

Die Refinanzierungsstruktur von Banken in ausgewählten Ländern Zentral-, Ost- und Südosteuropas

Zoltan Walko¹

Seit dem Ausbruch der Turbulenzen auf den globalen Finanzmärkten Mitte 2007 bestehen Bedenken darüber, ob und wie stark sich die auftretende Liquiditätsverknappung auf die Banken Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) auswirken wird. In diesem Beitrag wird die Refinanzierungsstruktur der Bankensektoren ausgewählter CESEE-Länder anhand systematischer regionaler und länderübergreifender Daten per Ende 2007 oder Mitte 2008 (aktuellste Daten je nach Verfügbarkeit) beleuchtet. Untersucht wird also die Lage der Banken, bevor sich die Bedingungen für die Mittelaufnahme im Ausland für einige Kreditinstitute ab der zweiten Jahreshälfte 2008 (vor allem ab Mitte September) deutlich verschlechterten. Als Benchmark werden der Euroraum und gegebenenfalls auch aufstrebende Volkswirtschaften außerhalb Europas herangezogen. Ziel dieses Beitrags ist es, das Verständnis für die Risiken zu vertiefen, welchen diese CESEE-Länder angesichts der globalen Liquiditätsverknappung ausgesetzt sind. Letztere könnte sich zudem als länger anhaltend und folgenschwerer für die Region erweisen als zu Beginn der Turbulenzen Mitte 2007 angenommen.

1 Einleitung

Seit dem Ausbruch der Turbulenzen auf den globalen Finanzmärkten Mitte 2007 bestehen Bedenken darüber, ob und wie stark sich die auftretende Liquiditätsverknappung auf die Banken Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) auswirken wird. Befürchtet wurde die Übertragung der Finanzkrise auf die CESEE-Länder, da die meisten Bankensektoren dieser Region für die Refinanzierung in hohem Maß auf Mittel aus dem Ausland zurückgreifen (zum Teil über ausländische Mutterbanken), mit deren Hilfe die rasche Ausweitung der Inlandskreditvergabe in den letzten paar Jahren größtenteils finanziert wurde. Zusätzlichen Anlass zur Sorge gaben die großen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, durch die einige CESEE-Länder anfällig für Änderungen in der Anlegerstimmung und ein plötzliches Ausbleiben der Kapitalzuflüsse aus dem Ausland bzw. Kapitalabflüsse wurden. Tatsäch-

lich sahen sich etwa große skandinavische Banken (die wichtigsten ausländischen Gläubigerbanken in den drei baltischen Staaten) dem Vernehmen nach seit Anfang 2007 zu einer vorsichtigeren Kreditvergabepolitik veranlasst, was mit einer deutlichen Verlangsamung der Kreditvergabe im Baltikum in Verbindung gebracht wurde.

In diesem Beitrag wird die Refinanzierungsstruktur der Bankensektoren ausgewählter CESEE-Länder² anhand systematischer regionaler und länderübergreifender Daten per Ende 2007 oder Mitte 2008 (aktuellste Daten je nach Verfügbarkeit; Redaktionsschluss: 5. November 2008) beleuchtet. Untersucht wird also die Lage der Banken, bevor sich die Bedingungen für die Mittelaufnahme im Ausland für einige Kreditinstitute ab der zweiten Jahreshälfte 2008 (vor allem ab Mitte September) deutlich verschlechterten. Als Benchmark werden der Euroraum und gegebenenfalls auch aufstrebende Volks-

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Helmut Elsinger,
OeNB

¹ Zoltan.Walko@oenb.at. Die in diesem Beitrag vom Autor zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der OeNB abweichen. Übersetzung aus dem Englischen.

² Der Schwerpunkt liegt dabei auf Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, der Slowakei, Slowenien, der Tschechischen Republik und Ungarn.

wirtschaften außerhalb Europas herangezogen. Ziel dieses Beitrags ist es, das Verständnis für die Risiken zu vertiefen, denen diese CESEE-Länder angesichts der globalen Liquiditätsverknappung ausgesetzt sind. Letztere könnte sich zudem als länger anhaltend und folgenschwerer für die Region erweisen als zu Beginn der Turbulenzen Mitte 2007 angenommen.

2 Eindrucksvolles Tempo der Finanzmarktvertiefung

In den letzten Jahren ist die Finanzmarktvertiefung in CESEE dynamisch vorangeschritten. Zwischen Ende 2004 und Mitte 2008 erhöhten sich in den meisten untersuchten Ländern die an Haushalte und Unternehmen³ vergebenen Bankkredite im Verhältnis zum BIP um 15 bis 25 Prozentpunkte; in Bulgarien und Slowenien belief sich der Anstieg sogar auf fast 40 Prozentpunkte. Damit war die Geschwindigkeit der Finanzmarktvertiefung (gemessen in Prozentpunkten) in CESEE zwar durchaus vergleichbar mit dem diesbezüglichen Durchschnittswert für den Euroraum (+27 Prozentpunkte),⁴ angesichts des niedrigeren Ausgangsniveaus war der relative Anstieg jedoch in den CESEE-Ländern viel größer. Ungeachtet dieser eindrucksvollen Entwicklung bleibt die am BIP gemessene Quote der an den Privatsektor vergebenen Kredite in den untersuchten Ländern weiterhin deutlich hinter jener des Euroraums zurück (zwischen 37% und 85% im Vergleich zu 140% per Mitte 2008). In manchen CESEE-Ländern jedoch näherte sich dieser Wert Mitte 2008 bereits dem der Euroraumländer mit den niedrigsten Quoten

(75% bis 80% in Slowenien, Kroatien und Bulgarien gegenüber 85% bis 95% in Finnland und Griechenland). Im dritten Quartal 2008 schwächte sich das Kreditwachstum in manchen Ländern der Region ein wenig ab; vorliegende Daten aus Umfragen zum Kreditgeschäft deuten jedoch auf eine beträchtliche Verschärfung der Kreditkonditionen und einen deutlichen Rückgang der Kreditnachfrage in absehbarer Zukunft hin.

Insgesamt wurde die Finanzmarktvertiefung in den EU-Mitgliedstaaten Zentral- und Osteuropas während der letzten zehn Jahre durchaus begrüßt. Zahlreiche Untersuchungen zum Zusammenhang zwischen Wachstum und Finanzmarktentwicklung betonen die positive Korrelation zwischen der am BIP gemessenen Kreditquote und der Wirtschaftsentwicklung, wobei die meisten Ergebnisse Hinweise dafür liefern, dass die Kausalität von der Finanzmarktvertiefung hin zum Wirtschaftswachstum verläuft (ein Literaturüberblick findet sich etwa bei Terrones und Mendoza, 2004, oder Rajan und Zingales, 2001). Durch das Kreditwachstum hat sich in den zentral- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten der Zugang zu Krediten sowohl für private Haushalte als auch für Unternehmen verbessert, was die intertemporale Substitution erleichtert. Darüber hinaus führte die verstärkte Verlagerung der Kreditvergabe vom öffentlichen an den privaten Sektor vermutlich zu einer effizienteren Verwendung der Mittel (siehe z. B. EBRD, 2006, oder Égert et al., 2006).

Die mit dieser Entwicklung einhergehenden Risiken sollten jedoch nicht

³ In diesem Beitrag steht „Unternehmen“ für „Nichtbank-Unternehmen“.

⁴ Hinter dem Durchschnittswert für den Euroraum verbergen sich allerdings große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern – in Deutschland etwa sank das Verhältnis von Krediten an den Privatsektor zum BIP, in Luxemburg, Irland, Zypern und Spanien stieg es hingegen stark an.

übersehen werden. Aus makroökonomischer Sicht hat das kräftige Kreditwachstum in einigen Ländern zum Entstehen eines Produktionsbooms beigetragen und damit zu Kapazitätsengpässen in einigen Industriezweigen, einem Anstieg der Inflation und der Ausweitung von Leistungsbilanzdefiziten geführt. Darüber hinaus lag jüngsten Schätzungen (Eller et al., 2008) zufolge der Bestand der an den Privatsektor vergebenen Kredite in Bulgarien und Kroatien im ersten Quartal 2008 bereits deutlich innerhalb der geschätzten Gleichgewichtsbandbreite, während er in anderen hier untersuchten Ländern nach wie vor am unteren Ende dieser Bandbreite (Ungarn, Slowenien und Kroatien) oder sogar geringfügig darunter (Tschechische Republik, Slowakei, Polen und Rumänien) lag. Aus Sicht der Finanzmarktstabilität sind vor allem folgende Risiken zu nennen: der hohe Anteil der Fremdwährungskredite, die zunehmend unzureichende inländische Refinanzierungsbasis und Risiken bezüglich der Qualität der Bankaktiva (z. B. durch verstärkte Kreditvergabe an weniger kreditwürdige Kunden, steigende Beleihungsgrenzen, wachsende Schuldenlast der Kunden, zunehmendes Exposure gegenüber dem Immobilienmarkt etc.).

3 Wichtigste Bankaktiva in CESEE – stilisierte Fakten

Vor einer Analyse der Refinanzierungsstruktur lohnt sich ein etwas ausführlicherer Blick auf ausgewählte aktivseitige Bilanzpositionen der CESEE-Banken. Mitte 2008 entfiel in folgenden Ländern ein beträchtlicher Anteil der an den privaten Nichtbankensektor⁵ insgesamt vergebenen Kredite auf private Haushalte: Polen (57%), Kroatien (55%), Rumänien (48%), Tschechische

Republik und Ungarn (beide rund 43%). Auch das Wachstum der Kredite an den Privatsektor in diesen Ländern (mit Ausnahme Ungarns) wurde zwischen Ende 2004 und Mitte 2008 bereits vorwiegend von der Kreditvergabe an private Haushalte getragen. Zum Vergleich: In Bulgarien und der Slowakei belief sich dieser Anteil Mitte 2008 auf 36% bis 40%, in Slowenien auf lediglich 25%. In der Slowakei waren in den letzten Jahren die privaten Haushalte hauptverantwortlich für die Ausweitung der Kredite an den Privatsektor, in Bulgarien und Slowenien waren es die Unternehmen.

Unter den an Privathaushalte vergebenen Krediten machten in der Tschechischen Republik und der Slowakei die Wohnbalkredite den größten Anteil aus (71% bzw. 67%), in Rumänien hingegen entfiel der größte Anteil auf Konsumkredite (80%). In den übrigen Ländern teilte sich das Gesamtvolumen mehr oder weniger gleichmäßig auf Wohnbalkredite einerseits und Konsumkredite und sonstige Kredite andererseits auf.

Bei diesen Aufstellungen ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Zuordnung zu Kreditkategorien nicht unbedingt auf die tatsächliche Verwendung der Mittel schließen lässt. Ungarn ist hierfür ein gutes Beispiel. Schätzungen der ungarischen Notenbank (MNB, 2008) zufolge wurden ganze 30% der geförderten Wohnbalkredite für die Finanzierung von Konsumausgaben verwendet. Gleichzeitig wurden in jüngerer Vergangenheit häufig in Fremdwährung denominierte, hypothekarisch besicherte Kredite (ohne Zweckbindung) für die Finanzierung von Wohnraumbeschaffung in Anspruch genommen, da der mit Kreditaufnahme und -nutzung verbundene Verwaltungsaufwand

⁵ Der private Nichtbankensektor umfasst auch Staatsbetriebe.

wesentlich geringer ist und sich die Kostenunterschiede zwischen den beiden Kategorien verringert haben. Ebenso gibt es Hinweise darauf, dass die Abgrenzung zwischen Krediten an Privathaushalte und Unternehmenskrediten unscharf sein könnte, wenn etwa der Inhaber eines kleinen Unternehmens privat einen Kredit aufnimmt und die Mittel für seinen Betrieb verwendet.⁶ Dazu kann es beispielsweise dann kommen, wenn der Verwaltungsaufwand für die Aufnahme von Privatkrediten geringer ist als für Unternehmenskrediten oder wenn die Zinsen für Privatkrediten aufgrund intensiveren Wettbewerbs niedriger sind als für Unternehmenskrediten. Wenn solche Ent-

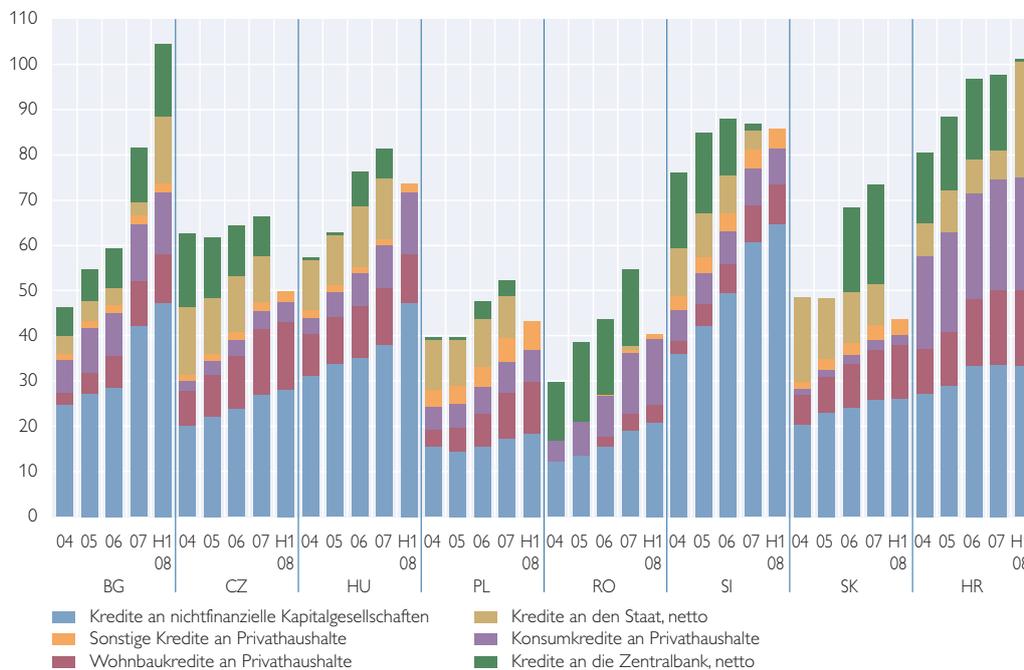
wicklungen in großem Maßstab stattfinden, könnten sie die ökonomische Interpretation der sektoralen Zuordnung der Kredite beeinträchtigen.

Nettokredite an die öffentlichen Haushalte⁷ spielten in Polen, der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn eine wesentliche Rolle und gingen mit mittleren bis leicht erhöhten staatlichen Schuldenquoten in diesen Ländern einher (zwischen 29% und 66% des BIP; Durchschnittswert für den Euroraum: rund 65%). Forderungen gegenüber der Zentralbank waren vor allem in Rumänien und der Slowakei erheblich, in geringerem Ausmaß jedoch auch in Bulgarien, Kroatien und der Tschechischen Republik, ge-

Grafik 1

Struktur inländischer Kredite

Bestandsdaten zum Periodenende, in % des BIP



Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: In Kroatien sind in den Konsumkrediten auch sonstige Kredite an den Privatsektor erfasst. In Rumänien stehen in den den Jahren 2004 und 2005 Konsumkredite für alle an Privathaushalte vergebenen Kredite.

⁶ Dazu kommen noch Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bezüglich Zuordnung von Einzelunternehmern zu Privathaushalten oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

⁷ Abzüglich der Einlagen öffentlicher Haushalte gemäß dem Monetary Survey-Ansatz.

folgt von Ungarn und Polen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass Banken in Polen, der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn bis zu einem gewissen Grad frei über diese (in den Sterilisierungsinstrumenten der jeweiligen Notenbanken „geparkten“) Guthaben verfügen können, während die Forderungen in Bulgarien, Kroatien und Rumänien vor allem aufgrund hoher Mindestreserveverordnungen und anderer verpflichtend bei der Notenbank zu haltender Reserven bestehen (die häufig zur Eindämmung des Kreditwachstums eingeführt wurden).

4 Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland: wichtig für die Refinanzierung

In der Mehrzahl der hier untersuchten Länder (Bulgarien, Kroatien, Rumänien, Slowenien und Ungarn) waren die an den privaten Nichtbankensektor vergebenen Kredite Mitte 2008 nicht vollständig durch inländische Einlagen⁸ gedeckt, sodass in diesen Ländern eine „Deckungslücke“ entstand. In Kroatien, Slowenien und Ungarn war dies schon länger der Fall; in Bulgarien und Rumänien führte das starke Kreditwachstum erst 2007 dazu, dass die Kredite an den privaten Nichtbankensektor nicht mehr durch inländische Einlagen gedeckt waren.

Gleichzeitig bestanden bei den Banken in diesen fünf Ländern Mitte 2008 große bzw. sehr große Nettoauslandsverbindlichkeiten (Kroatien: rund 9% des BIP bzw. Bulgarien, Rumänien, Slowenien und Ungarn: zwischen 13% und 21% des BIP) – ganz im Gegensatz zum Durchschnitt des Euroraums, wo die Banken eine geringe Nettoforderungsposition gegenüber dem Ausland verzeichneten. In den meisten Euro-

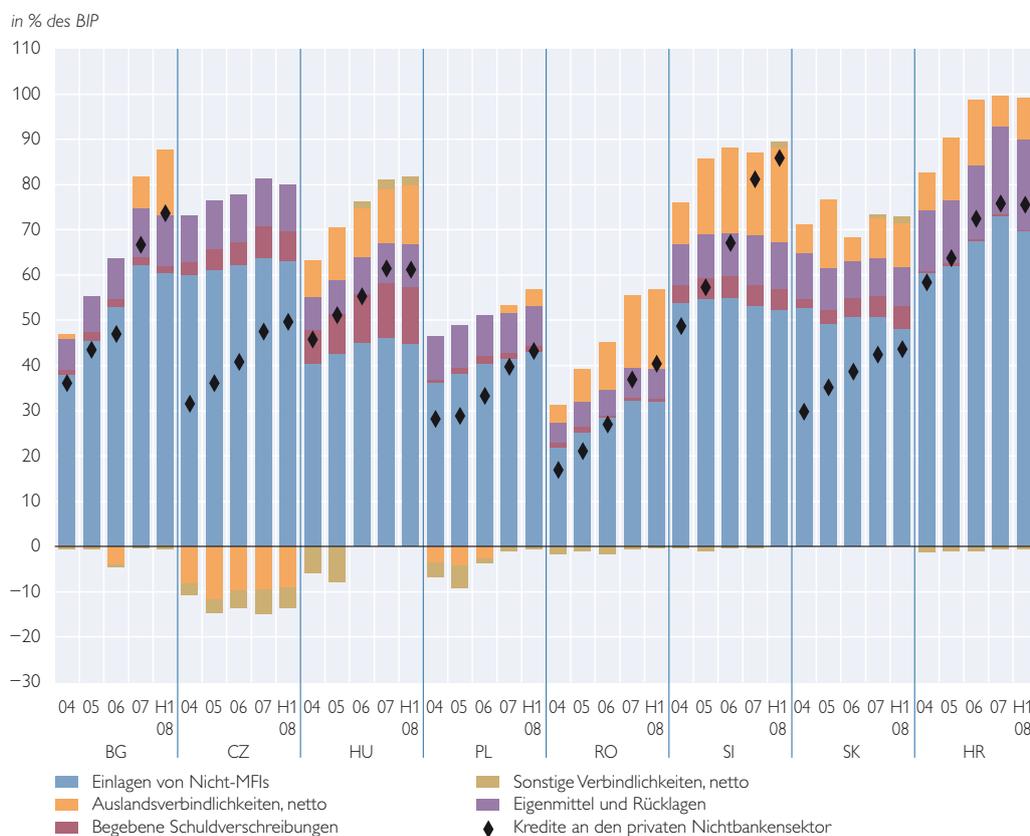
raum-Ländern ist die Nettoauslandsposition des Bankensystems (gemessen am BIP) positiv, in manchen Fällen sogar sehr umfangreich. Die auffälligsten Ausnahmen sind die Bankensysteme Portugals und Italiens mit Nettoauslandsverbindlichkeiten von rund 40% bzw. 10% des BIP. In Griechenland und Spanien waren die Nettoauslandspassiva des Bankensektors hingegen gering.

Interessanterweise entwickelte sich die Deckungslücke in manchen Ländern nicht parallel zur Nettoschuldnerposition gegenüber dem Ausland. Bei den rumänischen Banken beispielsweise war diese Position beträchtlich größer als die Deckungslücke. Angesichts der hohen Forderungen der rumänischen Kreditinstitute gegenüber der rumänischen Zentralbank könnte die Nettoschuldnerposition teilweise die bei den Banken des Landes übliche Praxis widerspiegeln, die Einlagen Gebietsfremder in (hoch verzinsten und risikoarmen) Zentralbankinstrumenten anzulegen. Ähnliches könnte auch für die Slowakei gelten, wo hohe Forderungen der Banken gegenüber der Zentralbank mit einer beträchtlichen Nettoschuldnerposition gegenüber dem Ausland einhergingen und gleichzeitig der inländische Einlagenbestand höher war als der inländische Kreditbestand. In Slowenien hingegen war die Nettoschuldnerposition der Banken gegenüber dem Ausland Ende 2007 wesentlich kleiner als die Deckungslücke. Das dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die slowenischen Banken die seit Anfang 2007 starke Ausweitung der an den heimischen privaten Nichtbankensektor vergebenen Kredite mit Mitteln finanzierten, die durch das Auslaufen von Sterilisierungsinstrumenten der

⁸ *Einlagen des privaten Nichtbankensektors plus Einlagen von Gemeinden und anderen Einheiten des öffentlichen Sektors (ohne Zentralstaat).*

Grafik 2

Kredite an den privaten Nichtbankensektor und ihre Finanzierung



Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

Banka Slovenije infolge der Einführung des Euro frei wurden. Da diese zusätzliche Liquidität zum Teil im Ausland investiert wurde, blieben die Nettoauslandsverbindlichkeiten der slowenischen Banken – trotz der kräftigen Ausweitung der Deckungslücke – zwischen Ende 2006 und Mitte 2008 großteils unverändert.

Die Bilanzen der CESEE-Banken unterscheiden sich auf der Passivseite durch zwei weitere Charakteristika von jenen der Banken im Euroraum.

Erstens spielt die Finanzierung durch Eigenmittel und Rücklagen in einigen CESEE-Ländern (vor allem in Kroatien, Polen und der Tschechischen Republik) eine wesentlich wichtigere Rolle als im Euroraum. In Bulgarien sind die Eigenmittel- und Rücklagen-

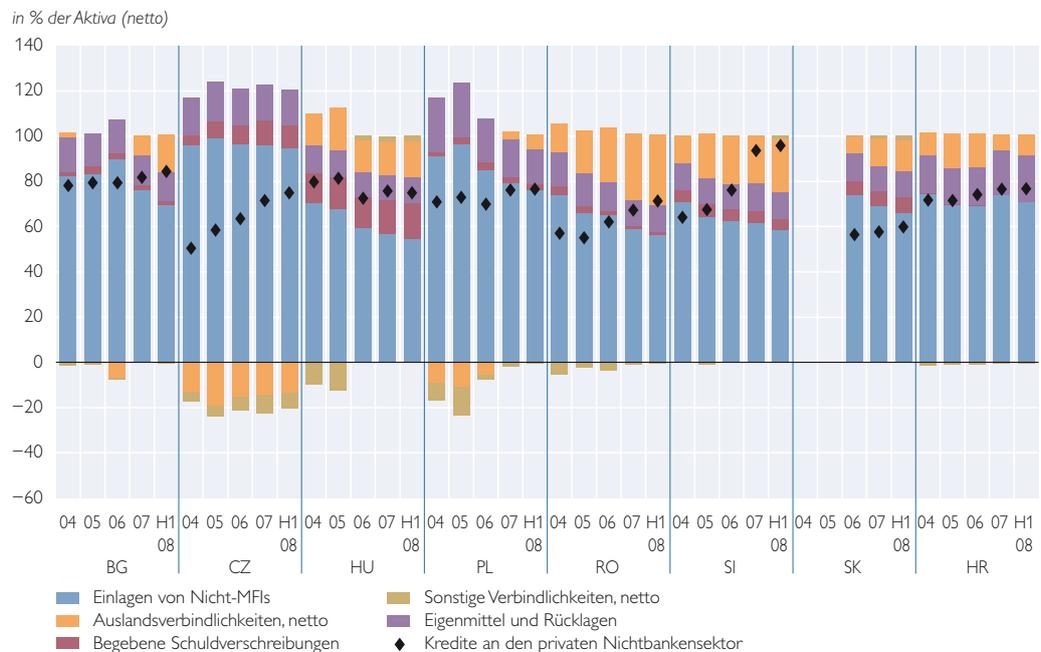
quoten ebenfalls etwas höher als im Euroraum, während sie in Ungarn, der Slowakei und Rumänien mit jenen im Euroraum vergleichbar sind. Zum Teil ist diese bessere Eigenmittelausstattung darauf zurückzuführen, dass die diesbezüglichen Erfordernisse in manchen CESEE-Ländern höher sind als im Euroraum, was auch vor dem Hintergrund der höheren Risiken gesehen werden sollte, denen die CESEE-Banken ausgesetzt sein dürften. Darüber hinaus könnten die höheren Eigenmittelquoten auch dem hohen Anteil ausländischer Beteiligungen an den Banken in CESEE (ausgenommen Slowenien) zuzuschreiben sein, da ausländische Eigentümer ihre Bankentöchter zum Teil durch eine Aufstockung der Eigenmittel finanzieren.

Zweitens spielt die Begebung von Schuldverschreibungen in den meisten CESEE-Ländern eine vernachlässigbare Rolle – im Gegensatz zum Euroraum, wo diese Instrumente rund ein Drittel der Bankaktiva⁹ ausmachen. Dies ist insofern bemerkenswert, als Wohnbaukredite – die zu einem Gutteil hypothekarisch besichert sein dürften – in einigen CESEE-Ländern (Tschechische Republik, Polen, Slowakei und Kroatien) Mitte 2008 einen ähnlich hohen Anteil an den insgesamt an den privaten Nichtbankensektor vergebenen Krediten hatten (22 % bis 30 %) wie im Euroraum (28 %). Sogar in den übrigen vier Ländern machte dieser Anteil immerhin 10 % bis 18 % aus. Das heißt, diesbezüglich ist der Unterschied zum Euroraum viel geringer als bei den vergebenen Schuldverschreibungen. Auch

hier könnte der hohe Anteil ausländischer Bankbeteiligungen ein wichtiger Erklärungsfaktor sein: Da die ausländischen Mutterbanken Schuldverschreibungen vermutlich zu günstigeren Konditionen begeben als ihre Bankentöchter in CESEE, erfolgen solche Emissionen innerhalb der Bankkonzerne sehr wahrscheinlich zentralisiert von der Mutterbank aus. Nur in der Tschechischen Republik und in Polen spielen Schuldverschreibungen eine wichtigere Rolle, aber selbst dort ist ihre Bedeutung viel geringer als im Euroraum. Der relativ große Anteil in Ungarn – Ende 2007 waren rund zwei Drittel der vergebenen Schuldverschreibungen Auslandsschulden der Banken – dürfte der Tatsache zuzuschreiben sein, dass die größte Bank des Landes (OTP-Bank) keinen auslän-

Grafik 3

Kredite an den privaten Nichtbankensektor und ihre Finanzierung



⁹ Bankaktiva umfassen Kredite an öffentliche Haushalte abzüglich der Einlagen öffentlicher Haushalte, Nettoauslandsverbindlichkeiten und sonstiger Passivpositionen.

dischen strategischen Eigentümer hat. Im Unterschied dazu konzentrierte sich in der Tschechischen Republik der Absatz von Bankanleihen beinahe ausschließlich auf den inländischen Markt. Diese Emissionen dürften mit dem raschen Wachstum der Wohnbaukredite zusammenhängen (deren Anteil an den insgesamt an Privathaushalte vergebenen Krediten war unter den hier untersuchten Ländern in der Tschechischen Republik am höchsten; die Quote der Wohnbaukredite gemessen am BIP war nur in Kroatien höher). Der tschechischen Notenbank zufolge war die Begebung von hypothekarisch gesicherten Schuldverschreibungen, die Ende 2007 rund 85 % der insgesamt von Banken begebenen Schuldverschreibungen ausmachten, eher auf steuerliche Begünstigungen zurückzuführen als auf Überlegungen bezüglich Asset-Liability-Management (ČNB, 2008).

5 Auslandspassiva der Banken von Krediten und Einlagen dominiert

Bezüglich der Verbindlichkeiten der Banken gegenüber dem Ausland¹⁰ lassen sich folgende Punkte festhalten. „Bargeld und Einlagen“ und/oder „Kredite“ zeichneten per Ende 2007¹¹ für den Großteil der Auslandspassiva in allen hier untersuchten Ländern verantwortlich. Nur in Ungarn machten langfristige Schuldverschreibungen im Rahmen von Portfolioinvestitionen einen etwas größeren Prozentsatz der gesamten Auslandspassiva aus. Ein beträcht-

licher Teil entfiel dabei auf die OTP-Bank, was vermutlich wiederum auf die breite Streuung ihrer Eigentumsverhältnisse zurückzuführen war. Durch diesen niedrigen Anteil der Schuldverschreibungen an den Portfolioinvestitionen unterscheiden sich die hier untersuchten Länder klar von anderen aufstrebenden Volkswirtschaften (etwa Russland oder Kasachstan). Bei der Einschätzung potenziell nachteiliger Auswirkungen auf die Banken der Region durch erhöhte Risikoprämien und den erschwerten Zugang zu den internationalen Eurobondmärkten seit Mitte 2007 sollte dieser Aspekt berücksichtigt werden. Aktienverbindlichkeiten im Rahmen der Portfolioinvestitionen machten nur in der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen (also den Ländern mit den liquidesten Märkten für Bankaktien) nennenswerte Beträge aus; damit sind diese Banken Aktienkursentwicklungen etwas stärker ausgesetzt. Finanzderivate schließlich spielten den IVP-Daten zufolge in den meisten Ländern bei der Refinanzierung der Banken im Ausland eine untergeordnete Rolle; nur Institute in der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn stützten sich etwas mehr auf diese Instrumente.

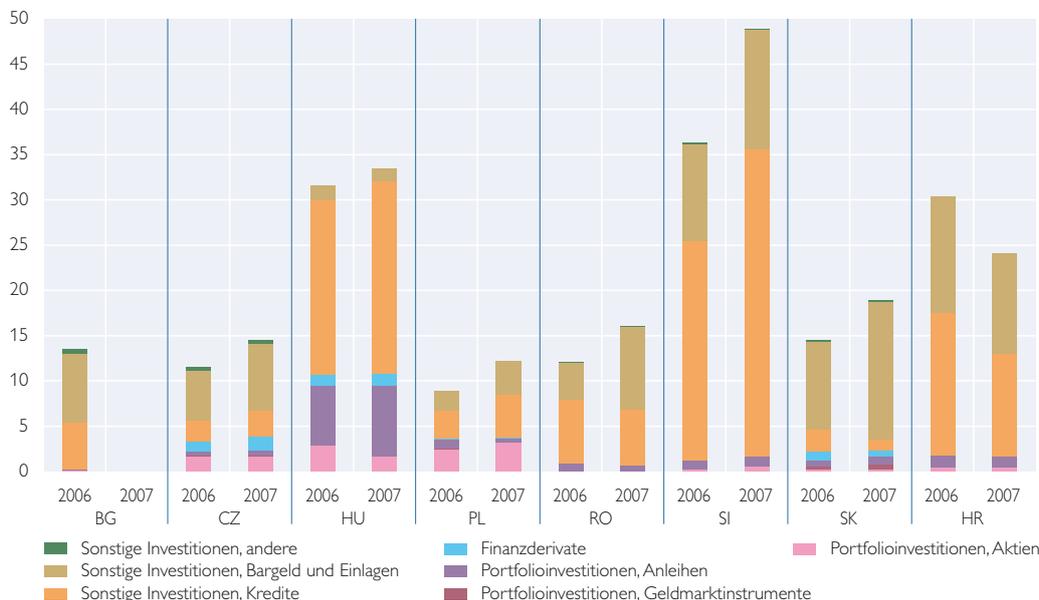
Die umfangreichen Passivpositionen „Bargeld und Einlagen“ sowie „Kredite“ schließen auch die Finanzierung von Tochterbanken vor Ort durch ausländische Mutterbanken mit ein. In der Literatur gilt es als weitgehend unumstritten, dass die Finanzierung durch Mutterbanken in der Refinanzie-

¹⁰ Bezüglich der Datengrundlage ist anzumerken, dass die stilisierten Fakten zu Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken gegenüber dem Ausland auf den aggregierten Bilanzen der monetären Finanzinstitute (ausgenommen Zentralbanken) beruhen, während sich die detaillierte Analyse auf Daten aus Zahlungsbilanz, Auslandsvermögensstatus und internationaler Bankenstatistik der BIZ stützt. Zwischen den beiden wichtigsten Datenreihen (aggregierte Bilanzen und Internationale Vermögensposition) können zwar Unterschiede bei der Abgrenzung der Sektoren und Instrumente oder bei den Bilanzierungspraktiken bestehen, doch auf die Kernaussagen der vorliegenden Analyse hat dies keine wesentlichen Auswirkungen.

¹¹ Die aktuellsten verfügbaren Daten für Bulgarien beziehen sich auf Ende 2006.

Struktur der Auslandsverbindlichkeiten der CESEE-Banken¹

Periodenendstand in % des BIP



Quelle: IWF, OeNB.

¹ Ausgenommen Verbindlichkeiten aus ausländischen Direktinvestitionen.

ungsstruktur der CESEE-Banken eine wesentliche Rolle spielt. Leider lässt sich diese Annahme oft nicht leicht belegen, da es dazu keine zentralisierten, strukturierten, öffentlich zugänglichen Datenreihen gibt, und in den meisten Ländern nicht einmal Informationen aus nationalen Quellen (z. B. Finanzmarktstabilitätsberichte oder Bankenaufsichtsberichte) verfügbar sind. Den spärlich vorhandenen Daten zufolge (z. B. für Kroatien, Rumänien und Ungarn) macht die Finanzierung durch Mutterbanken rund 50 % bis 70 % der Auslandspassiva des Bankensektors aus (HNB, 2007; MNB, 2008; BNR, 2008). Manche andere Zentralbanken haben unter Umständen selbst keine detaillierten Informationen über den Anteil der Verbindlichkeiten gegenüber Mutterbanken an den Passiva insgesamt (z. B. NBP, 2008).

6 Auslandspassiva in manchen Ländern von kurzfristigen Verbindlichkeiten geprägt

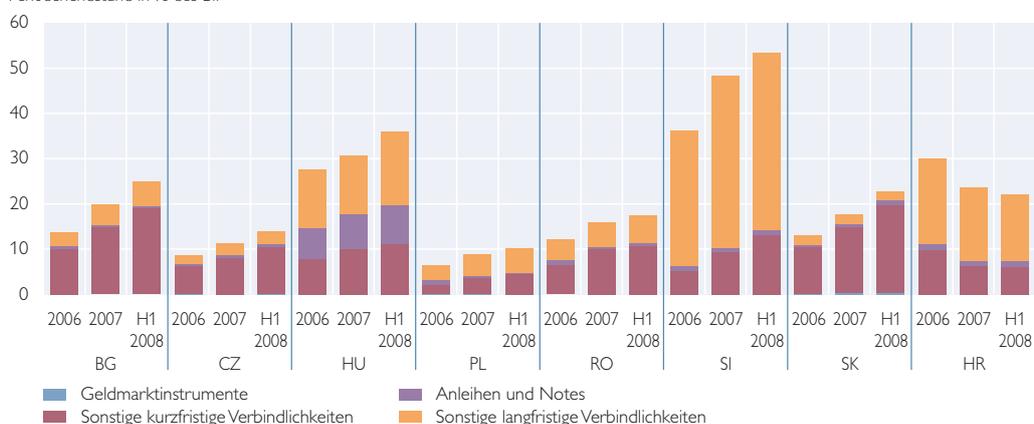
Bezüglich der Laufzeitenstruktur der Auslandsverbindlichkeiten war der Anteil kurzfristiger Instrumente (auf Basis der Ursprungslaufzeit¹²) an den gesamten Auslandspassiva der CESEE-Banken Mitte 2008 in folgenden Ländern sehr hoch: Slowakei (87%), Bulgarien und Tschechische Republik (beide rund 75 % bis 77%) sowie Rumänien (62%). Erhöht war der Anteil auch in Polen (45 %), vergleichsweise niedrig war er hingegen in Ungarn, Slowenien und Kroatien (25 % bis 30%). Unter Einbeziehung der Gesamtverschuldung scheint der hohe Stand der kurzfristigen Schulden in Prozent des BIP in Bulgarien und der Slowakei (beinahe 20 % des BIP) besonders relevant zu sein, gefolgt von Slowenien (13 %), der

¹² Informationen über die Auslandsverbindlichkeiten der Banken auf Basis der Restlaufzeit sind nicht verfügbar.

Grafik 5

Struktur der Auslandsverschuldung der CESEE-Banken

Periodenendstand in % des BIP



Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

Tschechischen Republik, Ungarn und Rumänien (jeweils rund 11 % des BIP). Eher gering ist dieser Anteil in Polen und Kroatien (5 % bis 6 %). Zwischen Ende 2006 und Mitte 2008 erhöhte sich in allen hier untersuchten Ländern mit Ausnahme Kroatiens der Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten sowohl gemessen an der gesamten Auslandsverschuldung der Banken als auch in Prozent des BIP. Dieser Anstieg ist jedoch vor dem Hintergrund eines in einigen Ländern erfolgten Rückgangs im Jahr 2006 zu sehen (Ausnahmen: Bulgarien und Rumänien – dort nimmt der Anteil der kurzfristigen Verbindlichkeiten seit 2005 zu). Außerdem waren die Werte per Mitte 2008 im Mehrjahresvergleich betrachtet keineswegs außergewöhnlich, mit Ausnahme Sloweniens, wo ähnlich hohe Stände zuletzt in den Jahren 2000 bzw. 2001 beobachtet wurden.

Bei jeglicher Einschätzung der Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung der CESEE-Banken ist aufgrund der sehr begrenzten Datenverfügbarkeit große Vorsicht geboten. Eine umfassende Analyse wird dadurch erschwert, dass weder die Aktualität der Daten in aus-

reichendem Maß gegeben ist, noch alle wichtigen Informationen verfügbar sind. Insbesondere fehlen Daten zu Restlaufzeiten, Währungsstruktur, Zinsbindungsfristen, Risikoabsicherungen bezüglich Marktrisiko oder Informationen über den „Beziehungsstatus“ mit den Kreditgebern (z. B. Mutterbanken).

7 Keine auffälligen Änderungen bei den Auslandskapitalzuflüssen zwischen Mitte 2007 und Mitte 2008

Angesichts der höheren Refinanzierungskosten der CESEE-Banken (insbesondere in Bulgarien, Ungarn, Rumänien und Kroatien) und der Verlagerung der Refinanzierungsstruktur hin zu kurzfristigen Laufzeiten liegt die Vermutung nahe, dass die Banken aufgrund der internationalen Finanzmarktkrise inzwischen über weniger ausländisches Kapital disponieren können. De facto lassen jedoch die vorliegenden Zahlungsbilanzdaten (insbesondere die Daten über die „sonstigen Investitionen“, über die sich die CESEE-Banken am stärksten refinanzieren) zwischen Mitte 2007 und Mitte

Tabelle 1

Ausgewählte Indikatoren aus der Kapitalbilanz der Zahlungsbilanz¹

	Q2 2008		Q1 2008		Q4 2007		Q3 2007		
	in % des BIP ²	als Bandbreiten-Perzentil ²	in % des BIP ²	als Bandbreiten-Perzentil ²	in % des BIP ²	als Bandbreiten-Perzentil ²	in % des BIP ²	als Bandbreiten-Perzentil ²	
Sonstige Investitionen der Banken (netto)									
CZ	-4,8	28,2	1,0	76,1	-3,6	38,2	6,5	> Bandbreite	
HU	6,6	60,5	2,5	38,8	-0,5	22,6	2,2		37,3
PL	7,8	99,1	1,1	27,8	3,5	53,0	4,2		60,7
SI	..	..	4,4	55,0	12,1	82,3	5,7		59,7
SK	..	..	..	..	2,6	43,3	0,8		40,4
BG	17,9	> Bandbreite	13,4	> Bandbreite	4,2	66,8	12,7		99,9
RO	6,0	87,8	5,7	83,5	5,7	82,4	14,8	> Bandbreite	
HR	..	..	11,6	73,1	-1,3	47,2	-25,1	< Bandbreite	
Sonstige Investitionsforderungen der Banken									
CZ	-10,6	< Bandbreite	-5,7	18,7	-6,4	13,1	2,1		76,4
HU	-3,7	30,5	-4,4	25,4	-4,9	21,9	-1,2		48,0
PL	2,4	79,3	-1,3	4,5	0,2	35,5	-0,9		11,7
SI	..	..	-2,9	43,3	-10,2	< Bandbreite	-9,7	< Bandbreite	
SK	..	..	..	..	-6,3	25,5	-2,0		55,5
BG	-6,4	39,7	10,4	> Bandbreite	-12,2	15,3	2,1		75,7
RO	-1,2	29,3	1,5	92,1	-1,8	15,6	3,1	> Bandbreite	
HR	..	..	7,1	73,2	-6,1	22,7	-10,6		5,4
Sonstige Investitionsverbindlichkeiten der Banken									
CZ	5,8	> Bandbreite	6,7	> Bandbreite	2,8	75,7	4,5		89,9
HU	10,3	> Bandbreite	6,9	84,8	4,4	47,2	3,4		33,8
PL	5,4	> Bandbreite	2,4	57,1	3,2	74,5	5,1	> Bandbreite	
SI	..	..	7,3	45,8	22,3	> Bandbreite	15,4		76,6
SK	..	..	..	..	8,9	52,0	2,9		42,1
BG	24,3	> Bandbreite	3,0	45,8	16,5	> Bandbreite	10,6		83,2
RO	7,2	> Bandbreite	4,2	55,6	7,5	> Bandbreite	11,7	> Bandbreite	
HR	..	..	4,6	66,0	4,7	66,6	-14,5		3,8

Quelle: OeNB, nationale Zentralbanken, IWF.

¹ Die Tabelle zeigt die Kapitalflüsse mit dem Vorzeichen, das in der Kapitalbilanz der Zahlungsbilanz üblicherweise verwendet wird: Bei den Forderungen bedeutet eine positive Ziffer einen Forderungsabbau und eine negative Ziffer einen Forderungsaufbau; bei den Verbindlichkeiten bedeutet eine positive Ziffer eine Zunahme und eine negative Ziffer eine Abnahme von Verbindlichkeiten. Die am BIP gemessenen Werte wurden auf Basis des gleitenden Vier-Quartals-Durchschnitts berechnet, um saisonale Effekte auszuschalten.

² In % des Quartals-BIP und als Bandbreiten-Perzentil der quartalsweisen Finanzströme zwischen Q1 2005 und Q2 2007.

2008 keine besonders auffälligen Veränderungen erkennen. Im Gegenteil, nach der jetzigen Datenlage zu urteilen, entwickelte sich der ausländische Nettokapitalzufluss in die Region weiterhin recht gut. Auch eine Aufschlüsselung nach Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten zeigt ein zufriedenstellendes Bild. Insbesondere der Anstieg der Auslandsverbindlichkeiten der Banken blieb im zweiten Halbjahr 2007

und im ersten Halbjahr 2008 (davon speziell im zweiten Quartal) hoch. Zugleich fällt auf, dass in einzelnen Ländern besonders stark Auslandsforderungen aufgebaut wurden; speziell in der Tschechischen Republik, wo der Nettoabfluss sonstigen Anlagekapitals im zweiten Quartal 2008 im Wesentlichen auf den Erwerb von Auslandsaktiva zurückzuführen war.

8 Wird der Kapitalzufluss in die CESEE-Region anhalten?

Aufgrund von für das zweite Halbjahr 2008 vorliegenden Informationen ist zu erwarten, dass die ausländischen Kapitalflüsse in einige der hier analysierten Länder¹³ nachgelassen haben oder versiegt sein dürften. Im Fall Ungarns können etwa der Kollaps des Marktes für Staatsanleihen in der Landeswährung verbunden mit einem starken Rückgang des Auslandsbesitzes (von Mitte September bis Mitte Oktober 2008 um rund 3,6 EUR Mrd), Kurseinbrüche auf dem Aktienmarkt und Liquiditätseingänge auf dem Devisenswapmarkt (über den ungarische Banken Liquidität in Fremdwährung und ausländische Investoren ungarische Forint jeweils in bedeutenden Mengen beziehen) im Zeitraum September/Oktober 2008 als Indizien für eine Verlangsamung des Kapitalzuflusses gewertet werden. Für rückläufige Kapitalzuflüsse aus dem Ausland sprechen auch Maßnahmen anderer Länder in der Region (etwa die Durchführung liquiditätszuführender Repogeschäfte durch die tschechische Notenbank seit Mitte Oktober 2008 oder die Einführung von Devisenswaps durch die polnische Notenbank).

Zur Bewertung des Risikos eines Einbruchs der Kapitalzuflüsse in die CESEE-Region oder massiver Kapitalabflüsse aus der Region ist die Frage, welche Faktoren als potenzielle Auslöser in Frage kommen, von wesentlicher Bedeutung. Im Wesentlichen können vier Faktoren eine Rolle spielen:

Erstens könnte sich, rein national betrachtet, das *Risiko-Ertrags-Profil der Region* betreffend real- und finanzwirtschaftlicher Aussichten verschlechtern. Nun wurden die Wirtschaftsaussichten der CESEE-Region zuletzt vom IWF im Weltwirtschaftsausblick Herbst 2008 als nach wie vor solide eingeschätzt.¹⁴ Ab 2010 dürfte die Konjunktur nach einer Abkühlung in den Jahren 2008 und 2009 wieder an Dynamik gewinnen; das heißt, ab dann ist wieder mit durchschnittlichen Wachstumsraten von bis zu 5% zu rechnen. Damit würde das BIP in der Region etwa doppelt so schnell wie das Euroraum-BIP und im Gleichklang mit der Weltwirtschaft wachsen. Diese Einschätzung wurde zuletzt von einer Reihe weiterer Prognosen (u. a. von der jüngsten Prognose der Europäischen Kommission) im Wesentlichen bestätigt.

Speziell im Bankensektor hat sich der Ausblick auf Basis des Bankensystemindicators (BSI) von Fitch Ratings¹⁵ seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 nicht wesentlich eingetrübt. Die halbjährlich veröffentlichten BSI-Werte blieben zwischen März 2007 (das heißt vor Ausbruch der Krise) und Oktober 2008 (letzter vorliegender Bericht) mit zwei Ausnahmen unverändert: der slowakische BSI-Wert wurde im September 2007 und der polnische Wert im Oktober 2008 auf der BSI-Skala von „D“ (*low*) auf „C“ (*adequate*) hinaufgestuft. Auf der BSI-Skala war die Finanzkraft der CESEE-

¹³ Nähere Details zur jüngsten Finanzmarktentwicklung in der CESEE-Region finden sich im Berichtsteil des vorliegenden Finanzmarktstabilitätsberichts der OeNB.

¹⁴ Hierzu ist anzumerken, dass der IWF die Prognose im Zuge der Aktualisierung des Weltwirtschaftsausblicks im November 2008 nach unten revidiert hat; diese Revision enthält jedoch keine Prognosen über das Jahr 2009 hinaus.

¹⁵ Der Bankensystemindikator ist eine Kennzahl für die Stabilität des jeweiligen Bankensystems, gemessen an den Mitteln, mit denen Aktionäre oder Regierung gegebenenfalls einspringen könnten. Die BSI-Skala reicht von „A“ (*very high*) bis „E“ (*very low*).

Bankensysteme im Oktober 2008 als niedrig oder mittel (D bzw. C) eingestuft; nur die tschechische Republik wurde mit „B“ hoch eingestuft. Damit liegen die CESEE-Länder, mit Ausnahme der Tschechischen Republik, zum Beispiel gleichauf mit Belgien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Israel, Luxemburg, Malaysia, Malta, Taiwan und Zypern. In die BSI-Werte fließt übrigens nicht mit ein, dass Banken im Krisenfall mit Unterstützung von ihren Konzernmüttern rechnen können. Da allerdings anzunehmen ist, dass die ausländischen Eigentümer der meisten CESEE-Banken langfristige strategische Ziele verfolgen, ist eine solche Unterstützung als realistisch einzuschätzen, solange die Konzernmütter selbst finanziell dazu in der Lage sind (Ausführungen dazu finden sich weiter unten).

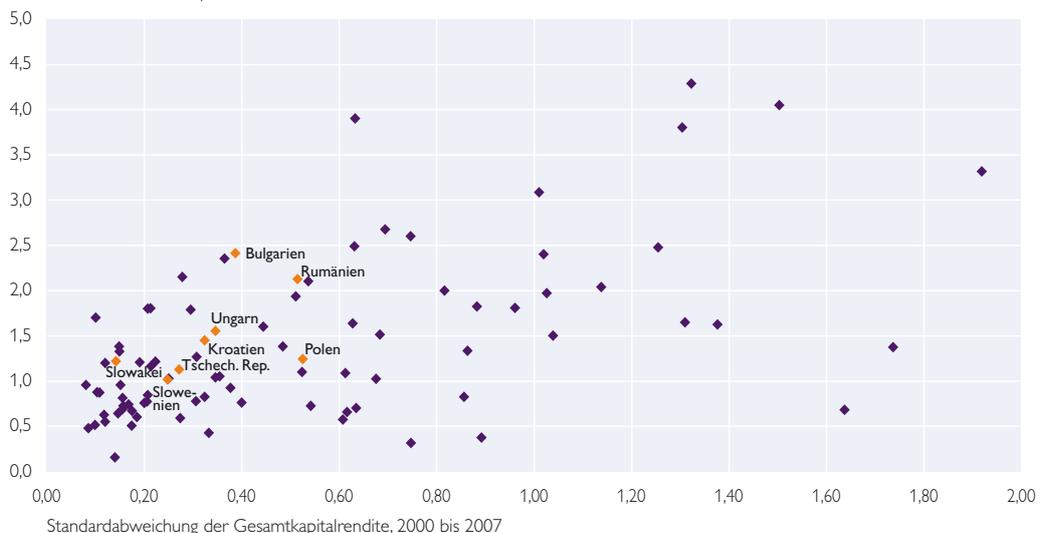
Zweitens ist die Bankenlandschaft in der CESEE-Region in einem *globalen Kontext* zu betrachten. Eine höhere

Risikoaversion, höhere Refinanzierungskosten und niedrigere Liquidität auf den internationalen Finanzmärkten können für die Banken in der Region ein Problem werden, selbst wenn ihr eigenes Risiko-Ertrags-Profil stabil bleibt. Da die CESEE-Länder nach wie vor zu den aufstrebenden Marktwirtschaften zählen, können sie auch in den Sog von Krisen in anderen Schwellenländern geraten, was bei einer Reihe von CESEE-Ländern im Oktober 2008 der Fall war. Insofern die Vergangenheit ein Maßstab für die weitere Entwicklung ist, erscheint der Ausblick für die hier analysierten Länder aber durchaus positiv. Setzt man die im Zeitraum 2000 bis 2007 erwirtschaftete Kapitalrendite in Bezug zur Volatilität der Kapitalrendite, so liegen die CESEE-Länder in einem Sample von rund 100 Ländern mit einer soliden Relation von Ertragslage und Volatilität auf guten Plätzen.

Grafik 6

Historische Gesamtkapitalrendite und Ertragsvolatilität im Bankensektor

durchschnittliche Gesamtkapitalrendite in %, 2000 bis 2007



Quelle: IWF, OeNB.

Anmerkung: Einige wenige Outlier ganz rechts sind aus redaktionellen Gründen nicht abgebildet. Die Daten für 2007 sind die derzeit aktuellsten Werte.

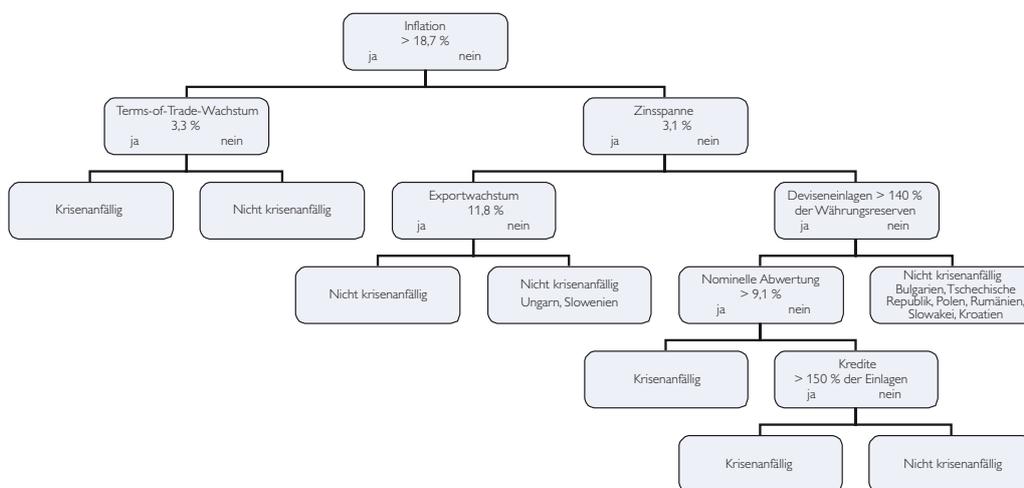
So warf in den letzten Jahren bei den österreichischen Bankengruppen das Geschäft mit Zentral- und Osteuropa einen höheren Ertrag ab (gemessen an der Kapitalrendite) als das Österreichgeschäft oder das Geschäft mit anderen Regionen der Welt, sogar wenn die Rendite auf Basis der risikogewichteten Aktiva (und nicht auf Basis der Bilanzsumme) berechnet wird. Infolgedessen war in den letzten Jahren der Anteil des zentral- und osteuropäischen Auslandsgeschäfts am Geschäftsergebnis der österreichischen Banken deutlich höher als dessen Anteil an der Bilanzsumme. Auch ein von Duttagupta und Cashin (2008) entwickeltes Frühwarnsystem für Bankenrisiken zeigt, dass die CESEE-Länder in naher Zukunft (basierend auf Jahresultimodaten für 2007)¹⁶ nicht krisenanfällig sind. Allerdings ist einschränkend zu sagen, dass Frühwarnsysteme für Bankenrisiken im Hinblick auf die Aussagekraft einzelner Indikatoren

mitunter widersprüchliche Ergebnisse liefern. Außerdem gestaltet sich eine vergleichende Einschätzung der Performance einzelner Modelle schwierig, weil die Modelle auf unterschiedlichen historischen Datensets, abhängigen Variablen und Methodologien beruhen (siehe Duttagupta und Cashin, 2008; Davis und Karim, 2008).

Drittens können auch *Schwierigkeiten der Konzernmütter* schuld daran sein, dass der Kapitalzufluss zu CESEE-Banken abrupt versiegt oder dass es plötzlich zu Kapitalabflüssen kommt. In diesem Zusammenhang geht aus den BIZ-Daten über konsolidierte Auslandsforderungen (das heißt grenzüberschreitende Forderungen plus lokale Forderungen der örtlichen Bankentöchter in allen Währungen) der an die BIZ meldenden Banken hervor, dass die CESEE-Gläubiger stark auf einige wenige westeuropäische Länder konzentriert sind und dabei starke Verflechtungen („common creditors“) fest-

Grafik 7

Frühwarnsystem für Bankenrisiken



Quelle: Duttagupta und Cashin (2008), OeNB, nationale Zentralbanken, Thomson Financial.

¹⁶ Basierend auf Daten für 2007; das Modell ist darauf ausgelegt, etwaige Krisen im Bankensystem im Jahr, auf das sich der Datensatz bezieht, und im Folgejahr aufzuzeigen.

zustellen sind.^{17,18} Insbesondere in Kroatien, der Tschechischen Republik und Ungarn ansässige Kreditnehmer „teilen“ sich Gläubiger mit anderen Ländern in der Region (z. B. sind 89 % der Forderungen gegenüber ungarischen und slowenischen Kreditnehmern bei Banken in denselben Ländern konzentriert). Hier ist nicht weiter erstaunlich, dass ein beträchtlicher Teil der Forderungen gegenüber CESEE-Kunden auf österreichische Gläubiger entfällt.

Tabelle 2

Konsolidierte Auslandsforderungen¹

	CZ	HU	PL	SK	SI	BG	RO	HR
Matrix der gemeinsamen Gläubiger								
in % (Mitte 2008)								
CZ	100,0							
HU	69,8	100,0						
PL	46,0	69,4	100,0					
SK	72,5	74,4	56,1	100,0				
SI	63,9	89,2	62,3	70,0	100,0			
BG	53,2	65,9	54,7	59,3	59,2	100,0		
RO	63,8	53,7	42,1	69,8	51,6	61,6	100,0	
HR	54,5	74,6	46,8	65,4	76,7	60,3	52,3	100,0

Beitrag der österreichischen Banken zu den Werten über gemeinsame Gläubiger

	CZ	HU	PL	SK	SI	BG	RO	HR
in Prozentpunkten ² (Ende 2007)								
CZ	30,2							
HU	25,1	24,7						
PL	4,6	4,2	5,3					
SK	28,6	23,1	3,0	39,0				
SI	26,3	24,7	2,7	26,4	24,6			
BG	18,0	16,8	3,4	16,9	14,7	14,5		
RO	29,3	24,1	3,6	38,5	27,2	18,0	38,6	
HR	28,6	24,3	3,3	28,1	25,2	16,3	29,0	28,2

Quelle: BIZ, OeNB.

¹ Grenzüberschreitende Forderungen plus lokale Forderungen örtlicher Bankentöchter in allen Währungen auf Letztrisikobasis.

² Die kursiven Werte entsprechen dem Anteil der österreichischen Gläubiger an den gesamten konsolidierten Auslandsforderungen des jeweiligen Landes.

¹⁷ Datengrundlage sind die konsolidierten Auslandsforderungen (auf Letztrisikobasis) gegenüber allen Gebietsansässigen in den jeweiligen Ländern. Diese Daten lassen sich nicht auf einzelne Schuldnersektoren aufschlüsseln. Konsolidiert bedeutet, dass sämtliche konzerninternen Forderungen aufgerechnet sind. Trotzdem liefern die Daten aber gewisse Anhaltspunkte für die Verflechtung der Kreditengagements in den Bankensektoren der Region.

¹⁸ Die Berechnung der gemeinsamen Gläubiger erfolgt nach den Methoden von Rijckeghem und Weder (1999) bzw. Glick und Rose (1998). Der Index wird wie folgt berechnet:

$$I_{0,i} = \sum_{k=1}^n \left(\frac{B_{0,k} + B_{i,k}}{B_0 + B_i} \right) \left[1 - \left(\frac{\frac{B_{0,k}}{B_0} - \frac{B_{i,k}}{B_i}}{\frac{B_{0,k}}{B_0} + \frac{B_{i,k}}{B_i}} \right) \right]$$

Dabei steht B für den Nominalwert der Forderungen, 0 für das Referenzland, i für ein anderes Zielland und k für gemeinsame Gläubigerländer. Der Index kann Werte zwischen 0 und 1 annehmen, wobei der Wert umso höher ausfällt, je höher der Anteil der gemeinsamen Gläubiger ist. Die Berechnung beruht auf 18 Gläubigerstaaten (Australien, Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Irland, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien, Schweden, USA und Vereinigtes Königreich).

Ob Krisen letztlich auf die CESEE-Region übergreifen, hängt maßgeblich davon ab, ob Konzernmütter und Schwesterbanken finanzstark genug sind und ob die Konzernmütter in der Lage und willens sind, ihre Tochterbanken zu unterstützen. Sollte z. B. eine Konzernmutter selbst in Finanzschwierigkeiten kommen, so könnte sie sich mit der Option oder der Notwendigkeit konfrontiert sehen, die Finanzierung für ihre ausländischen Töchter zu reduzieren, um genügend Mittel für den Heimatmarkt zu haben. Oder die Konzernmutter kann sogar Mittel aus einer ausländischen Tochterbank abziehen, um diese in einem anderen Teil des Konzerns einzusetzen (sei es in der Konzernzentrale oder in einer anderen Tochterbank).¹⁹

Nach der bisherigen Datenlage zu schließen, waren die am stärksten in der CESEE-Region engagierten Banken von der Krise auf dem US-amerikanischen Subprime-Markt in vergleichsweise geringem Ausmaß direkt betroffen. Es ist allerdings denkbar, dass die Banken über den Interbankenmarkt oder über den Kapitalmarkt, das heißt über steigende Refinanzierungskosten bzw. Liquiditätsverknappungen, in den Sog der internationalen Turbulenzen gerissen werden. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass sich die Aktienkurse von Banken mit starkem Ost-Engagement bis zum Spätsommer 2008 im Großen und Ganzen im Gleichklang mit dem FTSE Developed Europe Index (Bankensektor) entwickelten. Ab September und insbesondere im Oktober 2008 war die Per-

formance dieser Banken jedoch deutlich schlechter als der Gesamtindex. Ende Oktober und Anfang November schnitten die Banken mit einem starken Ost-Engagement hingegen wieder besser als der Markt insgesamt ab. Dieses Muster deckt sich klar mit der Ausbreitung der internationalen Finanzkrise auf einzelne europäische Schwellenländer, wie der deutliche Anstieg der staatlichen Eurobondspreads und der CDS-Prämien (Prämien für Kreditausfallversicherungen) sowie die Abschwächung der Wechselkurse in der zweiten Septemberhälfte sowie die Erholung ab Ende Oktober 2008 (dank intensiver internationaler Unterstützung für bestimmte aufstrebende Märkte seitens IWF, EU, Weltbank etc.) zeigen.²⁰ Eine ähnliche Entwicklung zeigte sich bei den CDS-Prämien der in der Region aktiven Bankenkonzerne.

Auf die Faktoren hinter der Entwicklung der Aktienkurse und Risikoprämien ausländischer Konzernmütter einzugehen, würde den Rahmen dieser Studie sprengen. Hier sei nur am Rande angemerkt, dass sich eine etwaige Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds in der CESEE-Region negativ auf die Refinanzierungsbedingungen der ausländischen Konzernmütter auswirkt, was diese wiederum dazu zwingen kann, die Kreditvergabe an die CESEE-Region einzuschränken – mit entsprechenden Konsequenzen für die Realwirtschaft in der Region.

In dieser Hinsicht bietet die strategische Ausrichtung der Konzernmütter im Hinblick auf ihr CESEE-Engagement einen gewissen Anlass zur Zuver-

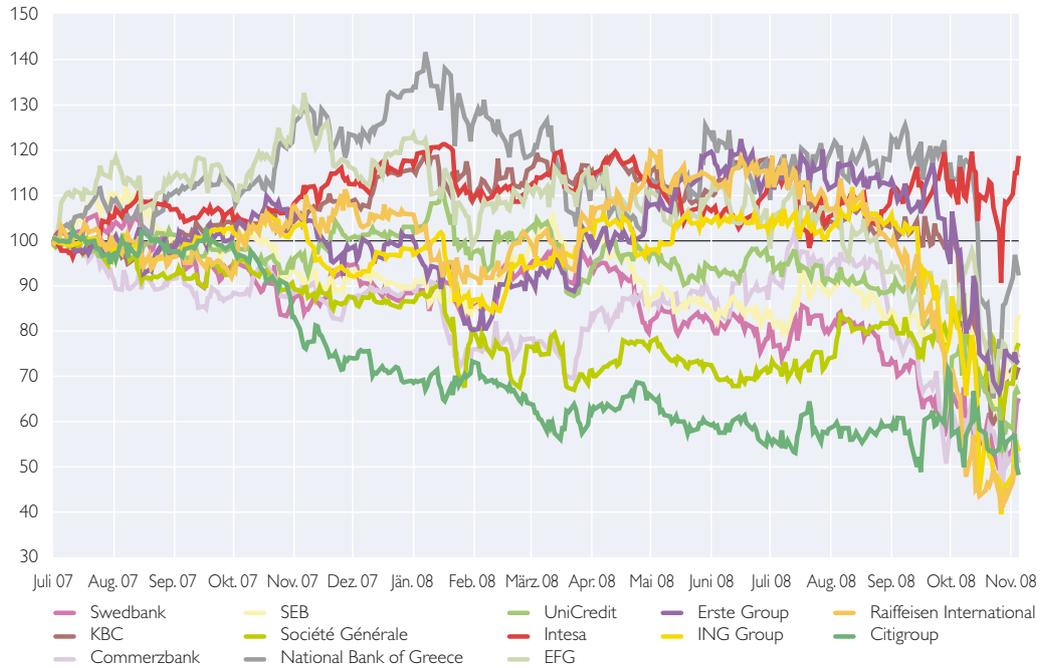
¹⁹ In diesem Zusammenhang ist nicht undenkbar, dass der Aufbau von Auslandsforderungen in den Bankensektoren einzelner Länder im hier untersuchten Sample im ersten Halbjahr 2008 im Zeichen erhöhter Einlagen von Tochterbanken bei ihrer Konzernmutter stand.

²⁰ Dabei ist aber zu bedenken, dass die Performance einzelner Bankaktien im Vergleich zum FTSE Developed Europe Banken-Index nur ein grober Anhaltspunkt für die relative Performance einzelner Banken ist (die Bankaktien können auch auf länderspezifische statt firmenspezifische Faktoren reagieren, während umgekehrt der Gesamtindex durch potenzielle Outlier verzerrt sein kann).

Grafik 8

Entwicklung der Bankaktien

Performance relativ zum FTSE Developed European Index (Bankensektor); 29. Juni 2007 = 100,0

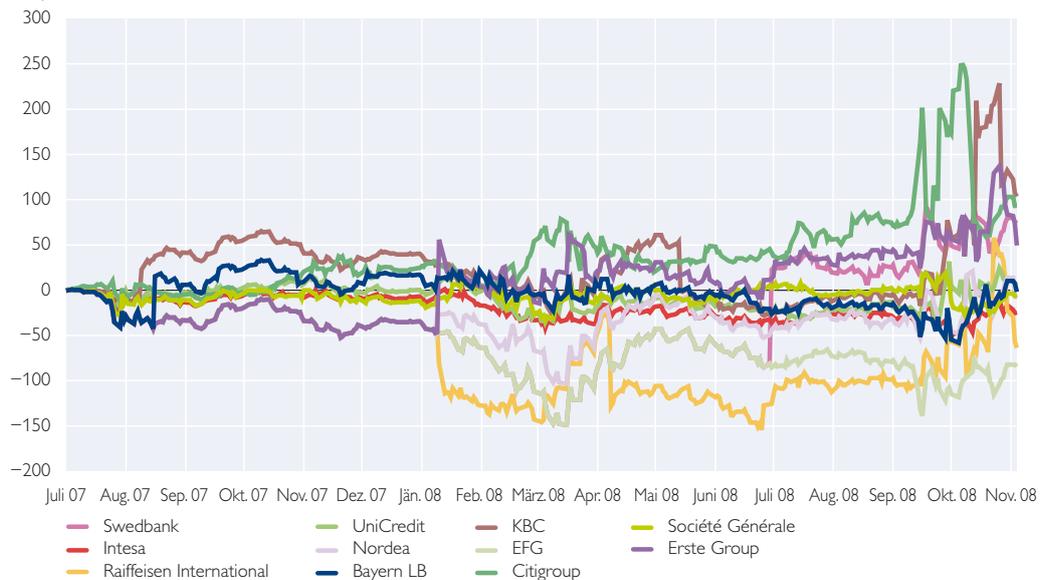


Quelle: Thomson Financial.

Grafik 9

Entwicklung der CDS-Prämien von Banken (im fünfjährigen Laufzeitenbereich)

Veränderung der CDS-Prämien in Basispunkten gegenüber dem 29. Juni 2007; Performance relativ zum CMA ITRAXX European Union Financial Index



Quelle: Thomson Financial.

sicht. Obwohl es in der Vergangenheit vorgekommen ist, dass in Schwierigkeiten geratene Bankentöchter in der Region von ihrer ausländischen Mutterbank fallen gelassen wurden, so stellen derartige Fälle eher die Ausnahme als die Regel dar und erwiesen sich im Nachhinein (etwa im Fall der BayernLB) auch als Fehlentscheidung. Für den gegenteiligen Fall lassen sich mehr Beispiele ins Treffen führen (etwa die Tatsache, dass die österreichischen Banken sich im Zuge der Russlandkrise 1998 nicht aus dem Land zurückzogen). Hinzu kommt, wie bereits ausgeführt, dass die CESEE-Banken dank zuletzt hoher risikobereinigter Erträge in einer vergleichsweise guten Ausgangsposition sind, sollten sich die Konzernmütter gezwungen sehen, die Kreditmittel konzernintern zu rationieren.

Als weiterer möglicher Auslöser einer Krise kommen viertens schließlich auch *Probleme bei Schwesterbanken* infrage, weil dabei die Gefahr eines konzerninternen Dominoeffekts (z. B. durch negative Auswirkungen auf die Liquidität oder Kapitaladäquanz der Konzernmutter) gegeben ist. Diese Verflechtungen zeigen sehr deutlich, dass nationale Bankenaufsichtsanalysen mit einer überregionalen Gesamtschau abgeglichen werden müssen, wobei insbesondere die Krisenfestigkeit der Konzernmütter, die – entweder direkt über ihr Auslandsgeschäft oder indirekt über ihre Bankentöchter vor Ort – in vielen dieser Länder aktiv sind, genau unter die Lupe zu nehmen ist.

9 Welche Konsequenzen hätten rückläufige Kapitalzuflüsse?

Reduziert sich die Außenfinanzierung der CESEE-Banken, ist damit zu rechnen, dass sie ihre Kreditvergabe einschränken werden. Kommt es zu einer geordneten Drosselung der Mittelzu-

fuhr, kann dies in Ländern wie Bulgarien und Rumänien, in denen ohnehin Überhitzungsrisiken gegeben sind, sogar eine willkommene Entwicklung sein; ein Beispiel dafür sind etwa die baltischen Staaten. Vorausgesetzt, die Kapitalzuflüsse verringern sich nicht abrupt und das Kreditwachstum sinkt Hand in Hand mit dem Leistungsbilanz- und dem Budgetdefizit, sollte es sogar möglich sein, Maßnahmen zu ergreifen, die bisher nicht umsetzbar waren – sei es mangels fehlenden politischen Willens (Stichwort restriktivere Budget- und Lohnpolitik) oder mangels Spielraums für entsprechende geldpolitische und aufsichtsrechtliche Maßnahmen (angesichts expliziter oder impliziter Wechselkursziele, der Kapitalmarktliberalisierung sowie – innerhalb der EU – des Europäischen Passes für Banken).

Das Risiko eines abrupten Abzugs ausländischen Kapitals hingegen wurde – nach einem vorübergehenden Anstieg Anfang Oktober 2008 – zuletzt durch Hilfspakete für ein paar CESEE-Länder unter Federführung des IWF wieder eingedämmt. Ein plötzlicher Stopp oder Kapitalabzug hätte wahrscheinlich ernstere finanzielle oder wirtschaftliche Konsequenzen, wobei unter anderem eine Rolle spielt, wie effektiv das Risikomanagement der Banken in der Zeit des Kreditvergabebooms war (also wie gut die Qualität des CESEE-Kreditportfolios ist und wie hoch das kumulierte Ausfallrisiko ist bzw. als wie krisenfest sich die Kunden in einem Wirtschaftsabschwung erweisen).

Allerdings verfügen die CESEE-Banken wahrscheinlich auch über einen gewissen Puffer, mit dem sie rückläufige Kapitalzuflüsse aus dem Ausland zumindest teilweise abfedern können. Erstens verfügen die Banken in den hier analysierten Ländern – mit Ausnahme Rumäniens – über beträchtliche Aus-

landsaktiva, sowohl gemessen am BIP als auch relativ zu den Auslandsverbindlichkeiten, zumindest auf der Aggregatenebene. In dem Maß, in dem Besitzer ausländischer Aktiva bei einzelnen Banken auch Auslandsverbindlichkeiten haben (was angesichts von Liquiditätsmanagement-Überlegungen und Aufsichtsbestimmungen plausibel erscheint), könnten die Banken auf niedrigere Kapitalzuflüsse aus dem Ausland damit reagieren, dass sie Auslandsaktiva abbauen.

Zweitens könnten zumindest in einigen Ländern Mittel, die die Notenbanken mit einer Sterilisierungspolitik aus dem Verkehr gezogen haben, umgeleitet werden, um die Kreditvergabe an andere inländische Sektoren zu finanzieren. Eine derartige Restrukturierung der Bankbilanzen hätte natürlich signifikante Auswirkungen auf das Risikoprofil der Banken (insbesondere in Bezug auf Kredit- und Liquiditätsrisiken) und damit auf ihre Eigenkapitalausstattung, die letztlich einer derartigen Substituierung Grenzen setzt. Allerdings sind Banken dank ihrer guten Eigenkapitalausstattung und Ertragslage (die sich wiederum positiv auf die Eigenkapitalausstattung auswirkt) gut gerüstet.

Drittens könnte in Ländern wie Kroatien, in denen die Behörden den raschen Anstieg der Auslandsverschuldung der Banken mit administrativen Maßnahmen zu bremsen versuchten, ein Rückgang der Mittelzufuhr aus dem Ausland sozusagen eine „automatische Stabilisierung“ einleiten, indem derzeit aufgrund der verschärften Mindestreservebestimmungen gebundene Mittel frei werden.²¹

Viertens hätte eine proaktivere wirtschaftspolitische Reaktion auf etwaige abrupte Störungen im Kapitalzufluss – neben Notfallplänen für die Sicherung der Liquiditätsversorgung im Ernstfall – den Effekt, dass der staatliche Finanzierungsbedarf zurückgeht, womit Finanzmittel für den privaten Sektor frei würden („crowding-in“-Effekt). Ein Beispiel dafür sind etwa die umfassenden Maßnahmen, die Ungarn seit Anfang Oktober 2008 ergriffen hat. Die ungarische Regierung reagierte auf starke Marktspannungen mit einer Forcierung der Budgetkonsolidierungsbemühungen, während die Zentralbank parallel dazu Maßnahmen zur Erhöhung der Interbankenliquidität (sowohl in Forint als auch in Euro) setzte. Außerdem wurden Maßnahmen zur Belebung des ungarischen Staatsanleihemarktes ergriffen (Lockerung der Anlagevorschriften für Pensionsfonds, Ankauf von Staatsanleihen durch die Notenbank) sowie Maßnahmen zur Stärkung des Vertrauens in den Bankensektor durch eine Anhebung der Limits für die Einlagensicherung.

10 Schlussbemerkungen

In diesem Beitrag wird die Refinanzierungsstruktur der Bankensektoren ausgewählter CESEE-Länder anhand systematischer regionaler und länderübergreifender Daten beleuchtet und der Entwicklung im Euroraum bzw. gegebenenfalls in außereuropäischen Schwellenländern gegenübergestellt. Die Auswertung der aktuellen Daten sollte zeigen, in welcher Verfassung sich die CESEE-Banken vor der signifikanten Verschlechterung der Außenfinanzierungskonditionen für manche

²¹ Die kroatische Notenbank setzte am 10. Oktober 2008 die erhöhten Mindestreservesätze für Kapitalaufnahmen im Ausland wieder außer Kraft, um die Devisenliquidität der Banken zu verbessern und negative Auswirkungen auf das Kundengeschäft zu verhindern.

dieser Banken im zweiten Halbjahr 2008 befanden.

Die Analyse bestätigt, dass die Banken in einer Reihe von CESEE-Ländern den Kreditvergabeboom in den letzten Jahren stark mit ausländischem Kapital finanziert haben. Dies gilt insbesondere für Kroatien, Bulgarien, Ungarn, Rumänien und Slowenien. Diese Abhängigkeit von externen Ressourcen hat die Banken in diesen Ländern für ein Überschwappen globaler Finanzmarkturbulenzen, wie im Fall der Mitte 2007 aufgetretenen Krise, zunehmend anfällig gemacht. Die Banken im untersuchten Ländersample haben in erster Linie Auslandseinlagen hereingenommen und Auslandskredite aufgenommen, während die Portfoliokapitalzuflüsse moderat blieben. Gemessen an den gesamten Auslandsverbindlichkeiten spielten Portfolioschuldverschreibungen nur in Ungarn eine größere Rolle, und nur in Polen, Ungarn und der Tschechischen Republik – den drei Ländern im Sample mit den größten und liquiden Aktienmärkten – haben Verbindlichkeiten aus Portfolioaktienpositionen nennenswerte Ausmaße erreicht.

Auf Basis der Daten bis Mitte 2008 ist nicht erkennbar, dass die Banken in den hier analysierten Ländern substantielle Schwierigkeiten gehabt hätten, den starken Mittelzufluss aus dem Ausland aufrechtzuerhalten. Hauptgründe dafür sind wohl nicht zuletzt die Refinanzierungsstruktur der Banken (z. B. solide Eigenkapitalausstattung, geringe Beanspruchung des Kapitalmarktes, substantielle konzerninterne Mittelzuflüsse von den in der Region stark engagierten ausländischen Konzernmüttern) und ihre im internationalen Vergleich solide Ertragslage (offensichtlich auch auf risikobereinigter Basis).

Allerdings darf das Risiko auch nicht unterschätzt werden. Noch ist kein Ende der globalen Finanzmarkt-

krise in Sicht, und die internationalen Großbanken forcieren den Abbau von Fremdkapital bzw. Aufbau von Eigenkapital. Eine substantielle Erhöhung der Risikoprämien und die Verschlechterung der Interbankenliquidität lassen darauf schließen, dass sich die Finanzierungsbedingungen für einige Banken im vorliegenden Ländersample im September und Oktober 2008 stark verschlechterten – insbesondere in Ungarn, aber zum Teil auch in anderen Ländern. Heute sind die Refinanzierungskosten der Banken in der CESEE-Region deutlich höher als vor Mitte 2007; zugleich ist angesichts des hohen Anteils kurzfristiger Instrumente an der gesamten Auslandsverschuldung der Banken in vielen Ländern ein hohes Anschlussrisiko gegeben. Wie sich die Kapitalflüsse in die CESEE-Region entwickeln werden, wird von der Finanzkraft der Konzernmütter und der Schwesterbanken abhängen sowie davon, ob die Konzernmütter gewillt und in der Lage sind, in ihre CESEE-Töchter zu investieren. Diesbezüglich gibt das langfristige Commitment der ausländischen Konzernmütter gegenüber ihren (hoch profitablen) CESEE-Töchtern Anlass zur Zuversicht. Zugleich werden die Refinanzierungsrisiken allerdings durch die Gefahr eines Dominoeffekts verstärkt, weil ein großer Teil des Auslandskapitals vieler Länder von einer relativ kleinen Anzahl westeuropäischer Banken stammt. Im Umfeld einer potenziell verstärkten Rationierung der vorhandenen finanziellen Ressourcen ist es umso wichtiger, dass das eingesetzte Kapital attraktive Renditen bringt. Zu diesem Zweck wäre es wichtig, eine stabilitätsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik zu forcieren. Eine derartige Politik ist darüber hinaus im Ernstfall Voraussetzung für finanzielle Unterstützung seitens internationaler (Finanz-)Organisationen.

Literaturverzeichnis

- Backé, P., B. Égert, und Z. Walko. 2007.** Credit Growth in Central and Eastern Europe Revisited. In: Focus on European Economic Integration 12(2). 69–77.
- BNR – Banca Nazionale a Romaniei. 2008.** Financial Stability Report 2007.
- ČNB – Česká národní banka. 2008.** Financial Stability Report 2007.
- Davis, E. P. und D. Karim. 2008.** Comparing Early Warning Systems for Banking Crises. In: Journal of Financial Stability 4. 89–120.
- Duttgupta, R. und P. Cashin. 2008.** The Anatomy of Banking Crises. IMF Working Paper 08/93.
- EBRD – European Bank for Reconstruction and Development. 2006.** Finance in Transition. Transition Report. London.
- Égert, B., P. Backé und T. Zumer. 2006.** Credit Growth in Central and Eastern Europe: New (Over)Shooting Stars? ECB Working Paper 687. October.
- Eller, M., P. Backé, B. Égert und T. Zumer. 2008.** Präsentation im Rahmen der 11. Konferenz des ECB-CFS-Forschungsnetzwerks zum Thema The „Market for Retail Financial Services: Development, Integration, and Economic Effects“. Prag. 20./21. Oktober.
- Europäische Kommission. 2008.** Economic Forecast Autumn 2008. November.
- Glick, R. und A.K. Rose. 1998.** Contagion and Trade: Why are Currency Crises Regional? National Bureau of Economic Research. Working Paper 6806. Cambridge, M. A. November.
- HNB – Hrvatska narodna banka. 2007.** Banks Bulletin 15. Dezember.
- IWF – Internationaler Währungsfonds. 2008a.** Global Financial Stability Report. Oktober.
- IWF – Internationaler Währungsfonds. 2008b.** World Economic Outlook. Oktober.
- MNB – Magyar Nemzeti Bank. 2008.** Report on Financial Stability. April.
- NBP – Narodowy Bank Polski. 2008.** Financial Stability Report. Juni.
- Rajan, R. G. und L. Zingales. 2001.** Financial Systems, Industrial Structures, and Growth. In: Oxford Review of Economic Policy 17(4). 467–482.
- Terrones, M. und E. Mendoza. 2004.** Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern? In: International Monetary Fund. World Economic Outlook, Chapter IV. Washington D.C. April. 147–166.
- Van Rijckeghem, C. und B. Weder. 1999.** Sources of Contagion: Finance or Trade? International Monetary Fund. Working Paper 99/146. Washington D.C.