

# Zahlungsbilanzergebnisse für das Jahr 2015

Thomas Cernohous,  
René Dell'mour,  
Bianca Ullly,  
Patricia Walter<sup>1</sup>

Der neuerlich gestiegene Leistungsbilanzüberschuss ist ein Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit Österreichs. Der positive Saldo in Höhe von 2,6 % des BIP ist auf eine Ausweitung der Überschüsse grenzüberschreitender Güter- und Dienstleistungen zurückzuführen. Besonders hohen Stellenwert hat der Überschuss in der Reiseverkehrsbilanz. Der Leistungsbilanzüberschuss hat auch dazu beigetragen, dass sich Österreichs positive Nettovermögensposition gefestigt hat.

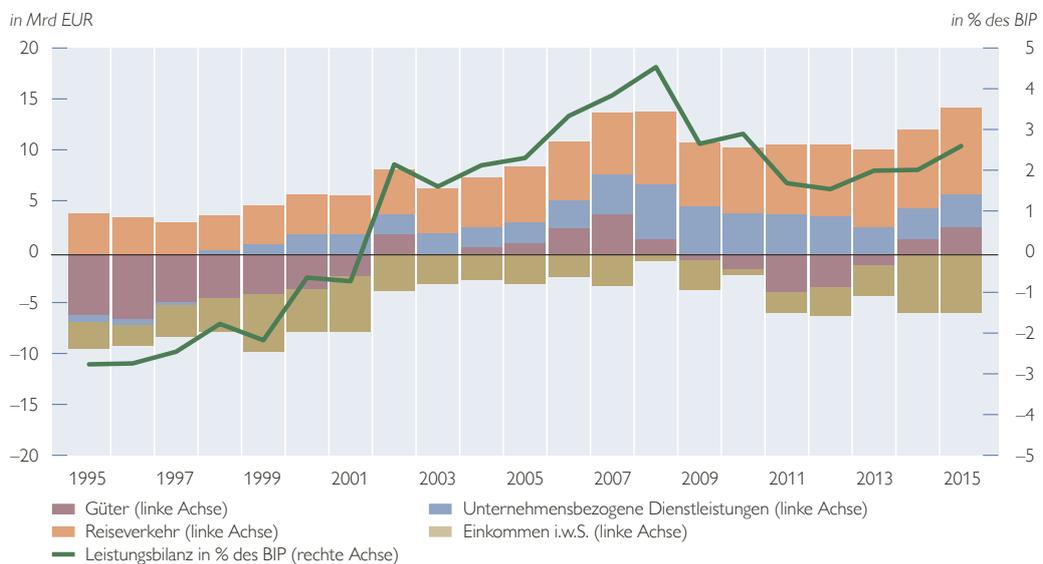
## Leistungsbilanz

2015 war ein schwieriges Jahr für Österreichs Außenwirtschaft: Die Wachstumsschwäche Chinas setzte sich fort, die Russische Föderation litt unter dem starken Rückgang der Rohstoffpreise und die Konjunkturerholung im Euro-Raum kam nur langsam in Schwung. Trotz dieses gedämpften Umfelds konnte laut vorläufigen Informationen

ein Überschuss der Leistungsbilanz in Höhe von 8,6 Mrd EUR oder 2,6 % des BIP verzeichnet werden.<sup>2</sup> Die heimischen Firmen bauten die Exporterlöse aus dem Handelsverkehr mit Gütern und Dienstleistungen um rund 6 auf 182 Mrd EUR aus, womit ein Plus von 3,3 % gegenüber dem Vorjahr erzielt wurde – 2015 war vor allem ein außerordentlich erfolgreiches Tourismusjahr.

Grafik 1

## Trotz Schwäche der Weltwirtschaft – Österreich baut Leistungsbilanzüberschuss aus



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: Bis 2012 endgültige Daten, 2013 und 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, thomas.cernohous@oenb.at, rene.dellmour@oenb.at, bianca.ully@oenb.at, patricia.walter@oenb.at

<sup>2</sup> Im September 2016 werden die Ergebnisse für die Jahre 2014 und 2015 revidiert. Erst zu diesem Zeitpunkt sind Meldungen der Unternehmen zu ihrer Gewinn-situation verfügbar. Bis dahin unterliegen die Einkommen aus Direktinvestitionen einer Schätzung. Ebenso beruhen Korrekturen, die durchgeführt werden, um die Ergebnisse der Außenhandelsstatistik an die statistischen Konzepte der Zahlungsbilanz anzupassen, bislang auf vorläufigen Informationen.

Aber auch im internationalen Warenhandel und bei den Wirtschaftsdienstleistungen konnte Österreich mit einem Plus bilanzieren. Vom Außenbeitrag der saldierten Handelserlöse aus Gütern und Dienstleistungen insgesamt ging damit ein positiver Konjunkturimpuls aus, der im Verhältnis zum BIP 4,2% betrug. Das ist der höchste Beitrag seit der Überwindung des globalen Handelskollapses im Jahr 2009. Die heimische Wirtschaft gab damit ein deutliches Signal ihrer Wettbewerbsfähigkeit. Die EU-Kommission bewertet die österreichische Außenwirtschaft in ihrer aktuellen Beurteilung insgesamt positiv, da durch die langjährigen Leistungsbilanzüberschüsse auch eine Kehrtwende zu einer aktiven Auslandsvermögensposition erzielt wurde. Der beobachtbare Verlust von Exportmarktanteilen stellt aus Sicht der Kommission kein ernsthaftes Risiko dar. Einerseits fiel der Verlust, gemessen am Volumen der Ausfuhren statt an deren Wert, geringer aus; andererseits konnte Österreich als kleine Volkswirtschaft im Vergleich zu Deutschland wesentlich weniger vom Wachstum in Überseemärkten profitieren. Mit dem Aufschwung auf traditionellen Zielmärkten, insbesondere in Osteuropa, und der langsamen Erholung der Nachfrage aus dem Euroraum gewinnt Österreich Marktanteile zurück. Nicht übersehen werden darf allerdings, dass das erfreuliche Außenwirtschaftsergebnis im Jahr 2015 auf eine weiterhin nur moderate Exportentwicklung zurückzuführen ist und Österreich vom günstigen Euro-Wechselkurs und den niedrigen Energiepreisen profitierte. Während die Rohölverbilligung zu einem Rückgang der Importpreise beitrug, erhöhten sich die Exportpreise. Demzufolge ist es den heimischen Warenproduzenten gelungen, ihre Preise angesichts des niedrigen Außenwerts des Euro zu er-

höhen und bei gleichzeitig gesunkenen Importkosten Gewinnsteigerungen zu realisieren. Die „Terms-of-Trade“ als Tauschverhältnis von Preisen der Warenimporte zu Warenexporten haben sich folglich verbessert.

### **Leistungsbilanzsaldo als Ergebnis der sektoralen Finanzierungssalden**

Der Leistungsbilanzsaldo ist – verkürzt dargestellt – wesentlicher Baustein des Finanzierungssaldos der österreichischen Volkswirtschaft. Er gibt die Differenz zwischen Reinvermögensänderung und Investitionen an.

In einer sektoralen Darstellung kann dieser Finanzierungssaldo in einen Saldo der privaten Sektoren – insbesondere durch die nichtfinanziellen Unternehmen und die privaten Haushalte determiniert – und jenen des Staatssektors unterteilt werden.

Grafik 2 macht deutlich, dass das gesamtwirtschaftliche Finanzierungsdefizit (Hand in Hand mit dem Leistungsbilanzsaldo) bis 2001 sehr stark von der Entwicklung des Finanzierungssaldos des Staats beeinflusst wurde, da die Finanzierungsdefizite der Unternehmen durch Überschüsse der Haushalte annähernd kompensiert wurden.

Erst der deutliche Anstieg des – per saldo – positiven Finanzierungssaldos des privaten Sektors ab dem Jahr 2002 führt zu einer Drehung des Finanzierungssaldos des Staats beeinflusst wurde, da die Finanzierungsdefizite der Unternehmen durch Überschüsse der Haushalte annähernd kompensiert wurden. Erst der deutliche Anstieg des – per saldo – positiven Finanzierungssaldos des privaten Sektors ab dem Jahr 2002 führt zu einer Drehung des Finanzierungssaldos in eine deutliche Überschussposition. Die stetige Verbesserung des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldos wurde bis zur Finanzkrise sowohl durch die steigenden Überschüsse des privaten Sektors als auch durch die Verringerung des Defizits des staatlichen Sektors beeinflusst. Bis zur Finanzkrise kamen die Überschüsse weitestgehend vom Haushaltssektor, während Unternehmen durch einen

### Leistungsbilanzsaldo als Spiegelbild der Spar- und Investitionstätigkeit inländischer Sektoren



Investitionsüberhang Finanzierungsdefizite aufwies.

Mit dem Ausbruch der Finanzkrise beschleunigte sich – nicht zuletzt durch Unterstützungsmaßnahmen – das Staatsdefizit wieder, während die Unternehmen seit 2009 Nettokapitalgeber wurden. In den nachfolgenden Jahren festigte sich die Überschussposition der Unternehmen (durch einen deutlichen Überhang der Gewinnquote gegenüber der Investitionsquote). Hingegen verringerte sich der positive Finanzierungüberschuss der Haushalte – nicht zuletzt aufgrund der nur moderaten Einkommenszuwächse – leicht. Seit 2011 bewegte sich der Leistungsbilanzüberschuss und damit auch der positive Finanzierungssaldo in einer relativ engen Bandbreite um die 2-Prozent-Marke des BIP.

#### Güter und Dienstleistungen

Lässt man den Reiseverkehr außer Acht, zeigen der Güterhandel und der Austausch von Wirtschaftsdienstleistungen, dass die internationale Kon-

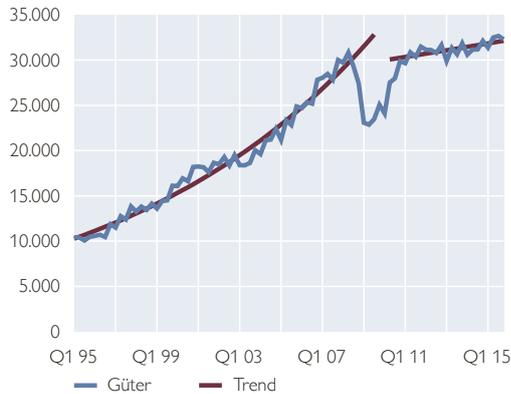
junkturverlangsamung auch die heimischen Exporte gedämpft hat. Die Entwicklung der Warenausfuhren folgt seit der Überwindung des globalen Handelskollapses einem deutlich flacheren Trend als vor der Krise. Der erfolgreiche Export von Dienstleistungen, insbesondere von technologischem Know-how aus Österreich (Computerdienstleistungen, Ingenieursleistungen, Forschung und Entwicklung) hatte diese Schwäche im Außenhandel bislang abgefedert. Aber auch die Dienstleistungen konnten sich nicht dem weltwirtschaftlichen Umfeld entziehen und so wurde auch deren Wachstum abgebremst. Die geringe Handelsdynamik spiegelt sich in der österreichischen Exportquote wider: Mit einem nominalen Wert von 165 Mrd EUR stagnieren die Erlöse aus Gütern und Wirtschaftsdienstleistungen im Verhältnis zum BIP bereits das fünfte Jahr in Folge bei 49%. Die weiteren Aussichten für 2016 und 2017 sind durchwachsen: Die Konjunktur in den USA dürfte robust bleiben und der Aufwärtstrend in

Grafik 3

## Schwache Auslandsnachfrage dämpft Exportentwicklung

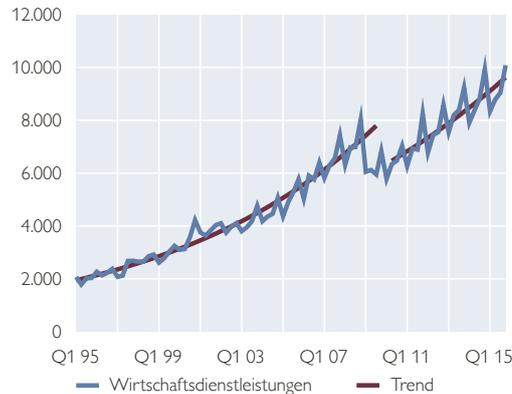
### Güter

in Mio EUR



### Wirtschaftsdienstleistungen

in Mio EUR



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: Bis 2013 endgültige Daten, 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.

Osteuropa sollte sich fortsetzen. Hin- gegen sind die Konjunkturerwartungen für die Schwellenländer und den Euro- raum verhalten. Nichtsdestotrotz blieb die österreichische Exportentwicklung im ersten Quartal 2016 noch intakt (OeNB-Exportindikator: +3,9%).

Bedingt durch den wirtschaftlichen Aufschwung der Schwellenländer lag

der Fokus im Außenhandel in den ver- gangenen Jahren auf dem Aufbau von Absatzbeziehungen mit diesen neuen Märkten– insbesondere den BRICS- Staaten China und der Russischen Föderation –, die das kräftigste Nach- fragewachstum aufwiesen. Österreich hat auch als kleine Volkswirtschaft daran angeknüpft und beispielsweise

Tabelle 1

## Schwellenländer verlieren zugunsten traditioneller Absatzmärkte 2015 an Bedeutung

Ziel- und Herkunftsländer von Gütern und Wirtschaftsdienstleistungen im Vorjahresvergleich

### Export

Rang	Land	Mrd EUR	Anteil in %	
1	Deutschland	52,4	31,74	+
2	Italien	9,78	5,92	-
3	USA	9,30	5,63	-
4	Schweiz	8,34	5,05	+
5	Frankreich	5,71	3,46	
6	Vereinigtes Königreich	5,69	3,45	+
7	Tschechische Republik	5,16	3,12	+
8	Ungarn	4,82	2,92	-
9	Polen	4,18	2,53	+
10	Schweden	4,11	2,49	+
11	China	3,58	2,2	-
16	Russische Föderation	2,60	1,6	-
	Insgesamt	165,09		

### Import

Rang	Land	Mrd EUR	Anteil in %	
1	Deutschland	58,61	36,81	-
2	Italien	9,10	5,72	+
3	China	7,22	4,54	+
4	Schweiz	7,06	4,44	+
5	Tschechische Republik	6,18	3,88	
6	USA	4,58	2,87	+
7	Niederlande	4,50	2,82	-
8	Ungarn	4,28	2,69	-
9	Frankreich	4,09	2,57	
10	Vereinigtes Königreich	4,07	2,56	+
15	Russische Föderation	2,86	1,80	
	Insgesamt	159,20		

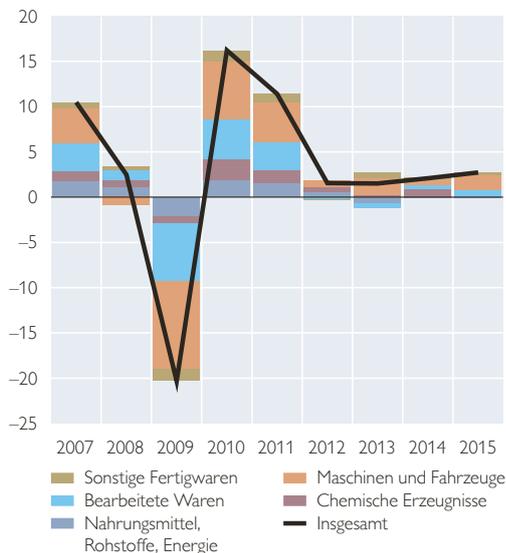
Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: Provisorische Daten.

## Maschinen und Fahrzeuge als Säule der Exportentwicklung

### Waren

Wachstum zum Vorjahr in %, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten

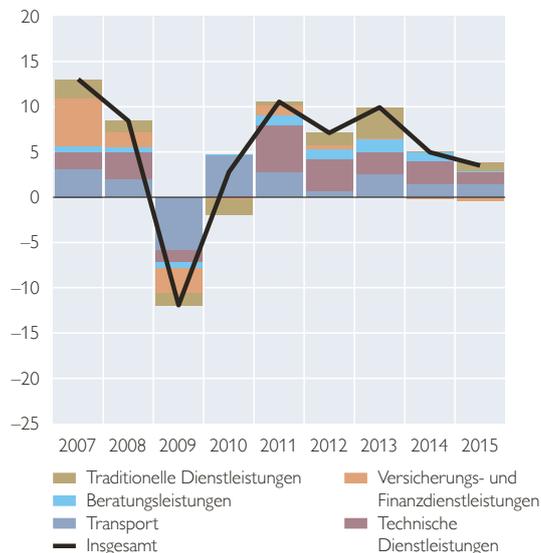


Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: Bis 2013 endgültige Daten, 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.

### Wirtschaftsdienstleistungen

Wachstum zum Vorjahr in %, Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



die Exporte nach China seit 2006 vervielfacht, das vom 19. auf den 11. Rang der Zielländer vorrückte. Aufgrund von wirtschaftlichem Strukturwandel und Rohstoff-Baisse haben die BRICS-Staaten jedoch 2015 an Bedeutung für die heimische Wirtschaft eingebüßt. Die Exporte waren im Vergleich zu 2014 in Summe um 12% auf 8,2 Mrd EUR gesunken. Die Russische Föderation rutschte gar vom 12. auf den 16. Rang der Zieldestinationen zurück. Profitieren konnten die österreichischen Unternehmen hingegen von ihrer Integration in die europäischen Produktionsketten und damit von der Nachfrage aus Deutschland, dem langsamen Anziehen der Konjunktur im übrigen Euroraum und der robusten Wirtschaftsentwicklung in Osteuropa. Innerhalb der Eurozone wuchsen die Exporte von Gütern und Wirtschaftsdienstleistungen 2015 um 4,2% auf 88 Mrd EUR. Betrachtet man die EU-Besuchsländer gemeinsam, nahmen die

Exportenerlöse dorthin um 6,1% auf 25,7 Mrd EUR zu. Das sind die stärksten Zuwächse, die seit dem Jahr 2011 und damit seit der Überwindung der Handelskrise verzeichnet wurden.

Im Warenhandel wurde die vorsichtig positive Exportentwicklung 2015 vor allem vom traditionell wichtigen Bereich Maschinen und Fahrzeuge bestimmt. Deren Wachstum hat sich mit einem Plus von 4,4% deutlich belebt, womit die chemische Industrie als im Jahr 2014 bestimmender Wirtschaftszweig abgelöst wurde. Rückgänge waren preisbedingt im Energiesektor zu verzeichnen. Ein Vergleich mit den Wirtschaftsdienstleistungen zeigt deutlich, wieviel dynamischer sich der Dienstleistungsverkehr im Gegensatz zum Warenhandel seit 2011 entwickelt und damit einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der österreichischen Außenwirtschaft geleistet hat. Dabei wurden die Exportenerlöse vor allem vom Angebot technologischen

Know-hows aus Österreich beflügelt. 2015 wurde dessen Entwicklung jedoch abgebremst, wobei vor allem der Export von Forschung und Entwicklung sowie von EDV-Dienstleistungen dafür verantwortlich war. Es zeigt sich eine Verschiebung hin zum Transport, der vom Anziehen des Außenhandels profitierte, und zu den traditionellen Leistungsarten mit einem Plus von 6,3%: Die Auslandsaufträge der heimischen Bauwirtschaft erholten sich deutlich und auch die Auslagerung von Fertigungsschritten nach Österreich im Rahmen von Lohnveredelung entwickelte sich dynamisch. Hauptsächlich werden diese Tätigkeiten von der Fahrzeug-, der Metall- sowie der pharmazeutischen Industrie für ausländische Auftraggeber erbracht, mit denen die österreichischen Firmen oftmals in internationalen Konzernen verbunden sind.

### Reiseverkehrsbilanz

Die Reiseverkehrsausgaben der Österreicher, die im Rahmen einer Haushaltsbefragung erhoben werden, stagnierten im Jahr 2015 bei 8,1 Mrd EUR

(−0,3%). Bei den Reiseverkehrsausgaben liegt Österreich auf dem 25. Rang weltweit (Daten aus dem Jahr 2014). Dem standen steigende Einnahmen in Höhe von 16,5 Mrd EUR gegenüber, das bedeutet ein Plus von 5,2%. Der Reiseverkehrssaldo stieg auf 8,4 Mrd EUR, das ist um 1 Mrd EUR mehr als im bisherigen Rekordjahr 2013. Diese Entwicklung erklärt 72% des gesamten Dienstleistungsüberschusses in Höhe von 11,6 Mrd EUR.

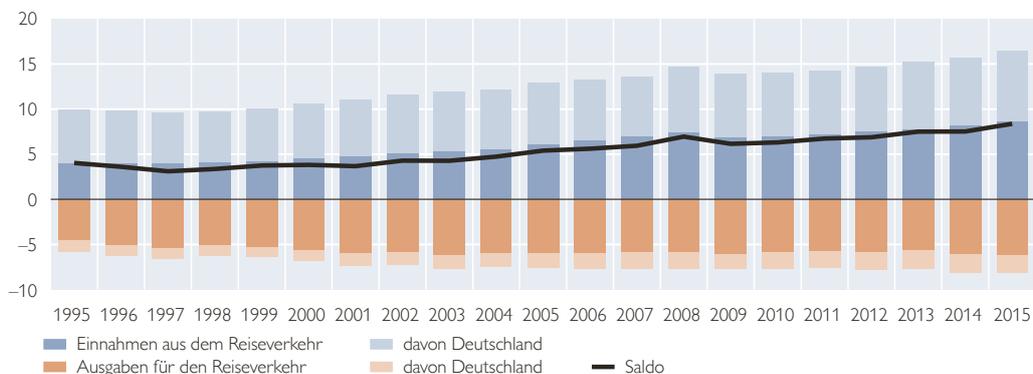
Die Anzahl der internationalen Touristenankünfte dürfte nach Aussagen der Welttourismusorganisation im Jahr 2015 um 4,4% auf knapp 1,2 Milliarden gestiegen sein. Europa, auf das regelmäßig mehr als die Hälfte der weltweiten Touristenankünfte entfallen, wuchs mit 5,0% überdurchschnittlich stark. Nord- und Osteuropa schnitten mit Zuwächsen von 6,4% sehr gut ab, während Süd- und Westeuropa (zu dem Österreich in der Systematik der Welttourismusorganisation zählt) mit +4,7% und +3,7% weniger rasch wuchsen. Schlusslichter waren im Jahr 2015 die Länder Afrikas, die 2015 einen Rückgang der Ankünfte um

Grafik 5

### Rekordüberschuss im Reiseverkehr

(Deutschland und der Rest der Welt)

in Mrd EUR



Quelle: Statistik Austria, OeNB.

Anmerkung: Bis 2013 endgültige Daten, 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.

3,3% auswies. Zunehmend wichtig für den touristischen Erfolg eines Landes ist, wie gut es gelingt, Gäste aus China anzuziehen. Die Ausgaben von chinesischen Bürgern für Auslandsreisen haben sich innerhalb einer Dekade mehr als vervierfacht. Bis vor wenigen Jahren waren stets US-Amerikaner (2014: 110 Mrd USD) oder Deutsche (2014: 93 Mrd USD) die ausgabenfreudigsten Reisenden. Chinesen vom Festland, aus Hongkong und Macao dürften im gleichen Jahr an die 190 Mrd USD ausgegeben haben.

Angesichts des wirtschaftlich instabilen Umfelds und im Vergleich mit der Konkurrenz verzeichnete die österreichische Tourismuswirtschaft im Jahr 2015 ein durchaus erfreuliches Ergebnis: Mit mehr als 26,7 Millionen Ankünften ausländischer Gäste konnte nicht nur zum sechsten Mal in ununterbrochener Reihenfolge ein neuer Rekordwert erzielt werden, auch die Wachstumsrate von 5,6% war im internationalen Vergleich sehr gut. Nach einem leichten Rückgang im Vorjahr ist auch die Anzahl der Ausländernächtigungen um 2,6% gestiegen und erreichte im Berichtsjahr mit 98,7 Millionen den höchsten Wert seit mehr als 20 Jahren. Gemeinsam mit den Nächtigungen der Inländer ergab sich eine Anzahl von rund 135 Millionen Nächtigungen, das beste Ergebnis aller Zeiten. Da das Wachstum der Ankünfte höher war als jenes der Nächtigungen, ergibt sich erneut ein Rückgang der durchschnittlichen Aufenthaltsdauer. Die 3,8 Nächtigungen pro Ankunft bedeuten aber nicht, dass sich Ausländer im Durchschnitt nur 3,8 Tage in Österreich aufhalten, vielmehr handelt es sich um die durchschnittliche Dauer des Aufenthalts in ein und derselben Unterkunft. Es liegt zwar nahe, auch eine rückläufige durchschnittliche Aufenthaltsdauer in Österreich zu vermuten, ob und wie

diese beiden Größen zusammenhängen, ist aber nicht bekannt.

Der Weltmarktanteil Österreichs ist langfristig rückläufig, was angesichts einer stetig wachsenden Zahl von Wettbewerbern bei tendenziell sinkenden Transportkosten nicht überrascht. Das überdurchschnittliche Wachstum der Zahl von Ankünften ausländischer Gäste in Österreich bedeutet aber, dass Österreich – entgegen dem langfristigen Trend – im Berichtsjahr Weltmarktanteile zurückgewinnen konnte. Mit 2,26% im Jahr 2015 war der Anteil nur um 0,3 Prozentpunkte niedriger als beispielsweise im Jahr 2000. In den 15 Jahren davor war er dagegen um ganze 2 Prozentpunkte gefallen. Misst man den Marktanteil an den Einnahmen aus dem Reiseverkehr, so ist er im Berichtsjahr – wegen der deutlichen Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar – markant zurückgegangen.

### **Internationale Vermögensposition und Vermögenseinkommen**

Ab dem Jahr 2002 erwirtschaftete die österreichische Volkswirtschaft Leistungsbilanzüberschüsse. So konnte die historische Schuldnerposition gegenüber dem Ausland sukzessive abgebaut werden, seit 2013 ist Österreich Nettogläubiger.

Die aktuelle Entwicklung im Jahr 2015 zeigt vor allem eine Verringerung der Bruttowerte, also der Forderungen und Verbindlichkeiten separat betrachtet. Die Positionen wurden im Jahr 2015 durch Transaktionen deutlich reduziert: Die Aktivseite verzeichnete einen Nettoabbau von 9,6 Mrd EUR, die Passivseite reduzierte sich transaktionsbedingt sogar um 15,1 Mrd EUR. Aus Nettotransaktionen ergibt sich somit eine Erhöhung der Nettovermögensposition um 5,5 Mrd EUR.

Nach funktionaler Gliederung betrachtet reduzierten sich bzw. stagnier-

Grafik 6

### Leistungsbilanzüberschüsse drehen Vermögensposition ins Plus



ten beinahe alle Forderungs- und Verbindlichkeitspositionen. Allein die Bruttobestände von Direktinvestitionen i. w. S. (nicht zu verwechseln mit aktiven und passiven Direktinvestitionen, die Netto-Werte zeigen) stiegen an.

Trotz des transaktionsbedingten Abbaus erreichten sowohl die Forderungen (899 Mrd EUR) als auch die

Verbindlichkeiten (888 Mrd EUR) per 31. Dezember 2015 höhere Werte als im Jahr 2014. Der Grund dafür liegt vor allem in der schwachen Entwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken. Vor allem Letzterer hatte aufgrund der Entscheidung der Schweizerischen Nationalbank, das Kursziel von 1,2 Franken

Tabelle 2

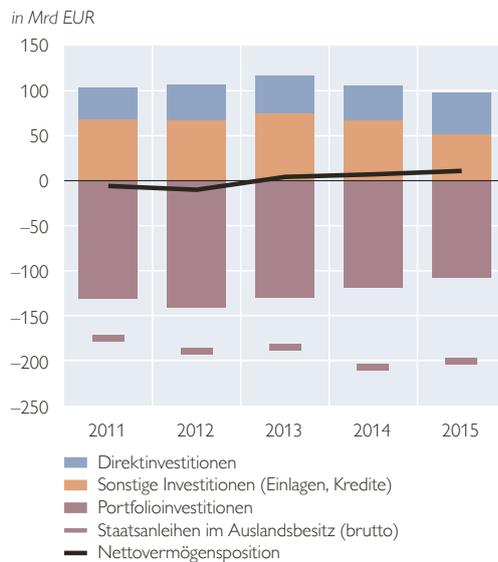
### Veränderungen der Internationalen Vermögenspositionen nach funktionaler Gliederung

	Bestand per 31. Dez. 2014	Netto-Trans- aktionen	Wechselkurs- effekte	Sonstige Änderungen	Bestand per 31. Dez. 2015
<i>in Mio EUR</i>					
<b>Vermögensposition Forderungen</b>	889.628	-9.617	22.343	-3.623	898.730
davon Direktinvestitionen i.w.S.	302.455	13.266	11.141	-154	326.708
Portfolioinvestitionen	279.473	734	4.712	-3.609	281.309
Sonstige Investitionen	277.752	-19.680	6.030	-709	263.393
Finanzderivate	9.406	-3.628	4	1.114	6.896
Währungsreserven	20.541	-309	457	-265	20.424
<b>Vermögensposition Verbindlichkeiten</b>	882.608	-15.087	17.572	2.884	887.978
davon Direktinvestitionen i.w.S.	264.418	5.172	8.090	2.716	280.396
Portfolioinvestitionen	399.218	-13.792	5.492	-1.963	388.954
Sonstige Investitionen	210.682	-3.355	3.986	142	211.455
Finanzderivate	8.290	-3.112	5	2.008	7.172

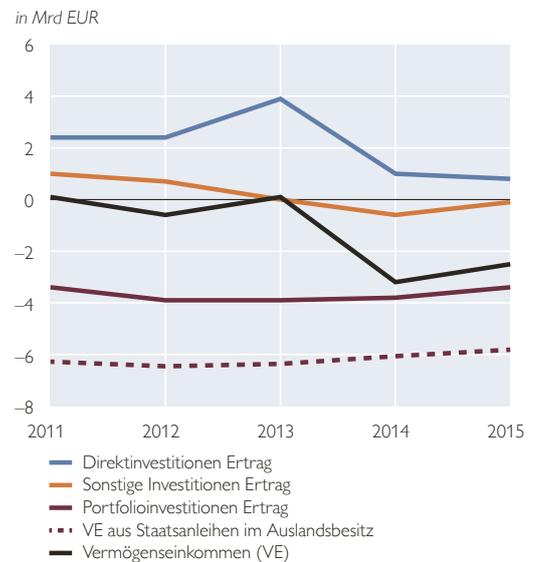
Quelle: OeNB.

## Leistungsbilanz zieht Nettoposition ins Plus, Staatsanleihen determinieren Vermögenseinkommen

### Nettobestände gegenüber dem Ausland



### Nettovermögenseinkommen gegenüber dem Ausland



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bis 2013 endgültige Daten, 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.

Nettovermögensposition inklusive Währungsreserven und Nettoposition aus Finanzderivaten.

pro Euro aufzugeben, erheblich aufgewertet. Betroffen waren davon vor allem die Werte auf der Forderungsseite mit einem wechselkursbedingten Anstieg um +22,3 Mrd EUR.

Trotz positiver Nettovermögensposition verzeichnete die österreichische Volkswirtschaft per saldo ein negatives Vermögenseinkommen in Höhe von -2,4 Mrd EUR.<sup>3</sup> Die Ursache für dieses Defizit in der Einkommensbilanz lag in der Zusammensetzung der Vermögens- und Verpflichtungswerte: Bei Einlagen und Krediten (als wesentlicher Teil der Sonstigen Investitionen) überwiegen die Forderungen per saldo um 52 Mrd EUR, während bei den Portfolioinvestitionen die Passivseite per saldo mit einem negativen Über-

hang von 108 Mrd EUR dominierte. Da Wertpapiere mit etwa 2,7% Ertrag deutlich besser performten als Einlagen und Kredite (ca. 1 % Ertrag), überwiegen aus einem Mengen- und Preiseffekt in Summe die Ausgaben. Der positive Überhang bei Direktinvestitionen und die Währungsreserven führte zu positiven Beiträgen in der Einkommensbilanz.

Für inländische langfristige Staatsanleihen in Auslandsbesitz musste die Republik Österreich in den letzten fünf Jahren – bei steigender Verschuldung – jeweils rund 6 Mrd EUR Zinsen bezahlen. Diese Einkommenszahlungen blieben trotz Niedrigzinsumfeld relativ stabil, da sich das Portfolio langfristiger österreichischer Staatsanleihen Ende

<sup>3</sup> Vermögenseinkommen in der Zahlungsbilanz und den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird um indirekt berechnete Dienstleistungskomponenten (FISIM) bereinigt dargestellt. Österreich hat aus dieser Dienstleistungskomponente einen Überschuss von 0,5 Mrd EUR. Das Defizit aus dem grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen ohne Berücksichtigung der FISIM-Komponente machte im Jahr 2015 rund 1,9 Mrd EUR aus.

2015 aus Anleihen mit langer Restlaufzeit zusammensetzte (31 % der Anleihen mit einer Restlaufzeit über 10 Jahre, 27 % mit einer Restlaufzeit zwischen 5 und 10 Jahren). Langsam ist aber eine Reduktion der Zinsflüsse bemerkbar. Betrugen die Zinszahlungen 2008 noch 4,3 % der Nominalbestände, so reduzierte sich der Anteil Ende 2015 auf 3,4 %.

Tabelle 3

### Verzinsliche Wertpapiere emittiert vom Sektor Staat – Endstand Q4 15

	in Mrd EUR
Kurzfristige Wertpapiere	5
Langfristige Wertpapiere, RLZ 0–1J	18
Langfristige Wertpapiere, RLZ 1–2J	27
Langfristige Wertpapiere, RLZ 2–5J	40
Langfristige Wertpapiere, RLZ 5–10J	54
Langfristige Wertpapiere, RLZ 10+J	62

Quelle: OeNB.

Anmerkung: RLZ=Restlaufzeit.

Die große Volatilität der Vermögenseinkommen resultiert hauptsächlich aus dem Segment der Direktinvestitionen, die von einigen großen multinationalen Konzernen bestimmt werden. Darüber hinaus handelt es sich bei den Zahlen für 2014 und 2015 um Schätzungen, da noch keine endgültigen Bilanzdaten vorliegen.

### Direktinvestitionen Globales Umfeld

Das Jahr 2015 überrascht mit einem 36-prozentigen Zuwachs der weltweiten Direktinvestitionsströme. Vor allem in den entwickelten Ländern fand mit einer Steigerung von 90 % im Vergleich zum Vorjahr ein regelrechter Boom statt. Damit lösen sie die Entwicklungs- und Schwellenländer als Wachstumstreiber der Vorjahre überraschend ab. Einschränkend muss jedoch zur hohen Wachstumsrate erwähnt werden, dass der Vorjahreswert aufgrund einer ein-

zelnen, riesigen Desinvestition eines US-Konzerns relativ gering war.

Der Entwicklung seit Ausbruch der Finanzkrise 2008 und dem damit verbundenen Einbruch bei Transaktionen zu grenzüberschreitenden Unternehmensbeteiligungen folgte 2010 bis 2014 eine Konsolidierungsphase mit Direktinvestitionsströmen um etwa 1,4 Billionen USD p. a. Das Volumen von 1,7 Billionen USD im Jahr 2015 erreichte jedoch noch immer nicht das Niveau des letzten Vorkrisenjahres 2007 (2,1 Billionen USD).

Im „Global Investment Trends Monitor“ der UNCTAD wird der überraschende Anstieg der Direktinvestitionsströme 2015 vor allem durch eine Vervierfachung in den USA und starkes Wachstum in Europa begründet. So überholen die entwickelten Länder mit einem Anteil von 55 % aller Direktinvestitionszuflüsse im Jahr 2015 wieder die Entwicklungs- und Schwellenländer, die in den letzten Jahren vor allem aufgrund des starken Wachstums in Asien mehr Kapital angezogen hatten.

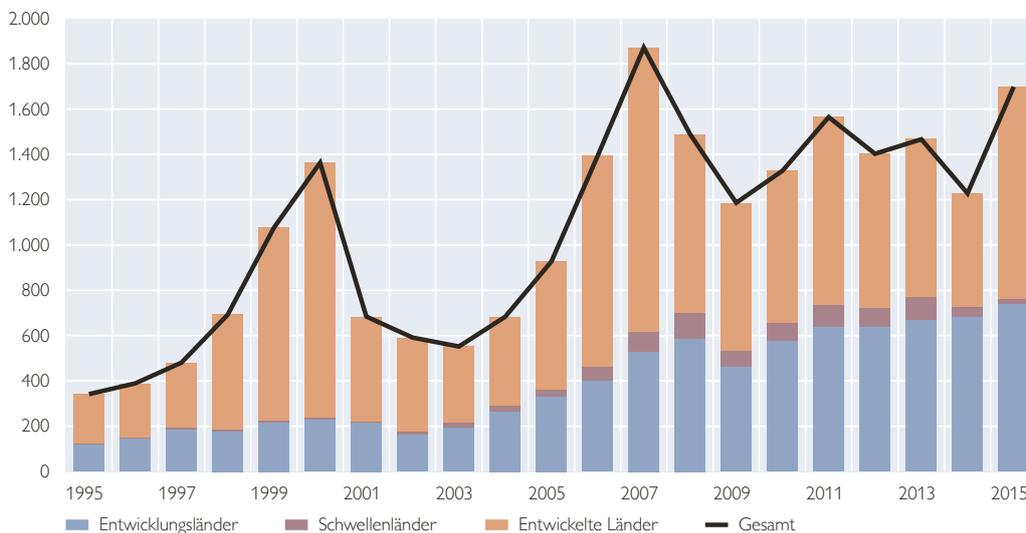
Allerdings ist der starke Anstieg in Europa und Amerika nicht neuen Investitionsprojekten geschuldet – vielmehr setzte 2015 eine neue Welle grenzüberschreitender Fusionen und Übernahmen (M&A-Geschäft) ein. Eine Reihe von großen Beteiligungen wechselte einfach den Besitzer, was sich auch in der Direktinvestitionsstatistik widerspiegelt. Die Voraussetzungen für M&A-Geschäfte sind bereits seit einigen Jahren günstig: Viele multinationale Konzerne sitzen auf großen Cash-Reserven, zudem erleichtert das niedrige Zinsniveau die Finanzierung von Übernahmen.

Auf den ersten Blick vermitteln die starken Zuwächse ein vielleicht zu positives Bild des tatsächlichen Direktinvestitionsklimas. Bei differenzierter Betrachtung der Daten legt sich die

## Weltweite Direktinvestitionsflüsse

### Transaktionen

in Mrd USD



Quelle: UNCTAD.

Euphorie etwas, und auch der Ausblick der UNCTAD auf das Jahr 2016 überrascht wenig: Sie rechnet mit einem Rückgang der weltweiten Direktinvestitionsströme.

### Aktuelle Entwicklungen in Österreich

Das weltweit günstige Investitionsklima hat 2015 in Österreich zu keinem Boom bei Direktinvestitionen geführt. Die schon seit einigen Jahren anhaltende Stagnation bei passiven Direktinvestitionen hält an: Im Laufe des Jahres 2015 wurde lediglich ein Netto-Zufluss von 3,5 Mrd EUR ermittelt, was bei einem Bestand von 148 Mrd EUR (per 31. Dezember 2014) einer Zuwachsrate von 2,4% entspricht. Die weltweiten Zuflüsse an Direktinvestitionen wuchsen im gleichen Zeitraum um 6,5%.

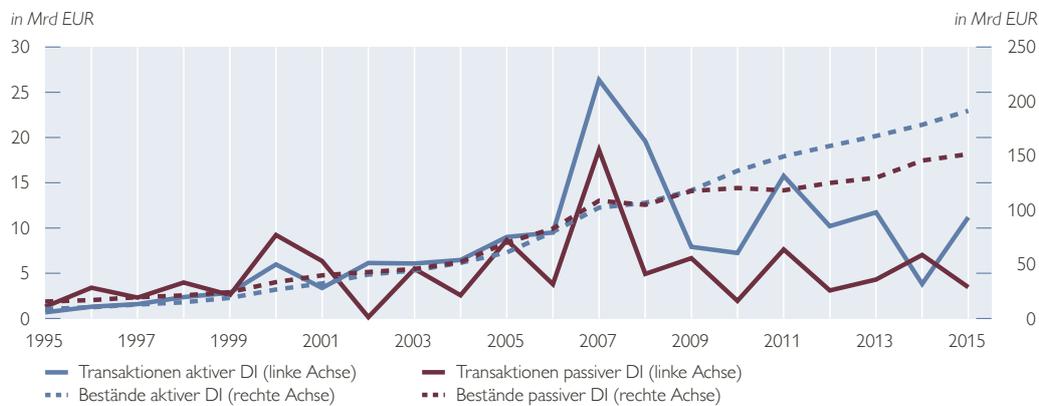
Die Aktivitäten heimischer Konzerne bei ihren Auslandstöchtern, d. h. bei aktiven Direktinvestitionen, sind deutlich dynamischer. Mit Transaktio-

nen von 11,8 Mrd EUR entsprechen sie einem Wachstum von 6,3%, gemessen am Periodenendstand 2014, der 178,4 Mrd EUR entsprach. Langfristig zeigen sich auch in Österreich die globalen Trends, in keinem Jahr nach der Finanzkrise wurden jedoch die Rekord-Transaktionen des Jahres 2007 (getrieben durch die Übernahme der Ostaktivitäten der Unicredit Bank durch die Bank Austria) erreicht.

Der Zuwachs von 3,5 Mrd EUR bei Direktinvestitionen in Österreich zeigt bei eingehender Betrachtung, dass die wichtigste Komponente im Jahr 2015 reinvestierte Gewinne waren. Diese nicht ausgeschütteten Erträge werden als Kapitalzufluss klassifiziert, da sie im Direktinvestitionsunternehmen verbleiben. Die Summe der anderen beiden Komponenten (Eigenkapitaltransaktionen sowie die Nettogewährung von Konzernkrediten) wären in Summe ohne reinvestierte Gewinne sogar negativ.

Grafik 9

## Direktinvestitionsflüsse und -bestände Österreichs



Quelle: OeNB.

Anmerkung: bis 2013 endgültige Daten, 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.

Die auf den ersten Blick mit 11,8 Mrd EUR starken Zuwächse bei aktiven Direktinvestitionen sind bei genauerer Betrachtung weniger dynamisch als angenommen. Dahinter stecken mehr als 2 Mrd EUR Kapitalzuschüsse an (zumeist südosteuropäische) Auslandstöchter, die dringend Eigenkapital zur Bilanzerstellung benötigen. Dargestellt in der Direktinvestitionsstatistik werden sie als Mittelzuflüsse, auch wenn sie ausschließlich zur Verlustabdeckung verwendet werden. In den Direktinvestitionsbeständen 2015, die allerdings erst 2017 vorliegen werden, werden sie keinen Niederschlag finden. Zudem schlägt sich der Verkauf einer Banktochter in Rumänien als Eigenkapitalzufuhr in der Statistik nieder – es musste für das Zustandekommen des Kaufvertrags noch Kapital nachgeschossen werden. Auch einige Konzernumstrukturierungen, die keine klassischen Mittelzufuhren im Sinne von Investitionen sind, spielen eine Rolle. Darüber hinaus machen reinvestierte Gewinne mehr als ein Drittel der Transaktionen aus. Insgesamt liegen die aktiven Direktinvestitionen Österreichs durchaus im Trend der Nachkrisenjahre.

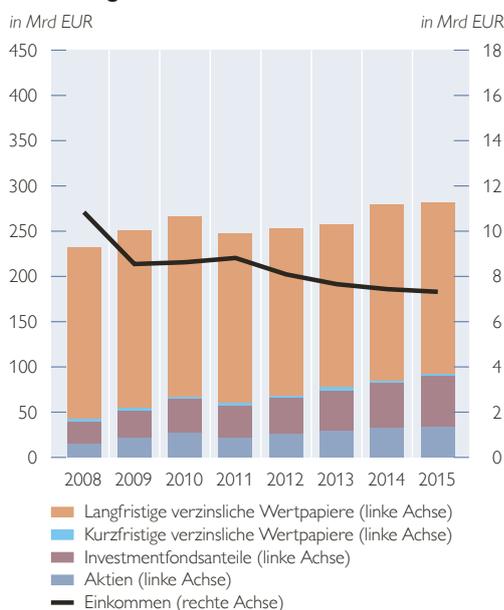
Große „klassische“ aktive Direktinvestitionsströme gab es etwa von der OMV in Norwegen oder der Bank Austria, die ihren Anteil an der rumänischen UniCredit Tiriac Bank erhöhte. Von Dauer dürfte diese Beteiligung jedoch nicht sein, im Jahr 2016 wird ein Großteil des Ost-Geschäfts der Bank Austria zur italienischen Konzernmutter übertragen.

### Portfolioinvestitionen

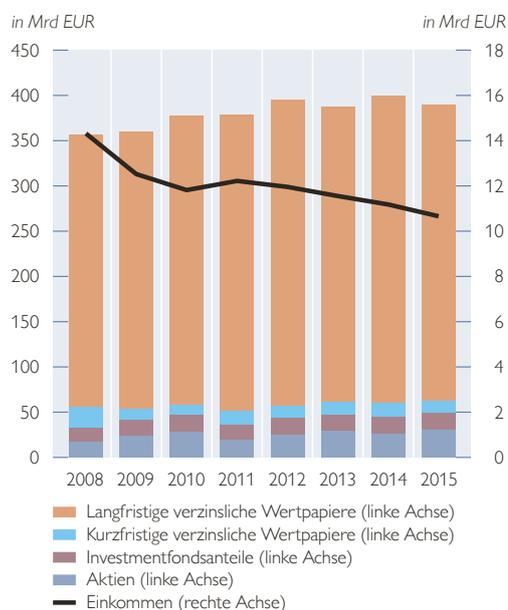
Die Forderungen grenzüberschreitender Portfolioinvestitionen waren mit 281 Mrd EUR im Jahr 2015 annähernd am selben Niveau wie im Vorjahr. Die Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Investoren sanken zum gleichen Stichtag auf 389 Mrd EUR. Die Nettoschuldnerposition (Forderungen minus Verbindlichkeiten) reduzierte sich von –120 Mrd EUR Ende 2014 auf –108 Mrd EUR Ende 2015. Diese Veränderungen sind zwar größtenteils auf Transaktionen, aber auch auf Preis- und Wechselkurseffekte zurückzuführen. So sorgten 2015 unter anderem weiterhin sinkende Ölpreise, eine anhaltende Finanz-, Wirtschafts- und Fiskalkrise, das gedämpfte Wirtschaftswachstum in China und die Auswirkungen des An-

## Portfolioinvestitionen – Vermögensbestände und das entsprechende Einkommen

### Forderungen



### Verbindlichkeiten



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Anmerkung: Bis 2013 endgültige Daten, 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.

kaufprogramms der EZB für hohe Volatilität auf den Kapitalmärkten. Investoren verzeichneten dadurch im Jahr 2015 negative Preiseffekte in Höhe von 3,4 Mrd EUR auf der Forderungsseite sowie 5,7 Mrd EUR auf der Verbindlichkeitsseite. Diese Preisverluste wurden jedoch mit positiven Währungskursveränderungen in Höhe von 4,7 Mrd EUR auf der Forderungsseite sowie 5,5 Mrd EUR auf der Verbindlichkeitsseite nahezu ausgeglichen, welche auf Investitionen in USD- sowie CHF-Emissionen zurückzuführen waren.

Auf der Forderungsseite erhöhten sich die Bestände hauptsächlich durch hohe Zukäufe von ausländischen Investmentfondsanteilen in Höhe von 5,2 Mrd EUR. Die von Österreich gehaltenen ausländischen Investmentfondsanteile betragen Ende 2015 55,4 Mrd EUR (+10,5% Steigerung zum Endstand 2014); die größte Gläubigergruppe ausländischer Investmentfonds waren Ende 2015 inländische Invest-

mentfonds mit Beständen in Höhe von 24,4 Mrd EUR.

In den Beständen dominierten die ausländischen langfristigen verzinslichen Wertpapiere mit einem Volumen von 189 Mrd EUR, obwohl es nach Zukäufen im Jahr 2014 in Höhe von 4,6 Mrd EUR 2015 zu Verkäufen in Höhe von 3,6 Mrd EUR kam. Größte Gläubigergruppe waren auch hier die inländischen Investmentfonds mit Beständen in Höhe von 69,8 Mrd EUR Ende 2015, die größtenteils (44%) in ausländischen Staatsanleihen investiert waren.

Die Gliederung der Bestände an langfristigen verzinslichen Wertpapieren nach ausländischen Emittentensektoren zeigt folgendes Bild:

- Die vom ausländischen Finanzsektor emittierten Bestände reduzierten sich von 98,9 Mrd EUR Ende 2014 auf 90,3 Mrd EUR Ende 2015 (–8,6 Mrd EUR bzw. –9%; davon –8,7 Mrd EUR aus Nettomittelabflüssen). Inländische Kreditinstitute

verzeichneten in diesem Segment Nettomittelabflüsse in Höhe von 5,9 Mrd EUR. Ursache dafür ist, dass es seit längerer Zeit bei Bankanleihen im Euroraum vermehrt zu Tilgungen ohne Neuemissionen kommt.

- Ausländische langfristige Staatsanleihen waren mit Nettozuflüssen in Höhe von 3,8 Mrd EUR im Jahr 2015 weiterhin gefragt. Die Bestände erhöhten sich im Jahresabstand von 76,2 Mrd EUR auf 80,8 Mrd EUR Ende 2015. Die mit 2,9 Mrd EUR höchsten Nettomittelzuflüsse in diesem Segment waren den inländischen Kreditinstituten zuzuschreiben (79% aller Zukäufe von ausländischen Staatsanleihen). Besonders beliebt waren Staatsanleihen aus dem Euroraum (Bestände Ende 2015: 59,5 Mrd EUR; hiervon deutsche Staatsanleihen: 11,9 Mrd EUR, italienische Staatsanleihen: 10,5 Mrd EUR, französische Staatsanleihen: 8,7 Mrd EUR). Die Marktwerte ausländischer Staatsanleihen wurden 2015 nicht zuletzt vom Anleiheprogramm der EZB beeinflusst. Im ersten Quartal 2015 betrug der Preiseffekt der ausländischen Staatsanleihen +1,8 Mrd EUR, gefolgt von einem Absturz im zweiten Quartal mit negativen Preiseffekten in Höhe von 3,5 Mrd EUR sowie einem leichten Aufschwung im dritten und vierten Quartal mit positiven Preiseffekten in Höhe von 0,8 Mrd EUR.

Auf der Verbindlichkeitsseite ergab sich für im Auslandsbesitz befindliche verzinsliche langfristige Wertpapiere folgendes Bild: Die Emissionen reduzierten sich von 339 Mrd EUR Ende 2014 auf 326 Mrd EUR Ende 2015.

Dieser Abbau ist teilweise auf Tilgungen von inländischen Bankanleihen zurückzuführen. Der Auslandsbesitz ging – größtenteils transaktionsbedingt – von 95 Mrd EUR Ende 2014 auf

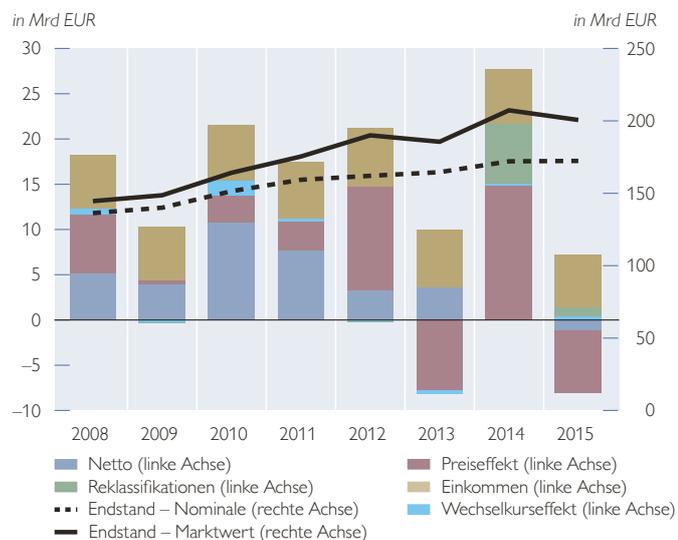
88,6 Mrd EUR Ende 2015 zurück. Im Jahr 2015 war die Nettomittelveränderung bei inländischen Staatsanleihen im Besitz von ausländischen Gläubigern erstmalig negativ mit Flüssen in Höhe von –1 Mrd EUR, da seit dem Beginn des Anleiheankaufprogramms der EZB im März 2015 vermehrt die OeNB als Käufer von österreichischen Staatsanleihen aufgetreten ist. Der Anteil an ausländischen Gläubigern reduzierte sich deswegen von 75% im ersten Quartal 2015 auf 72% Ende 2015.

Deutliche Bestandsveränderungen resultierten auch bei inländischen Staatsanleihen aus Preiseffekten. Der Marktwert inländischer Staatsanleihen im Auslandsbesitz ging im Jahr 2015 um 6,8 Mrd EUR zurück.

Für ausländische Investoren mit inländischen Aktien hingegen war 2015 ein durchaus erfolgreiches Jahr. Die Bestände erhöhten sich aufgrund von positiven Preiseffekten in Höhe von 3,8 Mrd EUR um 14% und betrugen Ende 2015 30,6 Mrd EUR. Der ATX stieg im selben Zeitraum um 13%.

Grafik 11

### Langfristige österreichische Staatsanleihen, Auslandsanteil



Quelle: OeNB (Daten ohne KA Finanz).

Anmerkung: Bis 2013 endgültige Daten, 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.