

# Aktuelle Entwicklungen im Finanzsektor: Historisch tiefes Zinsniveau förderte Nachfrage nach Investmentfonds im Jahr 2021

Thomas Pöchel, Jun Chao Zhan<sup>1</sup>

Die bereits seit längerem negativen Realzinssätze von Einlagen privater Haushalte gingen in den vergangenen Monaten – aufgrund der stark steigenden Inflationsrate im Zuge beträchtlich anziehender Energiepreise – nochmals deutlich zurück. Hinsichtlich täglich fälliger Spareinlagen, für die der nominelle Zinssatz im Februar 2022 0,07 % betrug, lag die negative Realverzinsung bei –5,8 % und somit auf dem höchsten Negativwert seit der ersten Ölpreiskrise (am Höhepunkt –6,2 % im April 1974). Während in Österreich Negativzinsen bei Spareinlagen aufgrund eines OGH-Urteils nicht möglich sind, waren im Jahr 2021 erstmals negative Aggregatzinssätze bei täglich fälligen Einlagen privater Haushalte in einzelnen Ländern des Euroraums (z. B. Deutschland und Belgien mit jeweils –0,01 % im Dezember 2021) zu beobachten. Negative Zinssätze bei Unternehmenseinlagen sind hingegen im Euroraum weit verbreitet und traten auch in Österreich schon seit längerem auf.

Investmentfonds waren aufgrund ihrer höheren Renditechance in Zeiten des Niedrigzinsumfeldes eine zunehmend gesuchte Veranlagungsalternative. Nettoinvestitionen privater Haushalte in Investmentzertifikate erreichten im Jahr 2021 mit 9,5 Mrd EUR ein historisch hohes Niveau, welches annähernd dem Nettozuwachs an Einlagen während desselben Zeitraums (10,9 Mrd EUR) entsprach. Private Haushalte investierten vor allem in inländische nachhaltige Investmentzertifikate, welche mit dem UZ 49-Gütesiegel<sup>2</sup> zertifiziert sind. Mehr als die Hälfte (54 % bzw. 3,0 Mrd EUR) aller Nettoinvestitionen von privaten Haushalten (5,6 Mrd EUR) in inländische Fonds ging in entsprechende Produkte. Nettoinvestitionen österreichischer Haushalte in ausländische Investmentzertifikate wurden in den letzten Jahren zunehmend von Exchange Traded Funds (ETFs)<sup>3</sup> geprägt.

Bei der Kreditvergabe standen sowohl im Sektor der privaten Haushalte als auch in jenem der nichtfinanziellen Unternehmen weiterhin Wohnbaukredite im Fokus, welche die Jahreswachstumsraten (Dezember 2021) von 5,3 % (private Haushalte) bzw. 8,5 % (nichtfinanzielle Unternehmen) maßgeblich beeinflussten.

## Steigende Preise lassen Realzinssätze weiter sinken

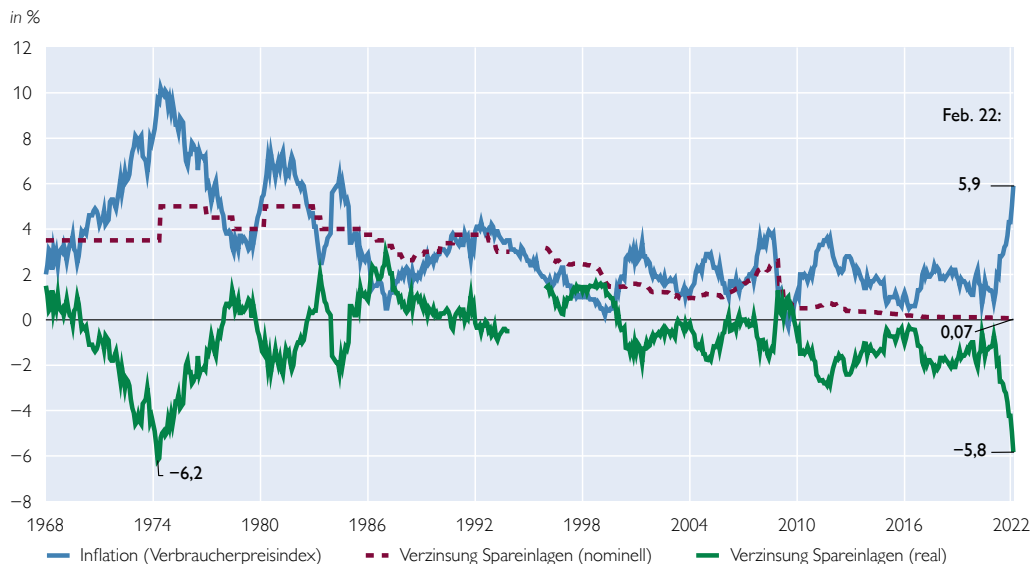
Im Jahr 2021 erfolgte ein kräftiger Aufschwung der Weltwirtschaft nach dem pandemiebedingten Einbruch im Jahr 2020. Die Erholung wurde jedoch zusehends durch Lieferengpässe und starke Preisanstiege bei Rohstoffen und Energie gebremst, welche zu einer stark steigenden Inflation im Jahresverlauf führten. Misst man die Inflation anhand der Wachstumsraten des Verbraucherpreisindex (VPI 66), so beschleunigten sich die jährlichen Preisanstiege von 1,9 % im April 2021 auf 4,3 % im Dezember 2021 bzw. auf mittlerweile 5,9 % im Februar 2022 (Grafik 1). Die stark steigende Inflation – bei weiterhin auf sehr niedrigem Niveau stagnierenden Einlagenzinssätzen – führte zu einem starken Anstieg der (bereits

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, [thomas.poechel@oenb.at](mailto:thomas.poechel@oenb.at), [junchao.zhan@oenb.at](mailto:junchao.zhan@oenb.at).

<sup>2</sup> <https://www.umweltzeichen.at/de/produkte/finanzprodukte>.

<sup>3</sup> Exchange Traded Funds (ETF) sind börsengehandelte Fonds, welche die Entwicklung eines bestimmten Referenzindex wie z. B. des DAX nachbilden.

### Inflationsrate, nominelle und reale Spareinlagenzinssätze<sup>1</sup>



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

<sup>1</sup> Bis Dezember 1993 Spareinlagen zum Eckzinssatz, d. h. dem im Kreditwesengesetz geregelten Zinssatz für Spareinlagen mit 3 Monaten Kündigungsfrist. Ab Dezember 1995 täglich fällige Spareinlagen auf Basis der EZB-Zinssatzstatistik. Keine Daten für Jänner 1994 bis November 1995. Deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex (Basis 1966 = 100).

seit Ende 2009 durchgehend) negativen Realverzinsung. Hinsichtlich täglich fälliger Spareinlagen (für welche der nominelle Zinssatz 0,07 % betrug), stieg die negative Realverzinsung im Februar 2022 auf -5,8 % und somit den höchsten Negativwert seit der ersten Ölpreiskrise (am Höhepunkt 6,2 % im April 1974). Gleichzeitig ist zu beobachten, dass auch Spareinlagen mit Bindung nur mehr marginale Zinsaufschläge im Vergleich zu täglich fälligen Einlagen bieten. Der Zinssatz von Spareinlagen mit vereinbarter Laufzeit im Neugeschäft betrug im Dezember 2021 0,21 %, was einem Zinsaufschlag von lediglich 0,14 Prozentpunkten gegenüber täglich fälligen Spareinlagen (0,07 %) entsprach. Die Zinsaufschläge gebundener Spareinlagen waren in der Vergangenheit deutlich höher ausgeprägt. So war der entsprechende Aufschlag von neuen Spareinlagen mit vereinbarter Laufzeit (2,11 %) gegenüber täglich fälligen Spareinlagen (0,72 %) im Dezember 2011 noch bei 1,39 % gelegen.

Grafik 2

### Einlagenzinssätze von täglich fälligen Haushaltseinlagen im Euroraum-Vergleich



Quelle: OeNB, EZB.

### Starke Verbreitung negativer Zinssätze bei Unternehmenseinlagen und vereinzelt bereits auch bei privaten Haushalten im Euroraum

Während in Österreich Negativzinsen bei Spareinlagen aufgrund eines OGH-Urteils nicht möglich sind, waren im Jahr 2021 erstmals negative Aggregatzinssätze bei täglich fälligen Einlagen<sup>4</sup> privater Haushalte in einzelnen Euroraum-Ländern zu beobachten. So lag der kapitalgewichtete Aggregatzinssatz in diesem Segment im Dezember 2021 in Deutschland (-0,01%) und Belgien (-0,01%) unter der Null-Prozent-Schwelle, während dieser im Euroraum gesamthaft noch knapp positiv war (0,01%) und in Österreich mit 0,06% den höchsten Wert im Währungsraum-Vergleich darstellte (Grafik 2).<sup>5</sup> Auch bei gebunden Einlagen war, sowohl in Österreich als auch im Euroraum, kein nennenswerter Zinsaufschlag zu beobachten. Beim Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit betrug der Zinssatz in Österreich im Dezember 2021 0,19% und lag damit geringfügig unter jenem des Euroraum-Aggregates (0,23%).

Während im Haushaltssegment die Zinssätze im Inland noch durchwegs positiv waren, zeigte sich im Unternehmenssektor bereits seit längerem eine starke Verbreitung von negativen Einlagenzinssätzen (Grafik 3). Dies betraf insbesondere neu veranlagte Einlagen mit (meist kurzfristiger) vereinbarter Laufzeit, welche im Dezember 2021 im Inland ein Zinsniveau von -0,63% erreichten, das von Veranlagungen großer, international agierender Konzerne geprägt wurde. Eine ähnlich starke Negativverzinsung war im Euroraum (-0,31%) bzw. insbesondere auch in Deutschland (-0,55%) zu beobachten. Auch täglich fällige Einlagen des Unternehmenssektors waren mit -0,02% im Dezember 2021 in Österreich bereits seit mehreren Monaten durchgehend negativ verzinst.

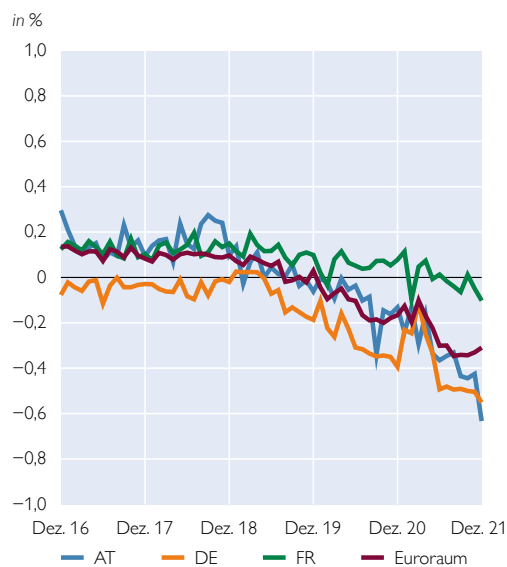
<sup>4</sup> Der Wert bezieht sich auf die gesamthaften täglich fälligen Einlagen, während es sich im Vergleich dazu bei den täglich fälligen Spareinlagen nur um jenen Teil an Einlagen handelt, der nicht dem Zahlungsverkehr, sondern der Anlage dient.

<sup>5</sup> Die im internationalen Vergleich etwas höhere Verzinsung von täglich fälligen Einlagen bei österreichischen Banken ist zum Teil auch darauf zurückzuführen, dass im Inland ein hoher Anteil an Einlagen nicht unmittelbar übertragbar ist und somit von geringfügig besseren Zinskonditionen profitiert.

### Neugeschäftszinssätze von Unternehmenseinlagen



### Neugeschäftszinssätze von Unternehmenseinlagen mit vereinbarter Laufzeit im Euroraum-Vergleich



Quelle: OeNB, EZB.

## Private Haushalte bauen – trotz stark negativer Realzinssätze – weiterhin Bankeinlagen auf

Trotz stark negativer Realzinssätze wuchsen die Bankeinlagen der heimischen Haushalte auch im Jahr 2021 weiter. Nach dem starken Anstieg im Jahr 2020 (welcher auch in pandemiebedingten Konsumeinschränkungen begründet war) zeigte sich im Folgejahr jedoch eine deutlich geringere Dynamik. Während der Nettozuwachs von Haushaltseinlagen 2020 noch 17,1 Mrd EUR betragen hatte, belief sich dieser im Jahr 2021 nur noch auf 10,9 Mrd EUR und entsprach damit in etwa dem Vorkrisen-Niveau (2018: 11,7 Mrd EUR). Diese Entwicklung zeigte sich auch anhand der deutlich rückläufigen Wachstumsrate<sup>6</sup>, welche im März 2021 noch 6,7% betrug und im Dezember 2021 auf 3,8% sank. Dies könnte einerseits in den wieder zur Verfügung stehenden Konsummöglichkeiten (durch die Rücknahme der den Handel einschränkenden Maßnahmen) begründet sein, andererseits jedoch auch darauf hindeuten, dass Haushalte zunehmend alternative Veranlagungsformen in Erwägung ziehen. Eine ähnliche Entwicklung ist im Euroraum-Vergleich zu erkennen, wobei die Wachstumsraten hier seit einiger Zeit konstant über dem Inlandsniveau liegen (im Dezember 2021 betrug diese im Euroraum 4,9% im Vergleich zu 3,8% in Österreich). Dass die heimischen Einlagenbestände trotz historisch niedriger Zinsniveaus weiterhin wuchsen, liegt dabei ausschließlich an täglich fälligen Einlagen, welche im Jahr 2021 eine Wachstumsrate von 8,0% aufwiesen. Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit sind hingegen

<sup>6</sup> Es handelt sich hierbei jeweils um transaktionsbedingte Jahreswachstumsraten und somit um die um Umklassifikationen bzw. sonstige Effekte bereinigte Veränderung des Volumens.

schon seit Jahren rückläufig und wiesen im Jahr 2021 eine negative Wachstumsrate in Höhe von  $-5,2\%$  auf.

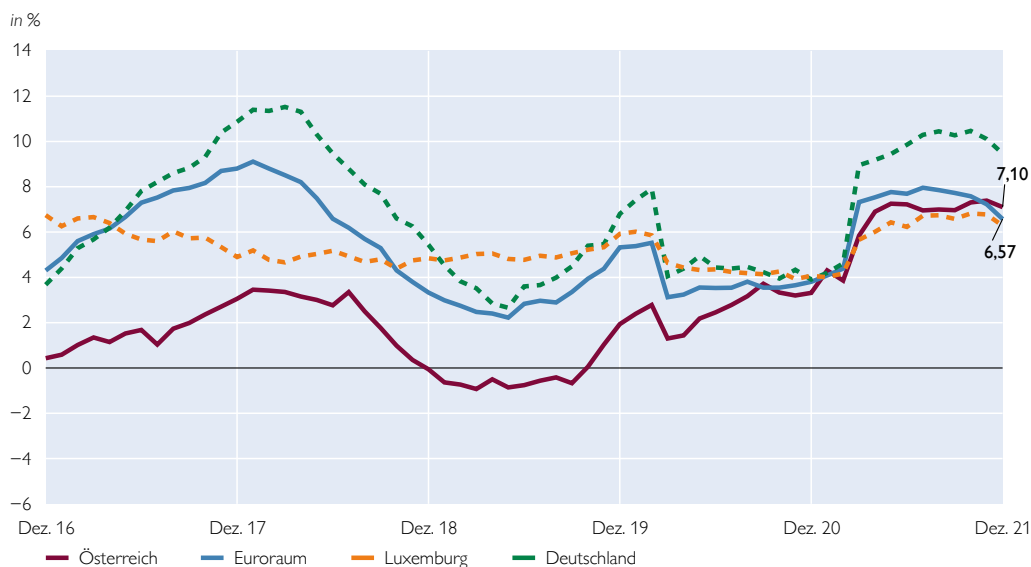
### Österreichische Investmentfonds profitierten 2021 vom günstigen Umfeld

Investmentfonds waren aufgrund ihrer höheren Renditechance in Zeiten des Niedrigzinsumfeldes eine zunehmend gesuchte Veranlagungsalternative, was sich 2021 in historisch hohen Nettomittelzuflüssen in Höhe von 15,2 Mrd EUR niederschlug. Inländische Investmentfonds konnten im Jahr 2021 – vor den negativen Auswirkungen der Ukraine Krise auf die Finanzmärkte und in einem damals noch wesentlich günstigeren Börsenumfeld – eine Rendite von  $7,3\%$  erzielen. Sie waren im Jänner 2022 mit  $68,5\%$  ihres Wertpapierportfolios (verzinsliche Wertpapiere, Anteilsrechte, Investmentzertifikate) an Wertpapieren aus dem Euroraum und mit  $13,3\%$  an US-Wertpapieren beteiligt, sodass das zukünftige Renditepotenzial stark von weiteren Entwicklungen auf diesen Märkten beeinflusst wird. Russische bzw. ukrainische Wertpapiere wurden von inländischen Fonds nur in geringem Umfang ( $0,7$  Mrd EUR bzw.  $0,3\%$  des Wertpapierportfolios) direkt gehalten.

Während in der historischen Betrachtung die Jahreswachstumsraten inländischer Investmentzertifikate deutlich unter jenen des Euroraumes lagen, verringerte sich die Differenz ab dem ersten Quartal 2020 zunehmend und im Jahr 2021 lag die um Kurseffekte bereinigte Jahreswachstumsrate österreichischer Investmentzertifikate mit  $7,1\%$  erstmals über dem Vergleichswert des Euroraum-Aggregates von  $6,5\%$  (Grafik 4). Investmentzertifikate aus Deutschland erzielten im Vergleich dazu eine Jahreswachstumsrate von  $6,2\%$ , während Investmentzertifikate aus Luxemburg<sup>7</sup> mit einer Jahreswachstumsrate von  $9,5\%$  die Entwicklung im Euroraum deutlich positiv beeinflussten.

Grafik 4

#### Jahreswachstumsrate von Investmentfonds nach Sitzland



Quelle: OeNB.

<sup>7</sup> Im Dezember 2021 machten Investmentzertifikate aus Luxemburg einen Marktanteil von  $36,6\%$  des Euroraums aus.

Tabelle 1

### Jahreswachstumsrate nach Fondskategorie

Dezember 2021	Österreich	Euroraum
	in %	in %
Aktienfonds	8,3	7,9
Rentenfonds	2,7	4,6
Mischfonds	9,8	6,7
Immobilienfonds	8,9	1,9
Hedgafonds	5,1	9,4
ETFs	nicht ansässig	16,3
GESAMT	7,1	6,6

Quelle: OeNB, EZB.

Bei einer Betrachtung nach Fondskategorien lässt sich insbesondere die Entwicklung inländischer Immobilienfonds hervorheben (Tabelle 1). Inländische Immobilienfonds verzeichneten im Dezember 2021 ein Fondsvolumen von 11 Mrd EUR<sup>8</sup> und eine Jahreswachstumsrate von 8,93 %, welche über dem Durchschnittswert des gesamten inländischen Fondssektors (7,1 %) lag. Während österreichische Immobilienfonds im Jahr 2021 überdurchschnittlich beliebt waren, stiegen Immobilienfonds aus dem Euroraum im Jahresvergleich um lediglich 1,95 % an. Österreichische Immobilienfonds investierten in den Jahren 2018 bis 2021 netto zusätzlich 2,1 Mrd in Immobilienwerte und wiesen im Jahr 2021 ein Immobilienvermögen in Höhe von 8,5 Mrd EUR auf, wovon inländische Immobilien 6,4 Mrd EUR ausmachten.

### Private Haushalte legen stärkeren Fokus auf Investmentzertifikate

Die um Kurseffekte bereinigte Jahreswachstumsrate der von privaten Haushalten gehaltenen Investmentzertifikate stieg ab dem Jahr 2018 stetig an und lag im Jahr 2021 aufgrund sehr hoher Nettoinvestitionen mit 13,0 % sogar deutlich über jener der Bankeinlagen (3,8 %; Grafik 5). Der Bestand an Investmentzertifikaten im Besitz privater Haushalte stieg im Jahr 2021 auf 89,3 Mrd EUR, wobei 59,5 Mrd EUR auf inländische und 29,8 Mrd EUR auf ausländische Fonds entfielen. Nettoinvestitionen privater Haushalte in Investmentzertifikate erreichten im Jahr 2021 mit 9,5 Mrd EUR ein historisch hohes Niveau, welches annähernd dem Nettowachstums der Einlagen (10,9 Mrd EUR) entsprach.

Private Haushalte investierten ab 2019 netto wieder mehr in inländische als ausländische Investmentzertifikate, wobei die entsprechenden Nettoinvestitionen im Jahr 2021 bei 5,6 Mrd EUR (inländische) bzw. 3,9 Mrd EUR (ausländische) lagen (Grafik 6). Bei Veranlagungen in ausländische Investmentfonds legten private Haushalte seit 2019 ein verstärktes Augenmerk auf Exchange Traded Funds (ETFs)<sup>9</sup>. Im Jahr 2021 entfielen bereits 42,5 % (1,7 Mrd EUR) aller Nettoinvestitionen privater Haushalte in ausländische Investmentzertifikate auf ETFs. Der

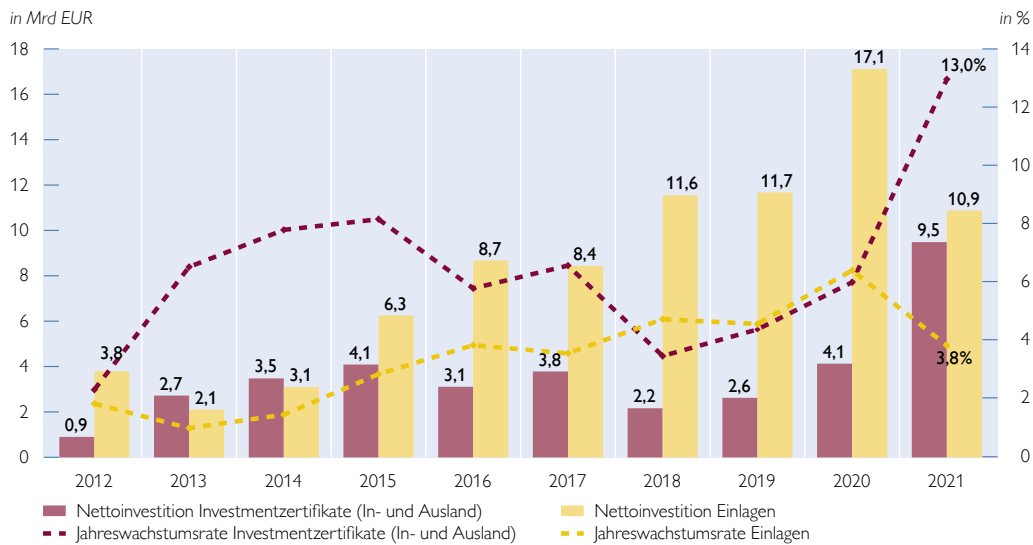
<sup>8</sup> Entspricht einem Marktanteil an inländischen Investmentzertifikaten von 4,8%.

<sup>9</sup> Exchange Traded Funds (ETF) sind börsengehandelte Fonds, welche die Entwicklung eines bestimmten Referenzindex wie z. B. des DAX nachbilden. Zum Stichtag Dezember 2021 existieren keine ETFs mit österreichischer Ansässigkeit.

Bestand privater Haushalte an ausländischen ETFs stieg damit gegenüber dem Vorjahreswert von 3,4 Mrd EUR auf 5,8 Mrd EUR, was einem kräftigen Wachstum in Höhe von 48,9% entsprach. Seit 2018 erhöhte sich somit der Anteil von ETFs am Gesamtvolumen ausländischer Investmentzertifikate (29,7 Mrd EUR) von 10,2% im Jahr 2018 auf 19,6% im Jahr 2021.

Grafik 5

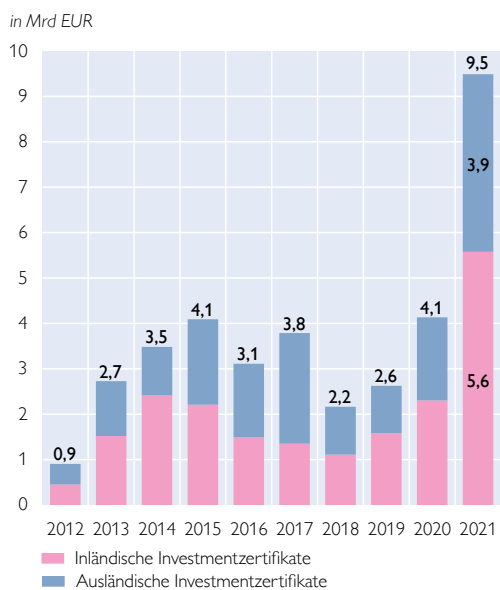
### Historisch hohe Nettoinvestition privater Haushalte in Investmentzertifikate



Quelle: OeNB.

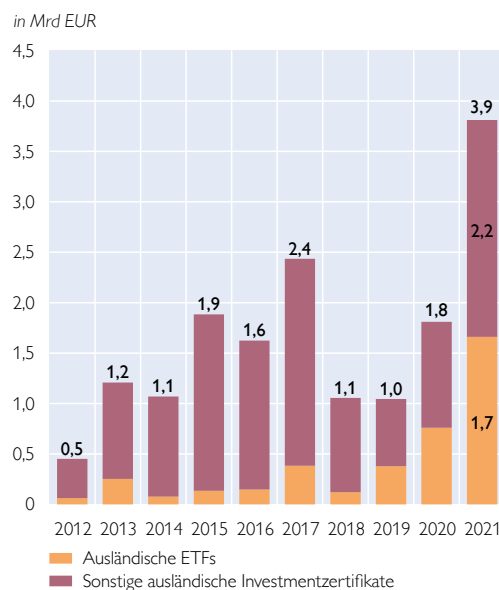
Grafik 6

### Nettoinvestition privater Haushalte in in- und ausländische Fonds



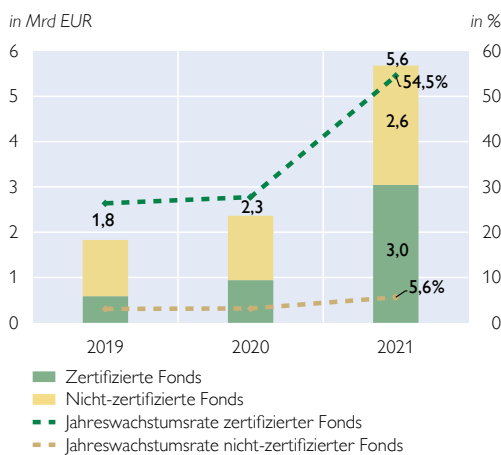
Quelle: OeNB.

### Nettoinvestition privater Haushalte in ausländische Fonds



Grafik 7

### Nettoinvestition privater Haushalte in nachhaltige Fonds



Quelle: OeNB.

### Haushalte investieren vor allem in nachhaltige inländische Fonds

Bei der Veranlagung in inländische Investmentzertifikate interessierten sich die privaten Haushalte insbesondere für nachhaltige Fonds. In Österreich ist bei nachhaltigen Investmentzertifikaten das UZ 49-Gütesiegel<sup>10</sup> von Bedeutung, welches von der Zertifizierungsstelle des Klimaschutzministeriums an besonders nachhaltige Finanzprodukte auf Basis von ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance) vergeben werden kann.

Private Haushalte investierten im Jahr 2021 netto 3 Mrd EUR in inländische nachhaltige Investmentzertifikate, was mehr als der Hälfte (54 %) aller

Nettoinvestitionen in inländische Fonds (5,6 Mrd EUR) entsprach. Der Bestand nachhaltiger inländischer Investmentzertifikate, welcher von privaten Haushalten gehalten wird, erhöhte sich auf 9,8 Mrd EUR im Jahr 2021. Die hohe Dynamik der Veranlagungen privater Haushalte in zertifizierte Fonds zeigt sich insbesondere an der um Kurseffekte bereinigten Jahreswachstumsrate in Höhe von 54,5 %, während die Jahreswachstumsrate der nicht-zertifizierten Fonds 2021 bei lediglich 5,6 % lag. Aufgrund der dynamischen Entwicklung waren im Jahr 2021 bereits 16,5 % (9,8 Mrd EUR) aller von privaten Haushalten gehaltenen inländischen Investmentzertifikate (59,5 Mrd EUR) mit einem UZ 49-Gütesiegel zertifiziert, während dieser Anteil im Jahr 2019 lediglich 7 % betragen hatte.

### Bau- und Wohnungswesen dominiert Kreditwachstum bei privaten Haushalten und bei Unternehmen

Wohnimmobilien stellen neben Bankeinlagen und Investmentzertifikaten einen großen Vermögensbestandteil des heimischen Haushaltssektors dar.<sup>11</sup> Diese werden oftmals kreditfinanziert und sind für einen großen Teil des von Banken vergebenen Kreditvolumens an private Haushalte verantwortlich. Betrachtet man die Kreditentwicklung privater Haushalte, so standen weiterhin Kredite für die Schaffung und Erhaltung von Wohnbau im Fokus. Das Kreditwachstum privater Haushalte in Höhe von 5,2 % (Dezember 2021) wurde fast ausschließlich von Wohnbaukrediten (+6,9 %) getrieben, während sich Konsum- bzw. sonstige Kredite privater Haushalte im Jahresvergleich mit 1,0 % bzw. 1,7 % nur schwach veränderten. Die Entwicklung des Kreditvolumens im Euroraum insgesamt (+4,2 %) war durchaus mit jener in Österreich vergleichbar, wenn auch die Dynamik bei Wohnbaukrediten im Euroraum mit 5,4 % etwas geringer ausgeprägt war. Konsumkredite bzw.

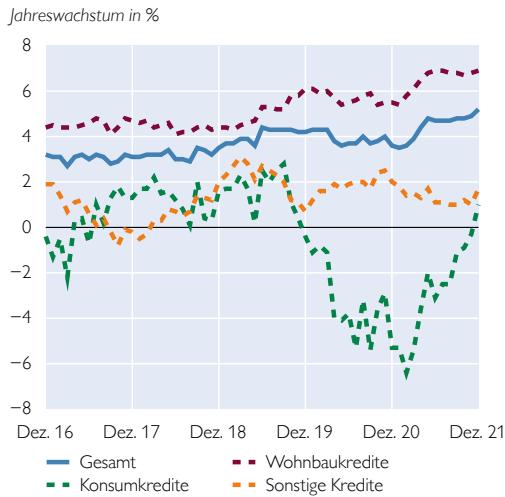
<sup>10</sup> <https://www.umweltzeichen.at/de/produkte/finanzprodukte>.

<sup>11</sup> Dies zeigt sich auch daran, dass im Rahmen des letzten Household Finance and Consumption Surveys (HFCS) 2017 rund 46% der heimischen Haushalte angaben, zumindest Teileigentümer des Hauptwohnsitzes zu sein, während etwa 16% eine diesbezügliche Kreditverschuldung mit Besicherung meldeten. <https://hfcs.at/dam/jcr:6c798d62-f16a-4fc7-8555-9df9042fc836/hfcs-2017-austria-first-results.pdf>.



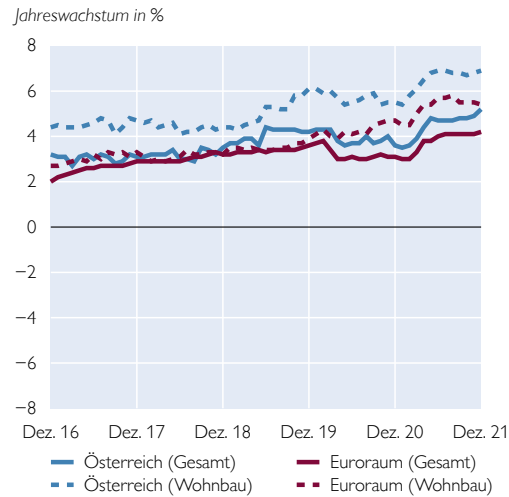
Grafik 8

### Kredite privater Haushalte in Österreich nach Verwendungszweck



Quelle: OeNB.

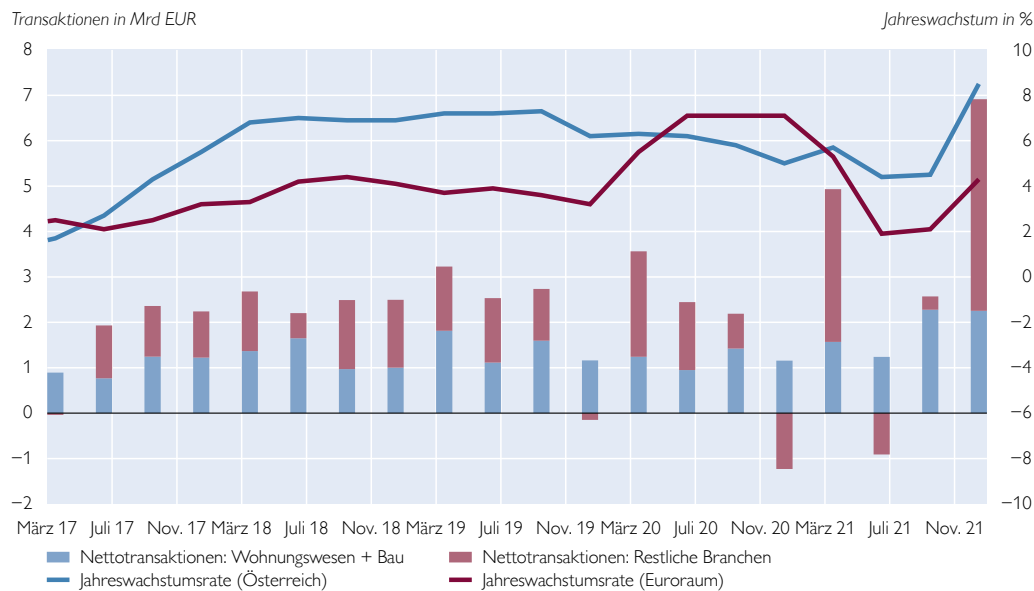
### Kredite privater Haushalte in Österreich sowie im Euroraum



Quelle: OeNB, EZB.

Grafik 9

### Kreditentwicklung bei nichtfinanziellen Unternehmen (Nettotransaktionen bzw. Jahreswachstum)



Quelle: OeNB.

sonstige Kredite wiesen im Euroraum Wachstumsraten in Höhe von 1,5 % bzw. -0,5 % auf.

Der Ausbruch der COVID-19-Pandemie hatte auf das Kreditwachstum von nichtfinanziellen Unternehmen in Österreich insgesamt einen geringeren Einfluss als im Euroraum insgesamt. Am aktuellen Rand (Dezember 2021) lag das Kreditwachstum in Österreich mit 8,5 % deutlich über dem Euroraum-Durchschnitt von 4,3 %.

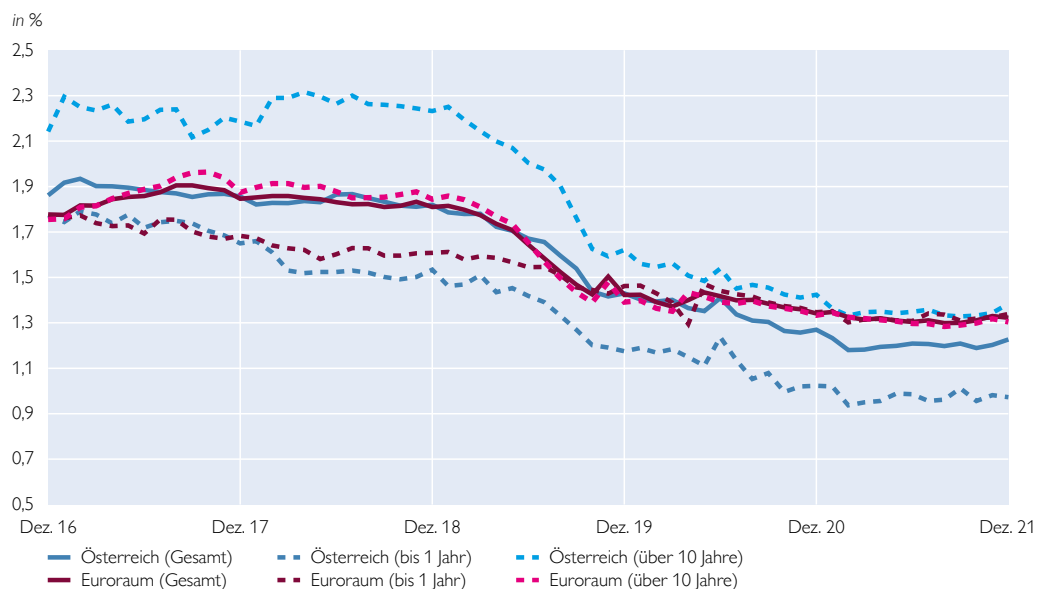
In Österreich leisteten zusätzlich alle Laufzeitenbänder einen positiven Beitrag zum Kreditwachstum nichtfinanzieller Unternehmen, wenngleich der größte Beitrag auf langfristige Kredite (+4,8 Prozentpunkte) mit einer Laufzeit von über fünf Jahren entfiel. Der Großteil des Kreditwachstums nichtfinanzieller Unternehmen kam ebenfalls aus dem Wohnbau im weitesten Sinne. Die größte Dynamik war hier in den Wirtschaftsbereichen Grundstücks- und Wohnungswesen bzw. Bau zu beobachten. Betrachtet man die Nettotransaktionen der beiden genannten Branchen im Jahr 2021, so lag deren Anteil bei über 57% an den gesamten Transaktionen des Unternehmenssektors. Der Ausbruch der COVID-19-Pandemie hatte auf das Kreditwachstum im Wohnbausegment bei Unternehmen kaum einen Einfluss.

### Trotz historisch geringer Zinsaufschläge weiterhin hoher Anteil an variabel verzinsten Krediten

Obwohl der Zinsaufschlag im Wohnbausegment des Haushaltssektors im Dezember 2021 auf einem Minimum von 41 Basispunkten (gemessen als Aufschlag von variabler bzw. kurzfristiger Zinsbindung bis zu einem Jahr zu langfristiger Zinsbindung von über zehn Jahren) verharrte, wurde in Österreich weiterhin ein großer Teil des Neugeschäfts mit variabler (bzw. nur kurzfristig fixierter) Verzinsung (derzeit 36%) abgeschlossen. Zwar ist der Anteil langfristiger Zinsbindung (über zehn Jahre) in Österreich mit 50% seit Mitte 2020 konstant höher als jener mit variabler Bindung. Allerdings lag Österreich damit im Euroraum-Vergleich weiterhin unter dem Durchschnitt von 60%.

Grafik 10

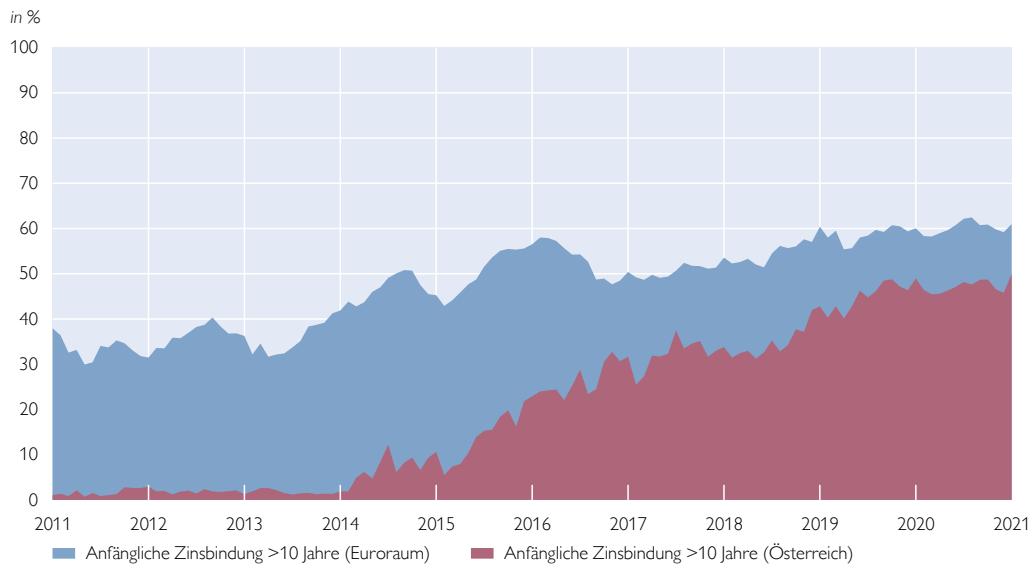
#### Neugeschäftszinssätze von Wohnbaukrediten nach Zinsbindung



Quelle: OeNB, EZB.

Grafik 11

### Anteile langfristiger Zinsbindung im Wohnbaukredit-Neugeschäft



Quelle: OeNB, EZB.