Österreich als Drehscheibe für ausländische Direktinvestitionen²⁰

- Auf Basis der aktuellen Jahresbefragung Direktinvestition der OeNB beschreibt die Kurzstudie die Entwicklung der aktiven und passiven Direktinvestitionsbestände Österreichs mit den Ländern Zentral-, Ost- und Südosteuropas (Central, Eastern and Southeastern Europe, CESEE) von der globalen Finanzkrise bis zum Beginn der COVID-19-Pandemie (2007-2020).
- Rund ein Drittel aller österreichischen Direktinvestitionen fließt in die CESEE-Länder, die damit wichtige und, mit Ausnahme der Westbalkanländer, auch sehr profitable Zielländer darstellen. Dennoch hat die Region insgesamt für österreichische Investoren über die Zeit an Bedeutung verloren.
- Im Gegensatz dazu stieg der Anteil der Region an den passiven Direktinvestitionen nach Österreich im selben Zeitraum deutlich an. Über 90% der Investitionen aus der Region stammen aus Russland. Hierbei spielt jedoch Durchlaufkapital eine prominente Rolle, also Kapital, welches in Form passiver Direktinvestitionen nach Österreich geflossen ist und wiederum im Ausland in Form aktiver Direktinvestitionen veranlagt wird. Österreich weist im internationalen Vergleich einen beinahe doppelt so hohen Anteil an Durchlaufkapital auf wie im europäischen Durchschnitt.
- Die Branchenstruktur der österreichischen Direktinvestitionen erweist sich sowohl aktiv- als auch passivseitig als höchst konzentriert (Finanzdienstleistungen bzw. professionelle Dienstleistungen). Die frühen österreichischen Investitionen in den Finanzsektor der Region trugen wesentlich zur erfolgreichen ersten Transformation der CESEE-Länder zur Marktwirtschaft bei. Das Ausbleiben eines sichtbaren Trends hin zu Investitionen in zukunftsträchtigen Branchen, wie zum Beispiel Information und Kommunikation, Elektrotechnik, Elektronik und Optik oder auch Chemie, Kunststoff und Pharmaziewaren lassen jedoch Zweifel aufkommen, ob österreichische Investoren in der zweiten Transformation in Richtung Digitalisierung und Ökologisierung eine bedeutende Rolle spielen werden.

Einleitung

Österreichische Firmen waren unter den ersten Investoren in den CESEE-Ländern am Beginn der Transformation, vor allem Investitionen im Finanzsektor unterstützten den Aufholprozess durch die rasche Modernisierung des Sektors und die Bereitstellung von bankbasierten Finanzierungsmöglichkeiten. Mehr als zehn Jahre nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise stellen die CESEE-Länder weiterhin wichtige Zielländer für österreichische Direktinvestitionen dar, gleichzeitig bleibt eine starke Konzentration der österreichischen Direktinvestitionen auf das Finanzwesen in der Region bestehen. Die Kurzstudie stützt sich auf die aktuellen Ergebnisse der Jahresbefragung Direktinvestitionen der OeNB und wertet Daten über österreichische Direktinvestitionsbestände (ohne Zweckgesellschaften) in und aus der CESEE-Region nach Partnerländern und Branchen über den Zeitraum 2007-2020 aus. Die geographische Zuordnung erfolgt nach der Richtung der Eigenkapitalbeziehung (directional principle). Sämtliche Investitionswerte sind in Euro angegeben, daher können Währungsschwankungen Auswirkungen auf den Wert der Direktinvestitionen haben. Die CESEE-Region umfasst hier folgende Länder:

_

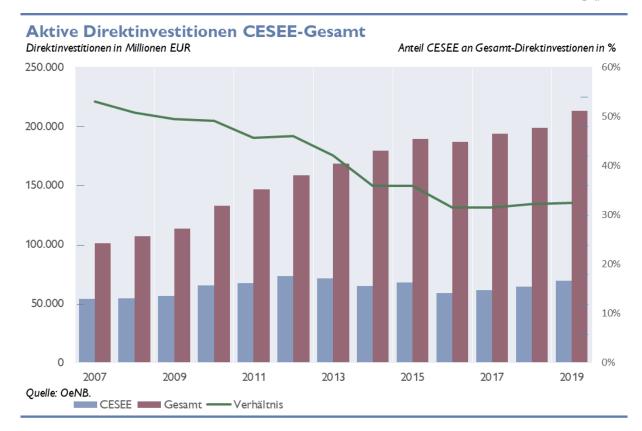
²⁰ Autoren: Kujtim Avdiu (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken), Julia Wörz, Michael Wuggenig (beide Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland). Eine Langfassung der Analyse erscheint in STATISTIKEN Sonderheft: Direktinvestitionen 2019. OeNB. Im Erscheinen.

Albanien, Bosnien und Herzegowina, Bulgarien, Estland, Kosovo²¹, Kroatien, Lettland, Litauen, Montenegro, Nordmazedonien, Polen, Rumänien, Russland, Serbien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Türkei, Ungarn, Ukraine und Weißrussland.

Österreichische Direktinvestitionen nach CESEE verlieren an Bedeutung

Der Wert österreichischer Direktinvestitionen im Ausland hat sich seit 2007 zu laufenden Preisen mehr als verdoppelt, hingegen stiegen die Direktinvestitionen in die CESEE-Länder mit einigen Auf- und Abwärtsbewegungen im selben Zeitraum nominell nur moderat (Grafik 1). Auffällig ist, dass die globale Finanzkrise kaum Auswirkungen auf die österreichischen Direktinvestitionen allgemein oder in die Länder der CESEE-Region hatte, bis 2012 wurde jeweils ein stetiges Wachstum verzeichnet. Insgesamt ergibt sich dadurch eine deutlich geringere Bedeutung der CESEE-Länder als Zielländer österreichischer Investitionen im Verhältnis zu den gesamten aktiven Direktinvestitionen. Der Anteil der CESEE-Region an den gesamten aktiven Direktinvestitionen ist von 53% im Jahr 2007 auf 31% im Jahr 2016 gefallen und verblieb seither stabil bei zuletzt 32% im Jahr 2019.

Grafik 1



Die wichtigsten Märkte für österreichische Direktinvestitionen in der CESEE-Region sind die unmittelbaren Nachbarländer Tschechien und Ungarn, sowie Rumänien. Alle drei Länder liegen seit 2014 ununterbrochen auf den ersten drei Plätzen, Tschechien nimmt sogar bereits seit 2007 den ersten Platz ein. Hingegen fluktuieren die Plätze vier und fünf stärker, wobei Russland als Destination für österreichische Direktinvestitionen im Jahr 2019 die Slowakei wieder

-

²¹ Diese Bezeichnung berührt nicht die Standpunkte zum Status und steht im Einklang mit der Resolution 1244/99 des UN-Sicherheitsrates und dem Gutachten des Internationalen Gerichtshofs zur Unabhängigkeitserklärung des Kosovos.

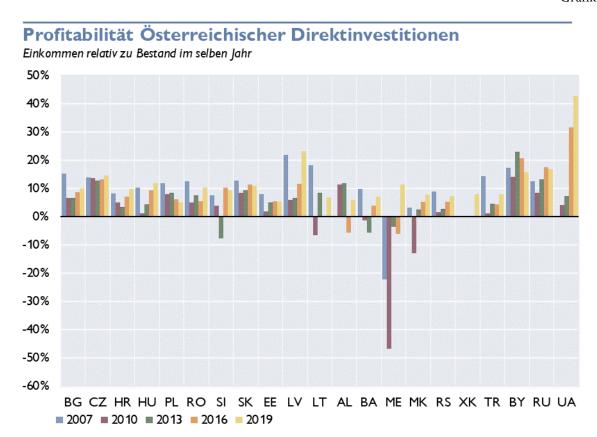
vom vierten Platz verdrängte. Die hohe Volatilität Russlands in der Platzierung ist vermutlich auf die geopolitischen Sanktionen nach der Krim-Annexion sowie auf die seit Freigabe des Wechselkurses im selben Jahr folgenden starken Währungsschwankungen zurückzuführen. So lag Russland im Jahr 2011 noch an zweiter Stelle und fiel in den Jahren 2016 und 2017 auf den sechsten Platz ab. Trotz der Größe seines Binnenmarktes spielt Polen für österreichische Investoren eine vergleichsweise untergeordnete Rolle und liegt im Jahr 2019 auf Platz 6, etwas über dem Startwert von Rang 8 im Jahr 2007. Innerhalb der Investitionen in die CESEE-Region nahm die Konzentration auf die EU-Mitgliedsländer über den Betrachtungszeitraum weiter zu. Die Westbalkanländer konnten mit Ausnahme Nordmazedoniens keine nennenswerten anteilsmäßigen Zuwächse verzeichnen, ihr Anteil belief sich 2019 auf etwas über 7% der Gesamtinvestitionen Österreichs in der Region.

Die Direktinvestitionen in die CESEE-Länder sind für heimische Unternehmen in der Regel von hoher Profitabilität geprägt (Grafik 2). 22 Eine Gegenüberstellung der Direktinvestitions-Einkommen zum Investitionsbestand im jeweiligen Land weist im regionalen Durchschnitt eine Profitabilität von über 10% im Jahr 2019 aus. Die Gruppe der EU-Mitglieder in der Region weist stabile und hohe Renditen auf, besonders Tschechien tritt als konstant profitable Destination hervor, gefolgt von der Slowakei. In beiden Ländern scheint die Profitabilität österreichischer Investitionen über dem Landesdurchschnitt für ausländische Direktinvestitionen insgesamt zu liegen. Die Bankenkrise in Slowenien ist in den Daten ebenfalls deutlich zu sehen, mit Verlusten in den Jahren 2013 und 2014, jedoch sind seither durchwegs Raten von rund 10% und mehr zu verzeichnen. Bemerkenswert ist die relativ geringe (verglichen mit dem von Adarov et al. 2019 berichteten Wert für Polen insgesamt) und zugleich rückläufige Entwicklung der Profitabilität österreichischer Direktinvestitionen Polen. Hingegen weisen österreichische in Direktinvestitionen in Ungarn und auch Kroatien zuletzt wieder eine steigende Profitabilität auf, in Ungarn liegt diese auch deutlich über dem Marktdurchschnitt. Eine tendenziell geringere und stärker schwankende Profitabilität ist für die Investitionen am Westbalkan zu beobachten. Die Gruppe der restlichen CESEE-Staaten, Belarus, Russland, Türkei und Ukraine, sind von höherer Volatilität geprägt und werfen aber insgesamt hohe Einkommen ab. Belarus und Russland sind durch eine besonders hohe und relativ stabile Profitabilität gekennzeichnet, für die Ukraine ergibt sich ein äußerst volatiles Bild über die Zeit: zuletzt ergaben sich hohe Einkommen relativ zum investierten Kapital (über 30%), jedoch gab es auch Jahre mit einem deutlich negativen Verhältnis.

²² Allerdings hatte die globale Wirtschafts- und Finanzkrise teils deutlich negative Auswirkungen auf die Rentabilität der Direktinvestitionen, es kam jedoch seither wieder zu einer Erholung der Profitabilität.

Quelle: OeNB.

Grafik 2



In **sektoraler Hinsicht** ist die Dominanz des Finanz- und Versicherungswesens mit etwas über 45% aller Direktinvestitionsbestände nach wie vor überragend, auch wenn dessen Anteil seit 2007 um mehr als 10 Prozentpunkte zurückgegangen ist. Dieser Sektor reflektiert wie kaum ein anderer die Transformation der ehemals zentralverwalteten Länder hin zu offenen marktbasierten Volkswirtschaften. Bemerkenswerterweise sind kaum unmittelbare Auswirkungen der globalen Finanzkrise von 2007/2008 zu beobachten, der Wert der österreichischen Direktinvestitionen in dieser Branche blieb über die Jahre 2007-2009 konstant bei rund 30 Mrd EUR und stieg in den folgenden Jahren sogar auf einen Höchststand von 39 Mrd EUR im Jahr 2012 an, bevor ein Rückgang einsetzte, der durch die Übertragung des CESEE-Geschäfts der Bank Austria an die Mutterbank UniCredit im Jahr 2016 (von in etwa 10 Mrd EUR) deutlich verstärkt wurde. Dem Tiefstand im Jahr 2016 von 27 Mrd EUR folgte erneut ein Anstieg des Wertes der Direktinvestitionen im Finanzwesen (auf zuletzt 31,6 Mrd EUR und damit geringfügig über dem Ausgangswert im Jahr 2007), der jedoch den fallenden Anteil der Branche an den österreichischen Gesamtinvestitionen in der Region nicht wettmachen konnte.

Die zweitplatzierte Branche stellt weit abgeschlagen der Einzel- und Großhandel dar, der seine Position trotz eines zwischenzeitlichen Rückgangs bei 8,5% relativ stabil halten konnte. Die Branchen Holz, Papier und Druckerei, das Realitätenwesen sowie Landwirtschaft und Bergbau liegen knapp beieinander, jeweils zwischen 5% bis 7%, und verzeichneten zuletzt einen starken Aufwärtstrend.

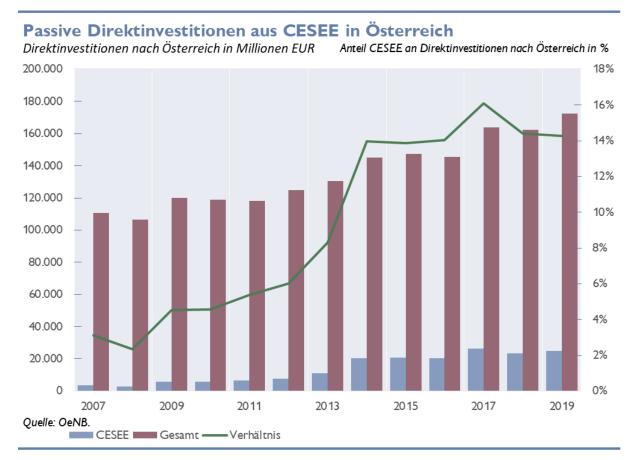
Das Hauptmotiv der hohen österreichischen Direktinvestitionsbestände in der Region dürfte die Erschließung der stark wachsenden Märkte in der unmittelbaren Nachbarschaft gewesen sein, wobei die zeitgleiche Integration der Hauptzielländer in die EU einen fördernden Faktor

darstellte. Zukunftsträchtige Branchen erscheinen im aktuellen Portfolio eher unterrepräsentiert: z.B. finden sich laut Adarov et al. (2019) keine österreichischen Investoren unter der stetig wachsenden Zahl an Projekten im Bereich Elektroautos und deren Komponenten. Die Investitionsbestände in den für die Zukunft wichtigen Branchen Chemie, Kunststoff und Pharmaziewaren, Information und Kommunikation sowie Elektrotechnik, Elektronik und Optik verharren auf einem sehr geringen Niveau. Im Gegensatz zu den 1990er Jahren dürften österreichische Investoren diesmal also keinen "first-mover-advantage" wahrnehmen und damit auch nicht zur digitalen Transformation der CESEE-Region beitragen.

Russland dominiert CESEE-Direktinvestitionen in Österreich

Die CESEE-Länder sind also wichtige Zielländer österreichischer Direktinvestitionen, stellen jedoch weitaus weniger oft selbst Quelle ausländischer Investitionen in Österreich dar. Jedoch nahmen passive Direktinvestitionen aus der Region seit 2007 deutlich zu, sowohl absolut als auch gemessen an deren Anteil an den passiven Direktinvestitionen in Österreich insgesamt betrachtet (Grafik 3). Volumenmäßig erhöhte sich der Wert des CESEE-Investitionsbestandes in Österreich von 3 Mrd EUR im Jahr 2007 auf 24 Mrd 2019 zu laufenden Preisen. Im deutlichen Gegensatz zur fallenden Bedeutung Österreichs für der Region auf der Aktivseite stieg der Anteil der Direktinvestitionen aus den CESEE-Ländern in Österreich über den Beobachtungszeitraum deutlich an, von 3% 2007 auf 14% im Jahr 2014, wo sich der Wert seither einpendelte.

Grafik 3



Mit rund 90% aller passiven Investitionsbestände aus der CESEE-Region ist Russland mit großem Abstand der überragende Investor in Österreich. Ausgehend von beinahe 88% aller Direktinvestitionsbestände aus CESEE im Jahr 2007 stieg dieser Anteil bis 2014 auf 97,6% an und belief sich bei einer leicht rückläufigen Tendenz zuletzt auf 93% (2019) oder beinahe 23 Mrd

EUR. Der gegenläufige Effekt von Währungsabwertungen und Sanktionen seit 2014 kann hier nicht unterschieden werden. Die 2007 noch nennenswerten Anteile der Türkei und der Ukraine gingen über die Zeit stark zurück und sind im Falle der Ukraine dem Volumen nach inzwischen trotz einer vergleichsweise hohen Anzahl an verbleibenden Beteiligungen unbedeutend. Neben Russland und der Türkei verbleiben somit als wichtige Herkunftsländer von Direktinvestitionsbeständen in Österreich Polen, Tschechien, Bulgarien und Ungarn mit Anteilen zwischen 1% und 1,5% der CESEE-Investitionen im Jahr 2019. Dieses Bild ändert sich jedoch beträchtlich, wenn man die Daten um Durchlaufkapital bereinigt.

In sektoraler Hinsicht stellen sich die passiven Direktinvestitionen aus der CESEE-Region ebenfalls höchst konzentriert dar. Ähnlich wie für die passiven Direktinvestitionen insgesamt spielen lediglich drei Branchen für Direktinvestitionen aus den CESEE-Staaten eine Rolle: professionelle Dienstleistungen, Finanz- und Versicherungswesen, sowie der Handel.

Durchlaufkapital zeichnet für mehr als die Hälfte der Direktinvestitionen aus CESEE verantwortlich

Eine Besonderheit in der Betrachtung der Direktinvestitionen insbesondere gegenüber der CESEE-Region stellen aktive Direktinvestitionen dar, die ihrerseits von einer österreichischen Tochter eines ausländischen Unternehmens getätigt werden. Es wäre verzerrend, Direktinvestitionen von und nach Österreich darzustellen, ohne auf die Rolle von solchem Durchlauf- oder Durchflusskapital zu verweisen. Die Bereinigung der Daten um jenes für Investitionen im Ausland verwendete Kapital, welches im Rahmen von passiven Direktinvestitionen nach Österreich geflossenen ist, erfolgt nach dem Vorgehen der OECD (siehe Borga und Caliandro, 2018). Die Gründe dafür können neben betriebswirtschaftlichen Überlegungen (besseres Know-how der österreichischen Tochter in der Region, Bündelung gewisser Aktivitäten in den österreichischen Töchtern, Fragmentierung über die Integration in globale Wertschöpfungsketten, etc.) etwa Steuervorteile, ein vereinfachter Zugang zum Kapitalmarkt, erhöhter Schutz von Eigentumsrechten oder speziellere Finanzdienstleistungen sein.

Von den aktiven Direktinvestitionen Österreichs in die Länder der CESEE-Region liegt der Wert von Durchlaufkapital über Österreich für 2019 zwischen 18% für die Slowakei und 50% für die Türkei (Grafik 4). Ähnlich hohe Werte erzielen die Zielländer Bulgarien mit 49%, Nordmazedonien mit 45% und Polen mit 43%. Im Zeitverlauf scheint der Anteil an Durchlaufkapital über Österreich abgenommen zu haben. Lag der Gesamtanteil an Durchlaufkapital relativ zu den gesamten aktiven Direktinvestitionen in der Region im Jahr 2007 und 2015 noch bei jeweils 37% und 40%, so ist dieser Anteil im Jahr 2019 auf 27% gefallen.

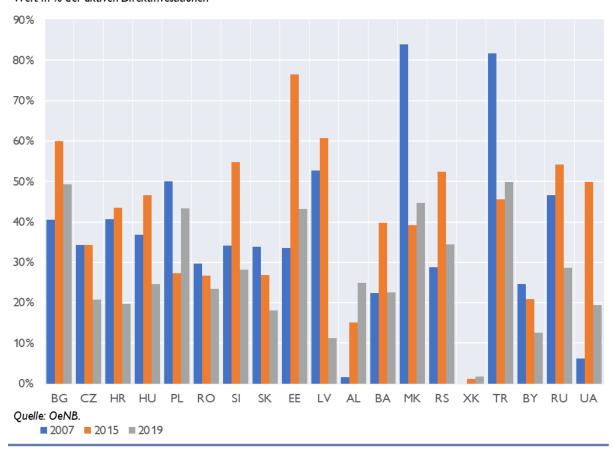
Betrachtet man die Passivseite so fällt wiederum ein Herkunftsland besonders auf: Wie bereits erwähnt kommt der weitaus größte Zufluss an Direktinvestitionen aus den CESEE-Staaten nach Österreich aus Russland. Doch stellt man diesem Zufluss das Durchlaufkapital gegenüber, so wird ersichtlich, dass 54% der Investitionen aus Russland Durchlaufkapital sind. ²³ Der Großteil des für Österreich bedeutenden russischen Durchlaufkapitals wird in die Niederlande weitergegeben. Für Bulgarien – mit einem weitaus geringeren Volumen an Kapital in Österreich – liegt der Anteil an

²³ Karhunen et al. (2021) verweisen in diesem Zusammenhang neben der häufig erwähnten steuerlichen Gründe auch auf institutionelle Arbitrage als wesentliches Motiv für Durchlaufkapital in Zusammenhang mit Russland. Dies betrifft insbesondere stark sogenanntes "round-tripping", also russische Investitionen, welche – hauptsächlich über ausländische Offshore-Zentren – wieder zurück nach Russland fließen. Solch "unethisches" Verhalten der Investoren kann jedoch durchaus positive wirtschaftliche Effekte im Ursprungsland bewirken.

Durchlaufkapital im Jahr 2019 mit 99% deutlich höher. Die Investitionen aus Bulgarien im Wert von gut 266 Mio EUR, welche über Österreich durchlaufen, wurden hauptsächlich in der Schweiz investiert. Somit ergibt sich insgesamt für Österreich ein Anteil von 54% Durchlaufkapital an den passiven Direktinvestitionen aus CESEE-Staaten. Dieser Wert stimmt mit der Schätzung von Borga und Caliandro (2018) in etwa überein, die für Österreich einen Wert von rund 51% der gesamten passiven Direktinvestitionen ohne Zweckgesellschaften als Durchlaufkapital berechnen. Für europäische Länder schätzen die Autoren den vergleichbaren Wert im Durchschnitt auf rund ein Viertel der passiven Direktinvestitionen. Somit weisen österreichische Passivinvestitionen einen überdurchschnittlich hohen Anteil an Durchlaufkapital im internationalen Vergleich auf und dies ist stark mit der Rolle Russlands als größten CESEE-Investor in Österreich verknüpft.

Grafik 4





Literatur

Adarov, A., Ghodsi, M., Hunya, G. und Pindyuk, O. 2019. Foreign Investments Mostly Robust Despite Global Downturn; Shift into Services – FDI in Central, East and Southeast Europe, FDI Report 2019, Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (wiiw).

Avdiu, K., J. Wörz und Wuggenig, M. 2021. Vom First-Mover zum Laggard? — Österreichische Direktinvestitionen in und aus Zentral-, Ost- und Südosteuropa, 2007-2020, erscheint in STATISTIKEN Sonderheft: Direktinvestitionen 2019. OeNB. Im Erscheinen.

Borga, M. und Caliandro, C. 2018. Eliminating the Pass-Through: Towards FDI Statistics that Better Capture the Financial and Economic Linkages between Countries, NBER Working Paper 25029, National Bureau of Economic Research, Inc.

Karhunen, P., Ledyaeva, S. und Brouthers, K. D. 2021. Capital Round-Tripping: Determinants of Emerging Market Firm Investments into Offshore Financial Centers and Their Ethical Implications, Journal of Business Ethics, https://doi.org/10.1007/s10551-021-04908-y.