

# Finanzierungskanäle des privaten Sektors im Jahr 2008

Michael Andreasch,  
Gerhard Schlintl,  
Norbert Schuh,  
Michael Strommer,  
Alexander  
Wiedermann

*Der vorliegende Beitrag geht der Frage nach, ob sich das Finanzierungsvolumen verändert bzw. über welche Finanzierungskanäle der private Sektor – private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen – vor dem Hintergrund der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise seine Investitionen finanziert hat. Für diese Untersuchung wurden sowohl Daten zu Bruttoinvestitionen und Ersparnisbildung als auch Daten verschiedener Finanzstatistiken zur Messung der Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung herangezogen. Die vorliegenden Daten zeigen, dass ab Sommer 2008 das Wachstum der Außenfinanzierung der Unternehmen im Vergleich zu den Jahren 2006 und 2007 rückläufig war, während die höhere Innenfinanzierung einen Teil des schwächeren Wachstums der Außenfinanzierung kompensieren konnte. Im Gleichklang mit der schwächeren Entwicklung der Außenfinanzierung war die Geldvermögensbildung ebenfalls weniger expansiv, während die realwirtschaftlichen Investitionen – noch – leichte Zuwächse aufwiesen. Private Haushalte konnten durch die anhaltend hohe Ersparnisbildung trotz schwächerem Wachstum der Kreditfinanzierung das Mittelaufkommen stabil halten, das vor allem für Investitionen in Finanzanlagen verwendet wurde.*

## 1 Daten zur Untersuchung der Finanzierungskanäle

Die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (VGR) einschließlich der Finanzierungskonten, die in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) dargestellt werden, zeigt die realwirtschaftlichen Investitionen, die Konsumausgaben bzw. Ex- und Importe sowie die Reinvermögensänderung aus Sparen und Transfers (Innenfinanzierung) und als Spiegelbild die finanziellen Transaktionen in Form der Außenfinanzierung und Geldvermögensbildung. Die Daten sind in diesem System nahezu vollständig und konsistent, sie lassen aber keine Rückschlüsse auf kausale Zusammenhänge<sup>1</sup> zwischen einzelnen Investitionsarten und den verschiedenen Finanzierungskanälen zu. Zusätzlich zu den Daten aus der VGR (auf Quartalsbasis) wurden für die aktuelle Entwicklung hinsichtlich der Beanspruchung des Kreditkanals Monatsdaten aus der Monetärstatistik der Banken sowie Unternehmensmeldungen zu grenzüberschreitenden Kreditfinanzierungen herangezogen. Da-

rüber hinaus liefern Monatsdaten zu Kapitalmarktmissionen eine zeitnahe Einschätzung der Kapitalbewegungen auf den Wertpapiermärkten als Finanzierungskanal für Unternehmen.

Kapitel 2 beleuchtet die Finanzierung des Unternehmenssektors sowie der privaten Haushalte aus der Sichtweise der VGR und analysiert das Mittelaufkommen sowie die Mittelverwendung der beiden volkswirtschaftlichen Sektoren, während in den Kapiteln 3 (Bankenkredite), 4 (Auslandskredite) und 5 (Anleiheemissionen) ausgewählte Finanzierungskanäle für den privaten Sektor beschrieben werden, die für die Gesamtfinanzierung im Jahr 2008 bedeutend waren.

Die VGR sowie die entsprechenden Primärstatistiken bilden in der Regel den gesamten Haushalts- und Unternehmenssektor ab. Eine Gliederung nach Unternehmensgröße bzw. Branchen und die Zuordnung nach Unternehmen in öffentlichem, ausländischem und sonstigem Besitz ist nur teilweise und auch nur näherungsweise möglich. Die Unternehmensgröße determiniert

<sup>1</sup> Eine Kausalität kann durch Befragungen, z. B. in Form des Bank Lending Survey, abgefragt werden, allerdings ist der Repräsentationsgrad solcher Befragungen bei der Beurteilung der Ergebnisse zu berücksichtigen.

den Umstand, ob Finanzierungen in den Ergebnissen aus der Großkredit-evidenz für inländische Bankkredite, aus der Kapitalbilanz zu grenzüberschreitenden Konzernfinanzierungen sowie Daten aus Kapitalmarktfinanzierungen enthalten sind und geben daher tendenziell Auskunft zu den Finanzierungskanälen mittlerer und größerer Unternehmen. Die Differenzierung der privaten Haushalte nach Haushaltstypen ist in der Regel nur durch Befragungen bzw. durch Individualdaten möglich.

## 2 Finanzierung des privaten Sektors

### 2.1 Finanzierung des Unternehmenssektors

Das gesamte Mittelaufkommen<sup>2</sup> im Jahr 2008 schwächte sich mit einem Finanzierungsvolumen in der Größenord-

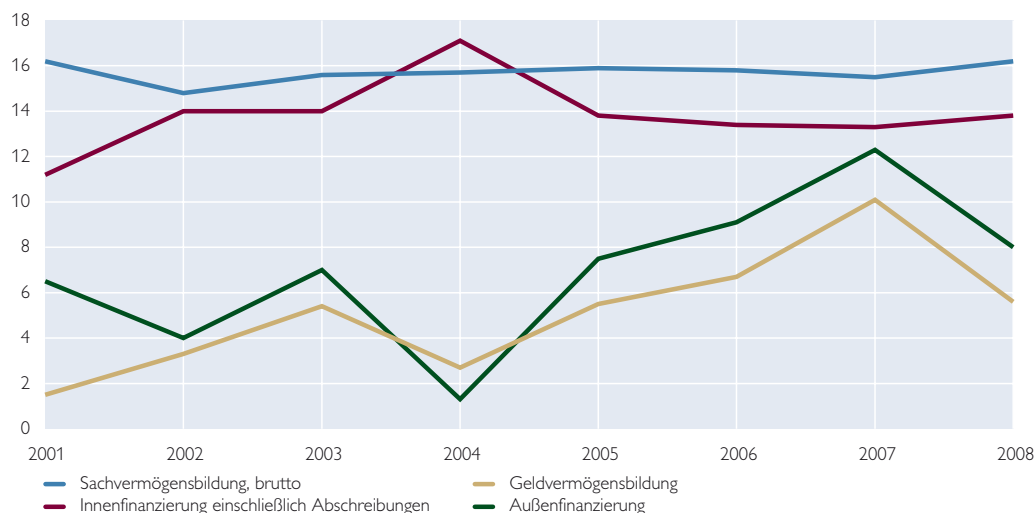
nung von 22 % des BIP gegenüber 2007 (26 %) ab, wobei sich die Verlangsamung des Wachstums bereits ab dem zweiten Quartal 2008 bemerkbar machte.

Die Außenfinanzierung stellte im Jahr 2008 rund 37 % des gesamten Mittelaufkommens inländischer nichtfinanzieller Unternehmen dar. Ein wesentlicher Teil der Innenfinanzierung sind die Abschreibungen in Höhe von 47 %. Die Ersparnisbildung einschließlich des Nettokapitaltransfers (Reinvermögensänderung) machte 2008 rund 16 % aus. Durch den Rückgang der Außenfinanzierung in absoluten Beträgen stieg der Innenfinanzierungsanteil von 52 % (2007) auf 64 % im Jahr 2008. Trotz der weiterhin konstanten Ersparnisbildung (einschließlich des Nettokapitaltransfers) führte der Abschwung

Grafik 1

#### Investitionen und Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen

Transaktionswerte in % BIP



Quelle: Statistik Austria, OeNB (2008: vorläufige Werte).

<sup>2</sup> Das gesamte Mittelaufkommen ergibt sich aus der Innenfinanzierung (Ersparnisbildung, Nettokapitaltransfers, Abschreibungen) und der Außenfinanzierung, die sich aus Kreditaufnahmen, Wertpapieremissionen, Aufbringung von Eigenkapital (ohne Direktinvestitionen im weiteren Sinn von inländischen Special Purpose Entities – SPEs) sowie sonstigen Finanzierungen (z. B. Handelskredite) zusammensetzt. Die Auswertung beruht auf vorläufigen Werten für das Jahr 2008. Je nach Konzept werden Abschreibungen als Mittelaufkommen dargestellt, wenn die realwirtschaftlichen Investitionen brutto gezeigt werden (Bruttokonzept) oder als negativer Bestandteil der realwirtschaftlichen Bruttoinvestitionen (Nettokonzept). Aus Vergleichsgründen mit Daten der EZB für den gesamten Euroraum wird das Bruttokonzept verwendet.

bei den Aktienemissionen zu einem deutlichen Rückgang der „Eigenkapitalfinanzierung im weiteren Sinn“<sup>3</sup> auf 28 % der Gesamtfinanzierung (2007: 37 %).

Die gesamte Außenfinanzierung<sup>4</sup> des Unternehmenssektors betrug im Jahr 2008 rund 22,4 Mrd EUR, wovon 11,3 Mrd EUR auf die Kreditaufnahmen entfielen. Banken im Inland<sup>5</sup> stellten davon Kredite in Höhe von rund 10,5 Mrd EUR zur Verfügung. Zusätzlich zur Kreditfinanzierung wurden rund 3,0 Mrd EUR von nichtfinanziellen Unternehmen an Fremdkapital über Anleiheemissionen aufgebracht. Über Eigenkapitalfinanzierung flossen den Unternehmen im Jahr 2008 rund 6,6 Mrd EUR zu, wovon rund 300 Mio EUR auf den Aktienmärkten aufgebracht wurden. Darüber hinaus erhöhten sich die Verpflichtungen aus der Aufnahme von Handelskrediten und sonstigen Verbindlichkeiten insbesondere gegenüber dem Staat und dem Ausland.

Im Vergleich zu 2007 war die gesamte Außenfinanzierung deutlich reduziert (2007: 33,7 Mrd EUR) und die Struktur veränderte sich in Richtung Kreditaufnahmen durch Banken: Betrag der Anteil der inländischen Bankkredite an der gesamten Außenfinanzierung im Jahr 2007 – unterdurchschnittlich – rund 15 % (Durchschnitt 2003 bis 2007: 22 %), so schnellte der Anteil im Jahr 2008 auf 47 %. Der wachsende Anteil der Bankkreditfinanzierung erfolgte sukzessive im Lauf des

Jahres 2008, während die Finanzierung durch ausländische Gläubiger (in der Regel in Form der Konzernfinanzierung) schwächer wuchs.<sup>6</sup> Der Anteil der gesamten Kreditfinanzierung durch alle Gläubigersektoren erhöhte sich von 39 % im Jahr 2007 (Durchschnitt 2003 bis 2007: 30 %) auf 51 % im Jahr 2008.

Die Emissionen verzinslicher Wertpapiere blieben 2008 mit einem Anteil von 13 % der gesamten Außenfinanzierung gegenüber 2007 unverändert; im Durchschnitt der letzten fünf Jahre betrug der Anteil 19 %, wenngleich einzelne Großemissionen das saisonale Bild sehr stark beeinflussen.

Die Eigenkapitalfinanzierungen, insbesondere durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland, hatten 2008 einen Anteil von 29 % an den gesamten Außenfinanzierungen und verringerten sich damit gegenüber 2007 bzw. dem Durchschnitt der Jahre 2003 bis 2007 um rund 18 bzw. 16 Prozentpunkte. Allerdings sind zwei gegenläufige Entwicklungen zu berücksichtigen: Zum einen gab es im Gegensatz zu den vorangegangenen Jahren im Jahr 2008 keine nennenswerten Börsenplatzierungen, auf der anderen Seite blieben die Direktinvestitionen weiterhin sehr lebhaft.

Die Entwicklung der Außenfinanzierung sowie der deutliche Rückgang der Marktwerte der von Unternehmen emittierten börsennotierten Aktien spiegeln sich auch in der geänderten Struktur der Gesamtverpflichtungen<sup>7</sup> des Unternehmenssektors wider: 44 %

<sup>3</sup> Innenfinanzierung ohne Abschreibung und Eigenkapitalaufbringung in der Außenfinanzierung.

<sup>4</sup> Außenfinanzierung ohne Direktinvestitionen im weiteren Sinn (von Ausländern bei inländischen SPEs).

<sup>5</sup> Im Gegensatz zu den Daten aus der Primärstatistik werden in den Daten der GFR auch Daten des Sektors Staat eingebaut. Dies führt bei Krediten von Banken zu Sektorverschiebungen zwischen dem Schuldnersektor Staat und nichtfinanziellen Unternehmen.

<sup>6</sup> Dazu zählt aber auch, dass grenzüberschreitende Kreditverbindlichkeiten von Ausländern in Beteiligungen umgewandelt wurden.

<sup>7</sup> Summe aus Fremdkapitalverbindlichkeiten aus Krediten, verzinslichen Wertpapieren und sonstigen Verbindlichkeiten sowie Eigenkapital ohne Direktinvestitionen im weiteren Sinn von inländischen SPEs.

der Gesamtverbindlichkeiten in Höhe von rund 468 Mrd EUR (166 % des nominellen BIP) bestanden zum Ultimo 2008 aus Kreditschulden (32 Prozentpunkte davon aus Krediten bei inländischen Banken). Der Anteil stieg damit gegenüber dem Ultimo 2007 um 6 Prozentpunkte. Genau gegenläufig fiel der Anteil der Eigenkapitalverbindlichkeiten von 52 % zum Ultimo 2007 auf 47 % zum Ultimo 2008.

Im Gleichklang mit dem schwächeren Wachstum in der Außenfinanzierung gingen auch die finanziellen Investitionen zurück. Diese erreichten im Jahr 2008 rund 15,8 Mrd EUR im Vergleich zu 27,3 Mrd EUR im Jahr 2007, womit der Nettokapitalzufluss aus Außenfinanzierung abzüglich Geldvermögensbildung – wie bereits 2007 –

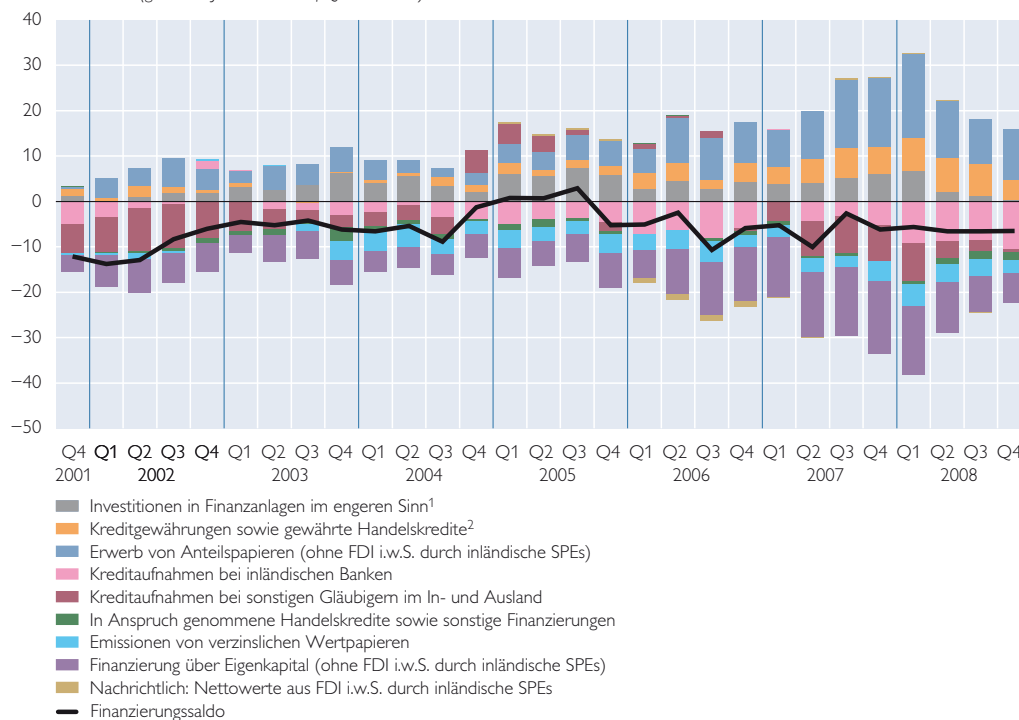
in der Größenordnung von 6,5 Mrd EUR bzw. 2,3 % des BIP lag.

Die finanziellen Investitionen der Unternehmen bestanden mit einem Anteil von 70 % vor allem aus dem Ankauf von Anteilspapieren (zu einem nicht unwesentlichen Teil in Form von Direktinvestitionen im Ausland), deren Erwerb allerdings im Jahresverlauf bereits ab dem zweiten Quartal nachließ. Kreditgewährungen einschließlich Handelskrediten sowie Bewegungen auf Clearingkonten leisteten mit einem relativ stabilen Anteil von 26 % einen konstanten Beitrag zur gesamten Geldvermögensbildung. Weit schwächer wuchsen hingegen Investitionen in „Finanzanlagen im engeren Sinn“ (Einlagen, verzinsliche Wertpapiere und Investmentzertifikate). Dies dürfte zum

Grafik 2

### Finanzinvestitionen und Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen

Transaktionswerte (gleitende Jahreswerte auf Quartalsbasis) in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Bargeld, Einlagen, verzinsliche Wertpapiere und Investmentzertifikate.

<sup>2</sup> Einschließlich sonstiger Finanzinvestitionen.

Teil mit Verkäufen von Wertpapieren aufgrund der anhaltend schlechten Performance zusammenhängen. Bemerkenswert ist auch der geringe Anstieg der Einlagen bei in- und ausländischen Banken, deren Wachstum nur mehr 2 % der gesamten Geldvermögensbildung ausmachte (2007: 33 %, Durchschnitt 2003 bis 2007: 30 %). Die Einlagen bei inländischen Banken wurden insbesondere 2007 stark aufgebaut und stagnierten 2008 auf hohem Niveau von rund 44,8 Mrd EUR. Darüber hinaus kam es im vierten Quartal 2008 zur Umschichtung von Termineinlagen zu täglich fälligen Geldern in der Größenordnung von rund 3 Mrd EUR, was auch auf Umschichtungen der Liquiditätsreserven für realwirtschaftliche Investitionen hindeuten kann.

Der Vergleich mit den Daten zum Euroraum zeigt, dass die Entwicklung in Österreich jener im Euroraum sehr ähnlich ist:

- Das Wachstum der Außenfinanzierung war im Gleichklang mit der Geldvermögensbildung 2008 schwächer als 2006 und 2007, während sich sowohl die Innenfinanzierung als auch die realwirtschaftlichen Investitionen – noch – relativ stabil entwickelten. Seit dem Jahr 2000 nimmt die Wellenbewegung auf beiden Bilanzseiten einen sehr symmetrischen Verlauf.
- Die Kreditfinanzierung durch Banken innerhalb der Außenfinanzierung machte im Jahr 2008 rund 50 % aus.

## 2.2 Finanzierung der privaten Haushalte

Die Kreditfinanzierung der privaten Haushalte betrug im Jahr 2008 3,3 Mrd

EUR und ging damit gegenüber 2007 um rund 2,1 Mrd EUR zurück. Wohnbaukredite (vorwiegend von inländischen Banken) hatten ein Nettotransaktionsvolumen von 4,1 Mrd EUR, während die sonstigen Kreditformen per saldo Nettotilgungen zu verzeichnen hatten. Besonders stark war der Einbruch im vierten Quartal 2008 mit einer Nettoneuverschuldung von lediglich 450 Mio EUR. Die Kreditfinanzierung hatte damit nur mehr einen Anteil von 12 % des gesamten Mittelaufkommens der privaten Haushalte. Wesentliche Quelle für die Finanzierung von realwirtschaftlichen und finanziellen Investitionen war die Ersparnisbildung einschließlich des Saldos aus erhaltenen und geleisteten Kapitaltransfers. Das gesamte Mittelaufkommen<sup>8</sup> betrug im Jahr 2008 rund 12 % des BIP, wobei die Innenfinanzierung gegenüber den Kreditaufnahmen anteilmäßig anstieg. Hand in Hand mit dieser Entwicklung erhöhte sich die Sparquote im Jahr 2008 auf 12,4 %. Vom gesamten Finanzierungsaufkommen wurden von privaten Haushalten 18,6 Mrd EUR (55 %) für die Geldvermögensbildung verwendet.

## 3 Kreditaufnahmen des privaten Sektors bei inländischen Banken

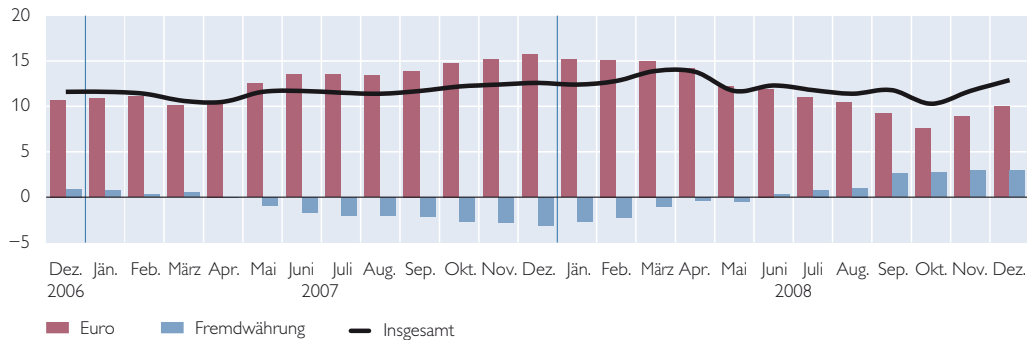
Der um Wechselkurseffekte bereinigte Anstieg der Ausleihungen an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen fiel im Jahr 2008 mit 12,9 Mrd EUR (+5,4 %) ähnlich hoch wie im Jahr 2007 (+12,6 Mrd EUR oder +5,6 %) aus, war aber um 1,3 Mrd EUR höher als im Jahr 2006. Auch im vierten Quartal 2008 (+3,0 Mrd EUR), als die Finanzmarktkrise ihren bishe-

<sup>8</sup> Ersparnisbildung, Saldo aus erhaltenen und geleisteten Kapitaltransfers sowie Abschreibungen auf Sachinvestitionen (Innenfinanzierung) und Kreditaufnahmen. Die Daten für 2008 sind vorläufig.

Grafik 3

### Wachstum der Kredite inländischer Banken an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen

in Mrd EUR im Zwölf-Monats-Abstand



Quelle: OeNB.

rigen Höhepunkt erreichte, konnte keine signifikante Verlangsamung des Kreditwachstums festgestellt werden.

Betrachtet man die Währungszusammensetzung, so erhöhten sich die Ausleihungen an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen in Fremdwährung im Jahr 2008 nach Wechselkursbereinigung um 2,9 Mrd EUR, während sie im Jahr 2007 um 3,1 Mrd EUR sanken. Die Ausleihungen in Euro stiegen im Jahr 2008 um rund 10 Mrd EUR, nachdem der Zuwachs im Jahr 2007 noch 15,7 Mrd EUR betragen hatte.

Sektoral betrachtet fällt im Jahresabstand auf, dass bei den nichtfinanziellen Unternehmen eine sehr dynamische Ausweitung der Ausleihungen im Jahr 2008 um insgesamt 10,6 Mrd EUR oder +8,4% (bereinigt um Wechselkurseffekte) festzustellen war; 2007 betrug das Jahreswachstum mit 5,4 Mrd EUR bzw. 4,4% nur rund die Hälfte. Im Fremdwährungsbereich – der im Unternehmenssektor eine untergeordnete Rolle spielt – konnte wechselkursbereinigt ein Zwölf-Monats-Wachstum von 1,2 Mrd EUR (9,0%) beobachtet werden.

Bei Ausleihungen an private Haushalte (inklusive Freie Berufe) ließ sich

2008 in Summe ein wechselkursbereinigter Zuwachs von 2,2 Mrd EUR oder +1,9% errechnen. Ein niedrigeres Jahreswachstum von nur 0,5 Mrd EUR oder +0,6% gab es bei Ausleihungen in Euro (2007 betrug der Zuwachs noch 7,9 Mrd EUR oder 10,7%). Im Fremdwährungsbereich war bei den privaten Haushalten innerhalb der letzten zwölf Monate ein wechselkursbereinigtes Kreditwachstum von 1,7 Mrd EUR bzw. +4,8% zu verzeichnen.

Die sektorale Klassifikation wird allerdings durch fehlerhafte Zuordnung zwischen dem Unternehmens- und Haushaltssektor verzerrt. Einem um Wechselkurseffekte und Reklassifikationen bereinigten Anstieg der Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen in Höhe von rund 9,5 Mrd EUR im Jahr 2008 stand ein Zuwachs von rund 8,5 Mrd EUR im Jahr 2007 gegenüber. Bei den privaten Haushalten ging der Zuwachs nach Bereinigung um beide Effekte von knapp über 4 Mrd EUR im Jahr 2007 auf rund 3 Mrd EUR zurück.

#### 4 Grenzüberschreitende Kreditfinanzierung der Unternehmen

Um eine vollständige Aussage über das Finanzierungsverhalten – insbesondere



durch Kreditaufnahmen der nichtfinanziellen Unternehmen – treffen zu können, müssen auch grenzüberschreitende Finanzströme über den Kreditkanal untersucht werden.

Die Unternehmen nehmen Mittel sowohl in Form von Konzernfinanzierung durch Clearing- bzw. Verrechnungskonten als auch durch kurz- und langfristige Kredite auf. Daneben haben, insbesondere mittlere und größere Unternehmen, die grenzüberschreitend agieren, auch Kreditlinien bei ausländischen Banken. Insgesamt macht die Verschuldung aus Auslandskrediten mit einem Volumen von mehr als 43,7 Mrd EUR (rund 30% der Kreditverschuldung bei inländischen Banken) knapp weniger als ein Zehntel der gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors aus. Die Auslandsfinanzierung hat damit in den letzten Jahren einen wichtigen Stellenwert für die Finanzierung von Unternehmen in Österreich eingenommen.

Die aktuellen Entwicklungen zeigen, dass das Wachstum der Auslandskredite sowohl auf der Aktivseite als auch auf der Passivseite, beginnend im Jahr 2007 bis in die erste Jahreshälfte 2008, ausgeweitet wurde, ehe es im zweiten Halbjahr, insbesondere im

vierten Quartal, stark eingebremst wurde. Der starke Rückgang im vierten Quartal 2008 dürfte auch mit Änderungen der konzerninternen Finanzierungsströme zusammenhängen. Dazu zählt unter anderem, dass Kredite zwischen verbundenen Unternehmen in Eigenkapital umgewandelt wurden, bzw. dass Kreditlinien auf beiden Bilanzseiten zurückgefahren wurden. Über das Jahr 2008 betrachtet, ergeben sich – in absoluten Beträgen ausgedrückt – Zuwächse, die in der Größenordnung der Jahre 2004 bis 2006 lagen.

Im Vergleich zu den Kreditaufnahmen bei inländischen Banken spielten Auslandskredite im Jahr 2008 mit nur 3% der gesamten Kreditfinanzierung anteilmäßig eine deutlich geringere Rolle, wengleich ein Großteil auf die Umschichtung in Eigenkapital im vierten Quartal 2008 zurückzuführen war.

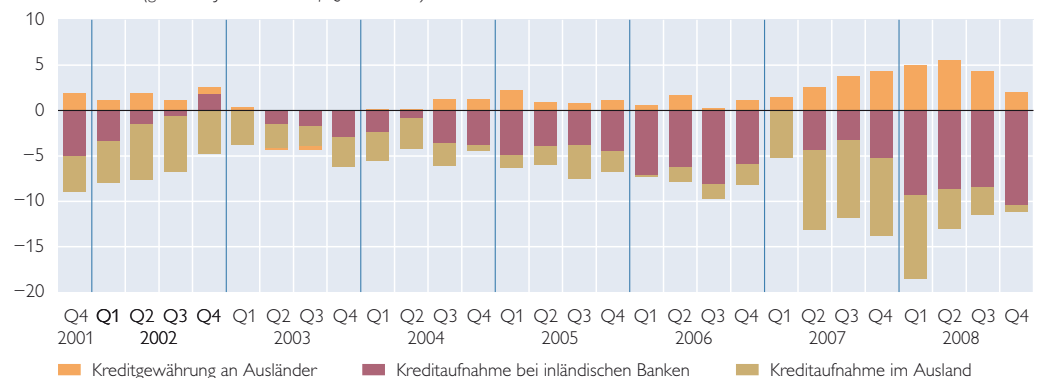
## 5 Anleihefinanzierung der Unternehmen

Seit dem Beginn der WWU hat die Bedeutung der Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen über den Anleihemarkt stark zugenommen. Dadurch hat sich laut GFR die Relation der Anleihefinanzierung zur Kredit-

Grafik 4

### Kreditfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen

Transaktionswerte (gleitende Jahreswerte auf Quartalsbasis) in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

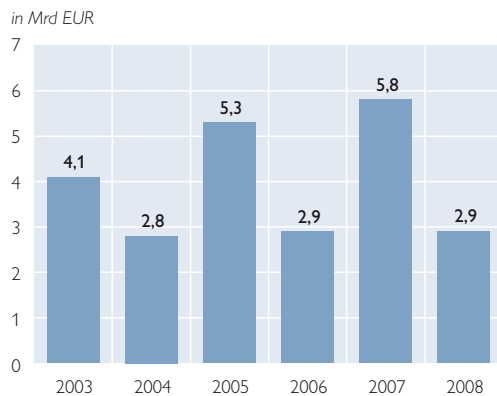
finanzierung für die nichtfinanziellen Unternehmen von 12% (1999) auf knapp mehr als 17% (2008) erhöht.

Zum Jahresultimo 2008 belief sich der gesamte Umlauf der von nichtfinanziellen Unternehmen begebenen verzinslichen Wertpapiere auf 34,4 Mrd EUR.

Die Nettoemissionen von Unternehmensanleihen auf Jahresbasis betragen 2008 2,9 Mrd EUR, nach 5,8 Mrd EUR im Jahr 2007 und 2,9 Mrd EUR im Jahr 2006. Die Halbierung des Nettoabsatzes im Jahr 2008 im Vergleich zum Vorjahr sollte aber nicht überinterpretiert werden, da Großemissionen weder ein Saison- noch ein Jahresmuster haben.

Grafik 5

### Nettoemissionen verzinslicher Wertpapiere von nichtfinanziellen Unternehmen



Quelle: OeNB.

Bei der Analyse der Jahreswachstumsraten von Wertpapieremissionen erscheint es daher angebracht, jeweils die Wachstumsraten verschiedener Jahre miteinander zu vergleichen, um Sondereffekte (großvolumige Tilgun-

gen und Einzelemissionen zu willkürlichen bzw. unterschiedlichen Zeitpunkten) zu glätten.

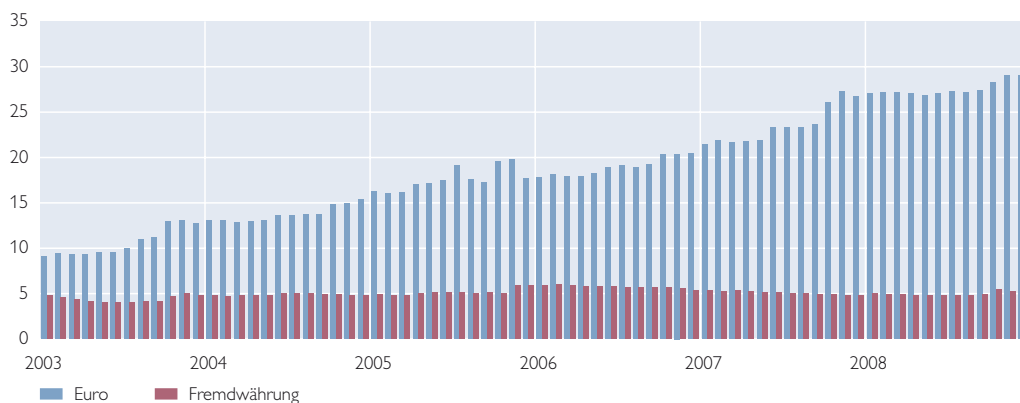
Die durchschnittlichen Jahreswachstumsraten der Bestände der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Österreich begebenen Schuldverschreibungen wiesen für das Jahr 2006 einen Anstieg von 8,8% (alle Sektoren: 8,7%) auf, der sich 2007 auf 15,8% (alle Sektoren: 13,3%) und 2008 auf 14,0% (alle Sektoren: 6,7%) belief. Damit zeigt sich, dass sich die durchschnittlichen Wachstumsraten für Unternehmensemissionen in den letzten beiden Jahren dynamischer entwickelten als jene aller wirtschaftlichen Sektoren. Ob es sich bei der gegenläufigen Entwicklung im letzten Quartal 2008 um eine Abflachung der Dynamik der Anleihebegebung durch Unternehmen im Gefolge der sich intensivierenden Finanzkrise handelt, kann aber noch nicht beantwortet werden.

Die Währungsbetrachtung zeigt, dass sich die Zusammensetzung der von Unternehmen begebenen Schuldverschreibungen zugunsten des Euro verändert hat: Aus Grafik 6 geht hervor, dass sich der Stand der Schuldverschreibungen in Euro über die letzten sechs Jahre kontinuierlich erhöhte, während der Anteil der Schuldverschreibungen in Fremdwährung weitgehend auf dem gleichen Niveau blieb. Der Umlauf von Anleihen in Euro verdreifachte sich von 9,1 Mrd EUR im Jänner 2003 auf 29,1 Mrd EUR zum Jahresende 2008, während sich die Fremdwährungsanleihen im selben Zeitraum um weniger als 600 Mio EUR auf 5,3 Mrd EUR erhöhten.



### Umlauf verzinslicher Wertpapiere emittiert von nichtfinanziellen Unternehmen

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

### 6 Zusammenfassung

Seit sich die Finanzkrise im Oktober 2008 intensiviert und vom finanziellen Sektor auch auf realwirtschaftliche Sektoren übergegriffen hat, waren Auswirkungen auf das Finanzungsverhalten des privaten Sektors festzustellen. Um diesem Sachverhalt nachzugehen, wurden die verschiedenen Statistiken herangezogen. Sowohl die Außenfinanzierung der Unternehmen als auch jene der privaten Haushalte entwickelte sich 2008 schwächer als im Jahr 2007. Die Finanzierung der Unternehmen über die Ausgabe börsen-

notierter Aktien kam weitgehend zum Erliegen, sodass von ersten negativen Auswirkungen der Turbulenzen auf den Finanzmärkten auf die Finanzierung ausgegangen werden kann. Darüber hinaus konnten Umschichtungen der Finanzierung durch Unternehmen in Richtung Kreditaufnahmen bei inländischen Banken festgestellt werden. Relativ stabil war das Mittelaufkommen hingegen – noch – aus dem Cashflow (Innenfinanzierung) der Unternehmen, während die Ersparnisbildung der privaten Haushalte sogar anstieg.

**Geldvermögensbildung und Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen**Gleitende Jahreswerte auf Quartalsbasis<sup>1</sup>

	2001	2002				2003				2004			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<i>in Mrd EUR</i>													
<b>Geldvermögensbildung</b>													
Finanzanlagen im engeren Sinn <sup>2</sup>	1,3	-0,2	1,2	1,9	1,8	3,3	2,7	3,8	6,3	4,2	5,5	3,5	2,2
Kreditgewährungen	1,9	1,1	1,9	1,1	0,7	0,3	-0,2	-0,4	0,0	0,2	0,2	1,3	1,3
Erwerb von Anteilspapieren	0,3	4,3	3,9	6,3	4,5	2,7	5,1	4,4	5,3	4,4	2,8	2,0	2,6
Erwerb von Anteilspapieren ohne SPEs <sup>3</sup>	0,3	4,3	3,9	6,3	4,5	2,7	5,1	4,4	5,3	4,4	2,8	2,0	2,6
Sonstige Geldvermögensbildung	-0,3	-0,4	0,3	0,3	0,2	0,5	0,0	0,1	0,4	0,3	0,6	0,5	0,2
Summe	3,3	4,9	7,3	9,6	7,1	6,7	7,7	8,0	12,1	9,1	9,1	7,3	6,3
Summe ohne SPEs <sup>3</sup>	3,3	4,9	7,3	9,6	7,1	6,7	7,7	8,0	12,1	9,1	9,1	7,3	6,3
<b>Außenfinanzierung</b>													
Kreditaufnahmen	11,3	10,9	10,9	10,2	6,2	6,5	6,0	4,0	5,8	5,4	4,1	7,1	-1,2
davon: Kreditaufnahmen bei inländischen Banken	5,0	3,4	1,5	0,6	-1,9	-0,1	1,5	1,8	3,0	2,4	0,8	3,6	3,8
davon: Kreditaufnahmen im Ausland	3,9	4,6	6,1	6,1	4,8	3,8	2,6	2,1	3,2	3,1	3,4	2,5	0,6
Emissionen verzinslicher Wertpapiere	0,6	0,2	1,3	0,5	-0,4	0,0	-0,2	1,4	4,3	4,4	5,1	3,4	2,9
Eigenkapitalfinanzierung	3,6	7,1	7,4	6,4	6,2	3,9	5,8	6,0	5,3	4,6	4,5	4,5	5,2
davon: Emissionen börsennotierter Aktien	1,3	1,2	1,1	1,2	1,5	1,6	0,9	0,9	0,6	0,5	-1,2	-1,6	-1,0
Eigenkapitalfinanzierung ohne SPEs <sup>4</sup>	3,6	7,1	7,4	6,4	6,2	3,9	5,8	6,0	5,3	4,6	4,5	4,5	5,2
Sonstige Finanzierung	-0,1	0,4	0,6	0,8	1,1	0,9	1,2	0,8	2,9	1,2	0,9	1,2	0,6
Summe	15,3	18,6	20,2	17,9	13,1	11,2	12,9	12,2	18,3	15,7	14,5	16,3	7,5
Summe ohne SPEs <sup>4</sup>	15,3	18,6	20,2	17,9	13,1	11,2	12,9	12,2	18,3	15,7	14,5	16,3	7,5
<b>Finanzierungssaldo</b>	-12,1	-13,8	-12,9	-8,3	-6,0	-4,5	-5,1	-4,2	-6,2	-6,5	-5,5	-8,9	-1,3
<b>Anteil an der Außenfinanzierung ohne SPEs<sup>4</sup></b>	<i>Anteil in %</i>												
Kreditaufnahmen	73	58	54	57	47	58	47	33	32	35	28	44	-16
davon: Kreditaufnahmen bei inländischen Banken	32	18	7	3	-15	-1	12	15	16	15	5	22	51
davon: Kreditaufnahmen im Ausland	25	25	30	34	37	34	20	17	17	20	23	15	8
Emissionen verzinslicher Wertpapiere	4	1	6	3	-3	0	-2	11	23	28	35	21	39
Eigenkapitalfinanzierung <sup>4</sup>	23	38	37	36	47	35	45	49	29	29	31	28	69
davon: Emissionen börsennotierter Aktien	8	6	5	7	11	14	7	7	3	3	-8	-10	-13
Fremdkapitalfinanzierung <sup>5</sup>	77	62	63	64	53	65	55	51	71	71	69	72	31
Kapitalmarktfinanzierung <sup>6</sup>	12	8	12	9	8	14	5	19	27	31	27	11	25

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Der Wert für Q4 01 entspricht dem Jahreswert für 2001, der Wert für Q1 02 entspricht der Summe der vier Quartale von Q2 01 bis Q1 02 etc.<sup>2</sup> Bargeld, Einlagen, verzinsliche Wertpapiere und Investmentzertifikate.<sup>3</sup> Ohne Direktinvestitionen im Ausland i.w.S. durch inländische SPEs.<sup>4</sup> Ohne Direktinvestitionen aus dem Ausland i.w.S. bei inländischen SPEs.<sup>5</sup> Kredite, verzinsliche Wertpapiere und sonstige Finanzierung in Summe.<sup>6</sup> Emission verzinslicher Wertpapiere und börsennotierter Aktien.

(Fortsetzung)

**Geldvermögensbildung und Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen**Gleitende Jahreswerte auf Quartalsbasis<sup>1</sup>

	2005				2006				2007				2008			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<i>in Mrd EUR</i>																
<b>Geldvermögensbildung</b>																
Finanzanlagen im engeren Sinn <sup>2</sup>	6,1	5,6	7,3	5,9	2,9	4,6	2,8	4,4	3,9	4,1	5,2	6,2	6,9	2,1	1,3	0,3
Kreditgewährungen	2,3	0,9	0,8	1,2	0,6	1,7	0,3	1,1	1,4	2,6	3,8	4,4	5,0	5,6	4,4	2,1
Erwerb von Anteilspapieren	57,7	57,4	59,0	58,9	4,1	8,8	5,5	4,8	5,6	7,7	15,0	15,4	18,6	12,5	9,9	11,3
Erwerb von Anteilspapieren ohne SPEs <sup>3</sup>	4,1	3,8	5,5	5,3	5,4	10,0	9,4	8,9	8,3	10,4	15,0	15,3	18,5	12,4	9,8	11,1
Sonstige Geldvermögensbildung	0,1	0,6	1,1	1,0	2,8	2,3	1,6	3,0	2,3	2,8	2,8	1,4	2,2	1,9	2,5	2,4
Summe	66,1	64,5	68,2	66,9	10,4	17,5	10,3	13,3	13,2	17,1	26,8	27,4	32,7	22,2	18,1	16,1
Summe ohne SPEs <sup>3</sup>	12,6	10,9	14,7	13,4	11,6	18,7	14,2	17,3	15,9	19,8	26,9	27,3	32,6	22,0	17,9	15,8
<b>Außenfinanzierung</b>																
Kreditaufnahmen	0,5	0,5	2,7	6,7	6,1	6,0	6,7	6,7	4,2	12,1	11,4	13,2	17,6	12,6	11,0	11,3
davon: Kreditaufnahmen bei inländischen Banken	4,9	4,0	3,8	4,5	7,2	6,3	8,1	5,9	-0,1	4,4	3,2	5,2	9,3	8,6	8,5	10,5
davon: Kreditaufnahmen im Ausland	1,4	2,0	3,7	2,3	0,1	1,6	1,6	2,3	5,2	8,8	8,6	8,6	9,2	4,4	3,0	0,7
Emissionen verzinslicher Wertpapiere	3,8	2,9	2,9	4,3	3,5	4,3	4,7	2,7	2,7	3,0	2,6	4,4	4,9	3,9	3,9	2,9
Eigenkapitalfinanzierung	59,6	58,5	59,1	60,6	5,9	9,7	8,8	9,0	10,7	11,6	14,8	16,0	15,1	11,0	8,1	6,8
davon: Emissionen börsennotierter Aktien	-0,6	1,3	0,9	0,4	0,6	6,7	7,4	8,7	8,3	6,9	7,0	6,4	6,3	1,9	1,6	0,3
Eigenkapitalfinanzierung ohne SPEs <sup>4</sup>	6,5	5,4	6,0	7,5	6,2	9,8	11,5	11,9	13,2	14,2	15,1	16,0	15,1	11,1	7,8	6,6
Sonstige Finanzierung	1,5	1,8	0,5	0,6	-0,1	-0,1	0,7	0,7	0,9	0,5	0,6	0,1	0,7	1,3	1,7	1,6
Summe	65,4	63,8	65,2	72,2	15,4	19,9	21,0	19,2	18,4	27,2	29,4	33,6	38,3	28,8	24,7	22,6
Summe ohne SPEs <sup>4</sup>	12,3	10,6	12,1	19,1	15,7	20,0	23,6	22,0	21,0	29,8	29,7	33,6	38,3	28,9	24,4	22,4
<b>Finanzierungssaldo</b>	0,8	0,7	2,9	-5,2	-5,1	-2,5	-10,7	-5,9	-5,2	-10,1	-2,6	-6,2	-5,6	-6,6	-6,6	-6,5
<b>Anteil an der Außenfinanzierung ohne SPEs<sup>4</sup></b>	<i>Anteil in %</i>															
Kreditaufnahmen	4	5	22	35	39	30	28	30	20	41	38	39	46	44	45	50
davon: Kreditaufnahmen bei inländischen Banken	40	38	31	24	46	32	34	27	0	15	11	15	24	30	35	47
davon: Kreditaufnahmen im Ausland	11	19	31	12	1	8	7	10	25	30	29	26	24	15	12	3
Emissionen verzinslicher Wertpapiere	31	27	24	23	22	22	20	12	13	10	9	13	13	13	16	13
Eigenkapitalfinanzierung <sup>5</sup>	53	51	50	39	39	49	49	54	63	48	51	47	39	38	32	29
davon: Emissionen börsennotierter Aktien	-5	12	7	2	4	34	31	40	40	23	24	19	16	7	7	1
Fremdkapitalfinanzierung <sup>5</sup>	47	49	50	61	61	51	51	46	37	52	49	53	61	62	68	71
Kapitalmarktfinanzierung <sup>6</sup>	26	40	31	25	26	55	51	52	52	33	32	32	29	20	23	14

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Der Wert für Q4 01 entspricht dem Jahreswert für 2001, der Wert für Q1 02 entspricht der Summe der vier Quartale von Q2 01 bis Q1 02 etc.<sup>2</sup> Bargeld, Einlagen, verzinsliche Wertpapiere und Investmentzertifikate.<sup>3</sup> Ohne Direktinvestitionen im Ausland i.w.S. durch inländische SPEs.<sup>4</sup> Ohne Direktinvestitionen aus dem Ausland i.w.S. bei inländischen SPEs.<sup>5</sup> Kredite, verzinsliche Wertpapiere und sonstige Finanzierung in Summe.<sup>6</sup> Emission verzinslicher Wertpapiere und börsennotierter Aktien.