

1 Ergebnisse der Befragung 2019 und aktuelle Entwicklungen ausgewählter Indikatoren

Thomas Cernohous¹

1.1 Hauptergebnisse und aktuelle Entwicklungen

Die Ergebnisse der letzten Jahresbefragung österreichischer Unternehmen zu Direktinvestitionen (DI) vor dem Ausbrechen der COVID-19-Pandemie in Europa zeigen neue Höchstwerte. Zum 31.12.2019 betragen die Bestände von Direktinvestitionen in Österreich (passive DI) 172,4 Mrd EUR, jene von österreichischen Investoren im Ausland (aktive DI) 213,0 Mrd EUR (siehe Grafik 1). Sie lagen damit, jeweils mit einem Zuwachs von etwa 6%, deutlich über den zuletzt erhobenen Beständen zum Jahresultimo 2018. Für das Jahr 2020 liegen zum aktuellen Zeitpunkt lediglich vorläufige Daten auf Basis von Bestandsfortschreibungen, Transaktionsmeldungen, Berechnungen von Preis- und Wechselkurseffekten sowie Gewinn-schätzungen vor. Die so erzeugten vorläufigen Ergebnisse für das erste Pandemiejahr zeigen einen deutlichen Rückgang der Bestände, sowohl bei aktiven als auch bei passiven DI.

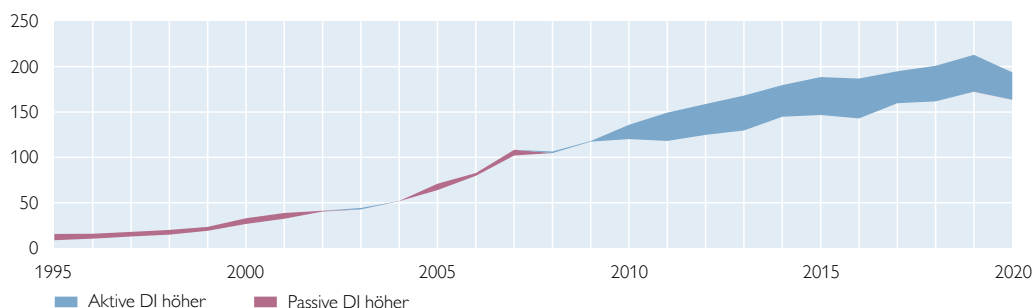
Die unmittelbaren Auswirkungen der COVID-19-Pandemie sind für diesen Rückgang jedoch nur einer von mehreren Faktoren. Der besonders deutliche Bestandsrückgang bei aktiven DI ist etwa unter anderem einer starken Entwicklung des Euro im Jahr 2020 gegenüber anderen wichtigen Währungen geschuldet.² Zudem führten Umstrukturierungen bei einigen multinationalen Konzernen zu geringeren Beständen bei Direktinvestitionen. Es ist aufgrund der langen Vorlaufzeit derartiger Transaktionen und Sitzverlegungen davon auszugehen, dass diese unabhängig von der Pandemie genauso stattgefunden hätten.

Die Effekte, die auf die COVID-19-Pandemie zurückzuführen sind, betreffen zum einen die geringere Neuinvestitionstätigkeit. Aufgrund der Unsicherheit, die vor allem im Frühjahr und Sommer 2020 herrschte, wurden in Planung befindliche

Grafik 1

Aktive und passive Direktinvestitionsbestände Österreichs im Vergleich

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Daten für 2020 vorläufig.

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung SAFIM (Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken), thomas.cernohous@oenb.at.

² Details dazu siehe Tabelle 2 im Kapitel 1.3. „Österreichische Direktinvestitionen im Ausland (aktive DI)“.

Investitionsprojekte abgebrochen oder verschoben. Zum anderen, und das ist vermutlich der stärkere pandemiebedingte Effekt, wurden 2020 geringere Gewinne (bzw. zum Teil auch größere Verluste) erwirtschaftet. Da jedoch weiterhin Gewinnausschüttungen in ähnlicher Höhe wie in den Vorjahren vorgenommen wurden, ergaben sich für das Jahr 2020 negative reinvestierte Gewinne.³ Dieser Effekt ist deutlich bei der Darstellung der Transaktionen nach Komponenten (Grafik 2) sichtbar, die reinvestierten Gewinne waren auf beiden Seiten negativ.

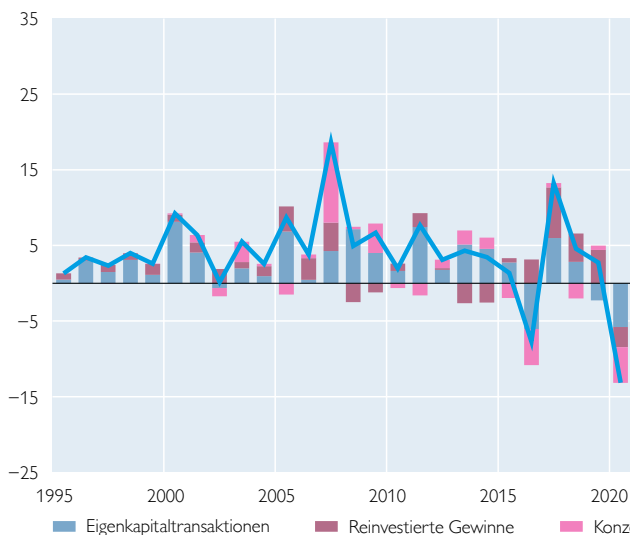
Die Eigenkapitaltransaktionen passiver Direktinvestitionen wiesen, nach dem Rückgang im Jahr 2016, bereits zum zweiten Mal in der jüngeren Vergangenheit einen negativen Saldo aus Neuinvestitionen und Desinvestitionen aus. Maßgeblich dafür verantwortlich waren 2020 der *OMV-Borealis-Deal*⁴, der sich in der Statistik in einer Desinvestition niederschlug, sowie mehrere Desinvestitionen von US-Konzernen. Einen deutlichen Betrag zum negativen Saldo lieferten auch Konzernkreditfinanzierungen. Es wurden einige größere, neue konzerninterne Kredite von österreichischen Unternehmen an ihre ausländischen Mutterunternehmen vergeben, was gemäß den internationalen Statistik-Manuals als Desinvestition bei passiven DI darzustellen ist.⁵ Bei Transaktionen aktiver Direktinvestitionen zeigten die Komponenten einen ausgeglichenen Saldo bei Eigenkapitaltransaktionen, negative reinvestierte Gewinne aufgrund der schlechteren Ertragslage 2020 sowie leichte Zugewinne aufgrund konzerninterner Kreditfinanzierungen.

Grafik 2

Transaktionen nach Komponenten

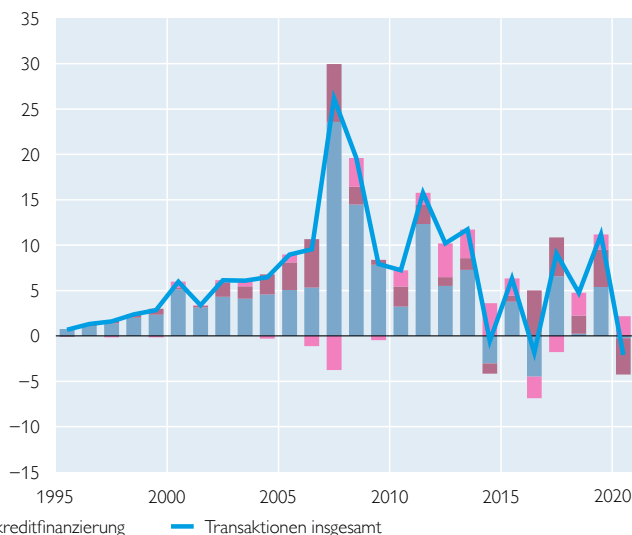
Komponenten passiver Direktinvestitionen

in Mrd EUR



Komponenten aktiver Direktinvestitionen

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Daten für 2020 vorläufig.

³ Reinvestierte Gewinne errechnen sich aus Jahresgewinnen abzüglich Gewinnausschüttungen.

⁴ <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/oelindustrie-milliarden-deal-omv-uebernimmt-petrochemiekonzern-borealis/25632800.html?ticket=ST-8254290-0yRZjQ4eWFEV5a7E32Ys-ap4>.

⁵ Angewendet wird das „extended directional principle“ gemäß „OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment – 4th Edition“. <https://www.oecd.org/investment/fdibenchmarkdefinition.htm>.

Erste Trends für das laufende Jahr 2021 deuten nach den Rückgängen im Jahr 2020 auf eine Erholung der Direktinvestitionsbestände hin. Diese dürfte bei aktiven DI stärker ausfallen als bei passiven DI. In beiden Fällen sind die Gründe dafür eine verbesserte Ertragslage der Unternehmen sowie positive Salden aus Eigenkapitaltransaktionen und Konzernkreditfinanzierungen.

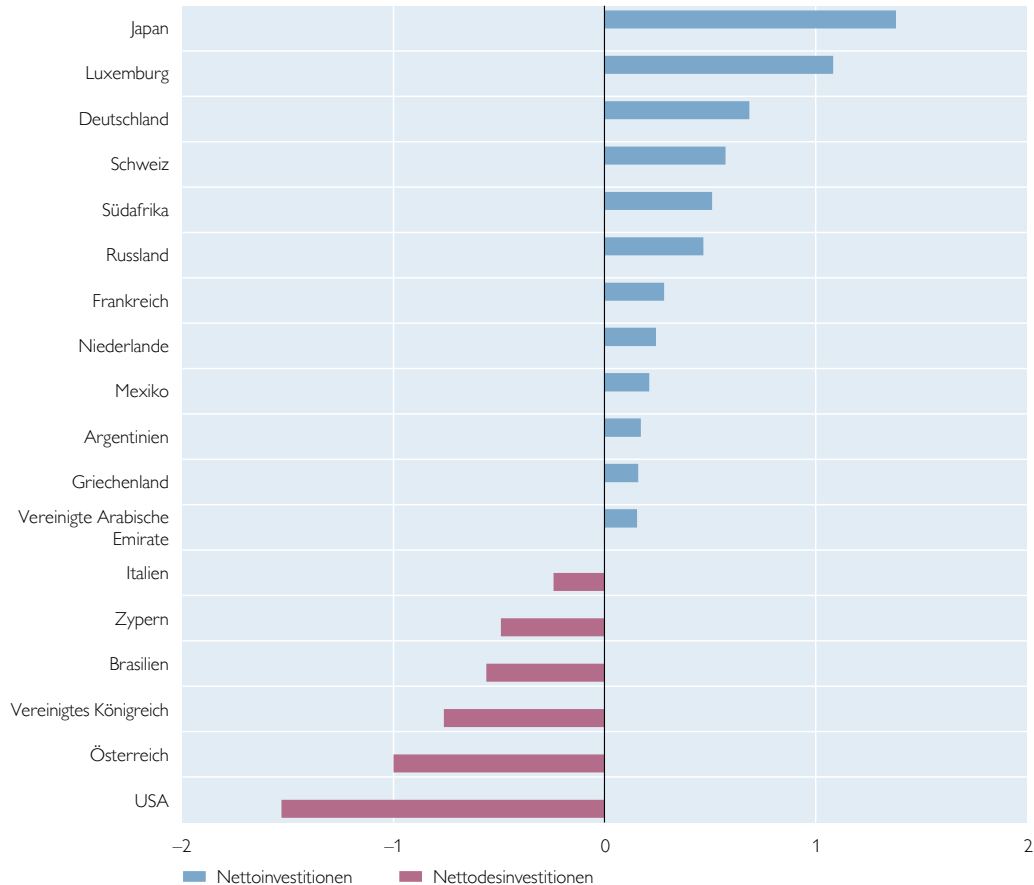
1.2 Ausländische Direktinvestitionen in Österreich (passive DI)

In der österreichischen Direktinvestitionsstatistik erfolgt die regionale Untergliederung von passiven Direktinvestitionen nach dem Sitzland der jeweiligen Konzernzentrale. In vielen Fällen handelt es sich dabei um eine andere Region als jene, in der die unmittelbare Muttergesellschaft angesiedelt ist. Eine häufige Konstellation ist beispielsweise eine direkte niederländische Muttergesellschaft eines österreichischen Unternehmens, wobei sich die Konzernzentrale in Übersee befindet. Grafik 3 zeigt die Transaktionen nach dieser Regionalzuordnung für das zuletzt abgeschlossene Berichtsjahr 2019. Die größten Nettoinvestitionen nach Österreich wurden von Investoren aus Japan (+1,4 Mrd EUR) getätigt.

Grafik 3

Transaktionen passiver Direktinvestitionen nach Regionen (Stammhaus) im Jahr 2019

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

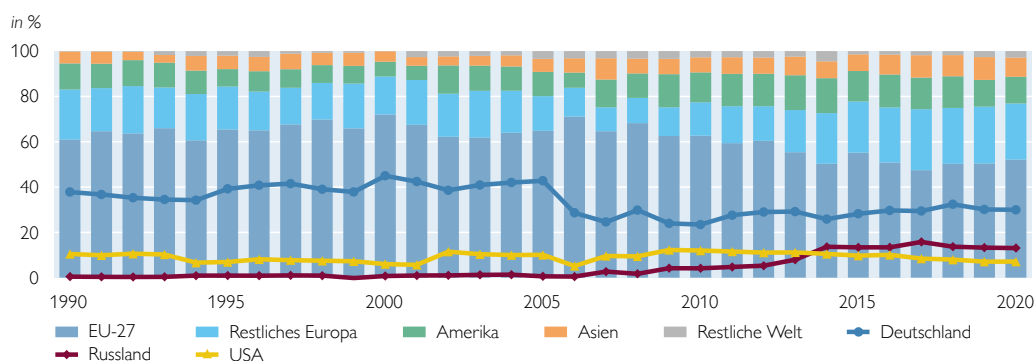
Darin enthalten ist die Übernahme der steirischen *AHT Cooling* durch die japanische *Daikin-Gruppe*.⁶ Der bisherige Eigentümer war im Vereinigten Königreich angesiedelt. Dieser Deal führte daher im Regionalaggregat zu Nettodesinvestitionen gegenüber dem Vereinigten Königreich in der Höhe von –0,8 Mrd EUR. Weitere größere Nettoinvestitionen wurden aus den EU-Staaten Luxemburg (+1,1 Mrd EUR), Deutschland (+0,7 Mrd EUR) sowie Frankreich (+0,3 Mrd EUR) gemessen. Nettoinvestitionen mit Ursprung außerhalb der EU waren aus der Schweiz (+0,6 Mrd EUR), Südafrika (+0,5 Mrd EUR) sowie Russland (+0,5 Mrd EUR) zu verzeichnen.

Die größten Nettodesinvestitionen wurden von US-Investoren vorgenommen, allen voran schlug sich der Verkauf von *BAWAG*-Anteilen durch *Cerberus* in den Zahlen nieder.⁷ Der US-Investor hatte die damals angeschlagene Bank bereits 2007, noch vor dem Zusammenbruch von *Lehmann Brothers*, erworben, mit dem Ziel die neue Beteiligung möglichst schnell rentabel zu machen und gewinnbringend weiterzuverkaufen. Der angestrebte Börsengang fand allerdings erst im Jahr 2017 statt, 2019 hat sich *Cerberus* als wesentlicher Aktionär der *BAWAG* zurückgezogen. Unter allen Investorenländern bei passiven DI in Österreich war im Jahr 2019 Österreich selbst das Investoren-Land mit den zweitgrößten Desinvestitionen. Grund dafür sind „Round-Tripping“-Konstellationen, bei denen österreichische Investoren über ausländische Gesellschaften Anteile an heimischen Unternehmen halten. Im Jahr 2019 gab es bei derartigen Konstruktionen hohe Gewinnausschüttungen, die in der Statistik als Desinvestitionen dargestellt werden.

Grafik 4 zeigt eine längerfristige Betrachtungsweise von Direktinvestitionen in Österreich. Es handelt sich um die regionale Verteilung von Bestandsdaten seit Beginn der 1990er-Jahre. Nach dem mittlerweile vollzogenen Brexit ist das Vereinigte Königreich nun nicht mehr im EU-Aggregat enthalten, sondern fällt unter die Ländergruppe „Restliches Europa“.⁸

Grafik 4

Regionalverteilung passiver Direktinvestitionsbestände



Quelle: OeNB.

Anmerkung: für 2020 vorläufige Daten.

⁶ https://www.kleinezeitung.at/wirtschaft/5580149/Rottenmann_AHT-Cooling_EU-genehmigt-Uebernahme-durch-Daikin.

⁷ <https://www.diepresse.com/5718162/cerberus-stiess-anteile-ab-bawag-mehrheitlich-in-streubesitz>.

⁸ Diese Klassifikation gilt für die gesamte Zeitreihe („Betrachtung aus aktueller Ländergruppensicht rückwirkend“).

Die Europäische Union (nunmehr EU-27) war auch ohne das Vereinigte Königreich die wichtigste Herkunftsregion für Direktinvestitionen in Österreich. Nach den letztverfügbaren Daten (Befragungsdaten für das Jahr 2019) stammte jeder zweite investierte Euro in Österreich aus einem EU-Mitgliedstaat (50,4%). Innerhalb dieser Gruppe war Deutschland nach wie vor dominierend, zuletzt mit einem Anteil von 30,1% am Gesamttaggregat. Die zweitwichtigste Herkunftsregion passiver Direktinvestitionen war das „Restliche Europa“ (25,2%), mit einem starken Betrag russischer Investoren (13,3%). Die Region Amerika hat im Jahr 2019 – auch aufgrund des Verkaufs der *BAWAG*-Anteile durch *Cerberus* – mit 11,8% einen geringeren Marktanteil als im Vorjahr und liegt nun auf einem ähnlichen Niveau wie Asien (10,1%). Sonstige Herkunftsregionen haben mit einem Anteil unter 3% nach wie vor keine große Bedeutung hinsichtlich passiver DI.

Das Einkommen, das ausländische Investoren aus ihren Beteiligungen in Österreich generierten, entwickelte sich 2019 sehr ähnlich wie im Jahr zuvor (Tabelle 1). Es bestand fast zur Gänze aus erzielten Beteiligungsgewinnen, Zinserträge aus Konzernkrediten waren hingegen statistisch kaum messbar. Insgesamt ergab sich eine Performance des eingesetzten Kapitals von +8,5%.

Ein völlig anderes Bild zeigte sich 2020 – bei vielen Unternehmen dürfte es deutlich geringere Gewinne oder sogar Verluste gegeben haben. In der Zeitreihe ist das Jahr 2020 am ehesten mit 2008, dem Höhepunkt der Finanzkrise, zu vergleichen. Damals erreichten ausländische Investoren mit ihren Beteiligungen in Österreich auch lediglich eine Performance von +2,9%. Die letzten Schätzungen für 2020 ergeben eine Rendite von +2,4%. Diese Prognose ist jedoch mit deutlich mehr Unsicherheit behaftet als jene in vergangenen Jahren.

Tabelle 1

Einkommen aus passiven Direktinvestitionen

Jahr	Bestand zum 31.12.	Beteiligungs- erträge	Zinsen aus Konzernkrediten	Einkommen gesamt	Performance
	in Mrd EUR				in %
2006	82,8	6,4	-0,1	6,2	8,8
2007	108,4	8,1	0,5	8,6	10,4
2008	104,8	2,4	0,7	3,1	2,9
2009	117,4	4,8	1,1	5,9	5,7
2010	120,2	6,1	0,7	6,8	5,8
2011	118,1	7,8	0,8	8,6	7,2
2012	124,8	8,3	0,6	8,9	7,5
2013	129,7	6,4	0,6	7,0	5,6
2014	144,8	6,2	0,7	7,0	5,4
2015	146,7	8,3	0,4	8,7	6,0
2016	142,9	10,4	0,4	10,8	7,4
2017	159,6	13,6	0,4	14,0	9,8
2018	161,7	13,4	0,2	13,6	8,5
2019	172,4	13,9	0,0	13,8	8,5
2020	163,7	4,2	0,0	4,2	2,4

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Daten für 2020 vorläufig.

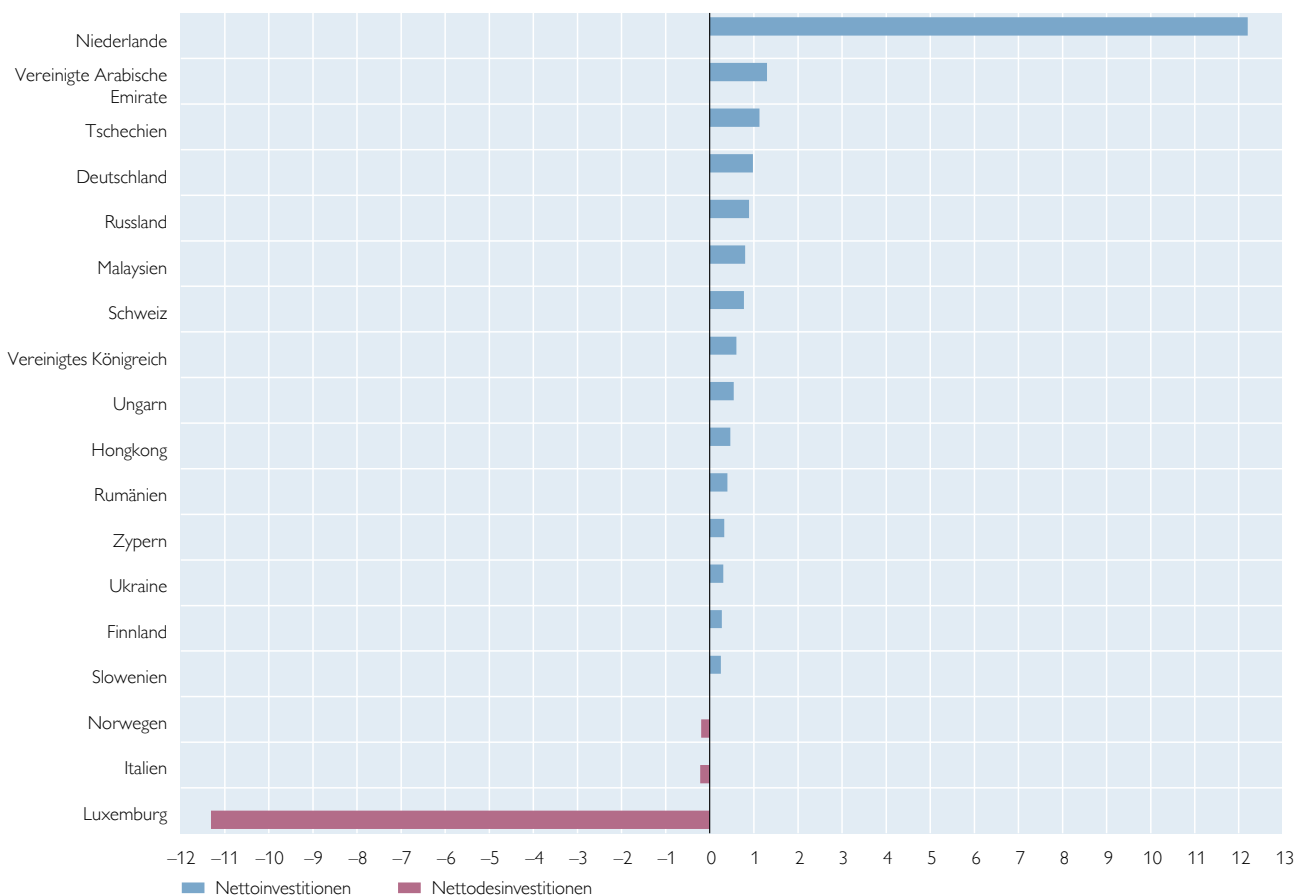
1.3 Österreichische Direktinvestitionen im Ausland (aktive DI)

Bei Transaktionen aktiver Direktinvestitionen dominierten im Jahr 2019 zwei Länder die österreichische Statistik, die oft eine besondere Rolle im Kontext internationaler Investments einnehmen: die Niederlande und Luxemburg. Beide Länder sind für spezielle Anwendungsfälle attraktive Bausteine für internationale Konzerne bei der Strukturierung ihrer Unternehmensgruppen. Die Niederlande bieten multinationalen Konzernen eine hohe Flexibilität bei der Steueroptimierung⁹, auch Luxemburg hebt im europäischen Vergleich geringe Steuern ein. Neben einer Reihe anderer Investitionen und Desinvestitionen kam es 2019 zu Fällen größerer Verlagerungen von Beteiligungsgesellschaften von Luxemburg in die Niederlande, bei denen auch österreichische Konzernteile als Muttergesellschaften betroffen waren. Angesichts der so zustande gekommenen +12,2 Mrd EUR Direktinvestitionstransaktionen in die Niederlande, bzw. –11,3 Mrd EUR Desinvestitionen aus Luxemburg, erscheinen die weiteren Nettoinvestitionen, etwa in die Vereinigten

Grafik 5

Transaktionen aktiver Direktinvestitionen nach Regionen im Jahr 2019

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

⁹ <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/recht-steuern/steueroase-und-ewig-lockt-holland-12554976.html>.

Arabischen Emirate (+1,3 Mrd EUR), nach Tschechien (+1,1 Mrd EUR) oder Deutschland (+1,0 Mrd EUR) zumindest aufgrund der Skalierung in Grafik 5 sehr gering.

Im Verhältnis zu großen Investitions-Boomjahren bei österreichischen Direktinvestitionen wie etwa vor der Finanzkrise 2008 oder auch vereinzelt danach (2011 und 2013), sind die meisten Investitionen 2019 wie auch in den Jahren zuvor deutlich kleiner dimensioniert. Große Übernahmen bestehender ausländischer Unternehmen oder spektakuläre Neugründungen kommen seltener vor, stattdessen wurde eher in bestehende Beteiligungen investiert.

Dass die Bestände 2019 – wie einleitend erwähnt – trotzdem so deutlich gegenüber 2018 gestiegen sind, lag unter anderem an der Wechselkursentwicklung des Euro. Unternehmensbeteiligungen sind in den meisten Fällen Investments in Landeswährung.¹⁰ Entwickelt sich diese gegenüber dem Euro stark, so steigen auch die Bestände der dortigen österreichischen Direktinvestitionen. So geschehen im Jahr 2019, vor allem der russische Rubel verteuerte sich deutlich gegenüber dem Euro (siehe Tabelle 2).

Der gegenteilige Effekt, sogar weitaus stärker ausgeprägt, war im Jahr 2020 zu beobachten. Insgesamt, über alle Fremdwährungen gerechnet, verloren österreichische Direktinvestitionen im Ausland aufgrund des starken Euro an Wert (–7,2 Mrd EUR).

Die Betrachtung der Marktanteile österreichischer Direktinvestoren nach ausländischen Zielregionen zeigte in den letzten Jahren folgende Trends: Der CESEE-Raum¹¹ hat in den letzten vier Jahren im Vergleich zu anderen Zieldestinationen wieder an Bedeutung gewonnen. Zieht man auch die Bestandsschätzung für 2020 in Betracht, beträgt der Anteil wieder 33,0%. Zuvor befand sich dieser vom Höhepunkt im Jahr 2007 (jeder zweite österreichische Direktinvestitions-Euro

Tabelle 2

Wechselkurseffekte bei aktiven Direktinvestitionen

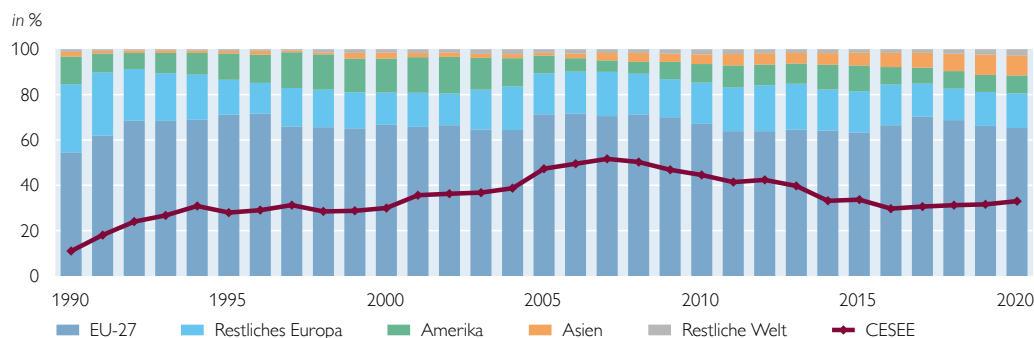
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Währung	Ausgewählte Währungen in Mrd EUR														
AED Dirham	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,1	-0,5	0,2	0,1	-0,6
CHF Schweizer Franken	-0,1	-0,1	0,6	0,0	0,9	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,8	0,1	-0,7	0,6	0,3	0,0
CZK Tschechische Krone	0,3	0,2	0,0	0,1	0,5	-0,2	0,3	-0,9	-0,1	0,3	0,0	0,6	-0,1	0,1	-0,4
GBP Pfund Sterling	0,1	-0,4	-1,1	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,4	0,4	-0,9	-0,3	-0,1	0,2	-0,3
NOK Norwegische Krone	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1
PLN Polnischer Zloty	0,1	0,2	-0,4	0,0	0,1	-0,4	0,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,2	0,0	-0,3
RUB Russischer Rubel	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,8	-2,8	-0,4	1,1	-0,3	-0,6	0,8	-1,6
TRY Türkische Lira	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,7	0,2	-1,0	0,2	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-0,1	-0,5
UAH Griwna	-0,1	-0,3	-1,7	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2
USD US-Dollar	-0,3	-0,3	0,2	-0,1	0,5	0,3	-0,2	-0,4	1,3	1,9	0,6	-0,9	0,8	0,3	-1,2

Quelle: OeNB.

¹⁰ In wenigen Fällen weicht die Bilanzwährung von der Landeswährung ab. In diesen Fällen wird die Bilanzwährung als Basis für die Berechnung der Wechselkurseffekte herangezogen.

¹¹ Central, Eastern and Southeastern Europe: Albanien, Bosnien-Herzegowina, Bulgarien, Estland, Kosovo, Kroatien, Lettland, Litauen, Moldau, Nordmazedonien, Montenegro, Polen, Rumänien, Russland, Serbien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ukraine, Ungarn, Weißrussland.

Regionalverteilung aktiver Direktinvestitionsbestände



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Daten für 2020 vorläufig.

war damals im CESEE-Raum investiert) bis zum Jahr 2016 (29,7% Marktanteil) in einer zehnjährigen Konsolidierungsphase (siehe Grafik 6).

Zielregionen außerhalb Europas gewannen hinsichtlich aktiver DI in den letzten Jahren wieder an Bedeutung. Zusammen betrachtet erreichten die Regionen Amerika, Asien sowie sonstige Regionen im Jahr 2020 einen Anteil von 19,5% und lagen damit wieder gleichauf mit dem bisherigen Höchstwert der Zeitreihe aus dem Jahr 2002. Die Zugewinne in Übersee waren im Gegenzug als relativer Rückgang der Anteile österreichischer Direktinvestitionen in Europa sichtbar, das dennoch – zuletzt mit 80,5% – mit Abstand die wichtigste Zielregion war.

Wenig überraschend spiegeln sich in den beiden letztverfügbaren Jahren der Zeitreihe bei Einkommen aus aktiven Direktinvestitionen (Tabelle 3), wie auch bei Einkommen aus passiven Direktinvestitionen, die völlig unterschiedlichen

Tabelle 3

Einkommen aus aktiven Direktinvestitionen

Jahr	Bestand zum 31.12.	Beteiligungs-erträge	Zinsen aus Konzernkrediten	Einkommen gesamt	Performance
	in Mrd EUR				in %
2006	79,8	7,7	-0,1	7,6	11,9
2007	102,1	10,6	-0,1	10,5	13,1
2008	106,5	7,5	0,0	7,5	7,4
2009	118,0	6,8	0,1	6,9	6,5
2010	135,9	9,3	0,1	9,4	8,0
2011	149,3	10,5	0,2	10,7	7,9
2012	158,8	10,4	0,3	10,7	7,2
2013	168,1	10,2	0,3	10,5	6,6
2014	179,7	8,4	0,3	8,6	5,1
2015	188,5	9,3	0,3	9,6	5,3
2016	186,9	13,4	0,6	13,9	7,4
2017	194,9	12,9	0,4	13,4	7,2
2018	200,9	12,3	0,5	12,8	6,5
2019	213,0	14,7	0,4	15,0	7,7
2020	193,6	4,1	0,2	4,3	2,2

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Daten für 2020 vorläufig.

Rahmenbedingungen dieser beiden Jahre wider. Die Ertragslage 2019 war sehr gut, österreichische Investoren konnten 15,0 Mrd EUR Einkommen aus ihren Investments lukrieren. Das war der höchste bisher erreichte Wert und entspricht – in Bezug gesetzt zum investierten Kapital – einer Performance von +7,7%. Die Prognose für 2020 ist pandemiebedingt mit +2,2% auf einem viel geringeren Niveau und liegt etwa im Bereich der Schätzung der Einkommen bei passiven Direktinvestitionen in diesem Jahr.

Die Zusammensetzung der Einkommenskomponenten zeigte 2019 mit +0,4 Mrd EUR Zinserträgen aus Konzernkrediten einen etwas höheren Wert als jene bei Einkommen bei passiven Direktinvestitionen. In Anbetracht der Beteiligungserträge von +14,7 Mrd EUR war deren Bedeutung aber auch bei österreichischen Direktinvestitionen im Ausland verschwindend gering.