mit erwarteten Jahreserträgen von jeweils mehr als 8 Mrd EUR waren aktive und passive *Direktinvestitionen* im Jahr 2007 gleichermaßen erfolgreich. Damit oszilliert der Saldo der Einkommen aus Direktinvestitionen seit 2003 nahe um den Nullpunkt, was letztlich der ausgeglichenen Direktinvestitionsposition Österreichs entspricht. Gegenläufig entwickelten sich im Jahr 2007 jedoch die tatsächlichen Gewinnausschüttungen der Direktinvestitionsunternehmen. Die Auslandstochter heimischer Investoren schütteten mit 2,8 Mrd EUR um 14% *mehr* aus als im Jahr 2006, während österreichische

⁹ Das sind jene Länder Ost- und Südosteuropas, die noch nicht Mitglied der EU sind (Albanien, Bosnien-Herzegowina, Kroatien, FYR Mazedonien, Moldawien, Russland, Serbien und Montenegro, Ukraine und Weißrussland).

Direktinvestitionsunternehmen ihre Ausschüttungen an ausländische Eigentümer um die Hälfte reduzierten und nur 1,7 Mrd EUR abführten. Die unterschiedliche Ausschüttungsstrategie schlägt sich in den reinvestierten Gewinnen nieder.

Die wichtigste Einkommensposition sind die *Portfolioeinkommen*; sie determinieren das Gesamtergebnis. Aufgrund der deutlich gestiegenen negativen Nettovermögensposition in den letzten zwei Jahren zeigt der Nettoabgang in dieser Position auch eine steigende Tendenz (−3,0 nach −2,2 Mrd EUR im Jahr 2006). Die Einkommen aus *Sonstigen Investitionen*, überwiegend Zinsen auf Einlagen bzw. Kredite, waren – wie bereits 2006 – negativ (−1,2 nach −0,5 Mrd EUR).

Eine negative Transferbilanz (−1,0 Mrd EUR), in der Transaktionen ohne unmittelbare Gegenleistung abgebildet werden (hauptsächlich geleistete EU-Beiträge und erhaltene Subventionen sowie Gastarbeiterüberweisungen), ist

charakteristisch für wohlhabende Nationen, weshalb mit einem anhaltenden Defizit zu rechnen ist.

2 Kapitalverkehr im Schatten der US-Immobilienkrise

Der hohe Leistungsbilanzüberschuss macht Österreich 2007 zum sechsten Mal in Folge zum Kapitalexporteur. Der transaktionsbedingte Forderungsaufbau belief sich auf 77,9 Mrd EUR, die Verpflichtungen nahmen (transaktionsbedingt, das heißt ohne Preis- und andere Bewertungsänderungen) um 71,6 Mrd EUR zu, was einen Kapitalexport von 6,3 Mrd EUR ergibt. Österreichs Finanzmarktintegration hat also auch 2007 weiter zugenommen. Die Summe aus Finanzforderungen und -verpflichtungen gegenüber dem Ausland, ein oft verwendetes Maß der Internationalisierung, übertrifft nach ersten Schätzungen bereits das Fünffache der jährlichen österreichischen Wirtschaftsleistung.

Grafik 3

Komponenten des Einkommens Österreichs

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2005 endgültige Daten; 2006: revidierte Daten; 2007: provisorische Daten.

Dennoch war 2007 für die Kapitalmärkte ein außerordentliches Jahr, was sich auch in der Kapitalbilanz niederschlagen musste (neue Tabellen mit Daten bis zum Jahr 1995 finden Sie im Tabellenteil des vorliegenden Hefts oder im Internet unter [statistik.oenb.at/Statistische Daten/Außenwirtschaft/Zahlungsbilanz](http://statistik.oenb.at/Statistische_Daten/Außenwirtschaft/Zahlungsbilanz)). Das erste Halbjahr 2007 war von anhaltender Dynamik im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr gekennzeichnet, die Aktienmärkte waren freundlich und die Konjunkturaussichten gut. Das Platzen der US-Immobilienblase zur Jahresmitte, das Ausmaß der nötigen Wertberichtigungen und die Ausbreitung der Krise über die Grenzen der USA hinaus veränderten das Verhalten der österreichischen Anleger grundlegend. Vorsicht wurde zum dominanten Motiv, konservative Veranlagungen, wie Sparbuch und Bausparvertrag, gewannen bei Privatanlegern an Beliebtheit.

2.1 Vorsicht dominiert das Verhalten österreichischer Anleger

Besonders augenscheinlich wird der Bruch im Anlegerverhalten bei den Wertpapierinvestitionen Österreichs im Ausland. Die Neuinvestitionen in ausländische Wertpapiere (Portfolioinvestitionen) nahmen 2007 gegenüber den Vorjahren deutlich ab und zeigten mit 15 Mrd EUR den geringsten Wert seit 1998.¹⁰ Gegenüber 2006 entspricht dies einem Rückgang um 12 Mrd EUR. Nach annähernd unvermindert dynamischer Nachfrage im ersten Halbjahr haben Investoren im zweiten Halbjahr Anteilscheine und langfristige verzinsliche Wertpapiere abgestoßen. Wich-

tigste Akteure dabei waren österreichische Investmentfonds.

Insgesamt verringerte sich die Nachfrage nach *Anteilspapieren* von 6,8 Mrd EUR auf knapp 1,1 Mrd EUR. Investmentzertifikate wurden 2007 um 2,7 Mrd EUR neu gekauft, allerdings fanden diese Käufe vorwiegend im ersten Semester statt, während im zweiten Halbjahr Zertifikate – besonders von Aktienfonds – verkauft wurden. Bei den Aktien sind die Österreicher von der Käufer- auf die Verkäuferseite gewechselt. In Summe haben sie Aktien für 1,6 Mrd EUR verkauft, wobei sich das Geschehen auf das dritte Quartal 2007 konzentrierte.

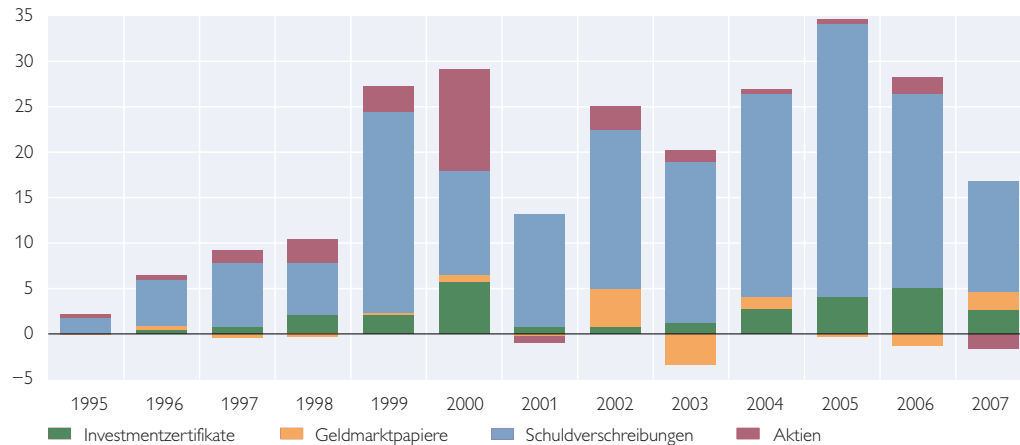
Bei langfristigen verzinslichen Wertpapieren verringerte sich die Nachfrage von 21 Mrd EUR (2006) auf 12 Mrd EUR (2007); im Jahr 2005 hatten die Nettoneuinvestitionen in diesem Segment noch 30 Mrd EUR betragen. Wie bei den Anteilspapieren trugen auch hier die Investmentfonds entscheidend zur Entwicklung bei. Die Rückgänge konzentrierten sich auf Emissionen aus der EU, wobei es in Ungarn und Polen sogar zu Desinvestitionen gekommen ist. Gut behauptet haben sich dagegen auf Euro lautende Papiere aus den USA, in die 3,1 Mrd EUR investiert wurden. Geldmarktpapiere mit kurzer Laufzeit wurden 2007 ebenfalls gerne gekauft; vor allem der Bund weitete seine Investitionsaktivitäten bei Geldmarktpapieren aus. Ende August erreichten die kurzfristigen Veranlagungen im Ausland mit 19 Mrd EUR einen Höhepunkt, bis Jahresende hatte der Bund diese Wertpapiere aber wieder abgestoßen.

¹⁰ Das Ergebnis des Jahres 2001, das der Aussage zu widersprechen scheint, ist insofern atypisch, als damals Aktien der bayerischen HypoVereinsbank im Wert von rund 6 Mrd EUR, die im Zuge der Fusion mit der Bank Austria in die Portefeuilles heimischer Anleger gelangt waren, in eine ausländische Stiftung eingebracht wurden, wodurch heimischer Streubesitz (Portfolioinvestitionen) in eine Direktinvestition umgewandelt wurde.

Grafik 4

Österreicher kaufen ausländische Wertpapiere

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2005 endgültige Daten; 2006: revidierte Daten; 2007: provisorische Daten.

Der Absatz österreichischer Wertpapiere im Ausland schien von den Finanzmarkturbulenzen weniger betroffen zu sein. Ausländische Anleger erwarben 2007 Wertpapiere um netto 36 Mrd EUR, das waren nur 2 Mrd EUR weniger als im Jahr 2006.

Entsprechend den internationalen Entwicklungen kam insbesondere der Absatz von Anteilspapieren in der zweiten Jahreshälfte 2007 ins Stocken. Aktien wurden nach dem Rekordjahr 2006 nur noch zu 1,9 Mrd EUR verkauft und Investmentzertifikate bewegten sich

Grafik 5

Ausländische Anleger kaufen österreichische Wertpapiere

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2005 endgültige Daten; 2006: revidierte Daten; 2007: provisorische Daten.

mit 0,7 Mrd EUR – wie bereits 2006 – auf niedrigem Niveau.

Der Absatz langfristiger verzinslicher Wertpapiere erreichte mit 30 Mrd EUR – trotz eines Einbruchs im dritten Quartal 2007 – einen neuen Rekordwert und lag 30 % über dem Vorjahresniveau. Vom Ausland wurden vor allem langfristige *Bankenmissionen* gekauft; dieses Segment steht für 19 Mrd EUR oder 62 % des Absatzes langfristiger verzinslicher Wertpapiere im Jahr 2007. Hier spiegelt sich, wie bereits im Vorjahr, eine Änderung in der Refinanzierung der Banken wider. Es wurde von Einlagen (aus dem Ausland) auf Rentenpapiere umgeschichtet. Der Absatz von Staatsanleihen im Ausland nahm geringfügig zu und erreichte 7,7 Mrd EUR. Belebt hat sich hingegen erneut der Absatz von *Corporate Bonds*. Sie hatten 2006 mit nur 800 Mio EUR eine eher untergeordnete Rolle gespielt, erreichten 2007 aber wieder 4 Mrd EUR.

2.2 Direktinvestoren bleiben unbeeindruckt

Unbeeindruckt von den Finanzmarkturbulenzen waren – dank des längeren Planungshorizonts – die Direktinvestoren in bzw. aus Österreich. Aktiv- wie passivseitig gab es mit Investitionsvolumina jenseits der 20 Mrd EUR Rekorde zu verzeichnen. Dominiert war das Geschehen des Jahres 2007 von der Restrukturierung des UniCredit-Konzerns, wobei das Eigentum an der Bank Austria von Deutschland nach Italien transferiert wurde und danach der größte Teil des Ostgeschäfts des UniCredito Italiano an die Bank Austria übertragen wurde. Aber selbst wenn man von dieser Großinvestition absieht, war das Direktinvestitionsgeschehen des Jahres 2007 lebhaft.

Die strategischen Investitionen inländischer Investoren in ausländische

Unternehmen, die aktiven Direktinvestitionen, erreichten 2007 einen Wert von 23,2 Mrd EUR. Zieht man von diesem Wert den Kauf privater Liegenschaften im Ausland (166 Mio EUR) und die Aktivitäten sogenannter „Special Purpose Entities“ (ausländische Holdinggesellschaften ohne wirtschaftliche Aktivität in Österreich) ab, so bleiben 23,0 Mrd EUR an Direktinvestitionen im engeren Sinn. Davon entfielen 19,7 Mrd EUR auf den Eigenkapitalerwerb und 4,3 Mrd EUR auf reinvestierte Gewinne, während die konzerninternen Forderungen um 1,1 Mrd EUR zurückgingen. Etwa zwei Drittel des Direktinvestitionsvolumens resultierten aus der Übertragung der Ostaktivitäten des UniCredit-Konzerns an die Bank Austria. Aber selbst ohne diese in ihrer Größenordnung einzigartige Transaktion war das Jahr 2007 von einer Vielzahl mittlerer und größerer Direktinvestitionsprojekte gekennzeichnet.

Die *Regionalstruktur* der aktiven Direktinvestitionen im Jahr 2007 bestätigt eindrucksvoll die Hypothese eines schrittweisen „Go-East“. Betrachtet man die zwölf wichtigsten Zielländer, auf die mehr als 90 % des Investitionsvolumens entfallen, finden sich nur zwei Mitglieder der ehemaligen EU-15, nämlich Deutschland – das historisch wichtigste Zielland – auf Platz 4 und Belgien auf Platz 11. Die zentral-europäischen EU-Mitgliedstaaten Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn liegen auf den Plätzen 12, 10 und 6, wobei der niedere Rang Ungarns mit dem „Kampf um die MOL“ zu erklären ist, während in der Slowakei und der Tschechischen Republik die Reinvestitionen dominieren. Auf den Rängen 7 bis 9 liegen die weiter entfernten Mitgliedstaaten, Bulgarien, Zypern und Rumänien. Die drei wichtigsten Investitionsziele des Jahres 2007

waren aber die EU-Beitrittskandidaten Kroatien und Türkei sowie der EU-Nachbar Russland mit einem Investitionsvolumen von insgesamt 11,3 Mrd EUR. Der vierte Platz Kasachstans verweist bereits über Europa hinaus und dürfte eher eine Ausnahme bleiben. In acht der zwölf genannten Länder waren die im Jahr 2007 investierten Beträge historische Rekordwerte.

Bestätigt wird die deutliche Osteuropa-Strategie heimischer Unternehmen, wenn man die Statistiken der Partnerländer heranzieht. Tabelle 2 zeigt die relative Bedeutung Österreichs an den gesamten Direktinvestitionsbeständen einer Reihe zentral-, ost- und südosteuropäischer Länder.

Klar dominiert war das Geschehen des Jahres 2007 durch den Finanzsektor. Neben der Bank Austria haben vor allem die Erste Bank, die Raiffeisen International und die Volksbanken, aber auch Versicherungen, umfangreiche Auslandsinvestitionen getätigt. Neben sechs Milliardeninvestitionen zeigt die

Statistik etwa 40 aktive Direktinvestitionen im dreistelligen Millionenbereich. Weiters verzeichnete die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) im Jahr 2007 immerhin 120 Investitionen jenseits der Schwelle von 10 Mio EUR und 270 kleinere Investitionen von mehr als 1 Mio EUR.

Ausländische Unternehmenseigner investierten 2007 netto 22,6 Mrd EUR in ihre österreichischen Beteiligungen, womit die aktiven Direktinvestitionen die passiven geringfügig überstiegen. Wenn man auch auf der Passivseite die Aktivitäten des UniCredit-Konzerns in der Größenordnung von 12 Mrd EUR in Abzug bringt, markieren die Nettoinvestitionen in Österreich einen neuen Rekordwert. Bemerkenswert ist die Finanzierungsstruktur, die ausnahmsweise Kredite als wichtigste Finanzierungsquelle (+14,7 Mrd EUR) ausweist. Die vorläufigen Schätzungen für die reinvestierten Gewinne ergeben einen Wertzuwachs von 5,0 Mrd EUR. Der Nettozuwachs an ausländischem

Tabelle 2

Österreich als Direktinvestor in Osteuropa

	Rang in der Liste der Investoren	Gesamtbestand	Österreichs Anteil
		in Mrd EUR	in %
Bosnien-Herzegowina	1. Platz	2,3	34,8
Bulgarien	1. Platz	9,7	33,8
Slowenien	1. Platz	6,0	28,9
Kroatien	1. Platz	20,3	20,3
Rumänien	2. Platz	21,9	15,4
Slowakische Republik	3. Platz	13,8	14,8
Ungarn	3. Platz	46,7	11,1
Tschechische Republik	3. Platz	51,4	11,1
Ukraine	3. Platz	16,1	7,6
Serbien	4. Platz	7,6	10,7
Montenegro	4. Platz	1,2	9,0
Polen	5. Platz	75,8	5,0
Albanien	6. Platz	0,3	2,3
FYR Mazedonien	8. Platz	1,8	3,3
Lettland	14. Platz	5,7	1,4
Estland	14. Platz	12,4	0,9
Litauen	19. Platz	8,3	0,5

Quelle: wiiw-Datenbank 2007.

Eigenkapital war mit 2,7 Mrd EUR relativ schwach, weil der Bruttozustrom an Eigenkapital in Höhe von 19,9 Mrd EUR durch Desinvestitionen von 17,2 Mrd EUR nahezu kompensiert wurde.

Der wichtigste Investor im Jahr 2007 war Italien mit +11,4 Mrd EUR. Dies reflektiert unter anderem die Tatsache, dass die UniCredit im Gegenzug für die Übertragung des gesamten Ostgeschäfts (außer Polen und Ukraine) 55 Millionen junge Aktien der Bank Austria erhalten hat. Gegenüber Deutschland verzeichnet die aktuelle Direktinvestitionsstatistik ein Minus von 9 Mrd EUR, was den Rückzug der HypoVereinsbank widerspiegelt. Gleichzeitig gab es aber auch neue Engagements deutscher Unternehmen in Österreich, z. B. den Einstieg der Bayerischen Landesbank bei der Hypo Alpe-Adria-Bank oder die Übernahme des Baumaschinenkonzerns Neuson-Kramer durch die Wacker AG. Dem Ausstieg Deutschlands aus der Bank Austria steht auf der anderen Seite eine größere Anzahl von Kreditfinanzierungen aus unterschiedlichen Ländern in ähnlichem Volumen gegenüber, die als „konzerninterne Finanzierung“ zu den Direktinvestitionen zählen. Weitere große Transaktionen, die im Jahresergebnis 2007 enthalten sind, sind der Verkauf der BAWAG an den US-Fonds Cerberus oder die in den Medien kolportierten Investitionen des russischen Investors O. W. Deripaska.

2.3 Markante Ausweitung bei Krediten und Einlagen

Der aus dem Leistungsbilanzüberschuss resultierende Nettokapitalexport wurde vor allem in den *Kreditbereich* kanalisiert, der einen Nettoexport von 32 Mrd EUR zeigte. Allein die Banken erhöhten ihre Kreditforderungen um 21 Mrd EUR. Der Großteil davon floss in die ehemalige EU-15, allen voran nach Deutschland, aber auch in die im Jahr 2004 beigetretenen Mitgliedstaaten sowie in die MOEL-9. Gleichzeitig haben „sonstige Finanzinstitute“ Kredite im Umfang von 12,3 Mrd EUR getilgt.

Auch die Entwicklung des *Interbankenmarktes* war im Jahr 2007 von der US-Immobilienkrise gekennzeichnet. Die im ersten Halbjahr noch dynamische Kreditvergabe wurde im dritten Quartal aktiv- wie passivseitig massiv eingebremst und zeigte sich auch im vierten Quartal äußerst verhalten.

Aus dem Geschäft mit *Finanzderivaten* ergab sich in Summe ein Forderungsaufbau österreichischer Investoren von 2,2 Mrd EUR, das ist annähernd das Dreifache des Vorjahres.

Die offiziellen *Währungsreserven* erreichten Ende 2007 12,4 Mrd EUR (2006: 9,8 Mrd EUR). Diese Zunahme resultiert aus einem transaktionsbedingten Forderungsaufbau von 1,9 Mrd EUR sowie aus Bewertungseffekten, die vor allem dem Goldpreisanstieg zuzurechnen sind.