

# Stagnation in der Geldvermögensbildung der Haushalte – dynamische Finanzaktivitäten der Unternehmen

Stefan Wiesinger<sup>1</sup>

Die Sparquote der privaten Haushalte (inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck) lag im zweiten Quartal 2018 – in einer kumulierten Betrachtung der letzten vier Quartale<sup>2</sup> – bei 6,6% des verfügbaren Einkommens. Die Sparquote verharrte nicht zuletzt aufgrund des minimal um 1% real gewachsenen Einkommens auf diesem Niveau. Zum Jahresende 2017 lag die Sparquote (nach der September-Revision der gesamten VGR und Zahlungsbilanz) bei 6,8%.

Das Geldvermögen der privaten Haushalte (inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck) Ende Juni 2018 stieg gegenüber dem Jahresendwert von 2017 um 8,5 Mrd EUR auf 676 Mrd EUR<sup>3</sup> an, im Jahresabstand um 16,7 Mrd EUR. Davon entfielen auf Transaktionen (Geldvermögensbildung) in den letzten vier Quartalen 12,9 Mrd EUR und auf preisbedingte Veränderungen durch Marktwertanpassung 3,1 Mrd EUR.

Die Geldvermögensbildung erreichte auf Basis einer kumulierten Betrachtung im zweiten Quartal 2018 6,1% des verfügbaren Einkommens, die realwirtschaftlichen Investitionen (ohne Ersatzinvestitionen) machten 4,1% aus. Zusätzlich zum Sparen finanzierten die Haushalte ihre Investitionen über Kredite in Höhe von 2,8%.

Die Zuwächse der finanziellen Investitionen blieben damit sowohl in Relation zum verfügbaren Einkommen als auch zum bestehenden Finanzvermögen auf einem geringen Wachstumspfad, der seit Anfang 2013 – in der bestehenden Phase der Niedrigzinspolitik der EZB – beobachtet wird.

Getragen wurde die Geldvermögensbildung in den letzten vier Quartalen von den weiterhin anhaltenden Veranlagungen in täglich fällige Einlagen (18,4 Mrd EUR), während gebundene Einlagen zurückgingen (-7,9 Mrd EUR). Haushalte schichteten zusätzlich, wie schon in den Vorperioden beobachtbar, von verzinslichen Wertpapieren (-2,9 Mrd EUR) in Investmentzertifikate (+3,5 Mrd EUR) um. Diese Portfolioreallokation wurde vor allem von vermögendere Haushalten durchgeführt. Wertpapierbesitzer mussten im ersten Halbjahr 2018 bewertungsbedingte Rückgänge ihres Wertpapierbesitzes (Stand Juni 2018: 121,8 Mrd EUR) per saldo in Höhe von 2 Mrd EUR hinnehmen. Den Rückgängen standen bewertungsbedingte Zuwächse zwischen dem zweiten Quartal 2016 und Ultimo 2017 in Höhe von 8,9 Mrd EUR gegenüber.

Die Kreditnachfrage der Haushalte beschleunigte sich gegenüber dem Jahr 2017 (2,6%) in einer kumulierten Betrachtung bis zum zweiten Quartal 2018 auf eine Jahreswachstumsrate von 3,1%. Sie wurde deutlich von Nettoneufinanzierungen aus Wohnbaukrediten getragen. Die gesamte Verschuldung der privaten Haushalte (inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck) lag Ende Juni 2018 bei 190,7 Mrd EUR (91% des netto verfügbaren Einkommens).<sup>4</sup>

Die realwirtschaftlichen Investitionen der nichtfinanziellen Unternehmen erreichten im zweiten Quartal 2018 in einer kumulierten Betrachtung 26,2% der

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, stefan.wiesinger@oenb.at.

<sup>2</sup> Nachfolgend als „kumulierte Betrachtung“ bezeichnet.

<sup>3</sup> Auf private Haushalte entfielen davon rund 662 Mrd EUR.

<sup>4</sup> Auf private Haushalte entfielen davon rund 187 Mrd EUR.

Bruttowertschöpfung<sup>5</sup>. Diese Quote ist seit dem vierten Quartal 2016 konstant zu beobachten. Die Gewinnquote<sup>6</sup> blieb mit 43,1 % ebenfalls relativ konstant. Diese Entwicklungen ermöglichten dem Unternehmenssektor die gesamten realwirtschaftlichen Investitionen aus eigenen Mitteln nahezu abzudecken. Der Finanzierungssaldo lag in einer kumulierten Betrachtung im zweiten Quartal 2018 knapp unter der Nulllinie.

Spiegelbildlich war der Finanzierungssaldo aus Geldvermögensbildung und Finanzierung ebenfalls ausgeglichen. Sowohl die finanziellen Investitionen als auch die Außenfinanzierung des Unternehmenssektors erreichten in einer kumulierten Betrachtung bis zum zweiten Quartal 2018 rund 12 % der Bruttowertschöpfung und lagen damit auf einem Niveau, das seit dem vierten Quartal 2016 zu beobachten ist.

Die transaktionsbedingte Jahreswachstumsrate der Verpflichtungen des Unternehmenssektors (Ultimo Juni 2018: 817 Mrd EUR<sup>7</sup>) lag bei 3,3 %. Von der gesamten Finanzierung in Höhe von 25,2 Mrd EUR entfielen auf Kredite (13,7 Mrd EUR) sowie Handelskredite (2,4 Mrd EUR) insgesamt 16,1 Mrd EUR (64%). Damit machten sie rund 2,1 Prozentpunkte des gesamten transaktionsbedingten Verpflichtungsaufbaus aus. Die gesamten Unternehmenskredite in Höhe von 304 Mrd EUR wuchsen in den letzten vier Quartalen transaktionsbedingt um 4,7%. Davon entfielen 2,8 Prozentpunkte auf Bankkredite. Diese Finanzierungsform gewann in den letzten zehn Quartalen wieder deutlich an Bedeutung. Gleichzeitig ging der Anteil der Kreditfinanzierung ausländischer Geldgeber sowie innerhalb des Unternehmenssektors zurück. Zur Jahresmitte hielten die inländischen Banken 51 % der gesamten Unternehmenskredite, gefolgt von Verbindlichkeiten innerhalb des Unternehmenssektors (24 %) und Krediten von ausländischen Kapitalgebern (19%).

Die kapitalmarktorientierte Finanzierung in Form von verzinslichen Wertpapieren spielte hingegen mit einem Wachstumsbeitrag von 0,1 Prozentpunkten nach wie vor keine Rolle. Das aushaftende Emissionsvolumen zu Marktpreisen betrug zur Jahresmitte 2018 41 Mrd EUR und lag damit unter dem Niveau der aushaftenden Handelskredite in Höhe von 46,6 Mrd EUR.

Während die Eigenkapitalfinanzierung über börsennotierte Aktien in den letzten vier Quartalen kumuliert negativ war (–2,8 Mrd EUR), erhöhte sich der Eigenkapitalaufbau im gleichen Zeitraum über sonstige Anteilsrechte um 12,0 Mrd EUR. Vom gesamten transaktionsbedingten Verpflichtungsaufbau in Höhe von 3,3 % entfielen damit 1,2 Prozentpunkte auf diese Form des Eigenkapitalaufbaus. Die Eigenkapitaltransaktionen in dieser Kategorie wurden – wie in Vorperioden auch – sehr stark durch den grenzüberschreitenden Kapitalzufluss aus Direktinvestitionen bestimmt. In den letzten vier Quartalen ergab der Kapitalzufluss einen Wert von 12,4 Mrd EUR. Ausländische Anteilseigner hielten zur Jahresmitte 2018 rund 40 % der nicht-börsennotierten Anteilsrechte<sup>8</sup>. Dieser Eigenkapitalfinanzierung standen im gleichen Zeitraum strategische grenzüberschreitende Direktinvestitionen durch inländische Unternehmen im Ausland in Höhe von 11,5 Mrd EUR gegenüber.

<sup>5</sup> Produktionswert zu Herstellungspreisen minus Vorleistungen zu Anschaffungspreisen ergibt die Wertschöpfung zu Herstellungspreisen vor Abzug von Abschreibungen (brutto).

<sup>6</sup> Die Gewinnquote ist die Relation von Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen des nichtfinanziellen Unternehmenssektors zu dessen Bruttowertschöpfung.

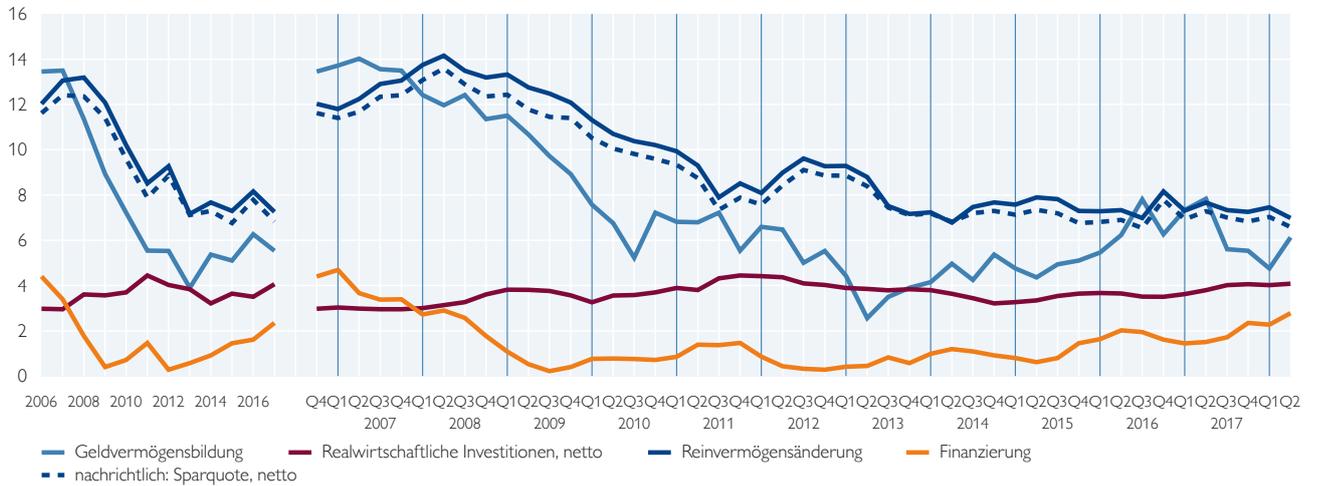
<sup>7</sup> Nicht konsolidierte Werte entsprechen 389 % der Bruttowertschöpfung bzw. 216 % des BIP.

<sup>8</sup> Zum Vergleich: 44 % der börsennotierten Unternehmensaktien sind Mitte 2018 im Auslandsbesitz.

Grafik 1

### Investitionen und Finanzierung der Haushalte inklusive POOE<sup>1</sup> in Österreich

in % des nettoverfügbaren Einkommens



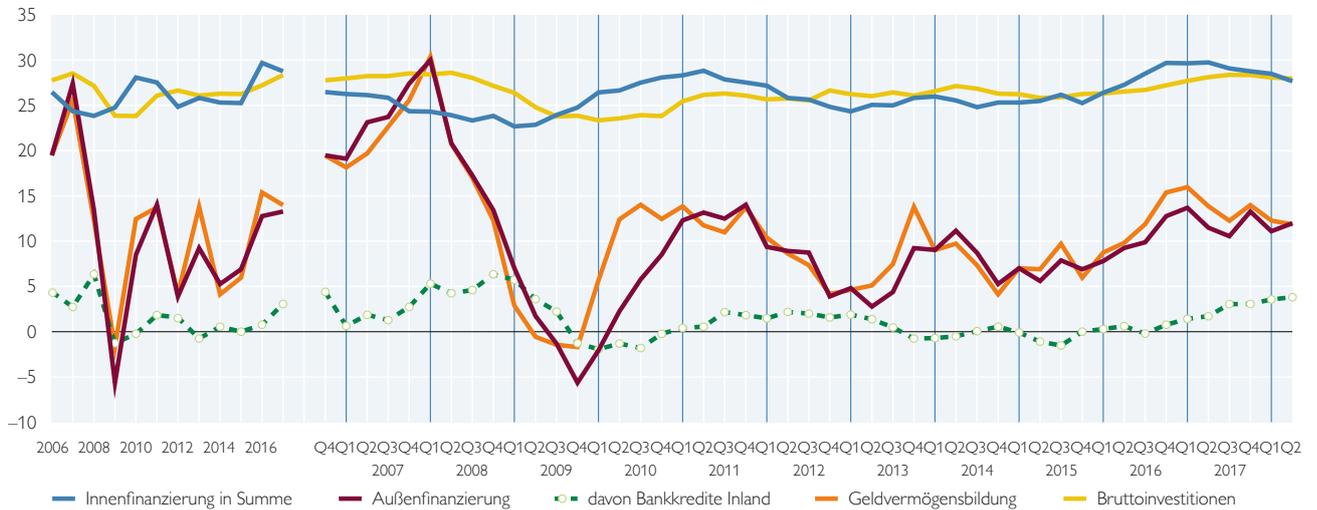
Quelle: Statistik Austria, OeNB.

<sup>1</sup> Private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Grafik 2

### Innen- und Außenfinanzierung der Investitionen der Unternehmen

gleitende 4 Quartalsummen in % der Bruttowertschöpfung



Quelle: OeNB, Statistik Austria.