

Kapitalmarktentwicklungen aus Sicht der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung

Matthias Wicho¹

Im letzten Jahrzehnt ist es zu großen Veränderungen auf den Kapitalmärkten gekommen. Geldpolitische Entscheidungen sowie konjunkturelle Entwicklungen sorgten für Schwankungen bei Währungen sowie Verzinsungen und damit verbunden auch bei Wertpapierkursen, die zu einem veränderten Investitions- und Finanzierungsverhalten auf dem Kapitalmarkt führten. Davon betroffen waren verzinsliche Wertpapiere, Aktien, Investmentzertifikate sowie Derivate, wobei letztere in dieser Analyse nicht betrachtet werden. Vor allem bei verzinslichen Wertpapieren ist es in den letzten Jahren durch eine veränderte Bilanzstruktur von monetären Finanzinstituten sowie durch geldpolitische Wertpapierankaufprogramme zu größeren transaktionsbedingten Verschiebungen der Finanzverflechtungen zwischen einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren gekommen. Trotz volatiler Preis- und Wechselkurse, vor allem bei börsennotierten Aktien und Investmentzertifikaten, wurde zwischen 2008 und 2018 auf dem Kapitalmarkt kontinuierlich investiert. Dennoch haben für den nichtfinanziellen Sektor traditionelle Investitionen und Finanzierungen abseits des Kapitalmarktes nicht an Bedeutung verloren. Klassische Bankeinlagen sind immer noch die wichtigste Anlageform der Haushalte und Unternehmen finanzieren sich weiterhin vor allem über Kredite.

Einleitung

Die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung ermöglicht es, für die österreichische Volkswirtschaft finanzielle Verflechtungen zwischen einzelnen Sektoren für jedes einzelne Finanzierungsinstrument statistisch darzustellen. Die Verflechtungen umfassen Transaktionen, Preis- und Wechselkurseffekte sowie Vermögensbestände und Verpflichtungen. In der folgenden Analyse wird der Fokus auf Finanzierungsinstrumente des Kapitalmarktes gerichtet. Die Definition sowie Codierung der einzelnen Finanzierungsinstrumente und Sektoren folgt den Vorgaben des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010).²

Dabei handelt es sich um ein auf europäischer Ebene abgestimmtes Regelwerk zur Rechnungslegung für eine systematische und detaillierte Beschreibung einer Volkswirtschaft, welches sich am weltweit gültigen Regelwerk „System of National Accounts (2008)“ orientiert. Die in der vorliegenden Analyse betrachteten Finanzierungsinstrumente sind verzinsliche Wertpapiere, Aktien und Investmentzertifikate. Die berücksichtigten volkswirtschaftlichen Sektoren umfassen nichtfinanzielle Unternehmen³, Zentralbank⁴, monetäre Finanzinstitute⁵, Investmentfonds ohne Geldmarktfonds, sonstige Finanzinstitute⁶, Versicherungen und Pensionskassen, Staat, private Haushalte inkl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck⁷ sowie das Ausland.

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, matthias.wicho@oenb.at.

² <https://ec.europa.eu/eurostat/web/esa-2010>.

³ In weiterer Folge steht der Begriff „Unternehmen“ für „nichtfinanzielle Unternehmen“.

⁴ Der Subsektor Zentralbank besteht im Inland ausschließlich aus der OeNB.

⁵ Inklusive Geldmarktfonds.

⁶ Enthält auch Special Purpose Entities (SPEs) und Privatstiftungen.

⁷ In weiterer Folge steht der Begriff „Haushalte“ für „Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck“.

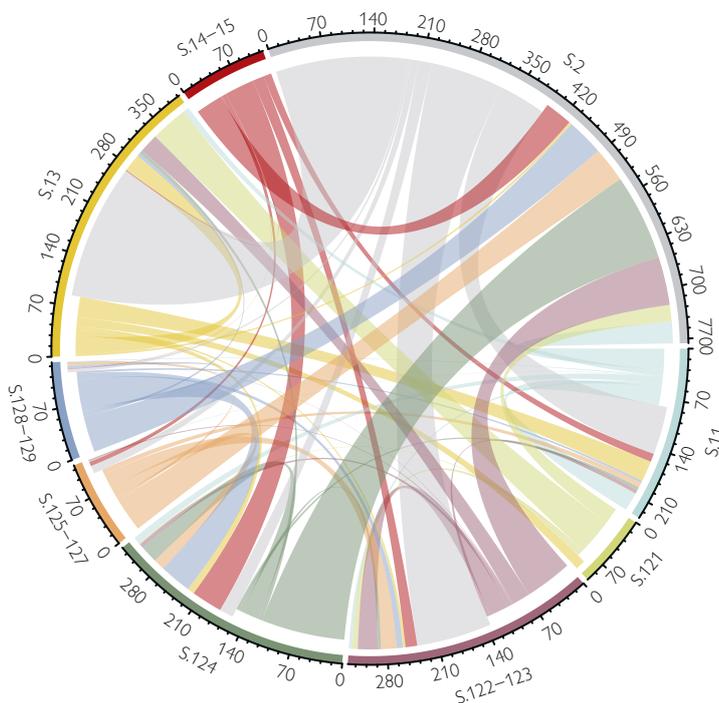
Einerseits ist es mit den makroökonomischen Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung möglich, im Zeitverlauf die Finanzierung über und Investition in einzelne Finanzierungsinstrumente pro volkswirtschaftlichen Sektor darzustellen. Andererseits können Verflechtungen zwischen einzelnen Sektoren analysiert werden. Durch diese detaillierte Gliederung ist es möglich, Kapitalmarktentwicklungen des letzten Jahrzehnts nicht nur für die österreichische Volkswirtschaft insgesamt zu betrachten, sondern auch sektorale Entwicklungen zu erfassen.⁸ Tabelle 1 am Ende des Berichtes stellt die in den Grafiken veranschaulichten gesamten Bestandsverflechtungen Österreichs für 2018 in tabellarischer Form dar. Darüber hinaus beinhaltet Tabelle 2 die für den nicht-finanziellen und finanziellen Sektor verwendeten kumulierten Daten für Transaktionen, Preis- und Wechselkurseffekte sowie sonstige Veränderungen.

Kapitalmarktverflechtungen in Österreich

Mithilfe eines Chord-Diagramms wird die Verflechtung der einzelnen Sektoren für die Summe der Finanzierungsinstrumente verzinsliche Wertpapiere, börsennotierte Aktien, nicht-börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate gezeigt.

Grafik 1

Kapitalmarktverflechtungen der einzelnen Sektoren 2018



Quelle: OeNB.

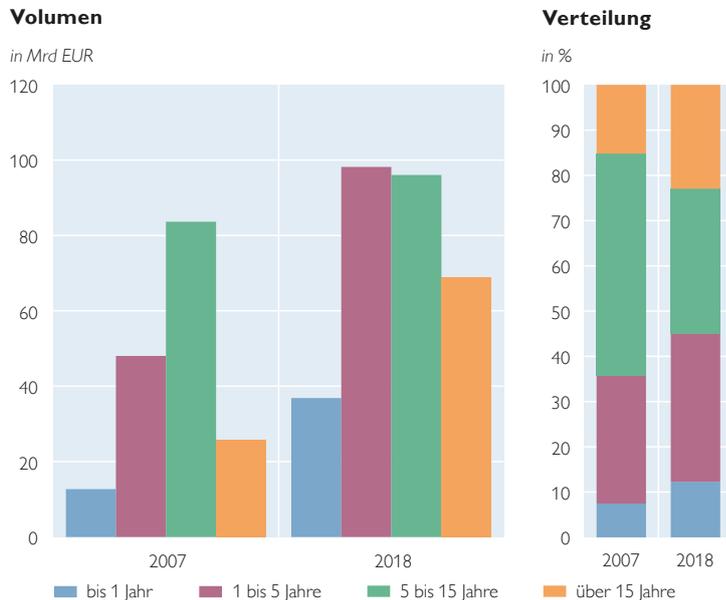
Anmerkung: in Mrd EUR. S.11 = nichtfinanzielle Unternehmen, S.121 = Zentralbank, S.122–123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.125–127 sonstige Finanzinstitute, S.128–129 = Versicherungen und Pensionskassen, S.13 = Staat, S.14–15 = private Haushalte inkl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck, S.2 = Ausland.

Das Volumen an Forderungen und Verbindlichkeiten der einzelnen Sektoren ist am äußeren Rand der Grafik ersichtlich. Die in der Farbe des Sektors dargestellten Finanzbeziehungen stellen die Aktiva sowie die Passiva dar, wobei sich die Passiva von den Aktiva dadurch unterscheiden, dass die Verflechtungen näher am Rand beginnen.

Die gesamten Kapitalmarktverbindlichkeiten des Inlandes betragen im Jahr 2018 882,4 Mrd EUR. Mit einem Volumen von 310 Mrd EUR an Kapitalmarktverbindlichkeiten ist der Staatssektor der inländische Sektor mit dem größten ausstehenden Volumen. Dabei handelt es sich mit 300 Mrd EUR fast ausschließlich um emittierte verzinsliche Wertpapiere. Davon sind die größten Gläubiger das Ausland mit 187,9 Mrd EUR, die OeNB mit 51,8 Mrd EUR sowie monetäre Finanzinstitute mit 25,9 Mrd EUR. Ein erheblicher Anteil wird mit einem Volumen von 23,2 Mrd EUR aber auch vom Staat selbst gehalten.

⁸ Durch die Betrachtung von Transaktionsdaten ist es möglich zu ermitteln, welche Investitionen und Finanzierungen innerhalb einer Periode getätigt werden, während reine Bestandsdaten auch von Preis- und Wechselkursveränderungen sowie sonstigen Veränderungen beeinflusst werden. Dies ist besonders wichtig, da es durch Reklassifikationen des Finanzierungsinstrumentes, wie z. B. von börsennotierten Aktien in nicht-börsennotierte Aktien sowie Veränderungen bei der Zuordnung einzelner großer Einheiten zu einem volkswirtschaftlichen Sektor, teilweise zu relativ großen sonstigen Veränderungen gekommen ist. Betrachtet man daher einzelne Sektoren oder Finanzierungsinstrumente, können große Verschiebungen bei den Beständen auch durch sonstige Veränderungen verursacht werden.

Vom Staat emittierte verzinsliche Wertpapiere nach Restlaufzeit



Betrachtet man diese Staatsemissionen nach Restlaufzeiten, zeigt sich, dass – bedingt durch das niedrige Zinsumfeld – besonders lange Laufzeiten von über 15 Jahren an Bedeutung gewonnen haben, da vermehrt langfristige Wertpapiere emittiert werden. Bedingt durch die kürzeren Restlaufzeiten der hohen Anteile an mittel- bis längerfristigen Emissionen zu Beginn des Beobachtungszeitraums ist der Anteil an besonders kurzfristigen Restlaufzeiten ebenfalls angestiegen.

Darüber hinaus sind Emissionen von verzinslichen Wertpapieren auch für monetäre Finanzinstitute mit Verpflichtungen von 136,9 Mrd EUR ein wichtiges Mittel der Finanzierung über den Kapitalmarkt. Im Vergleich dazu ist das von Unternehmen emittierte ausstehende Volumen an verzinslichen Wertpapieren mit 39 Mrd EUR relativ gering.⁹ In Summe haben inländische Emittenten 490,4 Mrd EUR an verzinslichen Wertpapieren emittiert. Davon werden 191,9 Mrd EUR von inländischen Investoren gehalten.

Für Unternehmen ist die Ausgabe von börsennotierten Aktien mit 77,8 Mrd EUR ein bedeutenderes Kapitalmarktinstrument als die Emission verzinslicher Wertpapiere. Monetäre Finanzinstitute haben hingegen börsennotierte Aktien in Höhe von nur 25,8 Mrd EUR emittiert. Dabei ist jedoch zu beachten, dass es im letzten Quartal 2018 zu großen Kursverlusten bei börsennotierten Aktien gekommen ist, wodurch im Vergleich zu 2017 die marktwertbasierten Bestände stark zurückgegangen sind.

Auch bei nicht-börsennotierten Aktien stellen Unternehmen mit 35,8 Mrd EUR und monetäre Finanzinstitute mit 35,1 Mrd EUR die größten Emittenten im Inland dar.

⁹ Unternehmensemissionen von verzinslichen Wertpapieren beschränken sich in Österreich auf relativ wenige große Emittenten wie z. B. die OMV oder die ASFINAG.

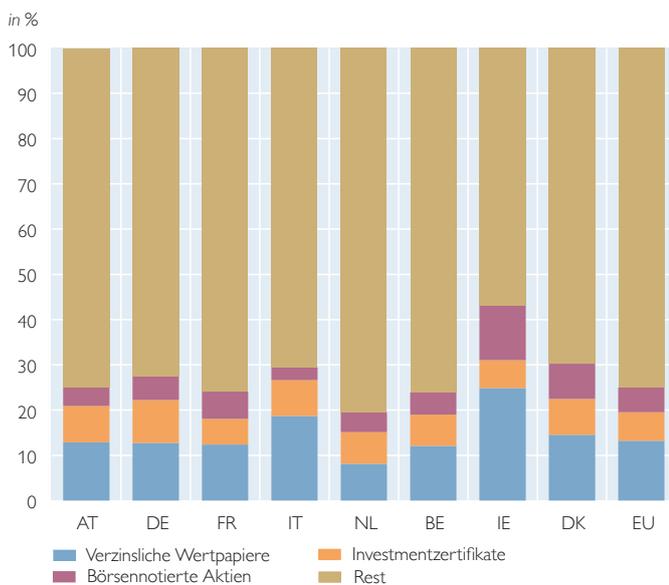
Inländische Investmentfonds haben gemäß ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit fast ausschließlich Investmentzertifikate, und zwar in Höhe von 172,7 Mrd EUR, begeben. Diese werden am häufigsten von Haushalten bzw. Versicherungen und Pensionskassen gehalten, deren Investitionsvolumen mit 42,8 Mrd EUR bzw. 44,3 Mrd EUR etwa gleich groß war. Auch Investmentfonds selbst investieren mit 24,6 Mrd EUR einen großen Teil ihrer Aktiva in inländische Investmentzertifikate.

Für 2017, der aktuellsten Periode mit vollständig verfügbaren internationalen Daten, wird die Zusammensetzung des Kapitalmarkts von der Investitionsseite aus mit ausgewählten europäischen Ländern verglichen, um Unterschiede in der Zusammensetzung der Veranlagung aufzuzeigen. Verzinsliche Wertpapiere, börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate bilden in Summe nur ca. ein Viertel aller finanziellen Investitionen in Österreich. Der Großteil des restlichen Finanzvermögens setzt sich aus Bargeld, Einlagen, Krediten, Pensions- und versicherungstechnischen Rückstellungen sowie sonstigen Anteilsrechten zusammen.¹⁰ In Österreich werden sonstige Anteilsrechte hauptsächlich durch GmbH-Beteiligungen gebildet.

Österreich erreicht mit einem Anteil verzinslicher Wertpapiere, börsennotierter Aktien und von Investmentzertifikaten am gesamten Finanzvermögen in der Höhe von 25 % genau den EU-Durchschnitt. Eine deutlich höhere Bedeutung von Kapitalmarktinvestitionen ist in Irland (43 %) sowie Italien (30 %) und Dänemark (29 %) gegeben. Deutschland (27 %), Frankreich (24 %) und Belgien (24 %) haben eine ähnliche Verteilung wie Österreich. In den Niederlanden (20 %) ist der Anteil geringer, da verzinsliche Wertpapiere mit 8 % im EU-Vergleich eine sehr geringe Rolle spielen. Innerhalb der drei betrachteten Finanzierungsinstrumente sticht die

Grafik 3

Relative Größe der Kapitalmarktinvestitionen



Quelle: OeNB, Eurostat.

Bedeutung von verzinslichen Wertpapieren als größte Vermögensposition in der EU mit einem Anteil von durchschnittlich 13 % am gesamten Finanzvermögen heraus. Investmentzertifikate liegen mit 6 % bis 9 % in den meisten beobachteten Ländern an zweiter Stelle. In Dänemark und Frankreich ist das Verhältnis von Investmentzertifikaten und börsennotierten Aktien ausgeglichen. Irland (12 %) ist das einzige Land, in welchem börsennotierte Aktien einen größeren Anteil am Finanzvermögen innehaben als Investmentzertifikate.

Preis- und Wechselkursentwicklungen österreichischer Kapitalmarktinvestitionen

Im Zeitraum zwischen 2007 (als die Finanzkrise unmittelbar bevorstand)

¹⁰ Im internationalen Vergleich inklusive nicht-börsennotierter Aktien, da eine gesonderte Betrachtung nicht zielführend ist. Die Zuordnung zwischen nicht-börsennotierten Aktien und sonstigen Anteilsrechten kann sich aufgrund nationaler Gegebenheiten stark unterscheiden.

und 2018 waren Preis- und Wechselkursentwicklungen österreichischer Kapitalmarktinvestitionen im In- und Ausland sehr volatil und stark vom jeweiligen Finanzierungsinstrument abhängig. Über alle Finanzierungsinstrumente gesehen lukrierten österreichische Investoren zwischen 2007 und 2018 kumulierte positive Preiseffekte in Höhe von 6,6 Mrd EUR.

Absolut ist es seit 2007 – unter Berücksichtigung der Finanzkrise – mit kumuliert 35,7 Mrd EUR nur bei nicht-börsennotierten Aktien zu signifikant positiven Preis- und Wechselkurseffekten gekommen. In nicht-börsennotierte Aktien wird in erster Linie investiert, um langfristige Beteiligungen zu halten. Dies spiegelt sich in einer unterschiedlichen Entwicklung von Preis- und Wechselkurseffekten im Vergleich zu börsennotierten Aktien wider. Durch eine langfristige Veranlagung in nicht-börsennotierten Aktien kommt es zu keinen regelmäßigen Kursanpassungen. Börsennotierte Aktien unterliegen aktuellen Kursentwicklungen. Diese Kurse können aber aufgrund dynamischer Kapitalmarktentwicklungen mit unterschiedlichsten Ursachen, wie zum Beispiel Unruhen am Aktienmarkt, enttäuschte Gewinnerwartungen oder auch Marktpsychologien, einen volatilen Verlauf annehmen.

Die hohen positiven Preis- und Wechselkurseffekte bei nicht-börsennotierten Aktien sind einerseits durch konstant positive Effekte bei Portfolio- und Direktinvestitionen im Ausland von sonstigen Finanzinstituten getrieben. Andererseits waren auch die anderen großen Investoren in börsennotierte Aktien, Unternehmen und monetäre Finanzinstitute mit konstant positiven Preis- und Wechselkursentwicklungen im In- und Ausland konfrontiert.

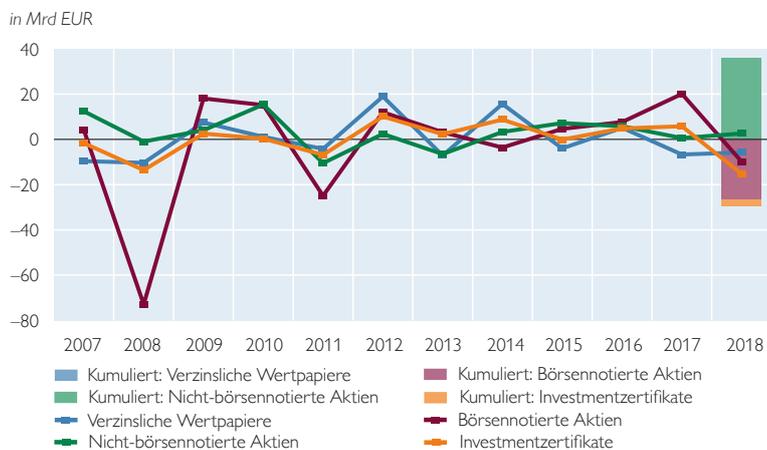
2008 ist es bedingt durch die Finanzkrise bei börsennotierten Aktien zu den höchsten negativen Preis- und Wechselkurseffekten im Beobachtungszeitraum in Höhe von –72,9 Mrd EUR gekommen. Im Zeitverlauf hat sich der kumulierte Effekt, inklusive der Berücksichtigung der positiven Effekte im Jahr 2007, auf –16,7 Mrd EUR im Jahr 2017 verringert. 2018 ist dieser – bedingt durch erneute Kapitalmarkturbulenzen im vierten Quartal – wieder auf kumuliert –26,6 Mrd EUR angestiegen. Dennoch handelt es sich dabei um den zweitniedrigsten kumulierten Wert seit 2007.

Bei Investmentzertifikaten ist es seit 2007 zu kumulierten negativen Preis- und Wechselkurseffekten in Höhe von –2,9 Mrd EUR gekommen. Bedingt durch die Kapitalmarkturbulenzen im Jahr 2018 gab es bei Investmentzertifikaten die höchsten negativen Effekte aller Kapitalmarktinvestitionen.

Verzinsliche Wertpapiere hatten zwischen 2007 und 2018 kumulierte Preis- und Wechselkurseffekte in Höhe von 451 Mio EUR.

Bei der kumulierten Betrachtung von Preis- und Wechselkurseffekten ist jedoch zu beachten, dass sich die Kapitalmarkturbulenzen des vierten Quartals 2018 ein Quartal später weitestgehend ausgeglichen haben. In Summe gab es für alle vier Finanzierungsinstrumente im vierten Quartal 2018 negative Effekte in Höhe von –25,1 Mrd EUR, während im ersten Quartal 2019 positive Effekte von 27 Mrd EUR zu verzeichnen waren. Vor allem die negativen Effekte bei Investmentzertifikaten in Höhe von –11,8 Mrd EUR konnten durch folgende positive Effekte in Höhe von 11,7 Mrd EUR nahezu ausgeglichen werden. Bei börsennotierten Aktien hat sich der negative Effekt von –14,2 Mrd EUR durch positive Effekte von 7,8 Mrd EUR stark reduziert. Verzinsliche Wertpapiere hatten zwar im vierten Quartal 2018 keine großen negativen Effekte, die positiven Effekte von 6,1 Mrd EUR im ersten Quartal 2019 kompensierten aber die generell schlechten Ergebnisse des Jahres 2018.

Grafik 4

Preis- und Wechselkurseffekte von Kapitalmarktinvestitionen**Entwicklung der Investitionen und Finanzierungen des nichtfinanziellen Sektors**

Der nichtfinanzielle Sektor kann in Unternehmen sowie Haushalte gegliedert werden. Aufgrund der untergeordneten Bedeutung von nicht-börsennotierten Aktien als Investment für Haushalte wird für diese in weiterer Folge auf eine Trennung zwischen börsennotierten und nicht-börsennotierten Aktien verzichtet. In den Tabellen 1 und 2 sind die Daten dennoch getrennt dargestellt. Haushalte treten ausschließlich als Investoren auf dem Kapitalmarkt auf, während Unternehmen zwar als Investoren tätig werden, sich aber auch finanzielle

Mittel über den Kapitalmarkt beschaffen können. Mit Hilfe der Transaktionsdaten der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung kann festgestellt werden, zu welchen Nettoinvestitionen bzw. Nettoemissionen es im nichtfinanziellen Sektor auf dem Kapitalmarkt in einer Periode tatsächlich gekommen ist.

Entwicklung der Haushalte

2018 hatten Haushalte ein ausstehendes Volumen an Kapitalmarktinvestitionen in Höhe von 116,6 Mrd EUR. Der Höchststand von 124 Mrd EUR im Jahr davor wurde im Jahr 2018 vor allem durch die negativen Preis- und Wechselkurseffekte in Höhe von -7,9 Mrd EUR nicht mehr erreicht. Die Entwicklung der Zusammensetzung der Kapitalmarktinvestitionen unterstreicht die zunehmende Bedeutung von Investmentzertifikaten als Investitionsmöglichkeit für Haushalte. Zwischen 2007 und 2018 hat sich das gehaltene Volumen an im In- und Ausland emittierten Investmentzertifikaten von 46,2 Mrd EUR auf 60 Mrd EUR erhöht, wobei auch das Angebot an Investmentzertifikaten größer wurde. Speziell seit 2012 gab es hohe transaktionsbedingte Jahreswachstumsraten zwischen 2,3 % und 8,2 %. In Summe ist es zwischen 2008 und 2018 zu kumulierten Nettotransaktionen in Höhe von 18,6 Mrd EUR gekommen.

Bei Aktien, bestehend aus börsennotierten und nicht-börsennotierten Aktien, erfolgte – wie bei Investmentzertifikaten – mit einem gehaltenen Volumen von 26,1 Mrd EUR ein Anstieg, welcher jedoch deutlich geringer war. Auch hier ist es zwischen 2008 und 2018 zu positiven Nettotransaktionen in Höhe von 3,4 Mrd EUR gekommen.

Die Bedeutung von verzinslichen Wertpapieren als attraktive Investitionsmöglichkeit nimmt hingegen seit 2008 deutlich ab. Einerseits ist durch die Niedrigzinsphase die generelle Attraktivität gesunken, aber auch das stark reduzierte Angebot an Neuemissionen von monetären Finanzinstituten spielt diesbezüglich eine nicht unwesentliche Rolle. Für Haushalte ist dies besonders bedeutend, da die meisten der von diesen gehaltenen verzinslichen Wertpapiere von monetären Finanzinstituten begeben werden. Seit 2013 ist es daher durchgehend zu geringeren

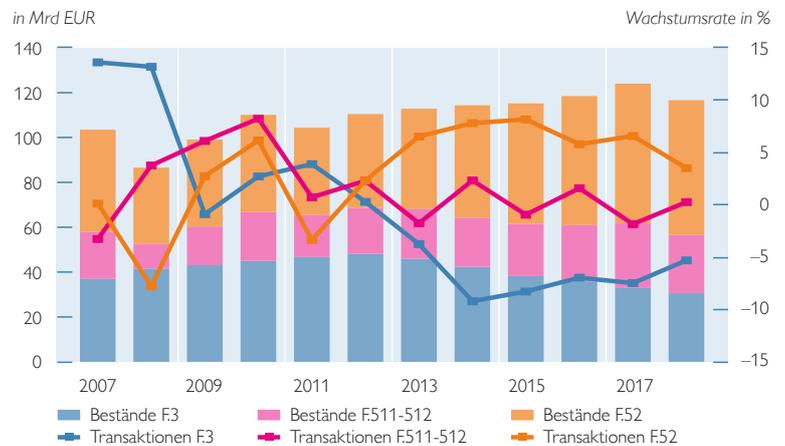
Nettoinvestitionen der Haushalte gekommen. Dennoch sind im Jahr 2018 monetäre Finanzinstitute mit 14,2 Mrd EUR immer noch der wichtigste Emittent, wenn man den Gesamtbestand an verzinslichen Wertpapieren der Haushalte von 30,6 Mrd EUR berücksichtigt. Die transaktionsbedingten Veränderungen zeigen im Zeitverlauf die zunehmende Bedeutung von Aktien als Alternative zu verzinslichen Wertpapieren. Daneben gibt es abseits des Kapitalmarkts trotz der niedrigen Zinsen insbesondere bei Bankeinlagen eine starke transaktionsbedingte Zunahme. Die Bestände erhöhten sich zwischen 2007 und 2018 um 43 % auf 262 Mrd EUR. Ausgehend von einem bereits hohen Bestandsniveau stiegen allein in den letzten drei Jahren die Einlagenbestände transaktionsbedingt um weitere 30,2 Mrd EUR.

Betrachtet man die kumulierten Preis- und Wechselkurseffekte je Finanzierungsinstrument, sind diese relativ niedrig bzw. negativ. Für verzinsliche Wertpapiere und Aktien gab es mit 600 Mio EUR bzw. 547 Mio EUR leicht positive Effekte. Bei Investmentzertifikaten ist es zwischen 2008 und 2018 zu negativen kumulierten Preiseffekten in Höhe von -4,8 Mrd gekommen. Die Entwicklungen im ersten Quartal 2019 zeigten deutliche Gegenbewegungen, insbesondere bei Investmentzertifikaten, die bei Haushalten einen hohen negativen Preis- und Wechselkurseffekt hatten. So ist es im ersten Quartal 2019 bei Investmentzertifikaten zu hohen positiven Effekten in Höhe von 3,4 Mrd EUR gekommen.

Betrachtet man die Verteilung des Bestandes an Kapitalmarktinvestitionen, dann sind am aktuellen Rand Investitionen in Aktien und verzinsliche Wertpapiere in Summe niedriger als die Veranlagung in Investmentzertifikate. Dennoch sind Haushalte durch indirekte Veranlagung über Investmentzertifikate deutlich stärker in den ersten beiden Finanzierungsinstrumenten investiert als auf den ersten Blick ersichtlich. Diese indirekte Veranlagung wird noch deutlicher, wenn man Versicherungen und kapitalgedeckte Abfertigungs- und Pensionsansprüche ebenfalls

Grafik 5a

Kapitalmarktinvestitionen der Haushalte: Zeitreihe



Grafik 5b

Kapitalmarktinvestitionen der Haushalte: Kumulierte Veränderungen 2008–2018



berücksichtigt, hinter denen vielfach auch Veranlagungen in Investmentzertifikate stehen. Details dazu finden sich in der Publikation von Andreasch et al. (2018).¹¹

Entwicklung der Unternehmen

Am aktuellen Rand bestehen Unternehmensinvestitionen mit 63,6 Mrd EUR primär aus Aktien im In- und Ausland. Dabei handelt es sich mit 40,4 Mrd EUR hauptsächlich um nicht-börsennotierte Aktien. Investitionen in börsennotierte Aktien haben demnach ein Volumen von 23,2 Mrd EUR. Darüber hinaus halten Unternehmen Investmentzertifikate im Wert von 12 Mrd EUR. Verzinsliche Wertpapiere machen mit 5,2 Mrd EUR den kleinsten Teil deren Kapitalmarktinvestitionen aus.

Betrachtet man Investitionen in alle vier Finanzierungsinstrumente in Summe, ist es seit 2008 mit kumulierten Transaktionen in Höhe von 3,9 Mrd EUR nur zu relativ geringen Nettoinvestitionen auf dem Kapitalmarkt gekommen. Allein im Jahr 2007 waren die Transaktionen über alle vier Finanzierungsinstrumente mit 6,8 Mrd EUR deutlich höher. Ähnlich wie bei Haushalten hat die Bedeutung von verzinslichen Wertpapieren abgenommen. 2007 lag der Bestand an verzinslichen Wertpapieren noch bei 10,1 Mrd EUR.

Bei Unternehmen haben sich nicht nur die von monetären Finanzinstituten emittierten verzinslichen Wertpapiere, sondern in einem ähnlichen Verhältnis auch die vom Ausland und dem Staatssektor begebenen reduziert. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Bedeutung von verzinslichen Wertpapieren deutlich geringer ist als bei Haushalten und die transaktionsbedingten Veränderungen auf vergleichsweise niedrigem Niveau waren. Verglichen mit Haushalten, für welche trotz des Investitionsrückgangs in den letzten Jahren verzinsliche Wertpapiere als relativ sichere Anlageform eine höhere Bedeutung haben, spielen verzinsliche Wertpapiere für Unternehmen nur eine geringe Rolle als Liquiditätsreserve. Aktien haben für Unternehmen hingegen eine größere Bedeutung als für Haushalte, da über diese Beteiligungen gehalten werden. In der Stock-Flow-Analyse ist zu beachten, dass neben transaktionsbedingten Veränderungen auch sonstige Vermögensänderungen (ohne Preis- und Wechselkurseffekte) zu Bestandsveränderungen führten.¹²

Im Vergleich zu Haushalten gibt es bei Unternehmen durch größere Volumina an Beständen in Aktien im In- und Ausland deutlich höhere Preis- und Wechselkurseffekte. Netto ergaben sich zwischen 2008 und 2018 kumulierte 4,2 Mrd EUR bei Aktien, welche vor allem durch nicht-börsennotierte Aktien positiv beeinflusst wurden. Verzinsliche Wertpapiere waren mit kumuliert 221 Mio EUR ebenfalls positiv, während bei Investmentzertifikaten mit –1,2 Mrd EUR ein negatives Ergebnis zu verzeichnen war.

In den letzten Jahren sind die Investitionen von österreichischen Haushalten auf dem Kapitalmarkt im Vergleich zu anderen Ländern innerhalb der Europäischen

¹¹ Andreasch et al. 2018. *Indirekte Finanzveranlagungen der Haushalte in Österreich. Strukturanalyse anhand eines „Look-through-Ansatzes“ auf Basis von Einzelwertpapierdaten.* In: *Einkommen, Konsum und Vermögen der Haushalte – Sektorale Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen 1998–2017 (Statistiken – Sonderheft, Oktober 2018).* OeNB. 13–33. Verfügbar unter: https://www.oenb.at/dam/jcr:53d1c0b7-1230-4091-b2ec-fa421122c028/04_Sektorale-VGR_2018_Andreasch.pdf.

¹² Vor allem durch große Reklassifikationen, ersichtlich in den „sonstigen Veränderungen“, von börsennotierten Aktien in nicht-börsennotierte Aktien in den Jahren nach der Finanzkrise, hat innerhalb des Aktiensegments die Bedeutung von nicht-börsennotierten Aktien zugenommen. Darüber hinaus ist es bei börsennotierten Aktien durch Sektorverschiebungen vom Unternehmenssektor in andere Sektoren zu „sonstigen Veränderungen“ gekommen.

Union äußerst stabil geblieben. Im Beobachtungszeitraum ist es in Österreich transaktionsbedingt zu kontinuierlich niedrigen positiven Jahreswachstumsraten gekommen. Wenn man die Jahreswachstumsraten österreichischer Haushaltsinvestitionen auf dem Kapitalmarkt mit dem EU-Durchschnitt vergleicht, sind diese in Österreich dennoch meistens höher. Im Gegensatz dazu ist es in Österreich bei Unternehmen des Öfteren zu negativen transaktionsbedingten Jahreswachstumsraten der Investitionen auf dem Kapitalmarkt gekommen. Nichtsdestotrotz sind diese in der Regel auf einem ähnlichen Niveau wie im EU-Durchschnitt und weniger volatil als in anderen beobachteten Ländern.

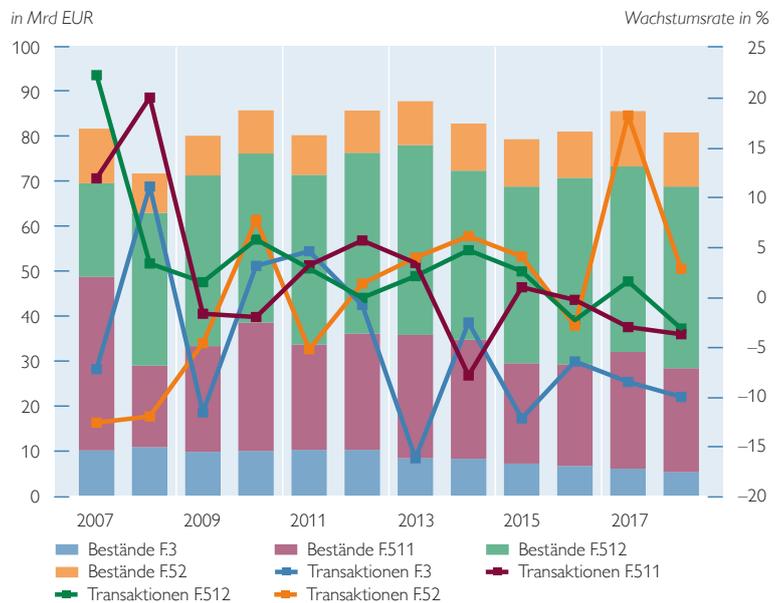
Betrachtet man die Passivseite, haben österreichische Unternehmen in den letzten Jahren vermehrt verzinsliche Wertpapiere emittiert. 2016 gab es mit 45,2 Mrd EUR ein ausstehendes Volumen, welches etwa doppelt so hoch war wie der Tiefststand von 22,5 Mrd EUR im Jahr 2008. Erst 2017 und 2018 wurden mit -3% bzw. -5% der Bestände größere Volumen durch Nettotilgungen reduziert. Das ausstehende Volumen an börsennotierten Aktien ist vor allem durch Preis- und Wechselkurseffekte großen Schwankungen unterlegen, wodurch sich der zwischenzeitliche Bestandseinbruch erklärt. Dennoch ist es transaktionsbedingt mit -3% der Bestände im Jahr 2018 erstmals auch zu größeren Nettoverkäufen gekommen. Das ausstehende Volumen an nicht börsennotierten Aktien hat sich mit 35,8 Mrd EUR im Jahr 2018 zu 36,8 Mrd EUR im Jahr 2007 kaum verändert.

Das Niveau des ausstehenden Volumens ist aufgrund der positiven Preis- und Wechselkurseffekte mit gegenläufigen Nettoverkäufen stabil geblieben.

Obwohl im gesamten Beobachtungszeitraum die Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt, vor allem durch verzinsliche Wertpapiere, leicht zunimmt, entwickelten sich Kredite zu einer noch wichtigeren Finanzierungsform als bisher. Allein zwischen 2015 und 2018 erhöhte sich das ausstehende Kreditvolumen

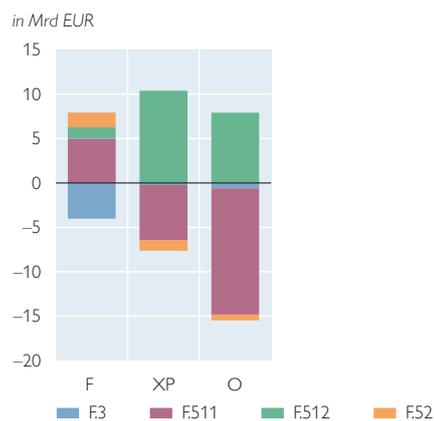
Grafik 6a

Kapitalmarktinvestitionen der Unternehmen: Zeitreihe



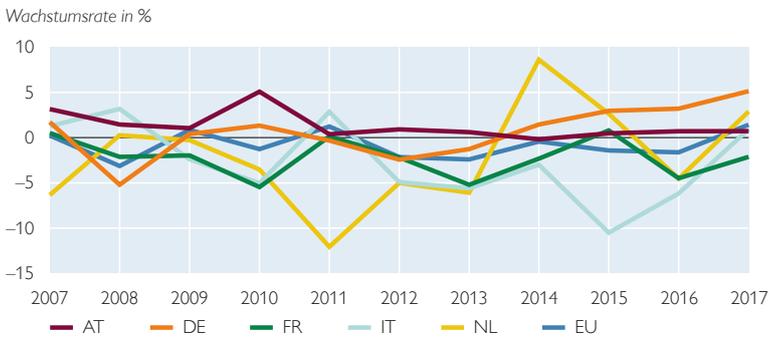
Grafik 6b

Kapitalmarktinvestitionen der Unternehmen: Kumulierte Veränderungen 2008–2018



Grafik 7a

Investitionen der Haushalte in handelbare Wertpapiere



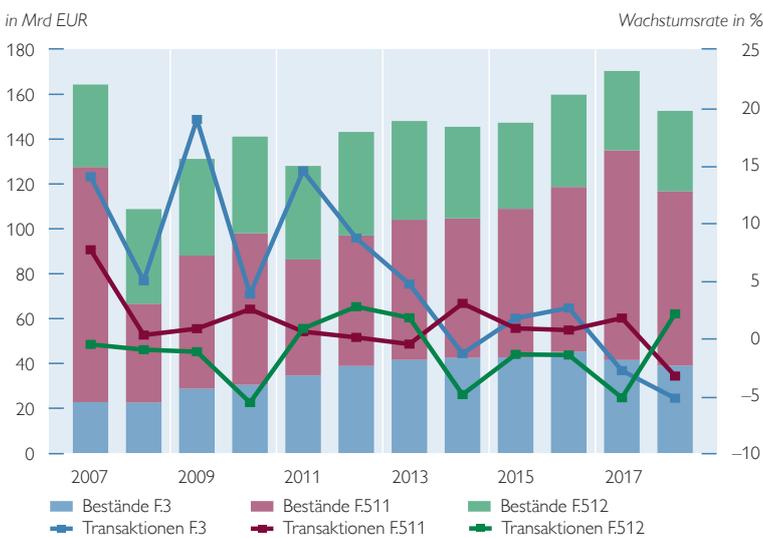
Grafik 7b

Investitionen der Unternehmen in handelbare Wertpapiere



Grafik 8a

Kapitalmarktemissionen der Unternehmen



Anmerkung: F.3 = verzinsliche Wertpapiere, F.511-512 = Aktien, F.52 = Investmentzertifikate, Wachstumsrate = transaktionsbedingte Jahreswachstumsrate.

österreichischer Unternehmen von 273 Mrd EUR auf 304,8 Mrd EUR. Neben dem Anstieg der Kreditfinanzierungen innerhalb des Unternehmenssektors von 62,1 Mrd EUR auf 75 Mrd EUR stiegen auch die Kreditgewährungen von monetären Finanzinstituten von 146,7 Mrd EUR auf 160,4 Mrd EUR und solche vom Ausland von 48,4 Mrd EUR auf 53,5 Mrd EUR. Vergleicht man diese Bestände mit den Kapitalmarktfinanzierungen, wird deutlich, dass die traditionelle Finanzierung über Kredite immer noch eine viel größere Rolle spielt.

Im EU-Durchschnitt stiegen Kapitalmarktfinanzierungen von Unternehmen leicht und hatten 2017 eine transaktionsbedingte Jahreswachstumsrate von 2,02%. Seit 2012 sind die Jahreswachstumsraten in Österreich kontinuierlich gesunken und haben mittlerweile ein leicht negatives Niveau in Höhe von -0,03% erreicht. Dennoch sind die Jahreswachstumsraten in Österreich, trotz weniger großer Emittenten, weniger volatil als in anderen EU-Ländern, da sowohl bei verzinslichen Wertpapieren als auch bei Aktien in den letzten Jahren des Beobachtungszeitraums konstant weniger emittiert wurde.

Entwicklung der Investitionen und Finanzierungen des Finanzsektors

Im Gegensatz zum nichtfinanziellen Sektor setzt sich der finanzielle Sektor aus sehr heterogenen Institutionen zusammen, welche auf dem Kapitalmarkt mit verschiedenen wirtschaftlichen und geldpolitischen Motiven agieren. Ähnlich wie beim nichtfinanziellen Sektor sind daher die Investitionen und Finanzierungen auf dem Kapitalmarkt je nach Subsektor des finanziellen Sektors auf bestimmte Finanzierungsinstrumente konzentriert.

In der vorliegenden Analyse werden die vier Subsektoren Zentralbank, monetäre Finanzinstitute, Investmentfonds sowie Versicherungen und Pensionskassen betrachtet. Zur Betrachtung der Finanzintermediation im engeren Sinne wird im Folgenden auf den Subsektor „sonstige Finanzinstitute“ verzichtet, welcher auch SPEs und Privatstiftungen beinhaltet.¹³

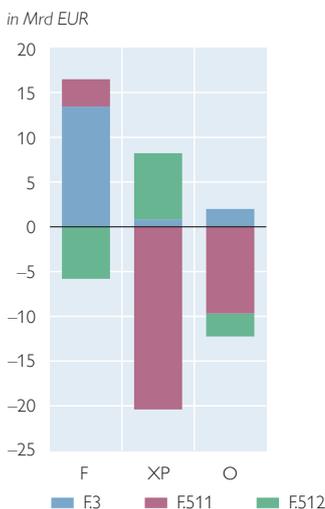
Die OeNB ist von der Betrachtung der Passivseite ausgenommen, da diese ausschließlich vom Bund über nicht-börsennotierte Aktien gehalten wird.

Der Bestand an Kapitalmarktinvestitionen des Finanzsektors hat sich zwischen 2007 und 2018 von 434,5 Mrd EUR auf 493,5 Mrd EUR erhöht. Dabei stechen vor allem die starken transaktionsbedingten Bestandserhöhungen der OeNB hervor, welche sich fast ausschließlich auf verzinsliche Wertpapiere beschränken. Der Großteil der Bestandsveränderungen ist auf die diversen Programme zum Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen zurückzuführen, welche nach der Finanzkrise gestartet wurden. Von 13,7 Mrd EUR ausgehend im Jahr 2007 hat sich das ausstehende Volumen an verzinslichen Wertpapieren auf 75,5 Mrd EUR vervielfacht, wovon 51,8 Mrd EUR inländische Staatsanleihen umfassen. Seit 2008 wurden bei verzinslichen Wertpapieren Transaktionen in Höhe von 62,9 Mrd EUR getätigt. Der Bestand an Investmentzertifikaten hat sich im Beobachtungszeitraum von 3,3 Mrd EUR auf 8,5 Mrd EUR erhöht. Dabei ist es zwischen 2008 und 2018 zu Transaktionen in Höhe von 5,7 Mrd EUR gekommen.

Monetäre Finanzinstitute hielten mit 4,1 Mrd EUR nur einen geringen Anteil an börsennotierten Aktien, aber mit 22,8 Mrd EUR den größten Anteil an nicht-börsennotierten Aktien. Durch kumulierte Preis- und Wechselkurseffekte

Grafik 8b

Kapitalmarktmissionen der Unternehmen: Kumulierte Veränderungen 2008–2018

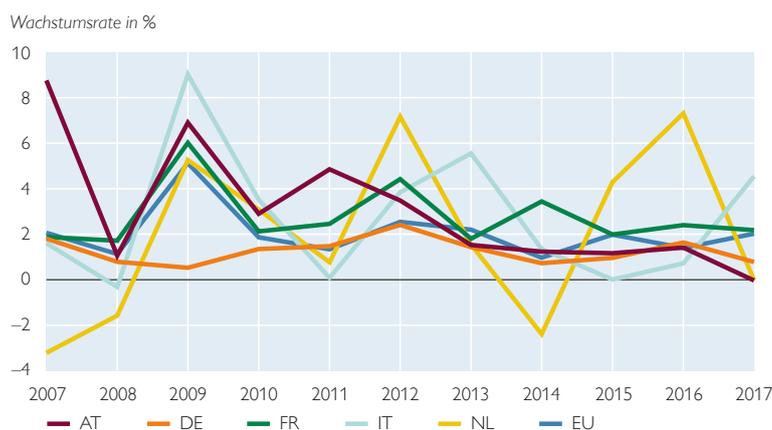


Quelle: OeNB.

Anmerkung: F = Transaktionen, XP = Preis- und Wechselkurseffekte, O = sonstige Veränderungen.

Grafik 9

Finanzierung der Unternehmen über handelbare Wertpapiere



Quelle: OeNB, Eurostat.

¹³ SPEs (Special Purpose Entities) sind insbesondere für Forderungen und Verpflichtungen bei Direktinvestitionen mit dem Ausland relevant. Solche Einheiten stehen in der Regel unter ausländischer Kontrolle, haben im Inland kaum wirtschaftliche Aktivität und halten wiederum in hohem Ausmaß ausländische Beteiligungen, oder sind Zweckgesellschaften zur Beschaffung von Finanzmitteln für den eigenen Konzern. Privatstiftungen agieren als Vermögensverwaltung von Haushalten.

von 4,7 Mrd EUR seit 2008 und Transaktionen von –4,5 Mrd EUR blieb das ausstehende Volumen relativ stabil. Monetäre Finanzinstitute haben auch ihre Investitionen in Investmentzertifikate transaktionsbedingt um –7,3 Mrd EUR auf 7 Mrd EUR reduziert. Mit –26,9 Mrd EUR wurden jedoch verzinsliche Wertpapiere transaktionsbedingt am stärksten abgebaut. Dabei handelt es sich, wie in weiterer Folge in Grafik 15 ersichtlich, ausschließlich um Reduktionen ausländischer Wertpapierbestände. Nach einem Höchststand von 168,1 Mrd EUR im Jahr 2009 ist der Bestand am aktuellen Rand nur mehr bei 100,6 Mrd EUR. Dennoch hielten monetäre Finanzinstitute das größte Volumen an verzinslichen Wertpapieren. Die größten Emittenten der Bestände an verzinslichen Wertpapieren von monetären Finanzinstituten sind das Ausland mit einem Volumen von 50,2 Mrd EUR, der Staatssektor mit 25,9 Mrd EUR sowie andere monetäre Finanzinstitute mit 19,8 Mrd EUR.

Investmentfonds stellen mit 23,8 Mrd EUR an börsennotierten Aktien den größten Gläubiger im Finanzsektor für dieses Finanzierungsinstrument dar. Seit 2008 ist es jedoch zu negativen Transaktionen in Höhe von –2,5 Mrd EUR gekommen. Darüber hinaus gab es auch negative Preis- und Wechselkurseffekte in Höhe von –2,4 Mrd EUR. Dennoch sind mit gehaltenen Beständen von 79,2 Mrd EUR an verzinslichen Wertpapieren und 55,3 Mrd EUR an Investmentzertifikaten börsennotierte Aktien nur der drittgrößte Investitionsposten der Investmentfonds. Bei verzinslichen Wertpapieren ist es zu kumuliert negativen Transaktionen in Höhe von –9,3 Mrd EUR gekommen. Preis- und Wechselkurseffekte sind mit kumuliert 4,7 Mrd EUR deutlich positiv.

Der Deckungsstock von inländischen Fonds-in-Fonds-Veranlagungen, welche den zweitgrößten Investitionsposten darstellen, bestand vorwiegend aus ausländischen börsennotierten Aktien aber auch aus ausländischen verzinslichen Wertpapieren. Diese indirekte Veranlagung nahm in den letzten Jahren zu, während das direkte Engagement zurückgefahren wurde. Über die indirekte Veranlagung werden daher noch größere Volumen von Anleihen und Aktien gehalten als bei einer direkten Betrachtung, bei welcher die Aufteilung zwischen verzinslichen Wertpapieren, börsennotierten Aktien und Investmentzertifikaten bei 50 %, 15 % und 35 % liegt. Seit 2008 wurde mit Transaktionen in Höhe von 9,2 Mrd EUR stark in neue Investmentzertifikate investiert. Dabei wurden Preis- und Wechselkurseffekte in Höhe von 2 Mrd EUR erzielt.

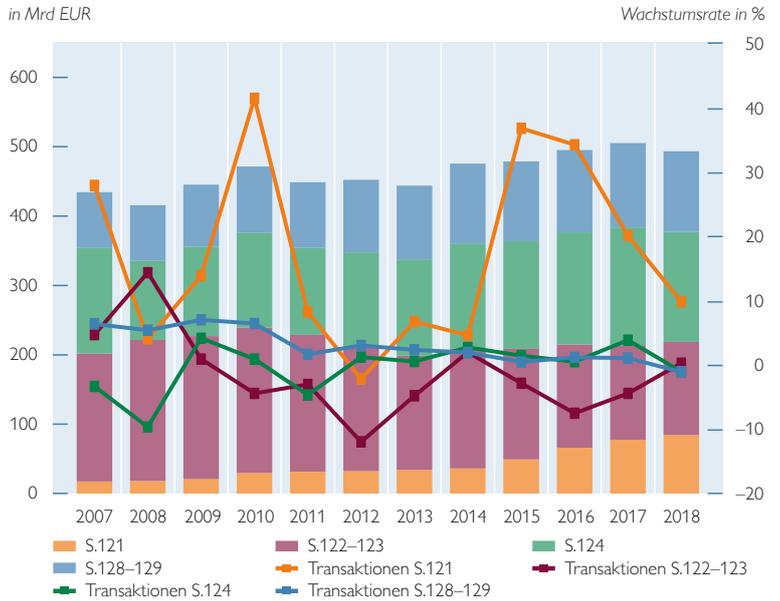
Versicherungen und Pensionskassen haben ihren Bestand an verzinslichen Wertpapieren von 34,7 Mrd EUR auf 53,4 Mrd EUR erhöht. Innerhalb des Subsektors werden diese fast ausschließlich von Versicherungen gehalten. Seit 2008 ist es mit 12,9 Mrd EUR an kumulierten Transaktionen zu größeren Neuinvestitionen gekommen, wobei es sich am aktuellen Rand mit einem Anteil von 38,4 Mrd EUR am Gesamtbestand von 53,4 Mrd EUR hauptsächlich um ausländische Emissionen handelt. Auch für diesen Sektor hat die Bedeutung von verzinslichen Wertpapieren, die von inländischen monetären Finanzinstituten emittiert werden, abgenommen. 2018 gab es mit –1,8 Mrd EUR an Transaktionen erstmals größere Kapitalabflüsse bei verzinslichen Wertpapieren. Darüber hinaus konnten zwischen 2008 und 2018 positive Preis- und Wechselkurseffekte in Höhe von 5,3 Mrd EUR erzielt werden. Mit kumulierten Transaktionen in Höhe von 10,5 Mrd EUR wurde auch der Bestand an Investmentzertifikaten auf 53,8 Mrd EUR erhöht und positive Preis- und Wechselkurseffekte in Höhe von 2,8 Mrd EUR erzielt. Im Gegensatz zu

Grafik 10

verzinslichen Wertpapieren halten Pensionskassen im Jahr 2018 mit 20,7 Mrd EUR einen beträchtlichen Anteil an Investmentzertifikaten innerhalb des Subsektors. Aktien hingegen haben mit 9,1 Mrd EUR nur eine untergeordnete Bedeutung für den gesamten Subsektor.

Im Gegensatz zu den Kapitalmarktinvestitionen hat die Finanzierung über den Kapitalmarkt im Finanzsektor deutlich abgenommen. Der Bedarf an verzinslichen Wertpapieren ist für monetäre Finanzinstitute durch die Verfügbarkeit von günstigem Zentralbankgeld deutlich zurückgegangen. 2007 hatten monetäre Finanzinstitute noch ein ausstehendes Volumen an Kapitalmarktmissionen in Höhe von 290,2 Mrd EUR. Bis 2018 hat sich das Volumen trotz eines zwischenzeitlichen Anstiegs in den Jahren von 2008 bis 2010 auf 197,8 Mrd EUR reduziert. Kapitalmarktfinanzierungen der monetären Finanzinstitute haben transaktionsbedingt um –66 Mrd EUR über alle Finanzierungsinstrumente abgenommen, wobei mit –67,3 Mrd EUR de facto nur

Kapitalmarktinvestitionen des Finanzsektors



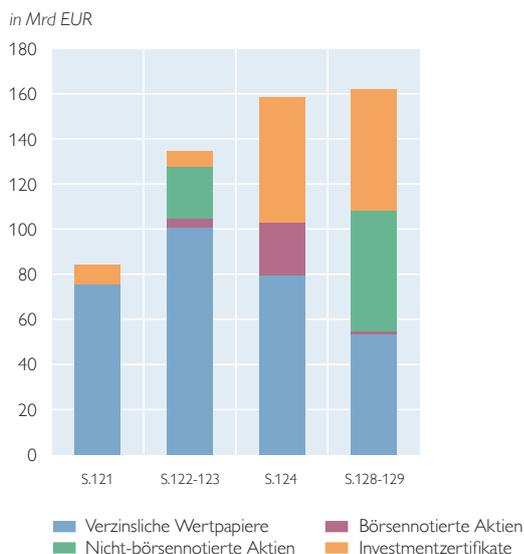
Quelle: OeNB.

Anmerkung: S.121 = Zentralbank, S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen, Wachstumsrate = transaktionsbedingte Jahreswachstumsrate.

Grafik 11

Zusammensetzung der Aktiva des Finanzsektors

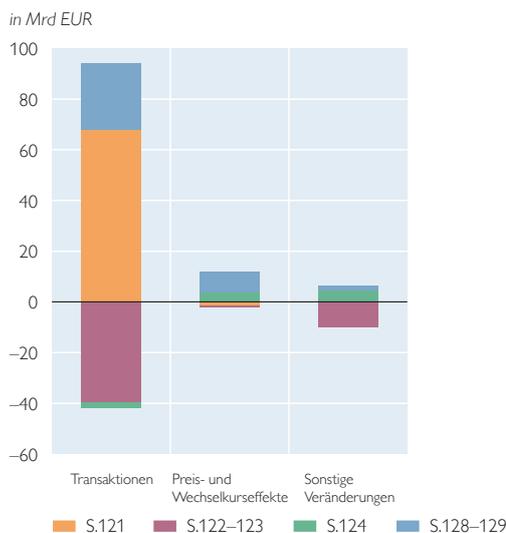
Verteilung der Finanzierungsinstrumente 2018



Quelle: OeNB.

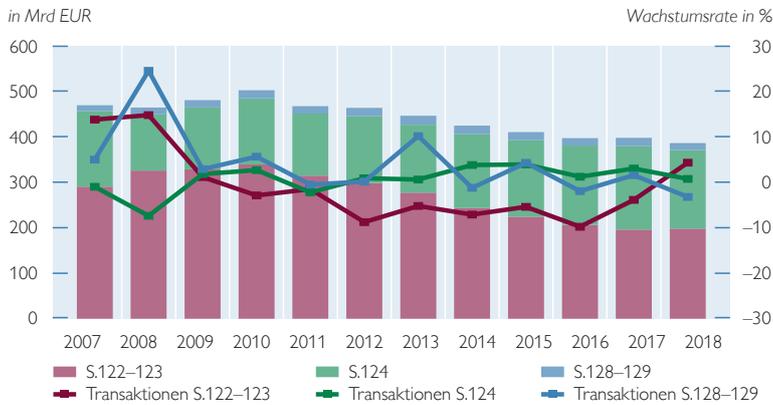
Anmerkung: S.121 = Zentralbank, S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen.

Kumulierte Veränderungen 2008–2018



Grafik 12

Kapitalmarktemissionen des Finanzsektors



Quelle: OeNB.

Anmerkung: S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen, Wachstumsrate = transaktionsbedingte Jahreswachstumsrate.

verzinsliche Wertpapiere reduziert wurden. Deren Bestände sind von 268,9 Mrd EUR im Jahr 2007 auf 136,9 Mrd EUR im Jahr 2018 zurückgegangen. Betrachtet man in Grafik 14 die Entwicklung der Restlaufzeiten der von monetären Finanzinstituten emittierten verzinslichen Wertpapiere, zeigt sich, dass es nur geringe Verschiebungen hin zu kürzeren Restlaufzeiten gibt, da bei Neuemissionen – bedingt durch das niedrige Zinsumfeld – vor allem langfristige Wertpapiere emittiert wurden.

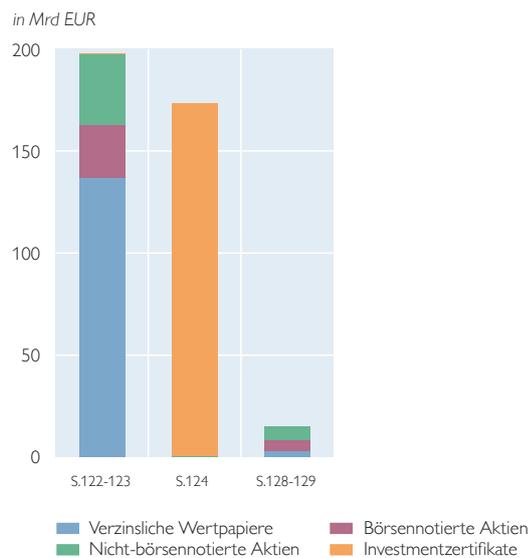
Die relativ großen negativen sonstigen Veränderungen bei monetären Finanzinstituten ergeben sich je nach Finanzierungsinstrument aus unterschiedlichen Gründen.

Aufgrund der Abbaueinheiten, die infolge der Finanzkrise gegründet wurden, ist es zu größeren Sektorreklassifikationen in den Staatsektor gekommen. Darüber hinaus kam es, bedingt durch Börsenabgänge¹⁴ sowie Umschichtungen bei nicht-börsennotierten Aktien im Zuge der Ausgestaltung der finanziellen Mantelgesellschaften und Holdings im Bereich der Banken, zu sonstigen Veränderungen.

Grafik 13

Zusammensetzung der Passiva des Finanzsektors

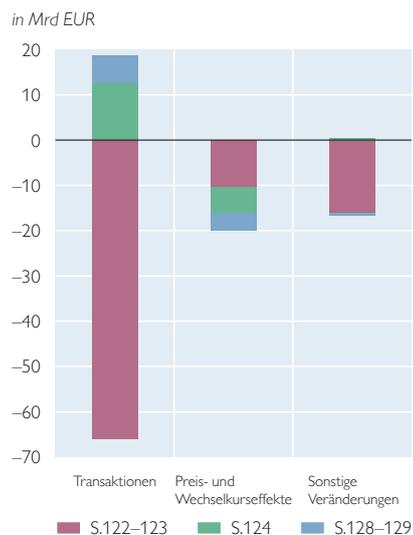
Verteilung der Finanzierungsinstrumente 2018



Quelle: OeNB.

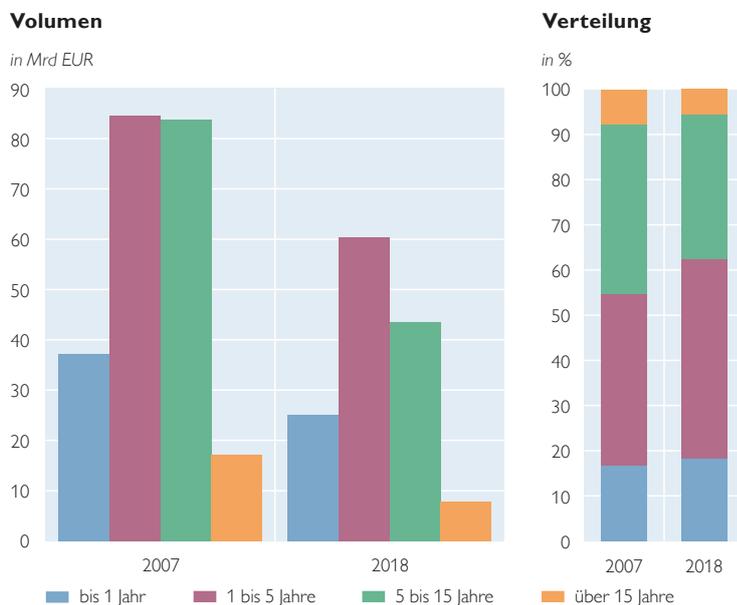
Anmerkung: S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen.

Kumulierte Veränderungen 2008-2018



¹⁴ Dies führt zu einer Reklassifikation von börsennotierten Aktien zu nicht-börsennotierten Aktien.

Grafik 14

Von monetären Finanzinstituten emittierte verzinsliche Wertpapiere nach Restlaufzeit

Im gleichen Zeitraum haben Investmentfonds damit begonnen, das Volumen an ausgegebenen Investmentzertifikaten zu erhöhen. Zwischen 2008 und 2018 wurden in Österreich 12,7 Mrd EUR neu emittiert. Seit 2009 waren es sogar 24,9 Mrd EUR. 2017 ergab dies einen Höchststand an Kapitalmarktmissionen von 183,2 Mrd EUR, welche damit nur ca. 12,5 Mrd EUR niedriger als das ausstehende Volumen der monetären Finanzinstitute war. Bis auf einen kleinen Anteil an Aktien handelt es sich bei den Verbindlichkeiten der Investmentfonds fast ausschließlich um ausgegebene Investmentzertifikate.

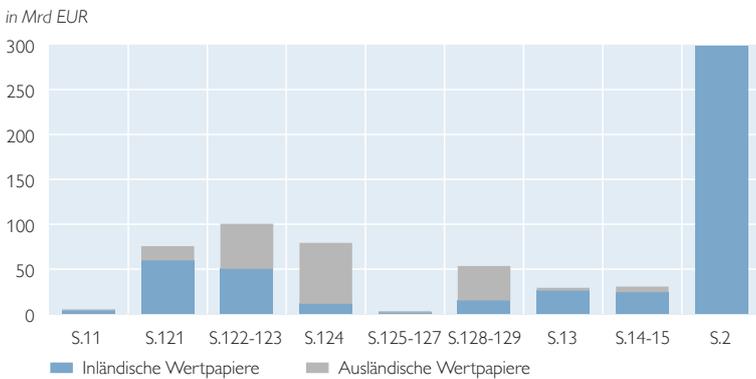
Innerhalb des Subsektors Versicherungen und Pensionskassen haben Versicherungen ihre Passiva durch Ausgabe von verzinslichen Wertpapieren und Aktien leicht erhöht. Betrachtet man jedoch die Verteilung der Finanzierungsinstrumente, wird deutlich, dass im Finanzsektor vor allem monetäre Finanzinstitute und Investmentfonds Kapitalmarktmissionen in Form von verzinslichen Wertpapieren bzw. Investmentzertifikaten tätigen. Innerhalb des Finanzsektors stellen damit diese beiden Sektoren die meisten Investitionsmöglichkeiten auf dem Kapitalmarkt zur Verfügung.

Strukturelle Veränderungen bei den einzelnen Finanzierungsinstrumenten

Die Kapitalmarktaktivitäten des nichtfinanziellen sowie finanziellen Sektors haben gezeigt, dass es im letzten Jahrzehnt bei verzinslichen Wertpapieren zu zwei grundlegenden Verschiebungen gekommen ist, wobei es vor allem in den letzten Jahren große Veränderungen gab. Bei verzinslichen Wertpapieren wurden Bestände, vor allem von Staatsanleihen, von der OeNB in hohem Ausmaß aus dem Ausland gekauft, wodurch die OeNB nach dem Ausland zum größten Gläubiger inländischer verzinslicher Wertpapiere wurde. In den letzten vier Jahren wurde der Bestand an gehaltenen österreichischen Staatsanleihen durch die OeNB

Grafik 15a

**Veranlagung in verzinsliche Wertpapiere:
Verteilung der Veranlagung**

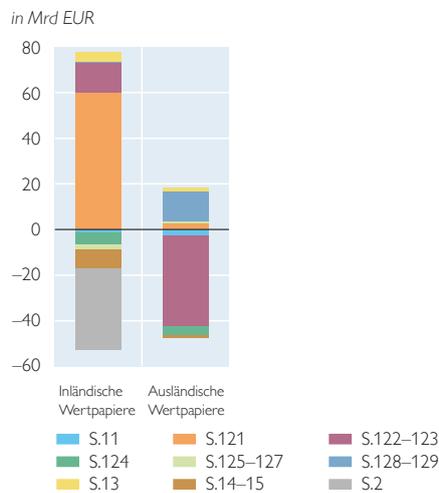


Quelle: OeNB.

Anmerkung: S.11 = nichtfinanzielle Unternehmen, S.121 = Zentralbank, S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.125-127 sonstige Finanzinstitute, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen, S.13 = Staat, S.14-15 = private Haushalte inkl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck, S.2 = Ausland

Grafik 15b

**Veranlagung in verzinsliche Wertpapiere:
Kumulierte Transaktionen seit 2008**



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Anmerkung: S.11 = nichtfinanzielle Unternehmen, S.121 = Zentralbank, S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.125-127 sonstige Finanzinstitute, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen, S.13 = Staat, S.14-15 = private Haushalte inkl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck, S.2 = Ausland.

transaktionsbedingt um 50,7 Mrd EUR erhöht, wobei der Staat selbst auch viele Neuemissionen getätigt hat.

Im Gegensatz zu Staatsanleihen ist das Angebot an verzinslichen Wertpapieren, die von monetären Finanzinstituten emittiert werden, deutlich gesunken. So haben in den letzten Jahren zum Beispiel monetäre Finanzinstitute und Investmentfonds primär ihren Bestand an Staatsanleihen reduziert, während Haushalte verzinsliche Wertpapiere – begeben von monetären Finanzinstituten – verkauft. Im gesamten Beobachtungszeitraum sind die Investitionen von monetären Finanzinstituten in inländische verzinsliche Wertpapiere trotz der Reduktion von Staatsanleihen in den letzten Jahren dennoch positiv, während ausländische Wertpapierbestände massiv abgebaut wurden. Ausländische Investoren haben zwar verzinsliche Wertpapiere – sowohl des Staates als auch von monetären Finanzinstituten – reduziert, sind aber immer noch der mit Abstand größte Gläubiger von verzinslichen Wertpapieren inländischer Emittenten. Davon machen Staatsanleihen mit 187,9 Mrd EUR den größten Anteil aus. Der transaktionsbedingte Anstieg an Investitionen in verzinsliche Wertpapiere bei Versicherungen und Pensionskassen ist fast ausschließlich auf ausländische verzinsliche Wertpapiere zurückzuführen.

Stellt man auch für börsennotierte und nicht-börsennotierte Aktien nochmals die Investitionen für die einzelnen Subsektoren der Volkswirtschaft gegenüber, wird auch hier deutlich, dass sich die Investitionen in das jeweilige Finanzierungsinstrument im In- und Ausland auf wenige Subsektoren

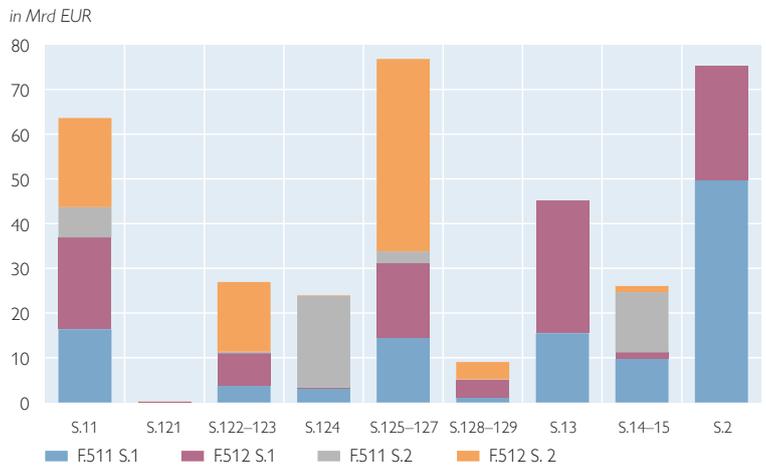
konzentrieren. Betrachtet man nur inländische Emissionen, ist das Ausland der mit Abstand größte Investor auf dem österreichischen Aktienmarkt. Der Großteil der Investitionen wird von börsennotierten Aktien gebildet. Trotz der Finanzkrise haben einige Subsektoren ihre Bestände an Aktien deutlich erhöht. Vor allem Unternehmen sowie Versicherungen und Pensionskassen hatten sowohl im In- als

auch Ausland positive kumulierte Transaktionen, wobei bei Versicherungen und Pensionskassen fast ausschließlich nicht-börsennotierte Aktien transaktionsbedingt aufgebaut wurden. Haushalte haben vor allem in den letzten Jahren vermehrt in ausländische Aktien investiert. Dabei handelt es sich mit kumulierten Transaktionen von 4,3 Mrd EUR primär um börsennotierte Aktien. Im Inland wurden die Bestände an Aktien dagegen leicht reduziert. Zusammengefasst hat vor allem der nichtfinanzielle Sektor, gebildet aus Haushalten und Unternehmen, trotz der Kapitalmarkturbulenzen im letzten Jahrzehnt seinen Bestand an primär börsennotierten Aktien transaktionsbedingt wie in den Jahren zuvor erhöht. Der starke Rückgang bei ausländischen Aktieninvestitionen von sonstigen Finanzinstituten ergibt sich durch den Rückzug einer SPE aus Österreich im ersten Quartal 2016. Um die transaktionsbedingten Veränderungen der Aktienveranlagung über alle Sektoren darzustellen, wurden in Grafik 16 auch die sonstigen Finanzinstitute berücksichtigt, obwohl diese im Abschnitt zum finanziellen Sektor nicht näher beleuchtet werden.

In Bezug auf Investmentzertifikate haben die Kapitalmarktaktivitäten des nichtfinanziellen sowie finanziellen Sektors gezeigt, dass diese eine immer größere Rolle spielen. Bis auf monetäre Finanzinstitute haben alle inländischen Sektoren ihre Bestände in Summe erhöht. Der starke Aufbau an Investmentzertifikaten durch Investmentfonds selbst ist durch Neuinvestitionen in ausländische Investmentzertifikate bestimmt. Im Gegensatz zu verzinslichen Wertpapieren sowie Aktien ist das Ausland nicht der wichtigste Investor in inländische Investmentzertifikate. Diese werden vor allem von Haushalten sowie Versicherungen und Pensionskassen, aber auch anderen Investmentfonds gehalten, die daher ihre Veranlagungen vermehrt managen lassen statt direkt in verzinsliche Wertpapiere

Grafik 16a

Veranlagung in Aktien: Verteilung der Veranlagung

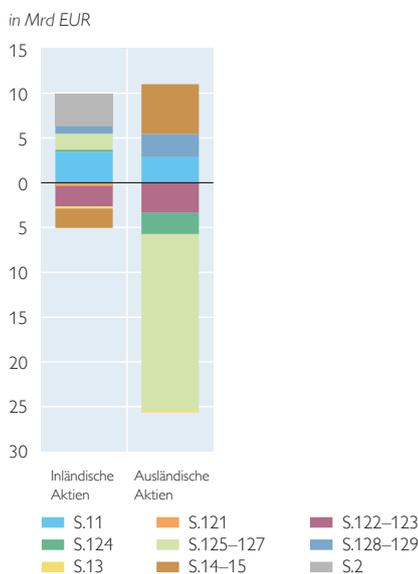


Quelle: OeNB.

Anmerkung: S.11 = nichtfinanzielle Unternehmen, S.121 = Zentralbank, S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.125-127 sonstige Finanzinstitute, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen, S.13 = Staat, S.14-15 = private Haushalte inkl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck, S.1 Inland, S.2 = Ausland

Grafik 16b

Veranlagung in Aktien: Kumulierte Transaktionen seit 2008



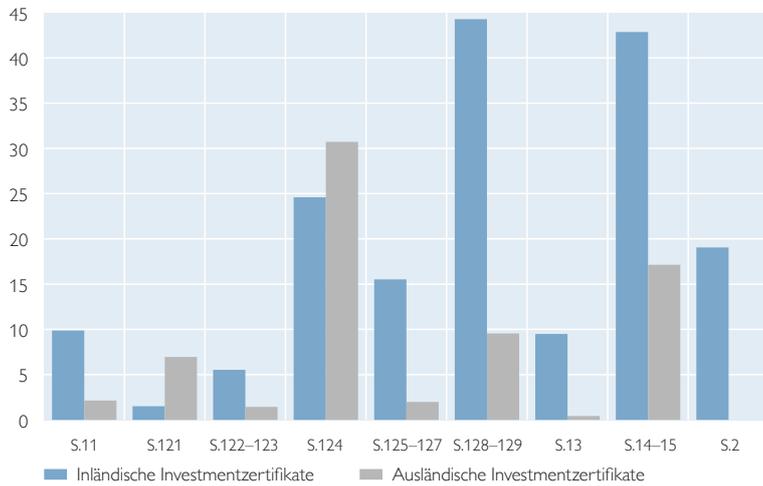
Quelle: OeNB.

Anmerkung: S.11 = nichtfinanzielle Unternehmen, S.121 = Zentralbank, S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.125-127 sonstige Finanzinstitute, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen, S.13 = Staat, S.14-15 = private Haushalte inkl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck, S.1 Inland, S.2 = Ausland

Grafik 17a

Veranlagung in Investmentzertifikate: Verteilung der Veranlagung

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

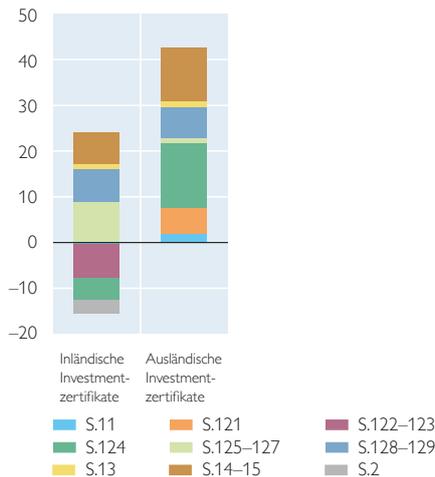
Anmerkung: S.11 = nichtfinanzielle Unternehmen, S.121 = Zentralbank, S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.125-127 sonstige Finanzinstitute, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen, S.13 = Staat, S.14-15 = private Haushalte inkl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck, S.2 = Ausland.

oder börsennotierte Aktien zu investieren. In Summe wurden von Haushalten selbst die größten Bestände an Investmentzertifikaten transaktionsbedingt aufgebaut. Auf der anderen Seite wurden aber auch von österreichischen Investmentfonds vermehrt neue Investmentzertifikate emittiert.

Grafik 17b

Veranlagung in Investmentzertifikate: Kumulierte Transaktionen seit 2008

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: S.11 = nichtfinanzielle Unternehmen, S.121 = Zentralbank, S.122-123 = monetäre Finanzinstitute, S.124 = Investmentfonds, S.125-127 sonstige Finanzinstitute, S.128-129 = Versicherungen und Pensionskassen, S.13 = Staat, S.14-15 = private Haushalte inkl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck, S.2 = Ausland.

Kapitalmarktverflechtungen in Österreich 2018, Gläubiger

	Nichtfinanzielle Unternehmen	Zentralbank	Monetäre Finanzinstitute	Investmentfonds	Sonstige Finanzinstitute	Versicherungen und Pensionskassen	Staat	Private Haushalte ¹	Ausland	Gesamt
<i>Bestände in Mio EUR</i>										
Emittent										
Verzinsliche Wertpapiere										
Gesamt	5.227	75.543	100.569	79.244	3.070	53.451	29.218	30.596	298.491	675.409
Nichtfinanzielle Unternehmen	971	417	3.710	1.649	328	2.180	170	2.633	26.915	38.974
Zentralbank	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Monetäre Finanzinstitute	2.274	7.384	19.759	4.013	778	7.921	2.325	14.241	78.200	136.897
Investmentfonds	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Sonstige Finanzinstitute	258	0	614	159	47	251	367	5.944	3.671	11.311
Versicherungen	59	0	352	93	181	528	13	211	1.790	3.227
Staat	155	51.810	25.924	5.399	109	4.168	23.170	1.291	187.914	299.942
Private Haushalte	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Ausland	1.509	15.932	50.210	67.931	1.626	38.402	3.173	6.276	x	185.060
Börsennotierte Aktien										
Gesamt	23.175	0	4.145	23.806	17.220	1.159	15.506	23.216	49.788	158.014
Nichtfinanzielle Unternehmen	15.255	0	500	2.474	4.322	700	15.437	7.576	31.512	77.776
Zentralbank	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Monetäre Finanzinstitute	987	0	3.269	576	6.765	279	1	1.764	12.184	25.825
Investmentfonds	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Sonstige Finanzinstitute	136	0	-7	72	45	16	0	42	5.112	5.416
Versicherungen	24	0	2	148	3.446	77	58	380	981	5.117
Staat	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Private Haushalte	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Ausland	6.773	0	381	20.537	2.641	86	9	13.454	x	43.881
Nicht-börsennotierte Aktien										
Gesamt	40.447	241	22.805	159	59.605	7.891	29.630	2.837	25.571	189.185
Nichtfinanzielle Unternehmen	9.013	185	951	38	2.448	300	13.206	1.204	8.454	35.799
Zentralbank	x	x	x	x	x	x	13.529	x	x	13.529
Monetäre Finanzinstitute	1.535	0	4.270	0	13.676	536	1.305	103	13.648	35.072
Investmentfonds	227	0	108	1	41	35	22	2	72	508
Sonstige Finanzinstitute	343	0	1.062	0	175	5	16	128	2.032	3.761
Versicherungen	1.345	0	367	0	244	3.147	19	0	1.365	6.487
Staat	8.058	0	454	0	0	0	1.534	0	1	10.046
Private Haushalte	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Ausland	19.924	57	15.594	120	43.020	3.868	0	1.400	x	83.983
Investmentzertifikate										
Gesamt	12.010	8.452	6.969	55.295	17.513	53.817	9.908	59.990	19.052	243.007
Nichtfinanzielle Unternehmen	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Zentralbank	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Monetäre Finanzinstitute	3	0	0	7	3	0	0	17	2	32
Investmentfonds	9.872	1.510	5.533	24.580	15.525	44.269	9.489	42.836	19.049	172.664
Sonstige Finanzinstitute	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Versicherungen	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Staat	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Private Haushalte	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Ausland	2.135	6.942	1.436	30.708	1.985	9.548	420	17.137	x	70.311
Kapitalmarkt in Summe										
Gesamt	80.859	84.236	134.488	158.503	97.408	116.317	84.263	116.639	392.902	1.265.615
Nichtfinanzielle Unternehmen	25.239	602	5.161	4.160	7.099	3.180	28.813	11.414	66.881	152.549
Zentralbank	x	x	x	x	x	x	13.529	x	x	13.529
Monetäre Finanzinstitute	4.800	7.384	27.298	4.595	21.223	8.736	3.631	16.125	104.034	197.825
Investmentfonds	10.099	1.510	5.641	24.581	15.566	44.304	9.511	42.838	19.122	173.172
Sonstige Finanzinstitute	737	0	1.669	231	267	272	383	6.114	10.815	20.488
Versicherungen	1.428	0	721	241	3.871	3.752	91	591	4.136	14.831
Staat	8.213	51.810	26.379	5.399	109	4.168	24.704	1.291	187.915	309.988
Private Haushalte	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Ausland	30.342	22.931	67.620	119.296	49.272	51.905	3.602	38.267	x	383.234

Quelle: OeNB.

¹ Inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

Kumulierte Veränderungen 2008–2018

	Verzinsliche Wertpapiere	Börsennotierte Aktien	Nicht-börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate
<i>Kumuliert in Mio EUR</i>				
Private Haushalte: Aktiva¹				
Transaktionen	-9.078	2.554	843	18.605
Preis- und Wechselkurseffekte	600	371	176	-4.760
Sonstige Veränderungen	2.073	1.092	153	719
Nichtfinanzielle Unternehmen: Aktiva				
Transaktionen	-4.026	4.982	1.296	1.645
Preis- und Wechselkurseffekte	-227	-6.233	10.391	-1.169
Sonstige Veränderungen	-609	-14.213	7.913	-637
Zentralbank: Aktiva				
Transaktionen	62.899	x	-376	5.652
Preis- und Wechselkurseffekte	-1.119	x	210	-501
Sonstige Veränderungen	22	x	0	-29
Monetäre Finanzinstitute: Aktiva				
Transaktionen	-26.854	-1.102	-4.542	-7.269
Preis- und Wechselkurseffekte	-1.461	-2.571	4.749	-1.154
Sonstige Veränderungen	-8.410	-2.538	1.216	-140
Investmentfonds: Aktiva				
Transaktionen	-9.281	-2.456	355	9.227
Preis- und Wechselkurseffekte	4.677	-2.410	-234	2.033
Sonstige Veränderungen	2.799	906	-512	1.457
Versicherungen und Pensionskassen: Aktiva				
Transaktionen	12.925	15	2.577	10.548
Preis- und Wechselkurseffekte	5.305	-736	529	2.753
Sonstige Veränderungen	498	-477	1.767	113
Nichtfinanzielle Unternehmen: Passiva				
Transaktionen	13.430	3.048	-5.801	x
Preis- und Wechselkurseffekte	840	-20.397	7.380	x
Sonstige Veränderungen	1.990	-9.697	-2.551	x
Monetäre Finanzinstitute: Passiva				
Transaktionen	-67.345	9.323	-3.956	-4.038
Preis- und Wechselkurseffekte	15.712	-4.943	-20.690	-367
Sonstige Veränderungen	-33.966	-17.429	35.512	-166
Investmentfonds: Passiva				
Transaktionen	x	x	40	12.655
Preis- und Wechselkurseffekte	x	x	-10	-5.668
Sonstige Veränderungen	x	x	478	-8
Versicherungen und Pensionskassen: Passiva				
Transaktionen	1.464	2.966	1.694	x
Preis- und Wechselkurseffekte	103	-6.134	2.052	x
Sonstige Veränderungen	-0	-0	-618	x

Quelle: OeNB.

¹ Inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.