

# Executive Summaries

## **New loans to enterprises on the rise in Austria, but annual loan growth drops below pre-pandemic levels**

For the first time since 2017, the annual growth rate of loans to domestic enterprises decreased to below 5% in Austria, coming to 4.4% in April and 4.7% in May 2021. This decline was mainly attributable to a 4.3% decrease in short-term loans, i.e. loans with a maturity of up to one year. In the euro area, the comparable growth rates declined even more strongly. Having still stood at 7.0% in February 2021, credit growth in the euro area dropped to 1.9% in May 2021, thus coming in significantly below the level of 3.0% recorded before the outbreak of the COVID-19 pandemic in February 2020. Since March 2021 in particular, a trend reversal has, however, been observable given increasing volumes of new lending. This development is in line with the results of the bank lending survey, which indicate that credit demand by larger enterprises went up in the second quarter of 2021.

Meanwhile, loans to households continued to expand more strongly in Austria (+4.8%) than in the euro area (+3.9%), once again driven by housing loans, which recorded an annual growth rate of 6.8%. Interest rates on new housing loans (including both new lending and renegotiations of existing loans), by contrast, continued to decline, coming to 1.20% in Austria in May 2021 (euro area: 1.31%). This may be partly explained by the comparatively higher share of shorter rate fixation periods in Austria.

## **Bank lending survey suggests new uptrend in business investment – credit demand on the rise. Austrian results from the euro area bank lending survey published in July 2021**

Large enterprises' demand for loans went up in Austria in the second quarter of 2021. According to the Austrian banks surveyed, the increase was largely due to higher funding needs for fixed investment. Banks expect credit demand, also that of small and medium-sized enterprises, to increase further in the third quarter of 2021.

This is the first time that credit demand has been reported to show a noteworthy uptrend thanks to the expansion of business activity since the fourth quarter of 2018, when the last boom cycle had been coming to an end. Enterprises' credit demand also rose markedly in the first half of 2020, but at that time it was driven by a strong need for bridge loans and refinancing during the initial months of the COVID-19 pandemic. Demand for loans to finance fixed investment had, however, gone down in 2020, and particularly so in the second quarter.

In the first two quarters of 2021, credit standards and terms and conditions for loans in retail banking remained largely unchanged. Demand for housing loans continued to be strong. The banks surveyed expect both credit standards and credit demand to remain mostly unchanged in this segment also in the third quarter of 2021.

## **First quarter of 2021 analysis shows: occupational pension plans in Austria mainly rely on pension funds' investment results**

Occupational pension plans, which constitute the second pillar of Austria's pension system, are becoming increasingly important, as is amply evidenced by statistical data. Despite recent and past economic crises, Austrian pension funds' assets have more than tripled over the past two decades, with the total amount of assets invested reaching EUR 25.9 billion in the first quarter of 2021. Pension funds' investments also reflected the high volatility in financial markets caused by the COVID-19 pandemic. The strong growth of assets invested by Austrian pensions funds (+EUR 3.6 billion) was mainly driven by positive changes (+EUR 3.4 billion in total) in market value over the previous 12 months. Over the same period, valuation effects also impacted on investment results in other euro area countries. Using pension funds' quarterly balance sheet data, we focus on analyzing the main aggregates for Austria and provide a detailed discussion of developments observed in the euro area.

## Steigende Neukreditvergaben an Unternehmen in Österreich – Jahreswachstum jedoch unter dem Vor-Pandemie-Niveau

Die Jahreswachstumsraten der an inländische Unternehmen vergebenen Kredite sanken im April (4,4 %) und Mai 2021 (4,7 %) erstmals seit 2017 wieder unter 5 %, was hauptsächlich auf die rückläufige Entwicklung bei kurzfristigen Krediten (Laufzeit von bis zu einem Jahr) zurückzuführen war (-4,3 %). Ein noch deutlicherer Rückgang der entsprechenden Wachstumsraten war im Euroraum zu beobachten. Nachdem das Kreditwachstum im Euroraum im Februar 2021 noch bei 7,0 % gelegen war, ging dieses bis auf 1,9 % im Mai 2021 zurück und lag damit deutlich unter dem Niveau, das noch vor dem Einsetzen der COVID-19-Pandemie zu verzeichnen gewesen war (Februar 2020: 3,0 %). Anhand der Neukreditvergaben ist insbesondere seit März dieses Jahres jedoch eine Trendumkehr in Form steigender Neuvergabeolumina festzustellen. Diese Entwicklung ist im Einklang mit dem Ergebnis des Bank Lending Surveys, welches für das zweite Quartal 2021 eine höhere Kreditnachfrage von größeren Unternehmen zeigt. Das Wachstum von Krediten an private Haushalte lag in Österreich mit 4,8 % weiterhin konstant über jenem des Euroraums (3,9 %), wobei erneut die Entwicklung der Wohnbaukredite (mit einer Jahreswachstumsrate von 6,8 %) hierfür verantwortlich war. Die Zinssätze von Wohnbaukredit-Neugeschäften (welche neben Neukreditvergaben auch Neuverhandlungen von bestehenden Krediten umfassen) fielen indes weiter und liegen in Österreich mit 1,20 % (Mai 2021) aktuell unter dem Niveau des Euroraums (1,31 %), was jedoch auch auf den höheren Anteil von kürzeren Zinsbindungsfristen im internationalen Vergleich zurückzuführen ist.

## Unternehmen investieren laut Bankenbefragung wieder mehr – Kreditnachfrage steigt. Österreich-Ergebnisse der euroraumweiten Umfrage über das Kreditgeschäft vom Juli 2021

Im zweiten Quartal 2021 ist die Kreditnachfrage von großen Unternehmen in Österreich gestiegen. Als wesentlicher Grund wurde von den befragten Banken ein erhöhter Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen angeführt. Für das dritte Quartal 2021 erwarten die Banken eine weiter steigende Kreditnachfrage – dann auch von kleinen und mittleren Unternehmen.

Erstmals seit dem vierten Quartal 2018 (gegen Ende der letzten Hochkonjunkturphase) berichteten die an der Umfrage teilnehmenden Banken damit von einem nennenswerten Anstieg der Kreditnachfrage aufgrund expansiver unternehmerischer Aktivitäten. Im ersten Halbjahr 2020 wurde zwar ebenfalls von einer deutlich intensivierten Kreditnachfrage der Unternehmen berichtet – allerdings wegen des großen Bedarfs an Überbrückungskrediten und Refinanzierungen in den ersten Monaten der COVID-19-Pandemie. Hingegen ist die Nachfrage nach Krediten für Anlageinvestitionen im Jahr 2020 gesunken (vor allem im zweiten Quartal).

In den ersten beiden Quartalen 2021 blieben Kreditrichtlinien und Kreditbedingungen im Privatkundengeschäft weitgehend unverändert; die Nachfrage nach Wohnbaukrediten war ungebrochen kräftig. Auch im Ausblick auf das dritte Quartal 2021 erwarten die befragten Banken kaum Änderungen bei Richtlinien und Nachfrage.

## Veranlagungsergebnisse der österreichischen Pensionskassen als Hauptbestandteil der betrieblichen Altersvorsorge zum ersten Quartal 2021

Die betriebliche Altersvorsorge (die zweite Säule des Pensionssystems) gewinnt immer mehr an Bedeutung, was sich anhand der statistischen Daten sehr gut belegen lässt. Über die vergangenen zwei Dekaden hat sich das Vermögen der österreichischen Pensionskassen trotz derzeitiger und vergangener wirtschaftlicher Krisen mehr als verdreifacht. Die Vermögensveranlagung der österreichischen Pensionskassen betrug im ersten Quartal 2021 in Summe 25,9 Mrd EUR. Die durch die COVID-19-Pandemie hervorgerufene hohe Volatilität an den Finanzmärkten spiegelte sich auch in den Veranlagungen der Pensionskassen wider. So war der hohe Zuwachs des veranlagten Vermögens (+3,6 Mrd EUR) der österreichischen Pensionskassen vor allem durch positive Marktwertveränderungen getrieben, die sich in den vergangenen zwölf Monaten auf 3,4 Mrd EUR summierten. Zur gleichen Zeit wurden auch im Euroraum die Entwicklungen der Veranlagungsergebnisse durch Bewertungseffekte beeinflusst. Anhand der Quartalsbilanzen der Pensionskassen werden die Daten für Österreich mit Fokus auf die Hauptaggregate analysiert sowie die Entwicklung im Euroraum genauer betrachtet.

### **Credit institutions' minimum reserve holdings have risen strongly both in Austria and the euro area**

Austrian credit institutions' minimum reserve holdings with the Oesterreichische Nationalbank (OeNB) have gone up substantially from around EUR 47 billion at the beginning of the COVID-19 pandemic, reaching more than EUR 132 billion at the end of the second quarter of 2021. As a consequence, Austrian banks must pay more negative interest to the OeNB, even though since October 30, 2019, an annual interest rate of  $-0.5\%$  has been applicable only to excess reserves exceeding a volume of six times the minimum reserve requirement. In fact, the negative interest rate burden resulting from Austrian banks' reserve holdings with the OeNB reached a new record high of EUR 228.3 million in the first half of 2021 alone – a level that is even higher than any annual total ever recorded. Since the outbreak of the pandemic, very high levels of reserve holdings and excess reserves have also been observed across the entire euro area.

### **Low-risk investment still dominates the financial portfolio of Austrian households**

Private investors can choose from many different financial products, with products offering higher yields as a rule also implying higher risks. In Austria, rather than seeking higher returns, private investors seem to give more weight to flexible, low-risk investments. Thus, the allocation of Austrian households' financial assets has remained largely unchanged, as deposits continue to be Austrians' top choice of financial investment. When global stock markets took a dive during the COVID-19 pandemic, Austrian households temporarily purchased more listed shares and mutual fund shares. Yet, from a ten-year perspective, the shares of these financial investments in Austrian households' financial asset stocks have not changed markedly. Austrian households' financial assets continue to be dominated by high volumes of low-risk deposits.

Analyzing the relation between performance and volatility of financial products from 2011 to 2020, we see that the annual performance of listed shares was 3 to 19 times more volatile than, for instance, that of debt securities. Here, a long-term investment horizon played an important role to be able to offset short-term price losses during crisis years. Austrian households that had opted for long-term investments in listed shares, and thus for higher risk, and that held on to these investments throughout the observation period profited from the highest overall performance (+72%). The overall performance of Austrian households' investments in debt securities and domestic real estate funds equaled 27% and 23%, respectively, between 2011 and 2020. With interest income on bank deposits dropping steadily over the years, nominal returns over the same ten-year horizon came to no more than 6%.

### **Matching survey data on wealth to register data on pension entitlements: what challenges need to be addressed?**

This paper focuses on the challenges that need to be tackled when matching different sources of data. We first present details on how to set up the matched data, before discussing variants of statistical matching of survey data and register data. For our statistical matching exercise, we use data from the Household Finance and Consumption Survey (HFCS) in Austria as recipient data. Additionally, we use the full range of data from Austria's social security register, including target information on pension entitlements, as donor data to enrich information obtained from the HFCS on households' balance sheets.

## Starker Anstieg gehaltener Mindestreserveguthaben in Österreich und im Euroraum

Seit Beginn der COVID-19-Pandemie erhöhten österreichische Kreditinstitute ihre Mindestreserveguthaben bei der OeNB erheblich von rund 47 Mrd EUR auf zuletzt über 132 Mrd EUR. In diesem Zusammenhang stiegen auch die von österreichischen Banken zu leistenden Negativzinsen, obwohl seit dem 30. Oktober 2019 nur noch Überschussreserven, die über das 6-Fache des Mindestreserve-Solls hinaus gehalten werden, mit minus 0,5 % p. a. negativ verzinst werden. So erreichte die aus diesen Reserveguthaben bei der OeNB resultierende Zinsbelastung 2021 bereits im ersten Halbjahr den neuen Rekordwert von 228,3 Mio EUR und übertraf somit innerhalb von nur sechs Monaten alle zuvor beobachteten ganzjährigen Negativzinsbelastungen. Sehr hohe Reserveguthaben und Überschussreserven waren seit Pandemieausbruch auch in der gesamten Währungsunion zu beobachten.

## Finanzportfolio des Haushaltssektors: Risikoarme Veranlagung dominiert nach wie vor

Private Anlegerinnen und Anleger können aus einer Vielzahl von Finanzprodukten auswählen, wobei prinzipiell gilt, dass eine höhere Rendite mit einem höheren Risiko einhergeht. Jedoch scheint die flexible und risikoarme Veranlagung für die privaten Anlegerinnen und Anleger in Österreich wichtiger zu sein als die erzielte Rendite. Dies zeigt sich in der weitgehend unveränderten Allokation des Finanzvermögens: Einlagen sind und bleiben für die Österreicherinnen und Österreicher die präferierte Finanzanlage. Zwar nutzten die Haushalte im Zuge der COVID-19-Pandemie den globalen Börseneinbruch, um kurzfristig vermehrt börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate zu erwerben, deren Bestandsanteile am Finanzvermögen der Haushalte änderten sich jedoch bei einer zehnjährigen Betrachtung nicht substantiell. Das hohe Bestandsvolumen risikoarmer Einlagen dominiert weiterhin das Finanzvermögen der Haushalte.

Die Analyse der Beziehung zwischen Performance und Volatilität im Betrachtungszeitraum zwischen 2011 und 2020 zeigt, dass die Jahresperformance börsennotierter Aktien in diesem Zeitraum eine 3- bis 19-mal höhere Volatilität als beispielsweise jene der verzinslichen Wertpapiere aufwies. Ein langfristiger Veranlagungshorizont war ein wichtiger Faktor, um kurzfristige Kursverluste in den Krisenjahren ausgleichen zu können. Österreichische Haushalte, welche langfristig in börsennotierte Aktien investierten und somit mehr Risiko eingingen, wurden bei einer durchgehenden Veranlagung zwischen 2011 und 2020 mit der höchsten Gesamtperformance belohnt (+72 %). Investitionen österreichischer Haushalte in verzinsliche Wertpapiere sowie inländische Immobilienfonds erzielten im Betrachtungszeitraum eine Gesamtperformance von 27 % bzw. 23 %. Der Zinsertrag auf Bankeinlagen fiel kontinuierlich über die Jahre, wodurch die nominelle Rendite der Bankeinlagen über eine zehnjährige Laufzeit (2011 bis 2020) lediglich 6 % betrug.

## Herausforderungen beim Matching von Umfragedaten zum Haushaltsvermögen mit Registerdaten zu Pensionsansprüchen

Im vorliegenden Beitrag werden die mit dem Matching verschiedener Datenquellen verbundenen Herausforderungen untersucht. Dabei wird zunächst im Detail auf die Aufbereitung der zu verknüpfenden Daten eingegangen; sodann werden verschiedene statistische Matching-Verfahren zur Verknüpfung von Umfragedaten mit Registerdaten diskutiert. Als Empfänger-Datensatz für das hier durchgeführte statistische Matching dienen Daten aus der Haushaltsbefragung zu Finanzen und Konsum (Household Finance and Consumption Survey – HFCS) in Österreich. Als Spender-Datensatz verwenden wir den vollständigen Datensatz, einschließlich Zielinformationen zu Pensionsansprüchen, aus dem österreichischen Sozialversicherungsregister. Dadurch wird das im HFCS enthaltene Informationsangebot zu den Vermögensbilanzen der Haushalte erweitert.