

# Globale Neuorientierung infolge der Krise

## Aktuelle Entwicklungen und Herausforderungen der österreichischen Außenwirtschaft

René Dell'mour,  
Matthias Fuchs,  
Patricia Walter,  
Robert Zorzi<sup>1</sup>

*Infolge der schwersten Wirtschafts- und Finanzkrise seit dem Zweiten Weltkrieg befindet sich die Weltwirtschaft in vielerlei Hinsicht in einer Phase der Neuorientierung. Die seit Langem bestehenden globalen Ungleichgewichte münden auf europäischer Ebene nun erstmals in konkrete wirtschaftspolitische Handlungsmechanismen. Gleichzeitig entwickelten Investoren ein deutlich geschärftes Risikobewusstsein, wobei entgegen dem bisherigen Trend verstärkt Länderbeurteilungen und nationale Wirtschaftsstatistiken wieder ins Zentrum des Interesses rücken. Trotz des schwierigen internationalen Wirtschaftsumfelds bestätigte Österreich im Jahr 2011 seine Wettbewerbsfähigkeit und erzielte einen deutlichen Leistungsbilanzüberschuss von 5,9 Mrd EUR oder 1,9% des BIP. Österreichs Leistungsbilanzplus beruht einerseits auf dem traditionell einträglichen Reiseverkehr und andererseits auf den zunehmenden Exporterfolgen technologieintensiver Dienstleister. Der Güterhandel hingegen ergab 2011 – vor allem aufgrund gestiegener Rohstoffpreise – ein deutliches Minus. Expansionstendenzen zeichnen sich nach den Krisenjahren 2009/10 im Kapitalverkehr mit dem Ausland ab. Kapitalveranlagungen erfolgten im Jahr 2011 vor allem durch Direktinvestitionen und Einlagen. Wertpapierinvestoren agierten weiterhin zurückhaltend.*

### 1 Überblick

Ungleichgewichte im internationalen Waren- und Kapitalverkehr stellen bereits seit Längerem eine Bedrohung für die Entwicklung der globalen Wirtschaft dar. Wettbewerbsfähige, exportorientierte Volkswirtschaften stehen einer Reihe von Ländern gegenüber, deren Bonität angesichts steigender Leistungsbilanzdefizite von Investoren sowie Ratingagenturen zunehmend infrage gestellt wird. Gleichzeitig erreichte die private sowie die öffentliche Verschuldung – Letztere vor allem als Folge der Krisenbekämpfung – in einigen dieser Länder besorgniserregende Ausmaße. Die Europäische Kommission führte im Februar 2012 als Reaktion auf diese Situation ein systematisches Bewertungsverfahren ein, das die makroökonomische Situation einzelner Länder mittels zehn Indikatoren nun regelmäßig analysiert und Maßnahmen zur Beseitigung von Ungleichgewichten einfordert. Im Fall von Österreich wurden die von der Europäischen Kommission festgelegten Schwellenwerte in drei Fällen überschritten

(Tabelle 1). Die ungünstige Entwicklung der globalen Exportmarktanteile trifft neben Österreich auch viele weitere Länder des Euroraums und resultiert aus dem überproportionalen Exportwachstum Chinas und anderer Wachstumsmärkte. Die auf diese Ergebnisse aufbauende vertiefte Analyse der Europäischen Kommission attestierte Österreich insgesamt eine zufriedenstellende Gesamtsituation. Mit diesem Ergebnis ist Österreich eines der stabilsten Länder innerhalb des Euroraums. Kritischer sieht die Europäische Kommission die Situation in Belgien, Bulgarien, Dänemark, Finnland, Frankreich, im Vereinigten Königreich, in Italien, Slowenien, Spanien, Schweden, Ungarn und Zypern. Die Länder Griechenland, Irland, Portugal und Rumänien wurden nicht mehr erneut beurteilt, da dies bereits im Rahmen der Unterstützungsprogramme erfolgt ist. Im Gegensatz zu zahlreichen anderen Ländern des Euroraums wurde in Österreich in der Gesamtbetrachtung kein wirtschaftliches Ungleichgewicht festgestellt.

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, [rene.dellmour@oenb.at](mailto:rene.dellmour@oenb.at), [matthias.fuchs@oenb.at](mailto:matthias.fuchs@oenb.at), [patricia.walter@oenb.at](mailto:patricia.walter@oenb.at), [robert.zorzi@oenb.at](mailto:robert.zorzi@oenb.at).

Tabelle 1

### Alert Mechanism Report: Das Scoreboard der Europäischen Union

Indikator	Schwellenwert	Ausprägung Österreich	Einhaltung Österreich
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	+6%/-4%	3,5	Ja <input checked="" type="checkbox"/>
Nettoauslandsvermögensposition in % des BIP	-35%	-9,8	Ja <input checked="" type="checkbox"/>
Veränderung des real-effektiven Wechselkurses	+/-5% (Euroraum) +/-11% (Nicht-Euroraum)	-1,3	Ja <input checked="" type="checkbox"/>
Veränderung der globalen Exportmarktanteile	-6%	-14,8	Nein <input checked="" type="checkbox"/>
Veränderung der nominellen Lohnstückkosten	+9% (Euroraum) +12% (Nicht-Euroraum)	8,9	Ja <input checked="" type="checkbox"/>
Veränderung der deflationierten Immobilienpreise	6%	-1,5	Ja <input checked="" type="checkbox"/>
Kreditaufnahmen des privaten Sektors in % des BIP	15%	6,4	Ja <input checked="" type="checkbox"/>
Verschuldung des privaten Sektors in % des BIP	160%	166	Nein <input checked="" type="checkbox"/>
Staatsverschuldung in % des BIP	60%	72	Nein <input checked="" type="checkbox"/>
Drei-Jahres-Durchschnitt der Arbeitslosenrate	10%	4,3	Ja <input checked="" type="checkbox"/>
<b>Gesamtbeurteilung der Europäischen Kommission</b>	Keine Ungleichgewichte		<input checked="" type="checkbox"/>

Quelle: Europäische Kommission.

## 2 Österreichs Leistungsbilanzüberschuss bleibt auf hohem Niveau

### 2.1 Rohstoffpreise belasten Güterbilanz

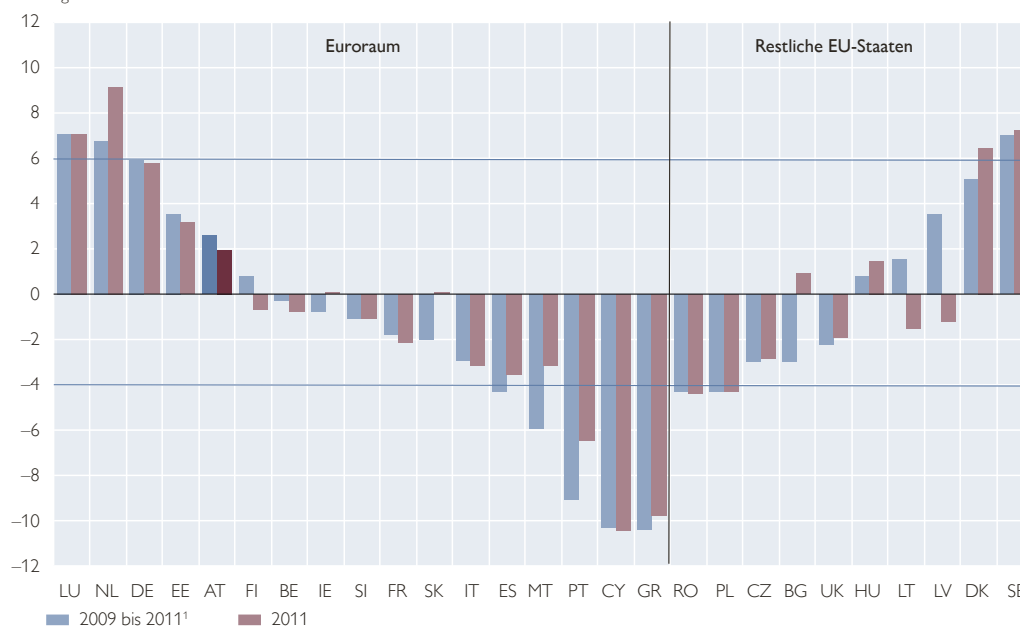
Historisch betrachtet war Österreichs Leistungsbilanz lange Zeit weitgehend

ausgeglichen, Warenhandelsdefizite wurden durch Tourismuseinnahmen kompensiert. Ausnahmen stellen die hohen Defizite im Zuge der beiden Rohölpreisschocks in den 1970er-Jahren sowie wirtschaftliche Strukturänderungen Mitte der 1990er-Jahre im Zuge

Grafik 1

### Österreich zählt zu den stabilen Ländern im Euroraum

Leistungsbilanzsaldo in % des BIP innerhalb des Richtwerts des Imbalance Scoreboards

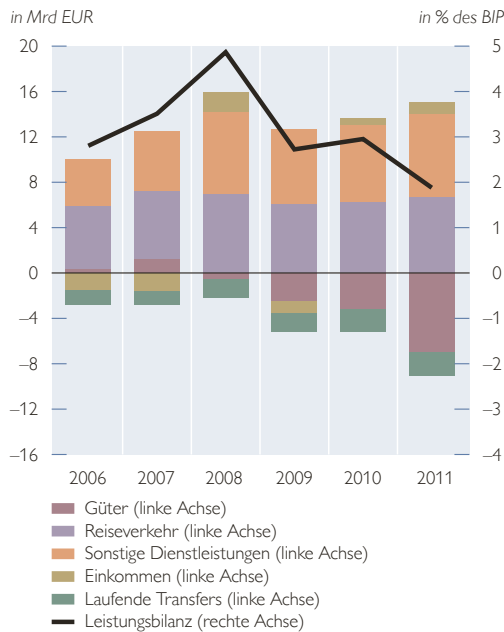


Quelle: Eurostat.

<sup>1</sup> Gleitender Durchschnitt über drei Jahre.

Grafik 2

**Österreichs Leistungsbilanzüberschuss bleibt auf hohem Niveau**



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: Bis 2009 endgültige Daten, 2010 revidierte Daten, 2011 provisorische Daten.

des EU-Beitritts dar. Seit 2002 verzeichnet Österreich Leistungsbilanzüberschüsse, die bis zum Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise kontinuierlich gestiegen sind, und daraus resultierende Kapitalexporte. Ursache war vor allem die erfolgreiche wirtschaftliche Nutzung der Ostöffnung, wodurch die Nettoauslandsverschuldung und damit die Abhängigkeit von Auslandskapital abgebaut werden konnten.

Trotz anhaltender Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise war das Jahr 2011 ein gutes Jahr für Österreichs Außenwirtschaft. Der Leistungsbilanzüberschuss setzte sich trotz Rückgang auf hohem Niveau fort (5,9 Mrd EUR oder 1,9 % des BIP).

Der Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses im Vergleich zum Jahr 2010 stammt aus dem Güterhandel, der im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise in ein Defizit gerutscht ist. Im Jahr

2011 hat sich dieses auf rund 7 Mrd EUR verdoppelt. Hauptursache war der Anstieg der Rohstoffpreise, der die Importe stärker wachsen ließ als die Exporte (+15 % gegenüber +12 %, jeweils nominell). Demgegenüber ist der Einnahmenüberschuss Österreichs sowohl aus dem Austausch unternehmensnaher Dienstleistungen als auch aus dem internationalen Reiseverkehr weiter gewachsen und kompensierte den Fehlbetrag im Güterhandel um das Doppelte. War die Außenwirtschaftsverflechtung im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise zunächst gesunken, lag sie 2011 wieder bei 110 % (Güter und Dienstleistungen in % des BIP). Die Exportquote stieg auf 56 %, nachdem sie 2009 auf unter 50 % gesunken war. Langfristig verbesserte sich auch die Einkommensbilanz, die inzwischen in etwa ausgeglichen ist, sodass Österreich keine systematischen Einkommensabflüsse in das Ausland zu verzeichnen hat.

Unter den anhaltenden Auswirkungen der Finanzkrise in den entwickelten Ländern und restriktiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen in den zur Überhitzung tendierenden Schwellenländern ist der gesamte Welthandel 2011 langsamer gewachsen als noch im Jahr 2010. Laut Welthandelsorganisation (WTO) expandierten die Güterexporte real nur noch um +5 % (2010: +14,8 %). Gemäß WTO-Prognose wird sich die Expansionsrate 2012 weiter verringern.

Für Österreich waren die Exporte im Jahr 2011 weiterhin eine wichtige Konjunkturstütze, sie waren aber auch am stärksten von der internationalen Konjunkturabschwächung betroffen. Laut der Konjunkturprognose der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) vom März 2012 ist die Gefahr eines Einbruchs der Exporte bislang nicht zu erkennen, die Risiken bleiben jedoch

Tabelle 2

**Österreichs wichtigste Zielländer für Güter und Dienstleistungen**

Rang		Land	Exportanteil
2001	2011		in %
1	1	Deutschland	33,6
2	2	Italien	6,9
3	3	Schweiz	5,5
4	4	USA	4,6
7	5	Frankreich	3,6
9	6	Tschechische Republik	3,4
5	7	Vereinigtes Königreich	3,1
6	8	Ungarn	3,0
12	9	Polen	2,5
15	10	Russische Föderation	2,4
19	12	China	2,2
20	15	Rumänien	1,5
10	17	Spanien	1,4
18	19	Japan	1,0
23	20	Türkei	1,0
17	21	Kroatien	0,9
29	22	Brasilien	0,7
37	23	Korea	0,6
45	26	Indien	0,6
26	37	Griechenland	0,3
30	43	Portugal	0,2
27	48	Irland	0,2
		Euroraum	54,9
		Osteuropa <sup>1</sup>	14,7

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

<sup>1</sup> EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet beigetreten sind, und die ehemalige UdSSR.

aufrecht, insbesondere die gedämpfte Nachfrage aus jenen Ländern des Euro-raums mit hohem Konsolidierungsbedarf, verringerte Wachstumsaussichten in Osteuropa, geopolitische Spannungen und steigende Rohölpreise. Indes kommen positive Nachfragesignale aus Russland, das vom anhaltenden Rohölpreisanstieg profitiert, und aus den USA, wo sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt entspannt hat. Neben der positiven Entwicklung der asiatischen Schwellenländer dürfte die Wachstumsdelle in China dazu beitragen, die dortigen Maßnahmen gegen eine Überhitzung auszusetzen und unter anderem die Kreditbremse zu lockern.

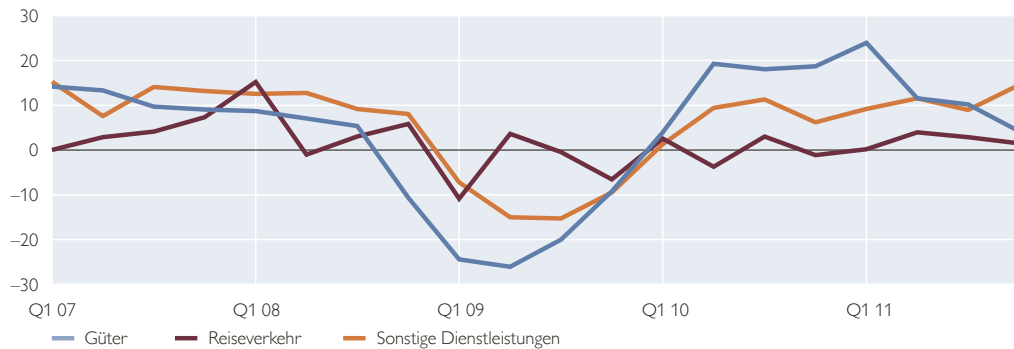
Im Vergleich zum Jahr 2010 entwickelte sich die Nachfrage aus Deutschland nach österreichischen Gütern und Dienstleistungen 2011 robust (+12%), ebenso aus der Region Osteuropa<sup>2</sup> (+14%). Dynamisch gewachsen ist die Nachfrage aus den USA (+24%) und asiatischen Schwellenländern (ASEAN, +25%). Im Gegensatz dazu hat sich die Verlangsamung der Wirtschaftsleistung in China bereits in einer deutlichen Reduktion der Einnahmenexpansion niedergeschlagen (+4% gegenüber +26% im Jahr 2010).

Nach wie vor stellt Deutschland den wichtigsten Zielmarkt für Österreichs Exporteure von Gütern und

<sup>2</sup> EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet beigetreten sind, und die ehemalige UdSSR.

### Dienstleistungsexporte erweisen sich als krisenfest

Entwicklung der Exporte gegenüber dem Vorjahresquartal in %



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: Bis 2009 endgültige Daten, 2010 revidierte Daten, 2011 provisorische Daten.

Dienstleistungen dar. Gleichzeitig ist es den heimischen Firmen auch gelungen, direkte Außenwirtschaftsbeziehungen mit den großen und expandierenden Volkswirtschaften aufzubauen. Neben den USA, die den vierten Rang in der Reihung der Zielnationen bilden, reihte sich Russland in den letzten zehn Jahren vom 15. auf den 10. Rang, China vom 19. auf den 12. Rang vor. Demgegenüber spielen die stabilitätsgefährdeten Staaten des Euroraums – mit Ausnahme Italiens – für Österreichs Güter- und Dienstleistungsexporteure in Summe kaum eine Rolle.

#### 2.2 Dienstleistungsexporte erweisen sich als krisenfest

Im Güterhandel haben sich die Ausfuhren nach der weltweiten Handelszäsur zunächst zügig erholt. Im Verlauf des Jahres 2011 hat das Wachstum jedoch an Dynamik verloren.

Damit büßte auch Österreichs Wirtschaftsentwicklung im zweiten Halbjahr 2011 an Schwung ein. Der befürchtete Einbruch der Güterexporte zu Jahresende ist jedoch ausgeblieben. Darüber hinaus ist die unterjährige Entwicklung im Licht der vorausgegangenen Exportdynamik zu relativieren.

Der Exportanstieg zu Jahresbeginn 2011 ist einem niedrigen Ausgangsniveau im Jahr 2010 geschuldet, während das mäßig erscheinende Wachstum von 4% im Schlussquartal einen Anstieg der Exporte auf das Vorkrisenniveau überdeckt.

Im Export unternehmensnaher Dienstleistungen trat der krisenbedingte Rückgang erst später ein und war weniger ausgeprägt, weshalb auch die anschließende Erholung moderater ausfiel. Im Gegensatz zu den Gütern hat sich damit der Dienstleistungsverkehr als krisenresistenter erwiesen. Die Exporte haben sogar im Schlussquartal 2011 weiter zugenommen, sodass das Vorkrisenniveau inzwischen deutlich überholt worden ist. Die treibenden Faktoren waren neben dem Transport, der vom expandierenden Güterhandel profitiert hat, und dem Transithandel, in dem die gestiegenen Rohstoffpreise zu Buche schlugen, technologienahe Dienstleistungen – EDV-Dienste, Architektur- und Ingenieurleistungen sowie Leistungen in der Forschung und Entwicklung. Im Gegensatz zu EDV und Technik, die sich dem Abschwung im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise weitgehend entziehen konnten, hatte

der Forschungsbereich Nachfrageeinbußen zu verzeichnen, konnte aber im Jahr 2011 als profitable Einnahmequelle Österreichs reüssieren.

### 2.3 Neuerlicher Einnahmenrekord im Reiseverkehr

Im Krisenjahr 2009 war die Anzahl der internationalen Touristenankünfte weltweit auf weniger als 900 Millionen eingebrochen. Seither verzeichnet die Welttourismusorganisation jedoch einen lebhaften Aufschwung und für 2012 rechnet sie mit dem Durchbrechen der Schallmauer von einer Milliarde an internationalen Touristenankünften. Das Wachstum der Ankünfte lag 2011 mit 4,4% etwas über dem langjährigen Durchschnitt. Dabei mussten Nordafrika und der Nahe Osten rückläufige Ankünfte registrieren, während Asien und Europa (v. a. Süd- und Osteuropa) ein überdurchschnittliches Wachstum verzeichnen konnten. Nach wie vor entfallen mehr als 50% der weltweiten Ankünfte auf Europa.

Der österreichischen Tourismuswirtschaft war es bereits 2010 gelungen, den Rückschlag des Jahres 2009 zu kompensieren und mit 22 Millionen Ankünften ausländischer Gäste einen neuen Rekord zu erzielen. Umso erfreulicher ist es daher, dass dieser Rekord 2011 mit 23 Millionen Touristenankünften ein weiteres Mal klar überboten werden konnte (+4,5%). Seit 2007 konnte Österreich seinen Weltmarktanteil – entgegen dem langfristig sinkenden Trend – stabil halten.

Bei den Ausländernächtigungen verzeichnete Statistik Austria im Jahr 2011 mit 90,7 Millionen Nächtigungen (+0,9%) das zweitbeste Ergebnis seit 1995. Gliedert man das Nächtigungsergebnis nach Herkunftsländern, erkennt man ein Muster, das für die mittelfristige Entwicklung typisch ist. Rückgänge gab es auf den beiden wichtigsten

traditionellen Herkunftsmärkten, aus Deutschland mit –0,8 Millionen Nächtigungen (–1,6%) und den Niederlanden (–0,2 Millionen bzw. –1,9%) sowie aus dem Vereinigten Königreich und – als Sondereffekt – aus den arabischen Ländern Asiens (jeweils –150.000). Das dynamische Wachstum der Nächtigungszahlen von Gästen aus Zentral-, Ost- und Südosteuropa hat zwar etwas nachgelassen, der Marktanteil dieser Gästegruppe wächst aber weiter und erreicht mittlerweile mehr als 10%. Der starke Zuwachs an Schweizer Gästen (+0,5 Millionen) ist eine Folge der deutlichen Aufwertung des Schweizer Franken, wodurch Österreich für Schweizer Gäste zu einem vergleichsweise billigen Urlaubsland geworden ist. Bemerkenswert ist auch das Marktwachstum bei russischen Gästen: Mit 1,5 Millionen Nächtigungen (+300.000 bzw. +25%) sind sie zur elftwichtigsten Herkunftsnation geworden und übertreffen zahlenmäßig mittlerweile die US-Amerikaner. Erfreulich ist die Tatsache, dass es anscheinend gelingt, auch die Bürger der aufstrebenden Schwellenländer für Österreich zu gewinnen. Mit Wachstumsraten von mehr als 30% werden aus unbedeutenden Quellmärkten wichtige Gästegruppen. Die Statistik zeigt 370.000 Nächtigungen chinesischer Gäste, die damit bereits unmittelbar nach jenen aus Japan an 19. Stelle liegen.

Innerhalb Österreichs hat Wien mit +8% am besten abgeschlossen (vor Niederösterreich und Oberösterreich). Verlierer das Jahres 2011 war mit –2,5% das Land Vorarlberg. Das gute Ergebnis Wiens ist Ausdruck einer wachsenden Attraktivität des Städte-tourismus – der beispielsweise den Kongresstourismus umfasst, wo Wien hervorragend positioniert ist. Auch hier sind bemerkenswerte Nachfrageände-

rungen zu beobachten. Im österreichischen Städtetourismus ist Russland bereits zur viertwichtigsten Gästenation geworden (nach Deutschland, Italien und den USA) und die Anzahl der Nächtigungen von Gästen aus China übertraf jene aus Ungarn und Polen (260.000 bzw. 190.000). Mit einem Anteil von 50 % bzw. 60 % der Nächtigungen in 4- und 5-Sterne-Hotels erweisen sich Touristen aus Russland und China als deutlich anspruchsvoller als der durchschnittliche Auslandsgast (32 % in der besten Kategorie).

Die Einnahmen aus dem Reiseverkehr erreichten 2011 ein Volumen von 14,3 Mrd EUR, das waren um 240 Mio EUR oder 1,7 % mehr als im Jahr 2010. Auch wenn das Wachstum der Einnahmen damit jenes der Ausländernächtigungen übertroffen hat, ergeben sich angesichts eines touristischen Preiswachstums von 4,4 % in realer Rechnung merkbare Rückgänge. Bei den Reiseverkehrausgaben, die im Rahmen einer Haushaltsbefragung erhoben werden, gab es sogar *nominelle* Rückgänge. Die Ausgaben sanken um 190 Mio EUR (-2,4 %) und erreichten 7,5 Mrd EUR. Der Überschuss des Jahres 2011 betrug somit 6,7 Mrd EUR, das ist nach 2008 der zweithöchste jemals verzeichnete Wert. Die Einnahmen und Ausgaben aus dem internationalen Personentransport, die in der Vergangenheit zu den Reiseverkehrausgaben gezählt wurden, sind mit 16 % bzw. 8 % deutlich stärker gewachsen, eine Entwicklung, die unter anderem mit der Übernahme der NIKI Luftfahrt GmbH durch Air Berlin zu erklären ist.

Die Regionalgliederung der Reiseverkehrseinnahmen spiegelt natürlich zum Teil die Nächtigungsentwicklung wider. Am stärksten zugenommen haben die Ausgaben der Schweizer Gäste, die damit auf den dritten Rang vorge-rückt sind. Deutlich mehr ausgegeben

haben auch russische Gäste, die mit 300 Mio EUR bereits auf dem achten Rang liegen. Deutschland führt aber mit einem Anteil von 49 % an den Gesamteinnahmen weiterhin mit Abstand. Vom Rückgang der Reiseverkehrausgaben im Jahr 2011 waren vor allem Thailand, Griechenland und Ägypten als Folge unterschiedlicher „Krisen“ sowie Ungarn betroffen, wo der Einkaufstourismus an Attraktivität verloren haben dürfte. Gegen den Trend zugelegt haben die Destinationen Italien, Spanien, Kroatien und die Türkei. Mit knapp einem Viertel der gesamten Reiseverkehrausgaben Österreichs belegt Deutschland auch auf der Ausgabenseite den ersten Rang. Dabei sind allerdings der hohe Anteil von Geschäftsreisen (450 Mio EUR) und die ebenfalls zu berücksichtigenden Ausgaben von Pendlern und Grenzgängern (50 Mio EUR) in Erinnerung zu rufen. Dagegen sind die auf den Rängen zwei und drei liegenden Länder, Italien und Kroatien, überwiegend reine Feriendestinationen.

### 3 Kapitalverkehr überwindet Krisendepression

Österreichs Kapitalverkehr mit dem Ausland ließ erstmals seit zwei Jahren wieder Zuwächse erkennen. Die internationalen Veranlagungen lagen bei 36 Mrd EUR, die Finanzierung im Ausland betrug 29 Mrd EUR (jeweils ohne Finanzderivate).

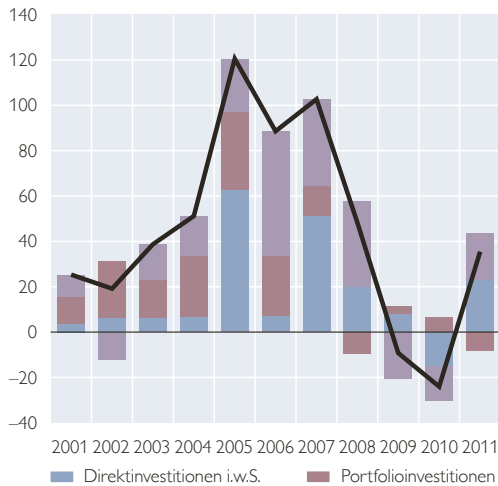
Demgegenüber waren die Krisenjahre 2009/10 – erstmals seit Österreichs EU-Zugehörigkeit – durch den Abbau von internationalem Finanzkapital geprägt. Jene Rekordvolumina, die unmittelbar vor Ausbruch der Finanzkrise veranlagt worden waren, konnten im Jahr 2011 weiterhin nicht annähernd erreicht werden. Österreichs Auslandsveranlagungen erfolgten vor allem in Form von Direktinvestitionen

Grafik 4

## Komponenten der österreichischen Kapitalbilanz

### Nettoinvestitionen Österreichs im Ausland

in Mrd EUR



### Nettoinvestitionen des Auslands in Österreich

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2009 endgültige Daten, 2010 revidierte Daten, 2011 provisorische Daten.

sowie Einlagen. Wertpapierinvestoren agierten weiterhin zurückhaltend und holten netto Kapital aus dem Ausland zurück.

Der Euroraum blieb mit 345 Mrd EUR (42% des Gesamtvermögens) unangefochten Österreichs wichtigste Anlageregion. Allein in Deutschland waren Ende 2011 137 Mrd EUR veranlagt. In den übrigen Triple-A-Ländern Europas (Schweiz, Niederlande, Norwegen, Liechtenstein, Luxemburg, Schweden, Vereinigtes Königreich, Finnland) waren etwas mehr als 200 Mrd EUR veranlagt. Die von der gegenwärtigen Vertrauenskrise besonders betroffenen Länder Griechenland (7 Mrd EUR), Italien (31 Mrd EUR), Portugal (2 Mrd EUR) und Spanien (12 Mrd EUR) kommen auf nur 52 Mrd EUR.

### 3.1 Direktinvestoren melden sich zurück

Trotz eingetrübter Wachstumsaussichten infolge der europäischen Krise der Staatsfinanzen haben österreichische

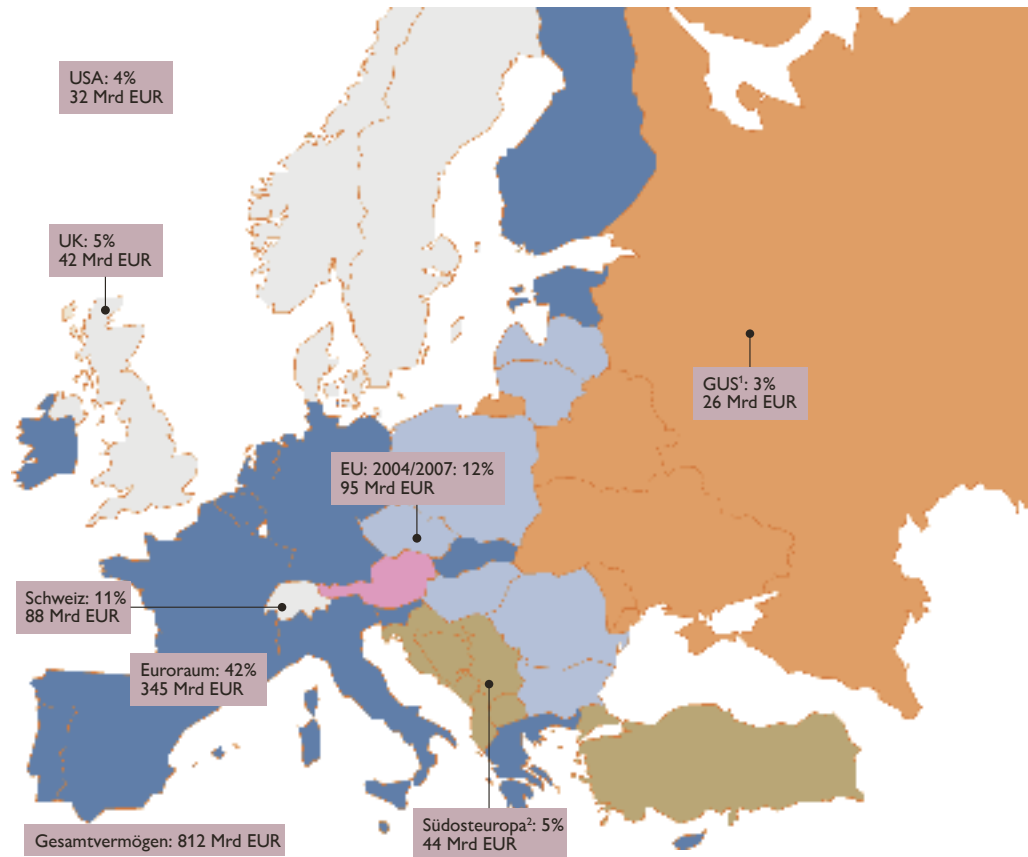
Anleger im Jahr 2011 22 Mrd EUR in ausländische Unternehmensbeteiligungen investiert, während gleichzeitig Ausländer heimische Unternehmensanteile für mehr als 10 Mrd EUR erworben haben. Beide Werte sind bisher nur im Jahr 2007, dem Jahr des Beginns der Wirtschaftskrise, überboten worden. Die österreichischen Direktinvestitionen entwickeln sich dabei dynamischer als die weltweiten Trends, wo die UNCTAD für 2011 die dritthöchsten Direktinvestitionsströme erwartet. Mit Finanzierungsproblemen dürften die beteiligten Unternehmen nicht konfrontiert sein. Der Unternehmenssektor profitiert von der gesunkenen Bonität mancher Staatsanleihen und kann die benötigten Mittel auch über Wertpapieremissionen aufnehmen. Die Ertragslage der meisten Konzerne war gut, wie die hohen Dividendenströme des Jahres 2011 belegen – während bei Investitionen in Sachanlagen nach wie vor Vorsicht dominiert.

Die Hälfte der aktiven Direktinvestitionen entfiel 2011 auf Eigenkapital-



### Österreichs Risiko ist auch innerhalb Europas breit gestreut

Regionalverteilung des österreichischen Auslandsvermögens (ohne Währungsreserven) Ende 2011



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> GLUS: Armenien, Aserbaidschan, Georgien, Kasachstan, Kirgistan, Moldawien, Russland, Tadschikistan, Turkmenistan, Ukraine, Usbekistan, Weißrussland.

<sup>2</sup> Südosteuropa: Albanien, Bosnien-Herzegowina, Kroatien, Mazedonien, Montenegro, Serbien, Türkei.

Anmerkung: 2011 provisorische Daten.

transaktionen, 7 Mrd EUR erfolgten in Form konzerninterner Kredite. Die reinvestierten Gewinne beliefen sich auf geschätzte 3 Mrd EUR. Die regionale Streuung der aktiven Direktinvestitionen war 2011 erneut sehr breit; in 29 verschiedene Länder wurden jeweils mehr als 100 Mio EUR investiert. Deutlich verschoben hat sich der regionale Fokus. Auf die früher dominierenden Länder Zentral-, Ost- und Südosteuropas entfiel 2011 nur knapp ein Viertel der investierten Mittel. Die größte Transaktion des Jahres 2011 war die Neuordnung des Porsche/VW-

Konzerns, in den die Familien Piëch und Porsche ihre Autohandelsfirma einbrachten. Diese Transaktion, die parallel dazu auch zu passiven Investitionen des Auslands in Österreich führte, war im ersten Quartal 2011 laut einer Liste der UNCTAD die weltweit achtgrößte Direktinvestition. Übertroffen wird Deutschland als Zielland von den Niederlanden. Dort dominieren konzerninterne Zweckgesellschaften, die für die nötige Konzernliquidität sorgen oder überschüssige Mittel absorbieren. Auf Platz drei der Zielländer rangiert die Türkei, wo die

OMV ihren Anteil an einer Tankstellenkette ausgebaut hat. Auf den Rängen fünf und sieben liegen mit Ungarn und Rumänien die einzigen Transformationsländer unter den ersten zehn Zielländern. Anstelle der Ausweitung geschäftlicher Aktivitäten steht dort die Absicherung bestehender Beteiligungen im Bankenbereich im Vordergrund. Neue regulatorische Rahmenbedingungen erfordern eine verstärkte Eigenkapitalbasis und führten zu Kapitalzuschüssen durch die österreichischen Muttergesellschaften. Erwähnenswert ist das anhaltend starke Interesse an China, wo eine Vielzahl an Investoren aus den unterschiedlichsten Branchen in Summe Investitionen in Höhe von 700 Mio EUR getätigt hat.

Auch passivseitig dominierten 2011 die Direktinvestitionen in Form von Eigenkapital (6,8 Mrd EUR). Die im Inland verbliebenen, reinvestierten Gewinne schätzt die OeNB auf 1,9 Mrd EUR. Zusätzlich wurde die Kapitalbasis der Tochtergesellschaften mit Konzernkrediten in Höhe von 1,5 Mrd EUR ausgeweitet. Der erste Platz Italiens in der Liste der Herkunftsländer im Jahr 2011 resultiert im Wesentlichen aus einer Zusammenfassung der Anteilsrechte an der Bank Austria in eine Hand, wodurch in den Niederlanden und im Vereinigten Königreich markante Rückgänge zu verzeichnen waren – es handelt sich dabei nur um eine regionale Verschiebung in der Finanzierungsstruktur. Mit Deutschland, dem zweitwichtigsten Herkunftsland im Jahr 2011, gab es auch eine Vielzahl kleinerer Engagements, die die enge wirtschaftliche Verflechtung Österreichs mit Deutschland unterstreichen. Aus der auf dem dritten Rang liegenden Schweiz kamen bereits weniger als 1 Mrd EUR. Danach folgen „exotische“ Herkunftsländer, wie Gibraltar, ein steuergünstiges Sitzland,

sowie Südafrika, von wo aus ein bedeutender Papierkonzern seine Aktivitäten steuert. Investoren aus den Vereinigten Arabischen Emiraten haben ihre Beteiligung an der OMV aufgestockt, jene aus Brasilien wissen seit Kurzem die Vorzüge der österreichischen Gruppenbesteuerung zu schätzen.

Die Branchengliederung zeigt aktivseitig das übliche Bild, wonach Beteiligungs- und Managementgesellschaften für den Löwenanteil der Investitionen (9,7 Mrd EUR) verantwortlich sind. Daneben haben aber auch Banken, Handelsfirmen, Elektrizitätsversorger und die Elektroindustrie mehr als 1 Mrd EUR in Unternehmensbeteiligungen gesteckt. Dazu kommen noch mit mehr als 0,5 Mrd EUR die Erdölindustrie und der Maschinenbau.

Passivseitige Direktinvestitionen betrafen mit 6 Mrd EUR in erster Linie den Handel, vor allem den Großhandel, den Einzelhandel und den Fahrzeughandel; weitere Mittel flossen in Holdinggesellschaften (2,8 Mrd EUR) und „sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen“.

### **3.2 Hohe Dividendenausschüttung lässt günstige Ertragsituation vermuten**

Österreichs Direktinvestoren haben im Jahr 2011 6,7 Mrd EUR an Dividenden aus ihren ausländischen Beteiligungen erwirtschaftet. Die Dividendenzahlungen österreichischer Unternehmen an ihre ausländischen Eigentümer beliefen sich im Jahr 2011 auf 5,5 Mrd EUR, ein Wert, der bisher nur im Jahr 2009 (6,1 Mrd EUR) übertroffen worden war. Österreich weist seit 2006 durchgehend eine positive Bilanz der Direktinvestitionerträge aus.

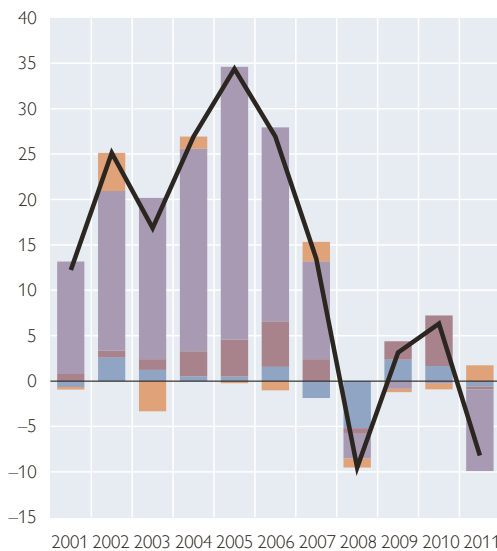
Obwohl erhaltene bzw. geleistete Dividendenzahlungen nicht direkt auf die generelle Gewinnsituation umgelegt werden können – Dividenden kön-

## Grenzüberschreitende Wertpapierinvestitionen auf niedrigem Niveau

### Portfolioinvestitionen nach Instrumenten im Zeitverlauf

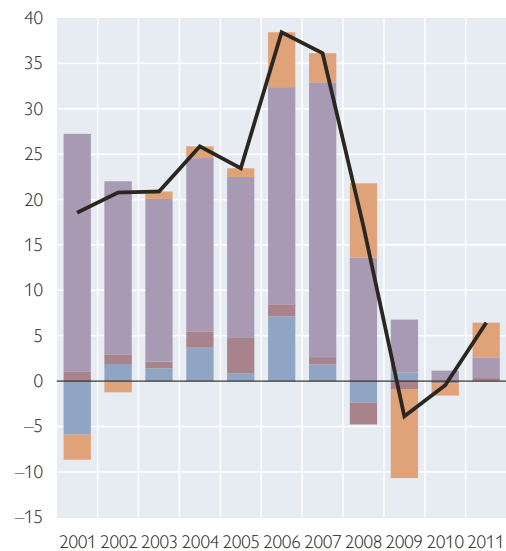
#### Aktiv

in Mrd EUR



#### Passiv

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2009 endgültige Daten, 2010 revidierte Daten, 2011 provisorische Daten.

nen notfalls aus angesparten Reserven ausgeschüttet werden – so sind sie doch ein Indiz für eine gute Ertragslage der Direktinvestitionsunternehmen. Die Zinserträge bzw. -aufwendungen für konzerninterne Finanzierungen waren mit jeweils rund 1 Mrd EUR annähernd ausgeglichen.

### 3.3 Österreichs Anleger mieden 2011 internationale Wertpapiermärkte

Die Schuldenkrise und die vor allem im zweiten Halbjahr 2011 ungünstige Börsenentwicklung führten wieder zu verstärkter Zurückhaltung der Österreicher bei ausländischen Wertpapierinvestitionen. Österreichische Emissionen im Ausland waren stärker nachgefragt, obwohl das Niveau historisch gesehen immer noch relativ niedrig blieb.

Ausländische langfristig verzinsliche Wertpapiere wurden 2011 von österreichischen Investoren in erheblichem Ausmaß verkauft. Insgesamt reduzierten die Österreicher ihre Forderungsposition in diesem Bereich um rund 9 Mrd EUR. Dabei wurden vor allem Wertpapiere der Triple-A-Staaten Deutschland und Niederlande sowie US-amerikanische Emissionen verkauft, wobei die Suche nach besserer Bonität der Emittenten letztlich eine geringere Rolle bei der Anlageentscheidung gespielt haben dürfte als die eher niedrigen Renditen. Allerdings wurden in erster Linie ausländische Bank- und Unternehmensemissionen verkauft (-6,4 Mrd EUR), während die Nettoverkäufe bei ausländischen Staatsanleihen nur 2,5 Mrd EUR betragen.

Hinsichtlich der von der Schuldenkrise hauptbetroffenen GIIPS-Staaten<sup>3</sup> reduzierten die traditionellen österreichischen Investoren ihr Engagement im Jahr 2011 um 1,5 Mrd EUR. Während Anleihen aus Spanien, Griechenland und Portugal durchwegs abgebaut wurden (–2,1 Mrd EUR), wurden die Forderungspositionen vor allem gegenüber Italien, aber auch gegenüber Irland sogar leicht ausgebaut (0,6 Mrd EUR). In diesen beiden Staaten wurden von Inländern aber fast ausschließlich Emissionen der dort ansässigen Banken erworben und Staatsanleihen stark reduziert, sodass es sich bei dieser geringfügigen Ausweitung der gesamten Forderungspositionen in erster Linie um eine Portfolioumschichtung von öffentlichen zu privaten Emittenten handelte. Insgesamt betrug die Forderungsposition Österreichs aus Anleihen der GIIPS-Staaten Ende 2011 markt bewertet 34,9 Mrd EUR, wovon rund die Hälfte auf Italien entfiel. Die Nominalwerte dieser von österreichischen Investoren gehaltenen GIIPS-Emissionen betragen rund 43,2 Mrd EUR.

Ausländische Aktien und Investmentzertifikate wurden im Jahr 2011 per saldo um 0,9 Mrd EUR verkauft, nachdem in den beiden Vorjahren im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs und der Erholung an den Börsen noch große Nachfrage (11,6 Mrd EUR an Käufen) nach ausländischen Anteilspapieren – vor allem nach Investmentfonds aus Deutschland und Luxemburg – geherrscht hatte.

Lediglich ausländische Geldmarktpapiere mit Laufzeiten von maximal einem Jahr fanden 2011 in geringem Ausmaß (1,7 Mrd EUR) das Interesse der österreichischen Anleger, was auf die im Jahr 2011 vorherrschende Risi-

koersion zurückzuführen sein dürfte. Das Hauptinteresse galt den Staats-emissionen.

Die heimischen Emissionen konnten sich auf den ausländischen Märkten relativ gut behaupten, wobei vor allem die zinstragenden Instrumente im Ausmaß von 6 Mrd EUR Abnehmer fanden. Es waren auch in diesem Bereich überwiegend Geldmarktpapiere mit kurzer Laufzeit gefragt.

Die Investitionen der Ausländer in österreichische Aktien blieben trotz der ungünstigen Kursentwicklung im zweiten Halbjahr 2011 insgesamt fast unverändert. Österreichische Investmentfonds wurden nach drei Jahren mit teils starken Rückgängen von ausländischen Investoren wieder – wenn auch in geringem Ausmaß (0,4 Mrd EUR) – gekauft.

### **3.4 Banken setzten 2011 wieder auf zinstragende Veranlagungen**

Nachdem die österreichischen Banken im Zuge der Krise ihre Auslandsinvestitionen und -finanzierungen in Form von zinstragenden Instrumenten (verzinsliche Wertpapiere, Kredite, Einlagen) von 2008 bis 2010 stark reduziert hatten, kam es 2011 erstmals wieder zu einer geringen Ausweitung dieser Aktivitäten. Kurzfristige Anlageformen, wie Geldmarktpapiere und Einlagen mit kurzer Bindungsfrist, wurden sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite eindeutig präferiert.

Österreichische Banken veranlagten 2011 3,5 Mrd EUR in ausländische Zinsinstrumente und erhielten ausländische Refinanzierungen im Ausmaß von 1,2 Mrd EUR durch eigene Anleihen und hereingenommene Einlagen. In den Jahren 2009 und 2010 hatten die Banken ihre diesbezüglichen Engage-

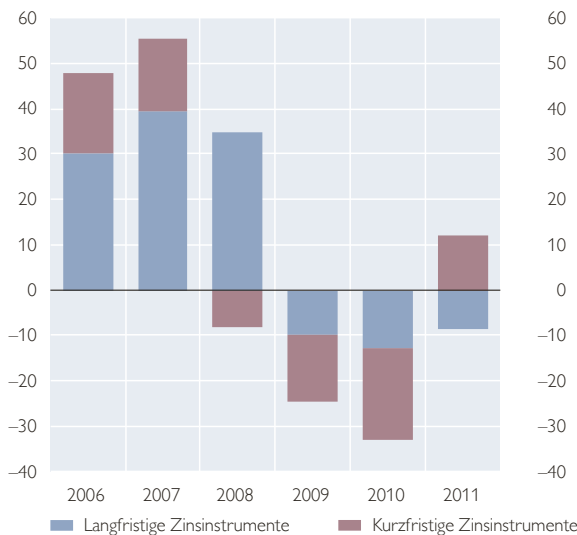
<sup>3</sup> Griechenland, Italien, Irland, Portugal, Spanien.

### Trend bei Banken geht in Richtung von Zinsinstrumenten mit kurzer Laufzeit

#### Veranlagungen und Finanzierungen der Banken über ausländische Zinsinstrumente im Zeitverlauf

##### Veranlagungen

in Mrd EUR



##### Finanzierungen

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2009 endgültige Daten, 2010 revidierte Daten, 2011 provisorische Daten.

ments noch massiv reduziert (kumuliert um 57,6 Mrd EUR auf der Aktivseite und um 39,7 Mrd EUR auf der Passivseite).

Getragen wurde diese Entwicklung vor allem vom Kredit- und Einlagengeschäft, wobei der Großteil dieser Aktivitäten im ersten Quartal 2011 zu verzeichnen war, noch vor dem neuerlichen Akutwerden der Schuldenproblematik. Gegen Ende des Jahres 2011 kam es wieder zu stärkeren transaktionsbedingten Rückführungen, sowohl bei Veranlagungen als auch bei der Refinanzierung der Banken. Vorläufige Daten zu den ersten Monaten 2012 deuten wieder auf eine leichte Ausweitung der entsprechenden Geschäftstätigkeit der Banken hin.

Die kumulierten Zuwächse im Jahr 2011 waren ausschließlich auf Instrumente mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr zurückzuführen, während längerfristige Kredite und Einlagen wie in

den beiden Vorjahren von den Banken sowohl auf der Veranlagungs- als auch auf der Finanzierungsseite reduziert wurden.

Bei verzinslichen Wertpapieren reduzierten die Banken im Jahr 2011 wie in den Vorjahren wieder ihr grenzüberschreitendes Engagement. Aktivseitig wurden von den Banken ausländische Anleihen und Geldmarktpapiere in Höhe von 4,3 Mrd EUR per saldo verkauft. Ausländische Investoren verkauften österreichische Bankanleihen sogar im Ausmaß von 5,2 Mrd EUR, wobei es auch hier zu einer Umschichtung in der Laufzeitstruktur kam. Geldmarktpapiere, emittiert von österreichischen Banken, waren mit Käufen von 4,5 Mrd EUR im Ausland relativ populär, während langfristige Bankemissionen im Ausmaß von 9,7 Mrd EUR von ausländischen Investoren verkauft wurden.

Grafik 8

### Geldvermögensbildung und Finanzierung der Banken im In- und Ausland

in Mrd EUR (Jahreswerte)



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2009 endgültige Daten, 2010 revidierte Daten, 2011 provisorische Daten.

### 3.5 Inlandsgeschäft der Banken gewinnt wieder an Fahrt

Die Struktur der Veranlagungs- und Finanzierungsströme der Banken gegenüber dem Ausland findet sich im Jahr 2011 in ähnlicher Form auch im Inlandsgeschäft. Nach zwei Jahren, in denen die aktiv- und passivseitigen Volumina der Banken in Form von Wertpapieren, Einlagen und Krediten innerhalb von Österreich überwiegend reduziert wurden, kam es auch im Inland wieder zu einer Erhöhung der entsprechenden Engagements, wenn auch in wesentlich höherem Ausmaß als gegenüber dem Ausland.

Insbesondere die österreichischen Zwischenbankeinlagen – einschließlich Einlagen der Geschäftsbanken bei der OeNB – verzeichneten ein starkes Wachstum (+15,8 Mrd EUR). Die Kreditgewährung gegenüber inländischen Nichtbanken (+7,7 Mrd EUR) sowie die Einlagen des inländischen Haushaltssektors bei den Banken (+4,4 Mrd EUR) zeigten ebenfalls eine weit stärkere Zunahme als im Jahr 2010. Bei den Wertpapiertransaktionen der Banken im Inland kam es 2011 im Gegensatz zu den grenzüberschreiten-

den Flüssen sogar zu einer leichten Erhöhung des Volumens. Inländische Banken erwarben 2011 von österreichischen Unternehmen und Banken emittierte Anleihen im Ausmaß von 1 Mrd EUR. Österreichische Haushalte kauften im selben Zeitraum inländische Bankanleihen für 1,3 Mrd EUR.

Kurzfristige Anlage- und Finanzierungsformen waren analog zum grenzüberschreitenden Geschäft sowohl bei inländischen Wertpapieren als auch bei inländischen Einlagen das bevorzugte Instrument der Banken.

Stellt man die in- und ausländischen Investitions- und Finanzierungsströme der Banken in Form von allen Instrumenten (inklusive Beteiligungen und Anteilspapiere) im Zeitverlauf dar, wird ersichtlich, dass die Banken sich bis zum Ausbruch der Finanzkrise überwiegend im Inland finanziert und im Ausland veranlagt haben. Bruttovolumina und Richtung aller Veranlagungs- und Finanzierungsströme waren 2009 und 2010 stark reduziert bzw. stark negativ. Diese Entwicklung hat sich im Jahr 2011 wieder umgekehrt. Im Unterschied zur Geschäftstätigkeit vor der Krise hatten die Banken seit

### Finanzierungen des Staates im Ausland trotz der Schuldenkrise

**Auslandsfinanzierungsströme nach Instrumenten**



**Auslandsfinanzierungsströme nach Währungen**



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2009 endgültige Daten, 2010 revidierte Daten, 2011 provisorische Daten.

2009 im Ausland eher ein Finanzierungsdefizit und einen Finanzierungsüberschuss im Inland. Insgesamt waren die letzten drei Jahre somit von einer stärkeren Konzentration der Banken auf die inländischen Finanzmärkte geprägt.

### 3.6 Republik Österreich genießt weiterhin hohes Anlegervertrauen

Staatsanleihen waren im Ausland trotz Schuldenkrise und Verlust des Triple-A-Ratings durch Standard & Poor's weiterhin gut nachgefragt, auch und vor allem langfristige Emissionen.

Bei den Renditen österreichischer Staatsanleihen ergaben sich 2011 nur kurzfristig am Höhepunkt der Schuldenkrise Ausreißer nach oben, insgesamt war das Niveau erfreulich niedrig und die Republik konnte sich trotz der Turbulenzen, wie bereits in den vergangenen Jahren, ohne Probleme auf den in- und ausländischen Kapitalmärkten

refinanzieren. Hauptgläubiger Österreichs ist weiterhin das Ausland. Im Jahr 2011 erwarben ausländische Investoren inländische Staatspapiere im Ausmaß von 6,4 Mrd EUR. Dies war mehr als das 5-fache Volumen der entsprechenden Käufe inländischer Sektoren. Ende 2011 lag der Anteil ausländischer Financiers am Gesamtverschuldungsstand (Wertpapiere und Kredite) des Bundes zu Nominalwerten bei rund 79%. Dies entsprach einer Auslandsverschuldung des Zentralstaats von rund 158,6 Mrd EUR zu Nominalwerten oder von 175 Mrd EUR zu Marktwerten.

Der größte Teil der Staatsfinanzierung erfolgte über die Emission von verzinslichen Wertpapieren. Entgegen dem Trend zu kürzeren Laufzeiten bei anderen Sektoren konnte der öffentliche Sektor überwiegend längerfristige Wertpapiere im Ausmaß von 6,7 Mrd EUR im Ausland absetzen, während Geldmarktpapiere des Staates mit kur-

zer Laufzeit um 0,3 Mrd EUR vom Ausland verkauft wurden. Die längerfristige Kreditfinanzierung des Staates bei ausländischen Banken war gering (Anteil von rund 8,4% am Gesamtschuldenstand), blieb aber stabil.

Der öffentliche Sektor finanzierte sich 2011, wie bereits in den Vorjahren, überwiegend über Schuldtitel, die in Euro denominated waren. Die Fremdwährungsemissionen, vor allem in US-Dollar, wurden besonders infolge der Finanzkrise seit 2009 verstärkt reduziert. Ende 2011 waren 92% des Auslandsschuldenstands des gesamten Staates in Euro denominated, lediglich 6% in US-Dollar. Alle anderen Währungen spielen mittlerweile nur noch eine untergeordnete Rolle. Diese Ent-

wicklung spiegelt nicht nur die Reduktion des Fremdwährungsrisikos im Rahmen des Staatsschuldenmanagements wider, sondern zeigt auch, dass die staatliche Finanzierung mithilfe der Weltwährung Euro auf den Kapitalmärkten weiterhin ohne Probleme möglich ist. Regional betrachtet stammen rund 67% der ausländischen Investoren in österreichische Staatsanleihen aus dem Euroraum, vor allem aus Frankreich, noch vor Deutschland und den Niederlanden. Dass der Anteil des Euro an den österreichischen Staatsschulden mehr als 90% beträgt, ist auch ein Beleg dafür, dass selbst Investoren außerhalb des Euroraums nach wie vor breites Vertrauen in Euro-Veranlagungen haben.



