



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

BERICHTE UND STUDIEN

4 / 2000

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Nationalbank

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

*Michael Andreasch, Ingrid Bednar, Rene Dell'mour, Maria-Antoinette Dimitz,
Ralf Dobringer, Johann Elsinger, Patrizia Fahrngruber, Friedrich Fritzer, Ingrid Haar-Stöhr,
Beate Hofbauer-Berlakovich, Walpurga Köhler-Töglhofer, Martin Spitzer, Walter Waschiczek*

Redaktion:

*Beatrix Kossinowsky, Christiana Weinzetl
Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen*

Satz, Druck und Herstellung:

Hausdruckerei

Rückfragen:

*Oesterreichische Nationalbank
Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit
Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: 01/404 20 DW 6666
Telefax: 01/404 20 DW 6696*

Nachbestellungen:

*Oesterreichische Nationalbank
Abteilung für Post- und Aktenwesen
Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: 01/404 20 DW 2345
Telefax: 01/404 20 DW 2399*

Internet:

<http://www.oenb.at>

Papier:

Salzer Demeter, 100% chlorfrei gebleichter Zellstoff, säurefrei, ohne optische Aufheller

DVR 0031577

Inhalt

Impressum	2
<hr/> <u>WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU</u> <hr/>	
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	6
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2000 bis 2002 vom Herbst 2000	11
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	32
<hr/> <u>MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH</u> <hr/>	
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute in den ersten drei Quartalen 2000	38
Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 2000	49
Direktinvestitionen Österreichs	68
Neues Konzept der Statistik über die Portfolioposition für aus- und inländische Wertpapiere	84
<hr/> <u>INTERNATIONALE WIRTSCHAFT</u> <hr/>	
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	98
Internationale Verschuldung und Emerging Markets	106
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	112
<hr/> <u>STUDIEN</u> <hr/>	
Rolle und Perspektiven des österreichischen Aktienmarktes	116
<i>Während die Aktie als Finanzierungsinstrument für die österreichische Wirtschaft in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen hat, hat die Rolle österreichischer Aktien als Veranlagungsinstrument – vor allem für institutionelle Investoren – nicht im gleichen Ausmaß zugenommen. Dies hat zur niedrigen Bewertung des österreichischen Aktienmarktes und zum geringen Marktvolumen der an der Wiener Börse notierten Werte beigetragen. Die nach wie vor vergleichsweise geringe Bedeutung der Aktie in Österreich beeinträchtigt die Möglichkeit der externen Eigenkapitalfinanzierung österreichischer Unternehmen.</i>	
<i>Die Währungsunion erleichtert jedoch grenzüberschreitende Kapitalströme. Die in den letzten Jahren neu gegründeten Wachstumsbörsen haben den österreichischen Unternehmen neue Möglichkeiten zur Eigenkapitalaufnahme auch über ausländische Börsen eröffnet. Die Wiener Börse steht daher unter wachsendem Konkurrenzdruck, zumal die zunehmende Integration der Kapitalmärkte die Liquidität erhöht und eine effizientere Preisgestaltung ermöglicht. Ob die in der Währungsunion weiter bestehende Aufteilung des Börsenhandels auf mehrere regionale Plätze von Vorteil ist, ist nicht eindeutig zu beantworten. Den Nachteilen der Marktfragmentierung, die mit der Aufteilung des Handels auf mehrere Börsen einhergehen, stehen mögliche Vorteile aus dem Wettbewerb zwischen den Börsen gegenüber.</i>	

Die HIPC-Initiative: Ein Weg der Dritten Welt aus der Verschuldung?	141
<i>In den Sechzigerjahren herrschte die Meinung vor, dass in den Entwicklungsländern der schnelle Aufbau einer modernen, exportgetriebenen Wirtschaft durch Verschuldung, insbesondere bei den internationalen Finanzmärkten, erfolgen könnte.</i>	
<i>Interne und externe Ursachen machten jedoch eine Entwicklung der Dritten Welt gemäß diesen Vorstellungen unmöglich. Die Außenverschuldung der Entwicklungsländer stieg auf ein unhaltbares Niveau. Mit der Zahlungseinstellung Mexikos erreichte die internationale Schuldenkrise 1982 einen ersten Höhepunkt. Trotz der konzessionären Umschuldungen durch den Pariser Club (traditionelle Schuldenerleichterung) seit den Achtzigerjahren konnte der Schuldenstand der Entwicklungsländer nicht auf ein dauerhaft tragbares Niveau gesenkt werden. Die HIPC-Initiative wurde 1996 von Weltbank und IWF ins Leben gerufen, um eine „endgültige“ Lösung für das Verschuldungsproblem der ärmsten Entwicklungsländer zu bieten. Ob der Schuldenerlass ausreichend ist, dass die Länder nach Abschluss der HIPC-Initiative ihre Schulden tatsächlich selbst tragen, den wirtschaftlichen Aufschwung erfahrung und die Armut reduzieren können, bleibt offen.</i>	

Die im Teil „Studien“ dieses Hefts zum Ausdruck gebrachte Meinung des jeweiligen Autors kann im Einzelfall von der Meinung der OeNB abweichen.

HINWEISE

Abkürzungsverzeichnis	157
Zeichenerklärung	158
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	159
Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft	160
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	161
Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke	162
Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen	165
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	166
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	170

BEILAGE

Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Berichte, Studien, Sonderdrucke und Working Papers

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Redaktionsschluss:
30. November 2000

Eurogebiet

Wachstumstempo im ersten Halbjahr 2000 deutlich beschleunigt

Die Konjunktur im Euroraum entwickelte sich im zweiten Quartal 2000 weiterhin günstig. Im Jahresvergleich betrug das BIP-Wachstum 3·7%¹⁾, nach 3·4% im ersten Quartal 2000 bzw. 3·2% im vierten Quartal 1999. Der seit Anfang letzten Jahres andauernde Aufwärtstrend hat sich somit im zweiten Quartal 2000 fortgesetzt. Der Quartalsvergleich zeigt jedoch keine Dynamik. In den letzten vier Quartalen betrug das Wachstum gegenüber dem Vorquartal jeweils 0·9%.

Das BIP-Wachstum im Euroraum im zweiten Quartal 2000 wurde vor allem von den hohen Konsumausgaben der privaten Haushalte getragen, die im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahresquartal um 3·0% anstiegen. Sehr dynamisch entwickelte sich die Außenkomponente auf Grund der günstigen internationalen Wirtschaftslage sowie der vorteilhaften Wettbewerbssituation des Euroraums. Die Exporte nahmen im zweiten Quartal um 12·8% im Jahresabstand zu, die Importe um 11·3%, wobei der Wert der Importe insbesondere durch den Anstieg des Erdölpreises und die lebhaftere Inlandsnachfrage gestiegen ist.

Die saisonbereinigte Industrieproduktion im Euroraum ist im September 2000 im Jahresvergleich mit 5·6% nahezu ebenso stark gewachsen wie im August (+6·5%). Besonders dynamisch entwickelten sich die Investitionsgüter, die im August und September im Jahresvergleich um 11·8 bzw. 10% wuchsen. Die Gebrauchsgüter, die sich im August mit einer Wachstumsrate von 10·7% auch sehr dynamisch gezeigt hatten, stiegen im September nur um 6·2%, jedoch weiterhin rascher als der Gesamtindex.

Herbstprognosen sagen leichte Abschwächung des Wachstums voraus

Sowohl die OECD als auch die Europäische Kommission gehen in ihren Herbstprognosen von einer nach wie vor kräftigen Wirtschaftsentwicklung im Euroraum aus. Auch im weiteren Jahresverlauf soll das Wirtschaftswachstum von der starken Konsumnachfrage sowie der dynamischen Außenkomponente getragen werden. Im Jahr 2000 soll das reale BIP im Jahresdurchschnitt nach beiden Prognosen um 3·5% wachsen (1999: +2·5%).

Für die kommenden beiden Jahre rechnen beide Institutionen mit einer leichten Konjunkturabschwächung. Laut OECD-Prognose wird das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2001 und 2002 bei 3·1 bzw. bei 2·8% liegen. Die Europäische Kommission erwartet für 2001 ein Wachstum von 3·2%, das sich 2002 auf 3·0% abschwächen dürfte. Der Euroraum hätte nach diesen Prognosen den Höhepunkt des Konjunkturzyklus heuer überschritten.

Die Abschwächung des Wirtschaftswachstums ist hauptsächlich auf den rückläufigen Außenbeitrag zum BIP-Wachstum zurückzuführen. Der Rückgang des Weltwirtschaftswachstums sowie die erwartete Aufwertung des Eurowechselkurses dürften sich dämpfend auf die Exporte auswirken.

¹ Revidierte Schätzung vom EUROSTAT.

Der private Konsum wirkt eher als Konjunkturstütze und wächst über den Prognosezeitraum konstant mit ca. 3%. Diese Konstanz wird dadurch erreicht, dass die Einkommensverluste auf Grund des hohen Ölpreises durch die gleichzeitig erfolgenden Steuerreformen kompensiert werden.

Alle Länder des Euroraums profitieren von den guten Konjunkturaussichten. Insgesamt dürften die konjunkturellen Unterschiede innerhalb des Euroraums in den nächsten Jahren geringer werden. Während sich die Wachstumsraten in Deutschland und Italien an jene der anderen Länder annähern, bleibt das Wachstum in Frankreich etwas zurück.

Im zweiten Quartal 2000 verzeichnete der Euroraum ein Defizit der Leistungsbilanz in Höhe von 6,6 Mrd EUR (geschätzte 0,4% des BIP), im ersten Quartal lag das Defizit bei 7,9 Mrd EUR bzw. 0,5% des BIP. Im Vergleich dazu war die Leistungsbilanz im zweiten Quartal 1999 mit 0,3% des BIP positiv. Das hohe Leistungsbilanzdefizit im ersten Halbjahr 2000 ist hauptsächlich auf die Zunahme der Wareneinfuhren bei gleichzeitig hohen Ölpreisen und einen starken US-Dollar zurückzuführen.

Arbeitslosenquote sinkt weiter

Im September 2000 ist die saisonbereinigte Arbeitslosenquote des Euroraums gegenüber dem Vormonat leicht auf 9,0% gesunken (August: 9,1%). Im September 1999 hatte die Arbeitslosenquote noch 9,8% betragen. Insbesondere die günstige Konjunktorentwicklung im Euroraum führte zu diesem Rückgang. Im Verlauf der letzten zwölf Monate war die Arbeitslosenquote in allen Mitgliedstaaten des Euroraums rückläufig.

Die niedrigsten Arbeitslosenquoten verzeichneten Luxemburg (2,1%) und die Niederlande (August: 2,7%), gefolgt von Österreich (3,2%). Spanien hatte mit 14,4% im September nach wie vor die höchste Arbeitslosenquote der EU; sie ist aber im Vergleich zum Vormonat wieder leicht gesunken, nachdem sie in den Monaten Juni bis August ihren sinkenden Trend unterbrochen hatte.

Die OECD geht in ihrer Herbstprognose – vor allem auf Grund der im Vergleich zu den Neunzigerjahren guten Konjunkturlage – von einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euroraum aus. Heuer soll die Arbeitslosenquote auf 9,0% sinken und im Jahr 2001 auf 8,3% weiter zurückgehen. Für das Jahr 2002 wird eine Arbeitslosenquote von 7,7% erwartet.

Inflationsrate im Oktober bei 2,7%

Die Jahreszuwachsrate des HVPI hat in den letzten Monaten zugenommen. Der Preisauftrieb hat sich von 2,3% im August auf 2,8% im September beschleunigt und ist dann wieder leicht auf 2,7% im Oktober zurückgegangen. Die Energiepreise verzeichneten mit 15,5% im September weiterhin einen kräftigen Anstieg und wirkten damit stark inflationserhöhend. Im Oktober verlangsamte sich der Anstieg der Energiepreise auf 14,5%.

Der jährliche Anstieg der Nahrungsmittelpreise liegt seit August 2000 um die 2% und damit weiterhin unter dem des Gesamtinflationsindex. Inflationsdämpfend wirkten die Preise für Dienstleistungen, die im

September um 1,8% und im Oktober um 1,9% gestiegen waren. Die Industriegüterpreise ohne Energie wuchsen mit 0,8% im September und 0,9% im Oktober weiterhin nur sehr gering und wirkten für den HVPI inflationssenkend.

Die Kerninflationsrate (Anstieg des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) lag im Oktober wie schon im September bei 1,4%. In den Monaten Juni bis August war die Kernteuerung bei 1,3% gelegen. Bei einer längerfristigen Betrachtung ist die Kerninflationsrate jedoch deutlich zurückgegangen: Anfang 1996 hatte sie noch 2,5% betragen, um anschließend kontinuierlich auf unter 1% zu sinken. Seit Februar 1999, als die Phase steigender Erdölpreise begann, ist die Kernteuerung nur um 0,2 Prozentpunkte angestiegen.

Die Europäische Kommission erwartet in ihrer Herbstprognose, dass der HVPI-Anstieg im Euroraum länger über der 2-Prozent-Preisstabilitätsmarke verharren wird, als noch in der Frühjahrsprognose vorausgesagt. Grund dafür sind hauptsächlich die nun nach oben revidierten Ölpreisannahmen. Für dieses Jahr wird ein Anstieg des HVPI von 2,3% erwartet, für die Jahre 2001 und 2002 liegen die Prognosen bei 2,2 und 1,9%.

Risiken für den weiteren Verlauf der Teuerungsraten gehen von der Ölpreisentwicklung aus, wenn die Prognoseannahme einer Trendumkehr bei den Ölpreisen Mitte 2001 nicht eintreten sollte. Das Risiko eines Auftretens von Zweitrundeneffekten der Ölpreisentwicklung wird von der Kommission hingegen als gering eingeschätzt. Die erwartete fortgesetzte Lohnmoderation und die Produktivitätszuwächse haben die Arbeitskosten nicht in die Höhe schnellen lassen.

Erdölpreise weiterhin auf hohem Niveau

Nach wie vor ist die Entwicklung der Erdölpreise hauptverantwortlich dafür, dass der HVPI für den Euroraum die 2-Prozent-Marke überschritten hat. Das aktuelle Preisniveau liegt zwar deutlich unter dem Höchstwert von 37,39 USD vom 7. September 2000 für die Marke Brent; es ist jedoch zu früh, um von einer Trendumkehr bei den steigenden Erdölpreisen zu sprechen. Schließlich ist der Rückgang in der zweiten Septemberhälfte vor allem auf eine unmittelbare Marktintervention in Form einer Freigabe eines Teils der amerikanischen Ölreserven durch US-Präsident Clinton zurückzuführen gewesen. Seit Anfang Oktober weist der Ölpreis wieder eine steigende Tendenz auf, am 28. November 2000 lag er bei 32,28 USD/Barrel.

Vermutlich wirken das verbesserte Wirtschaftswachstum, die günstigen Konjunkturaussichten sowie relativ niedrige Lagerbestände nach wie vor preistreibend. Die OECD erwartet, dass die Ölpreishausse bis ins kommende Jahr anhalten wird. Eine Wiederholung der Ölkrise der Siebzigerjahre ist aus Sicht der OECD aber unwahrscheinlich, da erstens das gegenwärtige Preisniveau für Rohöl nach wie vor unter dem damaligen liegt, zweitens die OECD-Staaten auf Grund der Entwicklung von einer Industrie- zu einer Dienstleistungsgesellschaft heute weit weniger von Erdölimporten abhängig sind, und drittens die Inflationsraten sich gegenwärtig – anders als in den Siebzigerjahren – auf einem niedrigen Niveau befinden.

Geldmenge etwas gebremst, jedoch weiterhin über dem Referenzwert

Das Geldmengenaggregat M3 ist im Oktober um 5,3% gegenüber dem Vorjahr gewachsen. Im September lag der Anstieg bei 5,4% (von 5,5% nach unten revidiert). Der Drei-Monats-Durchschnitt – August bis Oktober – erhöhte sich auf 5,5%, nach 5,4% für den Zeitraum Juli bis September 2000.

Unter den M3-Teilaggregaten ist die größte Untergruppe, die täglich fälligen Einlagen,¹⁾ die im Oktober im Jahresvergleich um 6,6% und damit langsamer als im September (+6,9%) gestiegen sind. Das Wachstum des Bargeldumlaufs nahm von 3,5% im September auf 2,1% im Oktober ab.

Die Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren verringerte sich von 12,3% im September auf 11,8% im Oktober. Durch die gestiegenen kurzfristigen Zinsen und die tendenziell rückläufigen Zinsen am langen Ende hat sich die Zinsstrukturkurve sehr verflacht (Zinsunterschied zwischen 10-jähriger Sekundärmarktrendite und 3-Monats-Zinsen nur mehr knapp 25 Basispunkte). Deshalb ist eine längerfristige Veranlagung derzeit unattraktiv.

Bei den Gegenposten zu M3 war die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Oktober mit 6,7% etwas niedriger als im September (+7,1%). Die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren verringerte sich auf 5,3% (nach 5,5% im September).

Während die Jahreswachstumsrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor gegenüber dem Vormonat konstant bei 10,8% blieb, war die Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte im Jahresvergleich mit –6,5% im Oktober stärker rückläufig als im September mit –4,4%.

Abermalige Devisenmarktinterventionen nach neuerlichem Tiefstwert des Eurowechselkurses

Am 26. Oktober hat der Wechselkurs des Euro mit 0,8252 EUR/USD einen neuerlichen Tiefstwert erreicht. Als wichtigster Faktor für die Wechselkursentwicklung wird das Wachstums- und Zinsdifferenzial des Euroraums zu den USA genannt.

Am 3. November gab die EZB neuerliche Devisenmarktinterventionen aus Besorgnis über die möglichen Folgen der jüngsten Entwicklung des Eurowechselkurses für die Weltwirtschaft und die Preisstabilität bekannt. Sie betonte erneut ihre Sicht, dass der Außenwert des Euro nicht die guten Wirtschaftsbedingungen im Euroraum widerspiegelt; weitere Interventionen folgten. Am 28. November lag der Wechselkurs bei 0,8561 EUR/USD.

Andere EU-Länder

In drei der Pre-In-Länder hat sich die Inflationsrate seit August zum Teil deutlich erhöht. In Griechenland beschleunigte sich der HVPI-Anstieg von 2,9% im August auf 3,0% im September und auf 3,8% im Oktober und damit auf den Höchstwert dieses Kalenderjahres. Auch in Dänemark zeigte die Teuerungsrate einen Aufwärtstrend mit 2,2% im August, 2,7% im September und 2,8% im Oktober. Im Vereinigten Königreich beschleunigte

1 Die täglich fälligen Einlagen machen in etwa ein Drittel von M3 aus.

sich der HVPI-Anstieg von 0'6% im August auf je 1'0% im September und Oktober. Eine rückläufige Preissteigerungsrate wies nur Schweden, von 1'4% im August auf je 1'3% im September und Oktober, auf.

Die griechische Zentralbank hat am 28. November ihre Leitzinsen, den Interventionssatz im Interbankenverkehr, den Lombardsatz sowie den Zinssatz für Tageseinlagen auf 6'5, 7'25 und 5'5% gesenkt. Damit wurden die griechischen Leitzinsen seit Dezember 1999 in insgesamt acht Zinsschritten in Höhe von 50 bis 100 Basispunkten um insgesamt 500 Basispunkte für den Interventionssatz im Interbankenverkehr, um 575 Basispunkte für den Lombardsatz sowie um 550 Basispunkte für den Zinssatz für Tageseinlagen verringert. Der Spread zwischen den Zinsen im Euroraum und den griechischen Leitzinsen hat sich somit von 850 Basispunkten im Dezember 1999 auf derzeit 175 Basispunkte verringert. Bis zum 1. Jänner 2001 muss dieser Spread auf 0 verringert werden.

Am 6. Oktober erhöhte die dänische Nationalbank in Reaktion auf den Zinsschritt der EZB den Diskontsatz sowie den Zinssatz für Einlagen bei der Notenbank um jeweils 25 Basispunkte auf 4'75%. Der Ausleihesatz sowie der Zinssatz für Einlagezertifikate blieben unverändert.

Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2000 bis 2002 vom Herbst 2000

Kräftiges Wirtschaftswachstum durch stark steigende Exporte – Dämpfung der Inlandsnachfrage durch Budgetkonsolidierung und Ölpreisentwicklung

Die österreichische Wirtschaft wies im Verlauf des Jahres 2000 eine überaus positive Entwicklung auf. Mit einer Wachstumsrate von 3,8% wuchs der reale Output im zweiten Quartal dieses Jahres nur unwesentlich langsamer als in den ersten drei Monaten (+3,9%). Das Wachstum wird sowohl vom Boom in der Exportindustrie als auch von der starken inländischen Nachfrage getragen. Der Zuwachs der realen Exporte belief sich im zweiten Quartal auf 8,5% (erstes Quartal: +10,6%), während die realen Importe von 6,7% im ersten Quartal auf 4,3% im zweiten Quartal zurückgingen. Die realen Bruttoanlageinvestitionen wiesen im zweiten Quartal mit einem Wachstum von 4,4% (erstes Quartal: +4,6%) infolge der kräftigen Auslandsnachfrage und der guten Kapazitätsauslastung ein überdurchschnittlich hohes Wachstum auf. Auch der private Konsum stellte mit einem Wachstum von 3,3% im zweiten Quartal (nach +3,7% im ersten Quartal) nach wie vor eine wichtige Stütze der Konjunktur dar.

Die positive Entwicklung der Weltwirtschaft und vor allem das stärkere Wirtschaftswachstum im Euroraum werden im Prognosezeitraum zu einem stärkeren – als noch in der Frühjahrsprognose unterstellten – Wachstum der Exportnachfrage führen. Dies veranlasst die OeNB, ihre Prognose des realen Wirtschaftswachstums für das Jahr 2000 um 1/10 Prozentpunkt auf 3,6% nach

Tabelle 1

Eckdaten der österreichischen Wirtschaft

(zu Preisen von 1995)

	1999	2000	2001	2002
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Bruttoinlandsprodukt	+2,1	+3,6	+2,8	+2,7
Importe	+1,9	+7,2	+5,7	+4,2
Exporte	+3,5	+9,0	+7,2	+5,8
Privater Konsum	+2,7	+2,9	+1,7	+1,8
Öffentlicher Konsum	+1,0	+0,1	+0,2	+0,2
Bruttoanlageinvestitionen	+2,9	+4,3	+3,2	+3,0
<i>Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten</i>				
Inländische Nachfrage (ohne Lagerveränderungen)	2,3	2,7	1,8	1,8
Nettoexporte	0,6	1,0	0,8	0,9
Lagerveränderungen	-0,8	-0,1	0,2	0,1
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Deflator des privaten Konsums	+0,7	+2,4	+2,2	+1,7
Lohnstückkosten	+1,5	-0,8	+0,8	+0,7
Lohn- und Gehaltssumme (zu laufenden Preisen)	+2,1	+2,0	+2,8	+2,6
Produktivität	+0,7	+2,8	+2,0	+1,9
Lohn- und Gehaltssumme (zu Preisen von 1995)	+1,5	-0,3	+0,9	+1,1
Importpreise	+1,4	+7,0	+4,0	+1,6
Exportpreise	+0,3	+5,3	+3,9	+1,3
Terms of Trade	-1,1	-1,6	+0,0	-0,2
<i>in %</i>				
Arbeitslosenquote (EUROSTAT-Definition)	3,8	3,5	3,4	3,4
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Beschäftigung	+1,4	+0,8	+0,9	+0,8
<i>in % des nominellen BIP</i>				
Leistungsbilanz	-2,8	-2,9	-2,4	-2,0

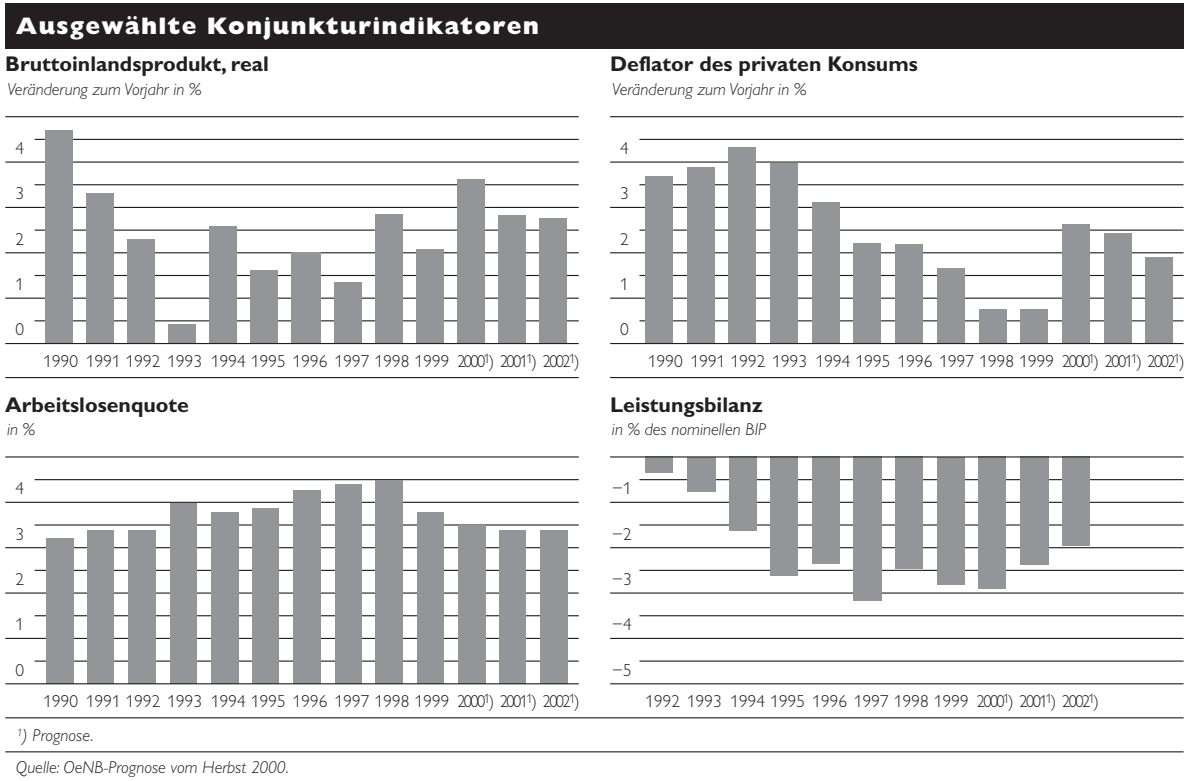
Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000.

oben zu revidieren. Wie bereits im Frühjahr geht die OeNB aber davon aus, dass der Konjunkturmehrpunkt im Laufe des Jahres 2000 überschritten sein wird und sich das Wachstum in den kommenden beiden Jahren abschwächen wird, das heißt, es wird ein grundsätzlich gleicher Wachstumspfad unterstellt. Die Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts ändern sich mit 2,8% für das Jahr 2001 und 2,7% für das Jahr 2002 nur marginal. Allerdings wird eine veränderte Zusammensetzung des Wirtschaftswachstums im Vergleich zur Frühjahrsprognose erwartet, da von den Ölpreisen, vor allem aber von den zusätzlichen Maßnahmen der Budgetkonsolidierung, dämpfende Effekte auf die inländische Nachfrage in den Jahren 2001 und 2002 ausgehen werden. Die anhaltend guten Exporte werden aber einen stärker ausgeprägten Abschwung verhindern.

Auf Grund der verzeichneten Hausse der Ölpreise und des niedrigeren Eurowechselkurses wurde die Preisentwicklung nach oben revidiert. Die OeNB erwartet nunmehr einen stärkeren Anstieg des Deflators des privaten Konsums auf 2,4% für das Jahr 2000 – im Vergleich zur Frühjahrsprognose stellt das eine Revision um 0,6 Prozentpunkte nach oben dar. Die Preisentwicklung in den Jahren 2001 und 2002 wird ebenfalls noch signifikant von der Entwicklung der Importpreise und von Zweitrundeneffekten der Ölpreiserhöhung determiniert. Trotz zunehmender Verknappung des Arbeitsangebots in spezifischen Bereichen der österreichischen Wirtschaft, wie etwa im IT-Sektor, werden für die kommenden zwei Jahre weiterhin moderate, wenn auch leicht höhere Nominallohnzuwächse als in der jüngsten Vergangenheit erwartet. Das bedeutet, dass während des Prognosezeitraums von der Lohnseite kaum ein Inflationsdruck ausgehen wird.

Dämpfung der Inlandsnachfrage, annähernd stabiler Wachstumsbeitrag der Nettoexporte

Der Wachstumsbeitrag der inländischen Nachfrage beträgt im Jahr 2000 2,7 Prozentpunkte, das heißt, etwa drei Viertel des Gesamtwachstums resultieren aus der Konsum- und Investitionsnachfrage. Die Einkommensteuerreform und das Familienpaket üben über eine Erhöhung des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte einen positiven Effekt auf den privaten Konsum aus, der vom ersten Konsolidierungspaket, das mit Juni 2000 in Kraft getreten ist, jedoch teilweise kompensiert wird. Das zweite Maßnahmenpaket zur beschleunigten Budgetkonsolidierung (Erreichung eines ausgeglichenen Budgets des Gesamtstaates bereits im Jahr 2002 anstatt 2005) sieht die Beseitigung des Investitionsfreibetrags für Unternehmen vor. Auf Grund dieser gesetzlichen Änderung wird mit gewissen Vorzieheffekten von an sich für das Jahr 2001 geplanten Investitionen gerechnet. Dies impliziert ein leicht gedämpftes Wachstum der Investitionen für 2001. Der Höhepunkt des Investitionszyklus dürfte damit bereits im Jahr 2000 erreicht sein. In den Jahren 2001 und 2002 wird von den Maßnahmen des zweiten Konsolidierungspakets ein dämpfender Effekt auf die Wirtschaftsentwicklung ausgehen. Insbesondere die implizite Erhöhung der Lohnsteuer über die Änderung der Absatzbeträge sowie die Reformen der Sozialleistungen, aber auch die Steuervorauszahlungen im



Bereich einkommensteuerpflichtiger Personen werden zu einer signifikanten Dämpfung des verfügbaren Einkommens und damit der privaten Konsumnachfrage führen. Es wird daher ein merklich verringerter Wachstumsbeitrag der inländischen Nachfrage im Ausmaß von 1,8 Prozentpunkten in den beiden kommenden Jahren erwartet. Im Gegensatz dazu werden die Nettoexporte mit einem relativ stabilen Wachstumsbeitrag von etwa 0,9 Prozentpunkten über den gesamten Prognosezeitraum zum realen Wirtschaftswachstum beitragen.

Ausgeprägtes Exportwachstum dank hoher preislicher Wettbewerbsfähigkeit und starken Welthandelwachstums

Der österreichische Außenhandel entwickelte sich infolge der günstigen weltweiten Konjunkturentwicklung, vor allem auch der günstigen Wirtschaftsentwicklung im Euroraum, in den ersten acht Monaten des Jahres 2000 außerordentlich dynamisch. Laut Außenhandelsstatistik stieg in der Periode Jänner bis August 2000 der Wert der Ausfuhren gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 17,6%, während die Einfuhren – trotz stark steigender nomineller Importe von Roh- und Brennstoffen – mit 13,4% wesentlich schwächer wuchsen. Das Passivum der Warenverkehrsbilanz verringerte sich daher in diesem Zeitraum um 28,0%. Allein im August 2000 erhöhte sich der Wert der Einfuhren um 9,5%, während sich die Dynamik der Exporte mit einem Wachstum von 17,1% ungebrems fortsetzte.

Während die Zuwächse des Warenverkehrs mit den Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) in den ersten acht Monaten vergleichsweise gering ausfielen, florierte der Handel mit Staaten außerhalb der EU. Die nominellen Exporte in Drittstaaten stiegen laut Außenhandelsstatistik mit 23,9% überdurchschnittlich, während die Warenexporte in Mitgliedstaaten der EU nur ein Wachstum von 13,9% verzeichneten. Auch der Anstieg des Werts der Wareneinfuhren aus dem Binnenmarkt blieb mit 9,7% moderat. Die nominellen Warenimporte aus Drittstaaten stiegen mit 21,8% vergleichsweise kräftig. Hier schlägt sich aber auch die Verteuerung des Rohöls und die Entwicklung des Wechselkurses des Euro nieder.

Obwohl sich das Wachstum der realen Exporte i. w. S. (laut VGR) von 9% im Jahr 2000 auf 7,2 und 5,8% in den Jahren 2001 und 2002 verlangsamen wird, wird die externe Nachfrage damit über den gesamten Prognosehorizont ein – im langfristigen Vergleich – beachtliches Wachstum aufweisen. Auch die realen Importe verzeichnen auf Grund des günstigen Konjunkturverlaufs eine ausgeprägte Dynamik, ihr Wachstum wird aber auf Grund der sich abschwächenden Inlandsnachfrage gedämpft.

Die österreichischen Exporteure profitieren im Prognosezeitraum einerseits vom erfreulichen Weltwirtschaftswachstum und andererseits von der Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit – sowohl auf Grund nach wie vor moderater Lohnzuwächse als auch des niedrigen Eurowechselkurses (gegenüber nicht dem Euroraum angehörenden Handelspartnern). Für 2000 wird ein Rückgang der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft von 0,8% erwartet. In den kommenden zwei Jahren wird mit einem leichten Anstieg gerechnet. Die Entwicklung der Lohnstückkosten trägt zu Marktanteilsgewinnen gegenüber den europäischen Handelspartnern bei. Dieser kostenmäßige Wettbewerbsvorteil wird sich in den Jahren 2001 und 2002 aber auf Grund der erwarteten höheren Lohnabschlüsse leicht verringern. Die relative Lohnstückkostenposition Österreichs gegenüber Deutschland wird sich infolge der niedrigen deutschen Zweijahresabschlüsse vom letzten Jahr – und dem damit einhergehenden relativ geringen Anstieg der deutschen Lohnstückkosten im Jahr 2001 – leicht verschlechtern. Insgesamt werden die österreichischen Exporteure aber über den gesamten Prognosehorizont Marktanteile in den Exportmärkten gewinnen können. Entsprechend der europäischen Nachfrageentwicklung wird das Marktwachstum für österreichische Produkte im Jahr 2000 über 9% liegen und sich 2001 und 2002 nur geringfügig auf 8 bzw. 7,5% abschwächen.

Während die Zuwachsraten der Güterexporte sowohl Marktwachstum als auch Wettbewerbsgewinne widerspiegeln, zeigt die Entwicklung der Exporte von Dienstleistungen ein vergleichsweise ungünstiges Bild. Die Tourismusbranche weist mit Wachstumsraten von rund 3% eine deutlich hinter den Güterexporten zurückbleibende Dynamik auf. Hinter dem Rückgang der Exporte sonstiger Dienstleistungen dürften sich einerseits ein strukturelles Problem Österreichs bei handelbaren produktionsnahen Dienstleistungen (wie know-how-intensiven Informationstechnologien), andererseits aber auch die Verknappung qualifizierter Arbeitskräfte verbergen.

Die Exportpreise werden mit 5,3% im Jahr 2000 wesentlich stärker als in den vergangenen Jahren steigen. Die Preissteigerungen sind jedoch im

Kontext der gesamteuropäischen Entwicklung zu betrachten und somit nicht unmittelbar als Signal einer sinkenden Wettbewerbsfähigkeit zu interpretieren. Insbesondere ist die Entwicklung der Exportpreise nicht unbeeinflusst von den Rohölpreisentwicklungen, die zu höheren Produktionskostenniveaus auf internationaler Ebene führen. Die OeNB erwartet jedoch für 2001 und 2002 wieder eine Abschwächung der Exportpreisdynamik.

Höhepunkt des Investitionszyklus im Jahr 2000 erreicht

Die hohe Auslandsnachfrage, steigende Kapazitätsauslastung und sinkende Lohnstückkosten haben die Selbstfinanzierungskraft der Firmen substantiell gestärkt und damit die Nachfrage nach Investitionsgütern angekurbelt. Die ersten zwei Quartale 2000 waren daher auch von einer überaus starken Investitionsdynamik geprägt. Insbesondere im Sachgüterbereich konnten hohe Zuwachsraten verzeichnet werden. Im Laufe des Jahres 2000 werden sich jedoch Kostensteigerungen und damit einhergehende, sinkende Gewinnmargen bemerkbar machen, sodass von einer Abschwächung der Investitionsdynamik ausgegangen werden muss. Die Entwicklung der Investitionsnachfrage wird jedoch während der zweiten Hälfte des Berichtsjahres sowie zu Beginn des Jahres 2001 zusätzlich von der Abschaffung des Investitionsfreibetrags geprägt. Die Beseitigung dieser indirekten Investitionsfördermaßnahme wird Unternehmen veranlassen, Investitionen, die ursprünglich für 2001 geplant waren, teilweise in das Jahr 2000 vorzuziehen. Der Höhepunkt des Investitionszyklus wird damit bereits 2000 erreicht sein. Trotzdem wird auch im Jahr 2001 noch mit einer recht starken Investitionsnachfrage gerechnet, die allein schon aus der starken externen Nachfrage resultiert. Insgesamt wird für 2000 ein Wachstum der Investitionsnachfrage von 4,3% erwartet, das sich 2001 und 2002 auf 3,2 bzw. 3,0% verlangsamen wird.

Über den gesamten Horizont wird die Investitionsdynamik von den Ausrüstungsinvestitionen getragen, die Bauinvestitionen stagnieren hingegen. Neben dem gestiegenen Zinsniveau trägt insbesondere die reduzierte Nachfrage des öffentlichen Sektors zu den niedrigen Wachstumsraten in diesem Bereich bei.

Rahmenbedingungen der Prognose

Die Prognose der OeNB beruht auf einer optimistischen Sicht der weltwirtschaftlichen Entwicklung in den Jahren 2001 und 2002. Diese bildet die Grundlage für die Annahmen über die Preis- und Nachfrageentwicklung auf den österreichischen Exportmärkten. Die Annahmen bezüglich der Budgetpolitik orientieren sich an den Budgetzielen des Regierungsprogramms.

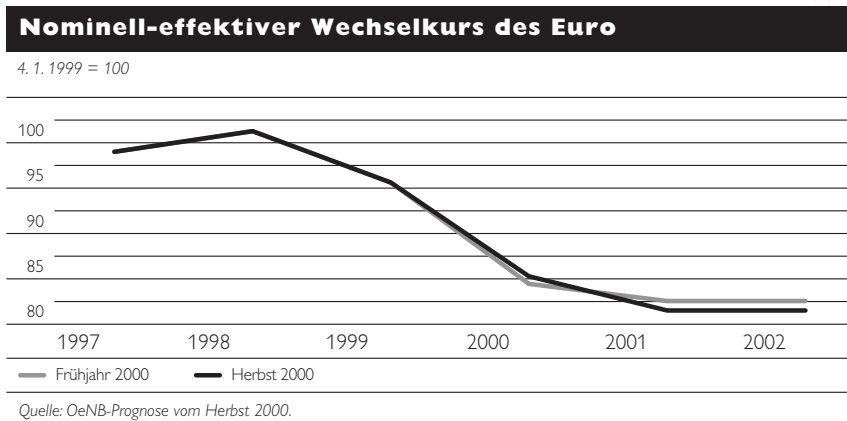
Konstanz der kurzfristigen Zinssätze und Wechselkurse

Die Prognose unterstellt, dass die Drei-Monats-Zinssätze und die Wechselkurse über den gesamten Prognosehorizont unverändert bleiben. Sie basiert auf den zu Prognosebeginn gegebenen Werten der kurzfristigen Zinssätze. Die Annahmen für die Drei-Monats-Zinssätze im Euroraum (Drei-Monats-EURIBOR) wurden mit 5,01% fixiert. Im Einklang mit den Markterwartungen vom Oktober 2000 wird eine Rendite der

österreichischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren zwischen 5'6 und 5'7% unterstellt.

Auch der Eurowechselkurs gegenüber den wichtigsten Währungen wird konstant angenommen. Die Herbstprognose geht im Vergleich zur Frühjahrsprognose von einem leicht reduzierten Außenwert des Euro aus.

Grafik 2



Nachlassen der internationalen Preisdynamik in den Jahren 2001 und 2002

Auf Basis der beobachteten Preisentwicklung auf den Terminmärkten vom 10. bis 20. Oktober wird von einem Rückgang der Rohölpreise von durchschnittlich 29 USD/Barrel im Jahr 2000 auf durchschnittlich 24'7 USD/Barrel im Jahr 2002 ausgegangen. Die Trendumkehr in der Rohölpreisentwicklung wird für das erste Quartal 2001 erwartet.

Es wird unterstellt, dass die Preise der Wettbewerber auf Österreichs Exportmärkten – vor dem Hintergrund der gestiegenen Rohölpreise und der Wechselkursentwicklung des Euro – im Jahr 2000 um 10'8% steigen. Im Jahr 2001 wird sich der Preisanstieg auf 5'8% verlangsamen. Für 2002 wird wieder eine Beruhigung der Preisentwicklung erwartet. Die Preissteigerungen der ausländischen Wettbewerber auf dem heimischen Markt weisen mit einer Rate von 8'1% im Jahr 2000 einen etwas milderen Anstieg auf. Für die Jahre 2001 und 2002 ist mit einer vergleichsweise gedämpften Preisentwicklung zu rechnen (2001: +4'8%, 2002: +1'7%).

Entwicklung der Weltwirtschaft

Die Perspektiven der internationalen Konjunktur bleiben weiterhin günstig. Das Wachstum der Weltwirtschaft – und damit auch insbesondere die Importnachfrage auf Österreichs Exportmärkten – wird im Jahr 2000 4'7% betragen. Auch in den kommenden Jahren wird – trotz leichter temporärer Abschwächung auf 4'0% im Jahr 2001 – mit einem nach wie vor kräftigen Weltwirtschaftswachstum gerechnet. Verglichen mit der Frühjahrsprognose wurden die Annahmen bezüglich des Weltwirtschaftswachstums damit für das Jahr 2000 um $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte und für die Jahre 2001 und 2002 um je $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt nach oben revidiert. Das Wachstum der Importnachfrage auf Österreichs Exportmärkten wird von 4'9% im Jahr 1999 auf 9'6% im Jahr 2000 steigen und während der folgenden zwei Jahre dieses hohe Wachstumstempo beibehalten.

Für die Wirtschaft der Vereinigten Staaten wird bei einem Wachstum des realen BIP um 3'5% in den Jahren 2001 und 2002 eine sanfte Landung erwartet. Diese Annahme

ist auch mit dem Wirtschaftswachstum von 2,4% im dritten Quartal kompatibel. Der Abschwung basiert im Wesentlichen auf der Abschwächung der privaten Haushaltsnachfrage und der Bautätigkeit infolge steigender Zinsen, der Dämpfung der Aktienmärkte und der damit einhergehenden Effekte auf das Vermögen der Haushalte sowie auf den Auswirkungen der gestiegenen Ölpreise auf die Realeinkommen. Vermindertes Gewinnwachstum sowie höhere Zinsen für Fremdkapital lassen auch ein Nachlassen der Investitionsdynamik erwarten. Trotz der erwarteten Verlangsamung des Wirtschaftswachstums um 1¾ Prozentpunkte von 5,25% im Jahr 2000 auf 3,5% im Jahr 2001 und auf 3,25% im Jahr 2002 wächst die Wirtschaft der USA weiterhin vergleichsweise kräftig.

Die wirtschaftliche Erholung Japans fiel im ersten Halbjahr 2000 mit einem Zuwachs von 0,8% im Jahresabstand stärker als erwartet aus und wurde hauptsächlich durch die sich belebende Investitionstätigkeit und auch durch den sich zaghaft erholenden privaten Konsum getragen. Die Exportdynamik wird sich ebenfalls verbessern, auch wenn sie gegenwärtig noch von einem stark volatilen Verlauf gekennzeichnet ist. Die verstärkte Investitionstätigkeit der Privatwirtschaft wird von einer verstärkten Arbeitsnachfrage begleitet sein und wird damit über eine Stärkung des Konsumentenvertrauens zur Belebung der Konsumnachfrage der privaten Haushalte beitragen. Mit dem robuster werdenden privaten Konsum kann eine wirtschaftliche Erholung auf breiter Basis angenommen werden. Es wird daher von einem Wachstum von etwa 1½% für 2000 und einer leichten Beschleunigung auf 1,9% im Jahr 2001 ausgegangen. Im Jahr 2002 dürfte das reale Wirtschaftswachstum Japans dann die 2-Prozent-Grenze merklich überschreiten.

In den Transformations- und Beitrittswerberländern Mittel- und Osteuropas wird in den kommenden zwei Jahren ebenfalls mit steigenden Produktionswerten und mit – in den meisten Ländern – einstelligen Preissteigerungsraten gerechnet. Vor allem vom starken Wirtschaftswachstum innerhalb der EU gehen positive Effekte auf die mittel- und osteuropäischen Länder aus. Im Falle Russlands und der GUS-Staaten tragen aber zweifellos die Ölpreishausschüsse sowie der hohe US-Dollar-Wechselkurs zur Verbesserung der Einkommensperspektiven bei. Die vergleichsweise hohen und zum Teil weiter steigenden Leistungsbilanzdefizite in einem Großteil dieser Länder, einhergehend mit hohen Kapitalzuflüssen, implizieren jedoch ein rasches Ansteigen der realen Wechselkurse und damit die Gefahr zunehmender preislicher Wettbewerbsfähigkeitsprobleme.

Die Wachstumsaussichten für die Beitrittswerber zur EU (inklusive Zypern und Malta) sind für die kommenden zwei Jahre mit Wachstumsraten des realen BIP von 4,2 und 4,0% äußerst positiv, wobei Ungarn, Polen und Slowenien mit je rund 5% den stärksten Aufschwung erfahren werden. Auch die Tschechische Republik wird wieder reale BIP-Zuwächse verzeichnen können.

Der Aufschwung Asiens seit der Krise 1997/98 geht ungebremst weiter, wobei internationalen Prognosen zufolge eine Wachstumsrate von etwa 7% für das Jahr 2000 erwartet wird. Auch hier kann von einer Erholung auf breiter Basis gesprochen werden: Die kräftigen Produktionsausweitungen wurden sowohl durch die Geld- und Fiskalpolitik als auch durch die wachsende externe Nachfrage zusätzlich unterstützt. Die Preissteigerung im Bereich elektronischer Güter – Asien ist zurzeit der größte Produzent derartiger Güter – bedingen weitere Verbesserungen in der Handelsbilanz. In den konjunkturell weiter fortgeschrittenen Ländern Asiens beginnt – in Verbindung mit einer ausgeprägten Investitionstätigkeit – zusehends die private Inlandsnachfrage die Konjunktur zu tragen. Das anhaltend kräftige Wachstum der beiden bevölkerungs-

reichsten Länder dieser Region, China und Indien, sichert das Aktivitätswachstum zusätzlich ab.

Auch der Euroraum wird von den florierenden internationalen Handelsbedingungen profitieren und die Produktion in den folgenden Jahren kräftig ausweiten. In Deutschland haben ein stärker als zuletzt erwartetes Wachstum der privaten Konsumnachfrage und ein kräftiger Anstieg der Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen zu einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums während der ersten Jahreshälfte geführt. Die Wachstumsbedingungen in Deutschland werden auch in den kommenden Jahren günstig bleiben. Die Anfang 2001 in Kraft tretende Steuerreform wird dazu ebenso beitragen wie die auf eine Zweijahresperiode bezogenen moderaten Lohnabschlüsse. Erst im Jahr 2002 wird wieder mit einem geringfügig stärkeren Anwachsen der Lohnstückkosten gerechnet. Deutschland und Italien sind jene Staaten, die in ihrer konjunkturellen Entwicklung gegenwärtig nach wie vor hinter den anderen Euroländern nachhinken. Sie werden aber im Verlauf des Prognosehorizonts gegenüber Frankreich und den konjunkturell starken Ländern (Finnland, Irland, Portugal, Spanien und die Niederlande) aufholen.

Tabelle 2

Annahmen der Prognose

	1998	1999	2000	2001	2002
	in %				
Wachstum des BIP, real					
Welt	x	+ 3,4	+ 4,7	+ 4,0	+ 4,1
USA	x	+ 4,2	+ 5,1	+ 3,5	+ 3,6
Japan	x	+ 0,3	+ 1,7	+ 1,9	+ 2,3
Vereinigtes Königreich	x	+ 2,1	+ 2,8	+ 2,5	+ 2,7
Transformationsländer ¹⁾	x	+ 2,4	+ 4,6	+ 3,8	+ 3,7
EU-Erweiterungsländer ²⁾	x	+ 2,2	+ 3,8	+ 4,2	+ 4,0
Asien ohne Japan	x	+ 5,9	+ 7,0	+ 6,4	+ 6,4
Importe i. w. S.					
Welt	x	+ 6,4	+10,5	+ 8,1	+ 7,4
Welt außerhalb des Euroraums	x	+ 6,6	+10,6	+ 8,3	+ 7,6
Wachstum der realen Importnachfrage auf Österreichs Exportmärkten	+ 7,1	+ 4,9	+ 9,6	+ 8,1	+ 7,5
Preissteigerung der Wettbewerber auf Österreichs Exportmärkten	- 2,2	+ 1,9	+10,8	+ 5,7	+ 1,6
Preissteigerungen der internationalen Wettbewerber auf dem heimischen Markt	- 1,5	+ 0,3	+ 8,1	+ 4,8	+ 1,7
Ölpreis (in US-Dollar)	12,7	17,8	29,0	29,1	24,7
Drei-Monats-Zinssatz	3,58	2,97	4,39	5,01	5,01
Langfristiger Zinssatz	4,71	4,68	5,60	5,59	5,67
Euro-US-Dollar-Wechselkurs	1,12	1,07	0,92	0,86	0,86

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000.

¹⁾ Bulgarien, Tschechische Republik, Estland, Ungarn, Litauen, Lettland, Polen, Rumänien, GUS, Slowakische Republik, Slowenien.

²⁾ Bulgarien, Tschechische Republik, Estland, Ungarn, Litauen, Lettland, Polen, Rumänien, Slowakische Republik, Slowenien, Malta, Zypern.

Budgetkonsolidierung dämpft Haushaltseinkommen und Konsumnachfrage

Angesichts der Umstellung der VGR fehlen für Österreich derzeit Daten über die Entwicklung des verfügbaren Haushaltseinkommens.

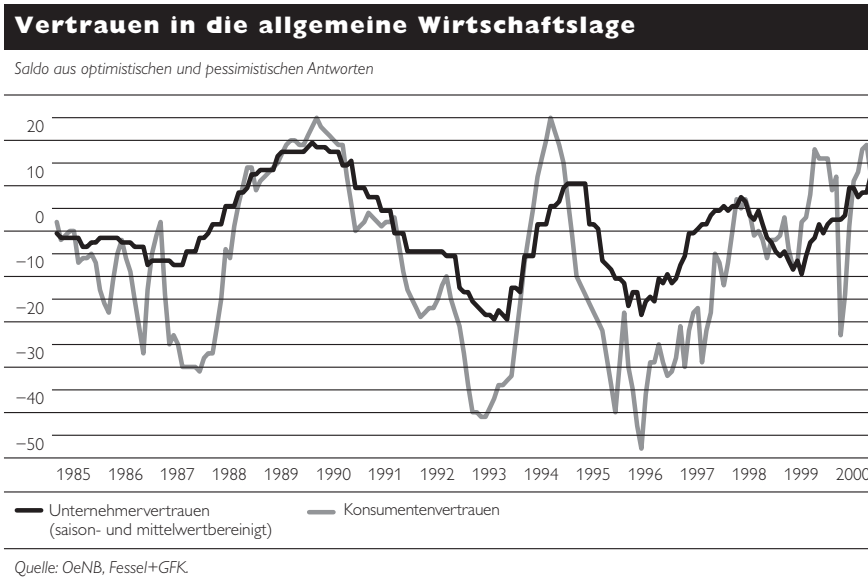
Während im Jahr 2000 infolge der mit 1. Jänner 2000 in Kraft getretenen Einkommensteuerreform sowie des Familienpakets – und trotz Gebühren- und Abgabenerhöhungen Mitte des Jahres – expansive Effekte auf die Wirtschaftsentwicklung ausgegangen sind, sind für die Jahre 2001 und

2002 restriktive Effekte auf Grund der beschleunigten Budgetkonsolidierung zu erwarten.

Obwohl der Zuwachs der Reallöhne je Beschäftigten im Jahr 2000 negativ sein wird, führen die positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt und die expansiv wirkenden Maßnahmen der Fiskalpolitik zu einer Erhöhung der verfügbaren Haushaltseinkommen und damit zu einer Stützung der privaten Konsumnachfrage. Zum Teil dürfte das Wachstum der Konsumnachfrage jedoch auch durch die Verringerung der Sparquote alimentiert werden. Für die Jahre 2001 und 2002 wird angesichts der einnahmenseitigen Budgetkonsolidierungsmaßnahmen ein abermaliger Rückgang der Sparquote erwartet.

Höhere Nominallohnabschlüsse auf Grund von Nachzieheffekten für 2001 und 2002 (höheres als ursprünglich antizipiertes Produktivitätswachstum sowie solides Wirtschaftswachstum und steigende Unternehmensgewinne) implizieren bei leicht rückläufigen Teuerungsraten im Jahr 2001 zwar leichte Realeinkommenserhöhungen; die Budgetkonsolidierungsziele der österreichischen Bundesregierung bedingen jedoch eine substantielle Verringerung der verfügbaren Einkommen und damit eine signifikante Dämpfung der Konsumnachfrage. Wurde in der Frühjahrsprognose bereits eine Abschwächung des Konsumwachstums in den beiden kommenden Jahren auf Grund des Ausklings der positiven Impulse der Einkommensteuerreform erwartet, so wird nunmehr eine verstärkte Dämpfung infolge der beschleunigten Konsolidierung unterstellt.

Grafik 3



Die Konsumnachfrage entwickelt sich gegenwärtig zwar noch stabil, die Einschätzung der Konsumenten bezüglich der Entwicklung des Haushaltseinkommens in den nächsten 12 Monaten ist aber bereits von zunehmender Vorsicht gekennzeichnet. Die Kaufkraft der Konsumenten wird zudem negativ von den hohen Ölpreisen beeinträchtigt. Es wird von einer Wachstumsdämpfung um etwa 0,4 Prozentpunkte im Jahr 2001 bzw. 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2002 ausgegangen.

Lohnstückkostenentwicklung fördert Wettbewerbsfähigkeit

Die Reallohnentwicklung im Jahr 2000 ist von der höher als erwarteten Inflationsrate geprägt. Während ein Anstieg der nominellen Löhne um 2,1% 1999 eine reale Zunahme von 1,5% bedeutete, führt die unterstellte nominelle Lohnzunahme von 2,0% im Jahr 2000 zu einem Reallohnverlust von 0,3%. Die Lohnrunde für 2001 ist von Nachholeffekten geprägt, die aber – angesichts der prognostizierten Produktivitäts- und Preisentwicklung – als durchaus moderat bezeichnet werden können. Die Lohnentwicklung im Jahr 2002 wird verstärkt von Verknappungserscheinungen auf dem Arbeitsmarkt geprägt sein. Insbesondere von einem Mangel an qualifizierten Arbeitskräften in der Sachgüterproduktion könnte ein leicht erhöhter Druck auf die Löhne ausgehen.

Die Arbeitsproduktivität wird sich nach der geringen Steigerung um 0,7% im Jahr 1999 um 2,8% im Jahr 2000 erhöhen. Dieser hohe Produktivitätszuwachs ist im Wesentlichen auf die sehr gute Konjunkturlage in der ersten Jahreshälfte 2000 und auf die Sondereffekte auf dem Arbeitsmarkt in der zweiten Jahreshälfte zurückzuführen. Ein gedämpfteres Wirtschaftswachstum wird bei nahezu konstantem Beschäftigungswachstum zu einem verringerten Zuwachs der Produktivität in den kommenden Jahren führen, sodass mit Steigerungsraten von 2,0 und 1,9% in den Jahren 2001 und 2002 gerechnet werden kann. Die Lohnentwicklung folgt im Jahresabstand ungefähr diesem Trend (mit +2,0, +2,8 und +2,6% in den Jahren 2000 bis 2002). Daraus resultiert für 2000 eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. In den Jahren 2001 und 2002 ist allerdings ein leichter Anstieg der Lohnstückkosten zu erwarten.

Arbeitsmarkt wird durch Sondereffekte geprägt

Die angekündigten Budgetreformen beeinflussen das Arbeitskräfteangebot. Das Pensionsantrittsalter wird im Verlauf der nächsten 18 Monate um 1,5 Jahre angehoben und die Frühpension auf Grund geminderter Erwerbsfähigkeit wird abgeschafft. Es wird daher einerseits von einem Rückgang des Arbeitskräfteangebots durch den erwarteten Anstieg der Frühpensionierungen im zweiten Halbjahr 2000 ausgegangen. Wegen der Beseitigung der kostenlosen Mitversicherung für kinderlose Ehepartner und der Einführung von Studiengebühren wird andererseits das Arbeitskräfteangebot tendenziell steigen, da die damit verbundene Reduktion der Haushaltseinkommen einen Anreiz zum Eintritt in den Arbeitsmarkt liefern wird. Es wird erwartet, dass die erwerbsfähige Bevölkerung mit ca. 0,3% p. a. über den gesamten Prognosehorizont nur sehr schwach wachsen wird. Auch von Seiten der ausländischen Arbeitskräfte ist auf Grund der restriktiven Zulassungsregelungen kein signifikanter Effekt zu erwarten. Unter Berücksichtigung der demographischen Entwicklung und der besonderen Effekte der Budgetreform wird insgesamt ein Wachstum des Arbeitskräfteangebots von 0,2% im Jahr 2000 und von 0,7 bzw. 0,8% in den Jahren 2001 und 2002 angenommen.

Die günstige Wirtschaftslage im Jahr 2000 hat die Nachfrage nach Arbeitskräften abermals kräftig ansteigen lassen. Es wird aber davon

ausgegangen, dass die Beschäftigungsentwicklung im Laufe des zweiten Halbjahres 2000 an Dynamik verliert. Die Schätzung des Beschäftigtenwachstums für das gesamte Jahr 2000 wird auch – wie oben erwähnt – von den Änderungen des Pensionsrechts tangiert; es ist davon auszugehen, dass ältere Arbeitskräfte, die gegenwärtig in den Vorruhestand gehen, infolge von Rationalisierungszwängen nur noch teilweise nachbesetzt werden. Dies gilt insbesondere für den öffentlichen Dienst. Im Vergleich zum Jahr 1999 dürfte das Beschäftigungswachstum im Jahr 2000 und in den kommenden Jahren auch nicht mehr von aktiven arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen profitieren. Das Beschäftigungswachstum wird daher in den Jahren 2000 und 2001 0,8 bzw. 0,9% betragen.

Die Arbeitslosenquote (EUROSTAT-Definition) wird im Jahr 2000 durchschnittlich 3,5% betragen und im Jahr 2001 und 2002 weiter leicht auf 3,4% sinken. Die positive Entwicklung der Arbeitslosenquote ist zum Teil darin begründet, dass das knappe Arbeitskräfteangebot verstärkt einen Rückgriff auf arbeitslose Personen notwendig macht.

Hauptdeterminanten der laufenden Preisentwicklung

Externe Einflüsse: Entwicklung der Ölpreise und des Wechselkurses

Die Inflationsrate gemessen am HVPI reagierte bisher sowohl im Euroraum als auch in Österreich auf die vergangenen Ölpreiserhöhungen. Das Problem der steigenden Ölpreise verschärft sich auf Grund der Fakturierung der Ölkontrakte in US-Dollar.

In Österreich waren die Preise für flüssige Brennstoffe im Oktober 2000 um 54,1% höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres; sie bewirkten damit einen Anstieg der HVPI-Inflationsrate um 0,4 Prozentpunkte. Die Preise für Kraft- und Schmierstoffe für private Verkehrsmittel stiegen in den Monaten September und Oktober um 17 bzw. 13,9%; auf Grund der höheren Gewichtung resultierte dies in einem Inflationsbeitrag von 0,56 bzw. 0,46 Prozentpunkten. Insgesamt verursachten diese beiden Gruppen 0,96 Prozentpunkte der HVPI-Inflation im September und 0,81 Prozentpunkte im Oktober.

Im Gegensatz dazu wies die Kerninflation (HVPI ohne die üblicherweise stark schwankenden Untergruppen „Energie“ und „unverarbeitete Lebensmittel“) im Oktober eine nach wie vor sehr moderate Entwicklung von knapp über 1% auf.

Güter- und Arbeitsmärkte, Produktion und Nachfrage

Produktion und Produktionsauslastung

Getragen von kräftiger Auslandsnachfrage, reger Investitionstätigkeit und hoher Konsumnachfrage der privaten Haushalte wurde die Produktion in Österreich und im gesamten Euroraum im bisherigen Jahresverlauf beträchtlich ausgeweitet. Trotzdem zeigen sich bis jetzt noch keine Kapazitätsbeschränkungen bzw. damit im Zusammenhang stehende inflationserhöhenden Effekte. Der gegenwärtige Wirtschaftsaufschwung ist zudem in Österreich – im Gegensatz zum gesamten Euroraum und im Vergleich zu vergangenen Aufschwungphasen – weniger beschäftigungsintensiv.

Lohnerhöhungen

Durch die geringen Lohnzuwächse im Jahr 2000 wurden die inflationären Impulse aus der Ölpreis- und Wechselkursentwicklung zum Teil abgefangen. Damit werden die

Lohnstückkosten – trotz der beträchtlichen Beschäftigungsausweitung – in diesem Jahr um 0,8% zurückgehen. Trotz der bereits Mitte 2000 beobachtbaren Preiserhöhungen, des sich verengenden Arbeitskräfteangebots und der niedrigen Arbeitslosigkeit werden die nominellen Lohnerhöhungen relativ moderat ausfallen.

Deregulierung und Wettbewerb

Von der Liberalisierung des Telekommunikations- und Strommarktes profitieren sowohl Unternehmen als auch Haushalte, wobei bis dato die Effekte auf die Endverbraucherpreise nur schwer abschätzbar sind. Im Haushaltsbereich können diese Effekte mit Hilfe des HVPI – wenn auch mit Verzerrungen – evaluiert werden.

Die Liberalisierung des Telekommunikations- und Strommarktes wirkt in Österreich deutlich inflationsdämpfend. Telekommunikation (3,21%), Strom (2,06%) und Gas (0,66%) haben im HVPI zusammen ein Gewicht von 5,9%. Der indexdämpfende Einfluss dieser Komponenten war 1998 noch gering, wurde aber mit der Tarifreform der Telekom Austria und mit der schrittweisen Öffnung des Strommarktes deutlich stärker und erreichte schließlich mit –0,3 Prozentpunkten im ersten Quartal 2000 seinen bisher höchsten Wert. Danach ließ er, bedingt durch die Anhebung der Stromabgabe und das Ansteigen der Gaspreise (auf Grund der hohen Ölpreise), wieder etwas nach. Der Telekommunikationssektor lieferte den größten inflationsdämpfenden Beitrag. Seit Juli 2000, als die Telekom Austria ihre Tarife für Inlandsgespräche erneut deutlich senkte, verstärkt sich dieser Trend. Der inflationssenkende Einfluss der niedrigeren Strompreise machte sich erstmals im September 1999 bemerkbar.

Unter der Annahme, dass nach der vollständigen Liberalisierung aller drei Märkte (Telekommunikation, Strom und Gas) die Preise um 15 bis 20% nachgeben werden – im Telekommunikationssektor können Konsumenten bereits jetzt frei unter den verschiedenen Anbietern wählen – könnte sich der inflationsdämpfende Effekt der Marktöffnung zwischen 0,8 und 1,2 Prozentpunkten bewegen.

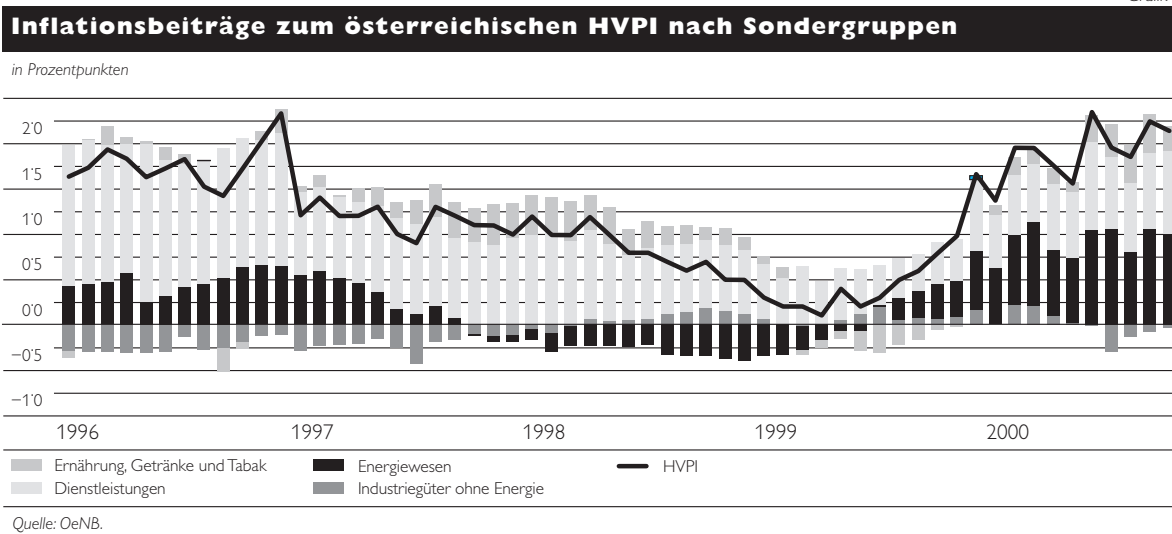
Erhöhung indirekter Steuern und Gebühren

Seit Juni 2000 macht sich auch die Erhöhung verschiedener Steuern und Gebühren im VPI und im HVPI bemerkbar. Die Auswirkungen dieser Erhöhungen werden auf Grund der Messung der Inflation als Veränderung der Preisindizes im Jahresabstand bis in das Frühjahr 2001 anhalten. Im VPI wird insgesamt ½ Prozentpunkt an Inflation im genannten Zeitraum durch diese Maßnahmen verursacht. Für den HVPI wird dieser Effekt mit 0,2 Prozentpunkten geringer ausfallen, da die motorbezogene Versicherungssteuer, deren Änderung sich im VPI mit 0,3 Prozentpunkten niederschlägt, im HVPI nicht enthalten ist.

Inflationsdruck geht im Laufe des Prognosehorizonts wieder zurück

Nach einem Rückgang des HVPI von 2% im Juli 2000 auf 1,9% im August kam es im September zu einem erneuten Anstieg der Teuerungsrate. Im September erreichte er 2,3% und ging im Oktober wieder auf 2,1% zurück. Der zu beobachtende Preisauftrieb ist hauptsächlich auf die gestiegenen Preise für flüssige Brennstoffe zurückzuführen. Der Preisauftrieb kommt in der Entwicklung der nach nationaler Berechnung gemessenen Inflationsrate (VPI) noch markanter zum Ausdruck. Nachdem der VPI im September den

Grafik 4



höchsten Wert im Jahresvergleich aufwies (Anstieg auf 3% im Jahresabstand) ging die Inflationsrate im Oktober wieder leicht auf 2,8% zurück.

Auf Grund der stärker als erwartet gestiegenen Importpreise revidiert die OeNB ihre Prognose der Veränderung des Konsumdeflatoren vom Frühjahr um 0,6 Prozentpunkte auf 2,4% für das Jahr 2000 nach oben. In den folgenden Jahren wird ein Rückgang des durch die Importpreise verursachten Preisdrucks angenommen. Durch dem Produktivitätszuwachs angepasste Lohnabschlüsse gehen von der Lohnseite über den Prognosehorizont keine inflationstreibenden Effekte aus. Mögliche Zweitrundeneffekte der Ölpreiserhöhungen könnten jedoch einen moderaten Preisdruck beinhalten. Es wird daher für die Jahre 2001 und 2002 ein nur wenig schwächerer Anstieg des Deflatoren des privaten Konsums von 2,2 bzw. 1,7% erwartet.

Tabelle 3

Gegenüberstellung ausgewählter Deflatoren

	Deflator des privaten Konsums	BIP-Deflator	Importdeflator
	Veränderung zum Vorjahr in %		
1999	+0,7	+0,9	+1,4
2000	+2,4	+1,0	+7,0
2001	+2,2	+1,4	+4,0
2002	+1,7	+1,4	+1,6

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000.

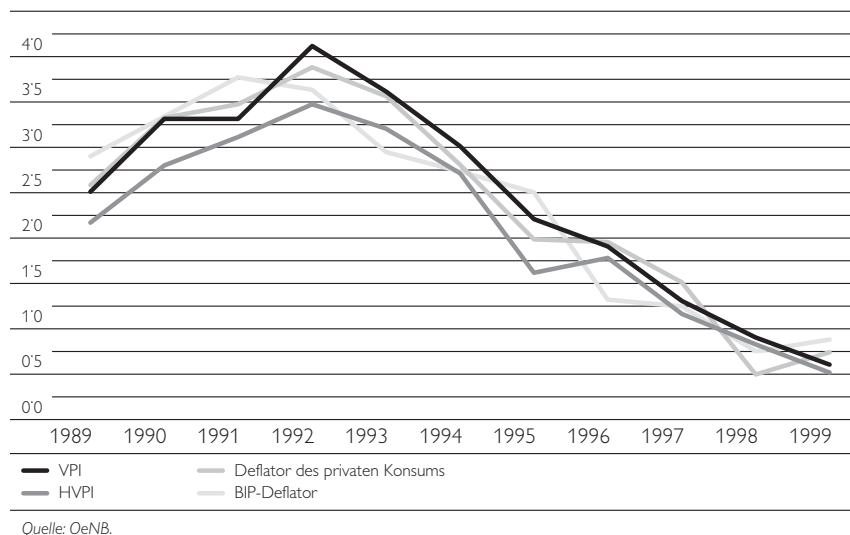
Konzeptive Unterschiede von Inflationsindikatoren auf der Verbraucherebene

Für die Preisanalyse auf der Verbraucherebene stehen in Österreich der VPI (nationaler Verbraucherpreisindex) und der HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) zur Verfügung. Letzterer ist auch der zentrale Preisindikator im Eurosystem und unterscheidet sich vom (österreichischen) VPI einerseits in der Abgrenzung des Warenkorbs (der HVPI hat noch einige wenige – auf europäischer Ebene besonders schwierig zu harmonisierende – Dienstleistungen ausgeklammert) und andererseits in methodischer Hinsicht. So folgt der HVPI dem Prinzip eines Kettenindex, bei dem relevante Gewichte und das Basisjahr laufend aktualisiert werden, der VPI wird hingegen als Fixpreisindex berechnet.

Grafik 5

Inflationsindikatoren auf der Verbraucherebene

Veränderung zum Vorjahr in %



Für Prognosezwecke verwendet die OeNB den Deflator für den privaten Konsum und den BIP-Deflator als makroökonomische Preisindikatoren. Diese beiden Indikatoren leiten sich aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) ab, wogegen VPI und HVPI in einer Preisstatistik ihren Ursprung haben. Durch die verschiedenen Basisquellen bestehen auch konzeptive Unterschiede, wie z. B. beim Indextyp und bei der Berechnung selbst. Die Inflationsindikatoren laut VGR folgen einem Paasche-Konzept (das heißt, es erfolgt ein Preisvergleich von Berichtszeitraum und Basiszeitraum unter Verwendung von aktuellen Gewichten). Die Inflationsparameter aus der Preisstatistik folgen jedoch einem Laspeyres-Konzept (Vergleich von Preisen im Berichtszeitraum und Basiszeitraum unter Verwendung von Gewichten des Basiszeitraums). Auch die Warenkorbaggrenzung differiert, da z. B. hinsichtlich des Konsums der privaten Haushalte Unterschiede zwischen der VGR und der Preisstatistik darin bestehen, ob Güter und Dienstleistungen eher als Konsum oder Investition anzusehen sind. Daneben spielen aber auch methodische Fragen (z. B. Auswahl des Basisjahres und wie oft es gewechselt wird) eine nicht unerhebliche Rolle. Überdies handelt es sich bei den VGR-Preisindikatoren um implizite Preisindizes (das heißt, sie werden als Quotient aus nomineller und realer VGR-Rechnung gebildet), wogegen die Preisindizes von VPI und

HVPI auf Marktpreisinformationen beruhen und die so ermittelten Indizes selbst wieder als Deflatoren von der VGR (für die Realrechnung auf der Subebene) verwendet werden. Der längerfristige Vergleich zeigt aber (siehe Grafik 5), dass Konsumdeflator, VPI und HVPI eine weitgehend gleichlaufende Entwicklung aufweisen. In den letzten Jahren scheint – bedingt durch Systemänderungen in der VGR (ESVG 95) und die Heranziehung neuer Basisjahre in der Preisstatistik – der Gleichlauf aber nicht mehr so eindeutig zu sein.

Leichte Verbesserung der Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz des Jahres 2000 wird signifikant von den Ölpreisen und dem Eurowechselkurs geprägt. Das Leistungsbilanzdefizit hat sich 1999 gegenüber 1998 – im Wesentlichen als Folge des Anstiegs des passiven Saldos der Einkommen – um 1,1 Mrd EUR auf 2,8% des BIP ausgeweitet. Die starke Verschlechterung der Einkommensbilanz 1999 wird sich aber im Jahr 2000 nicht fortsetzen. In dieser Teilbilanz machen sich in den kommenden Jahren Portfolioumschichtungen zu Gunsten ertragreicherer Anlageformen positiv bemerkbar. Auf Grund der hohen Importpreise werden trotz günstiger Exportbedingungen für 2000 noch steigende Defizite in der Güter- und Dienstleistungsbilanz erwartet. Erst 2001 und 2002 wird von dieser Position wieder ein das Leistungsbilanzdefizit senkender Effekt ausgehen. Das Leistungsbilanzdefizit wird daher von 2,9% des BIP im Jahr 2000 auf 2,0% des BIP im Jahr 2002 sinken. Neben der Preisentwicklung trägt dazu besonders der Rückgang der Inlandsnachfrage in den Jahren 2001 und 2002 bei.

Risiken der Prognose

Obwohl der Rückgang der Sparquote infolge der Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes bereits akzentuiert in die Prognose aufgenommen wurde, kann die tatsächliche Reaktion der Sparquote nur schwer eingeschätzt werden. Das Risiko liegt in einer geringeren Verringerung der Sparquote als in der Prognose unterstellt. Dies würde eine merklich stärkere Dämpfung des privaten Konsums bewirken.

Im Gegensatz zum Rückgang der Inlandsnachfrage in den Jahren 2001 und 2002 wird die externe Nachfrage als stabile Stütze der Konjunktur betrachtet. Ein Einbruch der externen Nachfrage – etwa auf Grund eines „hard landing“ der US-Wirtschaft oder infolge einer markanten Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit Österreichs – würde die Auswirkungen der Konsolidierungsmaßnahmen deutlicher zur Geltung bringen.

Die Wachstumsrate des Arbeitskräfteangebots bewegte sich in den letzten Jahren bei sehr niedrigen Werten, und es wird angenommen, dass sich dieser Trend in den nächsten Jahren fortsetzt. In Verbindung mit einer niedrigen Arbeitslosenquote und einer stabilen Nachfrage nach Industriegütern könnte es zu merklichen Verknappungserscheinungen auf dem Arbeitsmarkt und zu höherem Lohndruck bei den Kollektivvertragsverhandlungen kommen. Etwaige Forderungen nach einer Abgeltung der Kaufkraftverluste auf Grund der Ölpreiserhöhungen und Konsolidierungsmaßnahmen in den kommenden Lohnrunden könnten über entstehende

Wettbewerbsnachteile negative Effekte auf die Exportentwicklung nach sich ziehen und dadurch die Konjunktur vor allem im Jahr 2002 stärker beeinträchtigen.

Alternativszenarien

Im Rahmen der Prognose wurden zwei Varianten eines Alternativszenarios mit höheren Ölpreisen – als in der vorliegenden Prognose unterstellt – durchgerechnet. Die Berechnungen wurden in Zusammenarbeit mit der Forschungsabteilung der EZB durchgeführt, um die übergreifenden Effekte von anderen Ländern des Euroraums miteinzubeziehen.

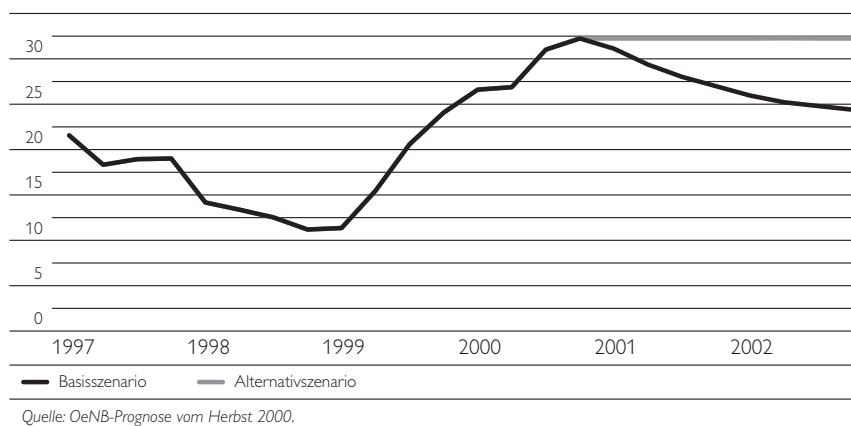
Höhere Ölpreise mit und ohne Erhöhung der OPEC-Importnachfrage

Die Ölpreise wurden auf den Werten des vierten Quartals 2000 über den Rest des Prognosehorizonts konstant gehalten. In Jahresraten entspricht dies einer Erhöhung der Ölpreise um 11,8 und 28,7% gegenüber den Basisannahmen dieser Prognose. Das Hauptaugenmerk dieser Analyse wurde auf die Variante mit der endogen bestimmten Importnachfrage der OPEC-Länder gelegt. Die Variante mit unveränderter Importnachfrage der OPEC-Länder würde einem Szenario entsprechen, in dem die OPEC-Länder übereinstimmend zu dem Schluss kommen, die zusätzlichen Einnahmen zum Abbau interner und externer Ungleichgewichte zu verwenden. Nach Simulationen mit dem Weltmodell des National Institutes for Economic Research (NIESR) implizieren höhere Ölpreise weltweit temporär verringerte Handelsaktivitäten und – wie zu erwarten – einen zusätzlichen, von der Importseite kommenden Preisdruck. Die Verschlechterung der Terms of Trade zu Gunsten der OPEC-Länder hat aber nur einen geringen Effekt auf die Produktion in den Industrieländern. Würden die OPEC-Länder die höheren Einnahmen nicht für zusätzliche Ausgaben verwenden, so wären die Auswirkungen auf den Welthandel und auf die interne Preissituation jedoch ausgeprägter.

Grafik 6

Ölpreis im Basis- und Alternativszenario

in USD/Barrel



Diese Ergebnisse lassen sich qualitativ auch für Österreich nachzeichnen. Österreichs Wirtschaft würde bei vergleichsweise höheren Ölpreisen in erster Linie durch die höheren Importpreise und den dadurch ausgelösten Preisdruck betroffen sein. Die

Inflation wäre im Jahr 2002, ausgedrückt durch den Konsumdeflator, um 0,4 Prozentpunkte höher als im Basisszenario. Zudem würde sich infolge der Veränderung der relativen Preise der reale Außenhandel insgesamt verringern, wobei durch die Veränderung der Terms of Trade die Importe stärker reagieren als die Exporte. Im Falle einer erhöhten Importnachfrage der OPEC-Länder fällt der Rückgang der Exporte entsprechend geringer aus. Insgesamt würde das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts für die erste Variante des Szenarios (höhere Importnachfrage der OPEC-Länder) in den Jahren 2001 und 2002 um jeweils 0,1 Prozentpunkte und für die zweite Variante (konstante Importnachfrage der OPEC-Länder) um 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte niedriger sein als im Basisszenario. Daraus ergibt sich kumuliert ein um 0,2 bzw. 0,3% niedrigeres BIP im Jahr 2002.

Tabelle 4

Ölpreisszenario (kumuliert) Abweichung vom Basisszenario			
	2000	2001	2002
	in %		
Höhere Ölpreise und Erhöhung der Importnachfrage der OPEC-Länder			
Bruttoinlandsprodukt	0'0	-0'1	-0'2
Importe	0'0	-0'2	-1'2
Exporte	0'0	-0'1	-0'8
Deflator des privaten Konsums	0'0	+0'2	+0'6
Importpreise	0'0	+1'1	+3'3
Exportpreise	0'0	+0'3	+1'6
Löhne pro Beschäftigten	0'0	+0'0	+0'4
Höhere Ölpreise ohne Erhöhung der Importnachfrage der OPEC-Länder			
Bruttoinlandsprodukt	0'0	-0'1	-0'3
Importe	0'0	-0'2	-1'2
Exporte	0'0	-0'2	-1'0
Deflator des privaten Konsums	0'0	+0'2	+0'6
Importpreise	0'0	+1'1	+3'3
Exportpreise	0'0	+0'3	+1'6
Löhne pro Beschäftigten	0'0	+0'0	+0'4

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000.

Effekt der letzten Datenrevision

Die vorliegende Prognose beruht auf Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, die noch vor der jüngsten Revision der Statistik Österreich publiziert wurden. Diese Revisionen bringen ein zum Teil erheblich verändertes Bild der vergangenen Wirtschaftsentwicklung Österreichs. Wie aus Tabelle 5 ersichtlich, geht die Revision des Wirtschaftswachstums im Jahr 1999 auf Veränderungen in allen Nachfrageaggregaten zurück. Privater Konsum, Bruttoanlageinvestitionen und Statistische Differenz wurden nach oben revidiert, während der Außenhandelsbeitrag zum Wachstum auf Grund der stärker gestiegenen Importe nur noch 0,2 Prozentpunkte zum Wirtschaftswachstum beiträgt.

Die unmittelbaren Auswirkungen auf die vorliegende Prognose bestehen allerdings im Wesentlichen aus Basiseffekten. Durch das bereits 1999 höhere Wirtschaftswachstum und die etwas andere Zusammensetzung der Wachstumsbeiträge in diesem Jahr kann von einem etwas flacheren Konjunkturverlauf für das Jahr 2000 ausgegangen werden.

Revision der VGR-Daten

	Unrevidierte Daten				Revidierte Daten			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
	Veränderung zum Vorjahr in %							
Reale Wachstumsraten								
BIP	+2'0	+ 1'2	+2'9	+2'1	+2'0	+1'3	+3'3	+2'8
Privater Konsum	+3'2	+ 0'1	+1'5	+2'7	+3'2	+1'4	+2'9	+2'3
Bruttoanlageinvestitionen	+2'2	+ 0'8	+6'8	+2'9	+2'2	+1'0	+2'7	+3'2
Exporte i. w. S.	+6'2	+10'1	+8'7	+3'5	+6'2	+9'9	+5'5	+7'6
Importe i. w. S.	+5'8	+ 9'4	+6'9	+1'9	+5'8	+9'7	+3'7	+7'1
Reale Wachstumsbeiträge								
Privater Konsum	+2'0	+ 0'0	+1'3	+1'7	+2'0	+0'5	+2'2	+1'9
Bruttoinvestitionen	-0'1	+ 0'5	+1'4	+0'0	-0'1	+0'6	+0'6	+0'5
Nettoexport	+0'0	+ 0'2	+0'7	+0'7	+0'1	+0'0	+0'8	+0'2
Statistische Differenz	+0'0	+ 0'5	-0'5	-0'3	+0'0	+0'2	-0'3	+0'2

Quelle: OeNB, Statistik Österreich.

Vergleich mit anderen Prognosen

Auch die anderen Prognoseinstitute (nationale und internationale) erwarten für das Jahr 2000 ein merklich beschleunigtes Wirtschaftswachstum und eine leichte Abschwächung der Wachstumsdynamik für 2001. Allerdings gehen die nationalen Institute (OeNB, WIFO und IHS) im Gegensatz zu den internationalen Prognosen (OECD, IWF und Europäische Kommission) von einer etwas stärkeren Wachstumsabschwächung im Jahr 2001 aus. Die Wachstumsraten für 2000 liegen in einer Bandbreite von 3'4% (IHS) bis 3'6% (OeNB und OECD) und für 2001 in einer Bandbreite von 2'8% (OeNB, WIFO und IHS) bis 2'9% (OECD, IWF und Europäische Kommission). Ein einheitlicher Prognosetrend zeigt sich auch bei der Inflationsrate: Alle Institute gehen davon aus, dass der Rohölpreisanstieg und die Fiskalmaßnahmen mit einer höheren Inflationsrate im Jahr 2000 einhergehen, die jedoch im Jahr 2001 wieder sinken dürfte. Während die OeNB und die Europäische Kommission für 2000 eine Inflationsrate anhand des Deflators des privaten Konsums von 2'4% prognostizieren, erwarten alle anderen einen etwas geringeren Preisanstieg. Die Unterschiede in den Inflationsprognosen resultieren aus den unterschiedlichen Annahmen bezüglich des Wechselkurses und dem daraus folgenden Anteil der importierten Inflation an der Gesamtinflation. Auch die unterschiedliche Einschätzung der Zinsentwicklung resultiert in leicht differierenden Wachstums- und Inflationsprognosen.

Tabellenanhang

Tabelle 6

Prognose der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für Österreich															
	OeNB Herbst 2000			WIFO Oktober 2000		IHS Oktober 2000		OECD November 2000			IWF September 2000		EU-Kommission November 2000		
	2000	2001	2002	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2002	2000	2001	2000	2001	2002
Veränderung zum Vorjahr in %															
BIP, real	+3'6	+2'8	+2'7	+3'5	+2'8	+3'4	+2'8	+3'6	+2'9	+2'6	+3'5	+2'9	+3'5	+2'9	+2'8
Privater Konsum, real	+2'9	+1'7	+1'8	+2'8	+2'0	+3'0	+2'3	+3'0	+2'3	+2'3	x	x	+3'1	+2'2	+2'4
Bruttoanlageinvestitionen, real	+4'3	+3'2	+3'0	+4'4	+3'5	+3'5 ¹⁾	+3'3 ¹⁾	+3'6	+3'5	+3'4	x	x	+5'2	+4'0	+4'2
Exporte i. w. S., real	+9'0	+7'2	+5'8	+8'1	+5'3	+9'3	+6'7	+8'8	+8'4	+7'3	x	x	+9'6	+8'6	+8'2
Importe i. w. S., real	+7'2	+5'7	+4'2	+7'3	+4'2	+7'7	+5'1	+6'5	+7'2	+6'6	x	x	+8'8	+7'1	+7'5
BIP-Deflator	+1'0	+1'4	+1'4	+1'2	+1'3	+0'4	+1'5	+0'5	+1'5	+1'8	+1'5	+1'7	+0'8	+1'2	+1'1
Privater-Konsum-Deflator	+2'4	+2'2	+1'7	+2'3	+1'5	+2'2	+1'8	+2'1	+1'9	+1'8	x	x	+2'4	+2'0	+1'8
Verbraucherpreisindex	x	x	x	+2'3	+1'5	+2'2	+1'9	x	x	x	+1'9	+2'1	+1'9 ²⁾	+1'8 ²⁾	+1'6 ²⁾
Lohnstückkosten	-0'8	+0'8	+0'7	-0'5	+0'6	x	x	x	x	x	x	x	-0'5	+0'5	-0'2
in %															
Arbeitslosenquote ³⁾	3'5	3'4	3'4	3'5	3'4	3'3	3'2	4'6	4'2	4'0	3'5	3'5	3'3	3'0	2'7
Langfristiger Zinssatz ⁵⁾	5'6 ⁴⁾	5'6 ⁴⁾	5'7 ⁴⁾	5'6	5'6	5'4	5'4	x	x	x	x	x	x	x	x
in % des BIP															
Leistungsbilanz	-2'9	-2'4	-2'0	-3'0	-2'4	-3'3	-2'8	-3'0	-2'5	-2'0	-2'0	-1'8	-3'4	-3'1	-2'9
Öffentliches Defizit	-1'7	-0'6	+0'0	-1'6	-0'8	-1'6	-0'8	-1'6	-0'7	+0'0	-1'7	-1'5	-1'3	-0'8	-0'5
in USD/Barrel															
Rohölpreis	29'0 ⁴⁾	29'1 ⁴⁾	24'7 ⁴⁾	29'0	27'0	28'0	27'0	28'3	29'5	27'5	26'5	23'0	x	x	x

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000, WIFO, IHS, Europäische Kommission, IWF, OECD.
¹⁾ Bruttoinvestitionen.
²⁾ Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
³⁾ EU-Definition; OECD: Definition der OECD.
⁴⁾ Externe Vorgaben der EZB.
⁵⁾ WIFO: Benchmark, IHS: Sekundärmarktrendite gesamt.

Tabelle 7

Nachfragekomponenten (real)

zu Preisen von 1995

	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
	in Mio EUR				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	104.320	107.332	109.157	111.125	+2'7	+2'9	+1'7	+1'8
Öffentlicher Konsum	36.543	36.563	36.639	36.723	+1'0	+0'1	+0'2	+0'2
Bruttoanlageinvestitionen	45.305	47.250	48.769	50.232	+2'9	+4'3	+3'2	+3'0
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	186.168	191.144	194.565	198.080	+2'4	+2'7	+1'8	+1'8
Exporte insgesamt	86.172	93.891	100.656	106.516	+3'5	+9'0	+7'2	+5'8
Importe insgesamt	84.602	90.682	95.815	99.835	+1'9	+7'2	+5'7	+4'2
Nettoexporte	1.570	3.209	4.841	6.681	x	x	x	x
Bruttoinlandsprodukt	187.047	193.801	199.303	204.780	+2'1	+3'6	+2'8	+2'7

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000.

Tabelle 8

Nachfragekomponenten (laufende Preise)

	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
	in Mio EUR				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	109.835	115.893	120.066	124.153	+3'1	+ 5'5	+ 3'6	+3'4
Öffentlicher Konsum	38.422	39.272	39.936	40.578	+2'4	+ 2'2	+ 1'7	+1'6
Bruttoanlageinvestitionen	47.455	50.314	52.699	55.000	+3'6	+ 6'0	+ 4'7	+4'4
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	196.148	205.478	212.701	219.731	+3'3	+ 4'8	+ 3'5	+3'3
Exporte insgesamt	89.760	101.724	113.264	121.467	+5'2	+13'3	+11'3	+7'2
Importe insgesamt	89.645	102.456	112.522	119.113	+3'8	+14'3	+ 9'8	+5'9
Nettoexporte	114	- 732	742	2.353	x	x	x	x
Bruttoinlandsprodukt	195.409	204.404	213.198	222.116	+3'0	+ 4'6	+ 4'3	+4'2

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000.

Tabelle 9

Nachfragekomponenten (Deflatoren)

	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
	1995 = 100				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	105'5	108'0	110'4	112'2	+0'7	+2'4	+2'2	+1'7
Öffentlicher Konsum	105'5	107'4	109'0	110'5	+1'7	+1'8	+1'5	+1'4
Bruttoanlageinvestitionen	104'9	106'5	108'1	109'5	+0'8	+1'5	+1'5	+1'3
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	105'4	107'5	109'3	110'9	+0'9	+2'0	+1'7	+1'5
Exporte insgesamt	102'8	108'3	112'5	114'0	+0'3	+5'3	+3'9	+1'3
Importe insgesamt	105'5	112'9	117'4	119'3	+1'4	+7'0	+4'0	+1'6
Terms of Trade	97'4	95'8	95'8	95'6	-1'1	-1'6	-0'0	-0'2
Bruttoinlandsprodukt	104'5	105'5	107'0	108'5	+0'9	+1'0	+1'4	+1'4

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000.

Tabelle 10

Arbeitsmarkt								
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
	<i>Anzahl</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Erwerbstätige gesamt	4,018.159	4,049.039	4,083.645	4,116.915	+1'4	+0'8	+0'9	+0'8
Privater Sektor	3,253.181	3,283.478	3,318.898	3,352.465	+1'8	+0'9	+1'1	+1'0
Unselbständig Beschäftigte lt. VGR	3,247.262	3,277.859	3,314.855	3,350.585	+1'8	+0'9	+1'1	+1'1
	<i>in %</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Arbeitslosenquote lt. EUROSTAT	3'8	3'5	3'4	3'4	x	x	x	x
	<i>1995 = 100</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft ¹⁾	100'9	100'1	100'9	101'6	+1'5	-0'8	+0'8	+0'7
	<i>zu Preisen von 1995 in 1.000 EUR</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer; real ²⁾	46'6	47'9	48'8	49'7	+0'7	+2'8	+2'0	+1'9
	<i>zu laufenden Preisen in 1.000 EUR</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer; brutto	31'8	32'4	33'3	34'2	+2'1	+2'0	+2'8	+2'6
	<i>zu laufenden Preisen in Mio EUR</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Arbeitnehmerentgelte insgesamt, brutto	103.176	106.210	110.444	114.577	+4'0	+2'9	+4'0	+3'7

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000.
¹⁾ Bruttolohnsumme durch BIP.
²⁾ Bruttolohnsumme durch Deflator des Bruttoinlandsprodukts.

Tabelle 11

Leistungsbilanz								
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
	<i>in Mio EUR</i>				<i>in % des BIP</i>			
Leistungsbilanz	-5.461	-5.919	-5.087	-4.355	-2'8	-2'9	-2'4	-2'0

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2000.

Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration

Redaktionsschluss:
1. Dezember 2000

I ESZB

Bei der Sitzung des EZB-Rats am 31. August 2000 wurde beschlossen, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 1. September 2000 um jeweils 25 Basispunkte auf 5,5 bzw. 3,5% zu erhöhen. Außerdem wurde der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung von dem am 6. September 2000 abzuwickelnden Geschäft um 0,25 Prozentpunkte auf 4,5% angehoben.

Bei der routinemäßigen Aussprache des Ausschusses Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments mit dem EZB-Präsidenten am 14. September 2000 erläuterte Duisenberg den Zinsschritt vom 31. August 2000, die vom EZB-Rat gefassten Beschlüsse im Hinblick auf die Eurobargeldeinführung am 1. Jänner 2002, die Bemühungen um eine Verbesserung der Verfügbarkeit von statistischen Daten sowie Probleme der hohen Kosten im grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr.

Am 5. Oktober 2000 beschloss der EZB-Rat, die Leitzinsen des Eurosystems um 0,25 Prozentpunkte zu erhöhen. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde um 25 Basispunkte auf 4,75% erhöht und galt erstmals für das am 11. Oktober 2000 abzuwickelnde Geschäft. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wurde um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75% und für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 0,25 Prozentpunkte auf 5,75% mit Wirkung vom 6. Oktober 2000 erhöht.

Bei der Sitzung des EZB-Rats am 16. November 2000 wurde beschlossen, dass die EZB künftig „Projektionen“ zur Inflations- und Wirtschaftsentwicklung im Euroraum veröffentlichen wird. Diese werden von den Experten des Eurosystems erstellt und erscheinen erstmals im Dezember 2000 im Monatsbericht der EZB.

2 Europäische Integration

Bei einem informellen Treffen in Versailles am 8. September 2000 erörterten die EU-Finanzminister und die EU-Notenbankgouverneure die Wechselkursentwicklung des Euro und den Anstieg der Rohölpreise. Die Finanzminister forderten eine stärkere Einbindung in die Vorbereitung der EU-Osterweiterung. Außerdem wurde über die praktischen Aspekte bei der Einführung des Eurobargeldes diskutiert.

Am 13. September 2000 wurden die Sanktionen der EU-14 gegen Österreich aufgehoben.

Die Dänen entschieden sich bei einer Volksabstimmung am 28. September 2000 gegen die Einführung des Euro als Landeswährung. Die dänische Notenbank teilte mit, dass Dänemark die enge Wechselkursanbindung an den Euro beibehalten wird.

Bei der Sitzung der Euro-Gruppe am 29. September 2000 wurden unter anderem das dänische Euroreferendum, das G-7-Treffen, die Wechselkursentwicklung des Euro, die Verbesserung der WWU-Statistiken sowie die Eurobargeldeinführung diskutiert.

Im Mittelpunkt der Erörterungen des ECOFIN-Rats vom 29. September 2000 standen unter anderem die Bekämpfung der Geldwäsche, die Vorbereitung der gemeinsamen Tagung des Rats der Finanz-, Justiz- und

Innenminister zum Thema Finanzkriminalität, der Aktionsplan für WWU-Statistiken sowie die Ölpreisentwicklung.

Bei der Tagung des Europäischen Rats (ER) in Biarritz am 13. und 14. Oktober 2000 wurde die Reform der EU-Institutionen besprochen. Diskutiert wurden unter anderem die Größe der EU-Kommission, die Stimmgewichtung im Rat sowie die vertiefte Zusammenarbeit. Eine Einigung blieb jedoch dem ER in Nizza im Dezember vorbehalten. Der Text der EU-Grundrechtscharta, die im ER in Nizza formell beschlossen werden soll, ist von allen EU-Ländern begrüßt worden. Die Charta wird einen nicht verbindlichen Rechtscharakter haben.

Bei der Sitzung der Euro-Gruppe am 16. Oktober 2000 wurden unter anderem die jüngste Eurokursentwicklung, die Empfehlung der EU-Kommission zur Erleichterung der Umstellung auf den Euro, die Budgetpolitik, das Thema Regierungskonferenz sowie der Stand der Vorbereitungen für die Eurobargeldeinführung diskutiert. Parallel dazu fand auch eine gemeinsame Sitzung der EU- und der EFTA-Finanzminister statt. Neben einem allgemeinen Gedankenaustausch über die Wirtschaftslage erörterten die Minister die Bekämpfung der Finanzkriminalität sowie das Problem der Bevölkerungsalterung.

Im Mittelpunkt der Beratungen des ECOFIN-Rats am 17. Oktober 2000 standen Steuer-, Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik sowie Investmentfonds. Zum Steuerpaket legte der Ratsvorsitz einen Zwischenbericht über den Stand der Arbeiten, insbesondere zur Besteuerung privater Zinserträge vor. Weiters wurde der Vorschlag der Kommission zur Besteuerung des elektronischen Handels debattiert. Als weitere Themen standen das Beschäftigungspaket, die Reform der Steuer- und Sozialsysteme zur Förderung von Beschäftigung sowie ein Berichtsentwurf für den Europäischen Rat von Nizza über Wirtschaftswachstum und Umwelt auf der Tagesordnung. Nach der Tagung des ECOFIN-Rats fand ein gemeinsames Treffen mit den Justiz- und Innenministern der EU zum Thema Erhöhung der Effizienz bei der Bekämpfung der Geldwäsche sowie der internationalen Finanzkriminalität statt.

Bei der Sitzung der Euro-Gruppe am 6. November 2000 unterstützten die Finanzminister die Interventionen der EZB zu Gunsten des Eurokurses. Bei der Diskussion der finanziellen Auswirkungen einer alternden Bevölkerung einigte man sich, dass Reformen der Pensionssysteme nötig seien, weil Vollbeschäftigung und Zuwanderung allein nicht ausreichen würden, um Nachhaltigkeit sicherzustellen. Es wurde vereinbart, die Erfahrungen der Mitgliedstaaten einmal pro Jahr zu diskutieren. Weiters sollen die Stabilitätsprogramme und die Grundzüge der Wirtschaftspolitik dieses Thema in einem eigenen „Alterungskapitel“ erörtern. Weitere Diskussions-themen waren der von der Kommission der Euro-Gruppe vorgestellte Konjunkturindikator für das Eurogebiet sowie die Präsentation des Scoreboard, das die Fortschritte der einzelnen Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Eurobargeldeinführung zeigt.

Der ECOFIN-Rat am 7. November 2000 stand ganz im Zeichen der Vorbereitung des Europäischen Rats in Nizza. Zum Fragenkomplex „Unternehmensfinanzierung“ wurde ein Zwischenbericht der Kommission zur

Umsetzung des Risikokapitalaktionsplans vorgelegt, der vom Rat zur Kenntnis genommen wurde. Die Schlussfolgerungen hinsichtlich der Überprüfung bestimmter gemeinschaftlicher Finanzierungsinstrumente wurden ebenfalls vom Rat angenommen. Darüber hinaus wurde über den Bericht der Strukturindikatoren sowie über den Zwischenbericht über die Qualität und Tragbarkeit der öffentlichen Finanzen diskutiert. Die Minister einigten sich auf einen Bericht an den Europäischen Rat über die Wechselkursaspekte der Erweiterung sowie auf entsprechende Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats. Die ECOFIN-Minister beschäftigten sich mit der Frage, im WWU-Kapitel zur qualifizierten Mehrheit überzugehen. Die größeren Mitgliedstaaten (mit der prononcierten Ausnahme des Vereinigten Königreichs) zeigten sich tendenziell eher dazu bereit, als die kleinen.

Am 15. November 2000 fand der 3. Makroökonomische Dialog auf technischer Ebene zwischen Vertretern der Fiskal-, Geld- und Lohnpolitik statt.

Die Europäische Kommission stellte am 22. November 2000 ihre Herbstprognose 2000 bis 2002 vor. Das durchschnittliche BIP-Wachstum in der EU wird für 2000 auf 3,4% geschätzt (3,5% im Euroraum), das beste Ergebnis in 10 Jahren. Für 2001 und 2002 werden Wachstumsraten von 3,1% (Euroraum: 3,2%) bzw. 3,0% prognostiziert. Die BIP-Schätzungen für Österreich lauten 3,5% im Jahr 2000, 2,9% im Jahr 2001 und 2,8% im Jahr 2002. Das Wachstum der EU-Wirtschaft dürfte im zweiten Quartal 2000 seinen Höhepunkt erreicht haben. Die Verlangsamung der Wachstumsrate ist in erster Linie auf den starken Ölpreisanstieg zurückzuführen. Auf Grund des hohen Ölpreises wird auch die durchschnittliche Inflationsrate im Eurogebiet im heurigen und im nächsten Jahr über 2% liegen. Die Kerninflation bleibt hingegen gering. Der Anstieg des HVPI wird im Jahr 2000 auf 2,3% geschätzt, gegenüber knapp 1,1% im vergangenen Jahr. Für 2001 bzw. 2002 wird ein Rückgang der am HVPI gemessenen Teuerungsrate im Eurogebiet auf 2,2% bzw. auf unter 2% prognostiziert. Für Österreich erwartet die Kommission Inflationsraten von 1,9% im Jahr 2000, 1,8% im Jahr 2001 und 1,6% im Jahr 2002.

Bei der Sitzung der Euro-Gruppe am 26. November 2000 wurde auf Basis der oben erwähnten Herbstprognose der Kommission die wirtschaftliche Situation im Eurogebiet analysiert. Ein Diskussionsthema bildete der Eurowechselkurs, dem ein Aufwertungspotenzial von ca. 20% nachgesagt wurde. Die Minister zogen eine positive Bilanz über die unter französischer Präsidentschaft umgestaltete Funktionsweise der Euro-Gruppe. Begutachtet wurde auch das monatlich von der Kommission vorgelegte Scoreboard über den Stand der Vorbereitungen für die Eurobargeldeinführung.

Bei der Sitzung des ECOFIN-Rats am 27. November 2000 wurde eine Einigung zum Steuerpaket erzielt. Vorgesehen ist, dass am Ende einer mehrjährigen Übergangsperiode (ab 2010) ein allgemeiner Informationsaustausch hinsichtlich der Zinseinkünfte von Nichtgebietsansässigen in allen EU-Mitgliedstaaten eingeführt werden soll. Zum Fragenkomplex „Finanzdienstleistungen“ wurde der Zwischenbericht der Lamfalussy-Gruppe zur Reglementierung der europäischen Wertpapiermärkte vom Rat in seinen

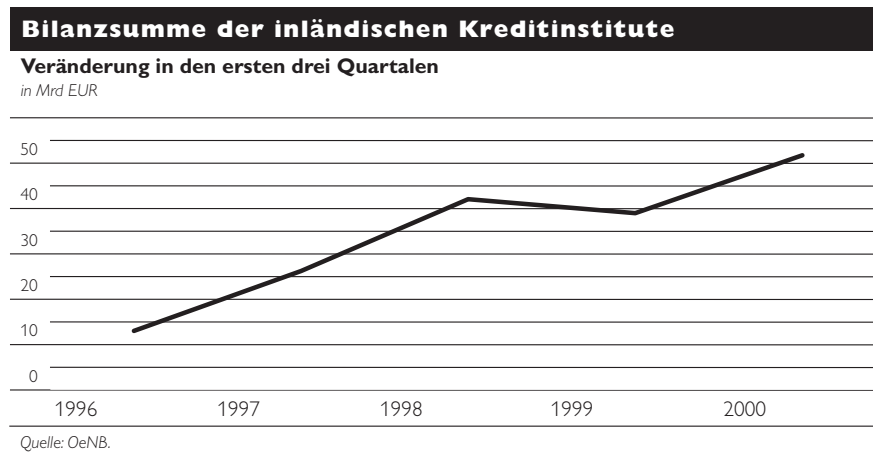
Schlussfolgerungen begrüßt, insbesondere hinsichtlich der erforderlichen Beschleunigung der Verfahren und der Einbindung von Marktteilnehmern. Der ECOFIN-Rat hat auch die aktualisierten Stabilitätsprogramme Deutschlands, Finnlands und der Niederlande für 2000 bis 2004 angenommen. Der Dialog über die makroökonomische und finanzielle Stabilität in den Beitrittsländern wurde auf den informellen ECOFIN-Rat in Malmö (April 2001) vertagt. Der Jahresbericht 1999 des Europäischen Rechnungshofs soll im Hinblick auf die Debatte und Entlastungserteilung anlässlich der Ratssitzung im März 2001 geprüft werden. Die ECOFIN-Minister einigten sich darauf, den Staats- und Regierungschefs zu empfehlen, bei den folgenden vier – das WWU-Kapitel des EG-Vertrags betreffenden Bestimmungen – zur qualifizierten Mehrheitsentscheidung überzugehen: Art 100 (1) Notfallsmaßnahmen, Art 100 (2) Katastrophenmaßnahmen, Art 111 (4) Wechselkursfestlegung nach außen, internationale Vereinbarungen und Art 123 (4) Wechselkursfixierung für WWU.

M O N E T Ä R E E N T W I C K L U N G
I N Ö S T E R R E I C H

Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute in den ersten drei Quartalen 2000

Stärkstes Bilanzsummenwachstum seit Beginn der Achtzigerjahre

Die in Österreich tätigen Kreditinstitute weiteten ihre Gesamtbilanzsumme in den ersten drei Quartalen 2000 um 51,76 Mrd EUR oder 9,9% aus. Dieser Zuwachs war sowohl betrags- als auch prozentmäßig der höchste seit Beginn der Achtzigerjahre und spiegelt das derzeit vorherrschende dynamische Wachstum des gesamten Bankwesens wider. Aktivseitig resultierten die Zuwächse neben den Auslandsforderungen vor allem aus dem außergewöhnlich stark steigenden Kreditgeschäft, passivseitig erfolgte die Refinanzierung hauptsächlich aus den Auslandsverbindlichkeiten und den eigenen Emissionen an Nichtbanken.



Die Bilanzsummen der Auslandsfilialen österreichischer Kreditinstitute (bei gleich bleibender Anzahl) expandierten prozentmäßig beinahe doppelt so stark wie jene aller in Österreich tätigen Kreditinstitute. Dem gegenüber war der Zuwachs der sich mehrheitlich im Auslandsbesitz befindlichen Kreditinstitute¹⁾ mit 1,8% relativ gering.

Sektoral betrachtet konnten die Raiffeisenbanken, gefolgt von den Sonderbanken und den Sparkassen, überdurchschnittlich zulegen. Der Zuwachs bei den Bausparkassen lag trotz anziehender Darlehensnachfrage mit 2,6% deutlich unter dem Durchschnitt.

Dem gegenwärtigen Trend der Bankenkonzentrationen folgend erhöhte sich der Marktanteil der zehn größten Einzelkreditinstitute gemessen an der Bilanzsumme im September auf 59,0%, nachdem er noch im Dezember 1999 bei 57,6% gelegen war. Der Marktanteil der drei größten Kreditinstitute (Bank Austria, Erste Bank, Creditanstalt) erhöhte sich um 0,6 Prozentpunkte auf 35,6%.

Auch im bisherigen Jahresverlauf war die Anzahl der in Österreich tätigen Kreditinstitute wieder rückläufig. So verringerte sich die Zahl der Hauptanstalten seit Dezember 1999 um 18, jene der Zweiganstalten und Wechselstuben um 7.

1 Umfasst jene Kreditinstitute, die in Österreich tätig sind (exklusive Bank Austria).

Anzahl der Bankstellen in Österreich

Haupt- und Zweiganstalten

	Aktien- banken und Bankiers	Sparkassen	Landes- Hypotheken- banken	Raiffeisen- sektor	Volksbanken- sektor	Bauspar- kassen	Sonder- banken	Insgesamt
	Veränderung zum Vorjahr							
1997	+50	-20	0	-12	-18	0	-27	- 27
1998	-47	-38	-1	-26	- 4	+1	-24	-139
1999	+14	- 8	0	-22	- 3	0	- 1	- 20
2000	+ 6	-17	-1	- 9	- 2	-3	+ 1	- 25

Quelle: OeNB.

Der vorläufige Höhepunkt an Bankschließungen war bereits im Jahr 1998 erreicht worden, wobei aber eingeschränkt werden muss, dass für das Jahr 2000 noch keine endgültigen Zahlen vorliegen.

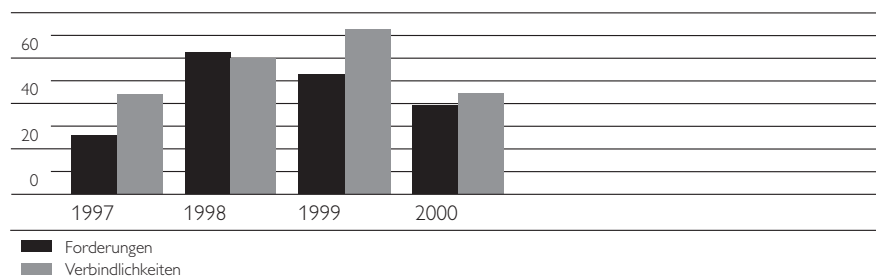
Zwischenbankverkehr ist weiterhin Hauptverursacher des Bilanzsummenzuwachses

Verglichen mit dem dritten Quartal 1999 verschob sich der Interbankverkehr im Berichtsjahr wieder mehr in Richtung Inland: Während der Zuwachs der inländischen Interbankforderungen von 6,1% im Vorjahr auf 7,5% anstieg, verringerte er sich bei den Forderungen an ausländische Kreditinstitute von 24,1 auf 18,3%. Somit sank der Anteil des Zwischenbankverkehrs am Bilanzsummenwachstum auf einen Wert von rund 40%, während er im Vergleichszeitraum des Vorjahres noch bei rund 55% gelegen war. Nachdem also in den Jahren 1998 und 1999 das Bilanzsummenwachstum vorwiegend durch Geschäfte mit anderen Kreditinstituten herbeigeführt worden war, konnte im Berichtsjahr das Geschäft mit Nichtbanken wieder stark ausgebaut werden.

Auch passivseitig wurde der Zuwachs der gesamten ausländischen Interbankverbindlichkeiten etwas gebremst und betrug 15,02 Mrd EUR (+19,8%) nach noch 19,25 Mrd EUR (+29,6%) im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Anteil des Zwischenbankverkehrs am Bilanzsummenwachstum

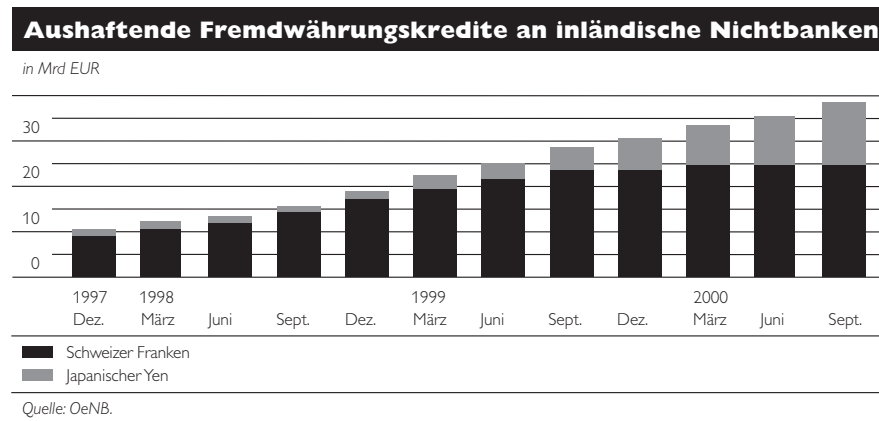
in %



Quelle: OeNB.

Kreditnachfrage gewinnt wieder an Dynamik

Die Nachfrage nach Direktkrediten gewann in den ersten neun Monaten 2000 deutlich an Dynamik und stieg um 13'57 Mrd EUR oder 6'4%. Dieser Anstieg war sowohl betrags- als auch prozentmäßig der jeweils größte seit 1981. Zwei Drittel des Zuwachses konnten davon allein im dritten Quartal erzielt werden. Trotz dieses Ergebnisses blieb der Stand der vierteljährlich angelasteten Zinsen seit Juni bei einem Wert von 1'59 Mrd EUR gleich, was im Zusammenhang mit der starken Zunahme der niedriger verzinsten Fremdwährungskredite gesehen werden kann. Diese stiegen im bisherigen Jahresverlauf um 25'7% und waren somit zu fast zwei Drittel für die gesamte Kreditausweitung verantwortlich. Im Gegensatz zu den ersten drei Quartalen 1999, als der Zuwachs der Direktkredite beinahe ausschließlich von den Fremdwährungskrediten getragen worden war, konnte aber 2000 auch die Vergabe von Eurokrediten wieder deutlich gesteigert werden. Der Anteil der Fremdwährungskredite an den gesamten aushaftenden Direktkrediten erhöhte sich aber trotzdem im September auf 18'5% nach noch 17'9% im Juni und 17'3% im März 2000.



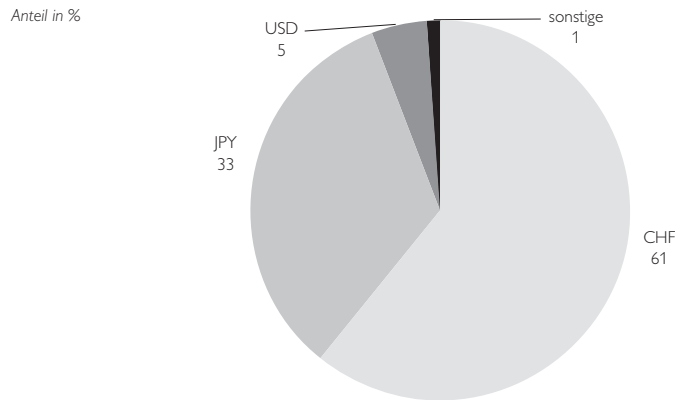
Innerhalb der Fremdwährungen war – vermutlich wegen des nach wie vor niedrigen Zinsniveaus – das Wachstum der Ausleihungen in japanischen Yen besonders groß: Sie verdoppelten sich beinahe seit Jahresbeginn und stiegen von 7'0 auf 13'7 Mrd EUR. Da in dieser Zeit der Kurs des japanischen Yen nur um rund 8% anzog, war der weitaus überwiegende Teil auf tatsächliche Kreditzuwächse zurückzuführen.

Der Schweizer Franken verlor für die Kreditnehmer im Jahr 2000 an Attraktivität: Die Ausleihungen in dieser Währung erhöhten sich nur noch um 5'5% auf einen Stand von 24'9 Mrd EUR. Da aber der Wechselkurs des Schweizer Franken in derselben Zeit um rund 5% stieg, war das Volumen der tatsächlichen Neukredite nur sehr gering.

Ausleihungen in US-Dollar spielten eine sehr untergeordnete Rolle, auch wenn sich das Kreditvolumen seit Beginn des Jahres um 0'7 Mrd EUR auf einen neuen Stand von 2'0 Mrd EUR erhöhte.

Somit betrug der Anteil der Verbindlichkeiten in Schweizer Franken mit Ende September bei rund 61%, jener in japanische Yen bei rund 33% und jener in US-Dollar bei rund 5%.

**Struktur der Fremdwährungskredite
an inländische Nichtbanken zum 30. September 2000**



Quelle: OeNB.

Die durchschnittliche Größe eines Fremdwährungskredits war bereits 1999 über einem Betrag von 1 Mio ATS gelegen. Im Bereich der Eurokredite zeigte sich ein gegensätzliches Bild: Hier bestand die Mehrzahl der Ausleihungen aus Beträgen unter 1 Mio ATS, was den Schluss nahe legt, dass Großkredite verstärkt in Fremdwährungen aufgenommen wurden.

Besonders interessant gestalteten sich die regionalen Unterschiede in der Vergabe von Fremdwährungskrediten. Während der Anteil dieser Kredite an den gesamten Ausleihungen in den östlichen Bundesländern wie Niederösterreich oder Burgenland 14 bzw. 20% betrug, lag er in den westlichen Bundesländern wie Tirol oder Vorarlberg bei 38 bzw. 43%. International betrachtet trug Österreich im Bereich der Ausleihungen in Schweizer Franken und japanischen Yen deutlich mehr als ein Viertel zu den gesamten Fremdwährungsausleihungen im Euroraum bei.

Rund 70% des Direktkreditzuwachses resultierten aus Einmalkrediten, die neben den sonstigen Krediten auch die höchsten prozentuellen Steigerungsraten (+10,2%) erreichten. Auch die Kontokorrentkredite, die im Vorjahr nicht zulegen konnten, stiegen heuer wieder um 4,0%. Die Darlehen wuchsen in den ersten neun Monaten 2000 bereits um 2,1%, nachdem sie im Jahr 1999 um 2,6% gesunken waren. Die Wechselkredite verloren weiterhin an Bedeutung und beliefen sich im September nur mehr auf ein Volumen von 0,95 Mrd EUR.

Bei sektoraler Betrachtungsweise fällt auf, dass vor allem die Sonderbanken und die Bausparkassen die prozentuell größten Zuwächse bei den Ausleihungen erzielen konnten. Während aber die Bausparkassen naturgemäß nur Eurokredite vergaben, erhöhten sich vor allem bei den Raiffeisenbanken, den Sparkassen sowie den Aktienbanken und Bankiers auch heuer wieder die Fremdwährungskredite signifikant.

Alle volkswirtschaftlichen Sektoren steigerten ihre Kreditverbindlichkeiten auf breiter Front

Die *öffentliche Hand* erhöhte im bisherigen Jahresverlauf ihre Ausleihungen bei den in Österreich tätigen Kreditinstituten um 6,1%. Noch im Vergleichszeitraum 1999 war dieser Zuwachs nur bei 0,8% gelegen. Wie auch bereits im Jahr 1999 erkennbar, verlagerte der Sektor Staat seine Ausleihungen verstärkt in den kurzfristigen Bereich. Während aber der Bund seine Verbindlichkeiten heuer um 5,4% reduzieren konnte und die Länder ihren in Relation eher kleinen Ausleihungsstand geringfügig vergrößerten, stockten vor allem die Sozialversicherungen, aber auch die Gemeinden ihre Kredite spürbar auf. Dieser Umstand ist darauf zurückzuführen, dass die Städte und Gemeinden heuer erstmals seit 1997 unter anderem wegen der Veränderung ihrer Einnahmenstruktur wieder einen erhöhten Finanzierungsbedarf aufweisen werden.

Die Ausleihungen erfolgten überwiegend in Euro, obwohl die durchschnittlichen Zinssätze für Kommunaldarlehen seit Beginn des Jahres spürbar um 1 Prozentpunkt auf 5,3% gestiegen sind.

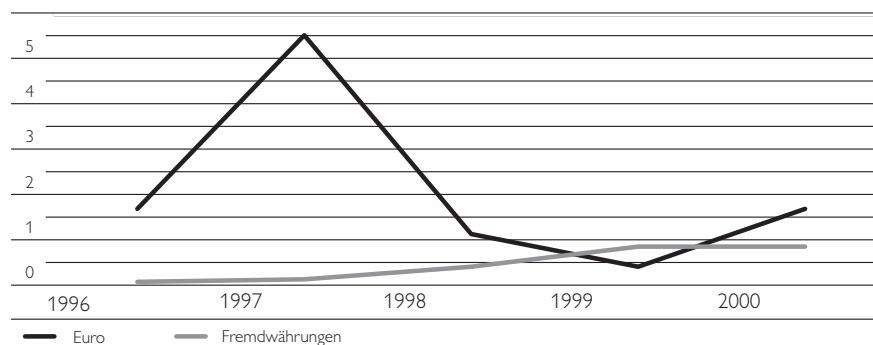
Die Kreditnachfrage der *Unternehmen* kam in den ersten neun Monaten 2000 parallel zur günstigen Konjunktorentwicklung wieder kräftig in Schwung und stieg dreimal so stark wie in der Vergleichsperiode des Jahres 1999. Rund 80% dieser Ausleihungen wurden langfristig abgeschlossen. Auf Grund des um 1 Prozentpunkt auf 6,77% angestiegenen durchschnittlichen Zinssatzes für Kommerzkredite in Euro wurden 72% aller Neuausleihungen in Fremdwährung aufgenommen. Wegen verschiedener steuerlicher Maßnahmen (unter anderem der Abschaffung des Investitionsfreibetrags) im Jahr 2001 haben offensichtlich noch viele Unternehmen längerfristige Investitionsfinanzierungen vorgezogen.

Verglichen mit dem gesamten Sektor Staat und den Unternehmen erhöhten die *privaten Haushalte* ihre Ausleihungen prozentmäßig am stärksten. Die Kredite nahmen unter anderem auch auf Grund des derzeitigen überdurchschnittlichen Konsumwachstums um 8,7% zu, nach einem Wachstum von nur 6,4% in der Vergleichsperiode 1999. Mehr als 95% dieser Verbindlichkeiten wurden langfristig aufgenommen. Beinahe

Kredite für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum

Veränderung in den ersten drei Quartalen

in Mrd EUR



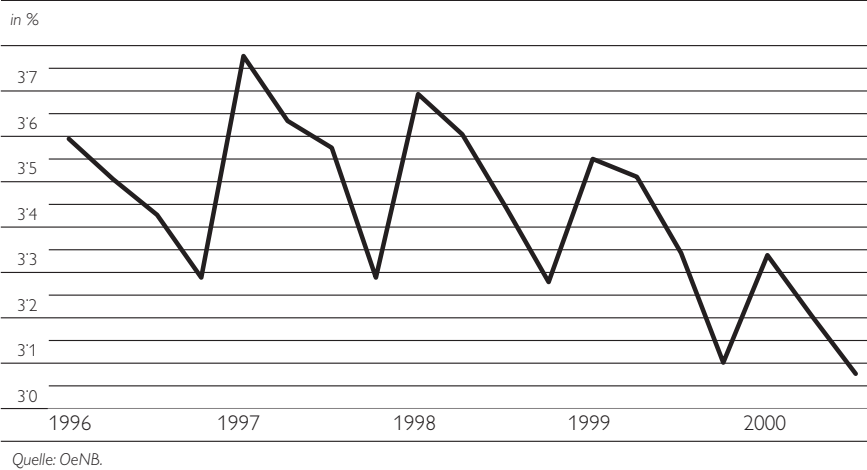
Quelle: OeNB.

zwei Drittel aller Ausleihungen an die privaten Haushalte wurden in den ersten drei Quartalen 2000 noch in Fremdwährungen vergeben, obwohl heuer – im Gegensatz zum Vorjahr, als nur die Fremdwährungskredite gestiegen waren, jene in Euro jedoch rückläufig gewesen waren – ein leichter Gegentrend in Richtung Eurokredite erkennbar ist; dies vor allem deshalb, weil trotz nach wie vor niedriger Zinsen in den Fremdwährungen die Entwicklung der Wechselkurse derzeit eher für einen Eurokredit spricht. Die durchschnittlichen Zinssätze für Privatkredite beliefen sich mit Stand September auf 7,72%, was gegenüber Dezember 1999 einen Anstieg von 0,97 Prozentpunkten bedeutete.

Die Zinsen für *Wohnraumkredite* erhöhten sich um 0,95 Prozentpunkte auf einen neuen Stand von 6,32%. Seit Beginn des Jahres stiegen diese Forderungen um 2,55 Mrd EUR (+6,7%) an, wobei auch in diesem Bereich die Fremdwährungskredite (+35,8%) an Bedeutung gewannen. Der Anteil der für diesen Zweck vergebenen Fremdwährungskredite an den gesamten Ausleihungen lag aber nach wie vor bei relativ geringen 8,1%.

Der Wertberichtigungsbedarf der österreichischen Kreditinstitute bezogen auf Kundenforderungen erreichte im September mit 3,08% einen neuen 4-Jahres-Tiefststand. Noch im März 2000 war dieser Wert bei 3,34% gelegen. Dieser niedrige Wert ging mit einer um etwa 12% rückläufigen Unternehmensinsolvenzrate einher.

Wertberichtigungen bezogen auf Kundenforderungen



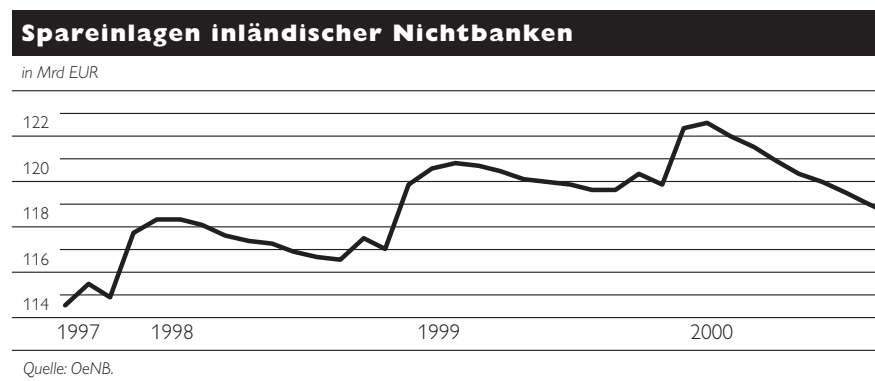
Eher verhaltenes Wachstum der verbrieften Kredite

Obwohl bei den verbrieften Krediten die Steigerungsrate bei weitem nicht so stark ausfiel wie im Bereich der Direktkredite, ist die Zunahme von 0,24 Mrd EUR (+1,0%) erwähnenswert, da im Vergleichszeitraum des Vorjahres noch Rückgänge von 1,37 Mrd EUR (-5,0%) verzeichnet worden waren. Zwei Drittel des Zuwachses betrafen den Fremdwährungsbereich, der Gesamtanteil an den verbrieften Krediten ist jedoch weiterhin verschwindend gering. Das Volumen der Bundesschatzscheine konnte um 35,6% gesteigert werden, auch jenes der Schuldverschreibungen und der anderen festverzinslichen Wertpapiere legte um 26,8% zu. Noch im Vorjahr

hatten sich diese Positionen um 15·2 bzw. 4·4% reduziert. Die anderen Schuldtitel öffentlicher Stellen verringerten sich hingegen um 6·2%, was – verglichen zu den ersten drei Quartalen des Vorjahres – einen etwas kräftigeren Rückgang bedeutete.

Geringes Einlagenwachstum

Das Einlagenwachstum entwickelte sich in den ersten neun Monaten 2000 mit 2·22 Mrd EUR (+1·3%) wieder etwas stärker als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der Anteil der Einlagen an den gesamten Einlagen, die in Fremdwährungen gehalten wurden, lag im September bei 2·0%. Prozentmäßig am stärksten erhöhten sich die Termineinlagen (+15·9%), aber auch das Wachstum der Sichteinlagen war mit 10·1% durchaus erwähnenswert. Noch in der Vergleichsperiode des Vorjahres mussten die Kreditinstitute im Bereich der Termineinlagen Einbußen von 0·3% hinnehmen. Das Wachstum der Sichteinlagen präsentierte sich auch bereits im Jahr 1999 ähnlich gut wie heuer. Anders gestaltete sich die Situation bei den Spareinlagen. Nach einem Rückgang um 0·3% in den ersten drei Quartalen des Vorjahres mussten die Kreditinstitute heuer bereits einen Rückgang von 3·1% verbuchen.



Einlagenzuwächse wurden quer durch alle Sektoren lukriert – außer bei den Bausparkassen. Diese mussten eine Einbuße von 0·4% hinnehmen. Da aber aktivseitig die Kreditvergabe deutlich anstieg, refinanzierten sie sich passivseitig vorwiegend über den Zwischenbankverkehr.

Die Zuwächse bei den Sichteinlagen in Euro waren größtenteils durch die privaten Haushalte bedingt, die ihre Guthaben um 18·7% aufstockten. Von diesen wurden im September beinahe die Hälfte aller Sichteinlagen gehalten, wobei hier der Großteil auf Giro- und Pensionskonten entfiel. Offensichtlich haben viele Anleger eine Liquiditätspräferenz gegenüber längerfristigen Veranlagungen. Die Unternehmen steigerten heuer ihre Sichteinlagen nur um 0·60 Mrd EUR und damit geringfügig schwächer als im Vorjahr. Sichteinlagen in Fremdwährungen spielten nur eine sehr untergeordnete Rolle.

Mehr als die Hälfte des Termineinlagenzuwachses in Euro entfiel auf die Unternehmen, die vor allem im kurzfristigen Bereich ihre Guthaben spürbar (+17·0%) ausweiteten. Auch die öffentliche Hand steigerte hauptsächlich ihre kurzfristigen Einlagen.

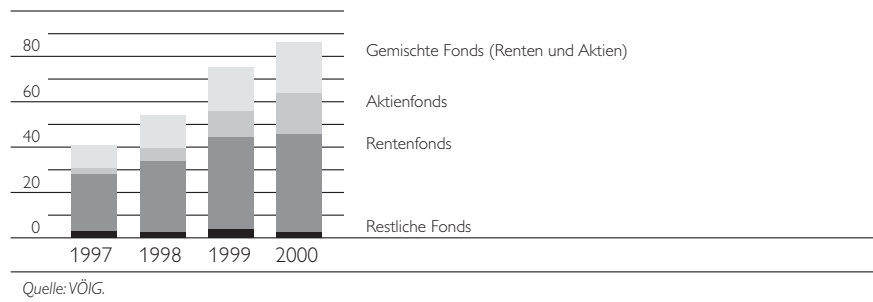
Obwohl die durchschnittlichen Spareinlagenzinsen seit Beginn des Jahres bei kurzfristigen Veranlagungen um 0,73 Prozentpunkte auf 2,95% und bei langfristigen um 0,71 Prozentpunkte auf 3,27% angehoben wurden, reduzierten sich die Eurospareinlagen der privaten Haushalte doch recht deutlich (-3,76 Mrd EUR bzw. -3,1%). In den ersten neun Monaten des Jahres 1999 war ein Rückgang von nur 0,25 Mrd EUR (-0,2%) gemeldet worden.

Ein immer größer werdender Anteil des privaten Geldvermögens wird jedoch in Investmentfondsanteile veranlagt. So stieg das Volumen der österreichischen Investmentfonds seit Beginn des Jahres um 15,2%. Obwohl im Vorjahr noch höhere Zuwachsraten erzielt werden konnten, machte der Anteil der Rentenfonds nach wie vor rund 50% vom Gesamtvolumen aus, wenn auch der Anteil der Aktienfonds stark im Steigen begriffen ist.

Gesamtvolumen der Investmentfonds in Österreich

Gliederung nach Fondsarten

in Mrd EUR



Die Refinanzierung der in Österreich tätigen Kreditinstitute erfolgte heuer, wie auch schon im Vorjahr, verstärkt durch eigene Emissionen. So erhöhte sich das Volumen der Inlandsemissionen 5,03 Mrd EUR (+10,7%) deutlich stärker als die Einlagen. Während aber der Zuwachs im Vergleichszeitraum des Vorjahres noch zu mehr als zwei Drittel von den Fremdwährungsemissionen getragen worden war, kehrte sich das Bild in den ersten neun Monaten 2000 ins Gegenteil um. Der Anstieg der eigenen Inlandsemissionen in Fremdwährungen trug nur mehr rund 30% zum Gesamtzuwachs bei, der Rest entfiel auf Inlandsemissionen in Euro – insbesondere auf begebene Schuldverschreibungen.

Auslandsgeschäft weiterhin Motor des Bilanzsummenwachstums

In den ersten drei Quartalen des heurigen Jahres setzten die Kreditinstitute ihr Auslandsengagement ungebrochen fort. So erhöhten sich die Forderungen an das Ausland um 27,47 Mrd EUR (+20,9%) und erreichten damit einen Anteil an der Gesamtbilanzsumme von 27,6%. Im Gegensatz zu den ausländischen Zwischenbankforderungen, die – verglichen mit dem Jahr 1999 – nur mehr um 18,3% zulegen konnten, war vor allem der

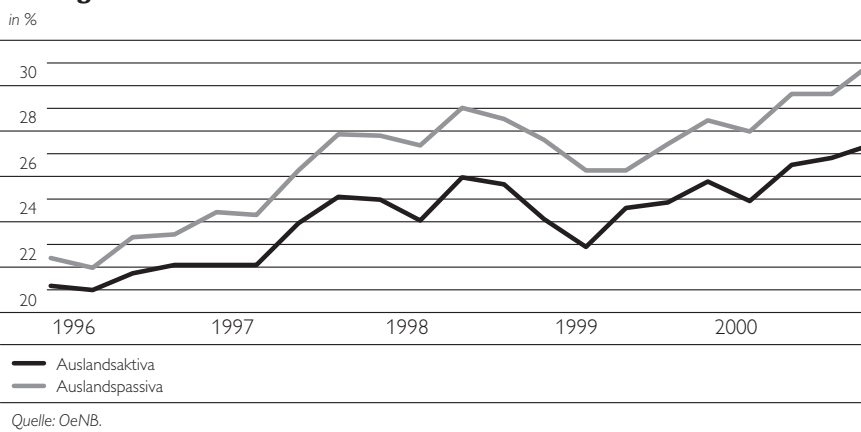
Anstieg der Schuldverschreibungen und der anderen festverzinslichen Wertpapiere ausländischer Emittenten sowie der Forderungen an ausländische Kunden um 38'6 bzw. 17'6% besonders bemerkenswert. Auch das ausländische Mittelaufkommen war mit einem Zuwachs von 32'17 Mrd EUR (+21'8%) weiter stark im Steigen begriffen. Der Anteil der Auslandsverbindlichkeiten lag somit im September bei 31'1% der Gesamtbilanzsumme. Vor allem der Sparkassensektor und die Sonderbanken (inklusive OeKB) waren mit Werten von 36'0 bzw. 24'1% aktivseitig und 47'5 bzw. 61'1% passivseitig sehr auslandsorientiert.

Auch auf der Passivseite verlor der ausländische Zwischenbankverkehr mit ausländischen Banken zu Gunsten der eigenen Emissionen im Ausland, die um 30'1% zunahmen, und der Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Kunden (+14'9%) etwas an Bedeutung.

Die Auslandsfilialen der österreichischen Kreditinstitute trugen in der Berichtsperiode rund 16% zum Gesamtbilanzsummenwachstum bei. Rund 60% dieses Anstiegs resultierten je zur Hälfte aus dem in- und ausländischen Interbankverkehr. Der zweitgrößte betragsmäßige Zuwachs ergab sich im Bereich der Schuldverschreibungen und der anderen festverzinslichen Wertpapiere von Ausländern. Diese erhöhten sich um 1'83 Mrd EUR (+38'2%). Die Kreditvergabe an ausländische Kunden konnte um 5'9% – somit also geringfügig schwächer als die Kreditvergabe im Inland – gesteigert werden. Auch auf der Passivseite erfolgte die Refinanzierung hauptsächlich im in- und ausländischen Zwischenbankverkehr. Auch die Ausleihungen von ausländischen Kunden konnten um 1'53 Mrd EUR (+26'8%) aufgestockt werden.

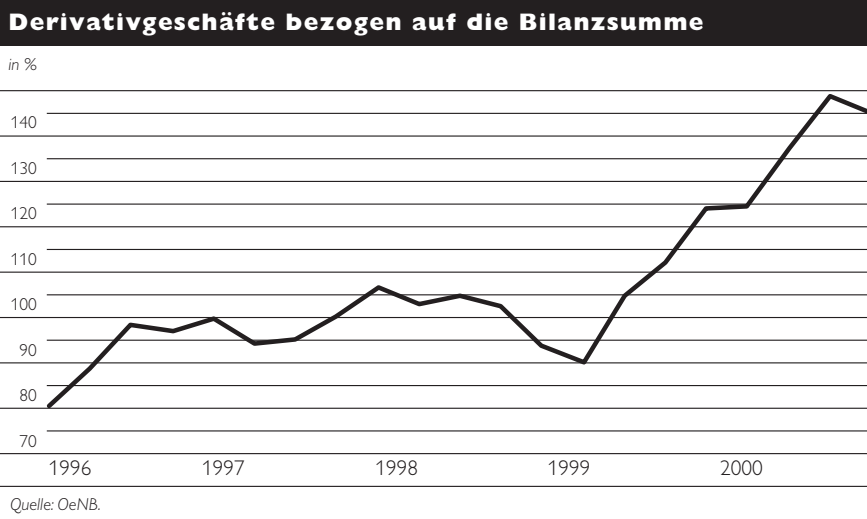
Auslandsgeschäft der inländischen Kreditinstitute

bezogen auf die Bilanzsumme



Weiterhin starkes Wachstum der Derivatgeschäfte

Das Volumen der Derivatgeschäfte wurde von den Kreditinstituten in der Berichtsperiode um 183'28 Mrd EUR oder 27'9% ausgeweitet. In der Vergleichsperiode des Jahres 1999 war diese Steigerung bei 213'20 Mrd EUR (+49'11%) gelegen. Das Verhältnis der besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte zur Bilanzsumme lag im September



2000 bei einem Wert von 145,7%. Bei den Auslandsfilialen erreichte das Verhältnis sogar einen Wert von 435,2%. Wie schon in den letzten Jahren machten die Zinssatzverträge gut drei Viertel des gesamten Volumens aus.

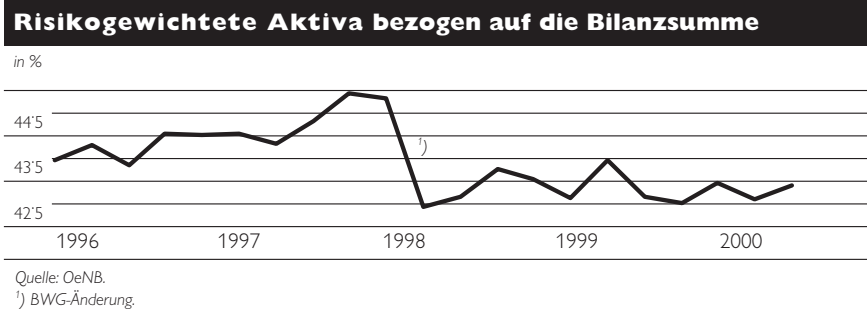
Eigenmittelquote leicht rückläufig

Zum Berichtstermin lag der Stand der Eigenmittel bei 37,63 Mrd EUR, was eine Steigerung seit Beginn des Jahres um 7,0% bedeutete. Die (unkonsolidierte) Eigenmittelausstattung in Prozent verringerte sich aber auf Grund einer gestiegenen Bemessungsgrundlage von 13,8% im Juni auf 13,3% im September.

Rund 66% der ausgewiesenen Eigenmittel bestanden aus dem Kernkapital (Tier-I-Kapital). Der Stand der anrechenbaren Eigenmittel, bestehend aus dem Kernkapital und den ergänzenden Eigenmitteln minus Abzugsposten, lag bei einem Wert von 35,12 Mrd EUR. Der Rest von 2,51 Mrd EUR ist Tier-III-Kapital, das zur Abdeckung des Marktrisikos verwendet wird.



Die risikogewichteten Aktiva¹⁾ der Kreditinstitute erhöhten sich seit Jänner um 24,47 Mrd EUR bzw. 10,8% und damit prozentmäßig etwas stärker als die Bilanzsumme. Dadurch erhöhte sich auch die Kennzahl der risikogewichteten Aktiva in Prozent der Bilanzsumme geringfügig um 0,4 Prozentpunkte auf 43,4%.



1) Es handelt sich dabei um jene um Wertberichtigungen gekürzte Aktiva, die gemäß § 22 (3) BWG nach Risikoklassen zu gewichten sind.

Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 2000¹⁾

Die Konjunktorentwicklung in Österreich verlief mit einer realen Wachstumsrate von 3,8% im zweiten Quartal nach 3,9% im ersten Quartal überaus positiv. Eine wesentliche Stütze der Konjunktur bildete neben der privaten Konsum- und der Investitionsnachfrage der Export. Die anhaltend gute Exportentwicklung ging vor allem auf den verringerten real-effektiven Wechselkurs des Euro und die gute Auslandskonjunktur sowie die moderate Lohnkostenentwicklung in Österreich zurück. Die Wechselkursentwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar verbesserte zwar einerseits die Wettbewerbsposition des Euroraums und damit auch Österreichs, verteuerte andererseits aber auch die österreichischen Importe. Der deutliche Anstieg der nominellen Importe aus Ländern außerhalb des Euroraums ist aber auch auf die Entwicklung der Rohölpreise zurückzuführen.

I Leistungsbilanz

Im ersten Halbjahr 2000 zeigte die Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis (siehe Tabelle 1) mit 2.920 Mio EUR ein um 1.040 Mio EUR höheres Defizit als im ersten Halbjahr 1999. Der Anstieg des Defizits resultierte im Wesentlichen aus der Saldendrehung der Teilbilanz Güter und Dienstleistungen von einem Überschuss von 460 Mio EUR in ein Defizit von 670 Mio EUR. Wenig Veränderungen ergaben sich in den Teilbilanzen Einkommen und laufende Transfers, die beide im Vergleich zum ersten Halbjahr 1999 etwas günstigere Ergebnisse erbrachten. Trotzdem ist der negative Beitrag der Teilbilanzen Einkommen bzw. laufende Transfers zum gesamten Leistungsbilanzdefizit strukturell betrachtet weiterhin höher als jener der Teilbilanz Güter und Dienstleistungen.

Die *Güter- und Dienstleistungsimporte* wuchsen im Berichtszeitraum mit 6.130 Mio EUR noch stärker als die Güter- und Dienstleistungsexporte, deren Wachstum um 5.000 Mio EUR allerdings auch außerordentlich hoch war. Generell ist diese Entwicklung auf die deutliche Konjunkturbelebung Österreichs und seiner Haupthandelspartner zurückzuführen, die Importe wurden zusätzlich durch den Kursanstieg des US-Dollar sowie durch die höheren Rohölpreise nach oben getrieben.

Ebenso zeigen die von der EZB für den gesamten Euroraum veröffentlichten Daten für Güter und Dienstleistungen des ersten Halbjahres 2000 ein deutlich höheres Wachstum der Importe als der Exporte, sodass sich der Überschuss dieser Teilbilanz im Vergleich zum ersten Halbjahr 1999 um 17,4 auf 17,3 Mrd EUR verringerte.

Die folgenden Ausführungen gehen genauer auf die Teilbilanzen der österreichischen Leistungsbilanz im ersten Halbjahr 2000 ein.

1.1 Güter

Die seit dem zweiten Halbjahr 1999 feststellbare Ausweitung der Güterexporte und -importe hielt auch im ersten Halbjahr 2000 an. Die

¹ *Transaktionsbilanz. Redaktionsschluss 7. November 2000. Seit Beginn des Jahres 1999 werden die Daten der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik in den Berichten und Studien der OeNB in der Währungseinheit Euro (unwiderruflicher Euroumrechnungskurs 1 EUR = 13,7603 ATS) veröffentlicht. In der Publikation „Statistisches Monatsheft“ werden die Daten sowohl in Euro als auch in Schilling dargestellt.*

Verringerung des Defizits der Güter im ersten Halbjahr 2000 im Ausmaß von 1.030 Mio EUR resultierte aus einem Anstieg der Güterexporte um rund 17% bei einer gleichzeitigen Erhöhung der Güterimporte um 13%.

Die folgende Analyse des österreichischen *Außenhandels nach Ländern* (siehe Tabelle 2) basiert ausschließlich auf den Außenhandelsdaten der Statistik Österreich: Der Außenhandel Österreichs mit dem *Euroraum* entwickelte sich im ersten Halbjahr 2000 nicht ganz so lebhaft wie jener mit Drittländern. Die Zuwachsraten für Exporte und Importe betragen 12 bzw. 8%. In absoluten Zahlen wurden Warenlieferungen in den Euroraum in Höhe von 18.450 Mio EUR und österreichische Einfuhren aus den Ländern des Euroraums in Höhe von 21.710 Mio EUR verzeichnet, wodurch sich das Defizit um 430 auf 3.260 Mio EUR verringerte. Die Entwicklung des Handels mit den einzelnen Ländern war hierbei recht unterschiedlich: Während Österreich gegenüber vielen seiner Handelspartner höhere Überschüsse (Italien und Vereinigtes Königreich) bzw. geringere Defizite (Frankreich, Beneluxländer und Spanien) aufwies, vergrößerte sich das Defizit gegenüber dem nach wie vor wichtigsten Handelspartner Deutschland.

Der Warenverkehr mit *Drittländern* war im Berichtshalbjahr äußerst dynamisch. Es wurden im Vergleich zu 1999 um 23% mehr Güter ausgeführt und um 21% mehr Waren eingeführt. Österreichs Exporte in Drittländer betragen 15.100 Mio EUR und Österreichs Importe aus Drittländern 13.630 Mio EUR. Die Ausfuhren in die osteuropäischen Länder stiegen im Berichtshalbjahr mit 22% oder fast 1.000 Mio EUR wieder kräftig, nachdem sie im Vergleichszeitraum 1999 um 2% abgenommen hatten. Außerdem waren hohe Zuwachsraten bei den Lieferungen in die Schweiz, in die USA sowie auch nach Japan zu verzeichnen.

Bei den Importen kam es vor allem zu deutlichen Anstiegen bei Gütern aus osteuropäischen Ländern (+31%), wobei insbesondere die Importe aus der GUS energiepreisbedingt kräftig zunahmen. Außerdem schlugen sich die höheren Energiepreise in wertmäßig höheren Einfuhren aus der OPEC nieder. Nennenswerte Einfuhrsteigerungen gab es auch gegenüber den USA und Japan.

Das *EUROSTAT* weist für die Europäische Union für das erste Halbjahr 2000 im Vorjahresvergleich bei den Warenexporten in Drittländer mit 23% eine deutlich geringere Zuwachsrate auf als bei Warenimporten mit 31%.

Nach *Warenobergruppen* (siehe Tabelle 3) strukturiert zeigen die anteilmäßig bedeutendsten Gruppen Investitions- und Konsumgüter hohe Zuwachsraten bei den Exporten (jeweils 15%) und bei den Importen (16 bzw. 6%). Die Steigerung der Energieimporte um 73% oder 840 Mio EUR ist zur Gänze auf die Preiskomponente zurückzuführen. Im Vergleich zu den späten Siebziger- und frühen Achtzigerjahren beeinflusst ein Anstieg des Rohölpreises die Gesamtimporte Österreichs nunmehr jedoch wesentlich weniger. Hatte der Energieimport in den Jahren 1974 bis 1985 einen Anteil am gesamten Warenimport von deutlich über 10% (Höchstwert 1981: 19%), so betrug dieser im ersten Halbjahr 2000 nur 6%.

Der deutliche Preisanstieg bei Rohöl hat in der zweiten Jahreshälfte 1999 eingesetzt. Während der Rohölimportpreis in den ersten Monaten des Jahres

1999 sehr niedrig war (Jänner 1999: 75 EUR/t) erreichte er im Dezember mit 188 EUR/t den Höchststand. Dadurch ist der Importpreis im ersten Halbjahr 2000 im Vorjahresvergleich um 117% gestiegen (von 108 auf 236 EUR); für das zweite Halbjahr 2000 ist wegen des bereits höheren Preises im Vergleichszeitraum mit einer relativ geringeren Zuwachsrate zu rechnen. Trotz der um 2% gesunkenen Mengenimporte von „Erdöl und Erdölerzeugnissen, roh“ (SITC: 333) haben sich die Aufwendungen „Österreichs für Importe von Rohöl im ersten Halbjahr 2000 im Vorjahresvergleich auf 751 Mio EUR verdoppelt. Der Importpreis für Erdgas ist mit 2.829 EUR/Terajoule bzw. 113 EUR/1.000 m³ gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um 77% gestiegen. Die Importe Österreichs von „Erdgas“ (SITC: 343) sind im ersten Halbjahr 2000 wertmäßig um 72% auf 342 Mio EUR gestiegen, obwohl sie mengenmäßig um 3% zurückgegangen sind.

Güter und Warenezahlungen

Die Leistungsbilanzposition Güter basiert – dem Konzept der österreichischen Zahlungsbilanz entsprechend – auf den Außenhandelsdaten der Statistik Österreich. Sie ist daher nicht unmittelbar mit den Warenezahlungen, die in der von der OeNB monatlich veröffentlichten Cash-Bilanz enthalten sind, vergleichbar. Ziel ist, auf Basis der monatlichen Cash-Bilanz generelle Tendenzen der österreichischen außenwirtschaftlichen Entwicklung frühzeitig erkennen zu können.

Wie die Erfahrung der letzten Jahre zeigt, sind die Diskrepanzen zwischen beiden Statistiken für unterjährige Werte deutlich höher als für das Gesamtjahr. Eine Qualitätsverbesserung der Statistik, wie etwa nachträgliche periodengerechte Zuordnung verspätet einlangender Meldungen, erklärt die Annäherung der beiden Datenquellen. In jedem Fall werden die Diskrepanzen konzeptgemäß in die Position „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL) eingestellt und verändern daher das Ergebnis der Dienstleistungsbilanz, nicht aber das Ergebnis der Leistungsbilanz.

Im Berichtszeitraum ist der Differenzbetrag (Warenezahlungen minus Außenhandelsdaten) bei den Importen mit 4.280 Mio EUR derzeit noch sehr hoch, bei den Exporten beträgt er 1.670 Mio EUR, woraus sich der in die Dienstleistungsbilanz unter NAL eingestellte negative Saldo in Höhe von 2.610 Mio EUR errechnet.

Gemäß Außenhandelsdaten wurden für das erste Halbjahr 2000 von Statistik Österreich zuletzt folgende Zuwachsraten veröffentlicht: Warenexporte +17%, Warenimporte +13%. Die von der OeNB für den gleichen Zeitraum erhobenen revidierten Warenezahlungen wiesen dagegen Zuwachsraten der Exporterlöse von 14% und der Importzahlungen von 17% auf.

1.2 Dienstleistungen

Der Überschuss der gesamten Dienstleistungen reduzierte sich im ersten Halbjahr 2000 um 2.160 auf 140 Mio EUR.

1.2.1 Reiseverkehr

Nach einem relativ günstigen ersten Quartal hat sich das Wachstum des Incoming-Tourismus im zweiten Quartal merklich abgeschwächt. Die Zahl der Ausländernachtigungen ist um mehr als 3% auf 13,3 Mio Nchtigungen gesunken; eine geringere Zahl gab es seit 1980 nur zweimal, nämlich 1986 und 1997. Für das erste Halbjahr ergab sich aber immer noch eine leichte Zunahme um 2% (siehe Tabelle 5). Etwa die Hälfte des Zuwachses um 900.000 Nchtigungen in der Periode Jänner bis Juni 2000 entfiel auf Gäste aus den Niederlanden. Zuwächse um mehr als 100.000 Ncti-

gungen meldete die Statistik Österreich auch für US-Amerikaner und Briten. Stärkere Rückgänge gab es nur bei deutschen und französischen Gästen.

Parallel zu den Nächtigungen entwickelten sich die *Reiseverkehrseinnahmen* mit einem Plus von 4,4% im zweiten Quartal (nach 7,1% im ersten Quartal). Die Einnahmen des Semesters beliefen sich auf 5.670 Mio EUR, das waren 320 Mio EUR mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres (siehe Tabelle 4). Die nun nicht mehr im Reiseverkehr enthaltenen Einnahmen aus dem internationalen Personentransport stiegen um 16,3% auf 760 Mio EUR.

Deutlich stärker als die Einnahmen wuchsen nach vorläufigen Ergebnissen die *Reiseverkehrs Ausgaben* der Österreicher. Nach Rückgängen in den Jahren 1998 und 1999 hatte im vierten Quartal 1999 ein deutlicher Aufschwung eingesetzt, der auch im ersten Halbjahr 2000 anhielt. Die Ausgaben nahmen um 14,8% auf annähernd 4.230 Mio EUR zu. Auch die Aufwendungen für den Personentransport stiegen um 23% auf 420 Mio EUR.

Wegen des starken Ausgabenwachstums verringerte sich der Überschuss der Reiseverkehrsbilanz (einschließlich Personentransport) im ersten Halbjahr 2000 um 195 auf 1.780 Mio EUR.

1.2.2 Andere Dienstleistungen

Der Saldo der anderen Dienstleistungen drehte im ersten Halbjahr 2000 von einem Überschuss (640 Mio EUR) auf ein Defizit (1.300 Mio EUR). Dafür war überwiegend die Position „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL) verantwortlich (siehe Kasten „Güter und Wareneinzahlungen“).

Saldenverbesserungen gab es dagegen bei einer Reihe von Positionen, so z. B. bei den Positionen „Transport“ sowie „Patente und Lizenzen“ um jeweils 100 Mio EUR.

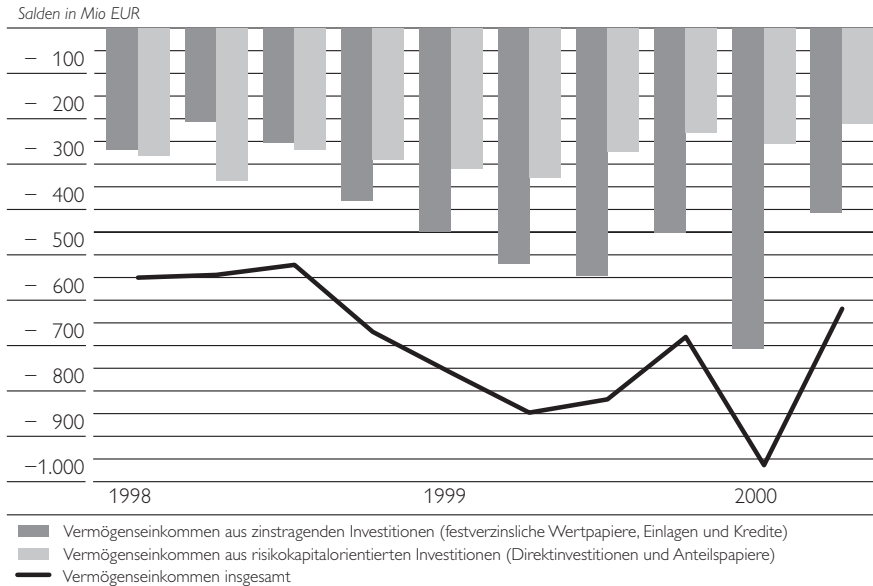
1.3 Einkommen

Im ersten Halbjahr 2000 war das Defizit aus der Teilbilanz Einkommen mit 1.310 Mio EUR annähernd gleich hoch wie im ersten Halbjahr 1999. Während Einkünfte aus dem *Erwerbseinkommen* sowohl 1999 als auch 2000 im ersten Halbjahr jeweils einen Überschuss ergaben, waren die *Vermögenseinkommen* negativ: Im ersten Semester 2000 war das Defizit mit 1.580 Mio EUR etwas niedriger als im Vergleichszeitraum 1999 (1.610 Mio EUR; siehe Tabelle 6).

Strukturiert nach den wichtigsten Teilaggregaten zeigten sich Netto-defizite bei den Einkommen aus Direktinvestitionen in Höhe von 540 Mio EUR und bei den Einkommen aus Portfolioinvestitionen von 1.280 Mio EUR, aber ein Überschuss bei den Einkommen aus sonstigen Investitionen von knapp 230 Mio EUR.

Da der Bestand ausländischer Direktinvestitionen in Österreich über jenem österreichischer Direktinvestitionen im Ausland liegt und außerdem die passiven Direktinvestitionen im langfristigen Vergleich (nicht zuletzt wegen ihres durchschnittlich höheren Alters) ertragreicher sind, ergibt sich in der Bilanz der Einkommen aus Direktinvestitionen regelmäßig ein Defizit. Mit 590 Mio EUR waren die erzielten Periodengewinne österreichischer

Komponenten des Vermögenseinkommens Österreichs¹⁾



Quelle: OeNB.

¹⁾ 1998 endgültige Daten, 1999 revidierte Daten, 2000 provisorische Daten.

Eigentümer im ersten Halbjahr 2000 nur etwa halb so hoch wie das Ausmaß der Abflüsse von 1.130 Mio EUR.

Das Nettodefizit der Portfolioinvestitionserträge von 1.280 Mio EUR wurde vor allem durch den hohen negativen Saldo aus Erträgen aus langfristigen festverzinslichen Wertpapieren verursacht. Im ersten Halbjahr 2000 flossen Österreich Zinserträge in Höhe von 1.880 Mio EUR zu, dem standen Zinszahlungen österreichischer Schuldner in Höhe von 3.160 Mio EUR gegenüber. Die Einkommenszuflüsse inländischer Anleger aus ausländischen Anteilscheinen beliefen sich auf 250 Mio EUR und die Ertragsabflüsse an ausländische Investoren aus inländischen Anteilscheinen auf 160 Mio EUR. Die Einkommen aus Geldmarktpapieren zeigten im ersten Halbjahr 2000 ein Nettodefizit von etwas mehr als 80 Mio EUR.

Strukturiert man das Vermögenseinkommen nach Investitionskategorien, so wurde bei den Erträgen aus risikokapitalorientierten Veranlagungen¹⁾ ein Nettodefizit von 470 Mio EUR im ersten Semester 2000 ausgewiesen und bei den Erträgen aus zinstragenden Finanzanlagen ein solches von 1.120 Mio EUR.

1.4 Laufende Transfers

Der negative Saldo aus den laufenden Transfers war im ersten Halbjahr 2000 mit 940 Mio EUR um 50 Mio EUR niedriger als im ersten Halbjahr 1999.

In den laufenden Transfers des öffentlichen Sektors von 800 Mio EUR dominieren die Transaktionen mit der EU. Die Beiträge Österreichs an die EU beliefen sich in der Berichtsperiode auf 1.370 Mio EUR, die Rückflüsse (exklusive Beiträgen der EU zu Infrastrukturmaßnahmen) auf

¹⁾ Diese umfassen alle Einkünfte aus der Veranlagung in Form von Beteiligungen und Anteilspapieren.

540 Mio EUR, woraus eine Nettozahlung in Höhe von 830 Mio EUR (gegenüber 930 Mio EUR im ersten Halbjahr 1999) resultierte.

Das Defizit aus den privaten Transfers belief sich auf 140 gegenüber 220 Mio EUR in der Vergleichsperiode.

2 Vermögensübertragungen

Die Vermögensübertragungen schlossen im Berichtszeitraum mit einem negativen Saldo von 190 Mio EUR; das Defizit war damit um 70 Mio EUR größer als im ersten Halbjahr 1999.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *öffentlichen Sektors* beinhalten vor allem jene Rückflüsse aus der EU, die Infrastrukturmaßnahmen dienen und daher nicht den laufenden Transfers zuzurechnen sind; diese betragen im ersten Halbjahr 2000 rund 100 gegenüber 90 Mio EUR im Vergleichshalbjahr.

Die *unentgeltlichen* Vermögensübertragungen des *privaten Sektors* führten zu einem Abgang von 270 gegenüber 190 Mio EUR; dies ergibt sich zu einem Großteil aus höheren Forderungsverzichten im ersten Halbjahr 2000.

Die *entgeltlichen* Vermögensübertragungen spielen in der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik volumensmäßig eine relativ geringe Rolle.

3 Kapitalbilanz

Den *hohen Internationalisierungsgrad* der österreichischen Wirtschaft untermauern die im ersten Halbjahr 2000 festgestellten grenzüberschreitenden *Kapitalabflüsse aus Österreich* in Höhe von 22.610 Mio EUR aus zusätzlichen Finanzinvestitionen im Ausland bzw. die *Zuflüsse nach Österreich* im Ausmaß von 26.480 Mio EUR aus Investitionen des Auslands in Österreich (siehe Tabelle 7). Die grenzüberschreitenden Aktivitäten österreichischer Anleger und Emittenten überstiegen sogar jene aus dem ersten Halbjahr 1999 – das wesentlich von der Einführung des Euro geprägt war – und zeigten jeweils im zweiten Quartal eine Abflachung der Nettoneuinvestitionen gegenüber dem ersten Quartal.

Österreichische Investoren, vor allem aus dem finanziellen Sektor, erhöhten ihre Finanzanlagen im ersten Halbjahr 2000 durch hohe *Nettoneuinvestitionen im Euroraum*, der zunehmend als „Heimmarkt“ betrachtet wird, mit einem gesamten Transaktionsvolumen von 18.650 Mio EUR (siehe Tabelle 8).

Sowohl das Bankensystem als auch der Zentralstaat zogen vom Ausland massiv Kapital an, wobei rund die Hälfte aus dem Euroraum kam.¹⁾

¹⁾ Während bei Direktinvestitionen und sonstigen Investitionen von Ausländern in Österreich der ausländische Kapitalgeber identifiziert werden kann, kann bei Portfolioinvestitionen nur das Land, über das die Transaktion abgewickelt wird, festgestellt werden. Dadurch ergibt sich für Portfolioinvestitionen keine aktuelle bzw. keine durchgehend verlässliche Gliederung der Gläubiger. Allerdings zeigen laufende Untersuchungen, dass der volumensmäßig größte Anteil der Wertpapiere, die in den Euroraum gegangen sind, Anleihen der Republik Österreich sind, die im Rahmen des Tender- bzw. Syndikatsverfahrens an ausländische Teilnehmerbanken verkauft wurden. Da in diesem Fall der Sekundärmarkt relativ geringe grenzüberschreitende Transaktionsvolumina verursacht, kann hier die regionale Struktur der Basisdaten aus dem devisorstatistischen Meldesystem als hinreichend aussagekräftig betrachtet werden.

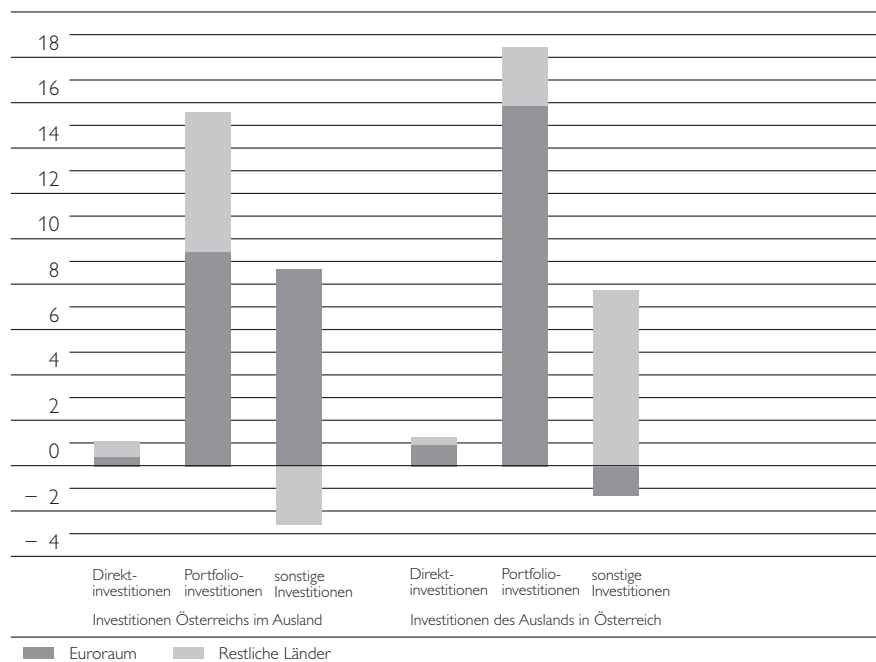
Österreich verzeichnete gegenüber *Griechenland*, das ab dem Jahr 2001 *zwölftes Mitgliedsländ der Europäischen Währungsunion* sein wird, im ersten Halbjahr 2000 einen Nettokapitalexport in Höhe von 140 Mio EUR (vorwiegend aus dem Erwerb griechischer Staatsanleihen).

Eine Gliederung der Kapitalströme nach Investitionen in zinstragende Finanzanlagen und in Risikokapital (Direktinvestitionen und Anteilscheine) macht deutlich, dass inländische Anleger in ihren Portefeuilles das Engagement in ausländischen Titel weitaus stärker – sowohl in Anteilscheine als auch in festverzinsliche Wertpapiere – streuten, als dies ausländische Anleger in Österreich taten. Die risikokapitalorientierten Finanzanlagen erreichten an den gesamten Nettoneuinvestitionen Österreichs im Ausland im ersten Halbjahr 2000 einen Anteil von 32%. Ausländische Anleger investierten hingegen zu 93% in zinstragende Finanzanlagen.

Im ersten Halbjahr 2000 führten alle Kapitaltransaktionen insgesamt zu einem Nettokapitalzufluss in Höhe von 3.870 Mio EUR, wobei es aus den Investitionen in risikokapitalorientierte Finanzanlagen netto zu einem Abfluss von Kapital kam und damit per saldo die Forderungen um 5.440 Mio EUR anstiegen; hingegen führte der Saldo aus zinstragenden Finanzanlagen zu einem Kapitalimport in Höhe von 9.310 Mio EUR, wovon rund 60% auf dem Geldmarkt aufgebracht wurden. Die Statistische Differenz erreichte in der Berichtsperiode einen Wert von –750 Mio EUR, was als Kapitalabfluss in dieser Höhe interpretiert werden kann. Insgesamt wirkt die Erhöhung des negativen Finanzierungssaldos in Höhe von 3.110 Mio EUR – bei gleichzeitig ansteigenden Refinanzierungskosten – tendenziell belastend auf die österreichische Leistungsbilanz.

Kapitalbilanztransaktionen nach ausgewählten Teilbilanzen im ersten Halbjahr 2000

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Eine Betrachtung der *Kapitalbilanzsalden gegliedert nach Transaktionen des Bankensystems und der Nichtbanken* zeigt auf, dass saldenmechanisch den Kapitalimporten der Banken Kapitalabflüsse der Nichtbanken gegenüberstehen. Diese Nettokapitalexporte sind Resultat des negativen Finanzierungssaldos¹⁾ (er ist zu einem hohen Prozentsatz auf die Transaktionen der Nichtbanken zurückzuführen) und der grenzüberschreitenden Finanzinvestitionen der Nichtbanken, wobei sowohl im ersten Halbjahr 2000 als auch im Vorjahresvergleichszeitraum der negative Finanzierungssaldo 60% der Nettokapitalexporte der Nichtbanken ausmachte. Nach Quartalen gegliedert zeigen sich im zweiten Quartal jeweils höhere Nettokapitalabflüsse als im ersten. Betrachtet man andererseits die Zusammensetzung der Nettokapitalimporte der Banken, so deckte das Bankensystem die erforderlichen Kapitalzuflüsse primär durch die Erhöhung der Auslandsverbindlichkeiten aus Einlagen und Krediten ab. Diesem Verteilungsmuster entspricht jedoch nicht die Entwicklung im zweiten Quartal 2000, als die Banken die Refinanzierung in ungewöhnlich hohem Umfang durch den Nettoabsatz von eigenen Wertpapieren vornahmen.

3.1 Direktinvestitionen

Die *aktiven* Direktinvestitionen österreichischer Unternehmen im Ausland beliefen sich im ersten Semester 2000 auf 1,1 Mrd EUR. Sie waren damit um 8% geringer als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Dieser Betrag setzt sich aus Beteiligungen in Höhe von 650 Mio EUR und 290 Mio EUR an reinvestierten Gewinnen zusammen, während die konzerninternen Kreditbeziehungen weitere 160 Mio EUR beitrugen. Im Beteiligungskapital enthalten sind Bruttoneuinvestitionen von rund 1.260 Mio EUR (darunter 120 Mio EUR für Grundstückserwerb) und Desinvestitionen im Ausmaß von 610 Mio EUR. Beinahe die Hälfte des investierten Kapitals floss nach Osteuropa, darunter vor allem nach Ungarn (12%), in die Tschechische Republik (10%) und nach Polen (9%). Wichtigstes Zielland war mit 28% Deutschland, gefolgt von den USA mit 13%. Aus der Schweiz bzw. Liechtenstein wurden hingegen 180 Mio EUR an Direktinvestitionen abgezogen. Branchenmäßig waren die Investitionen wieder breit gestreut, sie betrafen die Bereiche Banken und Handel, Maschinenbau, Baustoffe, Papier und Nahrungsmittel.

Die *passiven* Direktinvestitionen des Auslands in Österreich bewegten sich mit 1.260 Mio EUR in ähnlicher Höhe wie die aktiven Direktinvestitionen. Verglichen mit den beiden Jahren davor bedeutet dies jedoch einen merklichen Rückgang. Ursache dieser Entwicklung waren außerordentlich hohe Gewinnausschüttungen an ausländische Eigentümer im zweiten Quartal, die sogar zu negativen reinvestierten Gewinnen führten. So stiegen die Bruttoneuinvestitionen an Beteiligungskapital auf 1.340 Mio EUR deutlich, ebenso die Desinvestitionen (auf 400 Mio EUR), während die reinvestierten Gewinne (wegen der erwähnten hohen Ausschüttungen) auf ein Minimum von 240 Mio EUR schrumpften. Die Kreditgewährung hatte bei den passiven Direktinvestitionen mit 80 Mio EUR nur eine unter-

1) Leistungsbilanzsaldo und Saldo der Vermögensübertragungen.

geordnete Rolle gespielt. Beinahe 80% des investierten Kapitals kamen aus Deutschland (990 Mio EUR), wobei festzuhalten ist, dass die geplante Verschmelzung der Bank Austria mit der deutschen HypoVereinsbank vermutlich erst im Jahr 2001 ihren Niederschlag in der Kapitalbilanz finden wird. Neben Deutschland sind nur noch die Schweiz (mit 10%) und die USA (mit 6%) als Investoren in Erscheinung getreten. Die zuletzt starke Konzentration auf den Telekommunikationssektor hat nachgelassen, größere Investitionen gab es (häufig über Holdings abgewickelt) auch im Handel, bei unternehmensnahen Dienstleistungen sowie in den Sektoren Elektronik, Chemie, Papier und Holz.

3.2 Portfolioinvestitionen

Die *Akquisitionen von ausländischen Wertpapieren* führten im ersten Halbjahr 2000 zu einem Nettoerwerb in Höhe von 15.650 Mio EUR und fielen damit etwas geringer aus als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Innerhalb der gesamten Nettoneuinvestitionen in der Kapitalbilanz waren die Portfolioinvestitionen im Ausland mit einem Anteil von rund 70% die wichtigste Investitionskategorie in der Beobachtungsperiode. Rund 60% der Kapitalabflüsse aus Portfolioinvestitionen entfielen auf Wertpapiere aus dem Euroraum.

Gleichzeitig konnten *inländische Emittenten* Wertpapiere im Ausmaß von 18.500 Mio EUR ins Ausland absetzen. Daraus ergab sich per saldo ein Nettokapitalzufluss von 2.850 Mio EUR, das sind knapp 75% der gesamten Kapitalzuflüsse, die Österreich im Beobachtungszeitraum zu verzeichnen hatte.

Die weiterhin sehr hohen grenzüberschreitenden Transaktionen fanden in einem sehr volatilen und von Zinssteigerungen dominierten *internationalen Umfeld* statt.

Im ersten Halbjahr 2000 kam es zu einer wesentlichen Abflachung der Zinsstrukturkurve im Euroraum; in den USA waren die Geldmarktsätze seit April 2000 sogar höher als die Renditen für 10-jährige Staatspapiere, wofür sowohl im Euroraum als auch in den USA vor allem der starke Anstieg der Geldmarktsätze verantwortlich war. Die Entwicklung der Börsenindizes war Ausdruck sehr volatiler Aktienmärkte, die höchsten Zuwächse im 6-Monatsabstand seit Dezember 1999 verzeichnete der EURO STOXX, während der Dow Jones und der japanische Nikkei an Terrain verloren hatten. Der Nettoabsatz internationaler Schuldtitel als Indikator für die Entwicklung der Kapitalmärkte zeigte im Vergleich zum ersten Halbjahr 1999 einen Rückgang des Nettoabsatzes sowohl von in Euro als auch in US-Dollar denominierten Schuldverschreibungen mit fixem Zinssatz. Wesentliche Gründe dürften die geringere Emissionstätigkeit auf dem deutschen Pfandbriefmarkt und die laufenden vorzeitigen Tilgungen von Staatsanleihen insbesondere in den USA sein. Beide Marktsegmente sind wichtige Investitionsbereiche inländischer Anleger. Ein relativ starker Zuwachs war bei den Unternehmensanleihen der Telekommunikationsbranche zu beobachten.

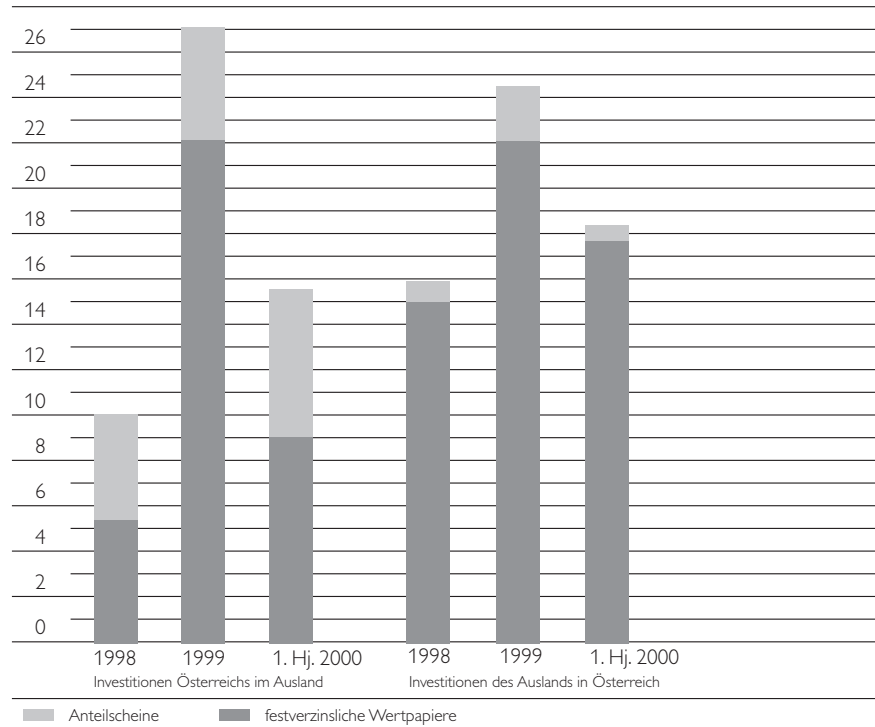
3.2.1 Portfolioinvestitionen im Ausland

Die relativ hohen Transaktionen sind Ausdruck einer anhaltenden Attraktivität ausländischer Wertpapiere für inländische Anleger, wobei vor allem *Banken und Investmentgesellschaften sowie Versicherungen maßgebliche Investorengruppen* waren. Eine Gliederung nach einzelnen Wertpapierarten macht deutlich, dass die ausländischen Anteilscheine zunehmend an Bedeutung gewinnen, wenn es um die Portefeuille-Allokation inländischer Investoren geht: Hatte der Anteil der ausländischen Aktien und Investmentzertifikate im Jahr 1999 rund 18% betragen, so verdoppelte sich ihr Anteil im ersten Quartal 2000 und machte mit einem Transaktionswert von 6.520 Mio EUR für das erste Halbjahr 2000 rund 42% aus.

Grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen -

Nettoinvestitionen nach Finanzierungsinstrumenten¹⁾

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ 1998 endgültige Daten, 1999 revidierte Daten, 2000 provisorische Daten.

Die österreichischen Anleger, vor allem die sonstigen Finanzinstitute¹⁾, erstanden im ersten Halbjahr 2000 ausländische Anteilspapiere im Ausmaß von 6.520 Mio EUR und damit 2,5 mal so viel wie im ersten Halbjahr 1999 oder 130% des Jahreswerts von 1999. Betrachtet man die beiden Wertpapieruntergruppen *ausländische Aktien* und *ausländische Investmentzertifikate* für das erste Semester 2000, so zeigt sich, dass Inländer ausländische Aktien im Wert von 3.220 Mio EUR erworben haben, wobei der Hauptteil dieser Käufe im zweiten Quartal 2000 getätigt worden ist.

¹⁾ Dieser volkswirtschaftliche Sektor umfasst Kapitalanlagegesellschaften, Versicherungen und Pensionskassen.

Börsennotierte Aktien – vor allem des Finanz-, Industrie- und Technologie-sektors – waren für österreichischen Investoren von Interesse. Geographisch betrachtet entfielen 920 Mio EUR auf den Erwerb von Aktien von Euroraumunternehmen, mehrheitlich deutschen; bei Aktien von Unternehmen außerhalb des Euroraums konzentrierte sich das Kaufinteresse auf die Schweiz.

Die Veranlagungen in *ausländische Investmentzertifikate* betragen im ersten Semester 2000 3.290 Mio EUR. Inländische Investmentfonds veranlagten vor allem in ausländische gemischte Fonds und Aktienfonds, die in die eigenen Dachfonds integriert wurden.

Während die Wertpapiertransaktionen mit ausländischen Anteilscheinen im Vergleich zum Vorjahr stark gestiegen waren, verlor der Erwerb *ausländischer festverzinslicher Wertpapiere* relativ an Bedeutung, wenngleich ein Transaktionsvolumen von 9.130 Mio EUR für das erste Halbjahr 2000 zu verzeichnen war.

Inländische Anleger erwarben um 5.280 Mio EUR festverzinsliche Wertpapiere anderer Länder des Euroraums, wovon die größten Anteile auf französische, italienische und niederländische Emissionen entfielen und hier vor allem auf Staatsanleihen. Außerhalb des Euroraums investierten die inländischen Anleger vor allem im Vereinigten Königreich, in Griechenland und in osteuropäischen Nachbarländern. Die Nettoneuinvestitionen erfolgten zu 83% in in Euro denominierten Wertpapieren, weitere 10% entfielen auf Investitionen in auf US-Dollar lautende Schuldverschreibungen.

Die Wertpapiere wurden zu 48% von inländischen Banken und zu 42% von inländischen sonstigen Finanzinstitutionen (Investmentfonds und Versicherungen) erworben. Zusätzlich trat erstmals der Zentralstaat als wichtiger Anleger bei ausländischen Geldmarktpapieren auf.

3.2.2 Portfolioinvestitionen in Österreich

Der Nettokapitalzufluss aus dem Auslandsabsatz österreichischer Wertpapiere kam aus Emissionen des Staates und der Banken zustande.

Die Attraktivität des österreichischen Kapitalmarktes war vor allem bei Wertpapieren der Republik Österreich festzustellen, die mehrheitlich im Euroraum abgesetzt wurden. Der Auslandsabsatz von Bankenemissionen erfolgte zu einem hohen Anteil in Fremdwährungen, der Verkauf von Investmentzertifikaten erreichte ein vergleichsweise geringes Niveau, und Aktien wurden sogar netto vom Ausland verkauft.

Ausländische Anleger erwarben im ersten Halbjahr 2000 *inländische Anteils-papiere* um rund 700 Mio EUR. Dies ist nur die Hälfte des Vorjahresvergleichswerts oder ein Viertel des vergleichbaren Jahreswerts von 1999.

Im Gegensatz zum ersten Semester 1999, als österreichische Aktien netto erworben worden waren, verkauften ausländische Investoren per saldo inländische Aktien im Ausmaß von rund 90 Mio EUR.

Inländische Investmentzertifikate, vor allem Aktien- und gemischte Fonds, wurden von ausländischen Anlegern um 780 Mio EUR erworben. Damit war das Interesse ausländischer Investoren an dieser inländischen Wertpapierkategorie annähernd gleich hoch wie im ersten Halbjahr 1999.

Entgegen dem internationalen Trend platzierten die inländischen Emittenten vorwiegend *langfristige Schuldverschreibungen* mit fixem Zinssatz. Auf den Bankensektor entfielen dabei Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 7.760 Mio EUR und auf den Sektor Staat 7.740 Mrd EUR. Wie bereits im Jahr 1999 machten die in Euro denominierten Bundesanleihen den größten Anteil aus.

**Tender- und Syndikatsanleihen der Republik Österreich
im ersten Halbjahr 2000¹⁾**

	ISIN	Auslandstransaktionen in Mio EUR
5,5% Bundesanleihe 1999–2010/4	AT0000384938	1.963
5,5% Bundesanleihe 2000–2007/144A	AT0000384953	3.579
3,4% Bundesanleihe 1999–2004/3	AT0000384862	151
5,875% Bundesanleihe 1996–2006/7	AT0000383518	2.465
6,25% Bundesanleihe 1997–2027/6	AT0000383864	253
Insgesamt		8.983

Quelle: OeNB.

¹⁾ Transaktionswerte: positives Vorzeichen = Verkauf ins Ausland.

Während die Banken infolge der gestiegenen Fremdwährungsforderungen gegenüber Inländern die Refinanzierung in Schweizer Franken und japanischen Yen ausdehnten, verringerte der Sektor Staat seine langfristigen Fremdwährungsverpflichtungen gegenüber dem Ausland.

Dagegen erhöhte der Zentralstaat den Auslandsabsatz eigener Wertpapiere durch die Emission von – vorwiegend in US-Dollar denominierten – *Geldmarktpapieren*, aus denen ein Kapitalzufluss in Höhe von 2.790 Mio EUR im ersten Halbjahr 2000 zu verzeichnen war.

Die im Auslandsbesitz befindlichen inländischen Unternehmensanleihen wurden sowohl durch Nettotilgungen als auch durch Nettoverkäufe des Auslands transaktionsbedingt um 510 Mio EUR verringert.

3.3 Sonstige Investitionen

Die Transaktionshöhe der grenzüberschreitenden Einlagen und Kredite sowohl des Bankensystems als auch der Nichtbanken übertraf im ersten Halbjahr 2000 auf der Aktivseite das Vorjahresniveau, während die zusätzlichen Verpflichtungen im Beobachtungszeitraum eine ähnliche Größenordnung wie im ersten Halbjahr 1999 annahmen. Per saldo bedeutet das einen *Nettokapitalzufluss* von 410 Mio EUR im ersten Halbjahr 2000 gegenüber 2.140 Mio EUR im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Wie bereits im Abschnitt Kapitalbilanz erwähnt, dienen – saldenmechanisch betrachtet die Nettokapitalimporte des Bankensystems zur Finanzierung der Nettokapitalabflüsse aus Finanzinvestitionen der Nichtbanken sowie der Abdeckung des negativen Finanzierungssaldos, wobei die Einlagen und Kredite eine wesentliche Refinanzierungsquelle darstellen.

Betrachtet man das *Bankensystem* als wesentlichen Motor in der Expansion der grenzüberschreitenden Einlagen und Kredite, so wird – wie im Jahr 1999 – für das erste Halbjahr ein Strukturmuster sichtbar: Die Banken und die OeNB – maßgeblich durch die Abwicklung der TARGET-Zahlungen – verzeichneten Kapitalimporte aus kurzfristigen Einlagen und Krediten aus

Ländern außerhalb des Euroraums, die im ersten Halbjahr 2000 zu einem Transaktionsvolumen von 8.860 Mio EUR führten, während sie gegenüber Ländern innerhalb des Euroraums Kapitalabflüsse in Höhe von 7.050 Mio EUR zu verzeichnen hatten. Zusätzlich floss Kapital der Banken aus der Gewährung langfristiger Kredite an Mitgliedsländer des Euroraums in Höhe von 480 Mio EUR sowie an Nichtgebietsansässige in Höhe von 1.450 Mio EUR ab. Die wesentlichsten Zielländer dieser Kreditgewährungen waren die zentral- und osteuropäischen Länder mit einem Transaktionsvolumen von 880 Mio EUR (davon entfiel auf Russland 310 Mio EUR), die Schweiz sowie die USA.

Ähnlich dem Bankensystem verzeichneten auch die *Nichtbanken*, insbesondere die Unternehmen, Kapitalzuflüsse aus Ländern außerhalb des Euroraums (vorwiegend aus der Schweiz, dem Vereinigten Königreich und den USA) und Kapitalabflüsse in Länder des Euroraums (vorwiegend Belgien und die Niederlande als Drehscheibe für das konzerninterne Cash-Pooling). Per saldo wurde für die Nichtbanken ein Nettokapitalabfluss in Höhe von 1.400 Mio EUR im ersten Halbjahr 2000 verzeichnet.

3.4 Finanzderivate

Die Position Finanzderivate umfasst im Wesentlichen Optionen, Future-Kontrakte und Swaps, die sowohl auf Kapitalprodukten (z. B. Devisen, Wertpapiere) als auch auf Zinsprodukten basieren können. Als Transaktionswerte werden einerseits die Käufe bzw. Verkäufe der in Wertpapieren verbrieften Finanzderivate erfasst, andererseits die Transaktionen, die sich aus Optionszahlungen (inklusive Prämien) im Zuge des OTC bzw. aus den Nachschusszahlungen bei Future-Kontrakten sowie aus Swapzahlungen ergeben.

Die Abwicklung der zins- und kapitalbasierten Finanzderivate schloss in der Beobachtungsperiode mit einem *Kapitalimport* von 180 Mio EUR. Die darin enthaltenen Zinsderivate führten zu einem Kapitalimport in Höhe von 280 Mio EUR. Im Wesentlichen wurden die Transaktionen, wie in der Vergangenheit auch, von nicht in Wertpapieren verbrieften Finanzderivaten bestimmt, wobei vor allem Swapoperationen der Banken und des Zentralstaates für die Entwicklung verantwortlich waren.

3.5 Offizielle Währungsreserven

Die offiziellen Währungsreserven verringerten sich transaktionsbedingt um 270 Mio EUR im ersten Halbjahr 2000. Zum einen kam es teilweise zu Umschichtungen von Einlagen bei nichtgebietsansässigen Banken zu Wertpapieren von Emittenten außerhalb des Euroraums, zum anderen zu einem Kapitalimport aus der Veränderung der Reserveposition beim IWF in Höhe von 180 Mio EUR.

Von der gesamten transaktionsbedingten Veränderung der Auslandsforderungen der OeNB machte die Verringerung der offiziellen Währungsreserven nur 7% aus.

4 Tabellenanhang

Tabelle 1

Gesamtübersicht			
	1. Halbjahr 1999 ¹⁾	1. Halbjahr 2000 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
	<i>in Mio EUR</i>		
Leistungsbilanz	-1.878	-2.919	-1.041
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	- 891	-1.978	-1.086
Güter und Dienstleistungen	+ 458	- 668	-1.126
Güter	-1.837	- 807	+1.030
Dienstleistungen	+2.295	+ 139	-2.156
Reiseverkehr	+1.659	+1.437	- 222
Andere Dienstleistungspositionen	+ 636	-1.298	-1.935
Transport	+ 588	+ 694	+ 106
<i>davon internationaler Personentransport</i>	+ 313	+ 340	+ 27
Bauleistungen	+ 147	+ 113	- 34
Finanzdienstleistungen	+ 45	+ 36	- 8
Patente und Lizenzen	- 268	- 162	+ 105
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 574	+ 535	- 39
<i>davon Transithandelserrträge</i>	+ 529	+ 547	+ 18
Restliche Dienstleistungen	+ 110	+ 94	- 16
NAL	- 560	-2.608	-2.048
Einkommen	-1.350	-1.309	+ 40
Erwerbseinkommen	+ 259	+ 274	+ 16
Vermögenseinkommen	-1.608	-1.584	+ 24
Laufende Transfers	- 987	- 942	+ 45
öffentlicher Sektor	- 765	- 801	- 37
privater Sektor	- 222	- 141	+ 82
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+1.553	+3.678	+2.125
Vermögensübertragungen	- 120	- 190	- 70
öffentlicher Sektor	+ 43	+ 97	+ 54
privater Sektor	- 192	- 268	- 76
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten oder nichtfinanziellen Vermögensgegenständen	+ 30	- 19	- 49
Kapitalbilanz	+1.672	+3.868	+2.195
Direktinvestitionen	+ 617	+ 160	- 457
Portfolioinvestitionen	-3.155	+2.852	+6.007
Sonstige Investitionen	+2.140	+ 406	-1.734
Finanzderivate	+ 135	+ 180	+ 45
Offizielle Währungsreserven ³⁾	+1.936	+ 270	-1.666
Statistische Differenz	+ 326	- 756	-1.082

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Tabelle 2

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Ländergruppen¹⁾

1. Halbjahr 2000						
Export			Import		Saldo	
Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-export		Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-import		Veränderung zum Vorjahr
in %			in Mio EUR			
EU	+13,1	61,8	+ 8,3	66,9	-2.896	+591
Euroraum	+12,1	55,0	+ 7,8	61,4	-3.261	+426
davon:						
Deutschland	+ 9,2	33,4	+ 9,1	40,4	-3.075	-247
Italien	+22,1	9,0	+ 8,4	7,7	+ 290	+332
Frankreich	+11,9	4,4	- 1,0	4,6	- 155	+171
Länder außerhalb des Euroraums	+22,9	45,0	+21,3	38,6	+1.473	+416
davon:						
Schweiz und Liechtenstein	+46,5	7,4	+ 5,2	3,2	+1.353	+732
Osteuropa ²⁾	+22,2	16,3	+30,8	13,0	+ 889	- 85
USA	+20,8	4,8	+18,9	5,5	- 332	- 32
Japan	+22,7	1,2	+24,0	2,8	- 600	-120
Insgesamt	+16,7	100,0	+12,6	100,0	-1.788	+842

Quelle: Statistik Österreich.

¹⁾ Ländergruppen gemäß WIFO-Definition.

²⁾ Albanien, Bulgarien, Estland, Jugoslawien, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Russland, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn, Weißrussland.

Tabelle 3

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Warenobergruppen

	Export			Import			Saldo	
	1. Halbjahr 2000	Veränderung zum Vorjahr		1. Halbjahr 2000	Veränderung zum Vorjahr		1. Halbjahr 2000	Veränderung zum Vorjahr
	in Mio EUR	in %		in Mio EUR	in %		in Mio EUR	
Nahrungsmittel	1.531	+ 221	+16,9	1.690	- 39	- 2,2	- 160	+ 260
Rohstoffe	1.577	+ 308	+24,2	3.417	+1.045	+44,1	-1.840	- 738
davon: Energie (SITC 3)	418	+ 169	+67,4	1.990	+ 840	+73,1	-1.571	- 671
Halbfertigwaren	4.978	+ 862	+20,9	4.534	+ 689	+17,9	+ 443	+ 173
Fertigwaren	25.428	+3.375	+15,3	25.623	+2.194	+ 9,4	- 195	+1.181
Investitionsgüter	8.807	+1.110	+14,4	9.089	+1.236	+15,7	- 282	- 126
Konsumgüter	16.621	+2.265	+15,8	16.534	+ 958	+ 6,1	+ 87	+1.307
Sonstige Fertigwaren	42	x	x	78	x	x	- 36	x
Insgesamt	33.555	+4.801	+16,7	35.342	+3.959	+12,6	-1.788	+ 842

Quelle: Statistik Österreich.

Tabelle 4

Reiseverkehr und internationaler Personentransport

	1. Halbjahr 1999 ¹⁾	1. Halbjahr 2000 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio EUR		in %	
Reiseverkehr				
Eingänge	5.343	5.666	+323	+ 6'0
Ausgänge	3.684	4.228	+545	+14'8
Saldo	1.659	1.437	-222	-13'4
Internationaler Personentransport				
Eingänge	656	762	+107	+16'2
Ausgänge	343	422	+ 79	+23'2
Saldo	313	340	+ 27	+ 8'7
	in 1.000		in %	
Ausländernächtigungen	41.549	42.452	+904	+ 2'2

Quelle: OeNB, Statistik Österreich.
¹⁾ Revidierte Daten.
²⁾ Provisorische Daten.

Tabelle 5

Ausländernächtigungen in Österreich nach Herkunftsländern

	1. Halbjahr 2000			
	Über- nachtungen	Veränderung zum Vorjahr		Anteil
	in 1.000	in %		
Deutschland	26.803	- 85	- 0'3	63'1
Niederlande	4.465	+457	+11'4	10'5
Vereinigtes Königreich	1.654	+155	+10'3	3'9
Belgien, Luxemburg	1.128	+ 35	+ 3'2	2'7
Schweiz, Liechtenstein	1.351	+ 66	+ 5'2	3'2
Dänemark	568	+ 31	+ 5'8	1'3
Italien	841	+ 4	+ 0'5	2'0
Frankreich	657	- 56	- 7'8	1'5
Schweden	430	+ 44	+11'3	1'0
Spanien	136	- 5	- 3'3	0'3
Polen	552	- 10	- 1'8	1'3
Ungarn	449	+ 36	+ 8'7	1'1
Tschechische Republik	437	+ 14	+ 3'2	1'0
Kroatien	183	+ 11	+ 6'4	0'4
GUS	202	+ 22	+12'0	0'5
Slowenien	144	+ 1	+ 0'8	0'3
Slowakische Republik	89	+ 6	+ 7'6	0'2
USA	800	+104	+14'9	1'9
Japan	228	- 9	- 3'9	0'5
Sonstige Länder	1.335	+ 83	+ 6'6	3'1
Insgesamt	42.452	+904	+ 2'2	100'0
Nachrichtlich: Inländer	14.984	+751	+ 5'3	x

Quelle: Statistik Österreich.

Tabelle 6

Vermögenseinkommen			
	1. Halbjahr 1999 ¹⁾	1. Halbjahr 2000 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
Vermögenseinkommen, Saldo ³⁾	-1.608	-1.584	+ 24
Vermögenseinkommen vom Ausland	4.150	5.404	+1.254
Vermögenseinkommen an das Ausland	5.758	6.988	+1.229
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo ³⁾	- 571	- 538	+ 32
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	400	591	+ 191
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	971	1.129	+ 158
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo ³⁾	-1.349	-1.279	+ 70
Erträge aus ausländischen Anteilspapieren	118	245	+ 127
Erträge aus inländischen Anteilspapieren	173	160	- 13
Erträge aus ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	1.327	1.876	+ 549
Erträge aus inländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	2.589	3.157	+ 568
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	49	28	- 21
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	81	111	+ 30
Erträge aus Sonstigem, Saldo ³⁾	+ 311	+ 234	- 78
Erträge aus Sonstigem, Aktiva ⁴⁾	2.256	2.664	+ 408
Erträge aus Sonstigem, Passiva	1.945	2.430	+ 486
Vermögenseinkommen aus ausländischen zinstragenden Investitionen ⁵⁾	3.648	4.585	+ 937
Vermögenseinkommen aus inländischen zinstragenden Investitionen ⁶⁾	4.616	5.700	+1.084
Vermögenseinkommen aus ausländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	502	819	+ 317
Vermögenseinkommen aus inländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	1.142	1.287	+ 145
<i>Nachrichtlich:</i> <i>Finanzderivate basierend auf Zinskontrakten, Saldo⁸⁾</i>	98	278	+ 180

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ Erträge aus ausländischen Investitionen minus Erträgen aus inländischen Investitionen.

⁴⁾ Erträge aus Einlagen, Krediten und Währungsreserven.

⁵⁾ Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren, Einlagen, Krediten und Währungsreserven.

⁶⁾ Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren, Einlagen und Krediten.

⁷⁾ Erträge aus Direktinvestitionen und Anteilspapieren.

⁸⁾ Bestandteil der Kapitalbilanz, Finanzderivate.

Tabelle 7

	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	1. Halbjahr 1999 ²⁾	1. Halbjahr 2000 ³⁾
Kapitalbilanz				
	Nettowert in Mio EUR			
Kapitalbilanz	+ 5.531	+ 4.938	+ 1.672	+ 3.868
Forderungen	-16.049	-34.623	-20.098	-22.610
Verbindlichkeiten	+21.580	+39.561	+21.770	+26.477
Direktinvestitionen	+ 1.609	+ 14	+ 617	+ 160
im Ausland	- 2.469	- 2.622	- 1.199	- 1.105
Beteiligungen	- 2.098	- 2.410	- 1.149	- 647
Reinvestitionen	- 347	- 368	- 217	- 294
Sonstiges Kapital	- 24	+ 156	+ 166	- 164
im Inland	+ 4.078	+ 2.637	+ 1.816	+ 1.265
Beteiligungen	+ 3.191	+ 1.192	+ 935	+ 941
Reinvestitionen	+ 879	+ 1.377	+ 864	+ 241
Sonstiges Kapital	+ 7	+ 68	+ 18	+ 84
Portfolioinvestitionen	+ 5.902	- 2.603	- 3.155	+ 2.852
ausländische Wertpapiere	-10.116	-27.246	-16.246	-15.653
Anteilsbriefe	- 4.672	- 4.957	- 2.679	- 6.522
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	- 5.775	-22.131	-13.167	- 8.057
Geldmarktpapiere	+ 331	- 158	- 400	- 1.074
inländische Wertpapiere	+16.018	+24.643	+13.090	+18.505
Anteilsbriefe	+ 908	+ 2.409	+ 1.286	+ 695
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	+14.806	+18.699	+11.441	+15.094
Geldmarktpapiere	+ 304	+ 3.535	+ 364	+ 2.715
Sonstige Investitionen	+ 742	+ 5.643	+ 2.140	+ 406
Forderungen	- 825	- 6.545	- 4.596	- 6.121
Handelskredite	+ 641	- 263	- 258	- 343
Kredite	- 3.836	-11.668	- 4.817	- 6.297
Sicht- und Termineinlagen	+ 2.401	+ 5.453	+ 433	+ 315
sonstige Forderungen	- 30	- 67	+ 46	+ 205
Verbindlichkeiten	+ 1.566	+12.189	+ 6.736	+ 6.527
Handelskredite	- 266	+ 97	- 4	- 51
Kredite	+ 59	+ 1.776	+ 496	- 65
Sicht- und Termineinlagen	+ 1.465	+ 9.809	+ 6.329	+ 6.813
sonstige Verbindlichkeiten	+ 308	+ 507	- 84	- 171
Finanzderivate	+ 193	- 80	+ 135	+ 180
Offizielle Währungsreserven⁴⁾	- 2.914	+ 1.963	+ 1.936	+ 270
<i>Nachrichtlich:</i>				
Zinstragende Investitionen	+ 8.022	+ 7.332	+ 2.385	+ 9.312
Forderungen	- 8.579	-27.254	-16.301	-15.288
Verbindlichkeiten	+16.601	+34.586	+18.686	+24.600
Sektorale Gliederung				
OeNB und Banken	- 1.371	+ 7.268	+ 2.849	+ 5.881
Forderungen	- 6.485	-12.010	- 7.443	- 8.723
Verbindlichkeiten	+ 5.113	+19.278	+10.292	+14.604
öffentlicher Sektor	+10.986	+14.908	+ 8.438	+ 8.415
Forderungen	- 397	+ 284	- 459	- 1.962
Verbindlichkeiten	+11.384	+14.624	+ 8.897	+10.377
sonstige Sektoren	- 4.084	-17.239	- 9.614	-10.428
Forderungen	- 9.167	-22.899	-12.196	-11.925
Verbindlichkeiten	+ 5.083	+ 5.660	+ 2.582	+ 1.497
Quelle: OeNB.				
¹⁾ Endgültige Daten.				
²⁾ Revidierte Daten.				
³⁾ Provisorische Daten.				
⁴⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.				

Tabelle 8

	Investitionen in den/ aus dem Euroraum			Investitionen gegenüber dem/ vom Rest der Welt		
	1999 ²⁾	1. Halbjahr 1999 ²⁾	1. Halbjahr 2000 ³⁾	1999 ²⁾	1. Halbjahr 1999 ²⁾	1. Halbjahr 2000 ³⁾
	Nettowert in Mio EUR					
Kapitalbilanz	- 198	- 8.339	- 2.886	+ 5.136	+10.012	+ 6.754
Forderungen	-19.852	-18.258	-18.649	-14.772	- 1.840	- 3.961
Verbindlichkeiten	+19.654	+ 9.918	+15.763	+19.907	+11.852	+10.714
Direktinvestitionen	+ 1.319	+ 1.136	+ 522	- 1.305	- 519	- 362
im Ausland	- 413	- 44	- 412	- 2.209	- 1.155	- 692
im Inland	+ 1.732	+ 1.180	+ 934	+ 904	+ 637	+ 330
Portfolioinvestitionen	- 5.066	- 4.993	+ 6.464	+ 2.463	+ 1.837	- 3.612
ausländische Wertpapiere	-20.458	-11.643	- 9.468	- 6.789	- 4.603	- 6.185
inländische Wertpapiere	+15.392	+ 6.651	+15.932	+ 9.252	+ 6.440	+ 2.573
Sonstige Investitionen	+ 3.237	- 5.066	- 9.980	+ 2.406	+ 7.206	+10.386
Forderungen	+ 598	- 6.781	- 8.697	- 7.143	+ 2.184	+ 2.576
Verbindlichkeiten	+ 2.639	+ 1.715	- 1.282	+ 9.550	+ 5.021	+ 7.809
Finanzderivate	+ 157	+ 428	+ 108	- 237	- 293	+ 72
Offizielle Währungsreserven⁴⁾	x	x	x	+ 1.963	+ 1.936	+ 270

Quelle: OeNB.

¹⁾ Während bei Direktinvestitionen und sonstigen Investitionen von Ausländern in Österreich der ausländische Kapitalgeber identifiziert werden kann, kann bei Portfolioinvestitionen nur das Land, über das die Transaktion abgewickelt wird, festgestellt werden. Dadurch ergibt sich für Portfolioinvestitionen keine aktuelle bzw. nicht durchgehend verlässliche Gliederung der Gläubiger. Allerdings zeigen laufenden Untersuchungen, dass der volumensmäßig größte Anteil der Wertpapiere, die in den Euroraum gegangen sind, Anleihen der Republik Österreich sind, die im Rahmen des Tender- bzw. Syndikatsverfahrens an ausländische Teilnehmerbanken verkauft wurden. Da in diesem Fall der Sekundärmarkt relativ geringe grenzüberschreitende Transaktionsvolumina verursachte, kann hier die regionale Struktur der Basisdaten als hinreichend aussagekräftig betrachtet werden.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Provisorische Daten.

⁴⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 1998 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren

Der vorliegende Bericht gibt einen kurzen Überblick über die wichtigsten Ergebnisse der Erhebung über den Stand der Direktinvestitionen zum Jahreswechsel 1998/99. Gleichzeitig dient er als Fortschreibung für einige in Berichte und Studien, Heft 4/1995 vorgestellte Indikatoren. Detaillierte Strukturergebnisse nach Regionen und Branchen sind der vollständigen Publikation der Befragungsergebnisse zu entnehmen, die als Beilage zum Statistischen Monatsheft 6/2000 erschienen ist. Unter der Adresse http://www.oenb.at/zabil/down_dirinv98_p.htm kann man diese Publikation aus dem Internet herunterladen.

Ergebnis 1998 und Ausblick 1999

Nach den Ergebnissen der jüngsten Direktinvestitionsbefragung der OeNB erreichte der Gesamtstand der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland (aktivseitig) per Jahresende 1998 197,2 Mrd ATS (14,3 Mrd EUR), der Gesamtstand der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich (passivseitig) betrug 250,4 Mrd ATS (18,2 Mrd EUR). Wie in den meisten der vergangenen zehn Jahre wuchs der Gesamtstand 1998 auf der Aktivseite (mit rund 17%) stärker als auf der Passivseite (13%).

Das Wachstum der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland verharrt damit auf hohem Niveau. Die Zunahme um mehr als 29 Mrd ATS zwischen 1997 und 1998 war der zweithöchste jemals verzeichnete Anstieg, nur im Jahr davor war die Zunahme mit 31 Mrd ATS noch stärker gewesen. Der Bestand an passiven Direktinvestitionen ist ebenfalls um 29 Mrd ATS gestiegen, was auch hier den zweithöchsten jemals verzeichneten Wert bedeutet. Auf Grund der Transaktionsstatistik der Zahlungsbilanz wäre noch eine weit stärkere Zunahme zu erwarten gewesen. Die Abweichung zur Flussstatistik rührt im Wesentlichen von Diskrepanzen zwischen tatsächlich gezahltem Kaufpreis und den für die Direktinvestitionsstatistik maßgeblichen Buchwerten her. Insgesamt hat sich die „Lücke“ zwischen den Ständen an aktiven und passiven Direktinvestitionen auch im Jahr 1998 weiter reduziert: Nachdem noch vor einer Dekade, zum Jahresende 1988, der Wert der österreichischen Beteiligungen im Ausland nur 20% der passiven Direktinvestitionen betragen hatte, erreichten die aktiven Direktinvestitionen nunmehr beinahe 80% des Niveaus der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich.

Der Aufholprozess österreichischer Investoren lässt sich auch anhand internationaler Statistiken nachweisen: So hat sich der weltweite Bestand an Direktinvestitionen laut „World Investment Report 2000“ (WIR2000) der UNCTAD zwischen 1990 und 1998 mehr als verdoppelt.¹⁾ Die Ausweitung passiver Direktinvestitionen in Österreich auf das 2,4fache (gemessen in US-Dollar) im gleichen Zeitraum entspricht damit annähernd dem weltweiten Durchschnitt, während die Vervierfachung des

1) Zwar sind die passiven Direktinvestitionen von 1,761.198 auf 4,015.258 Mio USD angestiegen, die aktiven Direktinvestitionen hingegen von 1,716.964 auf 4,065.798 Mio USD. Die Diskrepanz zwischen den – theoretisch identischen – aktiven und passiven Direktinvestitionen weckt Zweifel an der behaupteten Präzision der ausgewiesenen Daten (auf 1 Mio USD genau?); andererseits ist die Abweichung mit nur 1 bis 2% für einen weltweiten Datensatz außerordentlich gering (UNCTAD: World Investment Report 2000 (WIR2000) – Cross-border Mergers and Acquisitions and Development; New York, Genf, S. 294 und 300).

Volumens aktiver Direktinvestitionen deutlich darüber liegt. Freilich besteht – vor allem auf der Aktivseite – ein nach wie vor erheblicher Aufholbedarf: So beträgt Österreichs Anteil an den weltweiten passiven Direktinvestitionen etwa 5%, der Anteil bei den aktiven Direktinvestitionen beläuft sich sogar auf nur 4%. Diese Werte entsprechen nicht der Rolle Österreichs in der Weltwirtschaft, wenn man sie mit dem etwa 1-prozentigen Anteil Österreichs am Welthandel vergleicht.¹⁾ Auch die Relation zwischen Direktinvestitionen und Bruttoinlandsprodukt verweist auf eine nach wie vor unterdurchschnittliche Verflechtung Österreichs mit der Weltwirtschaft. Während der Direktinvestitionsbestand 1998 weltweit ungefähr 14% des BIP betrug, lauteten die Vergleichswerte für Österreich passivseitig 11,3 und aktivseitig 8,2% (WIR2000, S. 319 ff.). Der Wert auf der Passivseite beläuft sich auf zwei Drittel, der Aktivwert auf nur ein Drittel des EU-Durchschnitts (17,3 bzw. 22,9% des BIP). Neben Österreich haben in der EU nur Griechenland, Portugal, Spanien, Irland und Belgien/Luxemburg eine passive Direktinvestitionsposition.²⁾

Die Zunahme *aktiver* Direktinvestitionen erfolgte bei gleich bleibender Anzahl österreichischer Investoren (rund 900), die sich an einer größeren Zahl ausländischer Unternehmen (+64) beteiligt haben. Die Zunahme der passiven Direktinvestitionen schlug sich sowohl in einer höheren Zahl an Investoren (+28) als auch in einer höheren Zahl an direkt abhängigen Unternehmen (+61) nieder.

Seit der Anpassung der Zahlungsbilanzstatistik an das 5. Manual des IWF lassen sich die Zusammenhänge zwischen den Transaktionen der Zahlungsbilanz und den Bestandsveränderungen der Befragungsaktion in logisch konsistenter Weise darstellen (siehe Tabelle 1). Wenngleich definitorische Unterschiede, Unschärfen der Erfassung und Unterschiede in der Bewertung dazu führen, dass eine Identität zwischen Bestandsveränderung und Zahlungsbilanztransaktionen nicht erwartet werden kann, so lassen sich dennoch die wesentlichen Komponenten der Standveränderung ablesen. Weiters bietet dieser Zusammenhang die Möglichkeit, eine Prognose für den Direktinvestitionsbestand per Ende 1999 zu erstellen: Weiterhin hohe Werte bei den Direktinvestitionsumsätzen des Jahres 1999 lassen erwarten, dass per Ende 1999 auf der Aktivseite ein Bestand von etwa 230 Mrd ATS und auf der Passivseite von beinahe 285 Mrd ATS an investiertem Kapital erreicht worden sein dürften.

Regionale Struktur

Die *aktiven* Direktinvestitionen konzentrierten sich 1998 auf das Vereinigte Königreich, Dänemark und Deutschland. Das Vereinigte Königreich rückte damit an die zweite Stelle der Rangliste österreichischer Direktinvestitionsziele vor, und Dänemark befindet sich erstmals in der Gruppe der 15 wichtigsten Zielländer, während Deutschland trotz der absoluten

1 Statistik Österreich: Statistisches Jahrbuch für die Republik Österreich L, Neue Folge 1999: 2000; Wien Dezember. Tabelle 50.02, S. 575.

2 Das heißt, die passiven Direktinvestitionen sind größer als die eigenen Aktivitäten im Ausland.

Zuwächse seinen – tendenziell sinkenden, aber immer noch dominierenden – Anteil gerade noch halten konnte (siehe Tabelle 2). Mit einer wichtigen Ausnahme, nämlich Ungarn, gab es auch in Mittel- und Osteuropa weitere Zuwächse an Direktinvestitionen. In Ungarn, einem der Investitionsschwerpunkte der frühen Neunzigerjahre, ging der Bestand an Direktinvestitionen um 1 Mrd ATS zurück. Zu Jahresende 1998 entfielen damit gut 45% der österreichischen Direktinvestitionsbestände im Ausland auf die Europäische Union und etwas weniger als 30% auf Mittel- und Osteuropa. Daneben sind nur noch die USA (8%), die Schweiz (7% einschließlich Liechtenstein) und die karibischen Offshore-Finanzzentren (4%) als Zielländer erwähnenswert. Auf den Rest der Welt, darunter auch die aufstrebenden Ökonomien Asiens und Lateinamerikas, entfallen nur 6% der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland.

Der 30-Prozent-Anteil Mittel- und Osteuropas im österreichischen Direktinvestitionsportefeuille kontrastiert mit weniger als 2,5%, den diese Region an den weltweiten Direktinvestitionen bisher auf sich vereinen konnte,¹⁾ und weist Österreich als wichtigen Ostinvestor aus. Wegen bereits vor der Ostöffnung bestehender wirtschaftlicher Verbindungen und wegen der räumlichen und teilweise kulturellen Nähe war Österreich einer der ersten Investoren gewesen. Trotz steter Marktanteilsverluste angesichts eines verstärkten Engagements großer Industriestaaten befindet sich Österreich in einigen der MOEL-19 auch in absoluten Werten an vorderer Stelle. So findet sich Österreich in einer Zusammenstellung des WIR1999 in der Slowakischen Republik und in Slowenien auf dem ersten, in Kroatien und Mazedonien auf dem zweiten und in der Tschechischen Republik auf dem dritten Rang ausländischer Investoren.²⁾

Auf der *Passivseite* drückt sich die enge Verflechtung der österreichischen Wirtschaft mit den Ländern des Binnenmarktes durch die große und wachsende Rolle der Unternehmensbeteiligungen aus dieser Region aus. Wie schon 1997 befinden sich auch 1998 mehr als 70% der ausländischen Direktinvestitionsunternehmen in Österreich im Besitz von Eigentümern aus der EU (siehe Tabelle 2). Auf Deutschland, das wichtigste Herkunftsland, entfallen – trotz Nettodesinvestitionen im Jahr 1998 – allein 40%. Mehr als die Hälfte des Zuwachses kam 1998 jedoch aus Italien und Frankreich. Vergleicht man dieses Ergebnis mit der regionalen Zahlungsbilanz des Jahres 1998, wo die Niederlande als der mit Abstand wichtigste Investor aufschienen, so ist daran zu erinnern, dass die geographische Zuordnung der Direktinvestitionsströme in der Zahlungsbilanz nach dem unmittelbaren Geschäftspartner, jene der Bestandsstatistik aber entsprechend dem Sitz des Stammhauses erfolgt. Wichtigster europäischer Investor außerhalb der EU, jedoch mit stetig abnehmendem Gewicht, ist die

1 WIR2000, S. 296f.

2 UNCTAD: *World Investment Report 1999 (WIR1999) – Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*; New York, Genf. „The top three source countries of inward FDI stock in Central and Eastern Europe, 1998“ S. 72. Zu ähnlichen Ergebnissen kommt auch das Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche, wo auch der vierte Rang Österreichs in Ungarn oder der elfte in Polen ausgewiesen sind (WIFO 2000: *WIIW-WIFO-Database; Foreign Direct Investment in Central and Eastern European Countries and the Former Soviet Union*; Wien, Februar).

Schweiz (12% einschließlich Liechtenstein); der wichtigste außereuropäische Investor, die USA (8%), hat sein Engagement in Österreich im Berichtsjahr deutlich verstärkt. Daneben spielen nur noch Japan mit 3% und die Golfstaaten mit 2% eine nennenswerte Rolle. Insgesamt weisen die passiven Direktinvestitionen eine deutlich höhere regionale Konzentration auf. Auf die zehn wichtigsten Partnerländer entfallen passivseitig 92% des Kapitals, aktivseitig hingegen nur 72%. Der große Einfluss Deutschlands bzw. der EU ist ein österreichisches Spezifikum. Das European Union Direct Investment Yearbook 1999 des EUROSTAT zeigt, dass 1997 etwas mehr als die Hälfte aller passiven Direktinvestitionen in der EU von in der EU ansässigen Unternehmen getätigt worden war. Einen mehr als 70-prozentigen Anteil haben Investoren aus der EU auch in Portugal (79%) und in Finnland (72%), wobei festzuhalten ist, dass z. B. für Irland, Dänemark und Belgien keine Bestandszahlen ausgewiesen werden. Eine vergleichbare Dominanz eines *einzelnen* Investorlandes findet sich innerhalb der EU nur beim Vereinigten Königreich, wo der Anteil der USA bei 44% lag.

Branchenstruktur

Wie schon im Vorjahr sind auch 1998 die ausländischen Direktinvestitionen im produzierenden Sektor Österreichs in Summe zurückgegangen. Sein Anteil beträgt nur mehr 26%. Unter Berücksichtigung des 2-prozentigen Anteils des Sektors „Bergbau und Energie“ verbleiben somit für die Dienstleistungen 72%. Auch wenn die wachsende Beliebtheit von Holdingkonstruktionen das Ergebnis überzeichnet, sind die Verschiebungen spektakulär: Innerhalb von nur vier Jahren (seit 1994) ist der Anteil des produzierenden Sektors an den passiven Direktinvestitionen von 38,5 auf 26,2% gesunken. Die Liberalisierung im Telekommunikationssektor kam im Jahr 1998 voll zum Tragen. Das investierte Auslandskapital stieg (zu Buchwerten) von 8 auf 21 Mrd ATS, ein Zuwachs, der nur von der heterogenen Branche der „sonstigen Dienstleistungen (einschließlich Holdinggesellschaften)“ mit 19,4 Mrd ATS übertroffen wurde. Nennenswerte Zuwächse gab es weiters im Handel (+2,1 Mrd ATS), im Energiesektor (+1,7 Mrd ATS) sowie in der Chemie- und in der Metallindustrie (+1,1 bzw. +1,0 Mrd ATS). Abgebaut wurden Beteiligungen in der Elektroindustrie und im Finanzsektor.

Die Neuinvestitionen Österreichs im Ausland konzentrierten sich 1998 zu annähernd drei Viertel auf den Dienstleistungssektor. Damit setzte sich die Tendenz der wachsenden Bedeutung dieses Sektors fort. Auf ihn entfallen bereits 70% der aktiven Direktinvestitionen im Ausland, während nur 28% im Produktionsbereich (einschließlich Bauwesen) liegen. Die übrigen 2% betreffen den Sektor „Bergbau und Energie“ (siehe Tabelle 3). Die höchsten Zunahmen gab es bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen (+11,7 Mrd ATS einschließlich Holdinggesellschaften) und im Finanzsektor, wo der Zuwachs mit +10,4 Mrd ATS beinahe doppelt so hoch war wie im gesamten produzierenden Bereich (+5,7 Mrd ATS). Deutlich zurückgenommen wurden Auslandsbeteiligungen nur im Bereich „Beherbergungs- und Gaststättenwesen“ (-1,3 Mrd ATS).

Ein Vergleich Österreichs mit den entsprechenden EU-Statistiken¹⁾ zeigt eine deutlich *unterproportionale* Bedeutung des Bergbausektors, und zwar nicht nur passivseitig mangels Bodenschätzen, sondern auch bei österreichischen Investitionen im Ausland, und des Sektors „Elektrizität, Gas, Wasser“, wo in Österreich das öffentliche Eigentum vorherrscht. *Unterrepräsentiert* ist auch die Sachgütererzeugung insgesamt, wobei die große Diskrepanz auf der Aktivseite von mehr als 10 Prozentpunkten möglicherweise durch eine unterschiedliche statistische Behandlung von Holdinggesellschaften in verschiedenen Ländern herrühren dürfte. (Der Sektor „Realitätenwesen, unternehmensbezogene Dienste“ hat in Österreich mit 33% annähernd die doppelte Bedeutung wie im EU-Mittel). *Überrepräsentiert* sind in der Österreichischen Direktinvestitionsstatistik generell der Handel sowie aktivseitig die Bauwirtschaft und passivseitig die Telekommunikation.

Neben der Branchenzugehörigkeit ausländischer Direktinvestitionsunternehmen in Österreich und österreichischer Direktinvestitionsunternehmen im Ausland ist auch die Branchenzugehörigkeit der österreichischen *Investoren* bekannt.²⁾ Bei der Frage, wer wo investiert, lassen sich *vier wesentliche Typen* identifizieren: In beinahe der Hälfte der Fälle erfolgt die Auslandsinvestition in der eigenen Branche³⁾ (1.003 von 2.078 erfassten Beteiligungen). Eine *zweite* typische Konstellation (334 Fälle bzw. 16%) besteht darin, dass sich ein österreichischer Investor an einem ausländischen Handelsunternehmen beteiligt.⁴⁾ Diese absatzorientierten Investoren kommen dabei hauptsächlich aus dem Produktionssektor oder es handelt sich um Holdinggesellschaften. *Drittens* gehört in weiteren 18% der Fälle der Investor dem Sektor „Realitätenwesen, unternehmensbezogene Dienstleistungen“ an (das sind vorwiegend Holdinggesellschaften) und investiert in einer „fremden“ Auslandsbranche.⁵⁾ Dieser Typus ist besonders beschäftigungsintensiv, 30% aller Auslandsbeschäftigten finden sich in solchen Konstruktionen. Schließlich – in 8% der Fälle – gründet der Österreicher (zur Hälfte Sachgüterproduzenten, zur Hälfte Dienstleister, aber keine Holdinggesellschaften) im Ausland eine Holdinggesellschaft. Derartige Kombinationen sind kapitalintensiv; auf sie entfallen 23% des im Ausland investierten Kapitals, aber nur 2% der Beschäftigten. Mit diesen vier Konstellationen sind 90% aller aktiven Direktinvestitionen erfasst. Vom Rest entfällt wiederum etwa die Hälfte auf österreichische Handelsfirmen, die sich im Produktionssektor beteiligen. Nur 5% entfallen auf die 272 übrigen von insgesamt 361 Kombinationsmöglichkeiten (Bank besitzt Chemieunternehmen, Stahlwerk kauft Hotel etc.).

1) EUROSTAT: European Direct Investment Yearbook 1999; 2 Bd. Luxemburg, 2000.

2) Die Branchenzugehörigkeit der ausländischen Mütter wird hingegen nicht erfasst.

3) Ausgangspunkt ist dabei die Gliederung in die 19 Branchen der Publikation; bei einer feineren Gliederung würde der Anteil natürlich zurückgehen.

4) Direktinvestitionen von österreichischen Handelsbetrieben in ausländischen Handelsbetrieben wurden schon unter dem ersten Typus subsumiert und werden hier nicht ein zweites Mal gezählt!

5) Investitionen von Holdinggesellschaften in Handelsbetrieben sind schon im zweiten Typus erfasst und hier daher nicht mitgezählt.

Erträge und Rentabilität

Die Ertragslage österreichischer Beteiligungsunternehmen im Ausland hat sich auch 1998 günstig entwickelt. Trotz eines Ertragsrückgangs von 10% erwirtschafteten die aktiven Direktbeteiligungen 1998 mit 8'0 Mrd ATS das zweitbeste Ergebnis der vergangenen Dekade. Mit Ausnahme Frankreichs und Russlands war das Jahresergebnis 1998 in allen wichtigen Zielländern positiv. Der bisher stets negative Saldo aus Gewinn- und Verlustvorträgen konnte gleichzeitig von -3'3 auf nur mehr -1'2 Mrd ATS abgebaut werden, sodass sich der in der Bilanz ausgewiesene Gewinn von 5'5 auf 6'7 Mrd ATS erhöhte. 1.108 Beteiligungen mit Gewinn standen 970 Beteiligungen mit einem Bilanzverlust gegenüber.

Ein Rekordniveau erreichten die Erträge der unter ausländischem Einfluss stehenden österreichischen Direktinvestitionsunternehmen. Einerseits konnte das Jahresergebnis um 1 auf nunmehr 26'4 Mrd ATS gesteigert werden, gleichzeitig wendete sich der Saldo aus Gewinn- und Verlustvorträgen von -2'0 auf +6'4 Mrd ATS. Damit stieg der in der Bilanz ausgewiesene Gewinn gegenüber dem Vorjahr um mehr als 40% auf 32'9 Mrd ATS. Der Anteil positiv bilanzierender Unternehmen ist auf der Passivseite mit 57% etwas höher als auf der Aktivseite.

Die Analyse der Verteilung einzelbetrieblicher Kennzahlen belegt, dass die im Aggregat beobachtbare gute Ertragslage der aktiven Direktinvestitionen tatsächlich von einer Mehrheit der Beteiligungen getragen war. Der Median der Eigenkapitalrentabilität, der sich seit 1993 kontinuierlich verbessert hatte, erreichte 1998 mit 4'0% (1997: 4'5%) den zweitbesten Wert innerhalb einer Dekade (siehe Tabelle 5), wobei sich eine leichte Polarisierung abzeichnete. Während sich die Eigenkapitalrentabilität der besten 10 bzw. 25% der Direktinvestitionen nicht oder nur unwesentlich verschlechtert hat, haben die Masse der Beteiligungen eine leichte und die ohnedies schwachen Unternehmen eine merkliche Verschlechterung hinnehmen müssen. Dass für österreichische Auslandsbeteiligungen insgesamt noch erhebliche Möglichkeiten zu Ertragssteigerungen bestehen, zeigt die Aggregatsebene, also der gewichtete Durchschnitt im Gegensatz zum Median: Jahresüberschüsse von 26 Mrd ATS bei einem Eigenkapitalbestand von 243 Mrd ATS ergeben eine mehr als doppelt so hohe Rentabilität der passiven wie der aktiven Direktinvestition, wo bei einem Eigenkapitalbestand von 174 Mrd ATS nur ein Jahresüberschuss von 8 Mrd ATS erzielt wurde.

Nach wie vor bildet auf der Aktivseite das Alter der Direktbeteiligung eine wesentliche Erklärung für die einzelbetriebliche Ertragsstärke: Beteiligungen, die bereits länger als vier Jahre bestehen, weisen mit 6'5% eine signifikant höhere Eigenkapitalrentabilität auf als jüngere Betriebe, die jeweils zur Hälfte mit einem Gewinn bzw. einem Verlust abschlossen (Median = 0'0). Die nahe liegende Erklärung der höheren Anlaufverluste von neuen Beteiligungen dürfte aber – falls kein neuer Investitionsboom einsetzt – in den nächsten Jahren das Gesamtergebnis weiterhin positiv beeinflussen. 1998 fielen schon 56% der Direktinvestitionsunternehmen in die Klasse der reiferen Beteiligungen, 1994 waren es weniger als 30% gewesen. Die mittlere Eigenkapitalquote ist 1998 leicht auf 29'6%

angestiegen, wobei jüngere Beteiligungen typischerweise eine höhere Quote (32·8 gegenüber 27·0%) aufweisen.

Die Entwicklung der Rentabilität wird von jener der Arbeitsproduktivität¹⁾ begleitet. Nachdem der mittlere Umsatz pro Beschäftigten im Zuge der Ostöffnung von 1·5 auf unter 1 Mio ATS gesunken war, war seit 1993 ein stetiger Anstieg zu beobachten. Mit 1·24 Mio ATS konnte im abgelaufenen Jahr der Median der Arbeitsproduktivität im produzierenden Sektor aber nur um 0·3% gesteigert werden.

Auf der Passivseite hat sich der höhere Jahresgewinn auch in einem Anstieg des Medians der Eigenkapitalrentabilität der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich von 4·7 auf 5·9% niedergeschlagen. Spiegelbildlich zu den aktiven Direktinvestitionen ist die Verbesserung der Ertragslage vor allem durch höhere Erträge der erfolgreichen Firmen erreicht worden (das oberste Dezil steigt von 67 auf 75% Eigenkapitalrentabilität). Wie im Fall der aktiven Direktinvestitionen liegt die Ertragskraft der älteren Betriebe mit 8·2% deutlich über jener der jüngeren. Für diese neu übernommenen oder neu gegründeten Unternehmen beträgt der Median der Eigenkapitalrentabilität – wie im Fall aktiver Direktinvestitionen – genau 0·0. Während bei jungen Beteiligungen also kein Unterschied in der mittleren Ertragskraft vorliegt, beträgt die Differenz bei älteren Beteiligungen 1·7 Prozentpunkte zu Gunsten der passiven Direktinvestitionen. Zu deren günstigerem Gesamtergebnis trägt dann noch das größere Gewicht „alter“ Beteiligungen bei den ausländischen Direktinvestitionen in Österreich (76 gegenüber 56%) bei. Die mittlere Eigenkapitalquote hat sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert und liegt bei 23·5%. Die Umsatzrentabilität des Produktionssektors hat sich erneut deutlich erhöht und mit 2·4% den bisherigen Spitzenwert des Jahres 1994 (2·1%) klar übertroffen. Der Umsatz pro Beschäftigten erhöhte sich ebenfalls leicht auf 2·3 Mio ATS, was gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um gut 2% bedeutet.

Beschäftigung

Im Jahr 1990 beschäftigten die österreichischen Direktinvestoren im Inland 260.800 Personen; ein Beschäftigtenstand, der im Zuge des aktivseitigen Direktinvestitionsbooms bis zum Jahr 1995 eine Ausweitung auf knapp 350.000 erfahren hatte. Während diese Expansion in erster Linie auf die gestiegene Zahl der investierenden Firmen zurückzuführen war, war der 1996 beobachtbare Rückgang um ca. 60.000 Personen vor allem durch den Ausstieg eines einzigen großen Unternehmens des Transportsektors aus dem Kreis der Direktinvestoren zu erklären. Im Jahresdurchschnitt 1998 waren bei den österreichischen Investoren im Inland mit 260.100 Personen, das sind um 9.000 oder 3% weniger als 1997, beschäftigt, davon entfielen 162.000 auf Betriebe des produzierenden Bereichs²⁾ und 98.000 auf die

1 Betrachtet werden Arbeitsproduktivität und Umsatzrentabilität aus Gründen der Vergleichbarkeit nur für den produzierenden Bereich. Bis 1995 waren das die Angehörigen des Fachverbands Industrie, ab 1996 werden die NACE-Abteilungen C bis F (Bergbau, Sachgütererzeugung, Energie, Bauwesen) in die Berechnungen einbezogen.

2 Die Branchenzuordnung basiert auf der Systematik der Wirtschaftstätigkeiten gemäß ÖNACE. Die hier verwendete Zusammenfassung von Branchen zum produzierenden Bereich umfasst die Abschnitte C bis F. Eine Rückrechnung liegt derzeit nur bis 1994 vor.

Dienstleistungsbranchen. Insgesamt entsprach dies etwa 8,5% der inländischen Gesamtbeschäftigten.

1998 arbeiteten insgesamt 187.700 Beschäftigte (anteilsbewichtet) in 2.006 österreichischen Tochterunternehmen im Ausland, was einem Wachstum von 16% entspricht. Die Zahl der Beschäftigten in den österreichischen Direktinvestitionsunternehmen im Ausland hat sich damit zwischen 1990 und 1998 mehr als vervierfacht. Mit einer Ausweitung von 100.000 Beschäftigten auf 124.000 Beschäftigte im Jahr 1998 im produzierenden Bereich ist der zuletzt kontinuierlich wachsende Beschäftigtenanteil des Dienstleistungssektors wieder auf etwa ein Drittel zurückgefallen. Damit entfielen statistisch 1998 in der Industrie auf 100 Beschäftigte beim österreichischen Investor 76 Personen in direkt abhängigen Auslandstöchtern. Der Sektor Dienstleistungen steht dem produzierenden Bereich nur mehr wenig nach. Auf 100 Beschäftigte bei der Mutter kommen bereits 65 Angestellte im Ausland (wie immer anteilsbewichtet).

Weniger eindrucksvoll nimmt sich das Ausmaß der Auslandsbeschäftigung aus, wenn man sie nicht nur zur Beschäftigung beim Investor, sondern zur gesamten inländischen Beschäftigung in Beziehung setzt.¹⁾ Auf 100 Beschäftigte in Österreich kommen demnach nur 6 Personen, die im Ausland für österreichische Tochterunternehmen arbeiten; vor 1990 war es nur eine Person. Dennoch gibt es Branchen, wo die Auslandsbeschäftigung beachtliche Größenordnungen erreicht. In der Branche „Glas und Steinwaren“ kommen auf 100 Inlandsbeschäftigte 40 Personen in ausländischen Töchtern, in der Chemiebranche (Chemie, Gummi, Kunststoff, Mineralöl) und der Elektrobranche sind es jeweils 27. Das intensive Engagement der österreichischen Finanzintermediäre in Mittel- und Osteuropa hat dazu geführt, dass auf 100 Inlandsbeschäftigte schon 16 Auslandsbeschäftigte kommen.

Die *regionale Verteilung* der Auslandsbeschäftigten weicht erheblich von der Struktur des investierten Kapitals ab. Die *Beschäftigungszunahme* konzentrierte sich 1998 überwiegend auf Deutschland (+9.200) und auf die mittel- und osteuropäischen Reformstaaten, nämlich Rumänien (+3.600), die Tschechische Republik (+3.400), Polen (+2.900) und die Slowakische Republik (+2.600). Hinsichtlich des *Beschäftigtenstandes* ist Osteuropa schon seit längerem die wichtigste Region:²⁾ Zwei Drittel aller 187.700 im Ausland Beschäftigten entfallen auf diese Region (davon 52.500 in Ungarn, 31.000 in der Tschechischen Republik, 11.500 in Polen und 10.000 in der Slowakischen Republik), während in der EU ein gutes Viertel und außerhalb Europas deutlich weniger als 10% der Beschäftigten zu finden sind.

Auf der Passivseite hat sich die Zahl der Österreicher, die für ausländisch beeinflusste Unternehmen arbeiten, um 8% auf (anteilsbewichtet) 228.400 Personen erhöht (Deutschland: +9.500, Italien: +4.500). Dabei wuchs die Zahl der auslandsabhängigen Arbeitsplätze ausschließlich im Dienstleistungssektor (um etwa 17.000), während sie im Produktionssektor

1 Dabei handelt es sich nicht um einen „Anteil“, die Werte könnten theoretisch auch über 100% und weiter ansteigen.

2 Gegenüber einem Kapitalanteil von 30%.

gleich geblieben ist. Anders als bei aktiven Direktinvestitionen entspricht die regionale Verteilung der Beschäftigtenzahlen annähernd den Kapitalanteilen. Die sieben wichtigsten Investoren (85% des investierten Gesamtkapitals)¹⁾ sind gleichzeitig und beinahe in der gleichen Reihenfolge die sieben wichtigsten Arbeitgeber (90% der Beschäftigten).

Bezogen auf die Gesamtzahl der Beschäftigten in Österreich bedeutet dies, dass 7,4% der Arbeitsplätze direkt ausländischen Investoren zugerechnet werden können. Im Produktionssektor sind dies 12,6%, im Dienstleistungssektor 5,4%. Die Branche mit dem stärksten Auslandseinfluss ist der Bereich „Elektrotechnik, EDV, Optik“ mit 40%, gefolgt von der Chemieindustrie und dem Fahrzeugbau mit 32 bzw. 31% der unselbständig Erwerbstätigen unter Auslandseinfluss. Einen besonders niedrigen Auslandseinfluss gibt es im Bauwesen und im Bergbau- und Energiesektor (weniger als 2%) sowie in der Holzindustrie und den heterogenen Wirtschaftszweigen 36 und 37%, das sind „Möbel, Schmuck, Musikinstrumente, Sportgeräte, Spielwaren“ und „Rückgewinnung“ (rund 5%). Unter den Dienstleistungssektoren spannt sich der Auslandseinfluss von 14% im Handel und 11% im Kredit- und Versicherungswesen bis zu 0,1% bei den öffentlichen und sonstigen privaten Dienstleistungen.

In diese Berechnung sind jedoch nur die Beschäftigten der jeweils ersten Ebene an Direktinvestitionsunternehmen einbezogen, das heißt, die Beschäftigten in indirekten Tochter- bzw. Enkelunternehmen von ausländischen Investoren sind darin nicht enthalten. Rechnet man die (gewichtete) Zahl der in Österreich *indirekt* Beschäftigten von 70.500 hinzu, ergibt sich ein Anteil von auslandsabhängigen Arbeitsplätzen von etwa 9,7%.

1) Das sind Deutschland, die Schweiz, die USA, Italien, die Niederlande, Frankreich und das Vereinigte Königreich.

Anhang

Tabelle 1

Bestände und Ströme an den aktiven und passiven**Direktinvestitionen in Österreich**

Kapitalbestand, Kapitalbewegung	Österreichische Direktinvestitionen im Ausland <i>in Mrd ATS</i>	Ausländische Direktinvestitionen in Österreich
Bestand an Direktinvestitionen Ende 1997		
Beteiligungskapital	145,8	210,1
sonstiges Kapital (Konzernkredite)	22,4	11,1
	168,1	221,2
Transaktionen lt. Zahlungsbilanz 1998		
Neues Beteiligungskapital	45,8	65,8
Desinvestitionen	- 17,0	- 21,8
abzüglich private Grundstücke + Gebäude	- 13	- 14
Beteiligungskapital	27,5	42,5
Reinvestierte Gewinne	4,8	12,1
Kreditgewährung netto	0,3	0,1
Bewertungsunterschiede, Bewertungsänderungen ¹⁾	- 3,6	- 25,5
Bestand der Direktinvestitionen per Ende 1998		
Beteiligungskapital	174,1	243,5
sonstiges Kapital (Konzernkredite)	23,1	6,9
	197,2	250,4
Transaktionen lt. Zahlungsbilanz 1999		
Neues Beteiligungskapital	46,7	29,1
Desinvestitionen	- 13,6	- 12,7
abzüglich private Grundstücke + Gebäude	- 3,5	- 1,6
Beteiligungskapital	29,7	14,8
Reinvestierte Gewinne (geschätzt)	5,1	18,9
Kreditgewährung netto	- 2,1	0,9
Prognose der Direktinvestitionen per Ende 1999		
Beteiligungskapital	209	277
sonstiges Kapital (Konzernkredite)	21	8
	230	285

Quelle: OeNB.

¹⁾ Zum Beispiel Wechselkursänderungen, Unterschiede zwischen Transaktionswert und Buchwert, unterschiedliche Abgrenzungen.

Tabelle 2.1

Stand der aktiven Direktinvestitionen									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Prognose 1999
<i>in Mrd ATS</i>									
Nominalkapital	38,4	45,4	60,4	64,2	71,4	83,2	93,7	108,2	x
Sonstiges Eigenkapital	12,6	17,6	17,4	19,8	23,9	29,4	52,1	66,0	x
Eigenkapital insgesamt	51,1	63,0	77,8	84,0	95,3	112,6	145,8	174,1	209
Konzernkredite	13,4	14,9	20,6	19,0	22,8	23,8	22,4	23,1	21
Gesamtkapital	64,5	77,9	98,5	103,0	118,0	136,4	168,1	197,2	230
Anzahl der Beteiligungen	1.239	1.340	1.562	1.698	1.796	1.897	2.020	2.078	x
<i>in Mrd ATS</i>									
Gesamtkapital nach Zielregionen									
EU-15	36,4	42,3	50,4	46,7	54,8	62,6	70,1	90,8	46,0
davon:									
Eurogebiet	28,2	33,9	39,6	37,3	46,8	54,4	55,7	64,5	32,7
Deutschland	15,6	19,5	20,9	18,1	23,1	27,3	27,0	31,6	16,0
Niederlande	4,0	6,2	7,3	6,7	9,9	10,9	9,6	8,8	4,5
Italien	2,9	2,3	2,3	2,4	2,3	3,3	4,9	5,2	2,7
Frankreich	1,2	1,5	1,7	2,0	2,7	4,0	4,6	7,7	3,9
Vereinigtes Königreich	7,6	7,1	9,2	7,3	6,0	5,8	12,0	19,5	9,9
Mittel- und Osteuropa	11,3	18,0	26,3	32,5	33,7	39,5	51,7	57,9	29,4
davon:									
Ungarn	8,6	12,3	16,4	17,7	16,0	17,0	18,7	17,7	9,0
Tschechische Republik	0,4	2,8	5,6	8,7	10,0	11,6	13,5	14,9	7,5
Slowakische Republik	0,3	0,8	1,1	1,7	2,1	3,2	5,0	5,6	2,9
Rest Europa	9,4	10,2	11,3	12,8	13,9	14,2	17,7	16,4	8,3
davon:									
Schweiz, Liechtenstein	9,3	9,7	10,3	11,6	11,3	11,1	13,8	13,8	7,0
Amerika	5,9	5,8	8,8	9,3	13,3	16,7	26,3	29,6	15,0
davon:									
USA	3,2	3,1	4,7	5,1	6,2	6,5	15,3	15,2	7,7
Karibische Staaten ¹⁾	0,3	0,5	0,8	0,6	1,9	4,7	5,2	7,9	4,0
Asien, Afrika, Ozeanien	1,5	1,6	1,7	1,7	2,4	3,4	2,4	2,6	1,3
Insgesamt	64,5	77,9	98,5	103,0	118,0	136,4	168,1	197,2	100,0
Marktwert	46,6	56,0	70,5	72,7	91,7	108,2	144,1	182,7	x
<i>in % des Eigenkapitals</i>	91	89	91	87	96	96	99	105	x

Quelle: OeNB.

¹⁾ Niederländische Antillen, Barbados, Bermuda, Jamaika, St. Kitts & Nevis, Kaimaninseln, Montserrat, Britische Jungfern-Inseln.

Tabelle 2.2

Stand der passiven Direktinvestitionen

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Prognose 1999
<i>in Mrd ATS</i>									
Nominalkapital	58'3	60'9	62'5	64'5	71'5	74'5	78'7	96'7	x
Sonstiges Eigenkapital	47'5	52'9	55'0	60'0	86'9	106'6	131'4	146'8	x
Eigenkapital insgesamt	105'9	113'8	117'5	124'5	158'4	181'0	210'1	243'5	277
Konzernkredite	4'9	13'4	20'6	20'8	18'5	14'9	11'1	6'9	8
Gesamtkapital	110'8	127'3	138'1	145'3	176'9	195'9	221'2	250'4	285
Anzahl der Beteiligungen	3.227	3.260	3.092	3.056	3.094	3.190	3.246	3.266	x
<i>in Mrd ATS</i>									
<i>1998 in %</i>									
Gesamtkapital nach Herkunftsregionen									
EU-15	70'4	80'6	86'9	87'2	119'1	132'7	158'2	178'8	71'4
davon:									
Eurogebiet	64'3	73'2	79'7	77'7	108'5	120'6	146'3	161'8	64'6
Deutschland	41'7	47'4	51'1	50'6	74'4	85'2	103'8	100'7	40'2
Niederlande	12'1	14'0	13'3	10'2	16'5	16'7	20'2	19'2	7'7
Italien	4'9	5'1	5'6	5'8	5'6	5'8	8'9	19'8	7'9
Frankreich	3'5	3'9	5'4	6'0	6'7	6'8	7'4	13'9	5'6
Vereinigtes Königreich	4'1	4'9	4'4	6'2	7'0	8'0	6'9	9'2	3'7
Schweden	1'8	1'9	2'3	2'4	3'0	3'1	3'3	4'9	2'0
Mittel- und Osteuropa	1'3	1'7	1'9	2'8	2'8	3'5	4'5	5'0	2'0
Rest Europa	19'0	23'7	23'9	26'5	28'0	27'2	30'5	31'0	12'4
davon:									
Schweiz, Liechtenstein	18'5	23'2	23'3	25'9	27'2	25'7	28'7	29'0	11'6
Amerika	12'5	15'0	16'6	15'8	12'1	15'8	16'0	21'7	8'7
davon:									
USA	11'3	14'0	15'5	9'0	10'8	14'0	14'8	21'0	8'4
Asien	7'3	5'8	5'7	9'0	10'4	11'0	12'1	12'8	5'1
davon:									
Japan	5'2	3'7	3'7	4'3	5'4	5'9	6'6	7'3	2'9
Golfstaaten ¹⁾	2'0	2'0	1'9	4'6	4'8	4'7	4'8	4'9	2'0
Afrika, Ozeanien	0'3	0'4	3'0	3'9	4'4	5'8	– 0'1	1'1	0'4
Insgesamt	110'8	127'3	138'1	145'3	176'9	195'9	221'2	250'4	100'0
Marktwert	174'8	170'8	179'9	194'5	253'3	293'0	358'2	343'2	x
<i>in % des Eigenkapitals</i>	165	150	153	156	160	162	171	141	x

Quelle: OeNB.

¹⁾ Bahrain, Irak, Jemen, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate.

Tabelle 3

Branchenstruktur der aktiven und passiven Direktinvestitionen

	Aktive Direktinvestitionen				Passive Direktinvestitionen			
	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
<i>in Mrd ATS</i>								
Bergbau und Energie	2,6	3,0	2,9	4,1	1,8	2,2	2,1	3,8
Sachgütererzeugung inkl. Bauwesen	38,0	40,7	48,6	54,2	65,4	68,4	66,6	65,8
Nahrungs- und Genussmittel	3,3	3,2	3,5	4,0	6,7	5,6	3,4	4,0
Textilwaren, Bekleidung, Leder	1,0	0,7	1,1	1,2	2,4	2,3	2,5	2,3
Be- und Verarbeitung von Holz	1,9	0,6	1,3	1,2	0,5	0,5	0,5	0,3
Papier, Verlagswesen, Druckerei	2,8	3,0	4,8	5,0	5,8	9,3	9,1	8,4
Chemie, Gummi, Kunststoff, Mineralöl	7,5	7,8	8,0	8,3	21,3	22,3	23,7	24,8
Glas, Steinwaren	4,9	5,3	7,4	10,6	3,7	4,7	4,4	4,8
Metall	5,1	6,6	7,8	8,1	2,5	3,4	3,3	4,3
Maschinenbau	2,9	2,8	3,2	3,4	7,3	8,3	8,3	9,2
Elektrotechnik, EDV-Geräte, Optik	3,7	4,7	4,7	5,5	7,3	3,7	3,8	1,1
Fahrzeugbau	0,8	0,6	0,6	0,5	4,8	4,9	4,2	4,2
Möbel, Sportgeräte, Recycling	0,4	0,5	0,8	1,3	1,3	1,6	1,7	1,2
Bauwesen	3,6	4,9	5,3	5,2	1,8	1,7	1,7	1,0
Dienstleistungen	77,5	92,7	116,7	138,9	109,7	125,3	152,5	180,7
Handel inkl. Kfz	15,6	17,5	26,8	27,9	38,7	41,2	48,1	50,1
Beherbergungs- und Gaststättenwesen	1,9	2,1	2,5	1,2	1,7	2,4	2,4	2,5
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	0,9	0,5	0,6	0,6	3,7	3,7	8,1	21,3
Kredit- und Versicherungswesen	21,1	26,9	32,6	43,0	25,7	31,4	40,6	33,7
Realitäten, unternehmensbezogene Dienste	37,0	44,5	53,2	64,9	39,6	46,3	52,9	72,3
Öffentliche und sonstige Dienstleistungen	1,0	1,1	1,0	1,3	0,2	0,5	0,5	0,8
Gesamtkapital	118,0	136,4	168,1	197,2	176,9	195,9	221,2	250,4

Quelle: OeNB.

Tabelle 4.1

Erträge aus österreichischen Direktinvestitionen im Ausland nach Regionen

	Österreichischer Anteil am											
	Jahresergebnis				Saldo vortrag				Bilanzergebnis			
	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
<i>in Mrd ATS</i>												
EU-15 (ohne Deutschland)	0,3	1,8	1,5	2,5	-1,0	-1,4	0,4	1,0	-0,7	0,4	1,9	3,5
Deutschland	0,1	0,6	0,9	0,5	-4,8	-4,8	-5,2	-5,2	-4,6	-4,2	-4,3	-4,8
Schweiz und Liechtenstein	0,8	1,1	0,8	0,6	2,9	3,3	3,7	3,8	3,7	4,4	4,5	4,3
Osteuropa (ohne Ungarn)	-0,4	0,6	1,8	-0,5	-1,5	-1,9	-1,9	-2,3	-1,9	-1,3	-0,2	-2,8
Ungarn	0,0	1,4	2,0	2,2	-1,5	-2,5	-1,5	-0,6	-1,4	-1,1	0,5	1,6
USA, Kanada	-0,1	-0,1	0,7	0,9	-1,8	-2,3	-0,1	0,6	-1,9	-2,3	0,6	1,6
Restliche Länder	0,5	1,3	1,0	1,9	0,2	0,9	1,5	1,5	0,7	2,1	2,6	3,4
Insgesamt	1,3	6,7	8,9	8,0	-7,5	-8,7	-3,3	-1,2	-6,2	-2,0	5,5	6,7

Quelle: OeNB.

Tabelle 4.2

Erträge ausländischer Direktinvestitionen in Österreich nach Regionen

	Ausländischer Anteil am											
	Jahresergebnis				Saldo vortrag				Bilanzergebnis			
	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
	in Mrd ATS											
EU-15 (ohne Deutschland)	5,6	1,8	5,4	8,0	-0,2	0,5	-2,9	-0,8	5,5	2,4	2,5	7,2
Deutschland	9,0	10,6	9,0	13,7	2,9	2,0	2,8	3,2	11,9	12,6	11,8	16,9
Schweiz und Liechtenstein	2,4	1,7	1,9	3,0	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	1,1	0,9	1,0	2,2
Osteuropa (ohne Ungarn)	- 0,0	0,0	0,0	- 0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Ungarn	0,0	0,0	- 0,0	- 0,1	-0,1	-0,0	-0,1	-0,1	- 0,0	- 0,0	- 0,1	- 0,2
USA, Kanada	4,5	4,8	5,9	1,1	0,3	-0,2	-0,1	5,8	4,7	4,6	5,8	6,9
Restliche Länder	0,5	0,1	3,3	0,9	-1,5	-0,8	-0,8	-0,9	- 1,0	- 0,7	2,5	- 0,0
Insgesamt	22,1	19,1	25,4	26,4	-0,1	0,6	-2,0	6,4	22,0	19,7	23,4	32,9

Quelle: OeNB.

Tabelle 5.1

Performance-Indikatoren aktiver Direktinvestitionen

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	
							Alter der Beteiligung	
							< 5 Jahre	> = 5 Jahre
	in %							
Insgesamt								
Eigenkapitalrentabilität								
Oberes Dezil	31,9	35,7	42,9	52,5	53,1	53,1	42,0	61,3
Oberes Quartil	10,0	13,5	14,2	18,2	20,6	20,0	15,5	24,2
Median	0,0	0,7	1,0	3,1	4,5	4,0	0,0	6,5
Unteres Quartil	- 13,0	- 10,2	- 9,2	- 5,1	- 4,6	- 6,0	-14,4	- 1,3
Unteres Dezil	- 55,7	- 52,2	- 52,5	- 34,6	- 36,4	- 43,8	-55,6	- 27,4
Eigenkapitalquote								
Oberes Dezil	92,9	95,5	92,7	93,7	88,8	88,2	93,5	84,8
Oberes Quartil	68,1	68,4	63,2	62,4	59,5	59,8	63,6	57,4
Median	34,6	32,1	31,3	28,8	28,0	29,6	32,8	27,0
Unteres Quartil	13,1	12,0	12,0	11,4	11,0	12,5	13,8	11,5
Unteres Dezil	3,6	2,6	2,4	1,3	2,1	2,7	4,0	1,7
Anzahl der Unternehmen	1.495	1.617	1.718	1.810	1.942	2.006	870	1.136
Produktionssektor¹⁾								
Umsatzrentabilität								
Oberes Dezil	10,8	10,9	9,5	12,0	12,7	14,7	11,1	16,1
Oberes Quartil	4,3	4,9	4,4	5,6	5,9	6,1	4,4	7,8
Median	0,0	0,6	0,6	1,3	1,4	1,3	0,2	2,3
Unteres Quartil	- 7,2	- 4,8	- 3,7	- 1,8	- 1,8	- 2,9	- 6,8	- 0,1
Unteres Dezil	- 39,3	- 27,0	- 22,6	- 20,7	- 15,9	- 18,3	-25,8	- 8,7
	in Mio ATS							
Produktivität								
Oberes Dezil	5,2	4,7	5,6	4,6	5,1	4,8	3,8	6,5
Oberes Quartil	2,5	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,1	2,9
Median	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	0,9	1,6
Unteres Quartil	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,7
Unteres Dezil	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3
Anzahl der Unternehmen	526	581	621	768	826	867	391	476

Quelle: OeNB.

¹⁾ Bis 1995 Fachverband „Industrie“; ab 1996 NACE-Abteilungen C bis F (Bergbau, Energie, Sachgütererzeugung, Bauwesen).

Tabelle 5.2

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998		
									Alter der Beteiligung	
									< 5 Jahre	> = 5 Jahre
		in %								
Insgesamt										
Eigenkapitalrentabilität										
Oberes Dezil		54,8	79,4	81,5	65,8	67,3	78,1	76,4	79,0	
Oberes Quartil		19,0	26,7	27,1	22,6	23,3	28,0	17,6	30,0	
Median		3,5	5,6	5,9	4,2	4,7	5,9	0,0	8,2	
Unteres Quartil		- 7,2	- 4,0	- 2,8	- 5,6	- 4,2	- 3,2	- 33,8	0,0	
Unteres Dezil		- 55,6	- 49,9	- 50,0	- 50,7	- 50,0	- 50,7	- 96,7	- 31,4	
Eigenkapitalquote										
Oberes Dezil		74,2	72,2	74,6	77,6	79,6	82,8	95,5	77,6	
Oberes Quartil		45,0	44,4	45,2	47,1	46,9	48,0	56,4	47,1	
Median		22,5	21,5	22,7	23,4	23,6	23,5	20,8	24,3	
Unteres Quartil		8,1	7,6	7,6	7,5	7,4	7,4	2,3	8,3	
Unteres Dezil		- 5,3	- 6,3	- 6,4	- 7,5	- 9,9	- 9,1	- 13,5	- 7,0	
Anzahl der Unternehmen		2.205	2.205	2.262	2.362	2.464	2.525	626	1.899	
Produktionssektor¹⁾										
Umsatzrentabilität										
Oberes Dezil		8,7	12,2	12,8	12,5	11,8	13,4	7,8	13,8	
Oberes Quartil		4,0	6,3	6,0	5,6	6,4	6,9	3,2	7,5	
Median		1,2	2,1	1,7	1,3	1,7	2,4	0,1	3,1	
Unteres Quartil		- 1,6	- 0,9	- 1,2	- 1,2	- 0,1	0,0	- 8,3	0,2	
Unteres Dezil		- 9,7	- 7,3	- 8,3	- 11,3	- 8,4	- 9,4	- 34,6	- 5,2	
Produktivität										
in Mio ATS										
Oberes Dezil		4,4	4,7	4,8	5,0	5,4	5,8	6,2	5,7	
Oberes Quartil		2,5	2,9	3,0	3,0	3,2	3,4	3,4	3,4	
Median		1,7	1,8	2,0	2,0	2,2	2,3	2,3	2,3	
Unteres Quartil		1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5	
Unteres Dezil		0,8	0,9	1,0	0,9	1,0	1,1	0,8	1,1	
Anzahl der Unternehmen		543	549	548	682	679	682	146	536	

Quelle: OeNB.

¹⁾ Bis 1995 Fachverband „Industrie“; ab 1996 NACE-Abteilungen C bis F (Bergbau, Energie, Sachgütererzeugung, Bauwesen).

Tabelle 6

Direktinvestitionen und Beschäftigung

	1990	1995	1996	1997	1998
<i>in 1.000 Personen</i>					
Aktive Direktinvestitionen					
Beschäftigte bei österreichischen Direktinvestoren (in Österreich)	260'8	346'6	284'0	269'1	260'1
Produzierender Bereich	x	173'2	177'2	162'7	162'0
Dienstleistungen	x	173'4	106'8	106'4	98'0
<i>in %</i>					
Anteil an den Gesamtbeschäftigten	8'9	11'3	9'3	8'8	8'5
Produzierender Bereich	x	18'3	19'2	17'6	17'5
Dienstleistungen	x	8'7	5'3	5'3	4'8
<i>in 1.000 Personen</i>					
Beschäftigte ¹⁾ in österreichischen DI-Unternehmen (im Ausland)	43'6	125'0	135'4	161'4	187'7
Produzierender Bereich	x	83'6	88'4	100'6	124'0
Dienstleistungen	x	41'4	47'1	60'8	63'7
<i>Relation Ausland zu Inland</i>	17	36	48	60	72
Produzierender Bereich	x	48	50	62	76
Dienstleistungen	x	24	44	57	65
Beschäftigte ¹⁾ nach Zielland/-region	43'6	125'0	135'4	161'4	187'7
EU-11 (ohne Deutschland)	6'0	11'7	12'8	12'5	12'6
Deutschland	16'1	21'1	23'8	23'7	32'9
Sonstige EU	2'0	2'8	2'5	3'2	5'0
Schweiz und Liechtenstein	2'3	2'4	2'5	2'5	2'5
Osteuropa (ohne Ungarn)	3'3	33'9	39'4	54'5	68'6
Ungarn	7'5	44'2	46'0	51'7	52'5
USA und Kanada	3'9	3'2	2'8	6'3	6'6
Restliche Länder	2'7	5'7	5'7	6'9	6'8
Passive Direktinvestitionen					
Beschäftigte ¹⁾ in ausländischen DI-Unternehmen in Österreich	235'8	207'7	211'7	211'5	228'4
Produzierender Bereich	x	116'3	118'9	117'2	117'1
Dienstleistungen	x	91'4	92'9	94'3	111'3
<i>in %</i>					
Anteil an den Gesamtbeschäftigten	8'1	6'8	6'9	6'9	7'4
Produzierender Bereich	x	12'3	12'9	12'7	12'6
Dienstleistungen	x	4'6	4'6	4'7	5'4

Quelle: OeNB, ÖSTAT.

¹⁾ Gewichtet mit dem Anteil am Nominalkapital der Tochter.

Neues Konzept der Statistik über die Portfolioposition für aus- und inländische Wertpapiere

I Einleitung

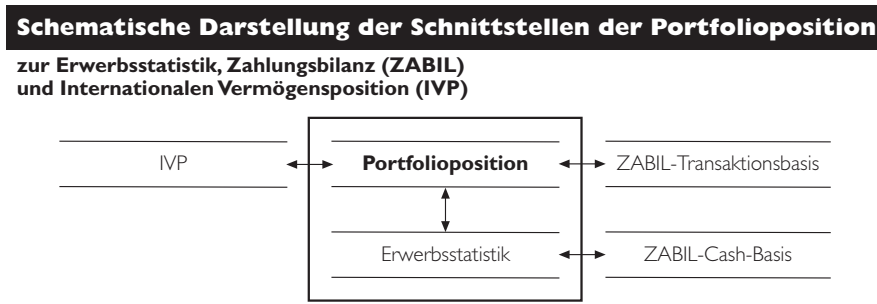
Die steigende Bedeutung der grenzüberschreitenden Veranlagung in Wertpapieren in den letzten Jahren, die durch die Einführung des Euro noch verstärkt wurde, nahm die OeNB zum Anlass, die Statistik über die Portfolioposition, insbesondere im Bereich Anteilscheine, zu erweitern und – vor allem durch Gliederungen nach Nominalwährungen, Emittenteländern und Laufzeiten – zu vertiefen. Zusätzlich hat die OeNB mit Berichtstermin Jänner 1999 die Berechnungen für den Besitz von inländischen Wertpapieren durch ausländische Investoren in der funktionalen Kategorie Portfolioinvestitionen auf Grund der Einführung des Euro geändert. Gleichzeitig wurden die notwendigen Anpassungen durch Neuregelungen im Rahmen des ESVG 95 vorgenommen. Wesentlichste Änderung war die Berechnung der aushaftenden Vermögenswerte inklusive der angefallenen und noch nicht abgedeckten Zinsen („accrued principle“). Damit sind sowohl die Transaktionen in der Zahlungsbilanz auf Transaktionsbasis als auch die neue Portfolioposition definitorisch identisch aufgebaut.

Die Portfolioposition wird erstmals im Statistischen Monatsheft, Heft 2/2001, nach neuem Konzept publiziert werden und die bisher in der Tabelle 7.1.1. dargestellte Portfolioposition ablösen. Auch die neuen Tabellen werden – wie bisher – im Internet auf der Homepage der OeNB veröffentlicht.¹⁾

2 Statistisches Umfeld der Portfolioposition

Die Portfolioposition ist die Gegenüberstellung der Finanzforderungen und -verbindlichkeiten aus Wertpapieren Österreichs gegenüber dem Ausland. Gemäß dem funktionalen Aufbau der Zahlungsbilanzstatistiken beinhaltet die Statistik „Portfolioposition“ Wertpapiere, die als Portfolioinvestitionen klassifiziert sind. Damit sind Wertpapiere in Zusammenhang mit Direktinvestitionen und den offiziellen Währungsreserven ausgeschlossen.

Grafik 1



Während die Erwerbsstatistik für aus- und inländische Wertpapiere eine Spezialstatistik zur monatlichen Zahlungsbilanz darstellt, in der vor allem die Höhe der Nettokäufe bzw. -verkäufe auf dem Primär- und Sekundärmarkt abgelesen werden können, bildet die Portfolioposition die Plattform für die Strukturanalyse der Vermögenswerte zu Marktpreisen bzw. der Verände-

¹ http://www.oenb.at/stat-monatsheft/statab7_p.htm.

rungen der Positionen. Dabei liegt der Schwerpunkt der Darstellung in der Gliederung nach inländischen Veranlagungs- bzw. Emittentensektoren sowie in einer Gliederung nach Emissionen in Euro und von Emittenten im Euroraum als erweiterter „Heimmarkt“ inländischer Anleger und Emittenten.

Darüber hinaus werden die Veränderungen gegliedert in:

- Transaktionen (entsprechend den korrespondierenden Werten in der Zahlungsbilanz)
 - Veränderungen auf Grund von Wechselkurs- und Wertpapierkursänderungen
 - sonstige Veränderungen (wie z. B. Reklassifikationen) als Residualgröße.
- Zusätzlich werden die Positionen zum Jahresultimo tiefer gegliedert, um Veranlagungsschwerpunkte und Laufzeitstrukturen zu erkennen:
- nach Währungen,
 - nach Emittentenländern (im Falle ausländischer Wertpapiere) und
 - nach Laufzeiten (ursprüngliche Laufzeiten und Restlaufzeiten).

Für zinstragende Finanzanlagen werden zusätzlich die entsprechenden Vermögenseinkommen dargestellt, um Berechnungen der „rate of return“ vornehmen zu können.

Damit soll die Portfoliosition den Ansprüchen als Spezialstatistik für die Zahlungsbilanz auf Transaktionsbasis und für die Internationale Vermögensposition gerecht werden. Darüber hinaus soll die Portfoliosition auch als – analytische – Schnittstelle für die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (GFR) nutzbar gemacht werden. Zu diesem Zweck werden die Sektoren und die Finanzierungsinstrumente, wo sinnvoll, weiter als in der Zahlungsbilanzstatistik aufgespannt. Dies betrifft vor allem eine tiefere Gliederung der Wertpapierarten bei den Anteilscheinen in Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate (mit der nachrichtlichen Information über börsennotierte Aktien) und in Investmentzertifikate sowie bei den „sonstigen Sektoren“ in sonstige Finanzinstitute (entsprechend der Klassifikation im ESVG 95 unter S. 123 bis S. 125), Unternehmen und private Haushalte. Der Zentralstaat wird als nachrichtliche Position innerhalb des öffentlichen Sektors dargestellt.

3 Datenbasis für bzw. Berechnungsarten innerhalb der Portfoliosition

Die Portfoliosition basiert auf der Information über

- die Wertpapierstammdaten (dazu zählt vor allem die Information über das Umlaufvolumen sowie wesentliche Klassifizierungskriterien hinsichtlich Währung, Emittentenland, Laufzeit, Verzinsung, Tilgung etc.) und
- die Wertpapierbestände von inländischen Investoren, die ihre Wertpapiere entweder bei einer inländischen Bank im Depot halten oder die ihre Wertpapiere selbst verwalten bzw. die Depotverwaltung einer ausländischen Depotstelle – meistens eine Bank – übertragen haben.

Wertpapiere, die für inländische Investoren von einer inländischen Depotstelle verwaltet werden (dabei handelt es sich in der Regel um eine Bank mit Sitz in Österreich) werden von dieser Depotstelle an die OeNB gemeldet. Der Meldeaufbau sieht vor, dass die Depotbank eine Klassifizie-

rung nach dem Sektor des Depotinhabers vornimmt und für jeden Sektor von Depotinhabern je Einzelwertpapier den Nominalwert bzw. die Stückanzahl und die entsprechende Wertpapierkennnummer angibt.

Inländische Investoren (Nichtbanken), die ihre Wertpapiere nicht bei inländischen Depotbanken in Verwahrung haben, melden diese Wertpapiere je Einzelwertpapier mit dem aushaftenden Nominale bzw. der Stückanzahl und der Wertpapierkennnummer.¹⁾

Sofern es sich um eine Wertpapierkennnummer handelt, die von den Wertpapierkennnummernvergabestellen verwaltet wird (im Fall Österreich sind das die OeKB und die Wertpapiermitteilungen – Deutschland) erfolgen seitens des Melders keine weiteren Angaben zur Klassifizierung des Wertpapiers. Diese erfolgt über die Wertpapierstammdaten. In allen anderen Fällen erfolgen die Information über ausgewählte wichtige Stammdaten durch die Meldebank bzw. dem inländischen Investor.

Für die Bewertung des gemeldeten Wertpapierbestands zu Marktwerten werden entweder offizielle Wertpapierkurse von der jeweiligen Heimatbörse des Wertpapiers, von der Wiener Börse über die OeKB oder von Telekurs, Deutschland, herangezogen oder – wenn diese nicht verfügbar sind – vom Melder selbst angegeben.

Gemäß den Richtlinien sowohl des ESVG 95 als auch des 5. Zahlungsbilanz-Manuals beinhaltet der Marktwert auch die aufgelaufenen und noch offenen (nicht bezahlten) Zinsen. In der Portfolioposition wird daher dieser Zinsanteil als Reinvestition im jeweiligen Finanzierungsinstrument erfasst.²⁾ Die Berechnung der „accrued“ Zinsen erfolgt durch die OeNB unter Heranziehung des aushaftenden Vermögens zu Nominalwerten, dem Zinstermine und der Kuponhöhe sowie der Differenz zwischen Emissionspreis und Rücklösendpreis zum Zeitpunkt der Tilgung.

Die Darstellung der Vermögenswerte in ausländischen Wertpapieren für inländische Investoren erfolgt direkt aus den Meldungen der Depotbanken bzw. der inländischen Nichtbanken. Die Vermögenswerte in inländischen Wertpapieren für ausländische Investoren werden berechnet. Als Auslandsbesitz wird die Differenz zwischen dem Umlaufvolumen und dem Besitz inländischer Investoren errechnet.

1 Die meldetechnischen Details sind in den devisenstatistischen Meldebestimmungen der OeNB, Band 3 enthalten. Diese Meldebestimmungen sind auch im Internet auf der Homepage der OeNB veröffentlicht: www.oenb.at/zabil. Eine englischsprachige Beschreibung der Meldedaten ist auf der Homepage der EZB veröffentlicht: [www.ecb.int. Publications. Other publications. 2000, European Union balance of payments/international investment position statistical methods.](http://www.ecb.int/Publications/Otherpublications)

2 Die entsprechenden Regelungen finden sich im ESVG 95 § 5.17 bzw. im 5. Zahlungsbilanz-Manual im § 121.

4 Inhaltsänderung gegenüber der bisher publizierten Version der Portfoliosition

Die nachfolgende Tabelle illustriert die wesentlichen Änderungen:

Tabelle 1

Konzeptunterschiede in der Portfoliosition		
Kriterien	bisher publizierte Version	neue Version
Meldeinhalt	festverzinsliche Wertpapiere	festverzinsliche Wertpapiere Anteilscheine (untergliedert in Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate, Investmentzertifikate, zusätzlich gegliedert in börsen- notierte Aktien und in Fondstypen)
Gliederungskriterien	Schilling und Fremdwährung	Euro und Fremdwährung, zusätzlich untergliedert in wichtige Anlagewährungen
	kurz- und langfristig	kurz- und langfristig nach Ursprungslaufzeiten, zusätzlich nach Restlaufzeiten
	Banken, Nichtbanken (davon: institutionelle Anleger, sonstige private Anleger) auf der Aktivseite	Finanzieller Sektor; Banken und OeNB insgesamt, sonstige Finanzinstitute, sonstige Sektoren, Unternehmen und private Haus- halte auf der Aktivseite
	Banken, öffentliche Stellen, private Emittenten auf der Passivseite	Banken, Staat (nachrichtlich Zentralstaat, sonstige Emittenten auf der Passivseite)
Berücksichtigung von aufgelaufenen, offenen Zinsforderungen in den Vermögenspositionen	Marktwert ohne aufgelaufene offene Zinsforderungen	Marktwert inklusive aufgelaufene offene Zinsforderungen
Bestände und Transaktionen	Bestände	Bestände und Transaktionen (nachrichtlich auch Preis- und Wechselkurseffekte insgesamt)

Um die unterschiedliche Berücksichtigung der aufgelaufenen und noch offenen Zinsforderungen in den Konzepten der Portfoliosition zu veranschaulichen, sind in den Tabellen über die Entwicklung des Wertpapierbesitzes im aktuellen Berichtsjahr sowohl die Wertpapierbestände inklusive aufgelaufener und offener Zinsforderungen als auch die Zinsforderung selbst dargestellt. Der Effekt auf die Wertpapierbestände zum Jahresultimo 1998 und 1999 betrug jeweils rund 2%.

5 Verfügbarkeit der Daten in der Portfoliosition

- Die vierteljährlichen Tabellen werden zur selben Zeit wie die vierteljährlichen Zahlungsbilanzen (das heißt in der Regel rund 3 Monate nach dem Berichtsstichtag), die Tabellen zum Jahresultimo zur selben Zeit wie die Internationale Vermögensposition (das heißt in der Regel rund 7 Monate nach Berichtsstichtag) verfügbar sein.
- Die Portfoliosition wird im Statistischen Monatsheft erstmals im Heft 2/2001 nach neuem Konzept publiziert werden und Daten bis inklusive Jahresultimo 1997 enthalten.

6 Inhalte der Portfoliosition (Anhangtabellen)

Die nachfolgende Darstellung gibt einen Überblick über die Inhalte der einzelnen Tabellen und deren definitorische Abgrenzungen:

Tabellen über vierteljährliche Bestände und transaktionsbedingte Veränderungen

Die Tabellen beinhalten jeweils die Bestände zu Marktwerten sowohl zum jeweiligen Jahresultimo der letzten drei Berichtsjahre als auch der Quartale der letzten zwei Berichtsjahre und der Quartale des aktuellen Berichtsjahres. Weiters beinhalten die Tabellen die Transaktionen der letzten drei Berichtsjahre sowie die Quartale und Halbjahreswerte der letzten zwei Berichtsjahre und des aktuellen Berichtsjahres.

- 7.1.1.0.1 Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten und inländischen Veranlagungssektoren
- 7.1.1.0.2 Auslandsbesitz von inländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten und inländischen Emittentensektoren
- 7.1.1.0.3 Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten und Regionalgliederung der Emittenten
- 7.1.1.0.4 Grenzüberschreitender Besitz von festverzinslichen Wertpapieren nach Währungen

Die Ausprägungen der Tabellen sind im Anhang dargestellt.

Tabellen über Strukturinformationen für Bestände zum Jahresultimo

Die ersten beiden Tabellen über die Entwicklung des Wertpapierbesitzes enthalten sowohl die Bestände zu Marktwerten zum Jahresultimo des vergangenen Berichtsjahres und des aktuellen Berichtsjahres als auch die Komponenten der Veränderung im aktuellen Berichtsjahr. Alle anderen Tabellen enthalten die Bestände zu Marktwerten zum jeweiligen aktuellen Jahresultimo, gegliedert nach Nominalwährungen, Emittentenländer oder Restlaufzeiten.

- 7.1.1.1.1 Entwicklung des inländischen Besitzes in ausländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten und inländischen Veranlagungssektoren im aktuellen Berichtsjahr
- 7.1.1.1.2 Entwicklung des ausländischen Besitzes in inländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten und inländischen Emittentensektoren im aktuellen Berichtsjahr
- 7.1.1.1.3 Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten, inländischen Veranlagungssektoren und Währungen zum Ultimo des aktuellen Berichtsjahres
- 7.1.1.1.4 Auslandsbesitz von inländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten, inländischen Emittentensektoren und Währungen zum Ultimo des aktuellen Berichtsjahres
- 7.1.1.1.5 Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten, inländischen Veranlagungssektoren und Regionalgliederung der ausländischen Emittenten
- 7.1.1.1.6 Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten und Regionalgliederung der ausländischen Emittenten nach Einzelländern.

7.1.1.1.7 Inlandsbesitz von ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren nach inländischen Veranlagungssektoren und Laufzeiten (ursprüngliche Laufzeit und Restlaufzeit)

7.1.1.1.8 Auslandsbesitz von inländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren nach inländischen Emittentensektoren und Laufzeiten (ursprüngliche Laufzeit und Restlaufzeit)

Die Ausprägungen der Tabellen sind im Anhang dargestellt.

Die in den Tabellen verwendeten Begriffe sind wie folgt definiert:

Tabelle 2

Konzeptunterschiede in der Portfolio position	
Kriterien	Definition/Inhalt
Festverzinsliche Wertpapiere	Anleihen, Bezugsrechte auf Wandel- und Optionsanleihen, Commercial Papers, Depotzertifikate, Bundesschatzscheine bzw. Treasury Bills, Namensschuldverschreibungen, Optionsscheine auf Anleihen, Pfandbriefe, Promissory Notes, Schatzscheine, Wandelschuldverschreibungen, Zero Bonds
Geldmarktpapiere	festverzinsliche Wertpapiere mit einer ursprünglichen Laufzeit bis zu 1 Jahr und von genau 1 Jahr
Langfristige festverzinsliche Wertpapiere	festverzinsliche Wertpapiere mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als 1 Jahr
Anteils-papiere	Aktien, Investmentzertifikate und sonstige Anteils-papiere
Börsennotierte Aktien	Aktien, die an einer Börse notieren
Sonstige Anteils-papiere	nicht börsennotierte Aktien, Bezugsrechte auf Aktien, Partizipationsscheine, Genussscheine gemäß Aktiengesetz, Immobilienfonds und sonstige Wertpapiere (Restklasse)
Investmentzertifikate	Anteile an Kapitalanlagegesellschaften
Rentenfonds (Anleihefonds)	Fonds, die zum überwiegenden Teil oder ausschließlich in festverzinslichen Wertpapieren anlegen
Aktienfonds	Fonds, die zum überwiegenden Teil oder ausschließlich in Aktien anlegen
Gemischte Fonds (Mischfonds)	Fonds, die sowohl in Aktien als auch in festverzinsliche Wertpapiere investieren, die aber in der Regel Höchstgrenzen für den Aktien- oder den Rentenanteil haben. Dachfonds werden ebenfalls zu dieser Kategorie gezählt.
Geldmarktfonds	Investmentfonds, die in Geldmarkttitel, Bankguthaben oder Wertpapiere mit kurzen Restlaufzeiten bzw. regelmäßigen Zinsanpassungen anlegen. Geldmarktähnliche Fonds sind auch enthalten. Geldmarktfonds innerhalb des Euroraums gemäß den Definitionen der EZB (MFI).
Euroraum (in dieser Darstellung)	Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Portugal, Spanien und EZB; ab 1. Jänner 2001 inklusive Griechenlands.
Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Alle Länder inklusive der internationalen Organisationen, die nicht zum Euroraum zählen (Nichtgebietsansässige).
Sonstige EU-Länder	Alle Länder der EU, die nicht zum Euroraum zählen, und ohne internationale Organisationen der EU.
Sonstige Länder bzw. Ländergruppen	Klassifizierung: Balance of Payments Vade Mecum, herausgegeben von EUROSTAT in der jeweils gültigen Fassung
Euro	Alle Nominalwährungen, die in den Euro übergeleitet wurden (gilt auch für Zeitreihen vor der Einführung des Euro).
Fremdwährungen	Alle Währungen exklusive Währungsgruppe Euro.
Sonstige EU-Währungen	Währungen von Ländern der EU, die nicht die gemeinsame Währung eingeführt haben.
Dollarwährungen	US-Dollar; kanadischer Dollar; australischer Dollar und neuseeländischer Dollar
Finanzieller Sektor	Finanzielle Kapitalgesellschaften
Banken und OeNB	Teilsektor Banken und Zentralbank (Währungsbehörde), für statistische Zwecke definiert als MFI
Sonstiger finanzieller Sektor	Finanzielle Kapitalgesellschaften ohne Teilsektor Banken und OeNB (Teilsektor sonstige Finanzinstitute, Teilsektor Kredit- und Versicherungshilftätigkeiten, Teilsektor Versicherungsunternehmen und Pensionskassen)
Staat (öffentliche Stellen)	Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungsträger
Zentralstaat	Bund (inklusive Bundesfinanzierungsagentur)
Unternehmen	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
Private Haushalte	Keinem der anderen Sektoren zugehörige Privatpersonen bzw. Organisationseinheiten (inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck).
Sonstige Sektoren	Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik; sie umfassen den sonstigen finanziellen Sektor; die Unternehmen und privaten Haushalte.

Anhang

Tabellen über vierteljährliche Bestände und transaktionsbedingte Veränderungen

7.1.1.0.1 Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten und inländischen Veranlagungssektoren

Insgesamt

Anteilscheine insgesamt

gegliedert nach ausgewählten Sektoren

davon: OeNB und Banken

davon: sonstige Sektoren

davon: sonstiger finanzieller Sektor

davon: private Haushalte

gegliedert nach ausgewählten Wertpapierarten

davon: börsennotierte Aktien

davon: Investmentzertifikate

Festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

gegliedert nach ausgewählten Sektoren

davon: OeNB und Banken

davon: sonstige Sektoren

davon: sonstiger finanzieller Sektor

davon: private Haushalte

gegliedert nach Wertpapierarten

langfristige festverzinsliche Wertpapiere

Geldmarktpapiere

7.1.1.0.2 Auslandsbesitz von inländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten und inländischen Emittentensektoren

Insgesamt

Anteilscheine insgesamt

gegliedert nach ausgewählten Sektoren

davon: Banken

davon: sonstige Sektoren

davon: sonstiger finanzieller Sektor

davon: Unternehmen

gegliedert nach ausgewählten Wertpapierarten

davon: börsennotierte Aktien

davon: Investmentzertifikate

Festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

gegliedert nach Sektoren

Banken

Staat

davon: Zentralstaat

sonstige Sektoren

gegliedert nach Wertpapierarten

langfristige festverzinsliche Wertpapiere

Geldmarktpapiere

7.1.1.0.3 **Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach Wertpapierarten und Regionalgliederung der Emittenten**

Emittiert von Ländern im Euroraum

insgesamt

Anteilscheine insgesamt

gegliedert nach ausgewählten Wertpapierarten

davon: börsennotierte Aktien

davon: Investmentzertifikate

festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

gegliedert nach Wertpapierarten

langfristige festverzinsliche Wertpapiere

Geldmarktpapiere

Emittiert von Ansässigen außerhalb des Eurowährungsgebiets

insgesamt

Anteilscheine insgesamt

gegliedert nach ausgewählten Wertpapierarten

davon: börsennotierte Aktien

davon: Investmentzertifikate

festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

gegliedert nach Wertpapierarten

langfristige festverzinsliche Wertpapiere

Geldmarktpapiere

7.1.1.0.4 **Grenzüberschreitender Besitz von festverzinslichen Wertpapieren nach Währungen**

Emittiert in der Nominalwährung Euro

emittiert von Inländern/gehalten von Ausländern

festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

davon: langfristige festverzinsliche Wertpapiere

emittiert von Ausländern aus dem Euroraum/gehalten von Inländern

festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

davon: langfristige festverzinsliche Wertpapiere

emittiert von Ansässigen außerhalb des Eurowährungsgebiets/

gehalten von Inländern

festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

davon: langfristige festverzinsliche Wertpapiere

Emittiert in Fremdwährungen

emittiert von Inländern/gehalten von Ausländern

festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

davon: langfristige festverzinsliche Wertpapiere

emittiert von Ausländern aus dem Euroraum/gehalten von Inländern

festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

davon: langfristige festverzinsliche Wertpapiere

emittiert von Ansässigen außerhalb des Eurowährungsgebiets/

gehalten von Inländern

festverzinsliche Wertpapiere insgesamt

davon: langfristige festverzinsliche Wertpapiere

Tabellen über Strukturinformationen für Bestände zum Jahresultimo

7.1.1.1.1 Entwicklung des Wertpapierbesitzes von Inländern in ausländischen Wertpapieren im Berichtsjahr

Kopf	Komponenten der Entwicklung des Wertpapierbesitzes Marktwert zum Jahresende des vergangenen Jahres <i>davon: offene Zinsforderungen</i> Veränderung im laufenden Jahr <i>davon: Transaktionen</i> <i>davon: Wertpapierpreis- und Wechselkurseffekte insgesamt</i> Marktwert zum Jahresende des laufenden Jahres <i>davon: offene Zinsforderungen</i> durchschnittlicher Marktwert Vermögenseinkommen
Legende	Gliederung nach Wertpapierarten und inländischen Veranlagungssektoren Anteilscheine <i>davon: börsennotierte Aktien</i> <i>davon: Investmentzertifikate</i> festverzinsliche Wertpapiere langfristige festverzinsliche Wertpapiere Geldmarktpapiere Jede Wertpapierart wird nach Sektoren gegliedert finanzieller Sektor OeNB und Banken sonstiger finanzieller Sektor Staat Unternehmen private Haushalte <i>davon: Investmentzertifikate</i> gegliedert nach Fondsarten Rentenfonds gemischte Fonds Aktienfonds Geldmarktfonds

7.1.1.1.2 Entwicklung des Wertpapierbesitzes von Ausländern in inländischen Wertpapieren im Berichtsjahr

Kopf	Komponenten der Entwicklung des Wertpapierbesitzes Marktwert zu Jahresende des vergangenen Jahres <i>davon: offene Zinsforderungen</i> Veränderung im laufenden Jahr <i>davon: Transaktionen</i> <i>davon: Preis- und Wechselkurseffekte insgesamt</i> Marktwert zu Jahresende des laufenden Jahres <i>davon: offene Zinsforderungen</i> durschnittlicher Marktwert Vermögenseinkommen
Legende	Gliederung nach Wertpapierarten und inländischen Emittentensektoren Anteilscheine <i>davon: börsennotierte Aktien</i> <i>davon: Investmentzertifikate</i> Jede Wertpapierart wird nach Sektoren gegliedert Banken sonstige Emittenten

festverzinsliche Wertpapiere
langfristige festverzinsliche Wertpapiere
Geldmarktpapiere
Jede Wertpapierart wird nach Sektoren gegliedert
Banken
Staat
sonstige Emittenten
davon: *Investmentzertifikate*
gegliedert nach Fondsarten
Rentenfonds
gemischte Fonds
Aktienfonds
Geldmarktfonds

7.1.1.1.3 Inlandsbesitz in ausländischen Wertpapieren nach Nominalwährungen zum Jahresultimo

Kopf Gliederung nach Nominalwährungen
insgesamt
in Euro denominierte Wertpapiere
in Fremdwährung denominierte Wertpapiere
sonstige EU-Währungen
Schweizer Franken
Dollarwährungen
davon: *US-Dollar*
japanischer Yen
sonstige Währungen

Legende Gliederung nach Wertpapierarten
und inländischen Veranlagungssektoren
Anteilscheine
davon: *börsennotierte Aktien*
davon: *Investmentzertifikate*
festverzinsliche Wertpapiere
langfristige festverzinsliche Wertpapiere
Geldmarktpapiere
Jede Wertpapierart wird nach Sektoren gegliedert
finanzieller Sektor
OeNB und Banken
sonstiger finanzieller Sektor
Staat
Unternehmen
private Haushalte

7.1.1.1.4 Auslandsbesitz in inländischen Wertpapieren nach Nominalwährungen zum Jahresultimo

Kopf Gliederung nach Nominalwährungen
insgesamt
in Euro denominierte Wertpapiere
in Fremdwährung denominierte Wertpapiere
sonstige EU-Währungen
Schweizer Franken
Dollarwährungen
davon: *US-Dollar*
japanischer Yen
sonstige Währungen

Legende Gliederung nach Wertpapierarten und inländischen Emittentensektoren
 Anteilscheine
davon: börsennotierte Aktien
davon: Investmentzertifikate
 Jede Wertpapierart wird nach Sektoren gegliedert
 Banken
 sonstige Emittenten
 festverzinsliche Wertpapiere
 langfristige festverzinsliche Wertpapiere
 Geldmarktpapiere
 jede Wertpapierart gegliedert nach Sektoren
 Banken
 Staat
 sonstige Emittenten

7.1.1.1.5 Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach Emittentenländern zum Jahresultimo

Kopf Gliederung nach Emittentländern bzw. Emittentländergruppen
 insgesamt
 Euroraum
 Ansässige außerhalb des Eurorährungsgebiets
 sonstige EU-Länder
 Schweiz
 Amerika
davon: USA
 Japan
 sonstige Länder
 nachrichtlich: Internationale Organisationen
davon: Organisationen der EU
 OECD-Länder

Legende Gliederung nach Wertpapierarten und inländischen Veranlagungssektoren
 Anteilscheine
davon: börsennotierte Aktien
davon: Investmentzertifikate
 festverzinsliche Wertpapiere
 langfristige festverzinsliche Wertpapiere
 Geldmarktpapiere
 Jede Wertpapierart wird nach Sektoren gegliedert
 finanzieller Sektor
 OeNB und Banken
 sonstiger finanzieller Sektor
 Staat
 Unternehmen
 private Haushalte

7.1.1.1.6 Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach einzelnen Emittentenländern zum Jahresultimo

Kopf Gliederung nach Wertpapierarten
 Anteilscheine
davon: börsennotierte Aktien
davon: Investmentzertifikate
 festverzinsliche Wertpapiere
 langfristige festverzinsliche Wertpapiere
 Geldmarktpapiere
 Legende Gliederung nach allen Emittentenländern

7.1.1.1.7 Inlandsbesitz von ausländischen Wertpapieren nach Währungen und Laufzeiten zum Jahresultimo

	Gliederung nach Nominalwährungen
	in Euro denominierte Wertpapiere
	in Fremdwährung denominierte Wertpapiere
Kopf	Gliederung nach inländischen Veranlagungssektoren
	finanzieller Sektor
	OeNB und Banken
	sonstiger finanzieller Sektor
	Staat
	Unternehmen
	private Haushalte
Legende	Gliederung nach Ursprungslaufzeiten und Restlaufzeiten
	Ursprungslaufzeiten
	mehr als 1 Jahr bis 5 Jahre
	mehr als 5 Jahre bis 10 Jahre
	mehr als 10 Jahre
	Restlaufzeiten
	bis 1 Jahr
	mehr als 1 Jahr bis 2 Jahre
	mehr als 2 Jahre bis 5 Jahre
	mehr als 5 Jahre
	jeweils gegliedert nach Ursprungslaufzeiten
	mehr als 1 Jahr bis 5 Jahre
	mehr als 5 Jahre bis 10 Jahre
	mehr als 10 Jahre

7.1.1.1.8 Auslandsbesitz von inländischen Wertpapieren nach Währungen und Laufzeiten zum Jahresultimo

	Gliederung nach Nominalwährungen
	in Euro denominierte Wertpapiere
	in Fremdwährung denominierte Wertpapiere
Kopf	Gliederung nach inländischen Emittentensektoren
	Banken
	Staat
	sonstige Emittenten
Legende	Gliederung nach Ursprungslaufzeiten und Restlaufzeiten
	Ursprungslaufzeiten
	mehr als 1 Jahr bis 5 Jahre
	mehr als 5 Jahre bis 10 Jahre
	mehr als 10 Jahre
	Restlaufzeiten
	bis 1 Jahr
	mehr als 1 Jahr bis 2 Jahre
	mehr als 2 Jahre bis 5 Jahre
	mehr als 5 Jahre
	jeweils gegliedert nach Ursprungslaufzeiten
	mehr als 1 Jahr bis 5 Jahre
	mehr als 5 Jahre bis 10 Jahre
	mehr als 10 Jahre

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Redaktionsschluss:
30. November 2000

USA

1 Realwirtschaftliche Entwicklung

Die lang erwartete Verlangsamung der Dynamik der US-Wirtschaft dürfte im Herbst 2000 begonnen haben. Diese Entwicklung könnte dazu beitragen, den Nachfrageüberschuss der vergangenen Jahre zu verringern, und stellt einen Schritt in Richtung eines gleichgewichtigeren Wachstums dar. Letzteres wird auch durch die Zunahme des Potenzialwachstums Ende der Neunzigerjahre unterstützt. Nach jüngsten Berechnungen der OECD ist dieses auf 4% (um 1 Prozentpunkt seit der letzten Schätzung der Organisation im Juni 1999) gestiegen. Weiters geht die OECD von einem geringeren Nachfrageüberhang aus als vermutet.

Es bestehen jedoch Unsicherheiten über die kurz- und langfristige Entwicklung der potenziellen Wachstumsraten. Da der technologische Fortschritt in der Informations- und Kommunikationsindustrie eine Schlüsselrolle bei der Erhöhung der Wachstumsdynamik in den Neunzigerjahren spielte, hängt auch in Zukunft eine Fortsetzung des kräftigen Trendwachstums von hohen Raten an Innovationen und Produktentwicklungen in diesen Sektoren ab. Technologische Fortschritte in der Computerindustrie werden sich im Laufe der Zeit unweigerlich verlangsamen, wie das bereits in der Vergangenheit bei bedeutenden Neuerungen der Fall war. Im Augenblick ist noch keine derartige Entwicklung zu beobachten, und es ist zu erwarten, dass sinkende Computerpreise Unternehmen auch mittelfristig weiterhin veranlassen werden, diese Kapitalgüter intensiver zu nutzen. Eine langsamer wachsende Wirtschaft könnte allerdings vorübergehend zu einer Verlangsamung der Ausbreitung dieser Innovationen führen, wenn die Unternehmensgewinne nicht mehr im gewohnten Ausmaß steigen. In den letzten Monaten ist das Gewinnwachstum in den meisten Branchen zurückgegangen; die Finanzierungskosten sind, vor allem für Gesellschaften mit schlechterer Bonität, gestiegen. Auch Risikokapital ist schwieriger zu beschaffen. Angesichts des Kursrückgangs auf den Aktienmärkten ist auch diese Quelle der Unternehmensfinanzierung nicht mehr so ergiebig wie in der Vergangenheit. Dies wird sich in einer rückläufigen Investitionsneigung niederschlagen, was bei längerer Dauer in Zukunft nicht ohne Auswirkungen auf die Produktivität bleiben kann.

Im dritten Quartal hat sich die wirtschaftliche Dynamik deutlich auf ein reales BIP-Wachstum von 2,4% abgeschwächt, nach 5,6% im Vorquartal. Das Wirtschaftswachstum basierte im erwähnten Zeitraum in erster Linie wieder auf den privaten Konsumausgaben (4,5%)¹, den – trotz hohem US-Dollar – stark expandierenden Exporten (+16,2%) und den Investitionen (+3,2%). Dämpfend wirkten sich die etwas weniger stark als die Exporte steigenden Importe (+13,8%) sowie die rückläufigen Staatsausgaben und die Wohnbauinvestitionen aus. Es erfolgte auch ein weiterer Anstieg der Lagerhaltung.

Da die Konsumausgaben der privaten Haushalte stärker als die Einkommen stiegen, fiel die Sparquote im dritten Quartal auf –0,2%. Dies

¹ Die Dynamik des privaten Konsums hat sich vor allem auf Grund des stark gestiegenen Ölpreises abgeschwächt; die Zuwachsrate lag im dritten Quartal um 1,3 Prozentpunkte unter jener des Vorquartals.

ist jedoch vor dem Hintergrund einer in den letzten Jahren stark steigenden Sparquote der öffentlichen Hand zu sehen, sodass die nationale Sparquote mit zuletzt 17,7% nicht wesentlich unter dem Durchschnitt der EU-15 liegt (21,1%).

Im dritten Quartal 2000 stieg die Industrieproduktion auf Jahresbasis um 2,8%; dies stellt die geringste Zunahme seit dem ersten Vierteljahr 1999 dar. Im Oktober war sie sogar um 0,1% gegenüber dem Vormonat rückläufig; dafür war vor allem die um 7,8% niedrigere Autoproduktion verantwortlich.

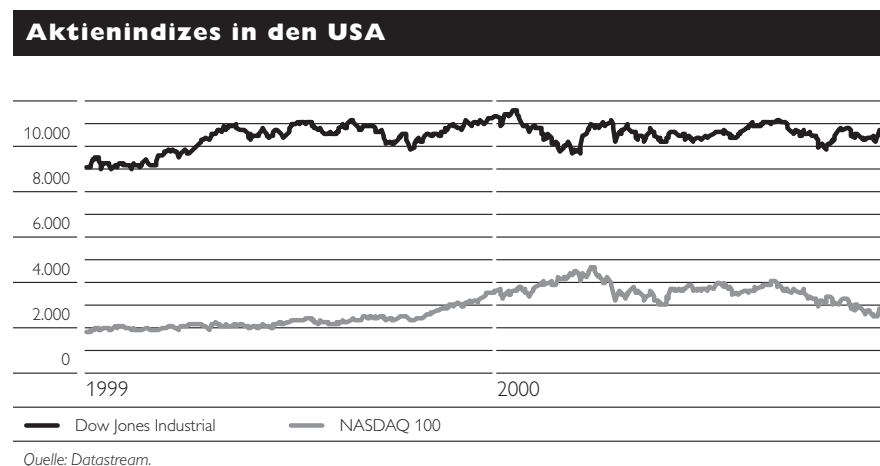
Die Kapazitätsauslastung der amerikanischen Wirtschaft war mit 82,1% im Oktober gegenüber dem Vormonat leicht rückläufig und blieb damit erneut unter 84%, was als kritische Marke für eine konjunkturelle Überhitzung betrachtet wird.

Für das Gesamtjahr 2000 erwartet die OECD in ihrem kürzlich veröffentlichten Economic Outlook eine Expansion des realen BIP um 5,3% und für 2001 um 3,5%. Die Prognose der US-Notenbank liegt für heuer mit 4 bis 4,5% deutlich unter dem OECD-Wert, für 2001 mit 3,25 bis 3,75% etwa gleich hoch. Die Prognose der EU-Kommission liegt für das laufende Jahr mit einem Wachstum von 5,1% um 0,1 Prozentpunkt und für 2001 um 0,2 Prozentpunkte unter jener der OECD.

Allgemein herrscht die Ansicht, dass es noch zu früh ist, zu beurteilen, ob es sich um eine vorübergehende oder eine anhaltende Wachstumsabschwächung handelt.

Es gelang den USA unter dem Einfluss des anhaltenden kräftigen Wirtschaftswachstums im Fiskaljahr 2000, das am 30. September endete, einen Haushaltsüberschuss von rund 237 Mrd USD (2,4% des BIP) zu erwirtschaften. Dies ist der dritte aufeinander folgende Überschuss (1999: 124 Mrd USD, 1998: 69 Mrd USD; davor wurden seit 1969 stets Defizite ausgewiesen). Für das laufende Rechnungsjahr erwartet das Haushaltsbüro des Kongresses einen Überschuss von 268 Mrd USD.

Seit Beginn des Fiskaljahres 2001 (1. Oktober) sind die USA – wie bereits öfters in der Vergangenheit – ohne Budget. Die Regierungsgeschäfte laufen auf eingefrorenem Ausgabenniveau mit Hilfe eines Überbrückungsgesetzes („continuing resolution“) weiter.



Ein bisher wichtiger Motor des amerikanischen Wirtschaftsaufschwungs, die Börsenhausse, hat sich in der Berichtsperiode abgeschwächt. Dazu beigetragen hat vor allem der in den vergangenen Monaten stark unter Druck geratene Technologiesektor (unter anderem wegen der Besorgnis über eine Verlangsamung des Gewinnwachstums im Halbleitersektor). Der NASDAQ-Index („new economy“) ging von seinem Höchststand von 4.704 Punkten Ende März 2000 um etwa 40% auf ca. 2.750 Punkte Ende November 2000 zurück. Im selben Zeitraum büßte der Dow-Jones-Index („old economy“) lediglich 4,6% ein.

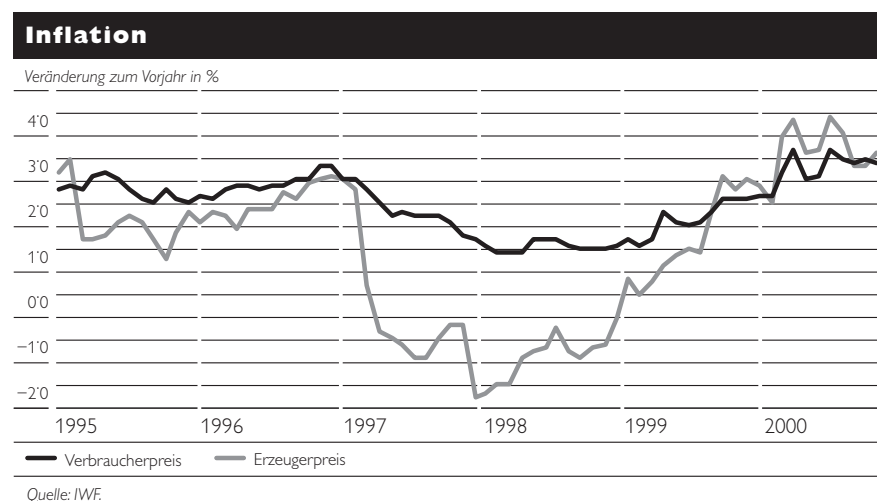
2 Arbeitsmarkt

Die Lage auf dem amerikanischen Arbeitsmarkt ist weiterhin angespannt. Insbesondere das Angebot an Arbeitskräften in der Computer- und Hochtechnologiebranche ist nach wie vor knapp. Als Folge wurden fast überall steigende Löhne verzeichnet, im September um 3,6% im Vorjahresvergleich und damit um 0,2 Prozentpunkte weniger stark als im August 2000; diese haben bisher auf Grund steigender Produktivität und hohen Wettbewerbsdrucks nicht auf die Preise übergegriffen. Im jüngsten „beige book“ der US-Notenbank wird jedoch warnend darauf hingewiesen, dass der starke Kostenanstieg im Energiebereich und im Gesundheitswesen in absehbarer Zeit zu Preisanpassungen zwingen könnte.

3 Inflation

Wie erwartet schlugen sich die gestiegenen Erdölpreise im September in der Teuerungsrate nieder, und zwar mit einem VPI-Anstieg um 0,5% gegenüber dem Vormonat. Im Oktober hingegen fiel der Preisanstieg – vor allem auf Grund einer Stabilisierung der Energiekosten – mit 0,2% im Vergleich zum Vormonat wesentlich moderater aus; die Kernrate erhöhte sich im selben Ausmaß. Verglichen mit dem Vorjahresmonat betrug der Anstieg 3,4% (Kernrate: +2,5%).

Der Energiepreisanstieg verlangsamte sich deutlich von 3,8% im September 2000 im Vormonatsvergleich auf 0,2% im Oktober (Vorjahresvergleich: +15,9%).



Auch auf der Erzeugerseite hat der Preisdruck nachgelassen. Diese Entwicklungen sind auch dem Basiseffekt zuzuschreiben, da im vergangenen Jahr zur gleichen Zeit bereits der Anstieg der Energiepreise begonnen hatte.

4 Monetäre Entwicklung

4.1 US-Notenbank

Anlässlich der letzten Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank (FOMC) am 15. November 2000 wurden der Leitzins- sowie der Diskontsatz unverändert bei 6,5 bzw. bei 6% belassen. Die Leitzinsen befinden sich seit Mitte Mai auf diesem Stand. Begründet wurde das Beibehalten des Status quo durch die Fed damit, dass derzeit kein Zinsschritt notwendig sei, um Preisstabilität und ein nachhaltiges Wachstum der amerikanischen Wirtschaft zu sichern. Die bisher eingetretene Abschwächung des Nachfragedrucks reiche allerdings noch nicht aus, um einen geldpolitischen Strategiewechsel, das heißt eine Abkehr von der restriktiven Grundhaltung, zu rechtfertigen. Bei der Bewertung der Risiken für das langfristige Ziel der Preisstabilität sowie eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung betonte die Fed, dass weiterhin mit inflationären Risiken gerechnet werden müsse, unter anderem wegen des nach wie vor ausgetrockneten Arbeitsmarktes sowie der stark gestiegenen Erdölpreise.

Die nächste Sitzung des FOMC findet am 19. Dezember 2000 statt, und viele Beobachter erwarten, dass die US-Notenbank zu diesem Zeitpunkt ihren Bias auf einen neutralen Kurs ändern könnte.

Im Vordergrund der Überlegungen der OECD zur wirtschaftlichen Lage in den USA steht die Geldpolitik, und zwar konkret, ob das Anziehen der Geldpolitik seit Mitte 1999 ausreicht, um eine sanfte Landung der amerikanischen Wirtschaft herbeizuführen. Ihrer Ansicht nach hat der Ölpreisanstieg die Hauptaufgabe des Federal Open Market Committee (FOMC), nämlich die Erhaltung der Preisstabilität, weiter erschwert. Deshalb erachtet die OECD eine Erhöhung der Fed Funds Rate – um 50 Basispunkte – im Laufe des nächsten Jahres für notwendig, um einen weiteren Anstieg der Inflationsrate zu verhindern. In ihren Prognosen sieht sie erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2002 Spielraum für Leitzinssenkungen, vor allem auf Grund eines stärker abnehmenden Nachfragedrucks.

4.2 Banken

Die amerikanischen Banken haben während des konjunkturellen Booms in den Neunzigerjahren ihre Kreditvergabekriterien gelockert. Dieser Schritt trug dazu bei, dass sich die riskanten Ausleihungen nach den Ergebnissen einer Studie der Aufsichtsbehörde „Comptroller of the Currency“ innerhalb von zwei Jahren auf 100 Mrd USD verdoppelten. Dies hat nicht nur negative Auswirkungen auf die Ertragslage der Institute, sondern auch auf ihre Bonität. Die Aufsichtsbehörde befürchtet – ebenso wie die US-Notenbank zuvor in einer ähnlichen Studie –, dass die Banken für die bei einem wirtschaftlichen Rückschlag drohenden Verluste nicht ausreichend Vorsorge getroffen haben. Als Gründe für den Anstieg an Notleidenden Krediten führt die Studie den scharfen Wettbewerb unter den

Kreditinstituten in den USA sowie die Strategien zur Ausweitung ihres Marktanteils an.

Seit kurzem lassen die Banken auf Grund der steigenden Anzahl von Kreditproblemen eine geringere Bereitschaft erkennen, an Kreditnehmer mit schlechter Bonität auszuleihen; dies hat zu einer „milden Kreditverknappung“ geführt.

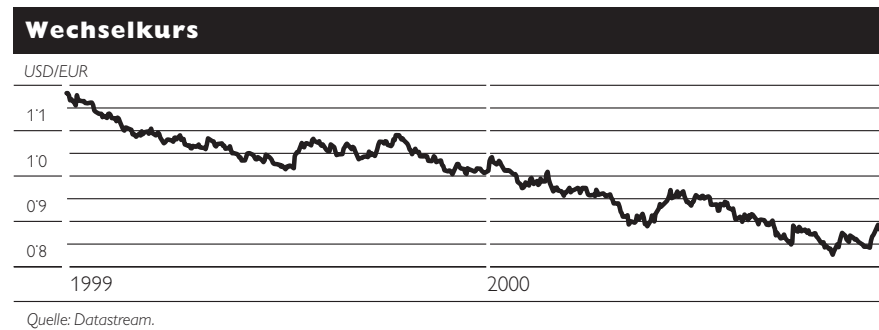
Falls es zu Problemen im amerikanischen Bankensystem käme, wären auch europäische Banken davon betroffen, da sie heute wesentlich stärker im US-Kreditgeschäft engagiert sind, als sie es noch vor zehn Jahren waren. Von einem nennenswerten systemischen Risiko im US-Bankensystem kann derzeit jedoch nicht gesprochen werden.

5 Wechselkurs

Nach Auffassung des New Yorker Notenbankchefs Mc Donough wird der US-Dollar weiterhin, unter anderem mangels anderer attraktiver Investitionsalternativen, stark bleiben.

Die häufig beschworene Gefahr, dass internationale Anleger ihr Engagement in den USA verringern, scheint derzeit nicht gegeben.

Allerdings dürfte sich die in der Vergangenheit hohe Wachstumsdifferenz zwischen dem Euroraum und den USA (rund 2 Prozentpunkte) im laufenden und noch stärker in den folgenden Jahren verringern, was ein Indiz für eine Erholung des Euro und eine Abschwächung des US-Dollar sein könnte.



6 Außenwirtschaft

Im September hat sich der Außenhandel nach einer Verminderung des Defizits im August, auf Grund eines starken Importwachstums bei rückläufigen Exporten, weiter passiviert. Das Außenhandelsdefizit erreichte die Rekordhöhe von über 34 Mrd USD. Für die ersten neun Monate 2000 summiert sich das Defizit auf mehr als 270 Mrd USD und liegt damit um 43% über dem entsprechenden Vorjahreswert.

Redaktionsschluss:
4. Dezember 2000

Japan

1 Realwirtschaft

Mit der ersten grundlegenden Revision der statistischen Methoden zur Ermittlung des BIP seit 22 Jahren hat die japanische Wirtschaftsplanungsbehörde den vom UN-Statistikamt empfohlenen Standard übernommen. Die Umstellung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf das „System of National Accounts“ aus dem Jahr 1993 (SNA93) und die neue Methode zur

Saisonbereinigung der Daten brachte stärkere Korrekturen bei den diesjährigen quartalsweisen BIP-Wachstumsraten. Das *reale BIP-Wachstum* wurde im Jahresvergleich für das erste Kalenderquartal 2000 kräftig von 0,7 auf 2,4% nach oben korrigiert, weil die bisherige mangelhafte quartalsweise Erhebung des privaten Konsums und die Entwicklung der öffentlichen Investitionen nun genauer erfasst werden (der alte Standard ließ die aus Japan ausgelagerte Software-Entwicklung und Abschreibungskosten für Regierungsausgaben zur Infrastruktur unberücksichtigt). Das Wachstum für das zweite Quartal hingegen wurde auf Grund des schwächeren Privatkonsums (Verringerung der Ausgaben von Einzelhaushalten) und der öffentlichen Investitionen von 1,0 auf 0,8% nach unten korrigiert.

Im dritten Kalenderquartal wuchs das reale BIP um 1,4% im Rahmen der Erwartungen. Es wurde – trotz schwacher Nachfrage – von den kräftigen Investitionen der Unternehmen getragen, während die Außenwirtschaft keinen Wachstumsbeitrag leistete. Der private Konsum und die öffentlichen Investitionen waren hingegen rückläufig.

Die japanischen Einzelhandelsumsätze präsentierten sich im Oktober weiterhin – nach mehr als dreieinhalb Jahren in Folge – rückläufig.

Die Ertragerholung bei den Unternehmen, die auf Produktionssteigerungen sowie Restrukturierungsmaßnahmen basiert, ist ein maßgeblicher Faktor für eine höhere Investitionsbereitschaft des privaten Sektors. Allerdings konnte bislang der private Verbrauch in Japan noch nicht dauerhaft stimuliert werden. Durch die weiterhin schwache Arbeitsmarkt- und Einkommenssituation ist auch in nächster Zukunft nicht mit einer nachhaltigen Erholung des privaten Konsums zu rechnen.

Für das laufende Kalenderjahr erwarten wichtige internationale Institutionen ein reales BIP-Wachstum zwischen 1½ und 2%. Während die japanische Wirtschaftsplanungsbehörde (EPA) für das am 1. April 2000 begonnene Fiskaljahr 1,5% prognostiziert, rechnet die Bank of Japan mit einem Wachstumsanstieg von rund 2%.

Die Tragfähigkeit des zukünftigen japanischen Wirtschaftswachstums wird von den privaten Investitionen (Maschinen und Ausrüstung) abhängen, da mit einem Anhalten der Stagnation des Privatkonsums gerechnet werden muss und weiters von den öffentlichen Investitionen (vor allem der Bauwirtschaft), die wegen der anstehenden Budgetkonsolidierung rückläufig sein werden. Weitere interne Risiken für die japanische Wirtschaftsentwicklung werden auch in einer möglichen Verlangsamung der Restrukturierungen im Industrie- und Finanzbereich und in rückläufigen Aktienmärkten gesehen. Externe Risiken für die Wirtschaft könnten vom Ölpreisanstieg, der schlechten Verfassung der internationalen Finanzmärkte sowie der abbremsenden Konjunktur in den USA und in Asien ausgehen.

Während der Aktivsaldo des Warenverkehrs in der ersten Hälfte des Finanzjahres (April bis September 2000) um 6,1% rückläufig war, erhöhte sich im selben Zeitraum im Jahresabstand der Überschuss der *Leistungsbilanz* um 4,5%, vorrangig wegen eines niedrigeren Defizits in der Dienstleistungsbilanz.

Die *Arbeitslosenquote* ist – konjunkturbedingt – im dritten Quartal leicht auf 4,6% (zweites Quartal 2000: 4,7%) zurückgegangen, dies trotz

Restrukturierungen und Unternehmenszusammenbrüchen (im Zeitraum April bis Oktober 2000 stieg die Zahl der Konkurse im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um rund ein Fünftel).

2 Inflation

Die Verbraucherpreise im Großraum Tokio – ein vorauseilender Indikator für die landesweite Entwicklung – sind auch im November stark gefallen. Der Verbraucherpreisindex lag hier um 1,1% tiefer als im Vorjahresmonat (Oktober: –0,4%). Die landesweiten Preise fielen im September und im Oktober im Jahresvergleich um 0,8 bzw. 0,9%. Für das gesamte Fiskaljahr erwartet das japanische Planungsamt (EPA) einen Rückgang der Verbraucherpreise um 0,3%, die Bank of Japan einen solchen zwischen 0,4 und 0,2%. Während die OECD für das gesamte Kalenderjahr 2000 einen Rückgang von 0,5% prognostiziert, rechnet die EU-Kommission nur mit einem solchen von 0,1%. Diese deflationäre Tendenz wird auf die Schwäche der Verbrauchernachfrage, den schärferen Wettbewerb und strukturelle Änderungen wie etwa Reformen im Banken- und Unternehmensbereich zurückgeführt. Aber auch der anhaltend starke Yen übte Druck auf die Preise aus.

3 Monetäre Entwicklung

Nach der Aufgabe der Null-Zins-Politik der Bank of Japan am 11. August (der Zielsatz für die Geldmarktzinsen wurde auf rund 0,25% angehoben) ist die Benchmark-Rendite für 10-jährige Staatsanleihen innerhalb eines Monats um 20 Basispunkte auf rund 2% gestiegen, um anschließend tendenziell unter das Ausgangsniveau wie vor der Zinserhöhung zurückzukehren und lag Ende November mit 1,62% auf dem tiefsten Stand seit dem 19. Juni. Mit der Niedrigzinspolitik wird die japanische Wirtschaft auch weiterhin unterstützt, allerdings erwägt die Zentralbank derzeit – im Gegensatz zu früheren Erklärungen –, eine an einem Inflationsziel orientierte Geldpolitik zu implementieren.

Das Geldmengenwachstum von M2 (einschließlich Depositenzertifikaten) lag auch im Berichtszeitraum August bis Oktober – wie die Monate des Jahres 2000 zuvor – mit rund 2% unter dem Wachstum der Vergleichsperiode des Vorjahres. Auf Grund deflationärer Tendenzen und des schwachen Wirtschaftswachstums wirkte die Geldpolitik in diesem Zeitraum expansiv.

4 Wechselkurs

Die Devisenmärkte waren im Zeitraum September bis November 2000 durch die Stärke des US-Dollar, die Schwäche des Euro und die Position des Yen dazwischen gekennzeichnet. Die Bewegungen der wichtigsten Wechselkurse wurden überwiegend durch Wechselwirkungen der jeweils aktuellen und erwarteten relativen Positionen im Konjunkturzyklus, im Verbund mit technischen Portfolio- und Direktinvestitionen sowie markttechnischen Faktoren, bestimmt. Im Durchschnitt der letzten Monate lag der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar bei rund 108 JPY/USD.

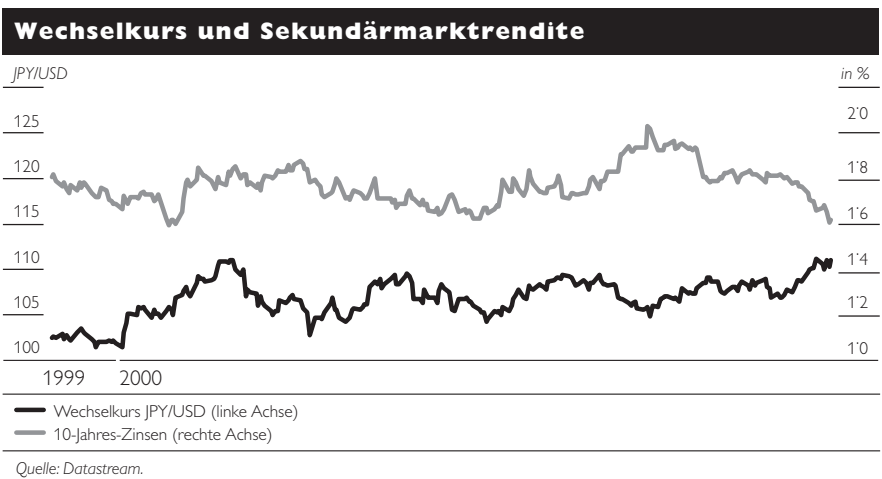
5 Öffentliche Finanzen

Mit den fiskalpolitischen Anreizen der laufenden Konjunkturimpulspakete wurden die erforderlichen strukturellen Änderungen verschleppt (Bauwirtschaft). Die Anreize konnten auch keine nachhaltige Erholung der privaten Nachfrage bewirken. Die Nettoverschuldungsquote bewegt sich daher derzeit in nicht tragfähigem Ausmaß nach oben (2000/01: über 43% des BIP), auch wenn sie im internationalen Vergleich nach wie vor niedrig ist. Auf der Grundlage aktueller Prognosen wird die Bruttoschuldenquote im laufenden Jahr auf 112% des BIP ansteigen.

Im November 2000 wurde ein Nachtragshaushalt in Höhe von knapp 1% des BIP verabschiedet, um die Konjunkturerholung (unter anderem IT-Bereich und Umwelt) zu stützen. Finanziert werden die Neuausgaben über Steuereinnahmen und den Kapitalmarkt. Im kommenden Fiskaljahr sollen die öffentlichen Ausgaben auf dem Niveau des Jahres 2000 gehalten werden, wodurch die Konsolidierung des Budgets und der Staatsverschuldung weiter auf das Fiskaljahr 2002 hinausgeschoben werden.

6 Banken

Die Halbjahresergebnisse der japanischen Banken per 30. September fielen bescheidener als erwartet aus. Darüber hinaus sind die potenziellen Risiken im Bankensystem hoch. Mit dem Rückgang der US-Aktienkurse ist auch der Nikkei-Index seit Ende August auf rund 14.600 Punkte (-13%) gefallen. Dies dürfte die Eigenkapitalquoten der Finanzinstitute reduzieren, weil damit eine markante Verringerung ihrer stillen Reserven – die sie zur Kompensation der Belastungen durch Problemkredite und zur Anreicherung ihrer Eigenkapitalbasis brauchen – einhergeht. Berechnungen haben ergeben, dass bei einem Nikkei-225-Indexstand von 13.500 Punkten die stillen Reserven bei den führenden Banken vollständig abgeschmolzen wären. Auch steigt das Volumen Not leidender Kredite angesichts der noch schwachen Konjunkturlage in Japan sowie dem starken Anstieg der Konkurse und der Kreditausfälle in Asien weiter, sodass die japanischen Banken ihre Erträge aus dem Kreditgeschäft nicht verbessern können.



Internationale Verschuldung und Emerging Markets

Redaktionsschluss:
29. November 2000

I Jahrestagung der Bretton-Woods-Organisationen

Auf der diesjährigen Jahresversammlung von IWF und Weltbank im Oktober 2000 wurden die Maßnahmen zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur diskutiert. Teil der Diskussion war die Einbindung des privaten Sektors in die Prävention sowie in die Bewältigung von Krisen. Bei den privaten Institutionen scheint dafür eine größere Aufgeschlossenheit als in früheren Jahren vorzuherrschen, da auch sie aus den jüngsten Krisen Lehren gezogen haben. Allerdings gibt es zur Einbeziehung des privaten Sektors in Krisenprogramme noch kein festes Regelwerk. Der IWF spricht sich für eine angemessene Beteiligung des privaten Sektors aus, um damit eine risiko-bewusstere Kreditvergabe der Banken zu fördern.

Prävention ist nach Auffassung des IWF die erste Verteidigungslinie gegen eine Finanzkrise. Zu den wichtigsten Voraussetzungen in Ländern, die von einer Krise bedroht sind, gehören eine konsistente Makro- und Geldpolitik, ein gesundes Schuldenmanagement und effiziente Kontrollmechanismen für das Finanzsystem. Daher muss bei den krisengefährdeten Ländern vor allem die Transparenz volkswirtschaftlicher Entscheidungen und Daten erhöht werden.

Der IWF hat im vergangenen Geschäftsjahr die interne und externe Transparenz verbessert und publiziert erheblich mehr Informationen als früher über die eigene Tätigkeit. Er konnte auch in zunehmendem Maß die Mitgliedstaaten überzeugen, ihre Zustimmung zur Veröffentlichung der Ergebnisse aus den jährlichen Überprüfungen ihrer Volkswirtschaften nach Art IV der IWF-Statuten (Articles of Agreement) zu geben.¹⁾

Der IWF trägt zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur aber auch durch eine Veränderung der Aufgaben seiner Gremien und Instrumente, der so genannten Kreditfazilitäten, bei. So wurde die ehemalige „Erweiterte Strukturanpassungsfazilität“ (ESAF), die den ärmsten Ländern zur Verfügung steht, in „Armutabbau- und Wachstumsfazilität“ (PRGF) geändert, bei der unter anderem mehr Gewicht auf Maßnahmen zur Bildung gelegt wird. Die im Rahmen dieser Fazilität vorgesehenen Kredite können ein Gesamtausmaß von 3,5 Mrd SZR erreichen und sind neben der Beteiligung an der gemeinsamen Schuldeninitiative von IWF und Weltbank für HIPC-Länder²⁾ der Beitrag des IWF zur Schuldenentlastung der ärmsten Länder.

Die Finanzmärkte und die Wirtschaften der Krisenländer haben sich von den jüngsten Krisen rascher als erwartet erholt, womit die Dringlichkeit für radikale Reformen des globalen Finanzsystems zurückgegangen ist. Damit

1 Laut IWF: „Wenn die Länder international anerkannte Standards und Verfahrenskodizes zur Lenkung ihrer Politiken erhalten, könne dies zu sachkundigen Kredit- und Investitionsentscheidungen sowie besseren wirtschaftlichen Ergebnissen beitragen.“

2 Initiative zur Entlastung der hoch verschuldeten ärmsten Entwicklungsländer – Heavily Indebted Poor Countries; detailliertere Darstellung der HIPC-Initiative in „Berichte und Studien“, Heft 2/1998, S. 76 und 77. Im Nachgang zu einer eingehenden Überprüfung der HIPC-Initiative, wurden im September 1999 eine Reihe von Änderungen bewilligt, um schnellere, tief greifendere und breiter angelegte Schuldenerleichterung zu erzielen und den Nexus zwischen Schuldenerleichterung, Armutsbekämpfung und sozialpolitischen Maßnahmen zu stärken.

bleibt aber die Gefahr bestehen, dass bei einer Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds der Finanzsektor wieder in Probleme gerät.

Die Problematik der Auslandsverschuldung für die Entwicklungsländer war hingegen kein Thema bei der Jahresversammlung.

2 Stand der HIPC-Initiative, Pariser-Club-Umschuldungen

Über eine raschere Umsetzung der HIPC-Initiative zur Entschuldung der ärmsten Länder wurde sowohl im Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (IMFC), dem Lenkungsgremium des IWF, als auch im gemeinsamen Entwicklungsausschuss der beiden Bretton-Woods-Institute diskutiert.

Die Initiative stellt kein Allheilmittel dar. Sogar im Fall eines kompletten Erlasses der Auslandsschulden dieser Länder würden die meisten von ihnen nach wie vor in einem hohen Ausmaß von konzessionärer externer Hilfe abhängen. Seit vielen Jahren ist der Umfang der von ihnen erhaltenen Hilfe bedeutend größer als der von ihnen geleistete Schuldendienst.

Die Teilnahme des IWF an der Unterstützung erfolgt hauptsächlich in Form von Zuschüssen, die aus den Mitteln des PRGF-HIPC-Treuhandfonds finanziert werden. Diese Unterstützung wird ausschließlich zur Deckung des Schuldendienstes an den IWF verwendet.

Im abgelaufenen Rechnungsjahr hat der IWF die für die Initiative geplanten und vom US-Kongress bewilligten Goldverkäufe abgewickelt. Es handelte sich um Transaktionen außerhalb des Marktes, wobei 13 Mio Feinunzen – mit einem Buchwert von 35 SZR/Unze – zum Marktwert verkauft und zurückgekauft wurden. Der Buchgewinn von 3 Mrd USD wird angelegt, und die Zinsen dienen zur Finanzierung der HIPC-Initiative. Ende April hatte der IWF 0,6 Mrd USD bereitgestellt. Die Weltbank hat Mittel aus ihrem Nettoeinkommen und Überschüsse an den HIPC-Treuhandfonds übertragen, um eine Schuldenerleichterung für Schulden gegenüber der IDA zu gewähren. Bis Ende dieses Jahres wollen auch 60% der IWF-Mitgliedstaaten ihre Beiträge zur HIPC-Initiative leisten. Zum Schuldenerlass tragen auch die Regierungen der G-7-Staaten, der Pariser und der Londoner Club sowie private Gläubiger bei.

Gemeinsam mit Weltbank und IWF sollen die Empfängerländer Strategiepapiere ausarbeiten, die darstellen, wie die Mittel zur Armutsbekämpfung und zur Wachstumsstimulierung verwendet werden sollen.

Nach ursprünglichen Plänen hätten sich bis zur Herbsttagung 11 Länder für die HIPC-Initiative qualifizieren sollen; bis dato waren es jedoch erst 8.

Die Gesamtkosten der im Rahmen dieser Initiative zu leistenden Hilfe können nur relativ grob geschätzt werden, da auf längere Sicht ihre Entwicklung unter anderem von den Bemühungen der Empfängerländer abhängt. Sie belaufen sich auf nahezu 29 Mrd USD, wovon der IWF 2,2 Mrd USD tragen wird.

Die im *Pariser Club* zusammengeschlossenen Gläubigerregierungen gewährten in der Berichtsperiode Mai 1999 bis Ende November 2000 folgenden Schuldnerländern (exklusive der ost- und mitteleuropäischen Reformländer) Umschuldungen:

Umschuldungsdatum	Land	Betrag in Mio USD	Konditionen
16. Mai 2000	São Tomé und Príncipe	278	Neapel-Konditionen ¹⁾
12. September 2000	Uganda VIII	1450	Köln-Konditionen ²⁾
15. September 2000	Ecuador VIII	8870	Marktkonditionen
24. Oktober 2000	Burkina Faso IV	..	teilweise Schuldenstreichung
24. Oktober 2000	Benin V	..	teilweise Schuldenstreichung
8. November 2000	Mali V	..	teilweise Schuldenstreichung
15. November 2000	Kenia II	..	Houston-Konditionen ³⁾

¹⁾ Schuldenstreichung maximal 67% der Verpflichtungen des Umschuldungslandes.
²⁾ Schuldenstreichung 90% der Verpflichtungen des Umschuldungslandes und darüber.
³⁾ Konventionelle Umschuldung zum Marktzinssatz, jedoch mit verlängerter Rückzahlungsperiode.

3 Emerging Markets

Im Laufe des ersten Halbjahres 2000 verbesserte sich mit der Belebung des Wachstums in den Industrieländern auch das realwirtschaftliche und finanzielle Umfeld in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Während sich in den Industrieländern die kurzfristigen Zinsen erhöhten, sind die langfristigen Zinssätze gesunken. Die Auswirkungen auf die Emerging Markets waren gedämpft, und die Zinsspannen bei internationalen Kreditaufnahmen verengten sich. Für eine vermehrte Zuversicht sprach auch, dass sich die Währungen von Ländern, die sich für ein kontrolliertes Floaten entschieden hatten, gegenüber dem US-Dollar tendenziell stabilisierten bzw. sie in einigen Fällen sogar aufwerteten.

Eine weitere, wenn auch weniger direkte Erklärung für das unterschiedliche Wachstum in den Emerging Markets dürften zum Teil sowohl die Größe als auch die Zusammensetzung der privaten Nettokapitalströme bieten.

3.1 Private Kapitalflüsse in Emerging Markets

Das Institute for International Finance (IIF)¹⁾ schätzt in seinem Bericht vom September, dass die *privaten Kapitalströme* in die 29 Emerging Markets im Jahr 2000 im Jahresabstand, nach zwei Jahren der Stagnation, wieder kräftig um nahezu ein Drittel auf insgesamt knapp 188 Mrd USD zunehmen, aber deutlich unter dem Niveau vor der Asienkrise liegen werden. Die *Geldströme aus öffentlichen Quellen* hingegen werden im heurigen Jahr ein ausgeglichenes Ergebnis ausweisen, zum Teil deshalb, weil Brasilien und Mexiko ihre aufgenommenen Stützungskredite zur Überwindung der Krise an den IWF und die internationale bilaterale Kreditgemeinschaft vorzeitig zurückzahlten.

Der größte private Kapitalzufluss entfällt weiterhin auf *Direktinvestitionen*, obwohl diese im laufenden Jahr mit 124 Mrd USD deutlich unter dem Vorjahreswert (143 Mrd USD) liegen dürften, um sich im kommenden Jahr auf diesem Niveau zu stabilisieren. Die *Portfolioanlagen* (vorwiegend Aktienkäufe) hingegen sollen sich mit knapp 38 Mrd USD gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppeln. Die Entwicklung der Aktienkurse in den Emerging Markets zeigt ein ähnliches Muster wie jene in den entwickelten Volkswirt-

1) Von über 300 führenden Kommerzbanken, Wertpapierhäusern, Investmentfonds und Allfinanzkonzernen getragen.

Kapitalströme in Emerging Markets

	1997	1998	1999	2000 ¹⁾	2001 ²⁾
	in Mrd USD				
Offizieller Nettokapitalfluss	45,4	52,0	8,3	0,0	6,5
Internationale Finanzinstitutionen	29,5	37,2	1,1	- 1,4	4,2
Staatliche Kreditgeber	15,9	14,8	7,2	1,4	2,3
Privater Nettokapitalfluss	267,3	141,6	143,3	187,9	212,1
Direktinvestitionen	115,7	118,8	142,6	124,3	126,3
Portfolioinvestitionen	25,9	14,5	17,8	37,6	33,0
Bankkredite	43,5	- 54,7	- 46,7	- 3,4	16,4
Nichtbankengläubiger	82,2	63,0	29,6	29,4	36,4
Externe Nettofinanzierung insgesamt	312,7	193,6	151,6	187,9	218,5
Leistungsbilanzsaldo	- 78,5	- 1,6	23,3	16,2	- 26,6
Währungsreserven ³⁾	- 42,3	- 40,5	- 55,1	- 77,2	- 79,1

Quelle: IIF.

¹⁾ Schätzung.

²⁾ Prognose.

³⁾ - Erhöhung.

schaften auf, sie wurden von den Korrekturen des NASDAQ stark beeinflusst.

Die Fundamentaldaten der Wirtschaften der Emerging Markets haben sich nach den Krisen der Neunzigerjahre verbessert. Dadurch sollen die Nettoausleihungen der *privaten Kreditgeber* (Banken und Nichtbanken) laut Schätzungen des IIF im laufenden Jahr 26 Mrd USD betragen, nach einem Nettokapitalabzug von rund 17 Mrd USD im Jahr 1999. Beginnend mit 2001 sollen die Banken wieder zu einer wichtigen Finanzierungsquelle werden.

Da der Zinsabstand zum internationalen Kreditmarkt seit dem Herbst wieder ansteigt, erfolgt die Finanzierung der stark gestiegenen Handelsvolumina der Emerging Markets nun auch zunehmend über inländische Kreditquellen.

Nach dem starken Abbau der beiden letzten Jahre verlangsamten sich im Jahr 2000 die Kreditrückzahlungen an Kommerzbanken auf rund 3 Mrd USD (höhere Rückzahlungen südostasiatischer Länder). Insbesondere die Emissionstätigkeit lateinamerikanischer Schuldner weitet sich aus. Die moderate Kreditexpansion der Banken an die Emerging Markets wird hingegen vor allem auf das strengere Risikomanagement zurückgeführt.

Eine regionale Gliederung der privaten Nettokapitalzuflüsse zeigt, dass nach Lateinamerika, dessen kumuliertes Leistungsbilanzdefizit heuer bei rund 48,5 Mrd USD liegen wird, etwa 81 Mrd USD fließen sollen. Die Emerging Markets in Asien werden bei einem Leistungsbilanzüberschuss von ca. 48 Mrd USD voraussichtlich private Nettozuflüsse von 69 Mrd USD verzeichnen.

3.2 Aktuelle Entwicklungen in den Emerging Markets

Die jüngsten Finanzkrisen konnten in *Lateinamerika* rascher als allgemein erwartet überwunden werden, weil bereits eingeleitete Strukturreformen (z. B. Flexibilisierung der Arbeitsmarktregeln, Modernisierung des Bildungs- und Gesundheitsbereichs) rasch vorangetrieben wurden und zusammen mit wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Aufschwung unterstützt werden konnte. Weiters wurde der fiskalische Konsolidierungsprozess

fortgesetzt und die Finanzaufsicht verbessert. Dies hat zu einem Rückgang der Risikoprämien für Kapitalaufnahmen im Ausland geführt und die Ausgabe von Anleihen lateinamerikanischer Schuldner begünstigt. Motor des Aufschwungs waren vor allem die kräftigere Inlandsnachfrage, eine Zunahme der Investitionen sowie eine Belebung der Exporte, vor allem abwertungsbedingt bzw. auf Grund der allgemeinen Verbesserung der internationalen Wirtschaftslage.

Dieses noch zur Jahresmitte als viel versprechend gepriesene Panorama, das den Beginn eines neuerlichen Wachstumszyklus in der Region – den dritten innerhalb der letzten Dekade – ankündigen sollte, hat in letzter Zeit merklich an Glanz verloren. Verantwortlich dafür zeichnen sowohl inner- als auch außerregionale Faktoren, deren Auswirkungen sich für 2001 in einer Verlangsamung der regionalen Wirtschaftsexpansion niederschlagen dürften. Einerseits drohen die bisher als Triebfeder des Aufschwungs wirkenden Ausfuhren angesichts der negativen Wachstumsfolgen einer anhaltenden Ölpreishausse für die Weltwirtschaft spürbar an Schwung zu verlieren. Andererseits verheißt die zuletzt wieder deutlich gestiegene Risikoaversion auf den internationalen Finanzmärkten ein Stagnieren, wenn nicht gar einen Rückgang der ausländischen Kapitalflüsse in die Region, die stark von externem Kapital abhängig ist, da die interne Ersparnisbildung nicht für die Erzielung eines nachhaltigen Wachstums ausreicht. Darüber hinaus haben sich innerregionale Probleme verschärft, wie der schleppende Wirtschaftsgang in Argentinien und die ungelöste Machtfrage in Peru.

Die *asiatischen* Wirtschaften werden sich in den Jahren 2000 und 2001 von den Krisen 1997/98 weiter erholen. Die weltweit am stärksten wachsende Region soll durchschnittliche Wachstumsraten für die beiden Jahre von jeweils 6½% aufweisen. Allerdings kommt es zu regionalen Unterschieden:

Während Südostasien, Malaysia und Singapur ein hohes Wachstumstempo aufweisen, erlahmt in Thailand der Konsum. Auf den Philippinen hat wegen der politischen Unsicherheiten die Investitionsbereitschaft nachgelassen, und in Indonesien zeichnet sich kein Stimmungsumschwung bei Konsumenten und Unternehmen – trotz derzeitigem Ölboom – ab. Das Hauptproblem in Südostasien sind die stark rückläufigen ausländischen Direktinvestitionen, die sich in den letzten fünf Jahren halbiert haben (1996: rd. 30 Mrd USD). Diese wurden in Länder mit besserer Standortqualität umgeleitet, vor allem nach Südkorea – bedingt durch den OECD-Beitritt und nach China – mit seinen Aussichten auf einen WTO-Beitritt. Südkorea und China werden mit jeweils über 8% die höchsten Wachstumsraten in diesem und auch im kommenden Jahr verzeichnen. Daher wird hier eine Straffung der Fiskal- und Währungspolitik erforderlich sein, um das Risiko einer wirtschaftlichen Überhitzung zu vermeiden.

Sektoral betrachtet ist der Aufschwung in der Elektronikindustrie hervorzuheben, die für die Philippinen, Singapur, Taiwan und in zunehmendem Maße auch für Malaysia und Thailand von Bedeutung ist. Allerdings haben die USA, der wichtigste Abnehmer elektronischer Bauteile, begonnen, die Lager aufzustocken. Dies und das Ende des Lagerzyklus deuten darauf hin, dass es künftig zu einer Nachfrageschwäche nach diesen

Teilen und zu einem Einbruch auf diesen für die Länder Südostasiens wichtigen Markt kommen wird.

Während der IWF in seinem World Economic Outlook vom September seine Wachstumsprognose für die Entwicklungs- und Schwellenländer für das laufende und das kommende Jahr jeweils auf 5,7% gegenüber der Frühlingsprognose kräftig nach oben korrigiert hat, scheint es nun, dass die hohen Ölpreise die Prognose, aber auch der stockende Stabilisierungsprozess und die Sanierung von Banken und Unternehmen – wofür hohe öffentliche Mittel eingesetzt werden – zumindest für das Jahr 2001 überholt haben. Untersuchungen des IWF haben ergeben, dass vor allem die Länder in Asien vom hohen Ölpreis betroffen sein werden, während sich die daraus ergebenden negativen und positiven Effekte in den Ländern Afrikas und Lateinamerikas gegenseitig neutralisieren dürften.

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Redaktionsschluss:
1. Dezember 2000

Der Verwaltungsrat der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat am 12. September 2000 beschlossen, sämtliche von Privatanlegern gehaltenen BIZ-Aktien um 16.000 CHF/Aktie zurückzukaufen. In Zukunft sollen nur noch Zentralbanken Anteile an der BIZ halten dürfen.

Bei der Jahrestagung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank in Prag am 23. und 24. September 2000 wurde im Zuge der Analyse der Weltwirtschaft auch die Ölpreisentwicklung sowie die Intervention zur Stützung des Euro diskutiert. Der IWF-Exekutivdirektor, Horst Köhler, hob die Bedeutung der Reform des IWF sowie der Stärkung der Internationalen Finanzarchitektur hervor. Weitere Themen waren unter anderem der World Economic Outlook, die zukünftige Rolle des IWF und sein Engagement in der Armutsbekämpfung, konkret in der Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) sowie in der Initiative zur Schuldenreduktion für hoch verschuldete arme Entwicklungsländer (HIPC).

Am 28. September 2000 unterzeichnete die Slowakische Republik gemeinsam mit der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) die Beitrittsurkunde zur OECD. Nach der Ratifizierung im slowakischen Parlament und der anschließenden Hinterlegung im französischen Außenministerium im November 2000 wurde die Slowakische Republik das 30. OECD-Mitglied.

Der IWF hat anlässlich der alle fünf Jahre stattfindenden Neubewertung der Sonderziehungsrechte (SZR) am 12. Oktober 2000 – mit Wirkung vom 1. Jänner 2001 – Neuerungen beim SZR-Zinssatz beschlossen. Künftig wird bei der Bewertung auf Währungen und nicht mehr auf Länder abgestellt. Für die Dollar- und Pfundanteile bleiben weiterhin die Drei-Monats-Schatzwechsel maßgebend. Für den Euroanteil ist der dreimonatige EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) heranzuziehen, und für den Yen wird künftig an Stelle des Satzes für dreimonatige Depositenzertifikate auf die Rendite von Schatzwechseln mit 13 Wochen Laufzeit abgestellt.

Zur Vizepräsidentin der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) wurde am 20. Oktober 2000 die Gouverneurin der polnischen Zentralbank, Hanna Gronkiewicz-Waltz gewählt. Sie soll den Posten ab 1. Jänner 2001 übernehmen.

Im Mittelpunkt der Beratungen der Finanzminister und Notenbankgouverneure der G-20 am 24. Oktober 2000 in Montreal, unter dem Vorsitz des kanadischen Finanzministers Paul Martin, standen Fragen der Globalisierung und Maßnahmen zur Verminderung der Krisenanfälligkeit des internationalen Währungs- und Finanzsystems.

Der Geschäftsführende Direktor des IWF, Horst Köhler, betonte anlässlich der Ost-West-Konferenz der OeNB am 6. und 7. November 2000, dass ein Beitritt der mittel- und osteuropäischen Staaten zur EU erst dann erfolgen sollte, wenn diese Staaten wirtschaftlich dazu bereit sind. Im Rahmen seines Besuchs fanden auch Gespräche mit der OeNB, dem BMF und dem BKA statt. Er lobte Österreichs Budgetpolitik und betonte, dass sich Österreich auf einem guten wirtschaftspolitischen Kurs befände. Köhler zeigte sich über den Fortbestand des „Joint Vienna Institute“ (JVI, Wien) diskussionsbereit.

Die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) hat sich am 13. November 2000 auf Ali Rodriguez-Araque (Venezuela), den bis Jahresende amtierenden OPEC-Präsidenten, als Nachfolger für Generalsekretär Rilwanu Lukman, dessen Funktionsperiode Ende des Jahres abläuft, geeinigt. Als Präsident der OPEC folgt der algerische Erdölminister Chakib Khelil. Die OPEC soll künftig eine aktivere Rolle in den internationalen Handels- und Investmentbeziehungen spielen und nicht nur die Festsetzung der Ölförderquoten bestimmen.

Der IWF genehmigte am 15. November 2000 den Antrag der EZB, künftig als „sonstiger Inhaber“ Sonderziehungsrechte (SZR) des IWF halten zu dürfen. Neben den Notenbanken gibt es demzufolge noch 16 „sonstige Inhaber“ von SZR.

Das Bundesgesetz über die Beteiligung Österreichs an der HIPC-Initiative im Rahmen des IWF ist am 24. November 2000 mit seiner Veröffentlichung im Bundesgesetzblatt in Kraft getreten. Die Beteiligung wird 9'56 Mio SZR ausmachen.

S T U D I E N

Rolle und Perspektiven des österreichischen Aktienmarktes

Walter Waschiczek,
Friedrich Fritzer

I Einleitung

Die Unternehmens- bzw. Investitionsfinanzierung hat in gesamtwirtschaftlicher Perspektive eine wesentliche Funktion für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung. In einer fortgeschrittenen Phase der ökonomischen Entwicklung ergänzt dabei die Aktienfinanzierung zunehmend jene über Banken (siehe z. B. Demirgüç-Kunt und Levine, 1996). Dieser „stylized fact“ gilt jedoch nicht universell. Das Verhältnis zwischen Marktkapitalisierung der Aktienmärkte und Kreditvolumen der Banken weist zwischen den EU-Ländern erhebliche Unterschiede auf.

Aktienmärkte sind insbesondere für die Finanzierung langfristiger und risikoreicher Investitionsprojekte erforderlich.¹⁾ Nicht alle Investitionsprojekte, deren Kapitalbedarf die Finanzierungskraft des Unternehmens (bzw. des Eigentümers) überschreitet, lassen sich durch Kredite finanzieren. Als Risikoträger kommt der Eigenkapitalausstattung der Unternehmen in einer Volkswirtschaft eine wesentliche Funktion für die Finanzierung von Investitionen zu. Für die Eigenkapitalzufuhr von außen spielen organisierte Beteiligungsmärkte, auf denen Kapitalangebot und -nachfrage aufeinander treffen, eine wesentliche Rolle.

Auch in der jüngeren Vergangenheit lassen sich empirisch Hinweise für die Rolle der Börse als Katalysator des Wirtschaftswachstums finden. Levine und Zervos (1996) stellten anhand von Daten für 41 Länder im Zeitraum 1976 bis 1993 fest, dass der Entwicklungsstand eines Börsenplatzes (gemessen an dessen Größe, Liquidität und Integration in den globalen Kapitalmarkt) mit Zuwächsen von BIP, Kapitalakkumulation und Produktivität positiv korreliert ist. Carlin und Mayer (1999) zeigten, dass sich vor allem risikoreichere Branchen effizienter und kostengünstiger über Aktienmärkte finanzieren können. Aktienfinanzierte Unternehmen verfügen in höherem Ausmaß über immaterielle Aktiva, wie etwa Wachstumsperspektiven, und weisen gleichzeitig weniger belehbare (materielle) Sicherheiten auf.

Vor diesem Hintergrund untersucht der vorliegende Beitrag die Rolle und Perspektive des österreichischen Aktienmarktes. Der nächste Abschnitt beschreibt den Beitrag des Aktienmarktes zu den Verschiebungen in der Struktur der Unternehmensfinanzierung in Österreich im abgelaufenen Jahrzehnt. Daran anschließend wird die Veranlagung in österreichischen Aktien beleuchtet. Abschnitt 4 analysiert das Für und Wider der Zentralisierung von Börsenaktivitäten. Darauf aufbauend werden die strukturellen Veränderungen in der europäischen Börsenlandschaft beleuchtet. Anschließend werden Schlussfolgerungen für die Perspektiven des österreichischen Aktienmarktes gezogen.

1 Nach Hicks (1969) sind die Ursachen der Industriellen Revolution in England weniger in den technischen Neuerungen – diese hatte es schon vor dieser Zeit gegeben – als in der Existenz liquider Anteilsmärkte zu suchen. Diese ermöglichten es, auch große Investitionsvorhaben zu finanzieren, deren Amortisationszeitpunkt in ungewisser Zukunft lag. Potenzielle Finanziere hätten sich ohne Existenz eines liquiden Anteilsmarktes nur ungern auf risikoreiche, langfristige Unternehmen eingelassen, da es nur diese ermöglichten, erworbene Anteile bei Bedarf wieder rasch verkaufen zu können.

2 Der Beitrag des Aktienmarktes zur Unternehmensfinanzierung in Österreich

2.1 Veränderte Finanzierungsstruktur der österreichischen Unternehmen

In Österreich war die Bedeutung der Bankenfinanzierung für die Unternehmensfinanzierung, vor allem für die kleinen und mittleren Unternehmen,¹⁾ bis zuletzt überaus hoch. Zwar konnten die österreichischen Unternehmen im abgelaufenen Jahrzehnt ihre Eigenkapitalausstattung merklich verbessern,²⁾ diese Zunahme erfolgte jedoch zum weitaus überwiegenden Teil durch Innenfinanzierung, etwa durch die Bildung von Rücklagen, sowie durch die Abfertigungs- und Pensionsrückstellungen. Angesichts der hohen Selbstfinanzierungskraft wies die Mittelzufuhr von außen eine merklich geringere Dynamik als die Innenfinanzierung auf.

Geänderte Rahmenbedingungen, wie die Integration der österreichischen Wirtschaft in den EU-Binnenmarkt, eine zunehmende Internationalisierung – wie sie in den steigenden Auslandsdirektinvestitionen zum Ausdruck kommt –, aber auch die Reorientierung der Förderprogramme von der Subventionierung des Fremdkapitals zur Eigenkapitalförderung, haben seit Mitte der Neunzigerjahre eine Verlagerung der Finanzierungsstruktur der Unternehmen hin zur Eigenkapitalfinanzierung bewirkt. Die Relation zwischen Nominalkapital³⁾ und Bilanzsumme, die sich zwischen Anfang der Achtzigerjahre und Mitte der Neunzigerjahre halbiert hatte, nahm wieder zu, wenn auch noch langsamer als jene für das Eigenkapital insgesamt. Auch der Anteil des Nominalkapitals an der Mittelzufuhr von außen – gemessen als Summe von Nennkapital und Bankverschuldung – hat sich nach einer rückläufigen Entwicklung zwischen Anfang der Achtzigerjahre und Mitte der Neunzigerjahre wieder erhöht. Spiegelbildlich dazu hat sich das Verhältnis Bankverschuldung zu Bilanzsumme demgegenüber seit 1996 vermindert.

Für den Zeitraum ab 1995 stehen auch die Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung zur Verfügung, die ein ähnliches Bild liefern. Innerhalb der gesamten Außenfinanzierung der Unternehmen⁴⁾ hat der Anteil der Anteilswerte⁵⁾ in den vergangenen Jahren leicht zugenommen

1 Ende 1998 betragen die Bankverbindlichkeiten kleiner Unternehmen der Sachgütererzeugung 34% der Bilanzsumme, bei großen Unternehmen waren es knapp 20%. Die Bedeutung des Bankkredits – vor allem für Kleinbetriebe – ist in Österreich auch höher als in anderen Ländern.

2 Laut Jahresabschlusskennzahlenstatistik der OeNB stieg die Eigenkapitalquote der Unternehmen der Sachgütererzeugung zwischen 1990 und 1998 von 24,5 auf 32,2% der Bilanzsumme, die Risikokapitalquote, die im Wesentlichen das Eigenkapital und die Rückstellungen umfasst, erhöhte sich im gleichen Zeitraum von 31,7 auf 43,7%.

3 Das Nominalkapital umfasst ausschließlich das Grund- bzw. Stammkapital bzw. die Kapitalkonten der Gesellschafter. Nicht einbegriffen ist das in den Rücklagen enthaltene Agio, mit dem vor allem Kapitalerhöhungen in der Regel begeben werden. Daher ist die Aussagekraft des Nominalkapitals und der darauf aufbauenden Kennzahlen eingeschränkt.

4 Sektor Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S. 11).

5 Die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung kennt nur den Begriff „Anteilswerte“, erlaubt jedoch auf Grund der unzureichenden Datenlage keine Aufgliederung in Aktien und sonstige Anteilsrechte. Siehe dazu sowie zu den Grundlagen und Konzepten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung in Österreich allgemein OeNB (1999).

**Außenfinanzierung der Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften
nach Finanzierungsinstrumenten**

	1995	1996	1997	1998	1999	Veränderung 1995 bis 1999
Anteil in %						
Anteilsrechte	17,4	18,1	20,1	22,3	21,0	30,3
Verzinsliche Wertpapiere	5,1	4,3	6,8	6,3	7,1	12,1
Kredite	73,5	74,3	70,0	68,3	68,0	54,2
Sonstige Verbindlichkeiten	4,0	3,3	3,0	3,1	3,8	3,5
Verpflichtungen insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der OeNB.

und erreichte Ende 1999 21% der Verpflichtungen des Unternehmenssektors; der Beitrag zur Nettoveränderung war zwischen Ende 1995 und 1999 mit rund 30% weitaus höher.

**2.2 Relative Bedeutung der Wiener Börse
für die Unternehmensfinanzierung**

Unter den zur Verfügung stehenden Eigenkapitalinstrumenten weist die Aktie den höchsten Komplexitätsgrad auf. Mit der Rechtsform der Aktiengesellschaft sind Anforderungen verbunden, die insbesondere aus der Sicht kleiner und mittlerer Firmen nicht unerheblich sind. Das Aktienrecht ist auf den Typus der großen Publikumsgesellschaft zugeschnitten und weist daher eine im Vergleich zu anderen Rechtsformen hohe Regelungsdichte auf (Deutsche Bundesbank, 1997). Zum anderen hat die Neugründung als Aktiengesellschaft oder ein entsprechender Rechtsformwechsel erhebliche Konsequenzen für die Entscheidungsprozesse im Unternehmen. Zudem mag gerade bei Unternehmen im Familienbesitz eine skeptische Haltung gegenüber fremder Einflussnahme einem Wechsel der Rechtsform im Wege stehen.¹⁾ Der Gang an die Börse bringt schließlich zwangsläufig eine stärkere Öffnung des Unternehmens mit sich, denn spiegelbildlich zum verbesserten Zugang zu Eigenkapital sind damit weitergehende Informations- und Offenlegungspflichten verbunden. Die damit verbundenen Aufwendungen weisen einen hohen Fixkostenanteil auf, wodurch für kleinere Unternehmen der Aufwand sehr hoch werden kann.²⁾

In Österreich ist die Zahl der größeren Unternehmen relativ gering. Im Juli 1999 gab es 986 Unternehmen mit 300 oder mehr Beschäftigten sowie 167 Betriebe mit über 1.000 Mitarbeitern. Die Unternehmenslandschaft in Österreich ist daher überwiegend durch Einzelkaufleute, Personengesellschaften und GmbHs geprägt. Nur 825 Unternehmen wiesen im Jahr 1998

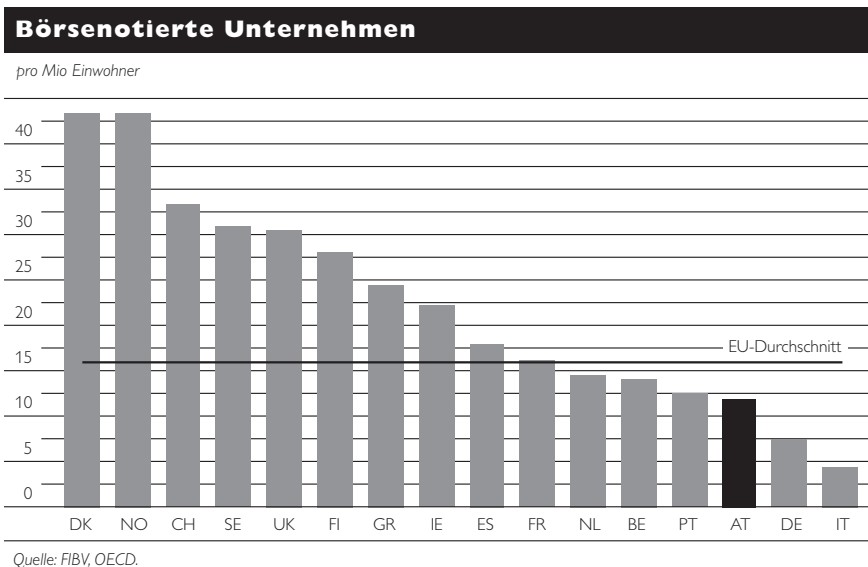
1 Auch die mit einer öffentlichen Platzierung der Unternehmensanteile verbundene Möglichkeit einer feindlichen Übernahme ist als Kosten zu veranschlagen (Pagano, 1993).

2 Das gilt jedoch nicht für die reinen Emissionskosten eines Börsegangs. Die Gesamtkosten einer Börseeinführung in den Amtlichen Handel an der Wiener Börse waren in den Jahren 1992 bis 1999 für kleinere Emissionen nicht mit höheren relativen Kosten verbunden als für große. Sie beliefen sich für Emissionen mit einem Volumen von weniger als 500 Mio ATS auf 6,7% des platzierten Volumens und für Emissionen in Höhe von mehr als 1 Mrd ATS auf 6,8%; die höchsten Kosten (7,2%) wiesen Volumina zwischen 0,5 und 1 Mrd ATS auf (berechnet nach Springer, 1999, 253–256).

die Rechtsform einer Aktiengesellschaft auf. Davon notierten 96 (11,6%) an der Wiener Börse.

Im September 2000 standen 98 in Wien notierten Aktiengesellschaften 19 an ausländischen Märkten notierte Unternehmen gegenüber. Die Zahl der an der Wiener Börse notierten österreichischen Unternehmen war Ende der Neunzigerjahre gleich hoch wie zu Beginn des Jahrzehnts; Zuwachsen bis Mitte des Jahrzehnts standen Rückgänge¹⁾ in den Jahren danach gegenüber. So hatte etwa die Übernahme österreichischer Unternehmen vielfach deren Rückzug von der Börse zur Folge.²⁾

Die Zahl der börsennotierten inländischen Unternehmen ist – mit Ausnahme Luxemburgs – die niedrigste in Europa. Das dürfte zum einen mit der Eigentümerstruktur der österreichischen Wirtschaft in Zusammenhang stehen: Österreich weist im internationalen Vergleich einen hohen Anteil an ausländischem Eigentum auf, darüber hinaus war auch der Staatsanteil relativ hoch (Gugler, 1998). Zum anderen dürfte in der geringen Zahl börsennotierter Gesellschaften – wie auch in anderen Ländern mit bankbasierter Finanzierungsstruktur – grundsätzlich die starke Bankenorientierung des Finanzsystems zum Ausdruck kommen. Bezogen auf die Größe des Landes ist die Zahl börsennotierter Unternehmen in Deutschland und Italien sogar wesentlich geringer.



Trotz abnehmender Zahl der an der Wiener Börse notierten Gesellschaften hat der Anteil der Börse am Aktienkapital seit 1992 zugenommen. Bei den (nichtfinanziellen) Unternehmen erfolgte netto die gesamte Ausweitung des Nennkapitals 1992 bis 1998 über die Börse; das Nominalkapital der nicht an der (Wiener) Börse notierten Aktiengesellschaften

1 Auch in anderen europäischen Ländern hat sich in den Neunzigerjahren die Zahl der börsennotierten Gesellschaften zum Teil erheblich vermindert. Deutliche Zuwächse verzeichneten lediglich die großen Märkte in London, Frankfurt und Paris sowie Athen und Helsinki.

2 Zwischen 1990 und Herbst 2000 wurde die Notierung von insgesamt 54 österreichischen Unternehmen gelöscht (ohne Partizipationsscheine, Gewinnscheine, Immobilienfonds).

verminderte sich. Bei den Versicherungen war der Anteil der Börse hingegen rückläufig, auch bei den Banken ging er bis 1996 zurück; 1997 ließ jedoch eine große Emission einer Bank den Börseanteil markant ansteigen.

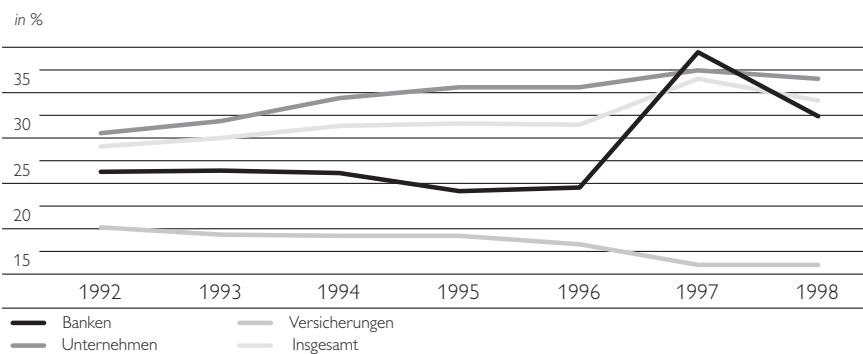
Vor allem die großen österreichischen Aktiengesellschaften notieren an der Wiener Börse. Börsennotierte Aktiengesellschaften wiesen 1998 im Durchschnitt ein nahezu viermal so hohes Nennkapital auf wie nicht börsennotierte. Daher war der Anteil der an der Wiener Börse notierten Unternehmen am Nennkapital aller österreichischen Aktiengesellschaften mit etwa einem Drittel auch rund dreimal so hoch wie jener an der Anzahl.

Durchschnittliches Nennkapital einer Aktiengesellschaft im Jahr 1998

	Banken	Versicherungen	Unternehmen	Alle
<i>in Mio ATS</i>				
Börsennotiert	1.864	351	495	602
Nicht börsennotiert	251	138	132	153
Insgesamt	348	153	180	205

Quelle: Statistik Österreich, Wiener Börse AG.

Anteil börsennotierter Gesellschaften am Nennwert des Aktienkapitals



Quelle: Statistik Österreich, Wiener Börse AG.

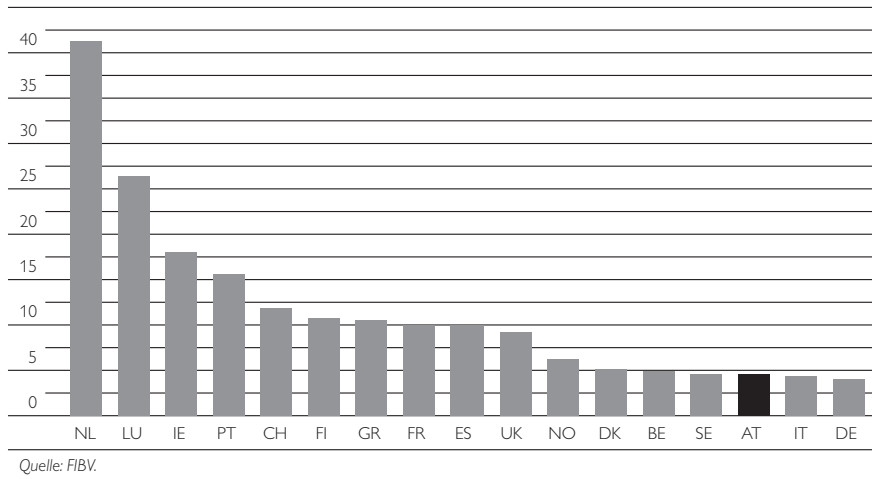
Im Zeitraum von 1990 bis 1999 wurden über die Börse 16,5 Mrd EUR in Form von Kapitalerhöhungen und Neueinführungen aufgebracht, das entsprach rund 4% der Bruttoanlageinvestitionen. Diese Relation wies jedoch im Zeitablauf große Schwankungen auf und lag zwischen 1 und 7%. Im Vergleich mit den Werten anderer europäischer Länder (für die Jahre 1997 bis 1998) lag Österreich damit ähnlich wie Deutschland oder Italien.

Berücksichtigt man, dass in den Jahren 1996 bis 1999 rund ein Drittel der Aktienemissionen der österreichischen Unternehmen ohne Finanzintermediäre (Banken, Versicherungen und Immobiliengesellschaften) nicht in Wien, sondern auf ausländischen Börseplätzen (EASDAQ, Neuer Markt Frankfurt, Schweiz) erfolgten, so war der Beitrag der Börsemissionen zu den Bruttoanlageinvestitionen in diesem Zeitraum um rund ½ Prozentpunkt höher.

Über die Börse aufgebrachtes Kapital

in den Jahren 1997 bis 1998

in % der Bruttoanlageinvestitionen



Der Marktwert der an der Wiener Börse notierten inländischen Unternehmen war Ende 1999 mit 32,1 Mrd EUR der mit weitem Abstand geringste in allen Staaten der EU und erreichte Ende 1999 rund 18% des BIP; im gesamten Euroraum betrug er mehr als 70%, in der Schweiz ist er mit 225% mehr als zehnmal so hoch. Der Anteil Österreichs an der Marktkapitalisierung aller Börsen der EU betrug 1999 nur 0,4%.

Die geringe Marktkapitalisierung in Österreich lässt sich zu einem erheblichen Teil auf eine tiefere Bewertung der Aktien zurückführen. Der WBK-Index lag Ende 1999 unter dem Wert von 1990 – das war in keinem

Börsennotierte inländische Unternehmen

an westeuropäischen Börsen im Jahr 1999

	Anzahl	Marktkapitalisierung		Durchschnitts- größe	Handelsumsätze	
		in % des BIP	in Mrd USD		in % der Markt- kapitalisierung	
Belgien	146	57,3	184	1,3	204	1,1
Dänemark	233	55,2	105	0,5	61	0,6
Deutschland	617	39,2	1.432	2,3	1.376	1,0
Griechenland	262	27,9	197	0,8	184	0,9
Spanien	718	54,7	432	0,6	737	1,7
Frankreich	968	48,5	1.503	1,6	2.814	1,9
Irland	84	67,4	69	0,8	48	0,7
Italien	264	30,1	728	2,8	536	0,7
Luxemburg	51	229,0	36	0,7	1	0,0
Niederlande	233	130,0	695	3,0	442	0,6
Österreich	97	18,1	33	0,3	13	0,4
Portugal	125	36,4	68	0,5	40	0,6
Finnland	147	61,2	349	2,4	110	0,3
Schweden	277	116,2	373	1,3	240	0,6
Vereinigtes Königreich	1.826	155,0	2.855	1,6	1.426	0,5
EU	6.048	68,0	9.060	1,5	8.231	0,9
Norwegen	195	43,4	64	0,3	54	0,8
Schweiz	239	225,6	693	2,9	533	0,8

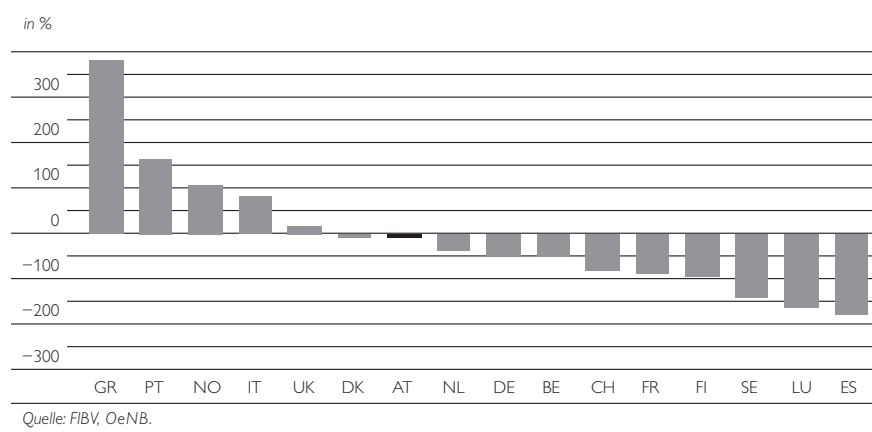
Quelle: FIBV.

anderen europäischen Land der Fall. An 15 weiteren westeuropäischen Börseplätzen betrug der Indexzuwachs zwischen dem Zweieinhalbfachen (Dänemark) und mehr als dem 14fachen (Finnland).

Ein schwacher Kursverlauf unterschätzt jedoch jenen Beitrag, den neu an der Börse platzierte Unternehmen zur Ausweitung der Marktkapitalisierung leisten – auch in jenen Fällen, in denen kein zusätzliches Kapital über die Börse aufgebracht wird, nimmt bei steigenden Aktienkursen die Marktkapitalisierung zu. Wenngleich eine exakte Trennung dieser beiden Einflussfaktoren auf die Zunahme der Marktkapitalisierung nicht möglich ist, haben wir annäherungsweise versucht, die jährliche Zunahme in Zuwächse des Aktienindex zum einen und in (Netto-)Neuotierungen zum anderen zu zerlegen. Da dabei Veränderungen während eines Jahres unberücksichtigt bleiben, erhält man nur einen sehr groben Indikator für die „indexbereinigte“ Entwicklung der Marktkapitalisierung in den Jahren 1990 bis 1999. In elf von 16 betrachteten Ländern war die Marktkapitalisierung in den Neunzigerjahren „real“ rückläufig, nur fünf Märkte verzeichneten auch nach Abzug der jährlichen Indexveränderungen Zuwächse. Österreich käme in dieser Rechnung an die 7. Stelle. Der „Börseboom“ der Neunzigerjahre in Europa war also zu einem großen Teil kursbestimmt.

Hätte sich der Wiener Aktienindex zwischen 1990 und 1999 so entwickelt wie der Durchschnitt der 15 anderen untersuchten westeuropäischen Aktienmärkte, so wäre die Marktkapitalisierung Ende 1999 mit rund 37% des BIP doppelt so hoch gewesen wie er tatsächlich war. Dieser Wert liegt über jenem Griechenlands, Italiens und Portugals und ist nur wenig kleiner als jener für die Deutsche Börse.

„Indexbereinigte“ Zunahme der Marktkapitalisierung in den Jahren 1990 bis 1999



Der Hauptgrund für die im internationalen Vergleich geringe Marktkapitalisierung der Wiener Börse dürfte also nicht nur das geringe Volumen an Börsemissionen, sondern zu einem wesentlichen Teil die schwache Kursentwicklung sein. Die üblicherweise zu Vergleichszwecken herangezogene Kennzahl Marktkapitalisierung in Relation zum BIP dürfte die Bedeutung der Wiener Börse in der Finanzierung der österreichischen

Wirtschaft unterschätzen. „Bereinigt“ man die Entwicklung um die unterschiedlichen Indexverläufe, so zeigt sich, dass die Bedeutung der Börse für die Unternehmensfinanzierung in Österreich nicht signifikant geringer ist als in anderen Ländern mit bankbasierten Finanzsystemen, vor allem Deutschland und Italien, wenn man die unterschiedliche Größe der Länder berücksichtigt. Überdies ist in Österreich ein beträchtlicher Teil der Aufbringung von Aktienkapital auch an anderen Börsen erfolgt.

Allerdings haben die Kursniveauunterschiede effektiv zu geringeren Finanzierungsflüssen an die emittierenden Unternehmen geführt als im Ausland. Gleichzeitig könnte die verhaltene Kursentwicklung auf dem Wiener Aktienmarkt eine gewisse Zurückhaltung seitens der österreichischen Unternehmen in Bezug auf Börsemissionen bewirkt haben.¹⁾ Wenn bei höheren Kursen mehr Kapital an der Börse platziert worden wäre, hätte die Bewertung durchaus Einfluss auf die Emissionsvolumina. Diese wird bei gegebenem Kapitalangebot von der Kapitalnachfrage bestimmt. Daher ist zu untersuchen, wer die Aktien österreichischer Unternehmen hält und welche Anleger in Österreich weniger in Aktien investieren als vergleichbare Anleger im Ausland.

3 Österreichische Aktien als Anlageinstrument: Lage und Ausblick

3.1 Wer hält österreichische Aktien?

Nicht nur in der Fremdfinanzierung dominieren in Österreich die Banken, sie halten auch einen beträchtlichen Anteil der von österreichischen (nichtfinanziellen) Unternehmen emittierten Anteilswerte. Mit rund einem Viertel des gesamten Aktienumschlags ist der Anteil der Banken deutlich höher als in anderen Ländern mit ausgeprägtem Universalbankensystem, wie Deutschland und Japan (Deutsche Bundesbank, 1997). Ihre Bestände an Unternehmensanteilen sind in den letzten Jahren sogar noch gestiegen, wenn auch etwas langsamer als das Volumen der Anteilswerte insgesamt.

Von den in Österreich begebenen Anteilsrechten hielten Ende 1999

Emittenten	Anteil in %			
	Unter- nehmen	Banken	Versiche- rungen	alle
Investoren				
Unternehmen	7,9	9,8	1,9	8,3
Banken	23,3	32,0	6,8	25,9
Institutionelle Investoren	5,1	14,9	53,1	11,9
Staat	5,2	17,3	0,0	9,9
Private Haushalte	7,2	12,8	2,1	9,2
Inländische Investoren	48,8	86,9	63,9	65,2
Ausländische Investoren	51,2	13,1	36,1	34,8
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der OeNB.

¹ In diese Richtung argumentiert auch die Deutsche Bundesbank (1997) bezüglich der geringen Neuemissionen in Deutschland während der Achtzigerjahre; gleichzeitig sieht sie einen gewissen Zusammenhang zwischen steigenden Aktienkursen an der Deutschen Börse und höheren Aktienemissionen in den Neunzigerjahren.

Struktur der Aktienbestände der inländischen Investorengruppen im Jahr 1999

Emittenten	Investoren					
	Unter- nehmen	Banken	institutionelle Investoren	Staat	private Haushalte	alle
	Anteil in %					
Unternehmen	16,1	40,0	9,0	25,0	27,4	23,1
Banken	15,3	41,9	20,1	63,0	37,0	31,4
Versicherungen	0,4	1,3	10,1	0,0	0,9	3,3
Inländische Emittenten	31,8	83,2	39,2	87,9	65,3	57,7
Ausländische Emittenten	68,2	16,8	60,8	12,1	34,7	42,3
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der OeNB.

Merklich an Dynamik gewonnen hat in den letzten Jahren die Aktienveranlagung privater Haushalte. Zwar war der Aktienanteil an den Beständen ihres Geldvermögens 1999 mit 4,5% noch relativ gering, er hat sich jedoch in den letzten vier Jahren mehr als verdoppelt. In den Jahren 1995 bis 1999 wuchs das Aktienportefeuille der privaten Haushalte mit einer durchschnittlichen Rate von 27,4%, die Bankeinlagen erhöhten sich im selben Zeitraum um 3,0% p. a. In absoluten Zahlen war die Ausweitung der Aktienbestände von 1995 bis 1999 bereits nahezu halb so hoch wie jene der Bankeinlagen; der Anteil der Aktienveranlagungen an der Zunahme des Geldvermögens der privaten Haushalte betrug 15,7%. Der markante Anstieg der Aktieninvestments privater Haushalte in den letzten Jahren spiegelt sich auch im Anteil der Österreicher, die Aktien besitzen, wider: Dieser Prozentsatz hat sich allein zwischen 1998 und 1999 von 4,6 auf 6,5% erhöht; damit war dieser Anteil höher als in Belgien und den Niederlanden und nur wenig niedriger als in Deutschland (OeNB, 2000). In den Jahren 1998 bis 1999¹⁾ erhöhten die privaten Haushalte ihre Bestände an inländischen Anteilswerten um rund 4 Mrd EUR und jene an Auslandswerten um etwa 2 Mrd EUR. Sie hielten Ende 1999 knapp 10% der in Österreich begebenen Anteilswerte, ihr Anteil ist damit seit 1995 um nahezu 3 Prozentpunkte gestiegen. Rund ein Drittel der von den Haushalten gehaltenen Aktien waren Auslandswerte.

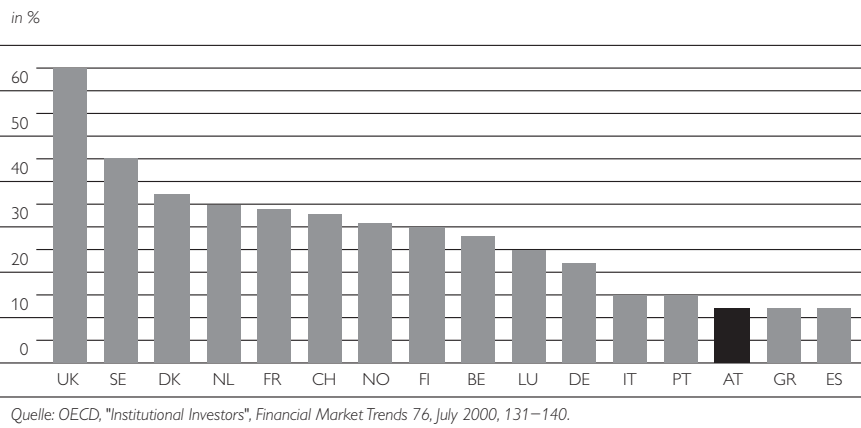
Institutionelle Investoren (Versicherungen, Pensionsfonds und Investmentfonds) treten in Österreich nicht im gleichen Maße wie in anderen Ländern als wichtige Aktienveranlager auf. Eine nicht unwesentliche Rolle spielt dabei zweifellos die Struktur der Pensionversicherungssysteme. In Ländern mit Kapitaldeckungsverfahren sind die zur Veranlagung auf den Kapitalmärkten zur Verfügung stehenden Mittel weitaus größer als in Staaten mit Umlageverfahren. Aber selbst im Vergleich zu Ländern mit starker Dominanz des Umlagesystems ist das Volumen ihrer Veranlagungen (gemessen an der Wirtschaftsleistung des Landes) gering – 1998 beliefen sich ihre Finanzaktiva auf 57% des BIP – und der Aktienanteil in ihren Portefeuilles mit 12% einer der niedrigsten in allen Industriestaaten.²⁾ In ihren Aktienanlagen im Inland konzentrierten sich die institutionellen Anleger stark auf

1) Für die Jahre davor erlaubt die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung keine Aufgliederung der Aktienbestände der privaten Haushalte nach in- und ausländisch.

2) In den USA und im Vereinigten Königreich belief sich dieser Anteil auf 50 bzw. 65%.

Aktienanteil an den Portefeuilles institutioneller Investoren

im Jahr 1998



Titel der Banken und Versicherungen und hielten nur rund 5% der von österreichischen (nichtfinanziellen) Unternehmen emittierten Anteilswerte.

Zwar haben die österreichischen Investmentfonds den Aktienanteil an ihren Vermögensbeständen seit 1995 auf rund 20% nahezu verdoppelt, sie veranlagten jedoch nur in sehr geringem Ausmaß in österreichische Aktien: Lediglich 0,8 Mrd EUR bzw. 7,2% ihrer (Netto-)Aktienneuveranlagungen, flossen in den Jahren 1995 bis 1999 in österreichische Werte. Der Auslandsanteil an ihrem Aktienbestand stieg von 53% im Jahr 1990 auf 91% im Jahr 1999.

Für den österreichischen Aktienmarkt ist diese Entwicklung nicht unproblematisch: Nicht nur die Größe und der Aktienanteil der institutionellen Investoren in Österreich sind gering, ihre geringen Aktieninvestments gehen in international ungewöhnlich starkem Ausmaß (siehe dazu den nächsten Abschnitt) nicht in den inländischen Markt. Auch wenn Werte der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung nicht unmittelbar mit den Meldungen (in diesem Fall) der Kapitalanlagegesellschaften verglichen werden können, so ist doch bemerkenswert, dass die Zunahme der inländischen Aktien in den Portefeuilles der Investmentfonds in den letzten beiden Jahren nur einen Bruchteil jener der Direktanlagen der privaten Haushalte betragen hatte.

Angesichts der geringen Veranlagung institutioneller Investoren in inländische Aktien und der zwar steigenden, aber in absoluten Beträgen immer noch relativ bescheidenen Aktienveranlagungen der privaten Haushalte wird ein relativ hoher Anteil der an der Wiener Börse gehandelten Aktien von ausländischen Anlegern gehalten.¹⁾ Ende 1999 hatten aus-

¹ Insgesamt befindet sich mehr als die Hälfte der österreichischen Unternehmensanteile in ausländischer Hand; dieser Wert enthält jedoch nicht nur Investments in österreichischen Aktien, sondern auch Direktinvestitionen (auch in Unternehmen mit anderer Rechtsform als jener der Aktiengesellschaft) und kann daher nur als erster Anhaltspunkt für die Bedeutung ausländischer Investoren auf dem österreichischen Aktienmarkt dienen. Insbesondere dürfte die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung auf Grund von Erfassungsproblemen die Bestände nicht börsennotierter Aktien in den Portefeuilles von Unternehmen und privaten Haushalten merklich unterschätzen.

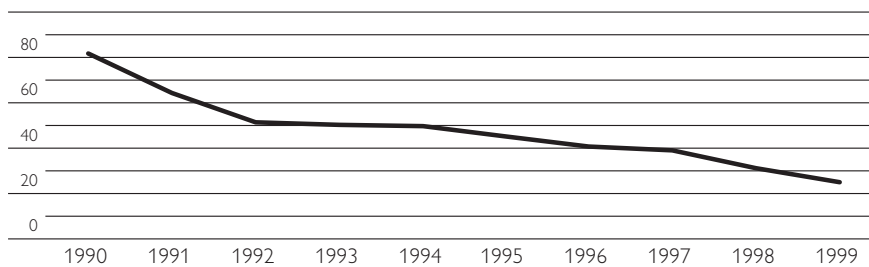
ländische Anleger (laut Zahlungsbilanz) österreichische Aktien im Kurswert von rund 8 Mrd EUR in ihren Portefeuilles (nahezu ausschließlich ATX-Werte). Das entsprach rund einem Viertel des Gesamtkurswerts der Wiener Börse bzw. einem Drittel der Marktkapitalisierung des ATX. Es kann angenommen werden, dass es sich bei ausländischen Anlegern an der Wiener Börse zum überwiegenden Teil um institutionelle Investoren handelt. Die „Nachfrageschwäche“ des österreichischen Aktienmarktes dürfte also zu einem großen Teil auf das geringe Engagement inländischer institutioneller Anleger zurückzuführen sein.

3.2 Geringes Volumen der in Wien notierten Werte

Ein wesentlicher Umstand für die untergeordnete Rolle österreichischer Werte in den Anlageentscheidungen von Großanlegern dürfte neben der im internationalen Vergleich sehr niedrigen Marktkapitalisierung des österreichischen Aktienmarktes das geringe Marktvolumen der an der Wiener Börse notierten einzelnen Gesellschaften sein. Obwohl vor allem die großen österreichischen Aktiengesellschaften an der Wiener Börse notieren, belief sich die durchschnittliche Marktkapitalisierung eines in Wien gelisteten Unternehmens nur auf ein Viertel des westeuropäischen Durchschnitts und wies damit die geringste aller EU-Länder auf. 1990 waren es noch mehr als 80% des europäischen Mittelwerts gewesen. Mehr als 50 europäische Aktien, die im DJ-STOXX-Index vertreten sind, wiesen im November 2000 eine größere Marktkapitalisierung auf als der gesamte österreichische Aktienmarkt.

Durchschnittliche Marktkapitalisierung eines an der Wiener Börse notierten Unternehmens

in % des europäischen Mittelwerts



Quelle: FIBV, Deutsches Aktien-Institut, OeNB.

Die schwache Kursentwicklung in Wien dürfte damit zur geringen Marktkapitalisierung der börsennotierten Unternehmen nicht unwesentlich beigetragen haben: Unterstellt man einen Verlauf des Aktienindex wie im Durchschnitt Westeuropas, so wäre der durchschnittliche Marktwert pro Unternehmen 1999 mehr als doppelt so hoch gewesen, als er tatsächlich war.

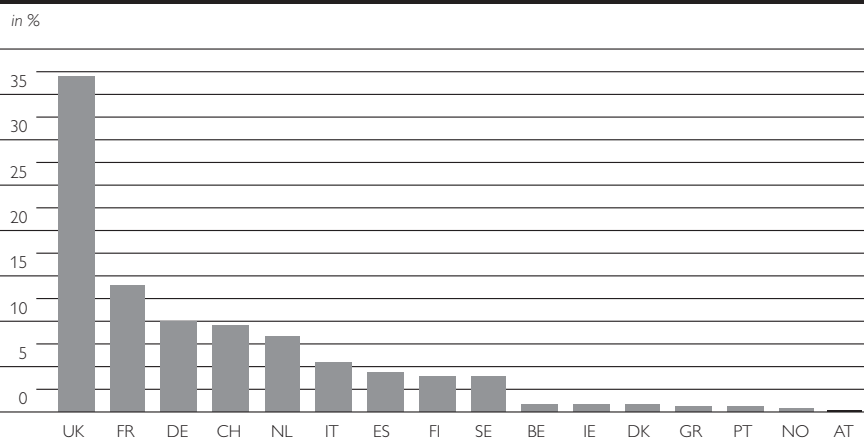
Überdies ist von dieser geringen Marktkapitalisierung pro Aktie ein geringerer Anteil als an den anderen europäischen Börsen handelbar. Im Jahr 1999 lag der Streubesitzfaktor der ATX-Werte bei 45%. Für die im DJ-STOXX-Broad-Index enthaltenen österreichischen Aktien betrug er rund 50 gegenüber 70% für alle in diesem Index vertretenen Unternehmen.

Das vermindert die Liquidität österreichischer Titel relativ zum europäischen Durchschnitt weiter.

Auf Grund des geringen Marktwerts der in Wien gelisteten Unternehmen ist das Gewicht Österreichs in den großen internationalen Aktienindizes, die vielen Investoren als Benchmark dienen, noch weitaus geringer, als es dem österreichischen Anteil an der Marktkapitalisierung entspräche. So sind österreichische Werte etwa im häufig verwendeten DJ-STOXX-Index, der alle westeuropäischen Märkte abdeckt, nur mit 0,1% vertreten. Die von STOXX Ltd. geplante Gewichtung der Unternehmen in ihren Indizes nach dem Streubesitz dürfte die Nachfrage nach den im DJ-STOXX vertretenen österreichischen Aktien weiter reduzieren.

Die Enge des Wiener Marktes im abgelaufenen Jahrzehnt dürfte also die Nachfrage nach österreichischen Aktien gedämpft und die schwache Kursentwicklung nicht unwesentlich mitverursacht haben. Umgekehrt tragen die mäßigen Kurszuwächse zu den geringen Marktvolumina auf dem heimischen Markt bei – beide Effekte verstärken einander.

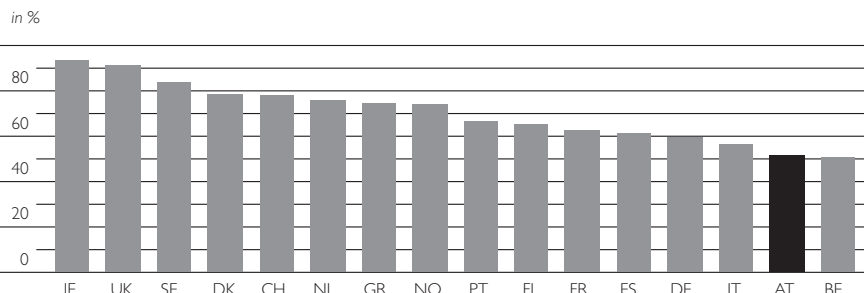
Ländergewichte im DJ-STOXX-Index im dritten Quartal 2000



Quelle: STOXX Ltd.

Streubesitzfaktor für die im DJ-STOXX-Broad-Index enthaltenen Aktien im zweiten Quartal 2000

ungewichtete Durchschnitte pro Land



Quelle: STOXX Ltd. OeNB.

3.3 Währungsunion: von der Länder- zur Sektororientierung

Durch die Herausbildung eines gemeinsamen Kapitalmarktes im Zuge der Währungsunion wurde die bis dato vorherrschende Länderorientierung im Portfeuillemanagement für den Euroraum zunehmend obsolet; institutionelle Anleger organisieren ihr Portfolio zunehmend „industriespartenbezogen“.¹⁾

Derzeit ist der Anteil der jeweiligen inländischen Märkte in den Portfeuille institutioneller und privater Investoren weitaus höher als ihr Weltmarktanteil und damit auch signifikant höher, als es die Portfoliotheorie erwarten ließe. Auch die praktisch vollständige Aufhebung von Kapitalverkehrsbeschränkungen in den Industriestaaten und der technische Fortschritt haben diesen „home bias“ im Veranlagungsverhalten bis dato nicht eliminiert, obwohl der Anteil von Auslandsanlagen in den letzten Jahren bereits deutlich gestiegen ist.²⁾

Wenn auch dieser „home bias“ letztlich nach wie vor unerklärt ist,³⁾ so weisen doch die in der ökonomischen Literatur vorgebrachten Erklärungen darauf hin, dass die „Übergewichtung“ inländischer Titel in Aktienportfeuille in Zukunft weiter abnehmen dürfte, vor allem innerhalb des Euroraums. So entfallen durch die Währungsunion die – allerdings im Vergleich zur Währungsentwicklung etwa des US-Dollar oder des japanischen Yen ohnehin relativ geringen – Wechselkursunsicherheiten, mit denen Auslandsveranlagungen stets verbunden sind.

Ein zweiter möglicher Erklärungsansatz ist, dass die Kosten der Diversifikation die daraus erzielten Erträge übertreffen, wenn unterschiedliche Steuervorschriften, Transaktionskosten, Marktzugangsbeschränkungen usw. den Nettoertrag einer Auslandsinvestition schmälern. Neben technologischen Veränderungen, die allgemein die Kosten von grenzüberschreitenden Transaktionen vermindern und damit den Erwerb ausländischer Aktien erleichtern, hat insbesondere die fortschreitende Integration der europäischen Kapitalmärkte – in der die Währungsunion nur einen, wenn auch wesentlichen Schritt bildete – durch die zunehmende Harmonisierung der regulatorischen Rahmenbedingungen auf europäischer Ebene und den Abbau von Handelshemmnissen das Kostengefälle zwischen Aktieninvestments auf dem inländischen und den anderen Märkten der EU erheblich eingeebnet. Gleichzeitig wurden durch die Währungsunion alle an nationale Währungen gebundene Regulierungen oder Fremdwährungslimitierungen für Transaktionen innerhalb des Eurogebiets hinfällig.

1 Dieser Umstand wurde in der Finanzpresse in den letzten Jahren vielfach beschrieben. Siehe z. B. „The amorphous sector challenge“, *Euromoney*, Oktober 1999.

2 So erhöhte sich der Auslandsanteil an den Wertpapierbeständen in Deutschland zwischen 1991 und 1999 von 6,4 auf 20,9%. Die österreichische Depotstatistik erlaubt keine Aufteilung der Bestände nach inländisch/ausländisch: Alle Fremdwährungstitel in- und ausländischer Kreditinstitute und Nichtbanken werden in einer Position gemeldet. Zwischen 1996 und 1998 erhöhte sich der Anteil der Fremdwährungstitel und ausländischen Schillingtitel an den Depotständen inländischer Depotinhaber von 14,5 auf 24,6% (Werte für 1999 liegen noch nicht vor).

3 Einen Überblick über den aktuellen Stand der Diskussion bietet Lewis (1999).

Schließlich besteht ein unterschiedlicher Zugang zu den relevanten Informationen für ein Investment auf einem Markt. Die Veranlagung in ausländischen Aktien setzt das Verständnis der ausländischen Rechnungslegungsvorschriften, der rechtlichen Rahmenbedingungen des jeweiligen Landes, aber auch der Usancen auf den einzelnen Börsen voraus. Diese Informationen müssen vor einer Veranlagung in ausländischen Werten erst beschafft werden, was mit – mitunter erheblichen – Kosten verbunden ist. Diese sind zu einem wesentlichen Teil Fixkosten und können daher bei einer Anlage in österreichischen Aktien, die durchwegs über eine geringe Marktkapitalisierung verfügen, auf relativ weniger Volumen verteilt werden als bei Anlagen auf größeren Märkten bzw. Unternehmen.

Darüber hinaus können erhebliche Informationsasymmetrien über die wirtschaftliche Situation von Unternehmen und Märkten zwischen in- und ausländischen Investoren bestehen. Unterschiede in der Informationsverarbeitung kommen etwa darin zum Ausdruck, dass die Kursentwicklung bei Aktien, die sowohl im Inland als auch im Ausland notieren, vom Inlandsmarkt determiniert wird. Dieser unterschiedliche Informationszugang wie auch eine abweichende Einschätzung dieser Informationen kann einen starken Anreiz bilden, Veranlagungen auf Auslandsmärkten selektiv vorzunehmen. Um derartige Informationsasymmetrien zu reduzieren, ist es erforderlich, die Informationsflüsse auf dem Markt transparent zu regeln und allen Teilnehmern den gleichen Zugang zu marktrelevanten Informationen zu ermöglichen.

Informationsasymmetrien werden durch die Währungsunion nur zum Teil abgebaut. Auch wenn die wirtschaftlichen Perspektiven eines Unternehmens zunehmend von der europäischen Entwicklung (mit)beeinflusst werden, haben inländische Marktteilnehmer auch weiterhin Vorteile bei der Informationsbeschaffung über die nationalen bzw. regionalen Aspekte der Unternehmensentwicklung und die Marktgegebenheiten an der Börse.

Durch die Währungsunion kann zusammenfassend zumindest innerhalb des Euroraums eine Reduktion des „home bias“ und damit eine weitere Zunahme der grenzüberschreitenden Kapitalströme erwartet werden. Allerdings ist fraglich, ob diese der Wiener Börse im gleichen Ausmaß zu Gute kommen werden wie den großen Märkten im Euroraum. Titel, die typischer Bestandteil eines Österreich-Portefeuilles wären, werden in länderübergreifenden euroraumweiten Portfolios nicht berücksichtigt, weil sie nicht liquid genug sind. Illiquide Werte werden auch kaum in international beachtete Indizes aufgenommen und finden daher kaum Eingang in Portefeuilles internationaler Anleger. Jedenfalls haben sich die Portfolioinvestitionen ausländischer Anleger in börsennotierte inländische Aktien – soweit die Datenlage und der kurze Zeitraum diese Aussage ermöglicht – seit Beginn der Währungsunion nicht spürbar erhöht.

4 Kosten fragmentierter Märkte versus Nutzen dezentraler Informationsverarbeitung

Eine Zentralisierung von Börsenplätzen erhöht durch ein größeres Transaktionsvolumen die Liquidität des Marktes und ermöglicht so eine effizientere Preisgestaltung. Somit sollten die Marktteilnehmer (Investoren und Emittenten) davon profitieren. Die Wahrscheinlichkeit, eine Gegenpartei auf einem relativ liquiden Markt zu finden und die Chance einen Geschäftsabschluss herbeizuführen, steigt, wenn alle Aufträge über einen Markt geleitet werden. In diesem Sinn weisen Kapitalmärkte Skalenerträge auf. Ein konsolidierter bzw. zentralisierter Markt sollte also ceteris paribus effizienter sein als ein fragmentierter Markt,¹⁾ da er alle auf dem Markt verfügbaren Transaktionen umfasst und engere Spannen zwischen Geld- und Briefkurs aufweist.

Die Gesamtkosten für Geschäftspartner an Börsen bestehen nicht allein aus den Kosten die für die Abwicklung einer Transaktion (wie etwa Brokergebühren) anfallen, sondern auch aus möglichen Preisreaktionen – dem „market impact“. Wien weist eine verhältnismäßig ungünstige Kostenstruktur auf. Die Gesamtkosten (Transaktionskosten plus „market impact“) einer Transaktion in Wien wurden für das vierte Quartal 1997 auf 44,9 Basispunkte geschätzt und liegen damit weit über jenen von Frankfurt (35,6 Basispunkte) und Paris (30,0 Basispunkte). Auch der „market impact“ ist in Wien höher als an den meisten anderen europäischen Börsen.

Kosten einer Transaktion im vierten Quartal 1997

	Gesamt- kosten	Transaktions- kosten	Market Impact
	in Basispunkten pro Transaktionsvolumen		
Belgien	40,6	24,5	16,2
Dänemark	42,4	29,3	13,1
Deutschland	35,6	23,6	12,0
Finnland	40,6	28,3	12,3
Frankreich	30,0	23,5	6,6
Griechenland	69,8	55,5	14,3
Irland	128,3	99,2	29,1
Italien	32,8	25,3	7,5
Niederlande	38,8	23,2	15,6
Norwegen	41,5	29,0	12,5
Österreich	44,9	30,2	14,7
Portugal	66,6	42,7	23,9
Schweden	33,8	25,4	8,4
Schweiz	38,5	29,6	9,0
Spanien	40,1	32,0	8,2
Vereinigtes Königreich	54,8	39,8	15,0
USA (NYSE)	34,5	12,4	22,1

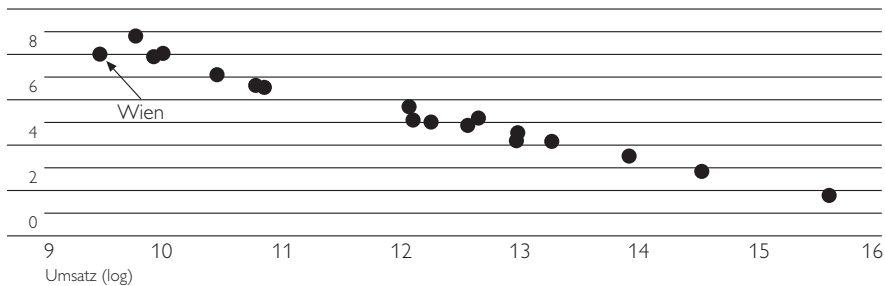
Quelle: Elkins/McSherry, Inc.

Zwischen Kosten (Transaktionskosten und Kosten aus dem „market impact“) und dem abgewickelten Handelsvolumen besteht ein klarer inverser Zusammenhang, dass heißt, mit der Größe des Handelsvolumens können sowohl Transaktionskosten als auch Kosten aus dem „market impact“ gesenkt werden.

¹ Ein Markt ist fragmentiert, wenn die Auftragsdurchführung andere Ergebnisse liefert, als sie bei einem zentralisierten Auktionsmarkt wären (Amihud und Mendelson, 1991).

Gesamtkosten einer Börsentransaktion und Umsätze

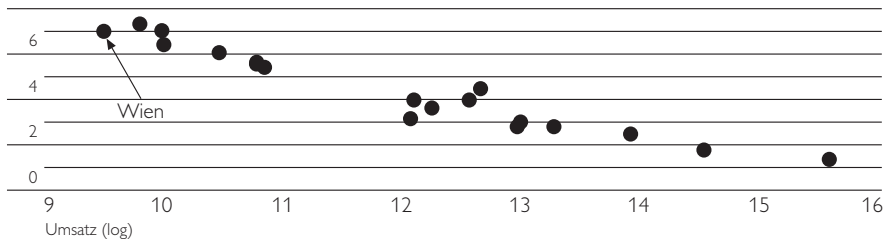
Gesamtkosten pro Umsatz (log)



Quelle: FIBV, Elkins/McSherry, Inc.

Market Impact und Umsätze

Market Impact pro Umsatz (log)



Quelle: FIBV, Elkins/McSherry, Inc.

Die geringe Liquidität am Wiener Börsenplatz dürfte ein wichtiger Grund für deren Kostennachteile sein und überdies internationale institutionelle Investoren vor einem stärkeren Engagement an der Wiener Börse abhalten.

Andererseits stehen dem Fragmentierungsverlust, der mit der Aufteilung des Handels auf mehreren Börsen einhergeht, Effekte des Wettbewerbs zwischen den Börsen gegenüber. Studien für die USA zeigen, dass bei einer Notierung an mehreren Börsen (Branch und Freed, 1977) sowie bei außerbörslichem Handel (Hamilton, 1979) die Geld- und Briefspanne geringer ist, der Wettbewerbseffekt den Fragmentierungseffekt also mehr als ausgleicht. Pagano und Roell (1991) weisen auf diesen Disziplinierungseffekt des Wettbewerbs für den Handel in Wertpapieren, die in London und Paris notieren, hin: Nach Börseschluss in Paris gingen die Spannen zwischen Geld- und Briefkurs in London merklich auseinander.

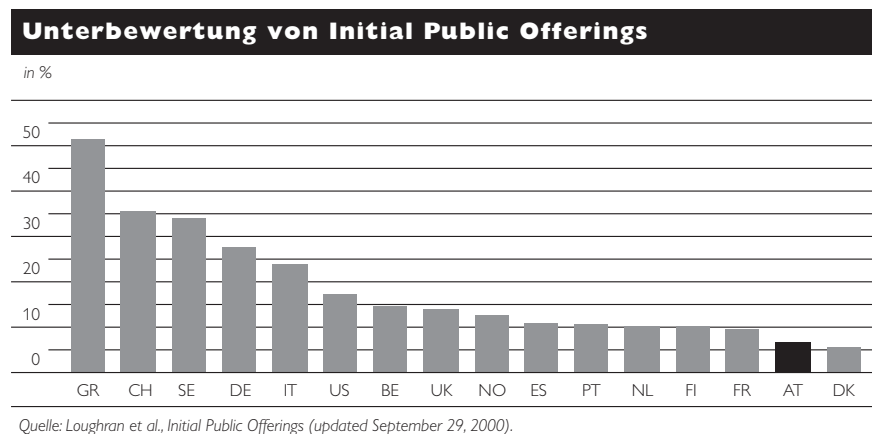
Neben den Effekten des Wettbewerbs wirken Informationsasymmetrien zwischen Marktteilnehmern einer Zentralisierung der Börsenaktivitäten entgegen. In einer Untersuchung zu Kosten von Dienstleistungen an 37 Börsen stellt Malkamäki (1999) fest, dass deren Größe entscheidend dafür ist, ob Kosteneinsparungspotenziale bei einer größeren Anzahl gelisteter – und damit auch zu betreuender – Unternehmen erzielt werden können. Die Kostenbelastung für kleine Beteiligungsmärkte¹⁾ steigt – bei Verdoppelung

1 Die Größeneinteilung wird von Malkamäki anhand der Anzahl gelisteter Unternehmen vorgenommen. Kleine Börsenplätze weisen etwa 140 gelistete Unternehmen auf, große Börsen etwa 1.800 Börsennotierungen.

der Anzahl gelisteter Unternehmen – mit 129% sogar überproportional. Warum sollte dies der Fall sein? Mit einer zunehmenden Anzahl an gelisteten Unternehmen muss die Börse in verstärktem Ausmaß relativ teure Personalressourcen einsetzen. Persönliche Kontakte zu den Unternehmen und manipulative Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Prüfung der Zulassungsvoraussetzungen, der Marktüberwachung bzw. der Einhaltung der Regeln sowie generell alle Tätigkeiten, die für das reibungslose Funktionieren der Geschäfte notwendig sind, werden in erhöhtem Ausmaß notwendig. Die Schlussfolgerung daraus ist, dass sich kleinere Börsenplätze, in erster Linie um eine Erhöhung der Liquidität, nicht aber um eine größere Anzahl börsennotierter Unternehmen bemühen sollten, da eine weiterhin intensive Betreuung ihres Kundenkreises auf Grund der Kosteneffizienz vorzuziehen ist.

Ein Aspekt, der bei der Preisbildung auf Aktienmärkten Bedeutung erlangt, ist, dass neben der öffentlich verfügbaren auch „private“ Information (z. B. Kenntnis regionaler Emittenten), die nicht allen Akteuren bekannt ist, existiert. Dies kann dazu führen, dass Unternehmen unterbewertet werden.¹⁾ Unternehmen könnten es auf Grund der asymmetrischen Information bevorzugen, lokale Emissionen zu lancieren, bevor sie an ausländische Börsen gehen. Schlechter informierte Investoren, die sich ihrer mangelnden Information bewusst sind, werden in der Regel beim Kauf regionaler Titel vorsichtig sein oder sie gänzlich meiden.

Insbesondere bei Initial Public Offerings (IPOs) wirkt sich diese Charakteristik asymmetrischer Information unter Investoren und Emittenten verstärkt auf die Kursbildung aus. Bei vielen Platzierungen steigt der Kurs am ersten Handelstag nach der Börseeinführung über den Emissionspreis. Dieser global zu beobachtende „stylized fact“ kann auf verschiedene Gründe



1 Zu keiner Unterbewertung sollte es nur dann kommen, wenn Finanzmärkte „strong-form efficient“ im Sinne von Fama (1991) sind, in welchem Fall auch private Information über die Kursentwicklung widergespiegelt wird. In den letzten Jahren gibt es allerdings zahlreiche Studien, die auf Bewertungsanomalien hingewiesen und Zweifel an der „strong-form efficiency“ von Finanzmärkten geschürt haben. Es bleibt aber anzumerken, dass Tests auf Markteffizienz im Grunde eine „joint and inseparable“ Hypothese prüfen und somit Ergebnisse, die auf Marktineffizienz hindeuten, auch darauf zurückgeführt werden können, dass das verwendete Bewertungsmodell (z. B. die Arbitrage Pricing Theory) die wahren Gegebenheiten in den Märkten nicht korrekt abbildet.

zurückgeführt werden, ist aber jedenfalls auch Ausdruck von Informationsasymmetrien (Loughran, Ritter, Rydqvist, 1994). An der Wiener Börse ist diese Unterbewertung mit 6,5% im internationalen Vergleich gering.

Sofern Informationsasymmetrien für das „underpricing“ von IPOs verantwortlich sind, könnte es verringert werden, wenn Unternehmen zuerst an einer regionalen Börse – an der die Investoren bessere Kenntnis über die begebenden Unternehmen haben – emittieren, bevor sie ihre Aktien im Ausland platzieren.

4.1 Anreize, an einer Regionalbörse zu emittieren

Wie Pagano, Röell und Zechner (1999) zeigen, sind die Größe des Unternehmens, der Auslandsabsatz der Produkte und die Ausgaben für Entwicklung und Forschung entscheidende Merkmale von Unternehmen mit Zweitlistings im Ausland. Insbesondere die mit dem Börsengang verbundene Reputation bei Konsumenten und Lieferanten scheint für österreichische Unternehmen von Bedeutung zu sein. Im Jahr 1998 waren insgesamt 31 österreichische Aktiengesellschaften an ausländischen Börsenplätzen vertreten und davon 30 ebenfalls in Wien.

Umsätze österreichischer Aktien

an ausländischen Börsen und an der Wiener Börse AG im Jahr 1998

	Gesamtumsatz in Stück	Verhältnis Auslands- zu Inlandsumsatz in %
Frankfurt	3.504.468	1,70
Berlin	743.001	0,37
München	2.905.430	1,43
Düsseldorf	134.921	0,07
Brüssel	16.184	0,01
London (SEAQ)	125.571.007	59,73
Paris	40.777	0,02
Wien	215.079.209	x

Quelle: Factbook Beteiligungskapital, September 1999.

Etwa die Hälfte dieser Unternehmen erzielte nennenswerte Auslandsumsätze, die meisten davon an der London Stock Exchange. In der Mehrzahl handelt es sich allerdings um Unternehmen, die liquidere Börsenplätze (Frankfurt, London) einer der deutschen Regionalbörsen (München, Berlin) vorziehen. Dies deutet darauf hin, dass die mit einem Börsengang verbundene Reputation bei Konsumenten und Lieferanten eine wesentliche Rolle für die Wahl des Börsenplatzes spielt. Bei Notierung in einer Region, in der sich der Absatzmarkt des Unternehmens befindet, wird Konsumenten und Lieferanten signalisiert, dass ihre Produkte oder Dienstleistungen von hoher Qualität sind bzw. das Unternehmen über ein gutes Management verfügt. Regionalbörsen, die naturgemäß eine geringere Liquidität aufweisen und somit Emittenten nicht die günstigsten Konditionen für ihre Kapitalnachfrage gewährleisten können, erfüllen also durchaus Funktionen, die von Unternehmen im Rahmen der Pflege ihrer Konsumenten- und Lieferantenbeziehungen nachgefragt werden.

Aus ökonomischer Sicht ist also insgesamt keine eindeutige Empfehlung für oder wider eine Zentralisierung von Börseaktivitäten möglich, denn einer verbesserten Liquidität stehen höhere Informationsasymmetrien unter Marktteilnehmern (Emittenten, Investoren) und Wettbewerbseffekte gegenüber. Die Entwicklungstendenz sollte daher nicht hin zu einer vollständigen Zentralisierung aller Börsenfunktionen gehen, sondern lediglich die im Zusammenhang mit der Abwicklung des Handels stehenden Aufgaben betreffen. Organisation, Überwachung und Betreuung regionaler Emittenten scheinen in manchen Fällen besser dezentral aufgehoben zu sein.

5 Marktintegration und Regionalbörsen: zu den Veränderungen der Börsenstruktur

Ursprünglich dienten Börsen dazu, die Finanzierungsbedürfnisse der lokalen Wirtschaft abzudecken. So gab es in den USA im 19. Jahrhundert mehr als 100 Börsen, und noch in den Zwanzigerjahren hatten die Unternehmen der umsatzstärksten Aktien an den amerikanischen Börsen ihren Sitz meistens in geographischer Nähe zur jeweiligen Börse (Arnold et al., 1999). Sinkende Kommunikationskosten und regulatorische Änderungen nach dem Börsenkrach von 1929¹⁾ haben in den Zwanziger- und Dreißigerjahren den Stellenwert der regionalen Börsenplätze reduziert und damit eine Konzentration in der US-amerikanischen Börsenlandschaft bewirkt.²⁾ Die Börsen dienten damit zunehmend der Aufbringung von Aktienkapital auf nationaler Ebene.

Während der Wettbewerb zwischen den Börsen in den USA bereits vor dem Zweiten Weltkrieg eingesetzt hat, ist er in Europa ein relativ neues Phänomen. Traditionell waren Börsen in Kontinentaleuropa öffentliche bzw. selbstverwaltete Institutionen³⁾ und damit lange vor grenzüberschreitender Konkurrenz geschützt (Di Noia, 1999). Ähnlich wie in den USA wurde der Wandel durch technologische und regulatorische Veränderungen in Gang gesetzt. Vor allem die fortschreitende Liberalisierung im Zusammenhang mit der Schaffung des europäischen Binnenmarktes, aber auch auf internationaler Ebene, hat die Kosten grenzüberschreitender Kapitaltransaktionen verringert. Dadurch haben sich die Wettbewerbsbedingungen der Börsenplätze untereinander markant verändert.

Den „Motor der Veränderung“ (Pagano, 1997) der europäischen Börsen bildete der so genannte Big Bang an der Londoner Börse. Zunehmende Konkurrenz durch die Börse in New York veranlasste die britische Börsenaufsicht 1986 zu massiven Umstrukturierungen, im Zuge dessen auch das Marktsegment für Auslandswerte reformiert wurde. Diese neu geschaffene Struktur brachte London einen beträchtlichen Konkurrenz-

1 So wurden die Publizitätsvorschriften der Regionalbörsen an jene New Yorks angehoben, wodurch sich auch die Kosten einer Börsennotiz angleichen.

2 Wurden 1929 erst 36% des gesamten Aktienhandels in den USA an den beiden Börsen in New York abgewickelt, waren es 1949 bereits 82%. 1938 waren 37% der Aktien in den USA an einer der Regionalbörsen notiert, 1995 hingegen weniger als 10% (Arnold et al., 1999). Die Zahl der Börsen in den USA verringerte sich von 18 im Jahr 1940 auf derzeit 5.

3 Demgegenüber waren die Börsen im anglo-amerikanischen Raum seit jeher privatrechtlich organisiert – wenn auch durch öffentliche Auflagen – stark reguliert.

vorsprung und erlaubte es, einen erheblichen Teil des Handelsvolumens kontinentaleuropäischer Börsen auf sich umzulenken.¹⁾

Die Konkurrenz aus London hat die kontinentaleuropäischen Börsen ihrerseits zu einer Neuordnung ihrer Handelssysteme veranlasst, erleichtert (und auch in manchen Fällen zusätzlich verursacht) durch zahlreiche regulatorische Veränderungen, die in Vorbereitung auf die „vier Freiheiten“ des Binnenmarktes in den meisten europäischen Staaten Ende der Achtzigerjahre einsetzten.²⁾ Einige europäische Börsen wurden in den letzten Jahren geschlossen.³⁾ Auch die Wiener Börse hat in den letzten Jahren durch zahlreiche strukturelle Reformen ihre Rahmenbedingungen den internationalen Standards angepasst.⁴⁾

In den Neunzigerjahren organisierten einige europäische Börsen die ersten grenzüberschreitenden Kooperationen, die sich zumeist auf eine Geschäftssparte oder eine Allianz bei Beibehaltung der rechtlichen Selbständigkeit bezogen. Die erste dauerhafte grenzüberschreitende Allianz bildete der Zusammenschluss der Börsen von Paris, Brüssel und Amsterdam zu EURONEXT im April 2000.⁵⁾ Erfolgreicher waren internationale Gemeinschaftsgründungen bei Derivat- und Spezialmärkten. Im Terminmarktbereich entstanden zwei Gemeinschaftsbörsen, EUREX und GLOBEX, und im Bereich der Wachstumsmärkte wurde 1996 die EASDAQ⁶⁾ auf Initiative der Europäischen Gesellschaft der Wertpapierhändler (EASD) ins Leben gerufen.

Angesichts der zunehmenden Integration und Internationalisierung der Kapitalmärkte ist zu fragen, inwieweit die Institution Börse noch ihrer ursprünglichen Funktion, die Aufbringung von Finanzierungsmitteln in einem regionalen Kontext zu erleichtern, dient. Mit anderen Worten: Welche Rolle haben Börsen, die nicht den Anspruch erheben können, Kapitalangebot und -nachfrage weltweit oder zumindest für den Euroraum zueinander zu bringen, auf zunehmend integrierten Finanzmärkten? Dabei

- 1 *Anfang der Neunzigerjahre erreichte der Umsatz in ausländischen Aktien an der SEAQ zeitweise bis zu 63% des jeweiligen inländischen Handelsvolumens in den Niederlanden, 30% in Frankreich, 35% in der Schweiz, 27% in Italien und 13% in Deutschland (Pagano und Steil, 1996).*
- 2 *Eine ausführliche Darstellung der Umstrukturierungen der europäischen Börsen findet sich unter anderem in Di Noia (1999) und Pagano und Steil (1996).*
- 3 *Lausanne, St. Gallen, Neuenburg in der Schweiz sowie Antwerpen. Siehe Dunzendorfer (1998) und Rudolph (1998).*
- 4 *Erwähnt seien hier z. B. die Fusion von Kassa- und Terminmarkt (früher: ÖTOB), die Anbindung des Wiener Kassamarktes an das von der Deutschen Börse entwickelte elektronische Handelssystem Xetra, die Neugestaltung der Marktsegmentierung, die Neuregelung der Abwicklung und die Erleichterung der Aufnahme neuer Handelsteilnehmer. Siehe z. B. Oesterreichische Nationalbank (2000).*
- 5 *Bereits im Jahr 1991 bekundeten 17 europäische Länder ihr Interesse an einem gemeinsamen Aktienmarkt, der jedoch nicht realisiert wurde. 1998 wurden unter Beteiligung von acht europäischen Börsen (Paris, London, Frankfurt, Amsterdam, Brüssel, Madrid, Stockholm und Zürich) konkretere Pläne diskutiert, brachten aber kein Ergebnis. Auch bilaterale Lösungsansätze (Frankfurt und Paris 1996, Frankfurt und London 1998 und 2000) scheiterten bisher, Dennig (2000).*
- 6 *Finanziert wurde die EASDAQ von 21 europäischen und amerikanischen Instituten unter Beteiligung der Pariser Börse und der amerikanischen NASDAQ. Die Initialzündung ging von der Europäischen Kommission aus. Dabei kommt das NASDAQ-Handelssystem zum Einsatz. Standort ist Belgien und damit ist auch die belgische Aufsicht zuständig. Börsenmitglieder müssen nicht in Brüssel präsent sein und bedürfen keiner zusätzlichen Zulassung.*

muss es sich nicht notwendigerweise um „Regionalbörsen“ handeln (ohne eine genaue Definition dieses Begriffs zu versuchen,¹⁾ seien darunter solche Aktienmärkte verstanden, an denen primär Titel aus dem – räumlichen – Einzugsgebiet der jeweiligen Börse gehandelt werden).

Zu Beginn der Dritten Stufe der Währungsunion standen fünf Aktienbörsen in den USA 32 Börsen in Form von Kassamärkten in den elf Ländern des Euroraums gegenüber (Dunzendorfer, 1998). Allein in Deutschland bestehen acht Börsen; neben der Frankfurter Wertpapierbörse sind dies die Börsen in Stuttgart, Düsseldorf, Berlin, München, Hamburg, Hannover und Bremen. Kann die Erfahrung mit mehreren Börsenplätzen in einem Währungsraum als Indikator für andere dienen?

Nach der Größenordnung übertreffen die deutschen Regionalbörsen den Wiener Markt zum Teil deutlich. An jedem einzelnen deutschen Börsenplatz sind zumindest mehr als doppelt so viele Titel notiert wie in Wien. Auch die Handelsvolumina der meisten deutschen Regionalbörsen übersteigen die Wiener Aktienumsätze.

Größenstruktur der Börsen in Deutschland

	Inländische Aktien 1999		
	Anzahl	Umsätze auf dem Kassamarkt in inländischen Aktien März 1998 in Mrd EUR	Anteil in %
Frankfurt	1.428	330,9	90,9
Stuttgart	1.160	10,5	2,9
Düsseldorf	1.196	7,6	2,1
Berlin	891	5,2	1,4
München	647	3,2	0,9
Hamburg	973	3,5	1,0
Bremen	366	2,8	0,8
Hannover	279	0,5	0,1
Deutschland ¹⁾	1.939	364,2	100,0
Zum Vergleich: Wien	113	3,0	x

Quelle: Deutsche Börse, Factbook 1999; Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 10/1998, S. 583; Wiener Börse AG.

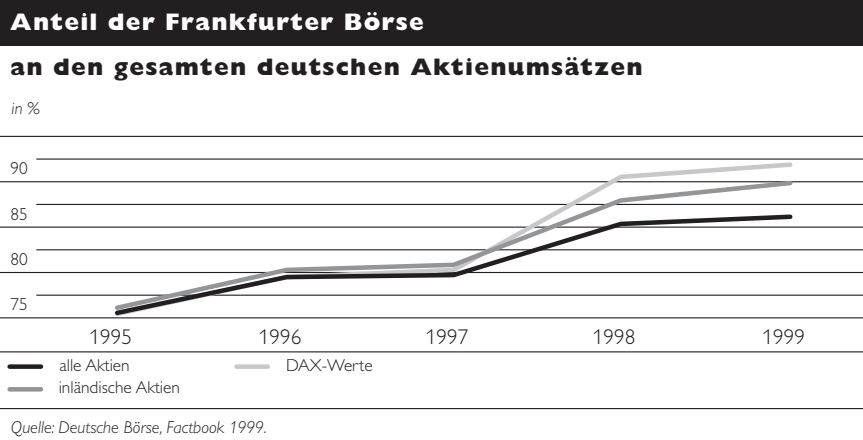
¹⁾ Auf Grund von Doppellistings entspricht die Summe Deutschlands nicht gleich 100%.

Der Abstand der Regionalbörsen zu Frankfurt hat sich in den letzten Jahren zunehmend ausgeweitet. Der Anteil Frankfurts an den deutschen Börseumsätzen erhöhte sich von rund der Hälfte Mitte der Achtzigerjahre (Schmidt et al., 1997) auf rund drei Viertel 1995 und bis 1999 um weitere 10 Prozentpunkte auf 86%. Besonders stark war dieser Konzentrationsprozess bei den großen, liquiden Aktien, die im DAX vertreten sind; in diesem Segment stieg der Anteil Frankfurts von 1995 bis 1999 von 75 auf 92%.

Die deutschen Regionalbörsen haben auf diese „Marktanteilsverluste“ mit einer strategischen Neuausrichtung reagiert und konnten auf diese Weise ihr Handelsvolumen in den letzten Jahren zum Teil deutlich ausweiten. So erhöhte sich z. B. der jährliche Aktienumsatz in München zwischen 1996 und 1999 um mehr als das Zweieinhalbfache.²⁾ Nahezu durchgängig konzen-

1) Eine Reihe von Abgrenzungsmerkmalen für Regionalbörsen findet sich in Schmidt (1992a).

2) Geschäftsbericht der Bayerischen Börse 1999/2000.



trieren die deutschen Regionalbörsen ihre Aktivitäten auf kleinere und mittlere Unternehmen, deren Geschäftsschwerpunkt im Einzugsgebiet der jeweiligen Börse liegt.¹⁾ Einige Börsen haben dafür auch spezielle Handelssegmente geschaffen, um durch Konzentration auf regionale Werte höhere Liquidität in einem bestimmten Marktsegment zu generieren.

In Anbetracht der hohen Informationskosten können Emissionen von kleinen, oft lediglich regional bekannten Firmen vielfach nur auf regionaler Ebene platziert werden, wo das Unternehmen und das Umfeld, in dem es agiert, den Anlegern vertraut sind. Börsen mit einer derartigen Zielgruppe können geringere Mindestanforderungen stellen als ein nationaler bzw. im internationalen Wettbewerb stehender Aktienmarkt. So hat bei Werten, die nur regional oder jedenfalls nur in einem Land untergebracht werden sollen, die Verpflichtung zu einer Rechnungslegung nach internationalen Standards – auf die die deutschen Regionalbörsen zumeist verzichten – einen anderen Stellenwert.

Eine Fokussierung auf den Handel mit Regionalwerten geht daher nahezu zwingend mit einer Orientierung an Privatanleger einher. Kleine und mittlere Unternehmen werden von großen institutionellen Investoren, die einen der gängigen Indizes replizieren, kaum ins Portefeuille genommen. Der rückläufige Anteil der Regionalbörsen an den DAX-Werten ist letztlich Ausdruck ihrer strategischen Positionierung. Für eine Börse, die der nationale Aktienmarkt eines Landes ist und die den notierten Unternehmen Zugang zu den Mitteln institutioneller Investoren ermöglichen will, kann eine ausschließliche Positionierung als Regionalbörse jedoch nicht die einzige strategische Option darstellen.

Überdies haben sich angesichts der strukturellen Veränderungen in der Börsenlandschaft die Optionen für kleine und mittlere Unternehmen bezüglich der Wahl ihres Börsenplatzes markant ausgeweitet. Die in den letzten Jahren gegründeten Parallelmärkte und Wachstumsbörsen stehen über ihre Funktion als Exit-Kanal für Venture-Capital-Finanzierungen hinaus allgemein für ein „going public“ eines mittelständischen Unternehmens

1 Einen weiteren Schwerpunkt bildet die Konzentration auf den Handel in ausländischen Werten (wie z. B. Berlin).

offen. Dadurch haben Börsen mit regionalem Fokus und/oder einer Ausrichtung auf mittlere Unternehmen einen gewissen Bedeutungswandel erfahren: Kam früher in aller Regel für ein „going public“ eines österreichischen Unternehmens nur eine Notierung an der Wiener Börse in Betracht, stehen nun mehrere Märkte für einen Börsegang zur Wahl. Diese Wachstumsmärkte, auf denen Unternehmen aus einer Reihe europäischer Länder notieren, bieten meist einen Fokus auf eine oder mehrere Branchen und kommen damit institutionellen Anlegern, die ihr Portfolio zunehmend „industriespartenbezogen“ organisieren, in größerem Ausmaß entgegen als regional orientierte Börsen.

Die Verlagerung von Aktienemissionen auf andere Finanzplätze könnte eine Art von „Sog“ auf „rund um die Börsen“ angesiedelte Dienstleistungen bewirken. Eine derartige Entwicklung zeichnet sich z. B. beim Leadmanagement inländischer Banken bei Aktienemissionen ab: Sämtliche Platzierungen an der Wiener Börse, aber auch an der EASDAQ, wurden von einem österreichischen Institut als „lead manager“ begleitet, während bei den bisherigen Börsegängen auf dem Neuen Markt der Österreich-Anteil am „lead management“ (gewichtet mit den Emissionsvolumina) nur rund knapp ein Viertel betrug; die beiden Emissionen in der Schweiz wurden von Schweizer Instituten an der Börse eingeführt.

6 Schlussfolgerungen

Die Wiener Börse ist zwar eine kleine Börse, eine Reihe von Indikatoren deutet jedoch darauf hin, dass ihre Rolle als Finanzierungsquelle für österreichische Unternehmen mit jener in anderen stark bankbasierten Ländern wie Deutschland oder Italien, gemessen an der Größe der Länder, durchaus vergleichbar ist. Während die Aktie als Finanzierungsinstrument für die österreichische Wirtschaft in den letzten Jahren etwas an Bedeutung gewonnen hat, konnten österreichische Aktien als Veranlagungsinstrument – vor allem für institutionelle Investoren – nicht im selben Ausmaß Schritt halten. Die dadurch wohl mitbedingte niedrige Bewertung des österreichischen Aktienmarktes könnte die Möglichkeit der externen Eigenkapitalfinanzierung österreichischer Unternehmen beeinträchtigen.

Angesichts der zu erwartenden Verbreiterung der „privaten und betrieblichen Säulen“ der Altersvorsorge ist eine Stärkung der Rolle institutioneller Investoren möglich. Die Möglichkeit für Investmentfonds und Pensionskassen, in risikoreichere Anlagen wie Aktien zu investieren, wurde durch die Novellen des Investmentfonds- und des Pensionskassengesetzes ausgeweitet, allerdings liegen die tatsächlichen Portefeuilleanteile noch weit unter den gesetzlichen Obergrenzen. Dabei mag auch eine Rolle spielen, dass sich institutionelle Investoren zunehmend an Benchmarks orientieren. Durch die zunehmende Konzentration der Kapitalströme auf die in den großen Indizes vertretenen Unternehmen fällt diesen die Beschaffung zusätzlicher Finanzierungsmittel auf dem Kapitalmarkt tendenziell zunehmend leichter, während es für die übrigen eher schwerer wird.

Einer der wichtigsten Gründe des geringen Engagements institutioneller Investoren am Wiener Börsenplatz ist die geringe Marktkapitalisierung und die damit verbundene geringe Liquidität. Diese erhöht insbesondere für

institutionelle Investoren die Transaktionskosten. Eine verstärkte Veranlagung institutioneller Investoren in österreichische Aktien setzt daher eine Erhöhung der Liquidität voraus.

Die in den letzten Jahren neu gegründeten Parallelmärkte und Wachstumsbörsen haben österreichischen Unternehmen neue Möglichkeiten zur Eigenkapitalaufnahme auch über ausländische Börsen eröffnet. Zahlreiche Unternehmen haben ihre Aktien auf diesen Märkten notiert. Wichtiger als die physische Präsenz einer Börse im eigenen Land ist für die Finanzierungsstruktur der Unternehmen daher die Möglichkeit, Kapital zu günstigen Konditionen über die Börse aufzunehmen. Vielfalt im Börsewesen trägt zur Erhöhung der Effektivität und Effizienz der von den Börsen erbrachten Leistungen bei und ist somit ein wesentlicher Bestandteil der Leistungsfähigkeit eines Kapitalmarktes. Darauf deuten gerade die Erfahrungen in Österreich mit den in den letzten Jahren gegründeten Wachstumsbörsen hin, wo österreichische Unternehmen bereits einen beträchtlichen Teil ihrer Aktienemissionen abgewickelt haben. Wettbewerb ist somit ein bedeutsamer Faktor, um die Vorteile der Währungsunion vollinhaltlich auszuschöpfen.

Für Emittenten kann der Handel ihrer Aktien auf mehreren Märkten dazu beitragen, die Transaktionskosten unter Wettbewerbsdruck zu halten und damit die Kapitalkosten tendenziell zu senken. Für die Anleger bedeutet Börsenwettbewerb die Möglichkeit, den Anbieter mit dem besten Preis-Leistungs-Verhältnis auszuwählen.

Im Kontext der zunehmenden Integration der europäischen Aktienmärkte stellt sich die Frage nach der zukünftigen Rolle des Börsenplatzes Wien. Zwar beschränken sich alle bisherigen europäischen Gemeinschaftsprojekte auf elektronische Handelssysteme und konzentrieren sich auf den Handel mit institutionellen Anlegern. Auch die Erfahrungen der deutschen Regionalbörsen scheinen eine geographische Fokussierung nahezu legen. Eine alleinige Ausrichtung auf regionale Emissionen ermöglicht kapital-suchenden Unternehmen jedoch nur einen unzureichenden Zugang zu den von institutionellen Investoren verwalteten Mitteln.

7 Literaturverzeichnis

- Allen, F. (1993).** Stock markets and resource allocation. In: Mayer, C., Vives, X. (Hrsg.). *Capital Markets and Financial Intermediation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Amihud, Y., Mendelson, H. (1991).** How (not) to integrate the European capital markets. In: Giovannini, A., Mayer, C. (eds.). *European Financial Integration*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Arnold, T., Hersch, P., Mulherin, J. H., Netter, J. (1999).** Merging Markets. In: *Journal of Finance*, 54 (3), 1083–1107.
- Baxter, M., Jermann, U. (1997).** The International Diversification Puzzle Is Worse Than You Think. In: *American Economic Review*, 87 (1), 170–180.
- Branch, B., Freed, W. (1977).** Bid-Ask spreads on the AMEX and on the Big Board. In: *Journal of Finance*, 32, 159–163.
- Carlin, W., Mayer, C. (1999).** Finance, Investment and Growth. CEPR Discussion Paper 2233.
- Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (1996).** Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview. In: *The World Bank Economic Review*, May, Volume 10, Number 2, 223–239.

- Dennig, U. (2000).** Europas Börsen im Umbruch. In: HWWA-Wirtschaftsdienst 8, 480–487.
- Deutsche Bundesbank (1997).** Die Aktie als Finanzierungs- und Anlageinstrument. Monatsbericht, Januar, 27–41.
- Di Noia, C. (1999).** The Stock-Exchange Industry: Network Effects, Implicit Mergers, and Corporate Governance. Quaderni di Finanza, Studi e Ricerche, n. 33.
- Dunzendorfer, M. (1998).** Börsen in der Europäischen Union. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 9, 492–498.
- Fama, E. F. (1991).** Efficient Capital Markets: II. In: Journal of Finance, 47 (2), 427–465.
- Gugler, K. (1998).** Corporate Ownership Structure in Austria. In: Empirica 25 (3), 285–307.
- Hamilton, J. L. (1979).** Marketplace Fragmentation, Competition, and the Efficiency of the Stock Exchange. In: Journal of Finance, 34, 171–187.
- Hicks, J. A. (1969).** A Theory of Economic History. Oxford, U.K., Clarendon Press.
- Keim, D., Madhavan, A. (1997).** Transactions costs and investment style. An inter-exchange analysis of institutional equity trades. In: Journal of Financial Economics 46, 265–292.
- Levine, R., Zervos, S. (1998).** Stock Markets, Banks, and Economic Growth. In: American Economic Review, 88 (3), 537–558.
- Lewis, K. (1999).** Trying To Explain Home Bias in Equities and Consumption. In: Journal of Economic Literature, 37 (June), 571–608.
- Loughran, T., Ritter, J. R., Rydqvist, K. (1994).** Initial Public Offerings: International Insights. In: Pacific-Basin Finance Journal, 2, 165–199.
- Malkamäki, M. (1999).** Are there Economies of Scale in Stock Exchange Activities? Bank of Finland Working Paper 4/99.
- Oesterreichische Nationalbank (1999).** Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gem. ESVG 95. Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; erste Ergebnisse für die Jahre 1995 bis 1997. Beilage zum Statistischen Monatsheft 9/1999.
- Oesterreichische Nationalbank (2000).** The Austrian Financial Markets – A Survey of Austria's Capital Markets – Facts and Figures.
- Pagano, M. (1993).** The flotation of companies on the stock market. A coordination failure model. In: European Economic Review, 37, 1101–1125.
- Pagano, M. (1997).** The Changing Microstructure of European Equity Markets. CSEF Working Paper no. 4.
- Pagano, M., Röell, A. (1991).** Dually-traded Italian Equities: London vs. Milan. In: LSE Financial Markets Group Discussion Paper no. 116, April.
- Pagano, M., Röell, A., Zechner, J. (1999).** The Geography of Equity Listing: Why do European Companies List Abroad? CSEF Working Paper no. 28.
- Pagano, M., Steil, B. (1996).** The Evolution of the European Trading Systems. In: Steil, B. (ed.). The European Equity Markets. The State of the Union and an Agenda for the Millenium.
- Rudolph, B. (1998).** Nischenpolitik als Erfolgsfaktor kleiner Börsen im europäischen Wettbewerb. In: Österreichisches Bank-Archiv, 46(4), 257–260.
- Schmidt, H. (1992a).** Die Rolle der Regionalbörsen am deutschen Kapitalmarkt heute und morgen (Teil I). In: Kredit und Kapital, 25(1), 110–134.
- Schmidt, H. (1992b).** Die Rolle der Regionalbörsen am deutschen Kapitalmarkt heute und morgen (Teil II). In: Kredit und Kapital, 25(2), 233–258.
- Schmidt, H., Oesterhelweg, O., Treske, K. (1997).** Der Strukturwandel im Börsenwesen: Wettbewerbstheoretische Überlegungen und Trends im Ausland als Leitbilder für den Finanzplatz Deutschland. In: Kredit und Kapital, 32(3), 369–411.
- Springer, W. (1999).** Factbook Beteiligungskapital in Österreich. Wien.

Die HIPC-Initiative: Ein Weg der Dritten Welt aus der Verschuldung?

Ingrid Bednar

I Einleitung

Die internationale Gemeinschaft ist sich einig, dass die Auslandsschulden der Dritten Welt auf ein unhaltbares Niveau gestiegen sind und dringend wirksame, ausgewogene und dauerhafte Lösungen für die Schuldendienstprobleme der Entwicklungsländer gefunden werden müssen. Im Folgenden wird versucht aufzuzeigen, wie es zu dieser Situation kam und welche Schritte unternommen werden. Sind aber die bisher gesetzten Maßnahmen und Initiativen geeignet, den hoch verschuldeten, armen Entwicklungsländern (Heavily Indebted Poor Countries = HIPC¹); siehe Anhang 1) zu nachhaltigem Wachstum zu verhelfen?

2 Die Entwicklung der Verschuldung in der Dritten Welt

In den Sechzigerjahren herrschte die Meinung vor, dass in den Entwicklungsländern der schnelle Aufbau einer modernen, exportgetriebenen Wirtschaft durch Verschuldung, insbesondere bei den internationalen Finanzmärkten, erfolgen könnte. Dadurch sollten die Exporte stark gesteigert werden und die Rückzahlung der Kredite binnen weniger Jahre erfolgen. Tatsächlich sahen sich viele Entwicklungsländer, insbesondere die Sub-Sahara-Länder, jedoch mit untragbaren Auslandsschulden und erdrückenden Folgekosten konfrontiert. Diese Entwicklung ist auf mehrere Ursachen zurückzuführen.

2.1 Extern

In den Siebziger- und Achtzigerjahren führten mehrere Wirtschaftskrisen zu einer Verschlechterung der Rahmenbedingungen für einen Großteil der Entwicklungsländer. Die Ölpreisschocks 1973 und 1979/80 verteuerten die Energiepreise für Öl importierende Länder drastisch. Um den inflationären Druck hintanzuhalten, verfolgten die Industrieländer eine restriktive Hochzinspolitik, wodurch sich auch die Zahlungen der Entwicklungsländer für den Schuldendienst erhöhten.²) Die protektionistischen Maßnahmen der Industrieländer benachteiligten die Länder der Dritten Welt. Zusätzlich sanken die Rohstoffpreise über diesen Zeitraum, wodurch es zu einer erheblichen Verschlechterung der Terms of Trade kam. Zudem trafen Naturkatastrophen (Dürre, Überschwemmungen) manche von der Landwirtschaft abhängige Entwicklungsländer.

1 Gemäß IWF-Definition (1993: BIP/Kopf < 695 USD, Schulden/Exporte > 220% oder Schulden/BIP > 80%) waren 1996 41 Länder berechtigt, an der HIPC-Initiative teilzunehmen. Mit Stand 8. November 2000 werden 32 Länder die HIPC-Initiative tatsächlich in Anspruch nehmen.

2 In diesem Zusammenhang hier nicht näher behandelt werden die Zusammenhänge zwischen der Schuldenkrise von Entwicklungsländern und der generellen Situation auf den internationalen Kapitalmärkten. So sind beispielsweise die USA im letzten Jahrzehnt zum Land mit dem weltweit größten Leistungsbilanzdefizit und der höchsten Auslandsverschuldung geworden. Davon ausgehend wird häufig ein „Verdrängungseffekt“ zu Lasten der Entwicklungsländer argumentiert, die als „schlechte Schuldner“ nur mehr zu vergleichsweise ungünstigeren Bedingungen neue Kredite erhalten.

2.2 Intern

Fehlende Strukturreformen in vielen Ländern, mangelnde Exportproduktivität sowie das Fehlen eines umsichtigen Schuldenmanagements waren weitere Gründe. Dazu kam die Fehlallokation des zuströmenden Auslandskapitals in Rüstung und in ineffiziente Prestigeobjekte.

2.3 Rolle der internationalen Banken

Den internationalen Banken wird mitunter vorgeworfen, beim Schuldenaufbau der Entwicklungsländer ein dynamischer Faktor gewesen zu sein. In den Sechzigerjahren begannen die Banken eine Phase der Internationalisierung.¹⁾ Zwischen 1960 und 1983 stiegen die gesamten Auslandsforderungen stark, z. B. die der US-amerikanischen Banken von rund 5 auf rund 410 Mrd USD, da im Auslandsgeschäft erheblich höhere Gewinne als im Inlandsgeschäft erzielt wurden. Noch in den Siebzigerjahren lag die jährliche Wachstumsrate des Schuldendienstes der Entwicklungs(Schuldner-)länder niedriger als die nominellen (inflationistisch aufgeblähten) Wachstumsraten der Exporte dieser Länder. Dies führte im weniger beaufsichtigten internationalen Kreditgeschäft zu einer erhöhten Bereitschaft zur Risikoübernahme. Weder Kreditgeber noch Kreditnehmer schienen mit einer Verschlechterung der zu Grunde liegenden Bedingungen zu rechnen.

2.4 Ausbruch der Schuldenkrise

Die Ölpreisanstiege 1973 sowie 1979 und 1980 trieben das Defizit der Handels- und Leistungsbilanz der Öl importierenden Entwicklungsländer extrem in die Höhe. Die Devisenüberschüsse der OPEC-Staaten betragen laut World Economic Outlook des IWF von 1984 rund 400 Mrd USD. Diese Überschüsse sollten in anderen Ländern Gewinn bringend veranlagt werden. Da die OPEC-Länder selbst über keine leistungsfähige finanzielle Infrastruktur verfügten, nahmen sie das internationale Bankensystem in Anspruch (Petro-Dollar). Dadurch kam es zu einer gewissen Verselbständigung der Finanzströme, da der direkte Zusammenhang zwischen Kapital exportierenden und importierenden Ländern verloren ging.²⁾ Die Notenbanken warnten vor einer mangelnden Transparenz im internationalen Kreditgeschäft und einer fehlenden Konsolidierung der Bankbilanzen mit ihren Auslandstöchtern. Der IWF forderte 1976, die notwendige Anpassung der Handels- und Leistungsbilanzen der Entwicklungsländer nach der Belastung der erhöhten Ölpreise rasch herbeizuführen. Die unsoliden Entwicklungen in den Schuldnerländern – wie die unzureichende Anpassung der Wirtschaftspolitik an die geänderten Verhältnisse des wirtschaftlichen Umfelds, steigende Budgetdefizite, kreditfinanzierter Konsum sowie ein künstlich hochgehaltener Wechselkurs – führten zur Kapitalflucht aus diesen Ländern. Die kurzfristige Verschuldung gegenüber den Banken stieg weiter an. Mit der Zahlungseinstellung Mexikos erreichte die internationale Schuldenkrise 1982 einen ersten Höhepunkt.³⁾

1 Emminger, O. (1986). *Die internationale Schuldenkrise und die Banken*, S. 83–99.

2 Timmermann, V. (1986). *Internationale Finanzintermediation und Auslandsverschuldung*.

3 Emminger, O. (1986). *Die internationale Schuldenkrise und die Banken*.

3 Bisherige Entschuldungsmaßnahmen

Mit Überbrückungskrediten des IWF und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), Umschuldungsabkommen im Pariser und im Londoner Club und zusätzlichen Krediten der Banken sowie strengen Sanierungs- und Anpassungsprogrammen des IWF überwand die Middle-Income-Entwicklungsländer¹) (vor allem lateinamerikanische und asiatische) die Krise und erreichten bereits 1984 wieder reale BIP-Wachstumsraten von bis zu 6%. Gründe für die rasche Erholung in Lateinamerika waren einerseits die strenge Einhaltung des mit dem IWF vereinbarten Sanierungsprogramms im Zusammenhang mit den Stand-by-Abkommen und andererseits die guten Absatzmöglichkeiten auf dem US-amerikanischen Markt.

Hingegen gerieten vor allem Low-Income-Länder²) (diese inkludieren die vom IWF definierten HIPC-Länder) in eine Schuldenfalle, indem sie immer wieder neue Kredite zur Bedienung der alten Schulden aufnehmen mussten. Low-Income-Länder hatten und haben kaum Zugang zum privaten Kapitalmarkt und verschuldeten sich daher direkt bei anderen Staaten bzw. deren Exportkreditversicherungen.

3.1 Umschuldungen durch den Pariser Club

In den Siebzigerjahren ging man noch von temporären Liquiditätsproblemen der Dritten Welt aus. Ziel war es, den verschuldeten Ländern durch Umschuldungen Zeit zu geben, ihre Liquiditätssituation wieder zu verbessern, um die angehäuften Schulden zurückzahlen zu können. Mit dem Ausbruch der Krise 1982 zogen sich private Gläubiger zunehmend aus den Low-Income-Ländern zurück und verringerten ihr Obligo. Öffentliche Gläubiger reagierten mittels Umschuldungen der fälligen Schuldendienstzahlungen („flow reschedulings“) im Pariser Club³), die auch an die Vergabe neuer Kredite multilateraler Institutionen wie IWF und Weltbank gebunden werden. Unter Führung des IWF wurden kurzfristige Umschuldungsabkommen mit den Schuldnerländern und Gläubigern erarbeitet. Im Mittelpunkt der Schuldenstrategie standen also die Strukturanpassungsprogramme des IWF und der Weltbank, die auf eine Verbesserung der Verschuldungsindikatoren (Auslandsschulden-BIP-Quote, Auslandsschulden-Export-Quote) abzielten. Durch Neukredite und eine Streckung der Fristigkeiten fälliger Forderungen sollte die Liquiditätskrise überwunden werden,⁴) womit – unter Voraussetzung des Ausbleibens exogener Schocks – die Kreditwürdigkeit der Dritten Welt wiederhergestellt werden sollte.

Der Pariser Club spielte zu Beginn des Umschuldungsprozesses eine zentrale Rolle. Dabei akzeptierten offizielle Gläubiger ein Aufschieben fälliger Zahlungen während der Dauer des IWF-Sanierungsprogramms. Zwischen 1976 und 1988 wurden 81 solcher aufschiebenden, nicht konzessionären Umschuldungsabkommen mit 27 Ländern, die jetzt zu den

1 Klassifizierung laut Weltbank 1999: BIP/Kopf 755 bis 2.995 USD; siehe Anhang 3.

2 Klassifizierung laut Weltbank 1999: BIP/Kopf 755 USD oder weniger; siehe Anhang 3.

3 Der Pariser Club ist ein Forum von offiziellen bilateralen Gläubigern und Schuldnerländern zur Vereinbarung von Umschuldungsabkommen.

4 Haupt, T. (1997). *Internationale Kredite an Staaten*.

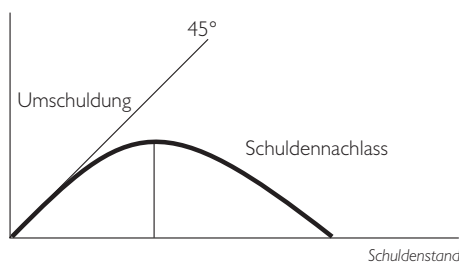
HIPC-Ländern zählen, durchgeführt. Dadurch wurden die Fälligkeiten von ca. 23 Mrd USD in die Zukunft verschoben.¹⁾ Dennoch erhöhte sich durch Moratoriumszinsen der Schuldendienst der HIPC.²⁾ Durch das wiederholte Aufschieben der Zahlungen wird der Barwert³⁾ der Verschuldung nicht reduziert, sondern es kommt im Gegenteil zu einem Anstieg der Schuldenlast. Umschuldungen und kurzfristige Überbrückungskredite können bei Liquiditätskrisen helfen, bei Zahlungsbilanzungleichgewichten hingegen fördern sie den Schuldenaufbau und behindern dadurch die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes. Staaten müssen knappe Ressourcen auf Konsum, Investition und Schuldendienst für die Auslandsverschuldung aufteilen. Auf Grund politischer Entscheidungen sparen hoch verschuldete Länder meist bei zukünftigen Investitionen, was jedoch langfristig zu einem Hindernis für nachhaltiges Wirtschaftswachstum wird. Der weitere Schuldenaufbau und die daraus folgende geringere Investitionstätigkeit in profitable Projekte und das geringere Wirtschaftswachstum führen zu einem Schuldenüberhang („debt overhang“⁴⁾).⁵⁾

3.2 Schuldenüberhang

Ist der Schuldenüberhang eines Landes zu groß, wirkt er wie eine Steuer auf Investitionen und Wachstum. Dieser Effekt wird durch die Schuldennachlass-Laffer-Kurve („debt relief Laffer curve“) beschrieben.⁶⁾ Die Laffer-Kurve (ursprünglich für den Effekt der Einkommensteuer angewendet) zeigt die Abhängigkeit der erwarteten Rückzahlungen der Schulden vom Nennwert der Verschuldung. Ein Schuldnerland, das ein zu hohes Schuldenvolumen aufgebaut hat, hat keine Anreize mehr, diese zurückzuzahlen. Es ist daher im Sinne von Schuldner und Gläubiger, sich auf einen Schuldennachlass zu einigen, wenn sich das Schuldnerland auf dem fallenden Ast der Kurve bewegt (siehe Grafik).

Schuldennachlass-Laffer-Kurve

erwartete Rückzahlungen



- 1 Working Paper of the IMF, WP/99/142.
- 2 Zusätzliche Zinszahlungen (Moratoriumszinsen) für die Umschuldung erhöhen den ausgewiesenen Schuldendienst in der Zahlungsbilanz.
- 3 Der Barwert der Schulden ist die Summe aller zukünftigen Schuldendienstverpflichtungen (Zinsen und Kapital) für bestehende Schulden, abgezinst mit dem Marktzinssatz.
- 4 Als Schuldenüberhang wird die Differenz zwischen dem Barwert der Verschuldung und der erwarteten Mittel für den Schuldendienst bezeichnet.
- 5 Claessens, S., Diwan, I. (1990). *Investment Incentives: New Money, Debt Relief and the Critical Role of Conditionality in the Debt Crisis*, S. 21–41.
- 6 Krugman, P. (1989). *Market-Based Debt-Reduction Schemes*.

Im Laufe der Pariser-Club-Umschuldungen wurde klar, dass der Schuldenüberhang in vielen Low-Income-Ländern trotz gewährter Umschuldungen nach wie vor zu hoch ist. Daher wurde mit konzessionären Umschuldungen begonnen, bei denen die Zinsen unterhalb des üblichen Marktzinssatzes lagen. Der daraus entstandene Schenkungsanteil reduzierte den gesamten Schuldenstand. Die bisherigen Umschuldungen fälliger Zahlungen verbesserten zwar die Liquiditätssituation der Länder, änderten aber nichts an deren Gesamtverschuldung und hatten daher auch nur minimalen Effekt auf die Zahlungsbilanz. Bei ihrem Treffen 1988 in Toronto einigten sich die Pariser-Club-Gläubiger erstmals auf ein konzessionäres Element in den Umschuldungsabkommen (Toronto-Bedingungen). Über die Jahre wurde jedoch klar, dass auch diese Verringerung des Schuldenbarwerts nicht ausreichte, die Verschuldung der ärmsten Länder auf ein für sie tragbares Niveau zu drücken, und der konzessionäre Anteil wurde auf bis zu 80% (Lyon-Bedingungen, 1996) erhöht.

Entwicklung der Pariser-Club-Umschuldungen

Bedingungen	Datum	Anzahl der Umschul- dungen	Anzahl der Länder	Höhe der Umschul- dungen		„stock“ oder „flow“	Verringerung des Schulden- stands
				in Mrd USD			
Nicht konzessionär	bis Okt. 1988	81	27	22,8		flow	×
Toronto	1988 bis 1991	28	20	5,9		flow	×
London	1991 bis 1994	26	23	8,8		flow	×
Neapel	1995	34	26	14,8		stock	2,5
Lyon	1996	5	4	2,7		stock	0,7

Quelle: IWF, Schätzungen.

3.3 Der Brady-Plan

Die bisher verfolgte Schuldenstrategie konnte die Kreditwürdigkeit der Dritten Welt nicht grundlegend wiederherstellen. Dafür gibt es folgende Gründe:

- Die Anpassungsprogramme des IWF und der Weltbank waren – auch auf Grund exogener Schocks – nicht so erfolgreich wie erhofft. Die Programme waren zu sehr auf kurzfristige Liquiditätsverbesserung anstatt auf langfristige Zahlungsbilanzstabilität ausgerichtet.
- Die Verbesserung der Verschuldungsindikatoren war nicht ausreichend. Die Gläubiger hatten bereits die Undurchsetzbarkeit der Forderungen erkannt und waren daher nicht mehr bereit, weitere Kredite zu gewähren. Dadurch konnten die Schuldnerländer den Zugang zum internationalen Kapitalmarkt nicht in notwendigem Ausmaß wiedererlangen.

Vor diesem Hintergrund forderte der damalige Finanzminister der USA, Nicolas Brady, 1989 eine „freiwillige“ Schuldenreduktion der Banken im Gegenzug zu marktwirtschaftlichen Reformen der Schuldnerländer. Der Brady-Plan sah mehrere Maßnahmen zur Reduktion der Forderungen von Banken vor. Das Element der Schuldenreduktion (durch kommerzielle Gläubiger) trat in den Vordergrund. Bestehende Kredite konnten entweder gegen 30-jährige Anleihen mit einem Abschlag von 35% des Nominalwerts (Verringerung des Schuldenstands) oder gegen eine 30-jährige Anleihe zum

Nominalwert mit einer Verzinsung unter dem Marktzins (Verringerung des Schuldendienstes) umgewandelt werden. Banken konnten des Weiteren neue Kredite über vier Jahre zu Marktzinsen bis zu 25% ihres *Risikos* unter Berücksichtigung bereits erhaltener Brady-Bonds geben.¹⁾ Kritiker klagten, dass sich der Brady-Plan auf Grund der US-Interessen nur auf lateinamerikanische Krisenländer beschränkte. Abgesehen von der geopolitischen Einschränkung ist auch der Erfolg des Brady-Plans umstritten. Es konnte keine Korrelation zwischen Brady-Plan-Ländern und deren positiver wirtschaftlicher Entwicklung gefunden werden. Ein positiver Zusammenhang konnte hingegen zwischen Marktreformen und Wirtschaftswachstum festgestellt werden. Dennoch wurde dem Brady-Plan ein gewisser Erfolg zugestanden. So erzielte man durch handelbare Schuldscheine eine breitere Streuung des Länderrisikos aus dem Portfolio der Kommerzbanken in den gesamten Finanzmarkt. Dadurch erlangten viele lateinamerikanische Entwicklungsländer wieder Zugang zum internationalen Kapitalmarkt. Durch den Rückkauf eigener Schuldscheine (Brady-Bonds) der Entwicklungsländer ist der Handel mit Brady-Bonds heute stark zurückgegangen. Während 1994 noch etwa 61% der gehandelten Anleihen der Entwicklungsländer Brady-Bonds waren, waren es 1999 nur noch 35%.²⁾

Ein Vergleich zwischen den Kapitalflüssen von Lateinamerika und Afrika zeigt, dass seit den Siebzigerjahren die Direktinvestitionen sowie Portfolioinvestitionen in Lateinamerika stetig anstiegen (1998: ca. 60 Mrd USD), während in den afrikanischen Ländern diese privaten Kapitalflüsse kaum über die 5-Mrd-USD-Grenze hinauskamen.³⁾ Afrikanische Entwicklungsländer haben kaum Zugang zum internationalen Kapitalmarkt. Gründe dafür sind z. B. die ungünstige makroökonomische Entwicklung, die restriktiven Devisenbestimmungen, die technisch zu wenig entwickelten Börsen sowie kein existierender Kapitalmarkt. Während der Brady-Plan auf die Entwicklung der Kapitalmärkte in Afrika einen negativen Einfluss hatte, ist es den lateinamerikanischen Ländern damit gelungen, einen funktionierenden Kapitalmarkt aufzubauen.

4 HIPC-Initiative

Trotz der konzessionären Umschuldungen durch den Pariser Club (traditionelle Schuldenerleichterung) seit den Achtzigerjahren, die in den Lyon-Bedingungen gipfelten, konnte der Schuldenstand der Entwicklungsländer nicht auf ein dauerhaft tragbares Niveau⁴⁾ gesenkt werden. Die HIPC-Initiative wurde 1996 von Weltbank und IWF ins Leben gerufen, um eine „endgültige“ Lösung für das Verschuldungsproblem der ärmsten Entwicklungsländer zu bieten. Diese globale Initiative soll hoch verschuldeten armen Ländern zugute kommen, die Anpassungs- und Reformprogramme mit Weltbank und IWF vereinbart haben, deren Schuldenniveau

1 Vazquez, I. (1996). *The Brady Plan and Market-Based Solutions to Debt Crisis*.

2 *Emerging Markets Traders Association. The Brady Plan*.

3 *Weltbank. World Development Report 1999*.

4 *Die Tragfähigkeit der Schulden ist eine Frage der Definition. Der IWF hat den Zielwert mit max. 150% der Schulden zu Exporterlösen festgesetzt.*

aber auf untragbare Höhe angestiegen ist. Die Initiative muss von allen Gläubigern – multilateralen, bilateralen und kommerziellen – mitgetragen und finanziert werden.

Die Verschuldung aller Entwicklungsländer (inklusive der Länder mit mittlerem Einkommen) betrug 1996 ca. 2.300 Mrd USD.¹⁾ Die Verschuldung der 32 Länder,²⁾ die voraussichtlich Unterstützung durch die HIPC-Initiative beanspruchen werden, beträgt etwa 127 Mrd USD.

4.1 Ziel der HIPC-Initiative

Das Ziel der HIPC-Initiative³⁾ ist es, den ärmsten Ländern der Welt durch zusätzlichen Schuldennachlass zu ermöglichen, ihre Auslandsschulden eigenständig und dauerhaft auf tragbarem Niveau zu halten, indem der Barwert der zukünftigen Forderungen gegenüber diesen Ländern reduziert wird. Die ursprüngliche Initiative wurde beim Kölner G-7-Gipfel 1999 erweitert: schnellere, umfassendere und tiefer greifende Schuldenerleichterung, indem die Anzahl der berechtigten Länder sowie die Höhe des Schuldenerlasses für jedes berechnigte Land erhöht und der Prozess beschleunigt wurde. Zusätzlich hat die internationale Gemeinschaft – vor allem auf Grund des Drucks der Non Governmental Organisations (NGOs) – als weiteres Ziel die Armutsbekämpfung in den hoch verschuldeten Ländern definiert.

Voraussetzung für die Inanspruchnahme der HIPC-Initiative ist, dass das betroffene Land

- berechnigt ist, konzessionäre Kredite des IWF bzw. der Weltbankgruppe zu erhalten (Poverty Reduction and Growth Facility, International-Development-Assistance-Kredite),
- keinen weiteren Schuldenerlass über die traditionellen Entschuldungsmaßnahmen (Neapel-Bedingungen: maximal 67% Streichung des Barwerts im Pariser Club) hinausgehend erhält und
- die Verfolgung von Reformen und einer soliden Wirtschaftspolitik durch IWF/Weltbank-Programme (Drei-Jahres-Programm) nachweisen kann (Konditionalität des IWF).

Infrage kommende Länder müssen in der ersten Phase ein Drei-Jahres-Anpassungsprogramm mit Unterstützung von IWF und Weltbank durchführen. Am Ende des Programms und als Ergebnis der HIPC-Initiative („decision point“/Entscheidungszeitpunkt) soll die Schuldenlast auf ein tragfähiges Niveau verringert sein. Als Referenzwert wird jeweils das Verhältnis von Schulden zu Exporterlösen (max. 150%) und von Schulden zu Staatseinnahmen (max. 250%) herangezogen. Bei Erreichen der Kriterien wird formal beschlossen, diesem Land bei Abschluss der zweiten Phase („completion point“/Abschlusszeitpunkt) die „letzte Unterstützung“ durch multilaterale Gläubiger (IWF, Weltbank und andere) und bilaterale sowie kommerzielle Gläubiger zu geben, sodass das Schuldenniveau tatsächlich tragbar bleibt. Der Ablauf der HIPC-Initiative ist aus folgendem Schema zu ersehen:

1 Weltbank. *World Development Report 1999*.

2 Siehe Anhang 2.

3 Zur Aufbereitung der HIPC-Initiative wurden sämtliche Informationen des IWF herangezogen.

Erste Phase

- Der Pariser Club gewährt Umschuldungen der laufenden Zahlungen (Schuldendienst) zu Neapel-Bedingungen (67% des Barwerts).
- Andere bilaterale und kommerzielle Gläubiger gewähren vergleichbare Umschuldungen.
- Multilaterale Institutionen stellen im Rahmen von Weltbank- und IWF-unterstützten Programmen konzessionäre Finanzierungen zur Verfügung.
- Schuldnerländer beginnen mit dem dreijährigen Wirtschaftsprogramm zur Verringerung der Armut („track record“).

Entscheidungszeitpunkt

Entweder

Exit

- Die Pariser-Club-Schuldenstreichung zu Neapel-Bedingungen und vergleichbare Behandlung durch andere offizielle Gläubiger sind ausreichend, um die Verschuldung eines Landes auf ein tragbares Niveau zu senken und dort zu halten.

oder

Qualifikation für Unterstützung

- Die hypothetischen Schuldenstreichungen des Pariser Clubs reichen nicht aus, die Schulden eines Landes zum Entscheidungszeitpunkt auf einem tragbaren Niveau zu halten. Das Land sucht um Unterstützung im Rahmen der HIPC-Initiative an. Die internationale Gemeinschaft gewährt zusätzliche Unterstützung, um den Verschuldungsreferenzwert auf ein tragbares Niveau zu bringen. Die Unterstützung erstreckt sich über die zweite Phase bis zum Erfüllungszeitpunkt. Das Land muss im Gegenzug Struktur- und Sozialreformen des Wirtschaftsprogramms umgesetzt haben.

Zweite Phase

- Der Pariser Club gewährt Schuldenstreichungen, die über die Neapel-Bedingungen hinausgehen.
- Andere bilaterale und kommerzielle Gläubiger gewähren vergleichbare Umschuldungen.
- Multilaterale Institutionen gewähren interimistische Unterstützung (Erlass von fälligen Schuldendienstzahlungen).
- Die Länder setzen ihren „track record“ der guten wirtschaftlichen Entwicklung mit gleichzeitiger Armutsbekämpfung fort. Weiters stärken sie ihr Schuldenmanagement.
- Die Dauer der zweiten Phase hängt von der Umsetzung der vorher vereinbarten Struktur-reformen zur Armutsbekämpfung ab.

Gleitender Abschlusszeitpunkt

- Der Endpunkt ist erreicht, wenn alle strukturellen und sozialen Reformen des makroökonomischen Rahmenprogramms zur Erreichung eines nachhaltigen Wachstums umgesetzt sind. Alle Gläubiger sollen im gleichen Ausmaß an dem Erlass der Forderungen gegenüber den ärmsten Ländern beteiligt sein.

Quelle: IWF.

An der erweiterten HIPC-Initiative nehmen 32 Länder teil, von denen 28 afrikanische Sub-Sahara-Staaten und vier lateinamerikanische Länder sind. Für zwölf Länder, die bereits ihren Entscheidungszeitpunkt erreicht haben, werden ca. 20 Mrd USD als Unterstützung bzw. Schuldenerlass gewährt. Dadurch soll es laut Weltbank zu einer durchschnittlichen Schuldenstandreduktion von 45% kommen. Das Verhältnis von Schulden zum BIP soll unter 30% , die Schuldendienst-Export-Quote unter 10% gedrückt werden.

Auswirkungen der HIPC-Initiative (Stand 1998)

Land	Externe Verschuldung	Geschätzte Gesamtsumme der nominalen Schuldendienst- erleichterung	Verringerung des Barwerts der Schulden
Uganda	3.935	1.950	48
Benin	1.647	460	31
Bolivien	6.077	2.060	45
Burkina Faso	1.399	700	46
Honduras	5.002	900	18
Mali	3.201	871	37
Mauretanien	2.589	1.100	50
Mosambik	8.208	4.300	72
Senegal	3.861	850	19
Tansania	7.603	3.000	54

Quelle: World Development Indicators, Weltbank; Status der im Rahmen der Initiative berücksichtigten Länder, 11. September 2000, IWF.

4.2 Armutsbekämpfung

Die durch die Entschuldung frei gewordenen Mittel sollen in Gesundheit, Ausbildung und allgemeine soziale Reformen investiert werden. Um sicherzustellen, dass diese Mittel auch tatsächlich in die Armutsbekämpfung und den Sozialbereich zurückfließen, muss das betroffene Land zum Entscheidungszeitpunkt gemeinsam mit der Weltbank und dem IWF ein Armutsbekämpfungsstrategie-Papier (Poverty Reduction Strategy Paper, PRSP) erstellen. Die Vergabe der IWF- und Weltbank-Mittel ist an die Erfüllung vereinbarter Reformen geknüpft (Konditionalität). Grundlagen für ein PRSP sind:

- Die nachhaltige Armutsbekämpfung muss mit einem starken Wirtschaftswachstum einhergehen, wofür Strukturreformen und makroökonomische Stabilität eine Voraussetzung sind.
- Die Armut ist vielschichtig und vielseitig. Deren Bekämpfung erfordert daher einen entsprechend umfassenden, sektorübergreifenden Ansatz. Dieser richtet sich nach den nationalen Gegebenheiten, beinhaltet aber immer die Erfassung der Situation, die Aufklärung der Bevölkerung, das Festsetzen von langfristigen Zielen und den entsprechenden makroökonomischen, strukturellen und institutionellen Rahmen sowie Kontroll- und Evaluierungsmechanismen.
- Die breite Einbindung der Bevölkerung und eine verantwortungsbewusste Regierungsführung („good governance“) bilden wichtige Ansatzpunkte für eine erfolgreiche Armutsbekämpfung.

4.3 Finanzierung der HIPC-Initiative

Für die 32 HIPC-Länder, die die Unterstützung voraussichtlich tatsächlich in Anspruch nehmen werden, werden die Gesamtkosten der erweiterten HIPC-Initiative auf 50 Mrd USD (oder 28 Mrd USD Gegenwartswert von 1998) geschätzt. Diese Entschuldungsinitiative zeichnet sich dadurch aus, dass sie umfassend alle Gläubiger einbezieht. Die Pariser-Club-Gläubiger haben sich auf einen Forderungsverzicht bis zu 90% – wenn nötig auch mehr – geeinigt. Die Forderungen aus der bilateralen öffentlichen Entwicklungshilfe sollen zur Gänze gestrichen werden. Die Schuldnerländer sollen

versuchen, von nicht dem Pariser Club angehörenden offiziellen und kommerziellen Gläubigern Schuldenerlässe zu vergleichbaren Pariser-Club-Konditionen zu erhalten. Multilaterale Gläubiger, wie der IWF, die Weltbank und andere multilaterale Institutionen, reduzieren den Barwert ihrer Forderungen an das betreffende Land. Der Beitrag des IWF erfolgt in Form von Zuschüssen, die zur Deckung des Schuldendienstes an den IWF dienen. Finanziert wird der IWF-Beitrag über einen eingerichteten Treuhandfonds (HIPC Trust Fund), der auch mit bilateralen Beiträgen der jeweiligen Mitgliedsländer gespeist wird. Die Finanzierung der bilateralen Beiträge erfolgt durch Schenkungen oder zinslose Darlehen an den IWF. In einigen Ländern – so auch in Österreich – sind dafür innerstaatliche gesetzliche Erfordernisse notwendig. Auch Österreich zahlt in den HIPC Trust Fund ein. Die Weltbank beteiligt sich ebenfalls an dem Treuhandfonds und gewährt Schuldenerleichterungen für die Schulden gegenüber teilnehmenden multilateralen Gläubigern.

Aufteilung der Finanzierung

Kosten (32 Länder)	Erweiterte HIPC-Initiative
	Barwert in Mrd USD
Gesamtkosten	28,6
Multilaterale Gläubiger	14,0
Weltbank	6,2
Internationaler Währungsfonds	2,2
Afrikanische Entwicklungsbank	2,3
Interamerikanische Entwicklungsbank	1,1
Andere (inkl. EU)	2,2
Bilaterale Gläubiger	14,6
Pariser Club	11,0
Andere offizielle bilaterale Gläubiger	2,5
Kommerzielle Gläubiger	1,1

Quelle: IWF

5 Einschätzung und Ausblick

Es hat sich in der Vergangenheit, aber auch im Zuge der HIPC-Initiative gezeigt, dass der IWF und die Weltbank bei Um- und Entschuldungsinitiativen eine zentrale Rolle gespielt haben und spielen sollen. Als multilaterale Institutionen sind IWF und Weltbank besonders geeignet, den Umschuldungsprozess zu koordinieren. Die Teilnahme des IWF bzw. der Weltbank hat katalytische Wirkung und sichert die Teilnahme aller Gläubiger. Der IWF unterstützt und beaufsichtigt die Umsetzung solider Wirtschaftspolitik und die Einhaltung notwendiger struktureller und sozialpolitischer Reformen, wobei die Weltbank ihr Augenmerk vor allem auf die Armutsbekämpfung gelegt hat. Beide Institutionen nehmen aber auch direkt an der Schuldenerleichterung teil.

Die HIPC-Initiative umfasst die ärmsten Länder, das sind vor allem die Sub-Sahara-Länder. Diese können ihre Schulden nicht mehr zurückzahlen und werden durch den Schuldenberg am wirtschaftlichen Aufschwung gehindert. Aber auch andere Entwicklungsländer (Low-Income-Länder laut Weltbank-Klassifizierung) haben mit hohen Schulden zu kämpfen und

kommen nur sehr schwer aus dem Schuldenkreislauf. Die Beurteilung, ob sich ein Land in einer temporären Liquiditätskrise oder in einer lang anhaltenden Schuldenkrise befindet, ist oft schwierig. Die entsprechenden Maßnahmen haben jedenfalls höchst unterschiedliche Wirkungen. Liquiditätsunterstützung verringert oder verschiebt die heute fälligen Schuldendienstzahlungen, während ein Schuldennachlass die zukünftigen Forderungen (Gesamtschuldenstand) mindert oder streicht.

Die Erfahrungen der Schuldenkrise und der bisher erfolgten Schuldenmaßnahmen haben deutlich gemacht, dass ohne Entschuldung kein nachhaltiges Wirtschaftswachstum der ärmsten Länder möglich ist. Das Ziel der HIPC-Initiative und damit der internationalen Finanzgemeinschaft ist es, die Schulden der ärmsten Länder auf ein tragbares Niveau zu senken. Als zentraler Indikator für die Tragfähigkeit der Verschuldung wird dafür das Verhältnis von Schuldenstand zu Exporterlösen (Zielwert 150%) herangezogen. Dieser Indikator wird von einigen NGOs als problematisch angesehen, da die Dritte Welt von Preisschwankungen auf den Märkten am stärksten getroffen wird.¹⁾ Bezieht man die Verschuldung auf die Exporte, so werden große Länder im Allgemeinen benachteiligt, da ihre Exportquote niedriger ist als die kleiner Länder.²⁾

Ob der Schuldenerlass ausreichend ist, dass die Länder nach Abschluss der HIPC-Initiative ihre Schulden tatsächlich selbst tragen, den wirtschaftlichen Aufschwung erfahren und die Armut reduzieren können, bleibt offen. Der IWF schätzt, dass die Schuldendienstquote der Länder, die den Entscheidungspunkt bereits erreicht haben, unter 10% fallen wird. Die prozentuelle Verringerung des Barwerts der Schulden beträgt zwischen ca. 10 und 60%. Weiters sollen diese Länder über die nächsten fünf Jahre 1½% des BIP an Schuldendienstzahlungen einsparen können; diese Mittel können wiederum in den Sozialsektor fließen.

Damit die erwarteten Effekte voll zum Tragen kommen, müssen die Teilnehmer an der HIPC-Initiative einen Beitrag leisten.

1. Die Initiative der Industrieländer gegenüber den ärmsten Ländern sollte mit der weit gehenden Entschuldung der Auslandsschulden der Dritten Welt noch nicht beendet sein. Um diesen Ländern ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu ermöglichen, ist die Öffnung der Märkte der Industrieländer für Importe aus Entwicklungsländern eine wesentliche Voraussetzung. Nur so können ausreichend Exporterlöse erwirtschaftet werden, um die Finanzierung des Schuldendienstes sicherzustellen. Solange die Industriestaaten ihre Märkte abschotten, werden Entschuldungsmaßnahmen die Länder der Dritten Welt bestenfalls auf den richtigen Weg stellen, sie aber noch nicht weit genug voranbringen. Die öffentliche Entwicklungshilfe ist nach wie vor eine wichtige Finanzierungsquelle für die am wenigsten entwickelten Länder. Der Trend der letzten Jahre zeigt jedoch, dass die Ausgaben für die öffentliche Entwicklungshilfe im Verhältnis zum BIP der Geberstaaten ständig sinken. Für die Sub-Sahara-Länder Afrikas stellte die OECD

1 *Oxfam, Jubilee 2000.*

2 *Timmermann, V. (1986). Internationale Finanzintermediation und Auslandsverschuldung.*

einen Rückgang der öffentlichen Entwicklungshilfe (Official Development Assistance) von 18,9 Mrd USD im Jahr 1994 auf 15,1 Mrd USD für 1997 fest.¹⁾ Das vereinbarte Ziel, 0,7% des BIP für Entwicklungshilfe auszugeben, wurde nicht erreicht. Für die afrikanischen Länder wendeten die DAC-Mitglieder²⁾ 1997 nur mehr 0,21% des BIP auf. Es besteht die Gefahr, dass durch die Finanzierung der HIPC-Initiative die Ausgaben für weitere Entwicklungshilfe gekürzt werden.

2. In der Verantwortung der Entwicklungsländer liegt es, weitere Anstrengungen zu Wirtschaftsreformen zu unterfangen. Dazu gehört in erster Linie, die externe Verschuldung durch vorsichtigeren Schuldenverwaltung auf einem tragbaren Niveau zu halten. Das Wirtschaftsumfeld muss wirtschaftliche Aktivität fördern. Exporte sollen diversifiziert werden, um einseitige Abhängigkeiten (auch von Rohstoffpreisen) zu vermindern. Letztendlich müssen verantwortungsbewusste Regierungen („good governance“) die erwirtschafteten Gewinne der armen Bevölkerung zukommen lassen und sich nicht selbst am Wirtschaftsaufschwung bereichern.

6 Zusammenfassung

Die HIPC-Initiative ist eine notwendige und richtige Aktion der internationalen Gemeinschaft zur Entschuldung der ärmsten Länder. Durch Koordination von IWF und Weltbank ist die Einbindung aller Gläubiger in diese Entschuldungsinitiative gesichert. Ein weiteres (neues) Merkmal ist der direkte Konnex zur Armutsbekämpfung. Ziel der HIPC-Initiative ist es, die Ersparnis auf Grund des Schuldenerlasses auch zur Bekämpfung der Armut zu verwenden. Viele der betroffenen HIPC-Länder geben derzeit höhere Summen für den Schuldendienst aus als für Armutsbekämpfung bzw. Gesundheit und Ausbildung. Daher muss jedes Land mit Unterstützung des IWF und der Weltbank Strategiedokumente zur Armutsbekämpfung erstellen. Die Schuldenreduktion ist zeitlich an die Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen und Reformen gebunden. Dieser Prozess kann sich langwierig gestalten, da die Erstellung der Armutsbekämpfungsstrategie in der vornehmlichen Verantwortung der HIPC-Länder liegt (Ownership der IWF-Programme).

Die Herausforderung für die internationale Gemeinschaft ist es, den richtigen Weg zwischen schneller Entschuldung und qualitativ besseren, aber zeitaufwendigeren Strategien der HIPC-Länder – und dadurch höheren Erfolgchancen in der nachhaltigen Armutsbekämpfung – zu finden.

Der langfristige Erfolg der HIPC-Initiative wird sich erst noch zeigen müssen. Entscheidend ist, dass die Hilfsflüsse der Industrieländer nicht nach der Finanzierung der Entschuldung im Rahmen der HIPC-Initiative abreißen. Investitionen in sinnvolle, regional wichtige (und nicht geopolitisch bestimmte) sowie sozialpolitisch ausgewogene Projekte sind ein

¹ Hier spielen vermutlich auch Wechselkursentwicklungen hinein.

² Im DAC (Development Assistance Committee) mit Sitz bei der OECD behandeln die 23 stärksten bilateralen Geberländer die Entwicklung und Zusammenarbeit mit Entwicklungsländern und koordinieren die öffentliche Entwicklungshilfe.

Ansatzpunkt für den wirtschaftlichen Aufschwung in den Entwicklungsländern. Die Öffnung der Märkte verhilft zu höheren Exporterlösen, wodurch die Schuldendienstfähigkeit wieder zunimmt. Dadurch sollten sich Entwicklungsländer für den Aufbau ihrer Wirtschaft sowie zur Bekämpfung der Armut unter vorsichtigem Schuldenmanagement wieder neu verschulden können, ohne dass die Schuldenlast wieder auf untragbares Niveau steigt.

Literaturverzeichnis

- Altvater, E., Hübner, K., Lorentzen, J., Rojas, R. (1987).** Die Armut der Nationen. Handbuch zur Schuldenkrise von Argentinien bis Zaire, Berlin.
- Bowe, M., Dean, J. W. (1997).** Has the Market Solved the Sovereign Debt Crisis? Princeton Studies in International Finance, No. 83.
- Claessens, S., Diwan, I. (1990).** Investment Incentives: New Money, Debt Relief and the critical role of Conditionality in the debt crisis. In: The World Bank Economic Review, Volume 4, No. 1.
- Emminger, O. (1986).** Die internationale Schuldenkrise und die Banken. In: Die internationale Schuldenkrise. Hrsg. Armin Gutowski.
- Ferraro, V., Rosser, M. (1994).** Global Debt and Third World Development. In: World Security: Challenges for a New Century, New York.
- Haupt, T. (1997).** Internationale Kredite an Staaten: Lehren aus den lateinamerikanischen Schuldenproblemen der 80er Jahre, Frankfurt am Main.
- IWF (1998).** External Debt Histories of Ten Low-income Developing Countries: Lessons from their Experience. In: Working Paper of the International Monetary Fund, WP/98/72.
- IWF (1999).** From Toronto Terms to the HIPC-Initiative: A brief history of debt relief for low-income countries. In: Working paper of the International Monetary Fund, WP/99/142.
- Krugman, P. (1989).** Market-Based Debt-Reduction Schemes. In: NBER Working Paper No. 1323, Cambridge.
- Morrison, K. (1999).** Understanding Debt Relief. In: Overseas Development Council Issue Brief.
- Rieke, W. (1986).** Ansätze zur Lösung der Schuldenkrise. In: Die internationale Schuldenkrise. Hrsg. Armin Gutowski.
- Timmermann, V. (1986).** Internationale Finanzintermediation und Auslandsverschuldung.
- Torrpa, R. (2000).** Restructuring of Development Country Debt, Helsinki Universität.
- Vasquez, I. (1996).** The Brady Plan and Market-Based Solutions to Debt Crisis. In: The Cato Journal.
- WEED Schuldenreport 2000.** World Economy, Ecology, and Development, Bonn.
- www.imf.org/external/np/hipc, www.worldbank.org/hipc.** Verschiedene „Debt relief documents“ des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank.
- www.worldbank.org.** World Development Report 2000/2001.
- www.erlassjahr2000.de.** Erlassjahr 2000.
- www.emta.org.** The Brady Plan. Emerging Markets Traders Association.

Anhang

Anhang 1

Gruppe der HIPC-Länder

Stand 8. November, 2000

41 HIPC-Länder

Angola¹⁾
 Äthiopien²⁾
 Benin
 Bolivien
 Burkina Faso
 Burundi¹⁾
 Côte d'Ivoire
 Gambia
 Ghana
 Guinea
 Guinea-Bissau¹⁾
 Guyana
 Honduras
 Kamerun
 Kenia
 Kongo¹⁾
 Kongo, Dem. Rep.¹⁾
 Laos
 Liberia¹⁾
 Madagaskar
 Malawi
 Mali
 Mauretanien
 Mosambik
 Myanmar¹⁾
 Nicaragua
 Niger
 Ruanda¹⁾
 Sambia
 São Tomé and Príncipe
 Senegal
 Sierra Leone¹⁾
 Somalia¹⁾
 Sudan¹⁾
 Tansania
 Togo
 Tschad
 Uganda
 Vietnam
 Yemen, Rep.
 Zentralafrikanische Rep.¹⁾

37 auf Hilfe angewiesene Länder

Äthiopien²⁾
 Benin
 Bolivien
 Burkina Faso
 Burundi
 Côte d'Ivoire
 Gambia
 Ghana
 Guinea
 Guinea-Bissau
 Guyana
 Honduras
 Kamerun
 Kongo, Dem. Rep.
 Kongo
 Laos
 Liberien
 Madagaskar
 Malawi
 Mali
 Mauretanien
 Mosambik
 Myanmar
 Nicaragua
 Niger
 Ruanda
 Sambia
 São Tomé and Príncipe
 Sierra Leone
 Senegal
 Somalia
 Sudan
 Tansania
 Togo
 Tschad
 Uganda
 Zentralafrikanische Rep.

4 selbsttragende Länder

Angola
 Kenia
 Vietnam
 Yemen, Rep.

9 rückwirkende Fälle³⁾

Benin
 Bolivien
 Burkina Faso
 Côte d'Ivoire
 Guyana
 Mali
 Mosambik
 Senegal
 Uganda

28 andere berechnete Länder

Äthiopien
 Burundi
 Gambia
 Ghana
 Guinea
 Guinea-Bissau
 Honduras
 Kamerun
 Kongo, Dem. Rep.
 Kongo
 Laos
 Liberia
 Madagaskar
 Malawi
 Mauretanien
 Myanmar
 Nicaragua
 Niger
 Ruanda
 Sambia
 São Tomé and Príncipe
 Sierra Leone
 Somalia
 Sudan
 Tansania
 Togo
 Tschad
 Zentralafrikanische Rep.

Decision point bis Oktober 2000 erreicht

Bewilligt (11)
 Benin
 Bolivien
 Burkina Faso
 Honduras
 Kamerun
 Mali
 Mauretanien
 Mosambik
 Senegal
 Tansania
 Uganda

Decision point bis Ende 2000 erreichbar

In Vorbereitung (13)
 Äthiopien²⁾
 Gambia
 Guinea
 Guyana
 Guinea-Bissau
 Madagaskar
 Malawi
 Nicaragua
 Niger
 Ruanda
 São Tomé and Príncipe
 Sambia
 Tschad

Decision point nach 2000

Konfliktländer (9)
 Burundi
 Kongo, Dem. Rep.
 Kongo
 Liberia
 Myanmar
 Sierra Leone
 Somalia
 Sudan
 Zentralafrikanische Rep.

Andere (2)
 Côte d'Ivoire
 Togo

Kein Schuldenerlass auf staatlichen Wunsch

Ghana
 Laos

¹⁾ Konfliktländer.

²⁾ Ende der kriegerischen Auseinandersetzungen am 18. Juni 2000. Friedensgespräche im Laufen.

³⁾ Länder, die ihren „decision point“ schon unter der ursprünglichen HIPC-Initiative erreicht haben, d. h. vor Einführung der ausgeweiteten Initiative im September 1999.

Länderliste

Decision point 1997/98:	Benin Bolivien Burkina Faso Côte d'Ivoire Guyana Mali Mosambik Senegal Uganda
Decision point 1999/2000:	Äthiopien (Ghana) ¹⁾ Guinea Guinea-Bissau Honduras Kamerun Kongo, Rep. Laos Madagaskar Malawi Mauretanien Nicaragua Niger Ruanda Sambia Sierra Leone Tansania Togo Tschad
Decision point 2001 oder später:	Burundi Kongo, Dem. Rep. (Liberia) ²⁾ Myanmar São Tomé und Príncipe (Somalia) ²⁾ (Sudan) ²⁾ Zentralafrikanische Republik
Insgesamt	36 (32)

Quelle: IWF.

¹⁾ Ghana verzichtet auf die Unterstützung durch die HIPC-Initiative.

²⁾ Liberia, Somalia und Sudan werden auf Grund von Datenunregelmäßigkeiten und übermäßigen, hinausgezogenen Zahlungsrückständen zurzeit nicht zur HIPC-Initiative hinzugerechnet.

Low-Income-Länder nach Weltbank-Klassifizierung:

Afghanistan, Angola, Armenien, Aserbaidschan, Äthiopien, Bangladesch, Benin, Bhutan, Burkina Faso, Burundi, Côte d'Ivoire, Eritrea, Gambia, Georgien, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Haiti, Indien, Indonesien, Kambodscha, Kamerun, Kenya, Kirgistan, Komoren, Kongo, Dem. Rep., Kongo, Rep., Korea, Dem. Rep., Laos, Lesotho, Liberia, Madagaskar, Malawi, Mali, Mauretanien, Moldau, Mongolei, Mosambik, Myanmar, Nicaragua, Niger, Nigeria, Pakistan, Ruanda, Sambia, São Tomé und Príncipe, Senegal, Sierra Leone, Simbabwe, Solomonen, Somalia, Sudan, Tadschikistan, Tansania, Togo, Tschad, Turkmenistan, Uganda, Ukraine, Usbekistan, Vietnam, Yemen, Rep., Zentralafrikanische Republik.

Middle-Income-Länder nach Weltbank-Klassifizierung:

Ägypten, Albanien, Algerien, Äquatorialguinea, Belarus, Belize, Bolivien, Bosnien-Herzegowina, Bundesrepublik Jugoslawien (Serbien, Montenegro), Bulgarien, China, Costa Rica, Dschibuti, Dominikanische Republik, Ecuador, El Salvador, Fidschi, Guatemala, Guyana, Honduras, Iran, Irak, Jamaika, Jordanien, Kap Verde, Kasachstan, Kiribati, Kolumbien, Kuba, Lettland, Litauen, Mazedonien, Malediven, Marshall-Inseln, Mikronesien, Marokko, Namibia, Papua-Neuguinea, Paraguay, Peru, Philippinen, Rumänien, Russische Föderation, Samoa, Sri Lanka, St. Vincent und die Grenadinen, Surinam, Swasiland, Syrien, Thailand, Tonga, Tunesien, Türkei, Vanuatu, West Bank und Gaza.

Abkürzungsverzeichnis

AfDB	African Development Bank (Afrikanische Entwicklungsbank)	IHS	Institut für Höhere Studien
AsDB	Asian Development Bank (Asiatische Entwicklungsbank)	ILO	International Labor Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
ARTIS	Austrian Real-Time Interbank Settlement	ISIN	International Securities Identification Number (Internationale Wertpapierkennnummer)
ASEAN	Association of South East Asian Nations (Verband Südostasiatischer Staaten)	ISO	International Organization for Standardization
ASFINAG	Autobahnen- und Schnellstraßen- Finanzierungs-Aktiengesellschaft	IVP	Internationale Vermögensposition
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
ATX	Austrian Traded Index	KWG	Kreditwesengesetz
BGBI	Bundesgesetzblatt	LIBOR	London Interbank Offered Rate
BFG	Bundesfinanzgesetz	MAI	Multilateral Agreement on Investment (Multilaterales Investitionsschutzabkommen)
BHG	Bundeshaushaltungsgesetz	MFIs	Monetäre Finanzinstitute
BIP	Bruttoinlandsprodukt	MÖAG	Münze Österreich AG
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BMF	Bundesministerium für Finanzen	NAB	New Arrangements to Borrow
BNP	Bruttonationalprodukt	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BVA	Bundesvoranschlag	NAFTA	North American Free Trade Agreement
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NATO	North Atlantic Treaty Organization (Nordatlantisches Verteidigungsbündnis)
BWG	Bankwesengesetz	NBG	Nationalbankgesetz
CEFTA	Central European Free Trade Association (Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen)	Netto-NP	Nettonationalprodukt
COICOP	Classification Of Individual COnsumption by Purpose	NZBen	Nationale Zentralbanken
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation Erdöl exportierender Länder)
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EG-V	EG-Vertrag	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltung- Aktiengesellschaft
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EONIA	Euro OverNight Index Average	ÖSTAT	Statistik Österreich
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	ÖTOB	Bundesanstalt öffentlichen Rechts Österreichische Termin- und Optionenbörse
ERP	European Recovery Program	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	RTGS	Real-Time Gross Settlement
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	RPIX	Retail Price Index
EU	Europäische Union	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	SITC	Standard International Trade Classification
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	STF	Systemtransformationsfazilität
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWS	Europäisches Währungssystem	SZR	Sonderziehungsrechte
EZB	Europäische Zentralbank	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
GAB	General Arrangements to Borrow	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
GATS	General Agreement on Trade in Services	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	VIBOR	Vienna Interbank Offered Rate
HIPC	Highly Indebted Poor Countries	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	VPI	Verbraucherpreisindex
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WBI	Wiener Börse Index
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IEA	International Energy Agency (Internationale Energieagentur)	WU	Währungsunion
IFC	International Finance Corporation (Internationale Finanz-Korporation)	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
IFES	Institut für Empirische Sozialforschung		

Zeichenerklärung

- = Zahlenwert ist Null
- .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
- × = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden
- 0 = Eine Größe, die kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit ist
- ∅ = Durchschnitt
- = Neue Reihe

Korrekturen sind nicht gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im
Amtsblatt zur
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im
„Monatsheft“ Nr.

Devisenrechtliche Kundmachungen

DL 1/91	Neuverlautbarung der Kundmachungen zum Devisengesetz; allgemeine Bestimmungen 1. Erlassung neuer Kundmachungen 2. Begriffsbestimmungen 3. Entgelt	24. 9. 1991	9/1991
DL 2/91	Erteilung von generellen Bewilligungen 1. Generelle Bewilligung 2. Verzicht auf die Anmeldung; Freigabe 3. Nichtbanken 4. Banken ohne Auslandsgeschäft 5. Devisenhändler 6. Wechselstuben 7. Sonderbanken und Finanzinstitutionen 8. Gemeinsame Bestimmungen für Banken und Finanzinstitutionen	24. 9. 1991	9/1991
DL 3/91	Meldungen 1. Allgemeiner Teil 2. Ausnahmen von der Meldepflicht 3. Allgemeine Meldung 4. Meldungen von Banken 5. Meldungen von Nichtbanken und Finanzinstitutionen 6. Sondermeldungen	24. 9. 1991	9/1991
DL 4/91	Vermögenswerte von Devisenausländern mit Wohnsitz (Sitz) in der Republik Irak	29. 10. 1991	10/1991
DL 2/93	Änderung der Kundmachung DL 3/91	5. 5. 1993	4/1993
DL 1/95	Aufhebung der Kundmachung DL 1/93; SR-Resolution 1022 (1995) betreffend die vorläufige Aussetzung der Sanktionen der Vereinten Nationen gegen die Bundesrepublik Jugoslawien	21. 12. 1995	11/1995
DL 1/96	Änderung der Kundmachung DL 3/91	3. 9. 1996	7/1996
DL 1/99	Änderung der Kundmachungen DL 1/91, DL 2/91 und DL 3/91	21. 12. 1998	12/1998
DL 2/99	Aufhebung der Kundmachung DL 3/93 betreffend Sanktionen der Vereinten Nationen gegen Libyen	30. 4. 1999	4/1999
DL 3/99	Änderung der Kundmachung DL 3/91	16. 12. 1999	11/1999

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Kundmachungen kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.

Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft

Verlautbart
im Amtsblatt der EG

Mindestreserve-Verordnungen

- | | | |
|-------------|---|--------------|
| Nr. 2531/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union
über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht
durch die Europäische Zentralbank | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2532/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union
über das Recht der Europäischen Zentralbank,
Sanktionen zu verhängen | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2818/98 | Verordnung der Europäischen Zentralbank
über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht | 1. 12. 1998 |

Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im
Amtsblatt zur
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im
„Monatsheft“ Nr.

Ausgabe und Beschreibung von neuen Banknoten

Banknoten zu 100 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1984	6. 9. 1985	8/1985
Banknoten zu 50 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1986	18. 9. 1987	8/1987
Banknoten zu 20 Schilling mit dem Datum 1. Oktober 1986	23. 9. 1988	9/1988
Banknoten zu 5000 Schilling mit dem Datum 4. Jänner 1988	22. 9. 1989	9/1989
Banknoten zu 1000 Schilling mit dem Datum 1. Jänner 1997	14. 10. 1997	11/1997
Banknoten zu 500 Schilling mit dem Datum 1. Jänner 1997	14. 10. 1997	11/1997

Einziehung von Banknoten

Banknoten zu 1000 Schilling mit dem Datum 1. Juli 1966	5. 3. 1985	2/1985
Banknoten zu 100 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1969	3. 6. 1986	5/1986
Banknoten zu 500 Schilling mit dem Datum 1. Juli 1965	4. 2. 1987	1/1987
Banknoten zu 50 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1970	2. 2. 1988	1/1988
Banknoten zu 20 Schilling mit dem Datum 2. Juli 1967	14. 3. 1989	3/1989
Banknoten zu 1000 Schilling mit dem Datum 3. Jänner 1983	14. 10. 1997	11/1997
Banknoten zu 500 Schilling mit dem Datum 1. Juli 1985	14. 10. 1997	11/1997

Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke¹⁾

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Berichte, Studien und Sonderdrucke kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.

Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union

Das geldpolitische Instrument der Mindestreserve in der WWU	B 1/1999
Harmonisierte Verbraucherpreisindizes – Fortschritte und offene Probleme bei der Inflationsmessung	B 2/1999
Wirtschaftspolitische Kooperation in der WWU: Herausforderungen für die europäische Wirtschaftspolitik?	B 2/1999
Auswirkungen des Euro auf die Stabilität der österreichischen Banken	B 3/1999
Die österreichischen Banken zu Beginn der Währungsunion – Auswirkungen der Währungsunion auf das österreichische Bankensystem aus gesamtwirtschaftlicher Sicht	B 3/1999
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	B vierteljährlich

Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate

Umlauffähige österreichische Scheidemünzen (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen, s. a. Hefte 11/2000 und 12/2000) ²⁾	M 11 jährlich
Berechnung effektiver Wechselkursindizes als Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit	B 1/1999
Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999
Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik – Ergebnisse der 27. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 3/1999
Das neue Millennium – Zeit für ein neues ökonomisches Paradigma?	
Ergebnisse der 28. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 3/2000
Reden des Präsidenten Adolf Wala und des Gouverneurs Dr. Klaus Liebscher anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank ²⁾	B 2 jährlich

Finanzinstitutionen

Bankfeiertage, international ²⁾	M 11 jährlich
Bankfeiertage in Österreich	M 11 jährlich
Ergebnisse der österreichischen Großkreditevidenz im Jahr 1998	B 2/1999
Das österreichische Bankenanalysesystem	B 1/2000
Gibt es einen Kreditkanal in Österreich?	B 1/2000
Risikoanalyse eines internationalen Musterportefeuilles	B 2/2000
Berechnung der fusionskontrollrechtlichen Aufgriffsschwellen für Banken – die neue Rechtslage	B 2/2000
Großkreditevidenz Österreichs	B jährlich
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute	B vierteljährlich

Zinssätze

Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999
---	----------

1 Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Berichte, Studien und Sonderdrucke ist jeweils dem Heft 12/00 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. dem Heft 4/00 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.

2 Sonderdruck.

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Kapitalmarkt

Venture Capital in Österreich	B 2/2000
Rolle und Perspektiven des österreichischen Aktienmarktes	B 4/2000

Realwirtschaft

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; erste Ergebnisse für die Jahre 1995 bis 1997 ¹⁾	M 9/1999
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Unternehmen der Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1995 bis 1998 ¹⁾	M 12/1999
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 1998 ¹⁾	M 1/2000
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Fremdenverkehrsbetriebe von 1994 bis 1997 ¹⁾	M 5/2000
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe von 1994/95 bis 1998/99 ¹⁾	M 9/2000
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 1999 ¹⁾	M 9/2000
Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der Unternehmen und privaten Haushalte in den Jahren 1995 bis 1997	B 1/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001	B 2/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001 vom Herbst 1999	B 4/1999
Effekte des jüngsten Ölpreisanstiegs auf die Inflation in Österreich – ein Vergleich mit historischen Angebotsschocks	B 4/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2000 bis 2002 vom Frühjahr 2000	B 2/2000
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2000 bis 2002 vom Herbst 2000	B 4/2000
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	B 1 und 3

Außenwirtschaft

Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich ¹⁾	M 6 jährlich
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1997	B 1/1999
Sondererhebung über die Regionalgliederung der ausländischen Wertpapiere im Besitz von Inländern per 31. Dezember 1997	B 1/1999
Neues Konzept der Erwerbsstatistik für aus- und inländische Wertpapiere	B 2/1999
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1998	B 3/1999
Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) 1997 – Ergebnisse aus der ersten weltweiten Erfassung von regional gegliederten Wertpapierbeständen im Rahmen eines IWF-Statistikprojekts	B 4/1999
Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 1997 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren	B 4/1999
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1999	B 3/2000

1 Sonderdruck.

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Außenwirtschaft (Fortsetzung)

Direktinvestitionen Österreichs – Neues Konzept der Statistik
über die Portfolioposition für aus- und inländische Wertpapiere B 4/2000
Zahlungsbilanz B vierteljährlich

Internationale Wirtschaft

Leitzinssätze ab 1. Jänner 2000¹⁾ M 12/2000
An internationalen Organisationen beteiligte Länder¹⁾ M 1 jährlich
Die Brasilienkrise und ihre Auswirkungen B 1/1999
Die HIPC-Initiative: Ein Weg der Dritten Welt
aus der Verschuldung? B 4/2000
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern B 1 und 3
Internationale Verschuldung und Emerging Markets B 2 und 4
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU B vierteljährlich
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem B vierteljährlich

¹ Sonderdruck.

Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen

Berichte und Studien, Heft 2/2000:

Die Geldpolitik des Eurosystems

Geldpolitik und geldpolitische Strategie

in Zeiten der Währungsunion: veränderte Rahmenbedingungen – neue Herausforderungen

Glaubwürdigkeit des Eurosystems: Versuch einer Begriffsklärung

Geldmengenentwicklung im Übergang zur Währungsunion

Indikatoren zur Beurteilung der Preisentwicklung

Schätzung und Interpretation der Taylor-Regel für den Euroraum

Neue Strukturen des geldpolitischen Instrumentariums und des

österreichischen Geldmarktes seit Beginn der dritten Stufe der

Wirtschafts- und Währungsunion

Berichte und Studien, Heft 3/2000:

Neue Eigenmittelbestimmungen

in Basel und Brüssel

Die Eigenmittelanforderungen an österreichische Kreditinstitute

als Instrument der Bankenaufsicht im Wandel der Zeit

Supervisory Review

Kreditrisiko – Die Vorschläge des Basler Ausschusses und der

EU-Kommission zur Kapitalunterlegung von Kreditrisiken

Aktueller Stand der Diskussion und mögliche Auswirkungen

auf das österreichische Bankwesen

Kritische Überlegungen zu den Vorschlägen des Basler Ausschusses

für Bankenaufsicht und der Europäischen Kommission zur

Behandlung der „anderen Risiken“ im Rahmen der Neugestaltung

der Eigenmittelvorschriften

Zinsrisiko im Bankbuch

Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Periodische Publikationen

	Veröffentlicht
Statistisches Monatsheft	monatlich
Focus on Statistics (englische Fassung des „Statistischen Monatshefts“)	http://www.oenb.at
Leistungsbilanz Österreichs, revidierte Jahresdaten gegliedert nach Regionen und Währungen	jährlich
Berichte und Studien	vierteljährlich
Focus on Austria (englische Kurzfassung der „Berichte und Studien“)	vierteljährlich
Focus on Transition	halbjährlich
Geschäftsbericht	jährlich
Annual Report (englische Übersetzung des Geschäftsberichts)	jährlich
Volkswirtschaftliche Tagung (Themenübersicht siehe folgende Seiten)	jährlich
The Austrian Financial Markets – A Survey of Austria's Capital Markets – Facts and Figures	jährlich

Sonstige Publikationen

Erfahrungen Österreichs beim Übergang von administrativer Regulierung zur Marktwirtschaft (Moskau 1990)	1990
Challenges for European Bank Managers in the 1990s (Badgastein 1990)	1991
From Control to Market – Austria's Experiences in the Post-War Period (Warschau 1990)	1991
The Economic Opening of Eastern Europe (Bergsten-Konferenz Wien 1991)	1991 ¹⁾
Erneuerung durch Integration – 175 Jahre Oesterreichische Nationalbank	1991
Striking a Balance – 175 Years of Austrian National Bank	1991 ¹⁾
Transparente Dispositionen – Liberalisierter Devisenverkehr unter Beachtung internationaler Publizitätsverpflichtungen	1991
Ausgeglichene Position – Die neue Präsentation der österreichischen Zahlungsbilanz	1992
Aktive Bilanz – Ein Jahr vollständig liberalisierter Devisenverkehr in Österreich	1992
Neuorientierung – Internationale Vermögensposition und Außenwirtschaftliche Investitionsbilanz Österreichs	1993 ¹⁾
Bankwesengesetz 1993	1994 ¹⁾
Internationale Vermögensposition 1992 – Die grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen Österreichs	1994 ¹⁾
International Investment Position for 1992 – Austria's cross-border assets and liabilities	1994
Western Europe in Transition: The Impact of the Opening up of Eastern Europe and the Former Soviet Union	1995
Die Oesterreichische Nationalbank als Unternehmen	1996

¹ Vergriffen.

Sonstige Publikationen (Fortsetzung)

Veröffentlicht

Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Challenges of EU Integration	1996 ¹⁾
Monetary Policy in Transition in East and West	1997
Die Auswirkungen des Euro auf den Finanzmarkt Österreich	1997 ¹⁾
Die Bank der Banken	1997
Die Zukunft des Geldes: Auf dem Weg zum Euro	
Grundlagen – Strukturen – Termine	1997
Geld & Währung	1997
Kompendium von Texten zur Wirtschafts- und Währungsunion	1997 ¹⁾
Nationalbankgesetz 1984 (Stand Jänner 1999)	1999
Informationsmaterial über Banknotensicherheit	laufend
Working Papers (Arbeitspapiere der Auslandsanalyseabteilung, Themenübersicht siehe folgende Seiten)	laufend

Videofilme

Wie Mozart entsteht (über die Banknotensicherheit)	1990
The Evolution of W. A. Mozart (englische Fassung von „Wie Mozart entsteht“)	1995
Bank der Banken (über die Aufgaben und Funktionen der OeNB)	1991
The Banks' Bank (englische Fassung von „Bank der Banken“)	1991

¹ Vergriffen.

Themenübersicht Volkswirtschaftliche Tagung

- 1975 Die ökonomischen, politischen und sozialen Konsequenzen der Wachstumsverlangsamung
- 1976 Störungsanfällige Bereiche in unserem ökonomischen und sozialen System
- 1977 Fiskalismus kontra Monetarismus
- 1978 Wirtschaftsprognose und Wirtschaftspolitik
- 1979 Technik-, Wirtschaftswachstums-, Wissenschaftsverdrossenheit: Die neue Romantik – Analyse einer Zeitströmung
- 1980 Probleme der Leistungsbilanz in den achtziger Jahren
- 1981 Systemkrisen in Ost und West
- 1982 Forschung und Wirtschaftswachstum
- 1983 Ausweg aus der Krise – Wege der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik
- 1984 Der Weg zur Welthandelsnation
- 1985 Weltanschauung und Wirtschaft
- 1986 Vollbeschäftigung, ein erreichbares Ziel?
- 1987 Vollendung des Binnenmarktes in der Europäischen Gemeinschaft – Folgen und Folgerungen für Österreich
- 1988 Sand im Getriebe – Ursachen und Auswirkungen der Wachstumsverlangsamung in Österreich
- 1989 Banken und Finanzmärkte – Herausforderung der neunziger Jahre
- 1990 Wettbewerb und Kooperation im Finanzbereich
- 1991 Wirtschaftliche und politische Neugestaltung Europas – Rückblick und Perspektiven
- 1992 Zukunft regionaler Finanzmärkte in einem integrierten Europa
- 1993 Europäische Währungspolitik und internationaler Konjunkturverlauf
- 1994 Neue internationale Arbeitsteilung – Die Rolle der Währungspolitik
- 1995¹⁾ Die Zukunft des Geldes – das Geld der Zukunft
- 1996¹⁾ Auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion – Bedingungen für Stabilität und Systemsicherheit
- 1997 Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Notenbank für die Glaubwürdigkeit der Europäischen Geldpolitik
- 1998 Wirtschaftspolitik 2000 – Die Rolle der Wirtschaftspolitik und nationaler Notenbanken in der WWU
- 1999 Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik
- 2000 Das neue Millennium – Zeit für ein neues ökonomisches Paradigma?

1 Vergriffen.

Themenübersicht Working Papers¹⁾

	Veröffentlicht	
Nr. 15 ²⁾)	Prospects for Growth in Eastern Europe – Some questions raised in the course of a macroeconomic forecasting exercise	1994
Nr. 16	A Survey of the Austrian Capital Market	1994
Nr. 17 ²⁾)	Trade and Employment: Can We Afford Better Market Access for Eastern Europe?	1994
Nr. 18	Interdependence of Politics and Economic Development: Financial Stabilization in Russia	1994
Nr. 19 ²⁾)	Austrian Exchange Rate Policy and European Monetary Integration – Selected Issues	1995
Nr. 20 ²⁾)	Monetary Spill-over Effects in the ERM: The Case of Austria, A Former Shadow Member	1995
Nr. 21	Investing in Insider-dominated Firms: A Study of Voucher Privatization Funds in Russia	1995
Nr. 22	Pessimism Confounded? Economic Recovery in Eastern Europe	1996
Nr. 23	Will Asymmetric Shocks Pose a Serious Problem in EMU?	1996
Nr. 24	Exchange Rates and Monetary Policy in Central Europe – a Survey of Some Issues	1997
Nr. 25	Sources of Currency Crisis: An Empirical Analysis	1998
Nr. 26	Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union	1998
Nr. 27 ²⁾)	Trends in European Productivity: Implications for Real Exchange Rates, Real Interest Rates and Inflation Differentials	1998
Nr. 28	What Do We Really Know About Real Exchange Rates?	1998
Nr. 29	Goods Arbitrage and Real Exchange Rate Stationarity	1998
Nr. 30	The Great Appreciation, the Great Depreciation, and the Purchasing Power Parity Hypothesis	1998
Nr. 31	The Usual Suspects? Productivity and Demand Shocks and Asia Pacific Real Exchange Rates	1998
Nr. 32	Price Level Convergence Among United States Cities: Lessons for the European Central Bank	1998
Nr. 33	Core Inflation in selected European Union Countries	1998
Nr. 34	The impact of EMU on European unemployment	1998
Nr. 35	Room for Manoeuvre of Economic Policy in the EU Countries – Are there Costs of Joining EMU?	1998
Nr. 36	Heterogeneities within Industries and Structure-Performance Models	1998
Nr. 37	Estimation of the Term Structure of Interest Rates A Parametric Approach	1999
Nr. 38	On the Real Effects of Monetary Policy: A Central Banker's View	1999
Nr. 39	Democracy and Markets: The Case of Exchange Rates	1999
Nr. 40	Central Banks in European Emerging Market Economies in the 1990s	2000
Nr. 41	Is there a Credit Channel in Austria? The Impact of Monetary Policy on Firms' Investment Decisions	2000
Nr. 42	Integration, Disintegration and Trade in Europe: Evolution of Trade Relations During the 1990s	2000

1 Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Working Papers ist jeweils dem Heft 12/00 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. dem Heft 4/00 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.
2 Vergriffen.

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber
Hauptanstalt			
	Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3	Postfach 61 1011 Wien	01/404 20 DW Telefax: 01/404 20-2399
			114669 natbk 114778 natbk
	Internet: http://www.oenb.at		
Zweiganstalten			
Bregenz			
	Anton-Schneider-Straße 12	Postfach 340 6901 Bregenz	0 55 74/49 61-0 Telefax: 0 55 74/49 61 99
Eisenstadt			
	Esterhazyplatz 2	Postfach 60 7001 Eisenstadt	0 26 82/627 18-0 Telefax: 0 26 82/627 18 99
Graz			
	Joanneumring 7	Postfach 451 8011 Graz	0 31 6/81 81 81-0 Telefax: 0 31 6/81 81 81 99
Innsbruck			
	Adamgasse 2	Postfach 505 6021 Innsbruck	0 51 2/594 73-0 Telefax: 0 51 2/594 73 99
Klagenfurt			
	10.-Oktober-Straße 13	Postfach 526 9010 Klagenfurt	0 46 3/576 88-0 Telefax: 0 46 3/576 88 99
Linz			
	Coulinstraße 28	Postfach 346 4021 Linz	0 73 2/65 26 11-0 Telefax: 0 73 2/65 26 11 99
Salzburg			
	Franz-Josef-Straße 18	Postfach 18 5027 Salzburg	0 66 2/87 12 01-0 Telefax: 0 66 2/87 12 01 99
St. Pölten			
	Julius-Raab-Promenade 1	Postfach 5 3100 St. Pölten	0 27 42/313 483-0 Telefax: 0 27 42/313 483 99
Repräsentanzen			
	Oesterreichische Nationalbank London Representative Office 3 Lombard Court		0044/20/7623 6446 Telefax: 0044/20/7623 6447
	London EC3V 9LB, Vereinigtes Königreich		
	Oesterreichische Nationalbank New York Representative Office General Motors Building 5th floor 767 Fifth Avenue		001/212/888 2334 001/212/888 2335 Telefax: 001/212/888 2515
	New York, N. Y. 10153, USA		
	Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenbergh 30		00322/285 48 41, 42, 43 Telefax: 00322/285 48 48
	B-1040 Bruxelles, Belgien		
	Ständige Vertretung Österreichs bei der OECD 3, rue Albéric-Magnard		00331/53 92 23 39 00331/53 92 23 44 Telefax: 00331/45 24 42 49
	F-75116 Paris, Frankreich		