

# Geldvermögensbildung und Finanzierung des privaten Sektors im Jahr 2011<sup>1</sup>

Michael Andreasch<sup>2</sup>

## 1 Finanzverhalten des Haushaltssektors

Das verfügbare Einkommen des Haushaltssektors<sup>3</sup> betrug im Jahr 2011 173,8 Mrd EUR; das entspricht einem nominellen Zuwachs von 2,6% gegenüber 2010. Allerdings erhöhte sich die Inflation gegenüber 2010 deutlich. Im Jahr 2011 stieg der Harmonisierte Verbraucherpreisindex von 1,7% (2010) auf 3,6%, wodurch sich das real verfügbare Haushaltseinkommen deutlich abschwächte. Die Ersparnisbildung erreichte im Jahr 2011 13 Mrd EUR und fiel damit um rund 8% niedriger als in der Vergleichsperiode 2010 aus. Die Sparquote fiel 2011 auf einen Wert von 7,5% (2010: 8,3%). Für 2012 wird in der aktuellen Dezember-Prognose der OeNB eine Sparquote in Höhe von 7,3% angenommen. Die März-Prognosen von WIFO und IHS sehen die Sparquote für 2012 ebenfalls auf diesem Niveau, die damit seit 2008 um mehr als 4 Prozentpunkte zurückging.

Die Geldvermögensbildung des Haushaltssektors verringerte sich 2011 mit einem Wert von 9,8 Mrd EUR um annähernd 20% gegenüber 2010 und ging damit noch deutlicher als die Ersparnisbildung zurück.

Im Jahr 2011 entfiel fast die Hälfte des Vermögensaufbaus auf Einlagen, eine Entwicklung, die sich bereits anhand der Daten für die ersten drei Quartale abzeichnete. Der starke Zuwachs von Bankanleihen, der noch im ersten Semester tonangebend war, ging im dritten Quartal 2011 rapide zurück. Im vierten Quartal 2011 kam es zu „Nettoverkäufen“, da inländische Bank-

anleihen, die getilgt wurden, vorwiegend nicht wieder in Anleihen des Bankensektors investiert wurden. Betroffen waren vor allem Papiere mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als fünf Jahren. Per saldo wurden 2011 nur 13% der gesamten Geldvermögensbildung in Anleihen investiert. Die privaten Anleger reagierten im Jahr 2011 – speziell im dritten Quartal – auf die Kurseinbrüche auf den Aktienmärkten sehr unterschiedlich. Während Aktien weiterhin, wenn auch sehr moderat, netto gekauft wurden (5% der Geldvermögensbildung), wurden Investmentzertifikate – wie bereits im ersten Semester – verkauft. Hier spielte die anhaltende Unsicherheit auf den Anleihemärkten ebenfalls eine Rolle. In Summe machten die Nettoinvestitionen in handelbare Wertpapiere im Jahr 2011 mit weniger als 200 Mio EUR nur 2% der Geldvermögensbildung aus. Ebenfalls ein geringeres Wachstum als 2010 verzeichneten die das Niveau der Geldvermögensbildung üblicherweise stabilisierenden Erhöhungen der Ansprüche gegenüber Lebensversicherungen und aus kapitalgedeckten Pensionsansprüchen. Die Erhöhungen machten im Jahr 2011 20% der Geldvermögensbildung aus. Neben der privaten Vorsorge spielt diese Veranlagungsform aber auch eine entscheidende Rolle als Tilgungsträger für endfällige Kredite (meist in Fremdwährung denominiert).

Entsprechend der hohen Bedeutung der Einlagenzuwächse in der Geldvermögensbildung waren die inländischen Banken mit einem Anteil von 61% der gesamten Finanzinvestitionen erste

<sup>1</sup> Redaktionsschluss: 30. März 2012.

<sup>2</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung, Monetärstatistiken, michael.andreasch@oenb.at.

<sup>3</sup> Private Haushalte einschließlich selbstständig Erwerbstätiger, Einzelunternehmer sowie privater Organisationen ohne Erwerbszweck (z. B. Gewerkschaften, kirchliche Organisationen) einschließlich Privatstiftungen.

Zieladresse des Haushaltssektors. Ein Viertel entfiel auf Versicherungen und Pensionskassen.

Das Geldvermögen blieb 2011 – trotz der Geldvermögensbildung in Höhe von 9,8 Mrd EUR – vor allem aufgrund massiver Bewertungsverluste der handelbaren Wertpapiere im Besitz des Haushaltssektors auf dem Vorjahresendstand von 509 Mrd EUR. Die buchmäßigen Kursverluste betragen im Jahr 2011 9 Mrd EUR, davon 6,7 Mrd EUR im dritten Quartal.

Die gesamte Finanzierung des Haushaltssektors betrug im Jahr 2011 2,4 Mrd EUR als Ergebnis eines moderaten Kreditwachstums der privaten Haushalte, die sich vor allem in Form von Wohnbaukrediten netto weiter verschuldeten, während sowohl Konsumals auch sonstige Kredite per saldo abgebaut wurden. Der Aushaftungsstand stieg um 3,1 Mrd EUR gegenüber dem Jahresultimo 2010 auf 167 Mrd

EUR. Der noch im zweiten Quartal 2011 feststellbare starke Anstieg der Fremdwährungsverbindlichkeiten, insbesondere aufgrund des gestiegenen Wechselkurses des Schweizer Franken gegenüber dem Euro, blieb – nicht zuletzt dank der Ankündigung eines Mindestkurses gegenüber dem Euro durch die Schweizerische Nationalbank am 6. September 2011 – im zweiten Halbjahr nahezu aus.

Der Nettofinanzierungsüberschuss des Haushaltssektors betrug im Jahr 2011 7,4 Mrd EUR und war damit um rund 30% niedriger als 2010. Das Nettogeldvermögen<sup>4</sup> fiel seit Jahresende 2010 um 0,9% auf 342 Mrd EUR.

## 2 Finanzverhalten der nichtfinanziellen Unternehmen

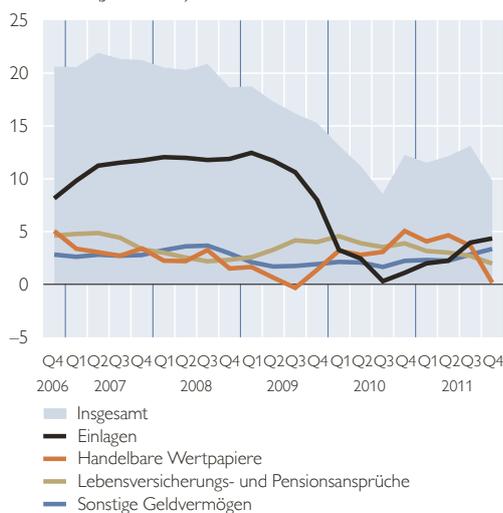
Die Bruttoinvestitionen stiegen 2011 um 19,1% auf 22,7 Mrd EUR und zeigten damit eine deutliche Belebung der Investitionstätigkeit. Die Unternehmen

Grafik 1

### Geldvermögensbildung und Finanzierung des privaten Sektors

#### Geldvermögensbildung des Haushaltssektors

in Mrd EUR (Jahreswerte)

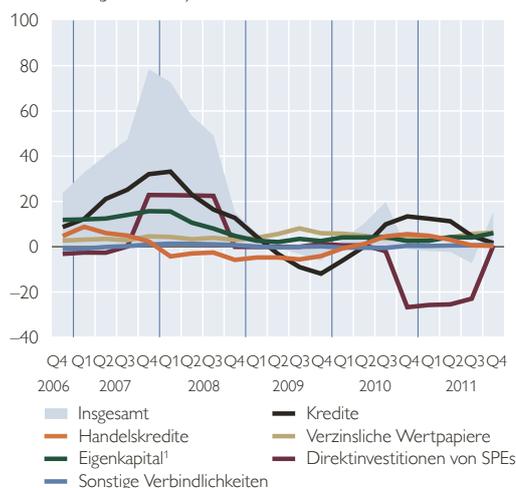


Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Ohne SPEs.

#### Finanzierung des Unternehmenssektors

in Mrd EUR (Jahreswerte)



<sup>4</sup> Geldvermögen abzüglich der Verbindlichkeiten.

konnten durch erhöhte Betriebsüberschüsse einen nicht unwesentlichen Teil ihrer realwirtschaftlichen und finanziellen Investitionen aus der Ersparnisbildung inklusive Nettokapitaltransfers finanzieren.<sup>5</sup>

Die Geldvermögensbildung der Unternehmen betrug im Jahr 2011 21,1 Mrd EUR. Hauptverantwortlich waren gewährte Kredite und Handelskredite (12 Mrd EUR) sowie – meist strategische – Beteiligungserwerbe (8,7 Mrd EUR), während per saldo keine Portfolioinvestitionen<sup>6</sup> getätigt wurden. Das gesamte Geldvermögen des Unternehmenssektors betrug Ende 2011 451 Mrd EUR; das entspricht einem Zuwachs von 5,3% gegenüber dem Jahresultimo 2010.

Die Außenfinanzierung<sup>7</sup> betrug im Jahr 2011 15,3 Mrd EUR gegenüber 25,7 Mrd EUR im Jahr 2010 (ohne Berücksichtigung der starken Rückgänge der passivseitigen Direktinvestitionstransaktionen im weiteren Sinn von Special Purpose Entities (SPEs)<sup>8</sup> im Jahr 2010). Unternehmen finanzierten sich 2011 zur Hälfte über aufgenommene Kredite und noch mehr als 2010 über verzinsliche Wertpapiere. Die Neuverschuldung auf den Wertpapiermärkten übertraf 2011 mit rund 6,2 Mrd EUR sogar die Kreditfinanzierung deutlich (1,6 Mrd EUR). Daneben trugen – zu 42% – Eigenkapitalfinanzierungen zur Außenfinanzierung bei. Die wichtigsten Geldgeber waren die inländischen Banken (31%) sowie ausländische Investoren (30%). Die Finanzierungsströme innerhalb des Unternehmenssektors machten im Jahr 2011 rund 24% aus.

Keine wichtige Rolle spielt der Haushaltssektor mit einem Anteil von 4% an der Außenfinanzierung des Unternehmenssektors. Der Unternehmenssektor wurde vom Staat im Jahr 2011 nur in sehr geringem Umfang finanziert.

Die Bruttoverpflichtungsposition blieb trotz eines transaktionsbedingten Aufbaus seit Jahresbeginn in Höhe von 15,3 Mrd EUR (+2%) auf dem Niveau des Jahresultimos 2010 in Höhe von 693 Mrd EUR. Die Rückgänge in den Bewertungen der vom Unternehmenssektor emittierten börsennotierten Aktien dämpften die Ausweitung der Verpflichtungsposition.

Der Unternehmenssektor hatte 2011 einen Finanzierungsüberschuss in Höhe von 5,8 Mrd EUR. Der positive Überhang – zusätzlich zu jenem des Haushaltssektors – trug damit wesentlich zum insgesamt positiven Finanzierungssaldo der gesamten Volkswirtschaft bei. Dieser Überschuss der Unternehmen (auf Basis von gleitenden Jahreswerten) bestand ohne Unterbrechung seit dem vierten Quartal 2009. Die Nettoposition aus Geldvermögen minus Verbindlichkeiten betrug zum Ultimo 2011 –242 Mrd EUR.

### 3 Indikatoren für den privaten Sektor

Das Geldvermögen des Haushaltssektors in Relation zum netto verfügbaren Einkommen machte zum Ultimo 2011 rund 293% aus; die Relation zum BIP betrug 169%. Im Durchschnitt betrachtet stieg damit das Geldvermögen seit dem Jahr 2006 im gleichen Ausmaß wie das BIP. Die Verpflichtungsposition

<sup>5</sup> Für eine längerfristige Analyse siehe „7. Kreditbericht der OeNB“ (Dezember 2011).

<sup>6</sup> Erhöhung des Bargeld- und Einlagenbestands sowie der Nettoerwerb von verzinslichen Wertpapieren und Investmentzertifikaten.

<sup>7</sup> Einschließlich der transaktionsbedingten Erhöhung des Eigenkapitals.

<sup>8</sup> Zweckgesellschaften, die hauptsächlich grenzüberschreitende Holdingfunktionen ausüben und deren Geschäftstätigkeit kaum zur Wertschöpfung in Österreich beiträgt.

des Haushaltssektors erreichte zum Ultimo 2011 einen Anteil von 96% des verfügbaren Einkommens bzw. 56% des BIP. Geldvermögen und Verbindlichkeiten verzeichneten im Durchschnitt seit 2006 ein Wachstum in Höhe des nominellen BIP.

Die Bruttoverbindlichkeiten der Unternehmen betragen zum Ultimo Dezember 2011 230% des BIP, ohne Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der inländischen SPEs aus grenzüberschreitenden Direktinvestitionsverbindlichkeiten waren es 205%. Seit 2006 wuchsen damit die Verbindlichkeiten

im Durchschnitt marginal schneller als die Wirtschaftsleistung. Das Verhältnis von Verschuldung zum Eigenkapital machte Ende 2011 108% aus, ohne SPEs allerdings 139%.

Der im Rahmen der sogenannten „Macroeconomic Surveillance Scoreboard Data“ erhobene Indikator für die sogenannte private Verschuldung aus Krediten und verzinslichen Wertpapieren des privaten Sektors ergab zum Ultimo 2011 einen Wert von 161% des BIP.<sup>9</sup> Auf Basis von konsolidierten<sup>10</sup> Daten betrug der Wert zum selben Stichtag 145%.

<sup>9</sup> Der derzeit festgelegte Grenzwert liegt bei 160% des BIP.

<sup>10</sup> Die Konsolidierung in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bedeutet das Herausrechnen der intersektoralen Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Unternehmenssektors.

