

# Steigende Volatilität auf den Finanzmärkten

## **Robuste internationale Konjunktur**

Die Industrieländer erwiesen sich bisher gegenüber dem gestiegenen Rohölpreis als recht widerstandsfähig. Die Inflationsraten erhöhten sich zwar ölpreisbedingt, Übertragungswirkungen auf andere Güter sowie Zweitrundeeffekte über die Lohnbildung blieben jedoch begrenzt. Neben einem weiteren Anstieg des Erdölpreises könnten aber insbesondere eine ungeordnete Korrektur des hohen Leistungsbilanzdefizits der USA sowie ein deutlicher Anstieg der Renditen langfristiger Anleihen das Wachstum dämpfen.

## **Renditenanstiege auf den internationalen Finanzmärkten**

Bereits seit September 2005 ist auf den internationalen Anleihemärkten ein Anstieg der langfristigen Zinsen zu beobachten, der die Erwartungen der Marktteilnehmer auf eine konjunkturelle Erholung reflektiert, aber auch von den zuletzt vor allem in den USA aufkeimenden Inflations- und Zinsängsten genährt wurde.

Auch die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen ähnlicher Laufzeit erhöhten sich leicht, waren aber im langfristigen Vergleich nach wie vor niedrig. Darin spiegelte sich zum einen die positive Gewinnlage der Unternehmen wider, die bei gleichzeitig eher moderaten Investitionen verbesserte Verschuldungskennzahlen mit sich brachte, zum anderen dürfte hier die anhaltend hohe Bereitschaft zur Übernahme von Kreditrisiken („Suche nach Renditen“) eine Rolle gespielt haben.

Die robuste Ertragslage der Unternehmen unterstützte auch die Aktienkursentwicklung an den internationalen Börsen und überlagerte die Effekte des hohen Erdölpreises. Bis zu dem heftigen Kursrückgang Mitte Mai übertraf die Kursentwick-

lung des ATX im Jahr 2005 und im ersten Quartal 2006 weiterhin jene der bedeutenden internationalen Aktienindizes.

Generell stieg im Frühjahr 2006 die Nervosität auf den internationalen Finanzmärkten, was sich etwa im Abbau von so genannten Carry-Trades manifestierte, bei denen in Niedrigzinsländern aufgenommene Mittel in hoch verzinsten Anleihen aus Ländern wie Ungarn, Island oder Neuseeland veranlagt wurden, aber auch in einer zunehmenden Volatilität auf den Edelmetallmärkten.

## **Solide Finanzposition der österreichischen Unternehmen und Haushalte**

Die Entwicklung der Finanzmärkte beeinflusste die Performance der Portefeuilles österreichischer Anleger im Jahr 2005 günstig. Das galt für institutionelle Investoren wie Versicherungen oder Investmentfonds ebenso wie für die privaten Haushalte. Die verstärkte Veranlagung in Kapitalmarktpapieren und Versicherungsprodukten brachte allerdings für die Haushalte nicht nur hohe Bewertungsgewinne, sondern erhöhte gleichzeitig ihre Risikoexposition.

Die österreichische Konjunktur gewann in den letzten Quartalen an Dynamik. Die Unternehmen verzeichneten weiterhin steigende Gewinne; ihr Innenfinanzierungspotenzial war daher bis zuletzt hoch. Gemeinsam mit der erhöhten Eigenmittelaufbringung von außen erhöhte sich dadurch die Eigenkapitalposition des Unternehmenssektors. Der Anteil der Kapitalmarktinstrumente (Anleihen und Aktien) an der Außenfinanzierung verdoppelte sich im Jahr 2005.

Die Finanzierungsbedingungen waren bis zuletzt günstig. Solange die Gewinnentwicklung positiv bleibt, sollte auch bei steigenden Zinsen die Schuldentragfähigkeit der Unter-

nehmen hoch bleiben. Zudem hat der Unternehmenssektor im Jahr 2005 sein Zinsänderungsrisiko durch einen steigenden Anteil der Beteiligungsfinanzierung sowie die verstärkte Inanspruchnahme von Anleihen weiter reduziert.

Auf der Finanzierungsseite der privaten Haushalte birgt die weiter steigende Inanspruchnahme von Fremdwährungskreditrisiken, die verstärkt ins Bewusstsein der Haushalte gerückt werden sollten. Vor dem Hintergrund einer stark gewachsenen Nettovermögensposition hat sich die Finanzposition der privaten Haushalte insgesamt dennoch nicht verschlechtert.

#### **Österreichische Banken zeigen dynamische Ertragsentwicklung**

Ungeachtet der jüngsten Probleme bei der BAWAG P.S.K.<sup>1</sup> und der Hypo Alpe-Adria Bank verbesserte sich die Ertragslage des österreichischen Bankensystems im Jahr 2005 deutlich. Zu dieser Ergebnisverbesserung trug nicht nur das weiter expandierende Auslandsgeschäft bei, auch im Inland waren Ertragssteigerungen zu verzeichnen. Ausschlaggebend dafür waren hauptsächlich die Erträge aus Beteiligungen und Provisionen, während die Zinsspanne im Inland aufgrund des intensiven Wettbewerbs auf einem niedrigen Niveau verharrte.

Einen wichtigen Beitrag für die verbesserte Rentabilität lieferten wiederum die von den großen österreichischen Bankengruppen in Zentral- und Osteuropa erzielten Ergebnisse. Die österreichischen Banken bauten auch im Jahr 2005 ihre Geschäftstätigkeit in dieser Region weiter aus. Mittlerweile werden 35 % des Ergeb-

nisses des österreichischen Bankensystems in Zentral- und Osteuropa erwirtschaftet. Dabei vermindert insbesondere die Konzentration des Engagements auf die mittlerweile der EU beigetretenen Staaten die Risiken aus dem institutionellen, gesetzlichen und wirtschaftlichen Umfeld dieser Märkte. Gleichzeitig ist jedoch eine noch dynamischere Entwicklung der österreichischen Banken in den (noch) nicht der EU beigetretenen Ländern zu beobachten. Den erwarteten höheren Renditen steht hier klarerweise auch ein höheres Risiko gegenüber. In einigen dieser Länder, aber auch in ein paar neuen EU-Mitgliedstaaten bauen sich außenwirtschaftliche Ungleichgewichte auf, deren Korrektur die Erträge der Banken schmälern könnte.

Die Eigenmittelausstattung der österreichischen Banken liegt nach wie vor auf einem hohen Niveau; die Ergebnisse der Stresstests geben zudem einen positiven Befund hinsichtlich der Fähigkeit des Bankensystems, allfällige Schocks zu verkraften. Das Kreditrisiko der Banken war im Jahr 2005 rückläufig, ihr Marktrisiko stieg moderat an.

Gesamt betrachtet befindet sich das österreichische Bankensystem somit derzeit in guter Verfassung. Externe Beurteilungen der österreichischen Banken stützen diesen Befund, auch wenn die Ratings einiger österreichischer Banken zuletzt unter dem Eindruck jüngster Entwicklungen in Bewegung geraten sind. Die Bewertung der auf dem Aktienmarkt notierten österreichischen Großbanken ist jedoch im Verlauf des Jahres 2005 weiter stark gestiegen und spiegelt das Vertrauen der Investoren in deren Geschäftsmodell wider.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu auch Kasten „BAWAG P.S.K. und Hypo Alpe-Adria: keine Gefährdung der Finanzmarktstabilität“.