

# 1 Ergebnisse der Befragung 2016 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren

## 1.1 Berichtsjahr 2016: Hauptergebnisse und Neuerungen

Thomas Cernohous,  
Stefan Wiesinger<sup>1</sup>

Die Ergebnisse der Direktinvestitionsbestände zum 31. Dezember 2016 zeigen einen Rückgang im Vergleich zum Vorjahr: Die Bestände passiver Direktinvestitionen<sup>2</sup> betragen 144,1 Mrd EUR, jene aktiver Direktinvestitionen<sup>3</sup> 185,7 Mrd EUR. Negative Transaktionen, also größere Desinvestitionen als Investitionen, waren dafür der Hauptgrund. Maßgeblich dazu beigetragen hat die Reorganisation der UniCredit, die den Großteil ihrer Osteuropaaktivitäten nun nicht mehr über Österreich abwickelt.<sup>4</sup> Dieser Rückzug schlug sich mit etwa –10,0 Mrd EUR Transaktionen auf beiden Seiten der Direktinvestitionsstatistik nieder.

Eine wichtige Neuerung im Vergleich zum Berichtsjahr 2015 stellt das Rechnungslegungs-Änderungsgesetz 2014 dar, das sich erstmals in den Jahresabschlüssen zum 31. Dezember 2016, die die Grundlage für die Direktinvestitionsstatistik bilden, niederschlägt. Die wesentlichen Änderungen sind im folgenden Kasten zusammengefasst:

Kasten 1

### Rechnungslegungs-Änderungsgesetz 2014

Mit der Veröffentlichung des „Rechnungslegungs-Änderungsgesetzes (RÄG) 2014 wurde mit BGBl 2015/22 die Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rats umgesetzt.

#### Überblick zum Rechnungslegungs-Änderungsgesetz 2014 (RÄG 2014)

Durch das RÄG 2014 werden einige bedeutende Grundsätze, wie die Rechnungslegungspflicht und Wertmaßstäbe, neu definiert. Die Direktinvestitionsstatistik wird mit der Umstellung auf das RÄG 2014 erstmals mit der Unternehmensbefragung für das Bilanzjahr 2016 umgestellt. Die daraus resultierenden Auswirkungen in diesem Sonderheft betreffen sowohl die Datenerhebung als auch die Datendarstellung:

- **Unversteuerte Rücklagen:** Der bilanzielle Ausweis von unversteuerten Rücklagen ist mit der UGB-Reform komplett und ersatzlos gestrichen. Die gesonderte Darstellung steuerlicher Begünstigungen ist einerseits international unüblich und andererseits sind die unversteuerten Rücklagen eine Mischposition, welche latente Steuern und Gewinnrücklagen umfasst. Bestehende unversteuerte Rücklagen müssen aufgrund des RÄG 2014 (soweit darin enthaltene passive latente Steuern nicht den Rückstellungen zuzuführen sind) unmittelbar in den Gewinnrücklagen inkludiert werden. Passive latente Steuern müssen hingegen in den Rückstellungen ausgewiesen werden. In diesem Sonderheft werden demzufolge ebenfalls unversteuerte Rücklagen in den Gewinnrücklagen inkludiert. Diesen neuen Darstellungen von Gewinnrücklagen folgt ein Bruch in der statistischen Darstellung der Zeitreihe.
- **Gewinn und Verlustrechnung (GuV):** Die Umsetzung der neuen RÄG 2014-Bilanzrichtlinie soll unter anderem kleineren Unternehmen entgegenkommen. Durch die Reduktion der in der GuV enthaltenen Posten soll eine vereinfachte Jahresabschlusserstellung ermöglicht werden. Der Ausweis des „außerordentlichen Ergebnisses“ beispielsweise wird international

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

<sup>2</sup> Direktinvestitionen in Österreich.

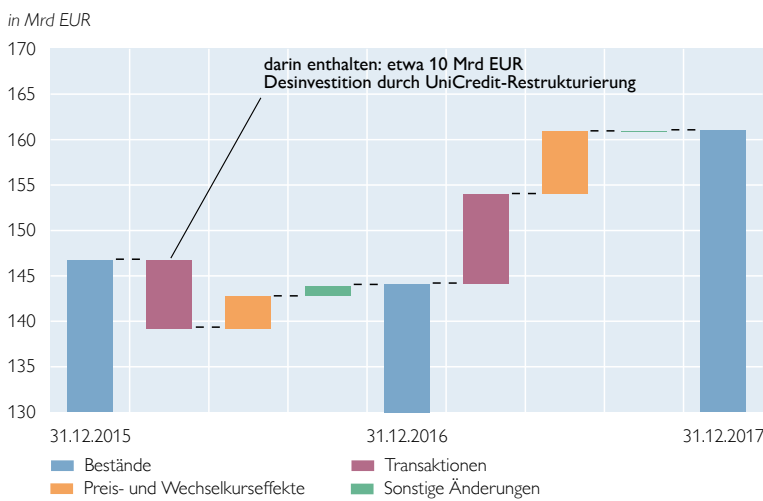
<sup>3</sup> Direktinvestitionen im Ausland.

<sup>4</sup> „Die wichtigsten Beteiligungen dieser Geschäftseinheit waren in der Tschechischen Republik, Russland, Kroatien, Bulgarien und Rumänien beheimatet. Die Bank Austria wurde sukzessive zum Big Player in Osteuropa, zunächst im Zuge der Fusion mit der HVB im Jahr 2000, als die west- und außereuropäischen Beteiligungen in der HVB und die Osteuropa-Aktivitäten in der Bank Austria gebündelt wurden. 2005 folgte die Übernahme der HVB durch die UniCredit und der ‚Vertrag der Regionen‘ wurde unterzeichnet. Er garantierte der Bank Austria weitere zehn Jahre die Zuständigkeit für die Osteuropa-Geschäftseinheit der UniCredit.“ (Cernohous, 2017, S. 4).

als unüblich angesehen und ist entsprechend der Regelung der International Accounting Standards (IAS) verboten. Aus diesem Grund wird das ehemals „außerordentliche Ergebnis“ im Zuge dieses Sonderhefts prozentuell auf den Betriebserfolg einerseits und den Finanzerfolg andererseits aufgeteilt. In weiterer Folge verschwindet auch das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) aus der GuV. Stattdessen wird die Position „Ergebnis vor Steuern“ (EVS) gebildet. Die daraus resultierenden Ergebnisse erzeugen ebenfalls einen Bruch in der statistischen Zeitreihe betreffend EGT und EVS.

Grafik 1

### Bestände und Ströme ausländischer Direktinvestitionen in Österreich

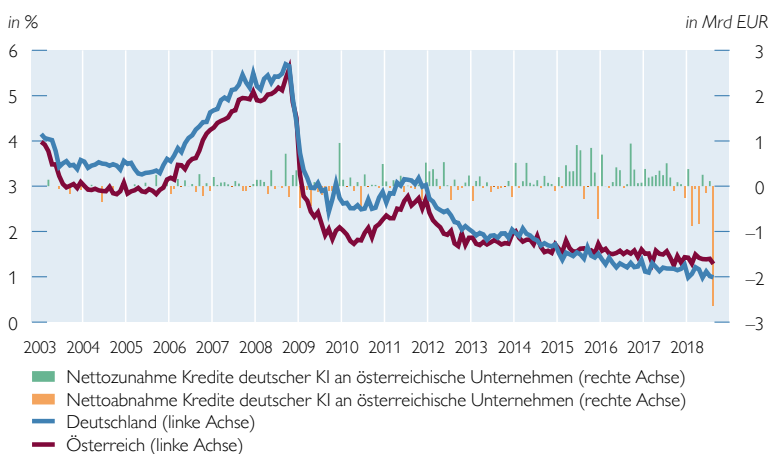


Quelle: OeNB.

Grafik 2

### Kreditkonditionen Österreich vs. Deutschland

#### Zinssätze bzw. deutsche Nettozuflüsse an österreichische Unternehmen



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Zinssätze aus dem Neukreditgeschäft ab 1 Mio EUR an Unternehmen. Nettozuflüsse von deutschen Kreditinstituten an österreichische Unternehmen. Daten auf Monatsbasis.

### 1.2 Passive Direktinvestitionen

Im Jahr 2016 wurden 5,4 Mrd EUR in österreichische Direktinvestitionsunternehmen investiert, 12,8 Mrd EUR wurden als Desinvestitionen ins Ausland abgezogen, was in Summe zu einem Nettoabfluss von –7,4 Mrd EUR führte. Ohne die UniCredit-Restrukturierung wäre ein Zufluss bei passiven Direktinvestitionen zu verzeichnen gewesen. Für das Jahr 2017 ist wieder mit deutlich höheren passiven Direktinvestitionen zu rechnen. Die vorläufigen, auf kumulierten Transaktionen und Gewinn-schätzungen beruhenden Zahlen, weisen zum 31. Dezember 2017 Bestände von 161 Mrd EUR aus (Grafik 1).

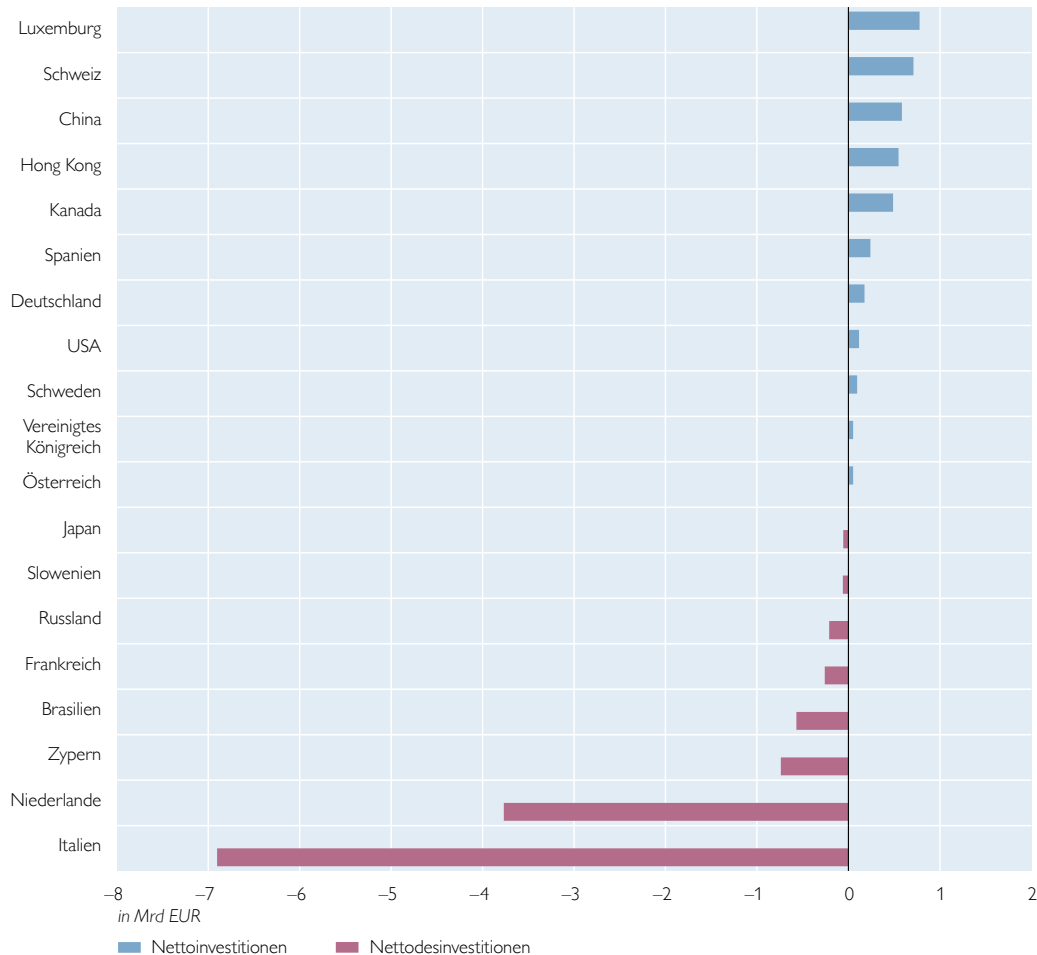
Die drei Bestandteile der Transaktionen sind Eigenkapital, Konzernkredite und reinvestierte Gewinne. Im Jahr 2016 waren sowohl die Eigenkapitaltransaktionen (–6 Mrd EUR) als auch die gewährten Konzernkredite negativ (–4,8 Mrd EUR)<sup>5</sup>, lediglich in Form von reinvestierten Gewinnen (+3,4 Mrd EUR) wurde den heimischen Unternehmen Kapital zugeführt. Die Finanzierung von österreichischen Direktinvestitionsunternehmen erfolgt nicht notwendigerweise durch Mittelzuflüsse innerhalb des Konzerns. Bankkredite bei heimischen und ausländischen Banken sind ebenfalls eine Finanzierungsquelle. In den letzten Jahren war insbesondere von deutschen Finanzinstituten eine verstärkte Kreditvergabe an österreichische

<sup>5</sup> Ohne UniCredit-Umstrukturierung wäre der Saldo aus Eigen- und Fremdkapitalzufuhren bzw. -abnahmen nahezu null.

Grafik 3

### Transaktionen passiver Direktinvestitionen

nach Regionen (Stammhaus) im Jahr 2016



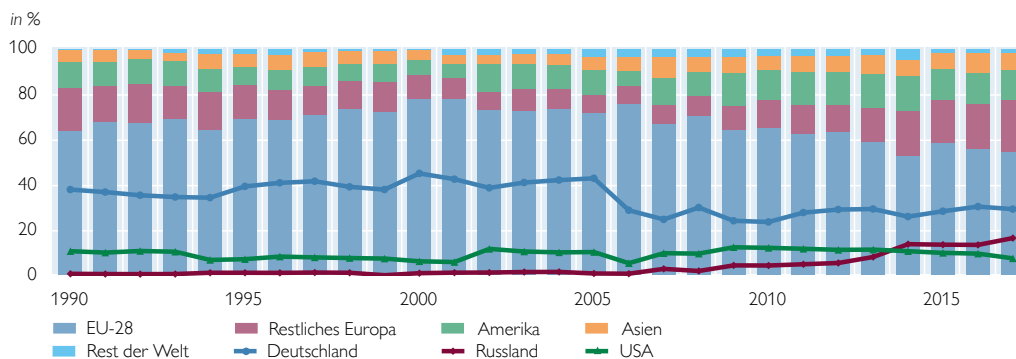
Quelle: OeNB.

Unternehmen zu verzeichnen. Grund dafür könnten die niedrigeren Zinssätze der deutschen Institute sein. 2015 wurden per saldo 3,1 Mrd EUR, 2016 weitere 3 Mrd EUR an Krediten an österreichische Unternehmen vergeben. Erst ab 2018 ist ein Abbau dieser Finanzierungen zu beobachten (Grafik 2).

Gegenläufig zu den Nettotransaktionen von  $-7,4$  Mrd EUR haben sich im Jahr 2016 Preis- und Wechselkurseffekte ( $+3,8$  Mrd EUR) sowie sonstige Änderungen ( $+1,1$  Mrd EUR) entwickelt. Die positiven Preiseffekte sind fast ausschließlich auf die günstige Kursentwicklung auf dem österreichischen Aktienmarkt zurückzuführen, Wechselkurseffekte sind bei passiven Direktinvestitionen per definitionem von geringer Relevanz, da die Unternehmensbeteiligungen in Euro bewertet werden.

Die Darstellung regionaler Daten bei passiven Direktinvestitionen erfolgt nach dem Stammhausprinzip, das heißt Bestände und Transaktionen werden nicht dem Land des direkten Eigentümers zugerechnet, sondern dem Sitzland der Konzernzentrale. In vielen Fällen ist der direkte Eigentümer gleichzeitig das letzte Glied in der Beteiligungskette oder die Zentrale ist ebenfalls im gleichen Land angesiedelt. Durch

### Regionalverteilung passiver Direktinvestitionsbestände



diese „Ultimate Investor“-Darstellungsweise ist in der Statistik auch Österreich ein Investorenland.

Die Transaktionen (Grafik 3) sind geprägt von der eingangs erwähnten Umstrukturierung (der Sitz der Konzernzentrale der UniCredit ist in Italien und damit kam es zu einer Desinvestition in Höhe von rund 10 Mrd EUR), aber auch niederländische Direktinvestoren haben per saldo 3,8 Mrd EUR aus Österreich abgezogen. Nennenswerte Nettozuflüsse waren aus Luxemburg (+0,8 Mrd EUR), der Schweiz (+0,7 Mrd EUR), Festlandchina (+0,6 Mrd EUR) und Hong Kong (+0,5 Mrd EUR) zu verzeichnen.

Die längerfristige Entwicklung der Herkunftsländer und -regionen ist anhand der Bestände (Grafik 4) gut ersichtlich. Die dominierende Herkunftsregion passiver Direktinvestitionen war und ist Europa. Im Jahr 2016 stammten 76% aller Investitionen von europäischen Investoren, davon ist der Großteil wenig überraschend auf Mitgliedstaaten der Europäischen Union zurückzuführen (ca. 70%), aber immerhin entfallen etwa 30% auf das „restliche Europa“. Hier ist die besonders starke Rolle Russlands (2016: 13,3%) in den letzten Jahren bemerkenswert, das mit einigen großen Engagements im Rohstoffhandel und auf dem Finanzsektor zu einem wichtigen Investorenland wurde.

Wichtigstes Investorenland ist mit einem Marktanteil von 30,3% jedoch immer noch Deutschland. Asien und Amerika (gesamter Kontinent) pendeln zusammen seit einigen Jahren in der Bandbreite von 20% bis 23%, im Jahr 2016 waren es 22,5%. Für das Jahr 2017 wird aufgrund des Verkaufs von Opel durch General Motors (USA) an den französischen PSA-Konzern mit einem weiteren Verlust von Marktanteilen der USA gerechnet.

### 1.3 Aktive Direktinvestitionen

Wie auch die passiven Direktinvestitionen waren die österreichischen Direktinvestitionsbestände im Ausland mit 185,7 Mrd EUR etwas geringer als im Vorjahr (188,5 Mrd EUR). Der Rückgang ist vergleichsweise klein, da die große Desinvestition der UniCredit – spiegelbildlich zu passiven Direktinvestitionen – in Höhe von 10 Mrd EUR durch einige Neuinvestitionen anderer Unternehmen weitgehend kompensiert wurde. Insgesamt ist ein Kapitalabfluss von 1,8 Mrd EUR zu

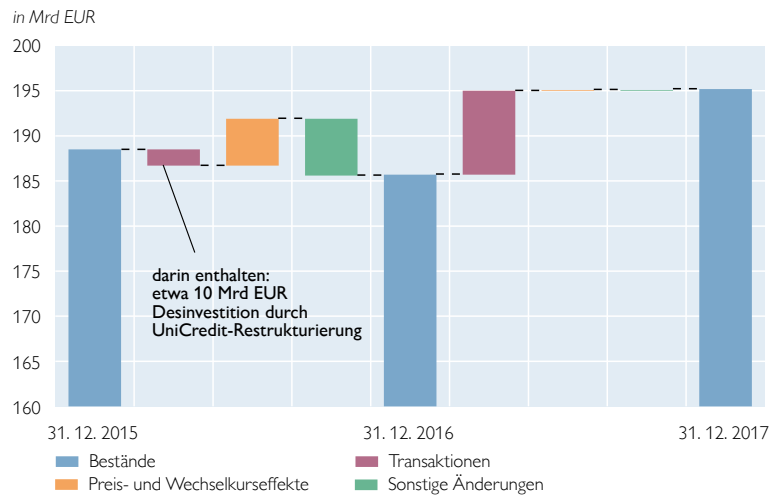
Grafik 5

beobachten. Die anderen standverändernden Komponenten (Preis- und Wechselkurseffekte sowie sonstige Änderungen) neutralisierten sich weitgehend. Für 2017 ist mit einem deutlichen Anstieg der Bestände zu rechnen, die vorläufigen Ergebnisse zeigen mit +9,3 Mrd EUR eine starke Entwicklung der Zuflüsse (Grafik 5).

Zerlegt man die 1,8 Mrd EUR Netto-desinvestitionen nach Komponenten, waren, wie auch bei passiven Direktinvestitionen, im Jahr 2016 alleine die nicht ausgeschütteten Gewinne positiv (+5 Mrd EUR). Der Eigenkapitalabfluss betrug –4,5 Mrd EUR, Konzernkredite wurden um 2,4 Mrd EUR reduziert. In der langfristigen Betrachtung zeigt sich, wie stark sich ein Einzelfall wie die Reorganisation der UniCredit auf das Gesamtergebnis auswirken kann: 2016 war – geprägt durch diesen Fall – das Jahr mit den höchsten Kapitalabflüssen der letzten 20 Jahre in beide Investitionsrichtungen (Grafik 6).

Die Bestände werden bei aktiven Direktinvestitionen fast ausschließlich in Fremdwährung bewertet.<sup>6</sup> Bei Konzernkrediten wird die verwendete Währung

### Bestände und Ströme österreichischer Direktinvestitionen im Ausland

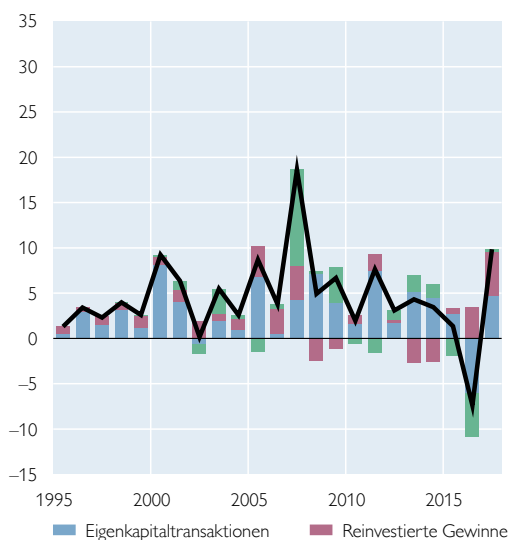


Grafik 6

### Transaktionen nach Komponenten

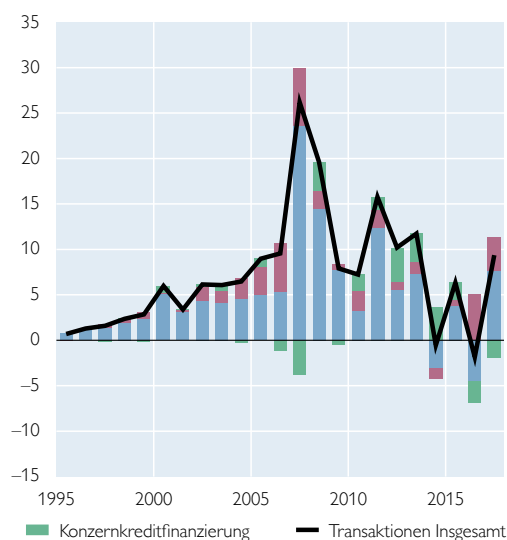
#### Komponenten passiver Direktinvestitionen

Transaktionen in Mrd EUR



#### Komponenten aktiver Direktinvestitionen

Transaktionen in Mrd EUR



<sup>6</sup> So wird beispielsweise der Jahresabschluss eines russischen Tochterunternehmens in russischen Rubel erstellt, in der Direktinvestitionsstatistik wird jedoch der Euro-Gegenwert dargestellt. Wenn im darauffolgenden Bilanzjahr der Wert des Eigenkapitals in Landeswährung unverändert bleibt, jedoch der Rubel gegenüber dem Euro aufgewertet hat, erhöht sich der Bestand österreichischer Direktinvestitionen in Russland entsprechend.

Tabelle 1

**Wechselkurseffekte bei aktiven Direktinvestitionen**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ausgewählte Währungen</b>	<i>in Mrd EUR</i>											
RUB	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,8	-2,8	-0,4	1,1	-0,3
USD	-0,3	-0,3	0,2	-0,1	0,5	0,3	-0,2	-0,4	1,3	1,9	0,6	-1,3
NOK	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
AED	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,1	-0,6
CHF	-0,1	-0,1	0,6	0,0	0,9	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,8	0,1	-0,8
CZK	0,3	0,2	0,0	0,1	0,5	-0,2	0,3	-0,9	-0,1	0,3	0,0	0,6
UAH	-0,1	-0,3	-1,7	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	0,0
PLN	0,1	0,2	-0,4	0,0	0,1	-0,4	0,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,3
TRY	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,7	0,2	-1,0	0,2	-0,5	-0,6	-0,5
GBP	0,1	-0,4	-1,1	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,4	0,4	-0,9	-0,3

Quelle: OeNB.

explizit in den Unternehmensmeldungen (monatliche Bestandsmeldungen) an die Oesterreichische Nationalbank angegeben und der Wechselkurseffekt herausgerechnet. Somit bleibt als Differenz der eigentliche Transaktionswert als Residualwert übrig. Tabelle 1 zeigt die Wechselkurseffekte bei aktiven Direktinvestitionen für die Jahre 2006 bis 2017. Besonders stark sichtbar sind die Abwertungen der ukrainischen Hrywnja im Jahr 2008 (Gaskrise) sowie jene des russischen Rubel im Jahr 2014 (EU-Sanktionen). Die größte Aufwertung pro Währung in einem Jahr mit einem Gegenwert von 1,9 Mrd EUR erzielten aktive Direktinvestitionen in US-Dollar im Jahr 2015.

Die regionale Betrachtung von Transaktionen zeigt große Verschiebungen von Amerika<sup>7</sup> in die Niederlande. Dahinter steckt die Reorganisation eines großen internationalen Konzerns, der seine weltweiten Beteiligungen über Österreich hält. Es handelt sich jedoch um keine Special Purpose Entity, also keine dezidierte Zweckgesellschaft, da der gleiche Konzern auch in Österreich selbst wirtschaftlich aktiv ist. Für weitere nennenswerte Regionalverschiebungen sorgte ein österreichisch kontrollierter multinationaler Konzern (OMV) durch seine strategische Neuausrichtung. Dies geschah einerseits durch den Verkauf der türkischen Tankstellenkette Petrol Ofisi und andererseits durch den Tausch von Anteilen an Nordsee-Förderanlagen gegen Anteile an sibirischen Gasfelder andererseits (Grafik 7).

Derart große regionale Länderumschichtungen schlagen sich auch in der Bestandsdarstellung merkbar nieder. Die EU-Mitgliedstaaten haben als traditionell wichtigste aktive Zielregion im Jahr 2016 ihre Bedeutung weiter auf 70,5 % aller österreichischen Direktinvestitionen ausgebaut. Investitionen in das restliche Europa verlieren leicht an Bedeutung, Ende 2016 betrug der Marktanteil 13,9 %. Etwa 14 % der österreichischen Direktinvestitionen sind in Amerika und Asien angesiedelt, der Rückgang zum Vorjahr hängt hauptsächlich mit der weiter oben erwähnten Umschichtung von Beteiligungen in die Niederlande sowie mit der UniCredit-Umstrukturierung und damit dem Abzug von aktiven Direktinvestitionen aus CESEE<sup>8</sup>-Ländern zusammen (Grafik 8).

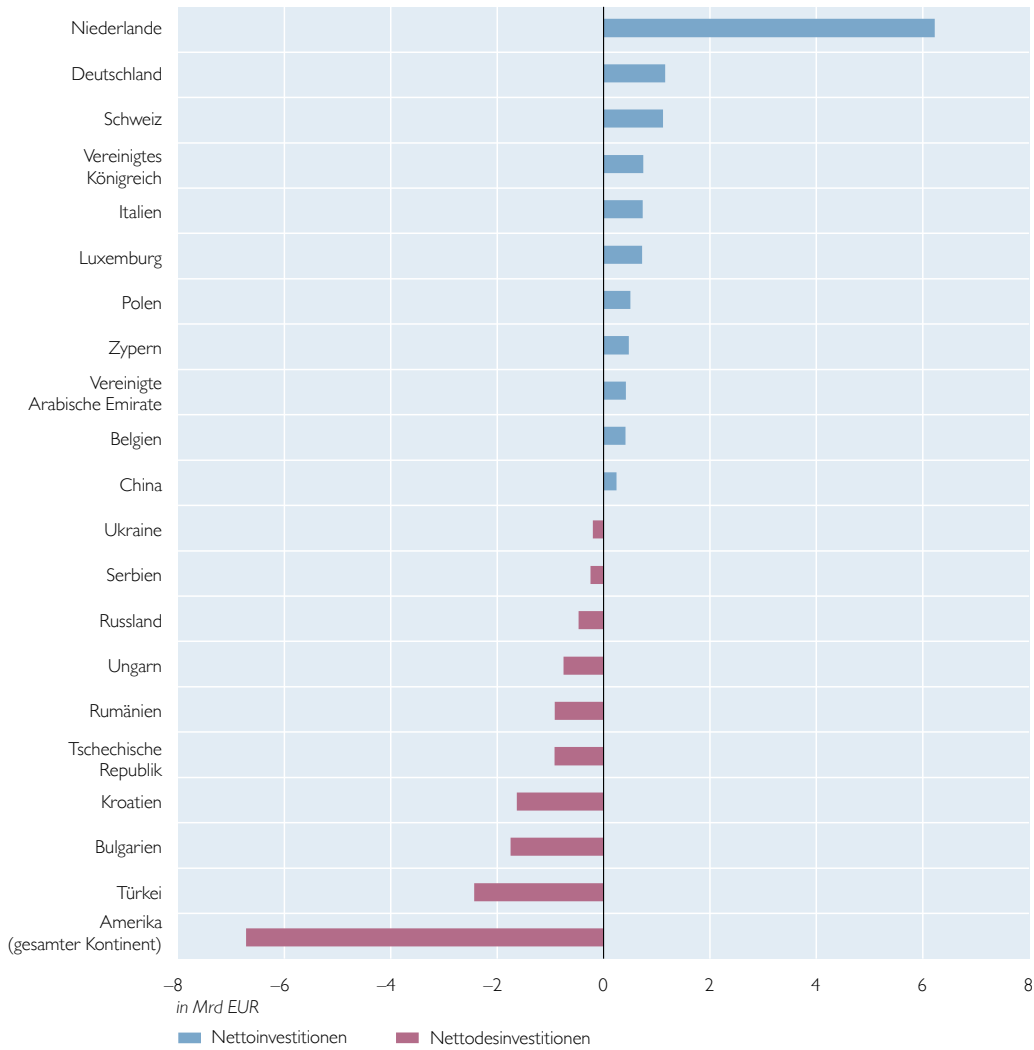
<sup>7</sup> Der gesamte amerikanische Kontinent wird in Summe dargestellt, da von der angesprochenen Restrukturierung ein Karibikstaat betroffen ist, der aus Vertraulichkeitsgründen nicht einzeln genannt werden kann.

<sup>8</sup> Central, East and Southeastern Europe

Grafik 7

### Transaktionen aktiver Direktinvestitionen

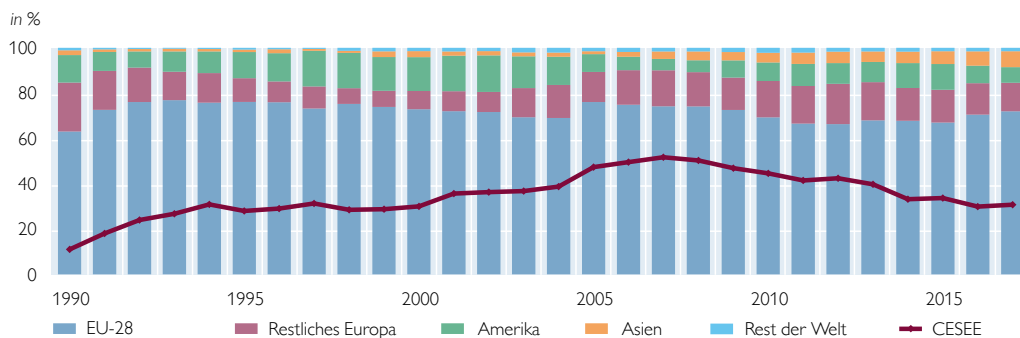
nach Regionen im Jahr 2016



Quelle: OeNB.

Grafik 8

### Regionalverteilung aktiver Direktinvestitionsbestände



Quelle: OeNB.

Anmerkung: für 2017 vorläufige Daten.

## 1.4 Erträge

Die Einkommen aus Direktinvestitionen sind dank der hervorragenden Ertragslage der Unternehmen im Jahr 2016 auf Rekordniveau: Österreichische Investoren konnten sich über Gesamterträge von 13,9 Mrd EUR freuen, umgekehrt bescherten heimische Unternehmen ihren ausländischen Eigentümern Einnahmen von 11,1 Mrd EUR. Den Löwenanteil daran hatten die erwirtschafteten Unternehmensgewinne von 13,4 Mrd EUR aktivseitig und 10,7 Mrd EUR passivseitig<sup>9</sup>, wovon jeweils rund 35 % reinvestiert wurden. Ein kleiner Teil stammte aus Zinsen von innerhalb des Konzerns vergebenen Krediten.

Tabelle 2

### Einkommen aus passiven Direktinvestitionen

Jahr	Bestand zum 31. Dezember	Beteiligungs- erträge	Zinsen aus Konzernkrediten	Einkommen gesamt	Performance
	in Mrd EUR				%
2006	82,8	6,4	-0,1	6,2	8,8
2007	108,4	8,1	0,5	8,6	10,4
2008	104,8	2,4	0,7	3,1	2,9
2009	117,4	4,8	1,1	5,9	5,7
2010	120,2	6,1	0,7	6,8	5,8
2011	118,1	7,8	0,8	8,6	7,2
2012	124,8	8,3	0,6	8,9	7,5
2013	129,7	6,4	0,6	7,0	5,6
2014	144,8	6,2	0,7	7,0	5,4
2015	146,7	8,3	0,4	8,7	6,0
2016	144,1	10,7	0,4	11,1	7,6
2017	161,0	11,3	0,3	11,6	8,1

Quelle: OeNB.

Tabelle 3

### Einkommen aus aktiven Direktinvestitionen

Jahr	Bestand zum 31. Dezember	Beteiligungs- erträge	Zinsen aus Konzernkrediten	Einkommen gesamt	Performance
	in Mrd EUR				%
2006	79,8	7,7	-0,1	7,6	11,9
2007	102,1	10,6	-0,1	10,5	13,2
2008	106,5	7,5	0,0	7,5	7,3
2009	118,0	6,8	0,1	6,9	6,5
2010	135,9	9,3	0,1	9,4	8,0
2011	149,3	10,5	0,2	10,7	7,9
2012	158,8	10,4	0,3	10,7	7,2
2013	168,1	10,2	0,3	10,5	6,6
2014	179,7	8,4	0,3	8,7	5,2
2015	188,5	9,3	0,3	9,6	5,3
2016	185,7	13,4	0,6	14,0	7,4
2017	195,2	12,5	0,4	12,9	6,9

Quelle: OeNB.

<sup>9</sup> Von den 13,4 Mrd EUR aktivseitig wurden 5 Mrd EUR reinvestiert und wirken damit kapitalerhöhend (siehe Abschnitt 1.3), von den 10,7 Mrd EUR passivseitig wurden 3,4 Mrd EUR reinvestiert (siehe Abschnitt 1.2).



Tabelle 2 zeigt die Entwicklung der Bestände und Einkommenskomponenten passiver Direktinvestitionen seit 2006.

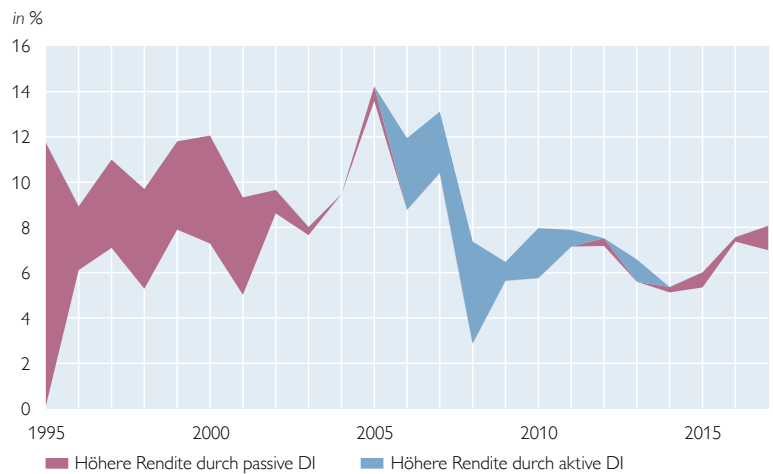
Mit einem Einkommen von 11,1 Mrd EUR aus Direktinvestitionen haben ausländische Investoren so viel verdient wie in keinem Jahr zuvor. Die bisherige Höchstmarke stammte aus dem Jahr 2012 mit 8,9 Mrd EUR. Durch die anhaltend gute Konjunkturlage wird auch in der Prognose für das Jahr 2017 ein ähnliches Ergebnis erwartet.

Das Bild bei österreichischen Investitionen im Ausland (Tabelle 3) ist ähnlich, auch hier konnte mit Gesamterträgen von 13,9 Mrd EUR ein neuer Rekordwert erzielt werden. Ähnlich gute Ergebnisse wurden zuletzt in den Jahren 2012

und 2013 erzielt. Die Prognose für Einkommen aus aktiven Direktinvestitionen für das Jahr 2017 beträgt 13 Mrd EUR, womit das hohe Niveau gehalten werden dürfte.

Abschließend ein Performancevergleich der beiden Investitionsrichtungen (Grafik 9): Es zeigen sich in den Daten seit Beginn der Erfassung für das Berichtsjahr 1995 drei Phasen: Bis um die Jahrtausendwende waren passive Direktinvestitionen sehr lukrativ, oft handelte es sich um lange etablierte „Cash Cows“, die von der günstigen Konjunkturlage vor allem Mitte und Ende der 1990er-Jahre profitierten. Bei aktiven Direktinvestitionen andererseits wurden viele der österreichischen Beteiligungen im Ausland erst nach der Ostöffnung bzw. dem Beitritt zur Europäischen Union etabliert. Da zu Beginn einer Neuinvestition zumeist Errichtungskosten anfallen oder Umstrukturierungsmaßnahmen umgesetzt werden müssen (bei Übernahmen), war die Ertragsentwicklung schwächer. Es folgte bis zur Finanzkrise 2008 eine sehr starke Performance der österreichischen Auslandsbeteiligungen, vor allem in der CESEE-Region wurden hohe Gewinne erzielt. In den letzten Jahren, etwa ab 2011 entwickelten sich die Einkommen aktiver und passiver Direktinvestitionen ähnlich, und bewegen sich im langjährigen Durchschnitt von etwa 6%.

### Renditevergleich ADI vs. PDI



Quelle: OeNB.