

Rückläufige Finanzierungsvolumina der realwirtschaftlichen Sektoren

Finanzierung des Unternehmenssektors weiterhin unter dem Eindruck der Krise

Verbesserung der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2009

Die Konjunktur in Österreich hat sich im zweiten Halbjahr 2009 – nach vier Quartalen mit schrumpfender Wirtschaftsleistung – deutlich aufgehellt. Hierzu trugen unter anderem die rasche Erholung der Weltwirtschaft sowie die Konjunkturpakete, die in Österreich wie in zahlreichen anderen Staaten eingeführt wurden, bei. Auch vom Lagerzyklus dürften positive Impulse auf die Konjunktur ausgehen, während die Ausrüstungsinvestitionen angesichts der niedrigen Auslastung der Produktionskapazitäten noch stagnierten.

Aufgrund des konjunkturellen Einbruchs in der ersten Jahreshälfte 2009 hat sich die Dynamik der Unternehmensgewinne merklich abgeschwächt. Im zweiten Quartal 2009 lag der Bruttobetriebsüberschuss der nichtfinanziellen Unternehmen (inklusive Selbstständigeneinkommen) um 12 % unter dem Vergleichswert des Vorjahres.

Deutlicher Rückgang der Kreditdynamik

Die gesamte Außenfinanzierung des Unternehmenssektors gemäß Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung (GFR) verminderte sich im ersten Halbjahr 2009 im Vergleich zu den ersten sechs Monaten des Vorjahres um rund zwei Drittel auf 4,8 Mrd EUR. Den stärksten Beitrag zu diesem Rückgang leistete der Bankkredit. Stammten im zweiten Halbjahr 2008 noch 60 % der Außenfinanzierung von den Bankkrediten, war ihr Wachstumsbei-

trag in den ersten sechs Monaten 2009 negativ. Das Wachstum der Bankkredite an den Unternehmenssektor schwächte sich im Verlauf dieses Jahres kontinuierlich ab, die Jahresveränderungsrate fiel im September 2009 gemäß EZB-Monetärstatistik mit 2,1 % (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) auf den niedrigsten Wert seit fünf Jahren.¹

Diese Abschwächung der Unternehmenskredite dürfte angebots- wie nachfrageseitige Ursachen haben. Zum einen entspricht dieser Rückgang dem historischen Muster, wonach in Phasen sinkender Unternehmensinvestitionen der Finanzierungsbedarf der Unternehmen zurückgeht. Zum anderen haben die Banken ihre Kreditstandards seit Beginn der Krise kontinuierlich verschärft. Gemäß den österreichischen Ergebnissen der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) wurden die Kreditrichtlinien im Firmenkundengeschäft seit Beginn der Finanzkrise acht Mal in Folge angehoben, bis sie im dritten Quartal 2009 unverändert blieben. Auch die Kreditbedingungen – die Zinsmargen, aber auch die Sicherheitserfordernisse, die Höhe und die Fristigkeit der vergebenen Kredite, die Zusatz- oder Nebenvereinbarungen sowie die Kreditnebenkosten – wurden in diesem Zeitraum in Summe merklich angehoben. Zu dieser restriktiveren Kreditpolitik trugen zum einen die anhaltenden Beeinträchtigungen der Refinanzierungsbedingungen auf den Geld- und Anleihemärkten und zum anderen die verschlechterten konjunkturellen Aussichten und eine selektivere Bonitätseinschätzung bei. Ähnliches berichteten

¹ Zur Entwicklung der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor siehe auch den Kreditbericht der OeNB.

Grafik 17

Wichtige Elemente der Außenfinanzierung der Unternehmen

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: OeNB.

die Unternehmen im Rahmen einer quartalsweisen Sonderbefragung des WIFO zu den aktuellen Kreditfinanzierungsbedingungen.

Demgegenüber haben sich die Kreditzinsen seit November 2008 infolge der massiven Leitzinssenkungen der EZB deutlich vermindert. Im September 2009 lagen die Zinsen für neu vergebene Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit einem Volumen von bis zu 1 Mio EUR bei 2,43% und für Kredite von über 1 Mio EUR bei 2,05% – das waren jeweils mehr als 3½ Prozentpunkte weniger als im Oktober 2008.

Neben der Geldpolitik hat auch die Wirtschaftspolitik die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen verbessert. Die Konjunkturpakete der Bundes-

regierung enthalten einige Maßnahmen, die durch Haftungen und zinsgünstige Kredite im Gesamtausmaß von 800 Mio EUR auf eine Senkung der Finanzierungskosten abzielen.² Berechnungen des WIFO ergaben, dass dadurch die Finanzierungskosten für die Sachkapitalbildung in den Jahren 2009 und 2010 jeweils um 0,21 Prozentpunkte gesenkt wurden.³ Weniger auf die Finanzierungskosten als vielmehr auf den Zugang der Unternehmen zu Krediten zielt das Unternehmensliquiditätsstärkungsgesetz (ULSG), das eine Übernahme von Garantien für große Unternehmen durch den Bund vorsieht.⁴ Der Haftungsrahmen pro Unternehmen beträgt maximal 300 Mio EUR über maximal 5 Jahre. Der Gesamtbetrag der übernommenen Haftungen ist mit 10 Mrd EUR limitiert, die revolving ausgenutzt werden können.

Anleihefinanzierung weiter gestiegen

Im Gegensatz zur Abschwächung der Bankkredite wies die Begebung von Anleihen durch die österreichischen Unternehmen im Jahr 2009 eine starke Dynamik auf. Rund die Hälfte der Außenfinanzierung des Unternehmenssektors stammte im ersten Halbjahr 2009 aus Anleiheemissionen. Die Jahreswachstumsrate der Unternehmensanleihen gemäß Emissionsstatistik betrug im September dieses Jahres 17,9%. Ein großer Teil des Emissionsvolumens wurde von Betrieben aus dem staatsnahen Bereich begeben.

² Durch eine Erweiterung der Haftungsrahmen der austria wirtschaftsservice (aws) wird ein zusätzliches Kreditvolumen von 400 Mio EUR gestützt, das Budget des ERP-Fonds für zinsbegünstigte Kredite wurde um 200 Mio EUR pro Jahr aufgestockt, und die Europäische Investitionsbank stellt zusätzliche Finanzierungsmittel in Höhe von 200 Mio EUR speziell für Klein- und Mittelbetriebe zur Verfügung.

³ Breuss, F., S. Kaniovski und M. Schratzenstaller. 2009. Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der Konjunkturpakete I und II und der Steuerreform 2009. Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung. August.

⁴ Zielgruppe der Maßnahmen sind Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern, einem Umsatz von mehr als 50 Mio EUR und einer gesunden wirtschaftlichen Basis vor der Krise.

Wesentlich zu dieser dynamischen Entwicklung beigetragen hat die deutliche Verbesserung der Konditionen für die Begebung von Anleihen, die sich im Herbst 2008 infolge der krisenbedingt stark angestiegenen Risikoaversion der Investoren markant verschlechtert hatten. Im bisherigen Verlauf des Jahres 2009 haben sich die Risikoaufschläge wieder deutlich verringert. Zwischen Ende 2008 und Oktober 2009 sank die Rendite von Anleihen mit BBB-Rating von 8,9% auf 5,3%.

Aktienfinanzierung durch Finanzkrise zum Erliegen gekommen

Nach wie vor ist die Finanzierung über die Börse, die im Zuge der Krise nahezu vollständig zum Erliegen kam, für die Unternehmen nur schwer zugänglich. Netto (unter Berücksichtigung von Notierungslöschungen) waren die Neuemissionen in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres sogar negativ. Im Herbst konnten einige Unternehmen Kapitalerhöhungen an der Börse platzieren, Neunotierungen von nichtfinanziellen Unternehmen gab es allerdings keine.

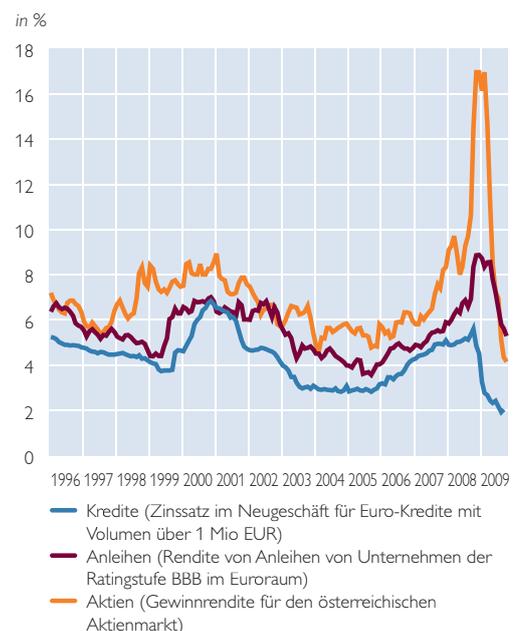
Die im Vergleich zum Jahr 2008 merklich gesunkene Risikoaversion der Investoren hat die Kurse auf dem Wiener Aktienmarkt – wie auch auf den internationalen Aktienmärkten – seit dem zweiten Quartal 2009 wieder deutlich ansteigen lassen und damit die Konditionen für die Kapitalaufnahme an der Börse verbessert. Zwischen Ende des ersten Quartals und 13. November 2009 legte der ATX um 55% zu, obwohl die Gewinne der Unternehmen rückläufig waren. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), das im Zuge der Krise zeitweise bis auf 5,9 (November und Dezember 2008) gefallen war, erreichte im Oktober mit 24,1 ein neues Allzeithoch. Dementsprechend ist die Gewinnrendite

(=Kehrwert des KGV) deutlich (auf zuletzt 4,1) gefallen.

Infolge des Ausfalls anderer Formen der Mittelzufuhr stammte im ersten Halbjahr 2009 mehr als die Hälfte der Außenfinanzierung des Unternehmenssektors aus außerbörslichen Formen der Eigenkapitalzufuhr, auch wenn diese mit 2,6 Mrd EUR weniger als die Hälfte des Vergleichswertes des Vorjahres betrug. Insgesamt nahmen die Unternehmen im ersten Halbjahr 2009 rund 52% der Außenfinanzierung in Form von Eigenkapital auf. Das war etwas mehr als in den Jahren zuvor (Durchschnitt 2003 bis 2008: 43%). Der Anteil der Anteilsrechte an den gesamten Passiva des Unternehmenssektors, der zwischen Mitte 2007 und Ende 2008 von 55% auf 45% gesunken war, stieg dadurch wieder leicht auf 45,6%, was neben dem höheren Anteil der Eigenkapitalaufnahme auch auf den gestiegenen Marktwert der begebenen

Grafik 18

Finanzierungsbedingungen für Unternehmen



Quelle: OeNB, Thomson Reuters, Wiener Börse AG.

börsennotierten Aktien zurückzuführen war.

Steigende Verschuldungsquote

Auch wenn sich das absolute Niveau der Verschuldung der Unternehmen im ersten Halbjahr 2009 praktisch nicht verändert hat, haben sich die Verschuldungsindikatoren merklich verschlechtert. Infolge der Abschwächung der Unternehmensgewinne stieg die Verschuldung bezogen auf die Ertragskraft in den ersten beiden Quartalen 2009 abrupt an (von 209 % auf 223 % des Bruttobetriebsüberschusses). In Relation zum BIP nahm die Verschuldungsquote in ähnlichem Ausmaß (von 84 % auf 86 %) zu.

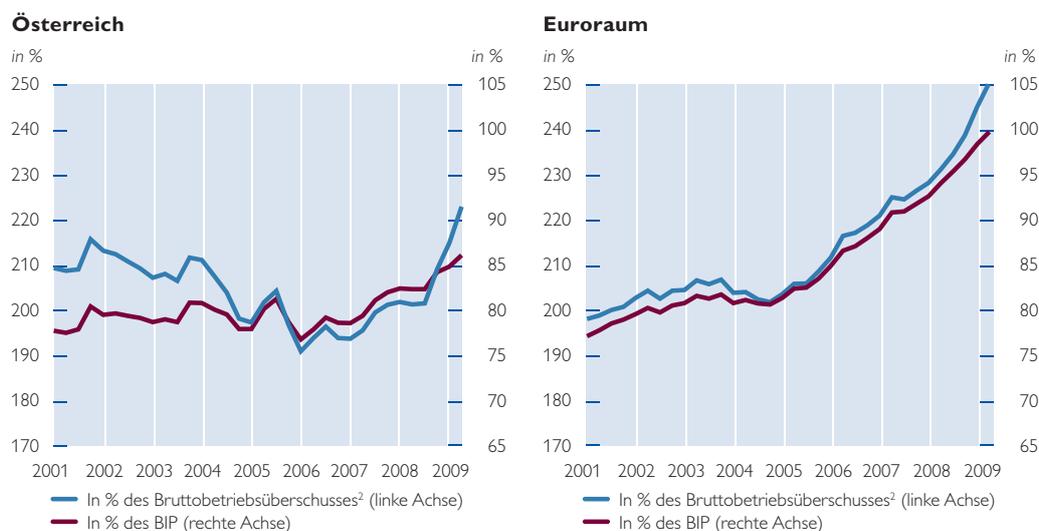
Die Unternehmensverschuldung lag in Österreich allerdings unter dem Euroraumdurchschnitt, darüber hinaus setzte ihr Anstieg später ein als im gesamten Euroraum, wo bereits seit dem Jahr 2005 eine Zunahme der Verschuldung zu verzeichnen war.

Kontinuierlicher Anstieg der Unternehmensinsolvenzen

In der Insolvenzstatistik spiegelte sich der Konjunkturabschwung bereits deutlich wider. Die Anzahl der Insolvenzen erhöhte sich in den ersten drei Quartalen 2009 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 10,5 %. Besonders hohe Zuwächse waren in der exportorientierten Industrie zu verzeichnen, während etwa die Bauwirtschaft deutlich unterdurchschnittliche Steigerungen aufwies. Gleichzeitig waren die durchschnittlichen Verbindlichkeiten pro Insolvenzfall um 32 % höher als in den ersten drei Quartalen 2008. Beide Faktoren zusammen bewirkten, dass die gesamten geschätzten Insolvenzverbindlichkeiten um 45 % anstiegen. In Relation zu den gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors (laut GFR) erhöhten sich die Insolvenzverbindlichkeiten von 0,59 % im vierten Quartal 2008 auf 0,81 % im dritten Quartal 2009 (jeweils Durchschnitt der letzten vier Quartale).

Grafik 19

Verschuldung des Unternehmenssektors¹



¹ Kurzfristige und langfristige Kredite, Geld- und Kapitalmarktpapiere.

² Inklusive Selbstständigeneinkommen.

Grafik 20

Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen



Grafik 21

Unternehmensinsolvenzen im internationalen Vergleich



Im Vergleich zum Durchschnitt des Euroraums war die Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen zumindest im Jahr 2008 in Österreich noch vergleichsweise moderat gewesen. Während die Anzahl der Insolvenzen in Österreich im vergangenen Jahr praktisch unverändert geblieben war (+0,3% gegenüber dem Jahr zuvor), war im Euroraum ein Zuwachs von 14% zu verzeichnen gewesen.⁵

Da die Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen üblicherweise ein nachlaufender Konjunkturindikator ist, ist bei einem Konjunkturaufschwung nicht unmittelbar eine Verminderung der Insolvenzen zu erwarten. So wie sich

in den letzten Jahren der Hochkonjunktur die Betroffenheit der Unternehmen von Zahlungsverzögerungen seitens ihrer Kunden vermindert hat, könnte sich diese Entwicklung mit der Zunahme der Insolvenzen umkehren.⁶ Insolvenzen sind nicht nur für das jeweils insolvente Unternehmen, sondern auch für die Finanzsituation anderer Unternehmen von Bedeutung. Zahlungsverzögerungen bzw. Forderungsausfälle von Kunden können die Liquidität der davon betroffenen Unternehmen vermindern und Folgeinsolvenzen nach sich ziehen. Damit könnten auch nicht unmittelbar exportorientierte Sektoren der Wirtschaft

⁵ EU-12, da für die später dem Währungsraum beigetretenen Länder keine durchgehende Zeitreihe zur Verfügung steht. Internationale Vergleichswerte liegen nur für Jahresdaten vor. Da die Anzahl der Insolvenzen pro Land sehr unterschiedlich ist, wurde die Veränderungsrate nicht mit der Summe der Insolvenzen der einzelnen Länder, sondern auf Basis der Veränderung in den einzelnen Ländern gewichtet mit den Anteilen am BIP berechnet. Aufgrund der äußerst heterogenen Rechtslage in Bezug auf das Insolvenzrecht und die Erhebungsmethoden der Insolvenzstatistik ist ein internationaler Vergleich der absoluten Insolvenzzahlen nicht zielführend.

⁶ Der Anteil der Unternehmen, die von Kundeninsolvenzen betroffen waren, hat sich laut Angaben des Krediterschuttsverbands von 1870 (KSV) im Jahr 2009 weiter vermindert. Bei der jüngsten Befragung durch den KSV gaben nur mehr 48% der Unternehmen an, im Jahr zuvor durch Insolvenzen geschädigt worden zu sein. Auch der Zahlungsverzug der Unternehmen bei der Begleichung von Außenständen verkürzte sich im Jahr 2009 auf nur mehr sieben Tage.

vermehrt von Insolvenzen betroffen sein. Bereits im Jahr 2008 waren bei Insolvenzen zunehmend externe Verlustquellen, wie eine geänderte Marktlage, die Insolvenz von Abnehmern oder der Ausfall von Lieferanten, die Hauptursache.

Fazit: Bisher nur leichte Entspannung auf der Finanzierungsseite

Die Finanzkrise beeinträchtigt nach wie vor die Finanzierungsseite der österreichischen Unternehmen, wenngleich sich die Lage im Vergleich zu vor einem halben Jahr leicht entspannt hat. Die Finanzierungsbedingungen haben sich deutlich verbessert, wozu die Geldpolitik (in Form gesunkener Zinsen), die Wirtschaftspolitik (durch Garantien und Haftungsübernahmen) und die Kapitalmärkte (durch geringere Risikoprämien) beigetragen haben.

Der Zugang der Unternehmen zu Finanzierungsmitteln hat sich aber nicht im gleichen Ausmaß verbessert. Die Kapitalaufnahme auf dem Aktienmarkt ist nach wie vor kaum möglich. Die Banken dürften ihre Kreditpolitik zuletzt nicht mehr weiter verschärft haben, sie differenzieren bei der Kreditvergabe aber stärker nach Risikotragfähigkeit und wirtschaftlichen Aussichten ihrer Kunden. Angesichts der konjunkturellen Lage bedeutet dies für viele Unternehmen einen erschwerten Zugang zu Finanzmitteln.

Auch wenn die Verschuldung in absoluten Größen nicht sehr stark gestiegen (und im internationalen Vergleich nach wie vor nicht sehr hoch) ist, so hat sie sich in Relation zur Leistungsfähigkeit der Unternehmen bzw. der gesamten Volkswirtschaft durch den Rückgang der Gewinndynamik bzw. des BIP deutlich erhöht (auch wenn das aktuell

niedrige Zinsniveau die damit verbundenen Kosten dämpft). Die geringere Bonität des Unternehmenssektors kommt auch in den zunehmenden Unternehmensinsolvenzen zum Ausdruck. Sie dürfte aber nicht der einzige Faktor für die im Jahresverlauf 2009 registrierte Abschwächung der Bankkredite gewesen sein, sondern angesichts der gesunkenen Investitionen auch nachfrageseitige Ursachen gehabt haben.

Verminderte Schuldentragfähigkeit des österreichischen privaten Haushaltssektors⁷

Keine Entspannung der Arbeitsmarktlage

Trotz erster Anzeichen einer Erholung der Wirtschaft, hat sich die Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt weiter verschlechtert. Die Zahl der Arbeitslosen hat vom dritten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2009 um 54.700 zugenommen. Die Arbeitslosenquote laut Eurostat stieg von 3,9% im September 2008 auf 4,8% im September 2009. Vom privaten Konsum ging – gestützt auf die vergleichsweise hohen Lohnabschlüsse für das Jahr 2009, die Verlangsamung der Inflation und die rückwirkend mit Beginn des Jahres 2009 wirksam gewordene Steuerreform – allerdings ein stabilisierender Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aus.

Schwache Kreditnachfrage

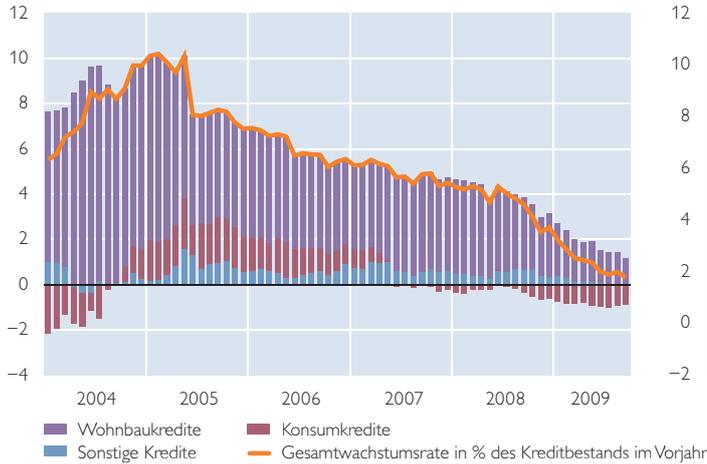
Die Neuvergabe von (MFI-)Krediten an den privaten Haushaltssektor ist weiterhin stark rückläufig: Während das Wachstum vor Ausbruch der Krise (im Juli 2007) noch 4,8% gegenüber dem Vorjahresmonat betrug, verlangsamte sich die Dynamik auf 1,2% im März

⁷ Der private Haushaltssektor enthält im Folgenden auch private Organisationen ohne Erwerbszweck (z.B. Gewerkschaften, Kirchen, Stiftungen), falls nicht anders angegeben.

Wachstumsbeiträge von MFI-Krediten an private Haushalte

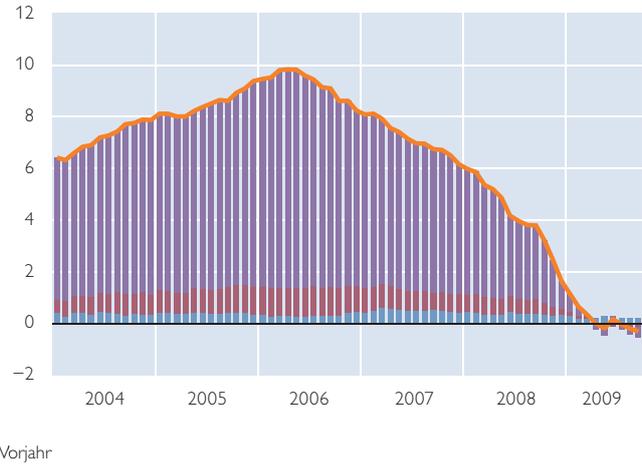
Österreich

in Prozentpunkten



Euroraum

in Prozentpunkten



Quelle: OeNB.

2009 und zuletzt auf 0,3% im September 2009 (siehe Grafik 22). Dazu beigetragen haben primär Konsumkredite, deren Neuvergaben seit Ausbruch der Krise rückläufig sind, aber auch

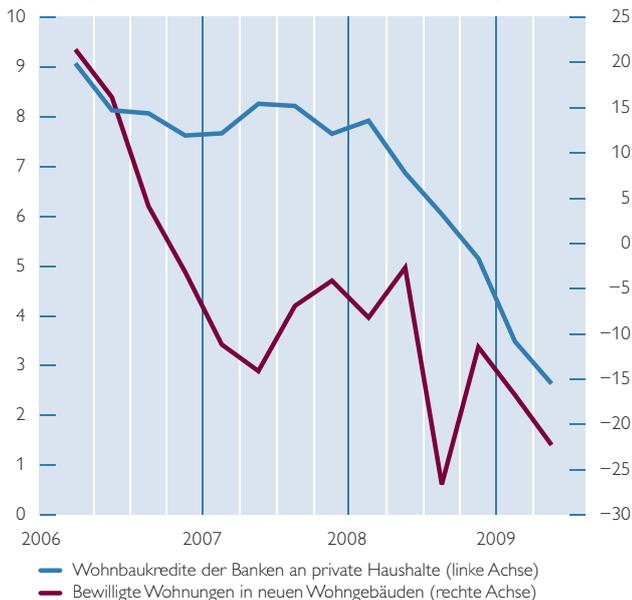
Wohnbaukredite, deren Wachstumsraten sich stetig abgeschwächt haben. Dennoch ist diese Entwicklung weniger dramatisch als im Euroraum, wo im September 2009 die Kredite an den

Nachfrage nach Krediten an private Haushalte

Wohnbaukredite und Baubewilligungen

Veränderung zum Vorjahr in %

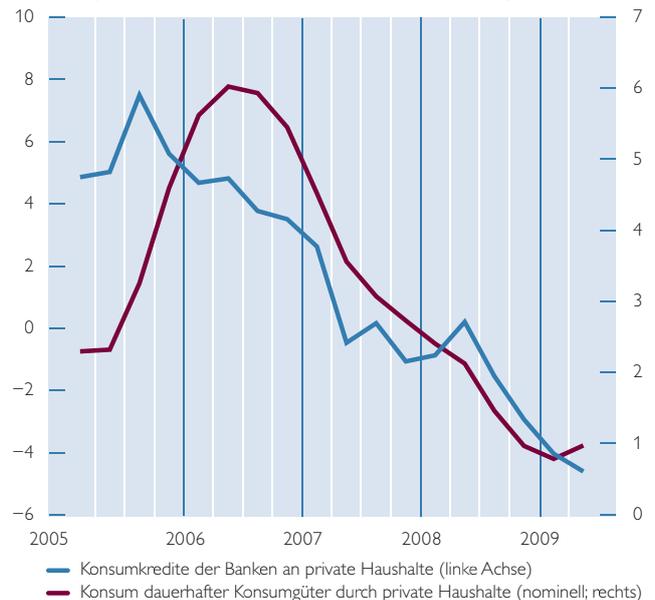
Veränderung zum Vorjahr in %



Konsumkredite und dauerhafte Konsumgüter

Veränderung zum Vorjahr in %

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

privaten Haushaltssektor sogar leicht unter dem Vergleichswert des Vorjahresmonats ($-0,3\%$) lagen.

Die insbesondere seit Mitte Juni 2008 sehr markante Abschwächung des Kreditwachstums dürfte vor allem eine Folge der Nachfrageentwicklung sein. So zeigen verschiedene Stimmungsindikatoren, dass das Vertrauen der Konsumenten im Zuge der globalen Wirtschaftskrise stark eingebrochen ist. Auch Banken – laut Bank Lending Survey (BLS) – geben an, dass im Zeitraum vom dritten Quartal 2008 bis zum ersten Quartal 2009 die Nachfrage nach Krediten durch private Haushalte leicht gesunken sei. Ebenso ist die Abschwächung der Wohnbaukredite in den letzten beiden Jahren mit einer Verringerung der Wohnbautätigkeit einhergegangen (siehe Grafik 23, linke Abbildung). Bereits seit Ende

2006 ist die Anzahl der Bewilligungen von Neubauwohnungen rückläufig, im zweiten Quartal 2009 lag sie um 22% unter dem Vergleichswert des Vorjahresquartals. Eine ähnliche Dynamik zeigen die Konsumkredite, die eine hohe positive Korrelation mit der Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern aufweisen (siehe Grafik 23, rechte Abbildung).

Geldvermögen wird weiterhin sicher angelegt

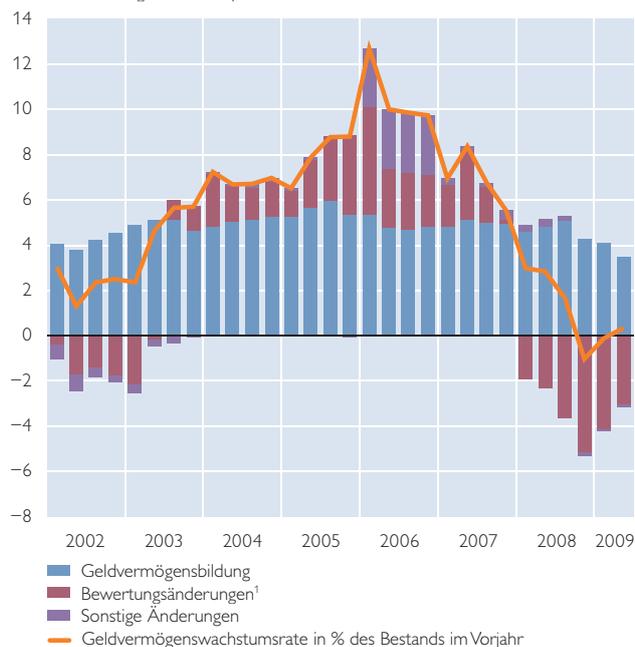
Grafik 24 (linke Abbildung) zeigt, dass der österreichische private Haushaltssektor im zweiten Quartal 2009 seinen gesamten Geldvermögensbestand gegenüber dem Vorjahresquartal um $0,3\%$ wieder aufgebaut hat, nachdem dieser in den letzten beiden Quartalen (buchmäßig) abgebaut worden war. Verantwortlich für diese leichte Erholung war

Grafik 24

Geldvermögensänderungen der privaten Haushalte

Geldvermögensänderungen

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten

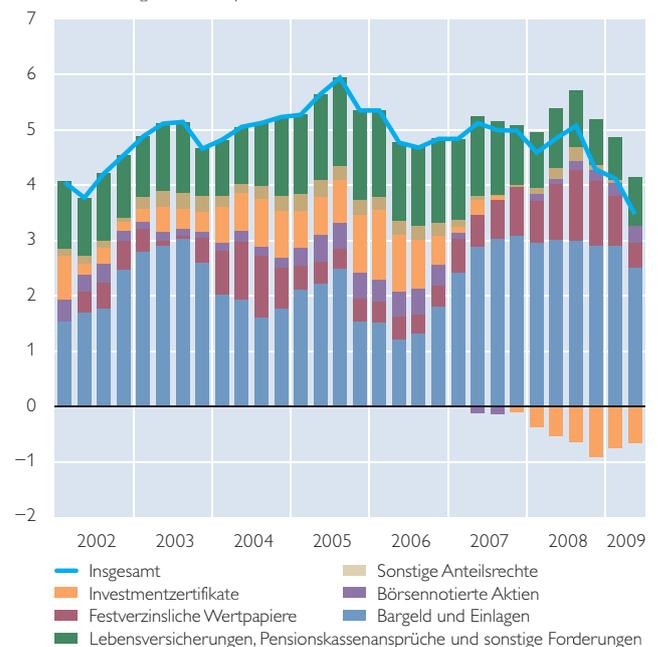


Quelle: OeNB.

¹ Wertpapierpositionen auf Basis von Wertpapierdaten ermittelt; sonstige Positionen als Differenz zwischen Bestandsveränderung und Transaktionen.

Determinanten der Geldvermögensbildung¹

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



hauptsächlich der erneute weltweite Kursanstieg der Aktienmärkte. Dennoch bleibt die Lage angespannt: Der private Haushaltssektor hatte etwa im zweiten Quartal 2009 durch Preisefekte (buchmäßig) um 42 % weniger Aktienvermögen als im Vorjahresquartal; ebenso verringerte sich der Investmentzertifikatbestand um 8 % im Jahresvergleich.

Von den (buchmäßigen) Verlusten auf den Kapitalmärkten waren zum einen die Tilgungsträger von Krediten (siehe Kasten 1), zum anderen auch die kapitalmarktbasierende Altersvorsorge⁸ direkt betroffen. Grafik 25 (rechte Abbildung) zeigt, dass das Geldvermögen, das für diese Art von Vorsorge verwendet wurde, in den Jahren 2007 und 2008 Bewertungsverlusten ausgesetzt war: Im Jahr 2008 sank dieses Vermögen (buchmäßig) um 1,9 Mrd EUR im

Vergleich zum Vorjahr. Dabei zeigt auch dieselbe Grafik, dass die Bedeutung des kapitalmarktbasierten Pensionseinkommens in den letzten Jahren stetig zugenommen hat: Sowohl das Beitragsvolumen seitens der Einzahler ist kontinuierlich gestiegen wie auch die Leistungen (der betrieblichen Vorsorge- und Pensionskassen), die im Jahr 2008 0,6 Mrd EUR, also fast 2,4 % des staatlichen Pensionsaufwands ausmachten.⁹

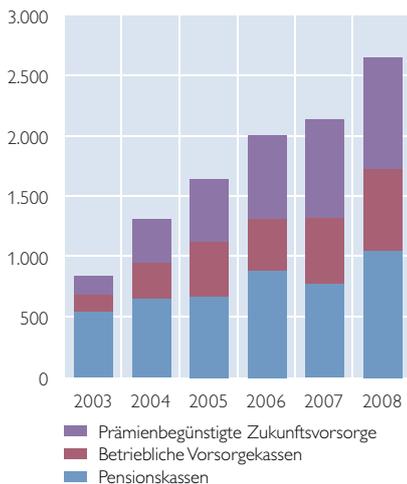
Aufgrund der Kapitalmarktrisiken hat der private Haushaltssektor seit Mitte 2007 mit einer Umschichtung seines Geldvermögensportfolios reagiert, die sich bis zuletzt (zweites Quartal 2009) kaum geändert hat: Bargeld bzw. Einlagen und festverzinsliche Wertpapiere haben Aktien, Investmentzertifikate und Lebensversicherungen bzw. Pensionskassen als wich-

Grafik 25

Kapitalmarktbasierende Altersvorsorge

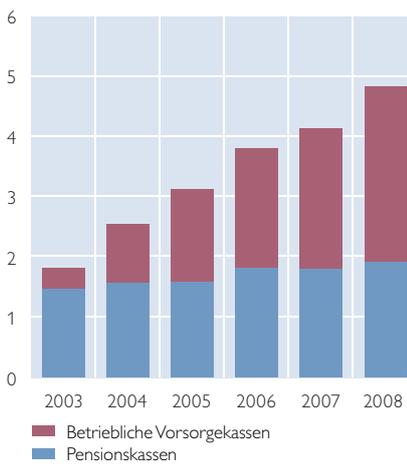
Pensionsbeiträge

in Mio EUR



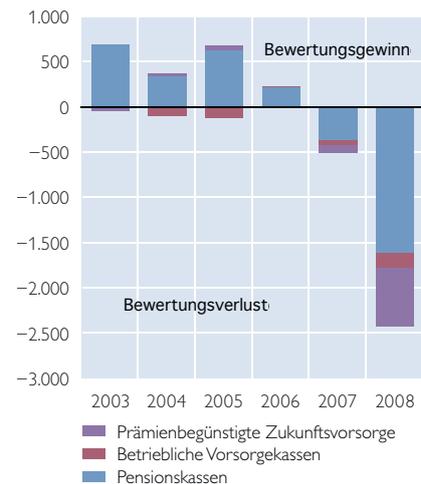
Pensionsleistungen

in % des staatlichen Pensionsaufwands



Bewertungsveränderungen¹

in Mio EUR



Quelle: OeNB, WKO, FMA.

¹ Definiert als Bestandsänderung gegenüber dem Vorjahr abzüglich der Beiträge der Arbeitnehmer und -geber.

⁸ Unter kapitalmarktbasierter Altersvorsorge werden hier Pensionskassen, betriebliche Vorsorgekassen und die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge zusammengefasst.

⁹ Die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge leistet noch keine Pensionsauszahlungen, da seit ihrer Einführung die Mindestlaufzeit von zehn Jahren noch nicht erreicht ist.

tigste Bestandteile der Geldvermögensbildung abgelöst (siehe Grafik 24, rechte Abbildung).

Noch größer als das Geldvermögen ist das Immobilienvermögen des privaten Haushaltssektors. Laut OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 (siehe Kasten 1) wird für das Jahr 2007 das gesamte Immobilienvermögen der privaten österreichischen Haushalte¹⁰ zwischen 690 Mrd EUR und 880 Mrd EUR eingeschätzt, das sind somit zwischen 62 % und 68 % von deren Gesamtvermögen. Demnach betrug im Jahr 2007 das Gesamtvermögen der österreichischen privaten Haushalte zwischen 1.110 und 1.290 Mrd EUR.

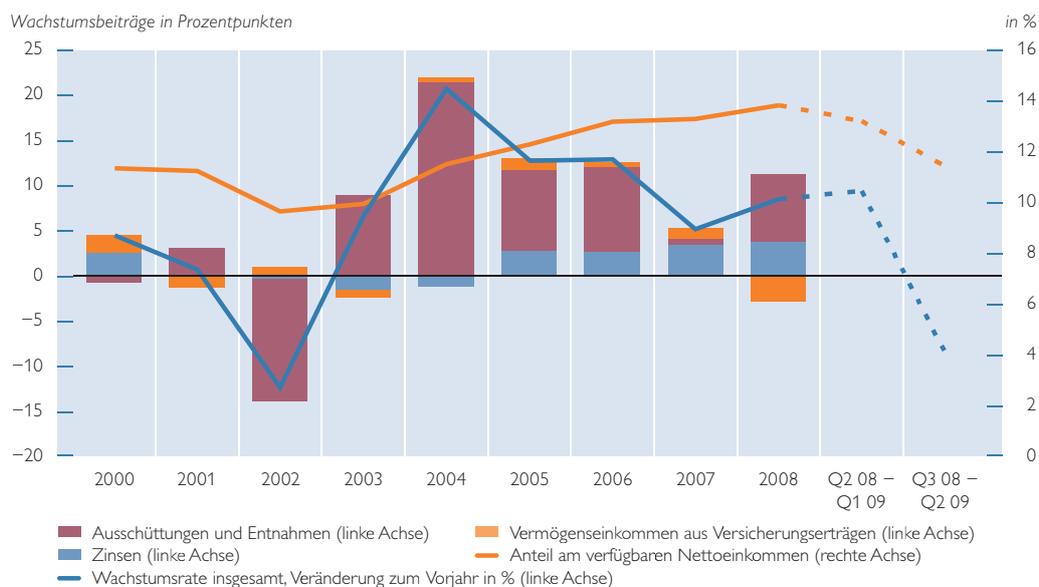
Vermögenseinkommen rückläufig

Gesamtwirtschaftlich sind die Einkünfte aus Vermögen ein wichtiger Teil des verfügbaren Einkommens. In den vergangenen Jahren stammte ein er-

heblicher Teil des Realeinkommenszuwachses des privaten Haushaltssektors aus der Entwicklung der (Brutto-)Vermögenseinkommen. Allerdings zeigt Grafik 26, dass sich das Wachstum des Vermögenseinkommens in den letzten Jahren abgeschwächt hat und im Zeitraum vom dritten Quartal 2008 bis zum zweiten Quartal 2009 sogar um 8 % gegenüber dem entsprechenden Zeitraum des Vorjahres gesunken ist. Im Jahr 2008 waren dafür hauptsächlich die rückläufigen Vermögenseinkommen aus Versicherungserträgen verantwortlich.¹¹ Obwohl diese Größe eine rein hypothetische ist (sie bildet die Veranlagungsergebnisse der Versicherungen und Pensionskassen, aber keine realen Transaktionen an den privaten Haushaltssektor ab), spiegelt ihre Entwicklung im Jahr 2008 zumindest die erhöhten Risiken von Kapitalmarktveranlagungen für die Pensionseinkommen wider.

Grafik 26

Vermögenseinkommen



¹⁰ Private Organisationen ohne Erwerbszweck (z.B. Gewerkschaften, Kirchen, Stiftungen) sind hier ausgeschlossen.

¹¹ Die Wachstumsbeiträge für das Jahr 2009 lagen zu Redaktionsschluss noch nicht vor.

Niedrigere Zinslast, höheres Einkommensrisiko

Neuer Höchststand der Verbindlichkeiten von Schuldenregulierungsverfahren

Die Anzahl der Schuldenregulierungsverfahren hat im dritten Quartal 2009 ihren Aufwärtstrend fortgesetzt und betrug 2.521 neue Fälle (0,12 % der österreichischen Bevölkerung). Die entsprechenden Insolvenzverbindlichkeiten der privaten Haushalte erreichten mit 310 Mio EUR Insolvenzpassiva (0,77 % der Verpflichtungen der privaten Haushalte) einen neuen Höchststand. Diese Entwicklung ist teilweise darauf zurückzuführen, dass immer mehr Schuldner von der Möglichkeit Gebrauch machen, sich zu entschulden. Da zudem Insolvenzen ein nachlaufender Konjunkturindikator sind, ist zu erwarten, dass es – konjunkturell bedingt – in nächster Zeit zu noch stärkeren Zuwächsen kommen dürfte, da das mit der Wirtschaftskrise einhergehende zunehmende Einkommensrisiko die Gefahr der Verminderung der Schuldentragfähigkeit der Haushalte in sich birgt.

Weiterhin hoher Fremdwährungsanteil an den gesamten Ausleihungen

Obwohl sich der Fremdwährungsanteil an den gesamten Ausleihungen seit Herbst 2008 – aufgrund der in den letzten zwölf Monaten ausschließlichen Kreditausweitung in Euro – leicht verringert hat (30,2 % der gesamten Ausleihungen im September 2009 gegenüber 31,3 % im Oktober 2008) und obwohl er überwiegend bei einkommensstarken Haushalten zu finden ist (siehe Kasten 1), ist er im Vergleich zum gesamten Euroraum (September 2009: 1,8 %) weiterhin sehr hoch. Die damit verbundenen Risiken – vor allem das

bei Fremdwährungskrediten häufige Tilgungsträgerisiko – sind somit weiterhin nicht zu unterschätzen (siehe Kasten 1).

Zinslast gesunken

Der hohe Anteil variabel verzinsten Kredite in Österreich (83 % der an österreichische private Haushalte neu vergebenen Kredite im September 2009 gegenüber 49 % im Euroraum) bewirkt, dass sich die massiven Leitzinsänderungen seit Oktober 2008 relativ schnell in den Kundenzinssätzen der Banken widerspiegelt haben: Nachdem der EZB-Rat zwischen Oktober 2008 und Mai 2009 den Hauptrefinanzierungssatz von 3,75 % auf 1 % reduziert hatte, folgten tatsächliche Zinssatzsenkungen für Wohnbaukredite zwischen September 2008 und September 2009 im Ausmaß von 2,03 Prozentpunkten und für Konsumkredite im Ausmaß von 2,55 Prozentpunkten; die Zinsen für Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von maximal einem Jahr (=variable Kredite) sanken dabei vor allem im Wohnraumbereich deutlich schneller als der Durchschnitt aller Kredite

Dadurch hat sich der Zinsaufwand des privaten Haushaltssektors für Kredite eindeutig verringert (von 3,9 % des verfügbaren Haushalteinkommens im zweiten Halbjahr 2008 auf 2,8 % im ersten Halbjahr 2009).

Die Verminderung des Zinsaufwands und die Tatsache, dass variabel verzinsten (Wohnbau-)Kredite überdurchschnittlich oft von einkommensstarken Haushalten gehalten werden, dürfte das von den privaten Haushalten ausgehende zinsbezogene Risiko auf die Finanzmarktstabilität im letzten Halbjahr vermindert haben.

Erhebung zum Immobilienvermögen und zur Immobilienfinanzierung der privaten Haushalte

Nicht alle privaten Haushalte sind verschuldet oder haben dieselbe Schuldentragfähigkeit. Daher sind disaggregierte Informationen über die Verschuldeten (z.B. Einkommen) und deren Verschuldungshöhe maßgeblich für die Identifizierung von Finanzmarktstabilitätsrisiken, wie nicht zuletzt die aktuelle Krise deutlich gemacht hat. Die OeNB hat deshalb im Jahr 2008 eine Erhebung zum Immobilienvermögen und zur Immobilienfinanzierung österreichischer privater Haushalte in Auftrag gegeben, welche die größten Positionen auf der Vermögens- und Schuldenseite der Haushaltsbilanz darstellen.¹

Die Daten der Erhebung zeigen, dass 22 % der privaten Haushalte überhaupt Wohnbaukredite² halten. Dieser Anteil ist im Vergleich zu anderen europäischen Ländern, die ähnliche Erhebungen durchgeführt haben,³ eher klein: Der durchschnittliche Anteil über all diese Länder (inklusive Österreich) beträgt 26 %. Mögliche Finanzmarktstabilitätsrisiken der Wohnbauverschuldung in Österreich konzentrieren sich also ausschließlich auf eine eher kleine Gruppe von Haushalten (0,7 von 3,5 Millionen Haushalten), die signifikant öfter junge Eigentümer bzw. Mieter sind und höhere Haushaltseinkommen als die Nichtverschuldeten haben.

Um die Schuldentragfähigkeit dieser (wohnbau-)verschuldeten Haushalte zu messen, bedient man sich einer Reihe von verschiedenen Indikatoren, wie z.B. der Schuldendienstquote (Anteil des Schuldendienstes für Wohnbaukredite am verfügbaren Einkommen des Haushalts). Die unten stehende Grafik (linke Abbildung) zeigt, dass der Anteil der Schuldenbelastung für Haushalte mit niedrigem verfügbarem Einkommen höher ist. Die Schuldendienstquote beträgt für den mittleren Haushalt der einkommensschwächsten Gruppe 50 % seines Einkommens; dies ist im europäischen Vergleich relativ hoch. Ein weiterer Indikator (rechte Abbildung) zeigt jedoch, dass die damit verbundenen Finanzmarktstabilitätsrisiken eher klein sein dürften, da die (Wohnbau-)Schulden dieser einkommensschwächsten Gruppe nur 9,5 % des gesamten Wohnbaukreditvolumens ausmachen.

Fremdwährungskredite können auch die Schuldentragfähigkeit der Haushalte beeinträchtigen, da sie verschiedene Risiken beinhalten und in Österreich besonders beliebt sind. Laut OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008, halten 29 % aller (wohnbau-)verschuldeten privaten Haushalte Wohnbaukredite in fremder Währung. Haushalte mit solchen Fremdwährungskrediten sind im Vergleich zu Haushalten ohne Fremdwährungskredite überdurchschnittlich hoch verschuldet, da derartige Kredite oft endfällig sind. Dadurch dass der größte Teil der verschuldeten Haushalte mit Tilgungsträgern seine Rendite großteils aus Investitionen auf den Kapitalmärkten bekommt – 60 % haben zumindest eine Lebensversicherung als Tilgungsträger, 38 % zumindest einen Investmentfonds und 4 % zumindest Aktien –, ist bei Tilgungsträgern zusätzlich das Risiko von Wertpapierspekulationen enthalten. Allerdings werden diese Risiken teilweise durch die Tatsache eingeschränkt, dass einerseits signifikant häufiger einkommensstarke Haushalte einen Wohnbaukredit in fremder Währung halten und dass andererseits generell einkommensstarke Haushalte eine geringere Beleihungsquote haben und die Banken daher im Ernstfall ihre Forderungen durch ausreichende Besicherungen decken könnten.

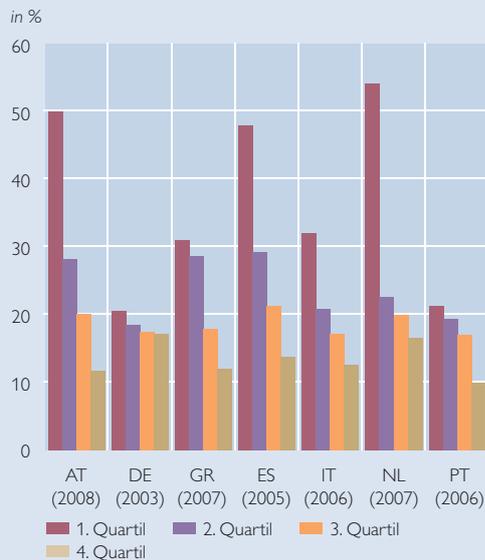
¹ Siehe Fessler P., P. Mooslechner, M. Schürz und K. Wagner. 2009. Das Immobilienvermögen privater Haushalte in Österreich. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q2/09. OeNB. 113–134; sowie N. Albacete und K. Wagner. 2009. Wie finanzieren private Haushalte in Österreich ihr Immobilienvermögen? In: Geldpolitik & Wirtschaft Q3/09. OeNB. 68–102.

² Der Begriff Wohnbaukredit umfasst hier ausschließlich Kredite zur Wohnraumbeschaffung. Kredite zur Wohnraumerhaltung, die die GFR auch abdeckt, wurden nicht befragt.

³ Deutschland, Spanien, Portugal, Griechenland, Niederlande, Irland, Frankreich und Italien.

Schuldentragfähigkeit der privaten Haushalte

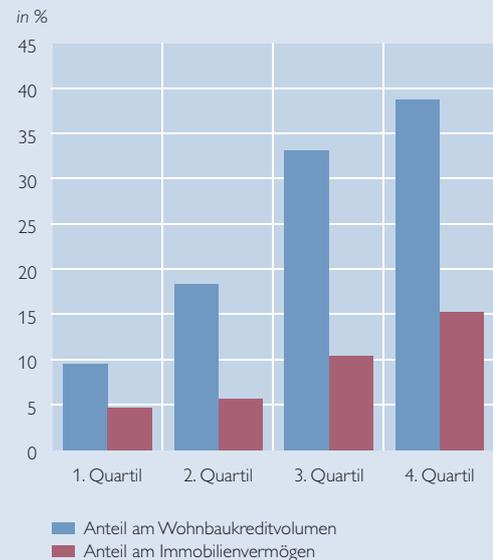
Schuldendienst¹ relativ zum verfügbaren Einkommen (Median) je Einkommensquartil



Quelle: OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008, EZB.

¹ Nur für Haushalte mit Wohnbaukrediten berechnet.

Schulden¹ und Vermögensverteilung der österreichischen privaten Haushalte je Einkommensquartil



Schließlich muss darauf hingewiesen werden, dass eine vollständige Einschätzung der Finanzmarktstabilitätsrisiken nur möglich ist, wenn Gesamtvermögen und -schulden (nicht nur aus Immobilien) der privaten Haushalte zur Verfügung stehen. Daher plant das Eurosystem in den nächsten Jahren auf regelmäßiger Basis (alle drei Jahre) eine weitreichende Datenerhebung zur gesamten Haushaltsbilanz und zu den Ausgaben privater Haushalte durchzuführen.⁴ Mithilfe dieser harmonisierten Daten werden außerdem ein internationaler Vergleich und die Analyse einer Vielzahl wichtiger Forschungsfragen möglich.

⁴ Household Finance and Consumption Survey (HFCS).

Fazit: Verminderte Schuldentragfähigkeit
Trotz erster Anzeichen einer Erholung der Wirtschaft bleibt die Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt angespannt. Das bedeutet für den privaten Haushaltssektor, dass weiterhin ein hohes Einkommensrisiko besteht, das die Schuldentragfähigkeit der privaten Haushalte beeinträchtigen kann. Speziell exponiert scheinen einkommensschwache Haushalte zu sein, die – auch im internationalen Vergleich – einen überdurchschnittlich hohen Anteil ihres verfügbaren Einkommens für Kreditrückzahlungen verwenden. Die steigende

Anzahl der Schuldenregulierungsverfahren in Österreich und das sinkende Vermögenseinkommen unterstreichen dies.

Die Zinslast wurde dagegen durch die Senkungen des EZB-Leitzinssatzes, die weitgehend in den Kreditzinsen von den Banken weitergegeben wurden und damit den Zinsaufwand der Haushalte reduzieren, vermindert.

Dennoch bleibt die Lage für den österreichischen privaten Haushaltssektor insgesamt angespannt, der darauf durch eine weiterhin schwache Kreditnachfrage und eine sichere Anlage seines Geldvermögens reagiert.