

# Finanzportfolio des Haushaltssektors: Risikoarme Veranlagung dominiert nach wie vor

Erza Aruqaj, Jun Chao Zhan<sup>1</sup>

Private Anlegerinnen und Anleger können aus einer Vielzahl von Finanzprodukten auswählen, wobei prinzipiell gilt, dass eine höhere Rendite mit einem höheren Risiko einhergeht. Jedoch scheint die flexible und risikoarme Veranlagung für die privaten Anlegerinnen und Anleger in Österreich wichtiger zu sein als die erzielte Rendite. Dies zeigt sich in der weitgehend unveränderten Allokation des Finanzvermögens: Einlagen sind und bleiben für die Österreicherinnen und Österreicher die präferierte Finanzanlage. Zwar nutzten die Haushalte im Zuge der COVID-19-Pandemie den globalen Börseneinbruch, um kurzfristig vermehrt börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate zu erwerben<sup>2</sup>, deren Bestandsanteile am Finanzvermögen der Haushalte änderten sich jedoch bei einer zehnjährigen Betrachtung nicht substantiell. Das hohe Bestandsvolumen risikoarmer Einlagen dominiert weiterhin das Finanzvermögen der Haushalte.

Die Analyse der Beziehung zwischen Performance und Volatilität im Betrachtungszeitraum zwischen 2011 und 2020 zeigt, dass die Jahresperformance börsennotierter Aktien in diesem Zeitraum eine 3- bis 19-mal höhere Volatilität als beispielsweise jene der verzinslichen Wertpapiere aufwies. Ein langfristiger Veranlagungshorizont war ein wichtiger Faktor, um kurzfristige Kursverluste in den Krisenjahren ausgleichen zu können. Österreichische Haushalte, welche langfristig in börsennotierte Aktien investierten und somit mehr Risiko eingingen, wurden bei einer durchgehenden Veranlagung zwischen 2011 und 2020 mit der höchsten Gesamtpformance belohnt (+72 %). Investitionen österreichischer Haushalte in verzinsliche Wertpapiere sowie inländische Immobilienfonds erzielten im Betrachtungszeitraum eine Gesamtpformance von 27 % bzw. 23 %. Der Zinsertrag auf Bankeinlagen fiel kontinuierlich über die Jahre, wodurch die nominelle Rendite der Bankeinlagen über eine zehnjährige Laufzeit (2011 bis 2020) lediglich 6 % betrug.

## Einleitung

Der vorliegende Artikel untersucht das Finanzvermögen des österreichischen Haushaltssektors<sup>3</sup> im Betrachtungszeitraum zwischen 2011 und 2020 bzw. dem ersten Quartal 2021, ergänzt um den Themenschwerpunkt „Suche nach Rendite“. Hierbei werden ausgewählte liquide Finanzierungsinstrumente<sup>4</sup> in Form von Einlagen, verzinslichen Wertpapieren, börsennotierten Aktien sowie Investmentzertifikaten, welche innerhalb eines kurzen Zeitraums bei Bedarf in eine andere

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, [erza.aruqaj@oenb.at](mailto:erza.aruqaj@oenb.at), [junchao.zhan@oenb.at](mailto:junchao.zhan@oenb.at). Die Autorin und der Autor danken Stefan Wiesinger und Jacob Wagner für ihre Unterstützung.

<sup>2</sup> Siehe auch: Wiesinger, S. 2021. Kursgewinne führten zu einem Rekordhoch des Geldvermögens im ersten Quartal 2021. In: Statistiken – Daten und Analysen Q3/21. OeNB. 9–11.

<sup>3</sup> Der in diesem Artikel betrachtete Haushaltssektor besteht aus den privaten Haushalten sowie privaten Organisationen ohne Erwerbszweck. Zu den privaten Haushalten gehören demnach Privatpersonen, z. B. Arbeitnehmerinnen und -nehmer, aber auch Einzelunternehmerinnen und -unternehmer, freiberuflich Tätige, selbstständige Landwirtinnen und -wirte. Zu den privaten Organisationen ohne Erwerbszweck werden Organisationen wie Vereine, die Kirche oder die Gewerkschaft gezählt.

<sup>4</sup> Die Altersvorsorgeprodukte (bestehend aus Lebensversicherungsansprüchen, kapitalgedeckten Pensionsansprüchen sowie Ansprüchen an betriebliche Vorsorgekassen) werden in dieser Analyse nicht zu den liquiden Finanzierungsinstrumenten gezählt, da eine Auflösung dieser Verträge oft mit Mehrkosten verbunden ist. Bei den Einlagen sind gebundene Einlagen enthalten, bei denen ebenfalls Mehrkosten bei einer Auflösung anfallen, jedoch ist seit Jahren eine Umschichtung in täglich fällige (liquide) Einlagen beobachtbar – aus Vereinfachungsgründen wird in dieser Analyse keine Unterscheidung vorgenommen.

Form umgewandelt werden können, nach Performance und Volatilität analysiert. Die Datengrundlage für das Finanzvermögen und Marktpreiseffekte ist die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung<sup>5</sup> und für die Informationen bezüglich Einkommen aus den Wertpapieranlagen die Wertpapierstatistik<sup>6</sup>.

Der erste Teil dieser Analyse befasst sich mit einem kurzen Exkurs zur Theorie und bietet einen kompakten Überblick hinsichtlich der Datengrundlage. Der zweite Teil präsentiert die Entwicklung des aktuellen Finanzvermögens des Haushaltssektors im Vergleich zum jeweils ersten Quartal der Vorjahre. Der dritte Teil zeigt die Performance und Volatilität bestimmter liquider Finanzierungsinstrumente im Zeitverlauf 2011–2020 sowie eine Veranschaulichung der Performanceentwicklung eines beispielhaften liquiden Portfolios. Der letzte Teil bietet eine Zusammenfassung der Analyse.

## Die Suche nach Rendite

Private Anlegerinnen und Anleger können aus einer Vielzahl von Finanzprodukten auswählen, wobei prinzipiell gilt, dass eine höhere Rendite mit einem höheren Risiko einhergeht. Der Begriff Risiko meint, dass die Finanzierungsinstrumente<sup>7</sup> marktbedingten Schwankungen oder sogar einem Totalverlust unterliegen können. Die Auswahl und die Entscheidung über die Veranlagung in Finanzierungsinstrumente bedeuten somit auch ein Abwägen des Risikos bei der Suche nach Renditen. Es gibt unterschiedliche Theorien zum Thema der bestmöglichen Zusammensetzung des Finanzportfolios und Veranlagungsoptimierung<sup>8</sup>, wobei die vereinfacht formulierte Grundannahme lautet, dass die investierende Person rational und informiert handelt und durch die Diversifikation in der Veranlagung positive Gesamteffekte auf die Rendite unter Berücksichtigung des Risikos erzielt.

Traditionell veranlagen österreichische Haushalte einen Großteil ihres Finanzvermögens in Bankeinlagen und Sparbücher.<sup>9</sup> Sinkende EZB-Leitzinsen schlugen sich in Folge auf die Zinserträge der Bankeinlagen und Sparbücher nieder.<sup>10</sup> Jene Haushalte, die ihr Finanzvermögen hauptsächlich in Form von Bankeinlagen veranlagen, erleiden in Phasen negativer inflationsbereinigter Verzinsung zwar aus

<sup>5</sup> Die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung bildet vierteljährlich die Geldvermögensbildung und die Außenfinanzierung sowie die damit verbundenen Bestände der volkswirtschaftlichen Akteure ab. Hierbei wird die Verbindung zwischen Schuldner und Gläubiger je Finanzierungsinstrument dargestellt. Diese Konten sind komplexer zu den nichtfinanziellen Konten, welche Einkommen, Sparen, Vermögenstransfers und nichtfinanzielle Investitionen abbilden. Mehr Informationen zur Methodologie: [https://www.oenb.at/dam/jcr:509e5d0d-fbd3-4419-9aea-faca7d90e375/qfr\\_finanzielle-sektorkonten\\_handbuch-2018-06.pdf](https://www.oenb.at/dam/jcr:509e5d0d-fbd3-4419-9aea-faca7d90e375/qfr_finanzielle-sektorkonten_handbuch-2018-06.pdf).

<sup>6</sup> Eine umfassende Übersicht über aktuelle und historische Wertpapierinformationen ist auf der OeNB-Homepage in Form von standardisierten Tabellen publiziert: <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/Wertpapiere.html>.

<sup>7</sup> Die Definitionen und Klassifikationen der Finanzierungsinstrumente werden vom Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) vorgegeben. Siehe: <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/esa-2010/overview>.

<sup>8</sup> Grundlage der verschiedenen Theorien über das Investitionsverhalten ist die Arbeit über die „Modern Portfolio Theory“ von Harry Markowitz aus dem Jahr 1952, welche in den 1990er-Jahren mit dem Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften ausgezeichnet wurde.

<sup>9</sup> Ubl, E. 2021. Entwicklung von Einkommen, Konsum und Geldvermögensbildung im Zeitraum 1999 bis 2019. In: Statistiken Sonderheft: Einkommen, Konsum und Vermögen der Haushalte – Sektorale Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen in den letzten 20 Jahren. OeNB. 13–17. Siehe: [https://www.oenb.at/dam/jcr:b70ab73e-fdc2-4aeb-adf1-753333c1cf08/04\\_SH\\_Sektorale-VGR\\_2021\\_Ubl.pdf](https://www.oenb.at/dam/jcr:b70ab73e-fdc2-4aeb-adf1-753333c1cf08/04_SH_Sektorale-VGR_2021_Ubl.pdf).

<sup>10</sup> Der EZB-Zinssatz für die Einlagenfazilität wurde im Juni 2014 erstmals negativ: [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.de.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.de.html).

Sicht der Rendite eine „Entwertung“ ihres Sparguthabens, jedoch gibt es trotz niedriger Zinsen durchaus Gründe für eine Veranlagung in Bankeinlagen. Ein Beispiel hierfür ist das Einlagensicherungssystem mit einer Kapitalgarantie bis 100.000 EUR pro Kreditinstitut und Einleger bzw. Einlegerin, aber auch die hohe Flexibilität der täglich fälligen Einlagen kann ein beliebter Veranlagungsgrund sein. Der durchschnittliche nominelle Bestandszinssatz auf Spareinlagen österreichischer Haushalte<sup>11</sup> lag im Jahr 2020 bei 0,10 % und der Bestandszinssatz auf Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren betrug 0,48 %. Die durchschnittliche Inflationsrate im Jahr 2020 lag über dem nominellen Einlagenzinssatz und betrug gemäß Statistik Austria bei 1,4 % (VPI 2015).<sup>12</sup> Die anhaltende Niedrigzinsphase der letzten Jahre setzt daher Anreize für die Haushalte, ihr Anlageportfolio hin zu riskanteren und rentableren Finanzinstrumenten zu verschieben, um reale Vermögensverluste zu kompensieren. In der wissenschaftlichen Literatur wird dieser Zusammenhang als die „Suche nach Rendite“ bezeichnet. Dass die Theorie nicht unbedingt die Praxis widerspiegelt, wird beim Finanzportfolio des österreichischen Haushaltssektors deutlich. Im Rahmen des International Survey of Adult Financial Literacy Competencies wurde das Finanzwissen und -verhalten österreichischer Haushalte in Bezug auf Risiko und Ertrag finanzieller Veranlagungen abgefragt.<sup>13</sup> Flexibilität und risikoarme Veranlagung scheint für die privaten Anlegerinnen und Anleger in Österreich wichtiger als die erzielte Rendite. So zeigt sich auch in einer Analyse zum Thema Finanzbildung<sup>14</sup>, dass in Österreich lebende Menschen „in Finanzfragen eher vorsichtig, risikoavers und vorausschauend“ handeln. In der dazugehörigen Umfrage gaben die meisten Befragten beispielsweise an, dass sie der Aussage „ich bin bereit Risiko aufzunehmen beim Sparen oder Investieren“ eher nicht zustimmen. Diese Antworten spiegeln sich auch in den makroökonomischen Daten wider.

### **Allokation des gesamten Finanzvermögens bei langfristiger Betrachtung weitgehend unverändert**

Das Finanzvermögen des österreichischen Haushaltssektors lag im erstem Quartal 2021 bei 785,3 Mrd EUR und damit um 0,8 % höher als zum Ultimo 2020 (779,1 Mrd EUR) bzw. um 8 % höher verglichen mit dem Vorjahresquartal 2020 (724,4 Mrd EUR). Der hohe Anstieg des Geldvermögens im Pandemiejahr 2020 war u. a. auf den Konsumeinbruch (–8,5 %) und der dadurch hohen Netto-Sparquote (14,5 %) zurückzuführen.

Obwohl im ersten Quartal 2021 der Bestand von Bankeinlagen privater Haushalte in Verbindung mit höheren Nettozukäufen von börsennotierten Aktien und Investmentzertifikaten kurzfristig zurückging<sup>15</sup>, änderten sich die Bestandsanteile des Finanzvermögens privater Haushalte bei einer zehnjährigen Betrachtung nicht substantiell (Grafik 1). Einlagen waren auch im ersten Quartal 2021 mit 37 %

<sup>11</sup> <https://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=2.8>.

<sup>12</sup> [https://www.statistik.at/web\\_de/presse/125192.html](https://www.statistik.at/web_de/presse/125192.html).

<sup>13</sup> <https://www.oenb.at/Presse/thema-im-fokus/finanzbildung-in-oesterreich-millennials-im-fokus.html>.

<sup>14</sup> Cupak, A., P. Fessler, M. Silgoner und E. Ulbrich. 2018. *Financial literacy in Austria: a survey of recent research results*. In: *Monetary Policy & the Economy 1/18*. OeNB. 14–26. Siehe: [https://www.oenb.at/dam/jcr:a3752d2a-edf3-438f-9363-92e2c7f1d8a9/03\\_mop\\_2018\\_q1\\_Cupak\\_Fessler\\_Silgoner\\_Ulbrich.pdf](https://www.oenb.at/dam/jcr:a3752d2a-edf3-438f-9363-92e2c7f1d8a9/03_mop_2018_q1_Cupak_Fessler_Silgoner_Ulbrich.pdf).

<sup>15</sup> Wiesinger, S. 2021. *Kursgewinne führten zu einem Rekordhoch des Geldvermögens im ersten Quartal 2021*. In: *Statistiken – Daten und Analysen Q3/21*. OeNB. 9–11.

bzw. 293,4 Mrd EUR die präferierte Anlage österreichischer Haushalte. Diese Bestandsallokation der Einlagen entsprach auch dem Durchschnitt in Relation zum jeweiligen Finanzvermögen der letzten zehn Jahre (38 %). Innerhalb der Einlagen-Kategorie ist seit Jahren eine Umschichtung von gebundenen Einlagen in täglich fällige Einlagen deutlich erkennbar. Das aktuelle Zinsumfeld trägt zu diesem Effekt bei, da gebundene Einlagen an Attraktivität verloren haben. Diese Entwicklung setzte sich auch während der COVID-19-Pandemie weiterhin fort. Der Bargeld-Bestand lag im ersten Quartal 2021 bei 27,4 Mrd EUR (3 % des Gesamtvermögens), was dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre entsprach.

Die sonstigen Anteilsrechte<sup>16</sup> bilden seit zehn Jahren die zweitwichtigste Veranlagungskategorie und haben zusätzlich über den Zeitverlauf an Relevanz gewonnen. Sie repräsentierten im ersten Quartal 2021 21 % bzw. 163,2 Mrd EUR des Gesamtvermögens, was einem Anstieg um 2 Prozentpunkte verglichen mit dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre entsprach.

Ansprüche aus Lebensversicherungen sowie kapitalgedeckte Pensionsansprüche lagen im ersten Quartal 2021 bei rund 129 Mrd EUR bzw. 16 % des Geldvermögens. Während der Anteil kapitalgedeckter Pensionsansprüche mit 6 % dem Durchschnitt der letzten Dekade entsprach, haben Ansprüche aus Lebensversicherungen über den genannten Zeitraum einen Rückgang verzeichnet (erstes Quartal 2011: 13 %, erstes Quartal 2021: 10 %). Übrige Finanzanlagen enthalten u. a. Ansprüche aus betrieblichen Vorsorgekassen sowie weitere Ansprüche an Versicherungen und lagen im ersten Quartal 2021 bei 33,6 Mrd EUR bzw. 4 % des Gesamtvermögens.

Wenn es um riskantere Veranlagung in liquide Wertpapiere geht, dann sind unterschiedliche Entwicklungen in den Finanzierungsinstrumenten beobachtbar. Bei der Veranlagung in verzinsliche Wertpapiere (Anleihen) ist ein deutlicher Rückgang über den Zeitverlauf – seit der Staatsschuldenkrise 2012 – erkennbar. Im ersten Quartal 2021 lag der Bestand an Anleihen, den der österreichische Haushaltssektor in seinem Portfolio hielt, nur bei 25,2 Mrd EUR bzw. 3 % des Gesamtvermögens, während im ersten Quartal 2011 der entsprechende Anteil noch bei 9 % gelegen war.

Während Anleihen für österreichischer Privatanlegerinnen und Privatanleger an Attraktivität verloren, stieg der Bestand an Investmentzertifikaten in deren Finanzportfolio. So lag im ersten Quartal 2021 der Bestand bei insgesamt 77,8 Mrd EUR bzw. 10 % des Finanzvermögens, verglichen mit 8 % im ersten Quartal 2011.

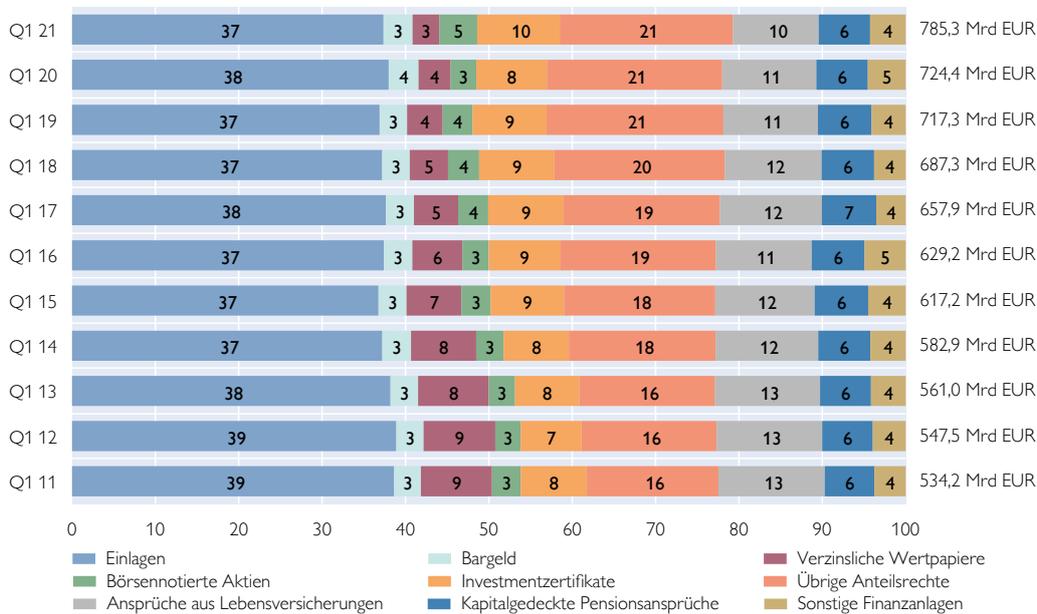
Der Anteil von börsennotierten Aktien war über den Zeitverlauf betrachtet mit durchschnittlich 3 % des Finanzvermögens privater Haushalte relativ konstant. Im ersten Quartal 2021 zeigte sich jedoch einen „Pandemieeffekt“: Zu Beginn der COVID-19-Pandemie herrschte eine wirtschaftliche Unsicherheit, einhergehend mit einem globalen Börseneinbruch im zweiten Quartal 2020. Dieses Momentum nutzten die Österreicherinnen und Österreicher, um vermehrt Aktien zu einem günstigen Preis zu kaufen. In weiterer Folge kam es auch zu einer schnellen Erholung auf dem Aktienmarkt, sodass die Verluste überkompensiert wurden und sogar ein Vermögenszuwachs im Pandemiejahr 2020 verzeichnet wurde. Per erstem

<sup>16</sup> Darunter versteht man Beteiligungen an Unternehmen, die nicht in Form von börsennotierten Aktien gehalten werden. Für österreichische Haushalte sind insbesondere Beteiligungen an Gesellschaften mit beschränkter Haftung von Bedeutung, aber auch Beteiligungen an Privatstiftungen oder Beteiligungen im Ausland. Eine detaillierte Analyse österreichischer GmbHs: [https://www.oenb.at/dam/jcr:e366d881-2288-4765-bc19-43dd8ecea1cae/07\\_Statistiken\\_2020-Q4\\_Oesterreichische-GmbHs.pdf](https://www.oenb.at/dam/jcr:e366d881-2288-4765-bc19-43dd8ecea1cae/07_Statistiken_2020-Q4_Oesterreichische-GmbHs.pdf)

Grafik 1

## Allokation des Geldvermögens österreichischer Haushalte

Anteile in % des jeweiligen Geldvermögens



Quelle: OeNB.

Quartal 2021 lag daher der Bestand an börsennotierten Aktien bei 35,7 Mrd EUR bzw. 5% des Finanzvermögens. Über den langen Zeitverlauf ist zusätzlich eine Umschichtung innerhalb der börsennotierten Aktien erkennbar: Während das Verhältnis von inländischen zu ausländischen Aktien, die vom Haushaltssektor gehalten werden, im Jahr 2012 bei 51:49 lag, ist per Ultimo 2020 ein Verhältnis von 37:63 zugunsten des Auslands erkennbar. Im ersten Quartal lag das entsprechende Verhältnis bei 35:65. Den größten Anteil machten dabei über den gesamten Zeitverlauf börsennotierte Aktien aus Deutschland, der USA und der Schweiz aus, wobei im Jahr 2020 die USA erstmals Platz 1 belegten.

## Performance und Volatilität nach Finanzinstrumenten

Die Umschichtung von liquiden risiko- und de facto zinslosen Bankeinlagen zu anderen liquiden riskanteren und ertragsreicheren Veranlagungsformen fand – wie im vorangegangenen Kapitel beschrieben – trotz langanhaltender Niedrigzinspolitik nur in einem begrenzten Ausmaß statt. Die niedrigen Bestands- und Neugeschäftszinssätze auf Bankeinlagen konnten die Inflation in den letzten Jahren nicht ausgleichen, sodass die Haushalte auf ihre Bankeinlagen einen realen Wertverlust erlitten. Riskantere Finanzinstrumente wie z. B. börsennotierten Aktien, verzinsliche Wertpapiere und Investmentfonds zeichnen sich durch eine stärkere Volatilität, verbunden mit einem Verlustpotenzial des Einsatzkapitals, aus. Bei einem längeren Veranlagungshorizont können die kurzfristigen Kursverluste jedoch im Portfolio unrealisiert verbleiben und später bei günstigen Entwicklungen wieder ausgeglichen werden.

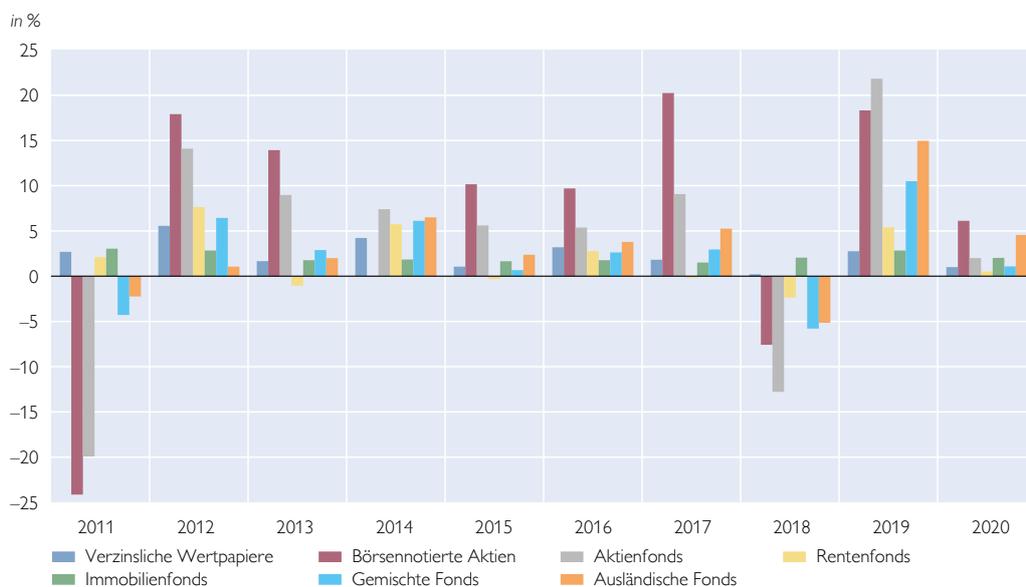
In diesem Kapitel werden die Jahresperformance und Volatilität verschiedener Finanzinstrumente im Portfolio der privaten Haushalte im Zeitraum zwischen

2011 und 2020 mittels Einkommens- und Preisdaten der OeNB errechnet. Die Jahresperformance wird als Summe der Einkommenskomponenten (Dividenden bei börsennotierten Aktien und Investmentfonds, aufgelaufene Zinsen bei verzinslichen Wertpapieren) und Kurseffekte in Relation zum durchschnittlichen Jahresbestand errechnet. Die Volatilität der Finanzinstrumente wird mit der Standardabweichung angezeigt, welche die durchschnittliche Schwankungsbreite der Performanzenwerte innerhalb eines Jahres zum jeweiligen Jahresdurchschnitt repräsentiert.<sup>17</sup> Bankeinlagen werden nachfolgend nicht in den Grafiken 2 und 3 angezeigt, da deren Vergleichswerte nahe bei null lagen.

Die Jahresperformance verschiedener Finanzinstrumente und deren Volatilität wird stark durch die Entwicklung an den internationalen Börsen beeinflusst. Aktien und Aktienfonds reagieren sehr sensitiv auf die Kurseinbrüche und Rallyes an den Börsen. So ist die Schwankungsbreite der Performanzenwerte, ausgedrückt als Standardabweichung, innerhalb eines Jahres in den Krisenjahren 2011 (Staatschuldenkrise), 2015 (Börsencrash ausgehend von China), 2018 (Handelskrieg USA–China) und 2020 (COVID-19-Pandemie) deutlich höher als in den anderen Vergleichsjahren im Betrachtungszeitraum. Aus dem Verhältnis der Standardabweichungen der Jahresperformance zweier Finanzinstrumente lässt sich der relative Volatilitätsfaktor berechnen. Dieser repräsentiert einen Faktor, um welchen eine bestimmte Veranlagung einer anderen gegenüber volatiliter war.<sup>18</sup> Der Vergleich zwischen Aktien- und Anleihemärkten ist besonders interessant, da der Anleihemarkt in der Regel eine niedrigere Volatilität aufweist.

Grafik 2

### Jahresperformance der von inländischen Haushalten gehaltenen Finanzinstrumente



Quelle: OeNB.

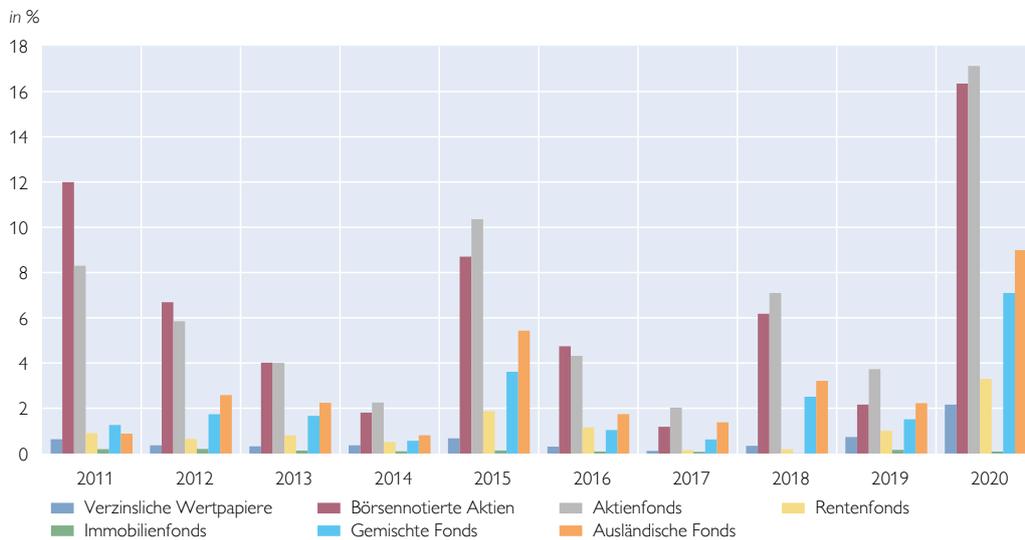
Anmerkung: Gehaltene Aktienfonds, Rentenfonds, Immobilienfonds und gemischte Fonds mit Sitz in Österreich.

<sup>17</sup> Jahresperformance und Standardabweichung auf Basis von Quartalsdaten.

<sup>18</sup> Läge z. B. das Verhältnis der Standardabweichung zwischen Aktien und Anleihen in einem bestimmten Jahr bei einem Faktor von 3, wären die gehaltenen Aktien im Betrachtungsjahr dreimal so volatil wie die Anleihen.

Grafik 3

### Standardabweichung der Jahresperformances der von inländischen Haushalten gehaltenen Finanzinstrumente



In den Krisenjahren vergrößerte sich der relative Volatilitätsfaktor zwischen den gehaltenen börsennotierten Aktien und verzinslichen Wertpapieren signifikant. Im Jahr 2011 waren die von den Haushalten gehaltenen börsennotierten Aktien um den Faktor 19 volatiler als die verzinslichen Wertpapiere. Dies stellte den höchsten relativen Volatilitätsfaktor zwischen börsennotierten Aktien und verzinslichen Wertpapieren im Betrachtungszeitraum dar, wohingegen der Vergleichswert im Jahr 2019 bei lediglich 3 lag.

Für die höheren Kursschwankungen wurden die Haushalte für ihre Investitionen in börsennotierte Aktien und Aktienfonds in günstigen Börsenjahren mit hohen Vermögenszuwächsen belohnt. Im Jahr 2017 erzielten die von den Haushalten gehaltenen börsennotierten Aktien mit 20,7% die höchste Performance der letzten zehn Jahre. Hierbei lag der relative Volatilitätsfaktor börsennotierter Aktien gegenüber verzinslichen Wertpapieren bei einem Faktor von rund 10. Die höchste Jahresperformance verzinslicher Wertpapiere im Portfolio der Haushalte wurde im Jahr 2012 in Höhe von 5,6% erzielt.

Der US-Aktienanteil im Portfolio inländischer Aktienfonds erhöhte sich von 28% im Jahr 2015 auf 35% im Jahr 2020 (die größten Aktientitel lagen im Technologiesektor), wohingegen sich der inländische Aktienanteil in diesem Zeitraum von 14% auf 10% reduzierte. Im Jahr 2018 wurden die internationalen Börsenentwicklungen stark durch den Handelskonflikt zwischen China und den USA geprägt, wodurch inländische Aktienfonds aufgrund ihres hohen US-Anteils empfindlich von den Kurseinbrüchen getroffen wurden. Aktienfondszertifikate im Besitz der privaten Haushalte wiesen dadurch im Vergleich zu den direkt gehaltenen Aktien eine schlechtere Performance (Aktienfonds: -12,8%, börsennotierte Aktien: -7,6%) auf. In diesem Zusammenhang verzeichneten inländische Aktienfonds im Portfolio der Haushalte im Jahr 2018 einen signifikant höheren relativen Volatilitätsfaktor

gegenüber den Rentenfonds (sie waren um den Faktor 37,6 volatiler). Im Jahr 2019 setzte aufgrund einer Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China eine Entspannung an den Aktienmärkten ein. Kursverluste aus dem Vorjahr konnten ausgeglichen werden und die Haushalte profitierten über fast das ganze Jahr hindurch von einer anhaltenden „Kursrallye“, wobei die Standardabweichung bei allen gehaltenen Finanzinstrumenten zurückging. Aktienfonds im Besitz der Haushalte erzielten mit +21,8% im Jahr 2019 die höchste Performance der letzten zehn Jahre, wobei der relative Volatilitätsfaktor zwischen Aktien- und Rentenfonds auf den Faktor 3,71 zurückfiel.

Pandemiebedingt war 2020 das Jahr mit der höchsten Volatilität für fast alle aufgezeigten Finanzinstrumente im Besitz der Haushalte. Lediglich inländische Immobilienfonds blieben von den Kursschwankungen an den internationalen Börsen unberührt. Die historischen Kurseinbrüche im ersten Quartal des Jahres konnten jedoch im Laufe des Jahres wieder aufgeholt werden, sodass in der Jahresbetrachtung sogar eine positive Performance für börsennotierte Aktien und Aktienfonds erzielt werden konnte. Der Volatilitätsfaktor zwischen börsennotierten Aktien und verzinslichen Wertpapieren lag im Pandemiejahr 2020 aufgrund ähnlicher Unsicherheitsfaktoren bei 7,6; der Vergleichswert zwischen Aktien- und Rentenfonds lag bei 5,2.

### Beispielhafte Veranlagung mit Startkapital

Zur besseren Veranschaulichung der Performanceentwicklung eines beispielhaften liquiden Portfolios wird ein Startkapital von zehntausend EUR entsprechend den von inländischen Haushalten gehaltenen Besitzanteilen aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung auf die ausgewählten Finanzierungsinstrumente

Tabelle 1

#### Veranlagungsbeispiel mit Startkapital

	Startkapital	Gewinn/Verlust pro Jahr										Gewinn bis Q4 20 akkumuliert	Endbestand Q4 20	Gesamtrendite	Volatilität 2011–2020
	Q4 10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020				
	in EUR											in%			
Einlagen	6.596	93	89	62	54	42	30	19	16	12	7	426	7022	6	0
Verzinsliche Wertpapiere	1.441	39	82	26	67	18	54	31	4	49	18	387	1828	27	2
Börsennotierte Aktien	596	-144	81	74	-0	62	65	148	-67	149	59	428	1023	72	14
Aktienfonds	185	-37	21	15	14	11	11	20	-31	46	5	75	260	41	12
Rentenfonds	428	9	33	-5	27	-2	14	-1	-12	27	3	93	521	22	3
Immobilienfonds	56	2	2	1	1	1	1	1	1	2	1	13	69	23	1
Gemischte Fonds	419	-18	26	12	27	3	12	14	-29	49	6	102	521	24	5
Andere Fonds inkl. Hedgefonds	8	-0	0	0	0	0	-0	0	-0	0	-0	1	9	7	2
Ausländische Fonds	271	-6	3	5	18	7	11	16	-17	46	16	100	371	37	5
Summe	10.000	-62	337	191	208	142	197	249	-134	380	115	1.625	11.625	16	2

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Erträge auf Einlagen mit und ohne Bindungszeit insgesamt. Die Allokation des Startkapitals erfolgt entsprechend den von inländischen Haushalten gehaltenen Besitzanteilen aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung im Jahr 2010. Reinvestition des Gewinns auf den fortlaufenden Bestand wird angenommen. Volatilität 2011–2020: Standardabweichung der Jahresperformances im Betrachtungszeitraum.

aufgeteilt.<sup>19</sup> Das liquide Portfolio österreichischer Haushalte aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung wird somit auf das Startkapital herunterskaliert. Das Startkapital wird durchgehend von 2011 bis zum Laufzeitende 2020 veranlagt und die Gewinne reinvestiert.<sup>20</sup> Die errechneten Gewinne und Verluste auf den fortlaufenden Bestand basieren auf den Jahresperformannewerten, welche im vorangegangenen Kapitel beschrieben wurden. Bei der Interpretation der nachfolgenden Ergebnisse ist zu beachten, dass diese eine historische Aggregatsanalyse mit Durchschnittswerten in der Vergangenheit darstellen und daher weder Rückschlüsse auf irgendeinen einzelnen Wertpapierstitel noch Prognosen für die Zukunft auf Basis der Ergebnisse zulässig sind.

Fallende Zinserträge auf Bankeinlagen aufgrund von sinkenden EZB-Leitzinsen bzw. Geldmarktzinssätzen sind im oben angeführten Beispiel deutlich sichtbar. 66 % bzw. 6.596 EUR des angenommenen Startkapitals in Höhe von zehntausend EUR wurden im Jahr 2010 in Bankeinlagen veranlagt. Die durchschnittlichen Zinserträge auf Bankeinlagen fielen kontinuierlich im Laufe der letzten zehn Jahre von 93 EUR im Jahr 2011 (+1,4 %) auf 7 EUR im Jahr 2020 (+0,1 %). Über den gesamten Zeitraum betrachtet erzielte die Veranlagung in Bankeinlagen die niedrigste Gesamtertragsrendite von 6 %, bzw. +426 EUR auf das eingesetzte Kapital.

Bei einer Startinvestition von 1.441 EUR (14 % des Portfolios) in verzinsliche Wertpapiere im Jahr 2010 konnten über den gesamten Betrachtungszeitraum zwischen 2011 und 2020, auch in den Krisenjahren, positive Vermögenszuwächse durch Kurseffekte und Zinserträge erzielt werden. Die Gesamtperformance bis zum Jahr 2020 betrug mit stetiger Gewinnakkumulation 27 % (+387 EUR). Im Vergleich dazu war eine indirekte Investition in verzinsliche Wertpapiere über inländische Rentenfonds mit Verlusten in den Krisenjahren verbunden und insgesamt weniger ertragsreich. Investitionen in inländische Immobilienfonds waren ähnlich einer Veranlagung in verzinsliche Wertpapiere von durchgehend positiven Vermögenszuwächsen gekennzeichnet. Bei einem niedrigen Anfangsbestand von 56 EUR konnte bis zum Ende der zehnjährigen Veranlagungsfrist eine Gesamtperformance von 23 % erzielt werden (+13 EUR).

Die Entwicklung von börsennotierten Aktien war seit 2010 von starken Kursgewinnen geprägt. Aus diesem Grund konnte der beispielhafte Haushalt in dieser Kategorie die höchste Performance im Vergleich zu den anderen Finanzierungsinstrumenten erzielen und der Anfangsbestand in Höhe von 596 EUR aus dem Jahr 2010 erzielte einen Gesamtgewinn von +72 % (+428 EUR) über eine zehnjährige Veranlagungsfrist. Hierbei war die langfristige Veranlagung ein wichtiger Faktor, um kurzfristige Kursverluste in den Krisenjahren ausgleichen zu können. Eine indirekte Veranlagung über inländische Aktienfonds war im Vergleich zu einer direkten Veranlagung in börsennotierte Aktien weniger ertragsreich und erzielte im Betrachtungszeitraum eine Gesamtperformance von +41 %.

Insgesamt erzielte das Startkapital von zehntausend EUR, welches entsprechend den Aggregatsdaten inländischer Haushalte auf die ausgewählten Finanzinstrumente aufgeteilt wurde, einen Gesamtgewinn von 1.625 EUR (+16 %). Allerdings ist zu beachten, dass nur ein geringer Anteil österreichischer Haushalte neben

<sup>19</sup> So entspricht z. B. der Anteil börsennotierter Aktien ca. 6 %, bezogen auf das liquide Portfolio im Aggregatsportfolio der Haushalte im Jahr 2010. Dies entspricht etwa 596 EUR von zehntausend EUR im Startkapital.

<sup>20</sup> Zinseszinsseffekt auf die Vermögenszuwächse bei einer durchgehenden Veranlagung mit Reinvestition der Gewinne.

Bankeinlagen noch zusätzliche Wertpapiere besitzt. Haushaltsbefragungen im Rahmen der dritten Welle des Household Finance and Consumption Survey in Österreich zeigen, dass der Anteil jener Haushalte in Österreich, welche sogenannte liquide riskante Vermögenswerte (Aktien, Anleihen und Investmentzertifikate) halten, nur etwa 15% beträgt.<sup>21</sup> Von Kursgewinnen und Kapitaleinkommen aus einer Wertpapierveranlagung profitiert daher derzeit nur ein relativ kleiner Anteil der österreichischen Bevölkerung.

<sup>21</sup> <https://www.hfcs.at/dam/jcr:6c798d62-f16a-4fc7-8555-9df9042fc836/hfcs-2017-austria-first-results.pdf>.