



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

EUROSYSTEM

# FINANZMARKT- STABILITÄTSBERICHT 19

Der halbjährlich erscheinende *Finanzmarktstabilitätsbericht* der OeNB enthält regelmäßige Analysen finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld. Daneben werden im Rahmen von Schwerpunktartikeln auch gesonderte Themen behandelt, die im Zusammenhang mit der Stabilität der Finanzmärkte stehen.

### **Editorial Board**

*Peter Mooslechner, Philip Reading, Martin Schürz, Michael Würz*

### **Koordination**

*Walter Waschiczek*

### **Redaktion**

*Brigitte Alizadeh-Gruber, Alexander Dallinger*

### **Übersetzung**

*Dagmar Dichtl, Irene Popenberger*

### **Berichtsteil**

*Der Berichtsteil entstand in Kooperation der Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland, der Abteilung für Finanzmarktanalyse und der Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen unter Mitarbeit von Nicolás Albacete, Michael Andreasch, Michael Boss, Gernot Ebner, Maximilian Fandl, Martin Feldkircher, Andreas Greiner, Andreas Höger, Georg Hubmer, Stefan Kavan, Gerald Krenn, David Liebeg, Philipp Mayer, Johannes Pann, Vanessa Redak, Thomas Reininger, Benedict Schimka, Stefan W. Schmitz, Markus S. Schwaiger, Reinhardt Seliger, Michael Sigmund, Julia Übeleis, Eva Ubl, Karin Wagner, Walter Waschiczek.*

### **Technische Gestaltung**

*Peter Buchegger (grafische Gestaltung)*

*Franz Pertschi, Susanne Sapik, Birgit Vogt (Layout, Satz)*

*Web- und Druckservice der OeNB (Druck und Herstellung)*

### **Rückfragen**

*Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Öffentlichkeitsarbeit*

*Postanschrift: Postfach 61, 1011 Wien*

*Telefon: (+43-1) 404 20-6666*

*Telefax: (+43-1) 404 20-6698*

*E-Mail: [oenb.info@oenb.at](mailto:oenb.info@oenb.at)*

### **Bestellungen/Adressenmanagement**

*Oesterreichische Nationalbank, Dokumentationsmanagement und Kommunikationsservice*

*Postanschrift: Postfach 61, 1011 Wien*

*Telefon: (+43-1) 404 20-2345*

*Telefax: (+43-1) 404 20-2398*

*E-Mail: [oenb.publikationen@oenb.at](mailto:oenb.publikationen@oenb.at)*

### **Impressum**

*Medieninhaber (Verleger), Herausgeber und Hersteller:*

*Oesterreichische Nationalbank*

*Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien*

*Günther Thonabauer, Abteilung für Öffentlichkeitsarbeit*

*Internet: [www.oenb.at](http://www.oenb.at)*

*Druck: Oesterreichische Nationalbank, 1090 Wien*

*© Oesterreichische Nationalbank, 2010*

*Alle Rechte vorbehalten.*

*Auf geschlechtergerechte Formulierungen wird verzichtet, an ihrer Stelle verwendete Begriffe gelten im Sinn der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter.*

*Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.*

**DVR 0031577**

**Wien, 2010**



# Inhalt

## Berichtsteil

Fragile Erholung des österreichischen Finanzsystems	6
Die Rückkehr zum Wachstum	8
Finanzierung der realwirtschaftlichen Sektoren weiterhin unter dem Eindruck der Krise	25
Österreichisches Finanzsystem profitiert von Entspannung in Osteuropa, wirtschaftliches Umfeld jedoch weiterhin herausfordernd	37

## Schwerpunktthemen

From Stormy Expansion to Riding out the Storm: Banking Development in Kazakhstan <i>Stephan Barisitz, Mathias Lahnsteiner</i>	64
Österreichische Privathaushalte im Stresstest <i>Nicolas Albacete, Pirmin Fessler</i>	74
Auswirkungen des Zahlungsdienstegesetzes auf den österreichischen Finanzmarkt <i>Barbara Freitag, Benedict Schimka</i>	97
Relevanz inländischer Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds für die Finanzmarktstabilität <i>Stefan Kavan, Günther Sedlacek, Reinhardt Seliger, Eva Ubl</i>	110

Tabellenanhang	125
----------------	-----

## Hinweise

Abkürzungen	144
Zeichenerklärung	145
Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht	146
Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	147
Publikationen der Bankenaufsicht	149
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	152

Redaktionsschluss: 25. Mai 2010

Die von den Autoren in den Studien zum Ausdruck gebrachte Meinung gibt nicht notwendigerweise die Meinung der Oesterreichischen Nationalbank oder des Eurosystems wieder.

Da nicht alle Beiträge zu den Schwerpunktthemen in deutscher Übersetzung vorliegen, erscheinen einige Studien nur in englischer Sprache.

Finanzmarktstabilität liegt vor, wenn das Finanzsystem – bestehend aus Finanzintermediären, Finanzmärkten und Finanzinfrastruktur – auch im Fall finanzieller Ungleichgewichte und Schocks in der Lage ist, eine effiziente Allokation finanzieller Ressourcen sicherzustellen und seine wesentlichen makroökonomischen Funktionen zu erfüllen. Konkret bedeutet Finanzmarktstabilität somit, dass beispielsweise das Vertrauen in den Bankensektor sowie eine stabile Versorgung mit Finanzdienstleistungen wie Zahlungsverkehr, Krediten, Einlagengeschäft und Risikoabsicherung gewährleistet ist.

Berichtsteil

# Fragile Erholung des österreichischen Finanzsystems

## **Wirtschaften der Industrieländer wachsen wieder**

Nach dem starken Konjunkturreinbruch 2009 werden die Wirtschaften der industrialisierten Länder im Jahr 2010 wieder wachsen, wobei die Erholung im Euroraum schwächer ausfallen wird als in den USA und in Japan. Auf den internationalen Finanzmärkten hat sich die Einschätzung von Unternehmensrisiken in den ersten Monaten des Jahres 2010 verbessert, wie der Rückgang der Renditeaufschläge bei Unternehmensanleihen und die Erholung auf den Aktienmärkten zeigen. Demgegenüber erhöhten sich im Frühjahr 2010 die Unsicherheiten über die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und damit die Risikoprämien für Staatsanleihen von einigen Ländern des Euroraums (insbesondere Griechenlands). Erst die Maßnahmen des Eurosystems, der EU und des IWF Anfang Mai 2010 stabilisierten die Staatsanleihemärkte des Euroraums.

In Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) setzte sich die Mitte 2009 begonnene realwirtschaftliche Stabilisierung in fast allen Ländern fort, unterstützt durch das Wiedereinsetzen des Importwachstums der Industrieländer und die länderspezifischen Finanzierungsprogramme von EU und IWF. Die Leistungsbilanzdefizite verringerten sich stark bzw. wandelten sich in Überschüsse. Während das Kreditwachstum im Jahr 2009 markant rückläufig war bzw. zum Teil negativ wurde, erhöhten sich durch Währungsabwertung und Wachstumsschwäche die Kreditrisiken, allerdings hat sich ihr Anstieg im Verlauf des Jahres aber merklich abgeflacht. Länderspezifische Risiken bestehen nach wie vor, insbesondere angesichts der Fiskalkonsolidierung.

## **Geringe Ausweitung der Finanzierung von Unternehmen und privaten Haushalten**

Auch für die österreichische Wirtschaft wird für heuer ein verhaltenes Jahreswachstum erwartet. Im Rezessionsjahr 2009 spiegelten sich noch die Folgen der Krise in den Unternehmensbilanzen wider: Die Unternehmensgewinne sanken um 9%, die Außenfinanzierung fiel auf ein Drittel des Vorjahreswertes. Die Kredite der Banken wiesen seit Ende 2009 eine negative Jahreswachstumsrate auf. Diese Abschwächung der Finanzierungsvolumina dürfte sowohl angebots- als auch nachfrageseitige Ursachen gehabt haben. Zum einen verminderte die rückläufige Investitionstätigkeit den Finanzierungsbedarf der Unternehmen, zum anderen waren die Kreditstandards der Banken infolge der konjunkturbedingt verschlechterten Bonitätseinschätzungen im Frühjahr 2010 merklich höher als vor Beginn der Krise. Es gibt keine Hinweise darauf, dass die Banken ihr Kreditangebot stärker eingeschränkt haben, als es in einem Konjunkturabschwung üblich ist. Entlastend auf die Kreditfinanzierung wirkte das nach den Leitzinssenkungen der Jahre 2008/09 historisch niedrige Zinsniveau.

Die privaten Haushalte weiteten ihre Kreditaufnahme bis zuletzt nur sehr verhalten aus. Die geringe Neuverschuldung des Haushaltssektors und die niedrigen Zinsen haben die Verschuldungsquote und den Zinsaufwand der Haushalte reduziert. Dazu beigetragen hat der im internationalen Vergleich sehr hohe Anteil variabler Verzinsung, der aber höhere Zinsrisiken im Fall steigender Zinsen impliziert. Der Fremdwährungsanteil an den aushaftenden Krediten ist trotz der jüngsten Reduktionen immer noch sehr hoch. In den Geldver-

mögen der privaten Haushalte konnten die krisenbedingten Bewertungsverluste der Jahre 2007/08 erst zu einem Teil wieder wettgemacht werden.

### **Umfeld für Österreichs Banken bleibt fordernd**

Das österreichische Finanzsystem profitierte von der Erholung auf den Finanzmärkten. Bei den Banken kam dies neben den verbesserten Refinanzierungsbedingungen auch im Handlungsergebnis zum Ausdruck. Als stabilisierender Faktor erwies sich die bedeutendste Ertragskomponente, das Zinsergebnis. Die Profitabilität der österreichischen Banken war in der für das Inlandsgeschäft maßgeblichen unkonsolidierten Betrachtung nur durch das außerordentliche Ergebnis leicht positiv. Die österreichischen Tochterbanken in CESEE konnten trotz des Wirtschaftsabschwungs und der anhaltenden Unsicherheiten in der Region im Jahr 2009 erneut einen mit rund 1,8 Mrd EUR deutlich positiven Ergebnisbeitrag liefern.

Allerdings machte den Banken das infolge der globalen Rezession deutlich erhöhte Kreditrisiko und der damit einhergehende zunehmende Wertberichtigungsbedarf zu schaffen. Dabei war der Anstieg bei der auf Österreich bezogenen Kreditvergabe deutlich geringer als jener in den CESEE-Tochterbanken. Insgesamt nahmen die Kreditrisikovor-sorgen einen wachsenden Teil des Gewinns in Anspruch.

Im Kreditgeschäft war eine deutliche Zurückhaltung der Banken bei Fremdwährungskrediten zu verzeichnen, nicht zuletzt auch infolge der von FMA und OeNB veröffentlichten er-

gänzenden Mindeststandards zur Vergabe von Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkrediten an private Haushalte in Österreich.

Die konsolidierte Kernkapitalquote betrug Ende 2009 9,3% und stieg gegenüber dem Vorjahr (+7,7%) deutlich an. Dieser Anstieg, der sowohl auf private als auch auf staatliche Kapitalzuführungen zurückzuführen war, erhöhte zweifellos auch die Risikotragfähigkeit der Banken. Gleichwohl ist angesichts der aktuellen Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, aber auch der laufenden Regulierungsinitiativen mittelfristig ein weiterer Eigenmittelbedarf des österreichischen Bankensektors zu erwarten.

Auch wenn das Geschäftsmodell österreichischer Banken grundsätzlich tragfähig und das Bankensystem insgesamt solide ist, bleibt das Umfeld für die Banken weiterhin herausfordernd. Es ist zu erwarten, dass das Kreditrisiko im In- und Ausland zumindest bis Jahresende erhöht bleiben wird. Unsicherheiten bestehen auch darüber, inwieweit die zuletzt verzeichnete Ertragsverbesserung sich als dauerhaft erweisen wird.

Der deutliche Aufschwung auf den Finanzmärkten im Jahr 2009 spiegelte sich auch in den Veranlagungsergebnissen der Versicherungen, Investmentfonds, Pensionskassen und der betrieblichen Vorsorgekassen wider. Dennoch kam das Vertrauen der Fondsanleger in österreichische Fonds nur langsam und allmählich wieder zurück. Die im Jahresverlauf 2009 erfolgte Stabilisierung der CESEE-Region war auch für die in diesen Ländern tätigen österreichischen Versicherungen bedeutend.

# Die Rückkehr zum Wachstum

## Industrielländer: Wachstumsprognosen für USA und Japan positiv, für die Euro- Länder gemischt

In den *industrialisierten Ländern*, speziell in den USA und in Japan, wird die Wirtschaft laut IWF-Frühjahrsprognose im Jahr 2010 nach den starken Einbrüchen im Jahr 2009 wieder wachsen. Das Wachstum stützt sich unter anderem auf die kräftige Konjunktur in Asien und die Erholung des Welthandels (Prognose 2010: +7%). Im Vergleich zur IWF-Herbstprognose wurde das BIP-Wachstum 2010 für die USA um 1,6 Prozentpunkte und für den Euroraum um 0,6 Prozentpunkte nach oben revidiert.

In den *USA* stieg das reale BIP im ersten Quartal 2010 um 0,8% gegenüber dem Vorquartal (3,2% annualisiert) und lag um 2,5% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal. Die größten positiven Beiträge zum Quartalswachstum kamen vom privaten Konsum und dem Einsetzen eines Lageraufbaus. Positive Meldungen gab es zuletzt auch vom Markt für Wohnim-

mobilien: Der Case-Shiller-Preisindex für Einfamilienhäuser sank zwar im März 2010 im Vormonatsvergleich zum ersten Mal wieder nach acht Anstiegen in Folge, legte aber im Vorjahresvergleich erstmals seit Dezember 2006 wieder zu. Insgesamt bleibt der Immobilienmarkt jedoch mit Risiken behaftet (unter anderem Wertverluste bei Gewerbeimmobilien, Anstieg der Verschuldung der öffentlich-rechtlichen Hypothekeninstitute). Die Finanzmarktkrise hat zu einer fundamentalen Änderung des US-Arbeitsmarktes geführt. Obwohl die Arbeitslosigkeit im April 2010 mit 9,7% unter dem Höchststand von Oktober letzten Jahres (10,1%) lag, kämpft die USA, historisch einmalig, mit steigender Langzeitarbeitslosigkeit. Mittlerweile sind 44% der 15 Millionen US-Arbeitslosen länger als 27 Wochen beschäftigungslos. Zudem wird bis Ende 2011 mit keiner signifikanten Verbesserung am Arbeitsmarkt gerechnet. Der Anstieg des Verbraucherpreisindex im Vorjahresvergleich erreichte im Dezember 2009 2,7%, schwächte sich bis März 2010

Tabelle 1

### Vergleichender Wirtschaftsausblick für Industrieländer laut IWF

	BIP (reale jährliche Änderung)						VPI (Änderung des Jahresdurchschnitts)						Leistungsbilanz			
	Apr. 10		Okt. 09		Apr. 10		Apr. 10		Okt. 09		Apr. 10		Apr. 10			
	2008	2009 <sup>1</sup>	2010 <sup>1</sup>	2009	2010 <sup>1</sup>	2011 <sup>1</sup>	2008	2009 <sup>1</sup>	2010 <sup>1</sup>	2009	2010 <sup>1</sup>	2011 <sup>1</sup>	2008	2009	2010 <sup>1</sup>	2011 <sup>1</sup>
	in %						in %						in % des BIP			
<b>Industrielländer</b>	0,5	-3,4	1,3	-3,2	2,3	2,4	3,4	0,1	1,1	0,1	1,5	1,4	-1,3	-0,4	-0,4	-0,5
<b>USA</b>	0,4	-2,7	1,5	-2,4	3,1	2,6	3,8	-0,4	1,7	-0,3	2,1	1,7	-4,9	-2,9	-3,3	-3,4
<b>Euroraum</b>	0,6	-4,2	0,3	-4,1	1,0	1,5	3,3	0,3	0,8	0,3	1,1	1,3	-0,8	-0,4	0,0	0,1
Deutschland	1,2	-5,3	0,3	-5,0	1,2	1,7	2,8	0,1	0,2	0,1	0,9	1,0	6,7	4,8	5,5	5,6
Frankreich	0,3	-2,4	0,9	-2,2	1,5	1,8	3,2	0,3	1,1	0,1	1,2	1,5	-2,3	-1,5	-1,9	-1,8
Italien	-1,3	-5,1	0,2	-5,0	0,8	1,2	3,5	0,8	0,9	0,8	1,4	1,7	-3,4	-3,4	-2,8	-2,7
Österreich	2,0	-3,8	0,3	-3,6	1,3	1,7	3,2	0,5	1,0	0,4	1,3	1,5	3,5	1,4	1,8	1,7
UK	0,5	-4,4	0,9	-4,9	1,3	2,5	3,6	1,9	1,5	2,2	2,7	1,6	-1,5	-1,3	-1,7	-1,6
Japan	-1,2	-5,4	1,7	-5,2	1,9	2,0	1,4	-1,1	-0,8	-1,4	-1,4	-0,5	3,2	2,8	2,8	2,4

Quelle: IWF (World Economic Outlook), Oktober 2009 und April 2010.

<sup>1</sup> Prognose.

aber auf 2,3% ab. Die Kerninflationsrate lag im März 2010 bei 1,1% im Jahresabstand. Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) ließ die Zielspanne für die Federal Funds Rate bei der Sitzung am 27./28. April 2010 unverändert bei nahe 0%. Zudem wurde die Formulierung beibehalten, dass das FOMC weiterhin erwartet, dass die Wirtschaftslage wahrscheinlich auf längere Zeit außergewöhnlich niedrige Niveaus des Leitzinssatzes rechtfertigt.

Im *Euroraum* wuchs das reale BIP im ersten Quartal 2010 um 0,2% gegenüber dem Vorquartal und lag um 0,6% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal. Die größten positiven Beiträge zum Quartalswachstum kamen von den Exporten und der Lageränderung. Im vierten Quartal 2009 war das reale BIP um 0,1% gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Die jährliche HVPI-Inflationsrate stieg von 0,9% im Dezember 2009 auf 1,4% im März 2010. Ein wesentlicher Grund für den Anstieg sind die im Jahresvergleich deutlich teureren Energiepreise. Die Kerninflation (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) entwickelte sich dementsprechend von 1,0% auf 0,9%. Der EZB-Rat beließ den Leitzinssatz Anfang April 2010 bei 1%. Bei dieser Sitzung wurden von der EZB auch die Regelungen betreffend die Sicherheiten für geliehenes Zentralbankgeld verlängert. Für Sicherheiten in Form griechischer Staatsschuldtitel wurde Anfang Mai das Mindest-Rating ausgesetzt.

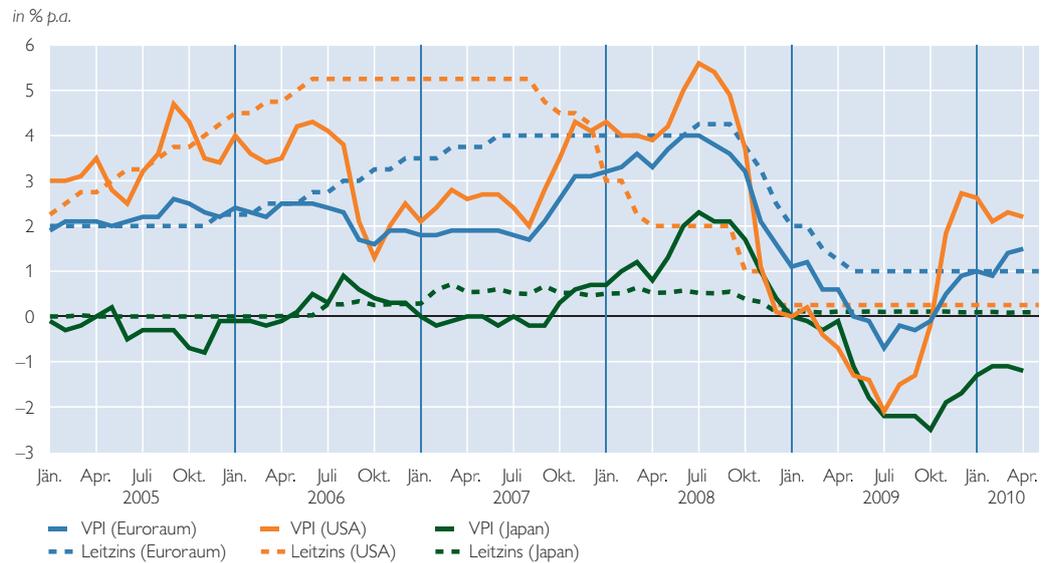
Die *japanische* Wirtschaft wuchs im ersten Quartal 2010 wieder um 1,2% gegenüber dem Vorquartal (+4,2% gegenüber dem Vorjahresquartal). Das Wachstum war dabei zu etwa gleichen Teilen von den Nettoexporten, vor allem nach Asien, und der Inlandsnachfrage getragen. Im März 2010 lag die jährliche Inflationsrate bei -1,1%. Es wird erwartet, dass die Inflationsrate

erst im Jahr 2011 wieder in den positiven Bereich zurückkehrt. Die Bank of Japan änderte Ende April 2010 nichts an ihrer Nullzinspolitik. Damit hat Japan weiterhin das niedrigste Zinsniveau aller G-7-Staaten.

Auf den *Geldmärkten* in den USA und im Euroraum haben sich die LIBOR- und EURIBOR-Zinssätze seit Herbst 2009 auf niedrigem Niveau stabilisiert. Die Risikoaufschläge auf dem US-amerikanischen Geldmarkt blieben weiterhin unter jenen im Euroraum. Auf den Staatsanleihemärkten blieben die langfristigen Zinsen bis März 2010 im Vergleich zum Jahresbeginn relativ stabil. Allerdings sind die Unterschiede bei Staatsanleiherenditen im 10-jährigen Laufzeitsegment zwischen Deutschland und anderen Ländern des Euroraums wieder zum Teil stark gestiegen. Insbesondere die Risikoaufschläge für griechische Staatsanleihen erreichten Ende April 2010 mit über 700 Basispunkten Rekordwerte und zwangen Griechenlands Premier Papandreou, bei EU und IWF offiziell um Hilfe anzusuchen. Am 2. Mai 2010 wurde das Hilfsprogramm für Griechenland fixiert, es umfasst insgesamt 110 Mrd EUR und teilt sich in bilaterale Kredite durch die Staaten des Euroraums (80 Mrd EUR) und den IWF (30 Mrd EUR). Voraussetzung für die Hilfe ist ein hartes Sparprogramm des öffentlichen Haushalts in Griechenland. Auf den Finanzmärkten hielten jedoch Unsicherheiten über die Umsetzung der Sparziele trotz Rezession sowie über die mögliche Zuspitzung der Fiskalprobleme auch in anderen Ländern des Euroraums und damit gepaarte spekulative Transaktionen weiter an. Erst die am 9. Mai 2010 verlautbarten EU/IWF-Maßnahmen (Bereitstellung einer sofort verfügbaren Fazilität zur externen Stabilisierung über 60 Mrd EUR und Errichtung eines Kreditrahmens über 660 Mrd EUR, kofinanziert durch die EU

Grafik 1

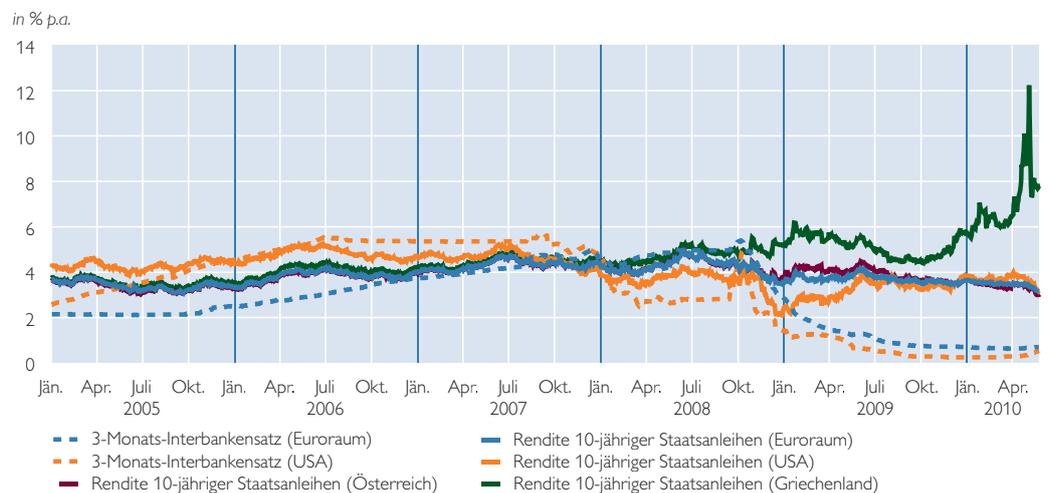
### Euroraum, USA, Japan: Inflation und Leitzinssätze



Quelle: Eurostat, nationale Statistikämter, Thomson Reuters, OeNB.

Grafik 2

### Euroraum und USA: 3-Monats-Geldmarktsätze und Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

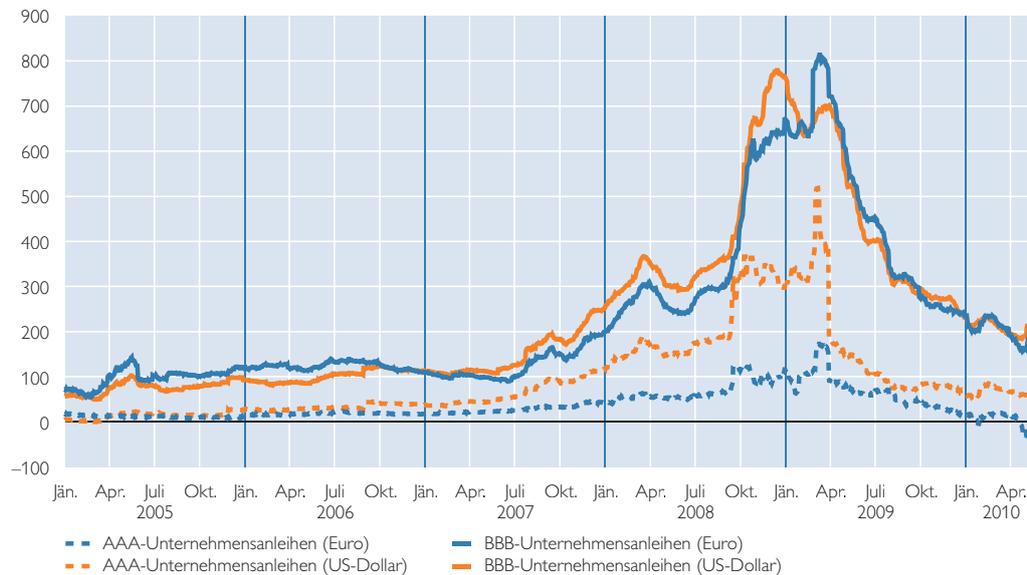
mit 440 Mrd EUR und dem IWF mit 220 Mrd EUR) und die ab 10. Mai 2010 folgenden Staatsanleihekäufe der Euroraum-Notenbanken stabilisierten die Staatsschuldtitelmärkte des Euroraums. Hinzu kam die Wiedererrichtung der EUR-USD-Swap-Linie zur Sicherung der USD-Liquidität des Bankensektors.

Die Renditeaufschläge bei *Unternehmensanleihen* in den USA und im Euroraum haben sich sowohl für AAA- als auch für BBB-Anleihen weiter normalisiert. Die weltweite Erholung auf den *Aktienmärkten* seit März 2009 hat sich nach einer Unterbrechung zu Beginn des Jahres 2010 weiter bis Ende April

Grafik 3

### Euroraum und USA: Spreads von 7- bis 10-jährigen Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen

in Basispunkten

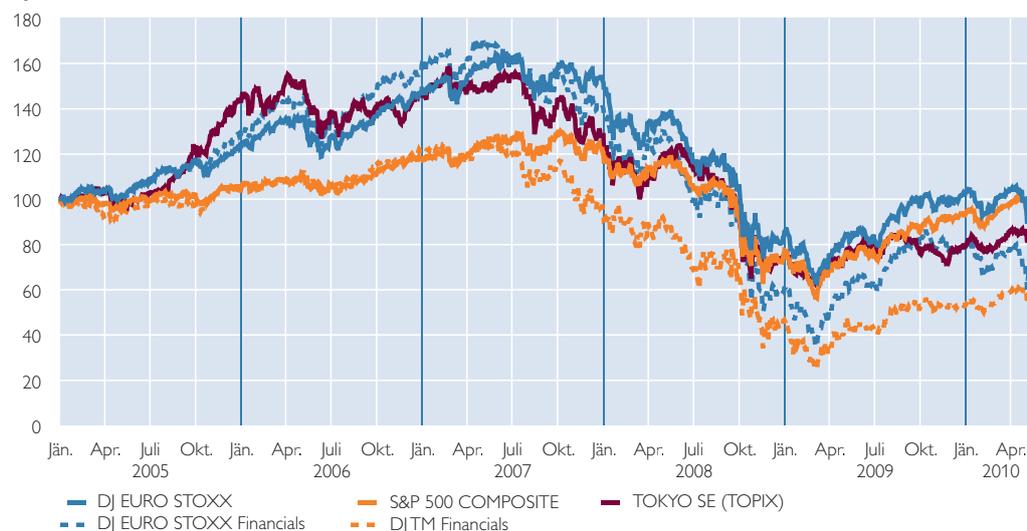


Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

Grafik 4

### Euroraum, USA, Japan: Aktienmarktindizes und Subindizes für Aktien von Finanzinstituten

1. Jänner 2005 = 100



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

fortgesetzt. Der Dow Jones schloss Anfang April 2010 erstmals seit dem Fall von Lehman Brothers wieder mit über 11.000 Punkten. Auch die Aktien-

märkte reagierten auf die Euroraum-Stabilisierungsmaßnahmen mit Kursanstiegen.

### Industrialisierte Länder: Wechselkurse gegenüber dem Euro

1. Jänner 2005 = 100 (Aufwärtsbewegung = Euro-Aufwertung)



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

Anmerkung: Nationale Währung je Einheit Euro.

Auf den *Devisenmärkten* hat der Euro gegenüber anderen wichtigen Währungen in den vergangenen Monaten trotz Zinsdifferenzials an Wert verloren – als Reaktion auf die höheren Wachstumsprognosen für die USA und Japan und die Staatsschuldenprobleme in einzelnen Ländern des Euroraums.

### CESEE im Vergleich mit anderen aufholenden Volkswirtschaften (Emerging Markets)

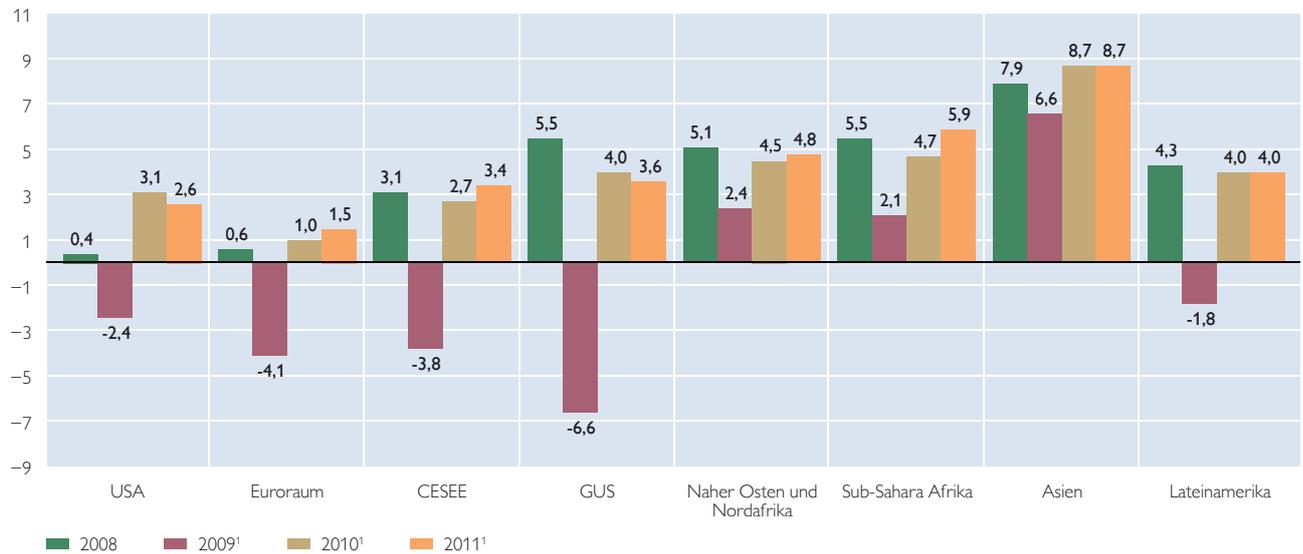
Nachdem die *Weltwirtschaft* von 2004 bis 2007 jährlich rund 5 % gewachsen war, wuchs sie 2008 nur noch um 3 % und schrumpfte im Jahr 2009 um etwa 0,5 %. Für die Jahre 2010 und 2011 erwartet der IWF in seiner Frühjahrsprognose ein Wachstum von jeweils knapp über 4 %. Wie schon seit Jahren werden die aufholenden Volkswirtschaften Asiens von allen Weltregionen (einschließlich der Industrieländer) den größten Beitrag zum globalen BIP-Wachstum erbringen. Im Jahr 2009 hatten sie trotz der BIP-Schrumpfung in Japan um 5,2 % nur eine relativ moderate Abschwächung des BIP-Wachstums hinzunehmen. Im Gegensatz dazu

schrumpfte das BIP in den drei Regionen Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE, hier ohne GUS), GUS und Lateinamerika. Diese Schrumpfung reflektierte aufgrund der sehr engen real- und finanzwirtschaftlichen Verflechtungen in besonderem Maße die Rezession im Euroraum bzw. in den USA sowie – in der GUS und Lateinamerika – auch den (rezessionsbedingten) Verfall der Rohstoffpreise. Parallel dazu gab es selbstverständlich innerhalb der einzelnen Wirtschaftsräume teils große Unterschiede. So verzeichnete zum Beispiel Polen, das ein Gewicht von mehr als 20 % im CESEE-Aggregat hat, ein positives Wachstum. In den Jahren 2010 und 2011 wird laut IWF die Wirtschaft in den Regionen CESEE und GUS wieder deutlich stärker als im Euroraum expandieren und der Konvergenzprozess der durchschnittlichen Pro-Kopf-Einkommen wieder zunehmend in Gang kommen. Zugleich wird jedoch das Wachstum hinter jenem anderer Regionen in aufholenden Volkswirtschaften (insbesondere in Asien) zurückbleiben, die noch immer ein viel niedrigeres Ausgangsniveau des BIP pro

Grafik 6

### Aufholende Volkswirtschaften und ausgewählte Industrieländer: BIP-Prognose

zu konstanten Preisen, jährliche Veränderung in %



Quelle: IWF (World Economic Outlook), April 2010.

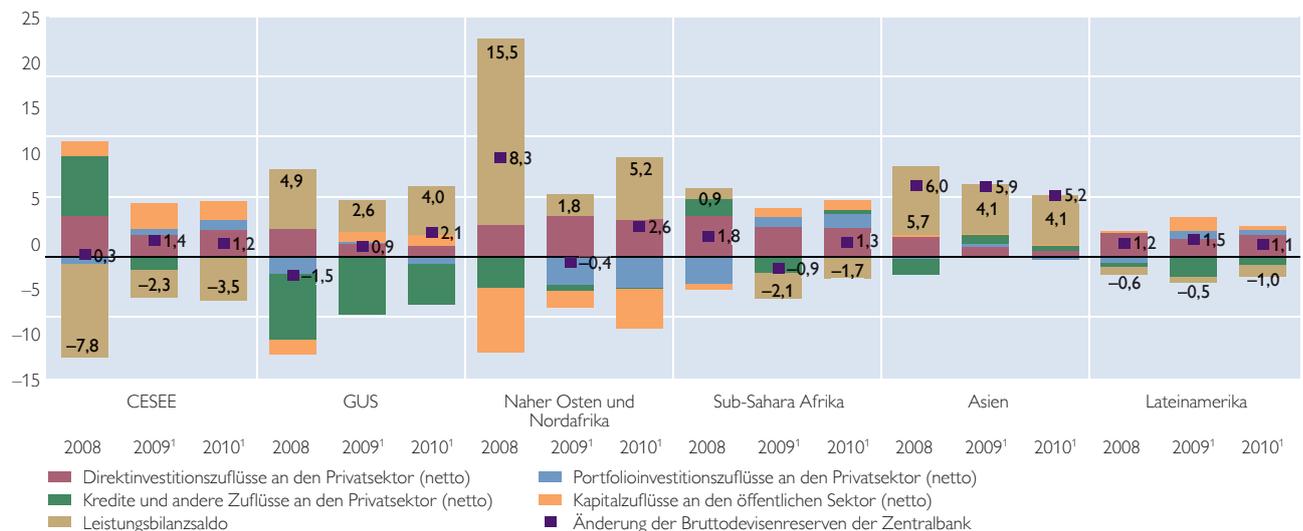
<sup>1</sup> Prognose.

Anmerkung: CESEE exklusive der europäischen GUS-Länder. Asien exklusive der (neu) industrialisierten Länder Asiens. Lateinamerika inklusive der karibischen Länder.

Grafik 7

### Aufholende Volkswirtschaften: Leistungsbilanzsalden und Nettokapitalzuflüsse

in % des BIP (zum Wechselkurs)



Quelle: IWF, OeNB.

<sup>1</sup> Prognose

Anmerkung: Negative Nettokapitalzuflüsse (an den öffentlichen Sektor) bedeuten Nettokapitalabflüsse aus dem öffentlichen Sektor (in die Industrieländer). Änderung der offiziellen Bruttoreerven: positive Zahl = Anstieg. CESEE exklusive der europäischen GUS-Länder, der Tschechischen Republik, der Slowakei und Sloweniens; Asien exklusive Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur.

Kopf aufweisen. Gegenüber der Herbstprognose 2009 setzte der IWF seine Prognose für das Jahr 2010 für alle aufholenden Volkswirtschaften um 1,3 Prozentpunkte hinauf, für CESEE um 1 und die GUS um 1,8 Prozentpunkte.

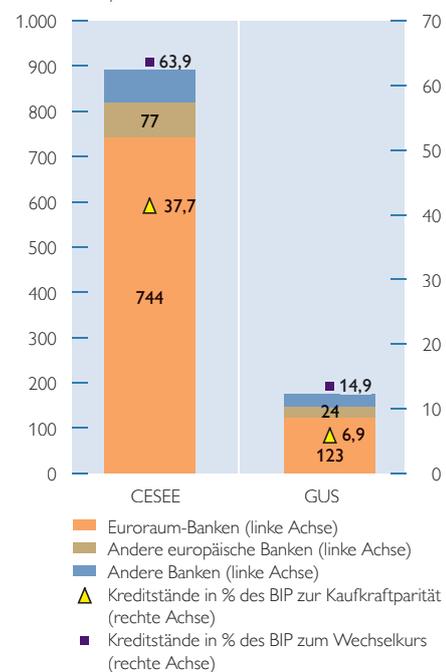
Im Jahr 2009 verringerten sich weltweit die *externen Ungleichgewichte*. Regionen aufholender Volkswirtschaften, die zuvor Leistungsbilanzüberschüsse gehabt hatten, konnten zwar weiterhin Überschüsse aufweisen (mit Ausnahme der Sub-Sahara-Region Afrikas), jedoch nur in einem zum Teil drastisch verringerten Ausmaß. Dahinter steht vor allem der Rückgang des Leistungsbilanzdefizits der USA und – insbesondere für die GUS sowie den Nahen Osten und Nordafrika – der (rezessionsbedingte) Verfall der Rohstoffpreise. Auch für das Jahr 2010 wird für die aufholenden Volkswirtschaften Asiens ein niedrigerer Leistungsbilanzüberschuss als im Jahr 2008 erwartet, während das BIP-Wachstum stärker ausfallen dürfte – dies zeigt eine leichte Verschiebung zu einem stärker von der Binnennachfrage getragenen Wachstum. In CESEE verringerte sich 2009 das Leistungsbilanzdefizit weit stärker als der Nettozufluss an Direktinvestitionen, sodass Letzterer zum ersten Mal seit Jahren das Defizit fast zur Gänze abdeckte. Auch in der Sub-Sahara-Region Afrikas, die 2009 zum ersten Mal seit 2005 ein Leistungsbilanzdefizit aufwies, sowie in Lateinamerika, das nach etlichen Jahren des Überschusses 2008 und 2009 Defizite verzeichnete, deckten die Nettozuflüsse an Direktinvestitionen die Defizite. Nur aus der GUS dürften 2010 wie bereits in beiden Vorjahren Nettokapitalabflüsse des privaten Sektors erfolgen, allerdings nun wieder wie im Jahr 2008 in einem geringeren Ausmaß als der erwartete Leistungsbilanzüberschuss.

Die *grenzüberschreitenden Kreditforderungen an aufholende Volkswirtschaften der an die BIZ berichtenden Banken*, die überwiegend aus den Industrieländern stammen, waren von Ende September 2008 bis Ende 2009 gegenüber Banken in CESEE schwächer rückläufig als gegenüber Banken in Lateinamerika und Asien – trotz der (stärkeren) Rezession in CESEE und obwohl sie zuvor gegenüber CESEE stärker gestiegen waren. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Bankensektoren der meisten CESEE-Länder fast zur Gänze im Eigentum von an die BIZ berichtenden Banken (vor allem aus dem Euroraum) stehen und überdies die Kreditlinien

Grafik 8

### CESEE und GUS: Volumen inländischer und grenzüberschreitender Kredite von an die BIZ berichtenden Banken an die CESEE- und GUS-Regionen

in Mrd EUR,  
Kreditstände per Ende Dezember 2009 in % des BIP 2009



Quelle: BIZ, IWF, OeNB.

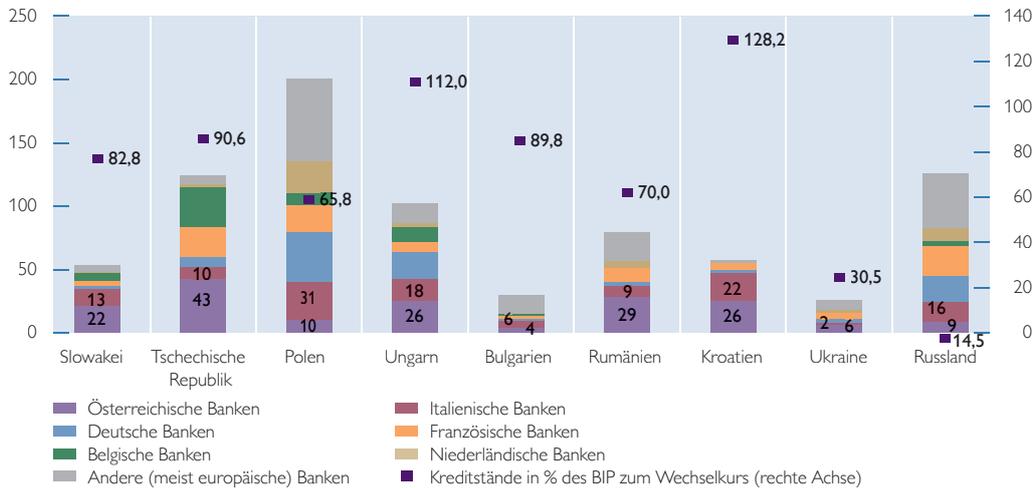
Anmerkung: CESEE exklusive der europäischen GUS-Länder. Näherungswert für Euroraum-Banken (inklusive dänischer und norwegischer, exklusive luxemburgischer Banken). Punkte: Kreditstände aller an die BIZ berichtenden Banken in % des BIP der empfangenden Region (rechte Achse).

Grafik 9

### CESEE und GUS: Volumen inländischer und grenzüberschreitender Kredite von an die BIZ berichtenden Banken an CESEE- und GUS-Länder

in Mrd EUR, Kreditstände per Ende Dezember 2009

in % des BIP 2009



Quelle: BIZ, IWF, OeNB.

Anmerkung: Österreichische Banken inkludieren nicht die UniCredit Bank Austria (wird zu Italien gerechnet); Punkte: Kreditstände aller an die BIZ berichtenden Banken in % des BIP (zum Wechselkurs) des empfangenden Landes (rechte Achse).

gegenüber den eigenen Tochterbanken in CESEE nahezu stabil gehalten wurden. Sowohl die Eigentumsstruktur des Bankensektors als auch die Geschäftspolitik der Konzernzentralen gegenüber den eigenen Tochterbanken unterscheiden sich damit von der Situation in Lateinamerika und Asien. Hingegen verringerten sich die Kreditforderungen gegenüber Banken in der GUS, die zuvor besonders markant gestiegen waren, stärker als gegenüber Banken in Lateinamerika und Asien. Letzteres dürfte auch die besonders tiefe Rezession und die speziellen Probleme einzelner gewichtiger Länder (Ukraine, Kasachstan) widerspiegeln. Erst im Laufe des vierten Quartals 2009 stiegen die Kreditforderungen gegenüber Banken in CESEE und – in noch stärkerem Ausmaß – gegenüber Banken in Lateinamerika und Asien wieder an. Gegenüber Banken in der GUS war weiterhin ein Rückgang zu verzeichnen.

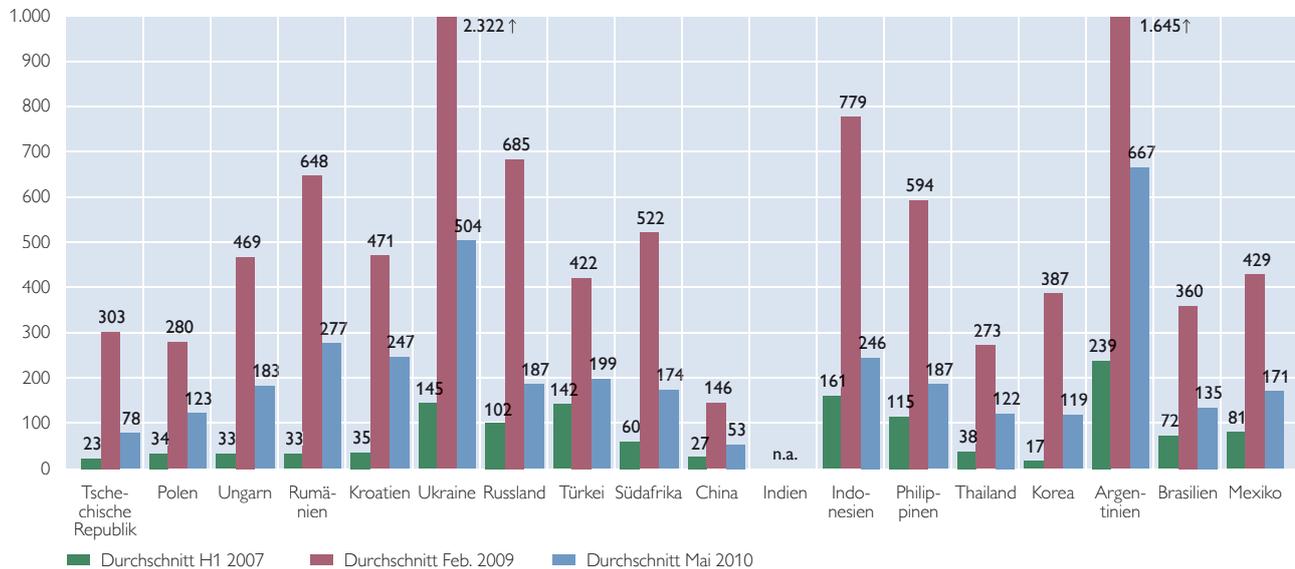
Aufgegliedert nach einzelnen CESEE-Ländern und Herkunftsländern der an

die BIZ berichtenden Banken lässt sich erkennen, dass österreichische, italienische, deutsche und französische Banken in den meisten Ländern der Region beachtliche Forderungsanteile haben und auch belgische und niederländische (sowie im Baltikum auch schwedische und in Südosteuropa griechische) Banken in einzelnen Ländern stärker vertreten sind.

Auf den *Finanzmärkten (Aktienmarkt, Auslandsanleihemarkt) für aufholende Volkswirtschaften* zeigten sich im ersten Quartal 2010 die globalen Rahmenbedingungen (niedriges Zinsniveau in den Industrieländern und Aussichten auf Wachstum sowie Währungsaufwertungen in den aufholenden Volkswirtschaften) und der Rückgang der Risikoaversion internationaler Investoren in einem starken Nettozufluss. Die seit 2001 kumulierten Nettozuflüsse haben inzwischen wieder das Vorkrisenniveau erreicht (Schuldtitel) oder deutlich überstiegen (Aktien). Bei Auslandsanleihen kam es trotz eines – wie schon im vierten Quartal 2009 – hohen Volumens an

## Aufholende Volkswirtschaften: Spreads staatlicher Auslandsanleihen in Fremdwährung

JP Morgan's Euro Emerging Market Bond Index Euro EMBI Spread, Niveau in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, OeNB.

Anmerkung: Als Spreads sind die Renditeabstande gegenüber Staatsanleihen gleicher Laufzeit des Euroraums ausgewiesen. Für Russland, Indonesien und Argentinien: (USD-basierter) EMBI und US-Staatsanleihen. Für die Tschechische Republik, Thailand und Korea dient die 5-jährige staatliche CDS-Premie als Näherung.

Emissionen (von Staatsanleihen sowie vor allem in Lateinamerika auch von Unternehmensanleihen) im ersten Quartal zu höheren Veranlagungsertragen als bei Aktien von Unternehmen in Industrieländern und aufholenden Volkswirtschaften, da die Spreads weiter deutlich zurückgingen. Zunehmend dürfte auch in Schuldtitel aufholender Volkswirtschaften in nationaler Währung veranlagt werden, was den Druck zur Wiederaufwertung der Währungen verstärkt. Die Unsicherheiten auf dem internationalen Finanzmarkt aufgrund der Fiskalprobleme einzelner Länder des Euroraums haben sich nur temporär und in relativ geringem Ausmaß in der Entwicklung der Vermögenswerte aufholender Volkswirtschaften niedergeschlagen. Angesichts deutlicher Anzeichen erneuter mangelnder Differenzierung nach Risiko steigen allerdings die mittel-

fristigen Risiken von Blasenbildungen, uberhitzungen und Ungleichgewichten.

### CESEE: Fortsetzung der Stabilisierung<sup>1</sup>

Die Entwicklungen auf den Finanzmärkten in den CESEE-Ländern (hier einschließlich des europäischen Teils der GUS) waren groteils von einer einsetzenden Stabilisierung gekennzeichnet. Auch im Bankensektor war der Anstieg des Anteils notleidender Kredite im vierten Quartal 2009 in den meisten Ländern etwas geringer als in den Vorquartalen. Die Währungsmärkte, Staatsanleihemarkte in nationaler Währung und Kreditmärkte in CESEE waren auch im zweiten Halbjahr 2009 und im ersten Quartal 2010 primär noch vom graduellen Abklingen der finanz- und realwirtschaftlichen Auswirkungen der globalen Krise ge-

<sup>1</sup> Für eine detaillierte Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung dieser Länder siehe den Beitrag „Recent Economic Developments“ in der OeNB-Publikation Focus on European Economic Integration Q2/10.

prägt. Die Refinanzierungsprobleme des griechischen Staates, die die Risikobereitschaft internationaler Investoren zumindest vorübergehend allgemein etwas gedämpft hatten, zeigten vergleichsweise geringe Auswirkungen auf die CESEE-Märkte.

Die bereits im zweiten Quartal 2009 im Großteil der Länder begonnene *realwirtschaftliche Stabilisierung* setzte sich auch im vierten Quartal 2009 und im ersten Quartal 2010 weiter fort. Gemessen an den saisonbereinigten realen Wachstumsraten des BIP im Quartalsabstand kam es in der Tschechischen Republik, der Slowakei und Polen im vierten Quartal 2009 jeweils zu einer weiteren Beschleunigung des Wachstums. Auch für Russland, das bereits im dritten Quartal 2009 ein kräftiges Wachstum im Quartalsabstand aufwies, impliziert die veröffentlichte Wachstumsrate für das Gesamtjahr eine Wachstumsbeschleunigung im vierten Quartal 2009. Eine ähnliche Dynamik wies Ungarn auf, wo sich der Wirtschaftsabschwung kontinuierlich verlangsamte und im vierten Quartal 2009 in ein Wachstum drehte. In Slowenien und Rumänien hatte es zwar im dritten Quartal 2009 ein positives Wirtschaftswachstum gegeben, danach schrumpfte das BIP jedoch in beiden Ländern wieder.

Auch wenn in einigen Ländern bereits ein Wachstum im Quartalsabstand eingesetzt hatte, lag das reale BIP im Vergleich zum Vorjahr im vierten Quartal in fast allen Ländern noch auf einem niedrigeren Niveau: um 2 % bis 4,5 % unter dem Vorjahresniveau in der Slowakei, der Tschechischen Republik, Ungarn, Kroatien und Russland, und

um 5 % bis 7,5 % tiefer in Bulgarien, Slowenien, Rumänien und der Ukraine. Polen stellte mit einem BIP-Anstieg von 3,6 % die einzige Ausnahme dar. Dazu trugen unter anderem das geringere Gewicht der Exporte relativ zur gesamten Nachfrage, die starke Währungsabwertung und die Fiskalpolitik bei. Polen wies im vierten Quartal 2009 erstmals seit Beginn der Krise wieder ein jährliches Wachstum der Anlageinvestitionen auf. Während der Krise verringerten sich die Lagerbestände in der Region, bedingt durch die schrumpfende Auslandsnachfrage sowie den Rückgang der Anlageinvestitionen und des privaten Konsums. Im vierten Quartal 2009 führte der Aufbau von Lagerbeständen im Vergleich zum Vorjahresquartal in Bulgarien und Kroatien sowie der verlangsamte Lagerabbau in der Ukraine erstmals wieder zu einem positiven Wachstumsbeitrag und bremste somit den jährlichen BIP-Rückgang. Über den hier behandelten Länderkreis hinweg betrachtet trugen die Nettoexporte im vierten Quartal 2009 wieder verstärkt positiv zur jährlichen BIP-Veränderung bei. Nur teilweise war diese Entwicklung durch einen stärkeren Rückgang der Importe im Vergleich zu den Exporten bedingt: In Polen, der Tschechischen Republik, Ungarn, Bulgarien, Rumänien und Russland sind die Exporte im vierten Quartal 2009 erstmals wieder im Jahresabstand gewachsen, bei fortwährend schrumpfenden Importen. Dies ging meist mit einer Verringerung des Defizits in der kombinierten Leistungs- und Kapitalbilanz<sup>2</sup> einher.

Die schon im ersten Halbjahr 2009 einsetzende Korrektur der teilweise ho-

<sup>2</sup> Gemäß den geltenden Zahlungsbilanz-Definitionen des IWF umfasst die „Kapitalbilanz“ nur wenige Transaktionen und zu diesen gehören vor allem solche, die zuvor in der Leistungsbilanz miteingefasst wurden (als Teil der Transferbilanz). Jene Transaktionen, die bisher unter dem Begriff „Kapitalbilanz“ erfasst wurden (wie z.B. Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, Kredite), gehören nunmehr zur sogenannten „Finanzierungsbilanz“ („financial account“).

hen Defizite in der kombinierten *Leistungs- und Kapitalbilanz in den Ländern Südosteuropas* zeigte sich auch in einem deutlich reduzierten Saldo im Gesamtjahr. So beliefen sich die Defizite 2009 in Bulgarien auf 6,3%, Rumänien 2,9% und Kroatien 4,1% des BIP. Im Fall Bulgariens entspricht dies einer Korrektur von über 15 Prozentpunkten des BIP im Vergleich zum Jahr 2008. Auch in den Ländern Zentraleuropas erfolgte eine Verringerung der (hier überwiegend aus den Gewinn- und Zinsüberweisungen an das Ausland resultierenden) Leistungsbilanzdefizite. In Ungarn, Polen und der Tschechischen Republik ergaben sich sogar moderate Leistungsbilanzüberschüsse. Besonders markant war die Entwicklung in Ungarn, wo es im Jahr 2009 zu einem Drehen des Saldos von einem Defizit von 6,1% des BIP zu einem Überschuss von 1,2% kam (bedingt durch die positive Entwicklung des Exportsektors in den letzten drei Quartalen im Quartalsabstand). Neben der ge-

sunkenen Binnennachfrage trugen vor allem auch Währungsabwertungen im Fall jener Länder, die keine fixe Wechselkursanbindung verfolgen, zur Verringerung der Defizite bei, und zwar vor allem über die Importseite. Russland erzielte zwar immer noch einen Überschuss, allerdings ist dieser von 6,1% des BIP im Gesamtjahr 2008 auf 2,3% im Gesamtjahr 2009 geschrumpft. Ausschlaggebend hierfür war vor allem das Sinken des Erdölpreises. Dies reflektiert die immer noch deutliche Abhängigkeit der russischen Wirtschaft von der Entwicklung der Rohstoffpreise. In der Ukraine schrumpfte das Defizit von 7% des BIP im Gesamtjahr 2008 auf 0,8% im Gesamtjahr 2009, was neben der Währungsabwertung und dem Einbruch der Binnennachfrage auch mit der Erholung der Stahlpreise im Jahresverlauf erklärbar ist.

Die Überschüsse der *Finanzierungsbilanz* gingen im Gesamtjahr 2009 im Jahresvergleich in allen Ländern der Region zurück. Eine Ausnahme bildet

Grafik 11

### Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo und seine Finanzierung

gleitende Summe von vier Quartalen in % des BIP dieser Gleitperiode



Quelle: Eurostat, nationale Zentralbanken, OeNB.

hier Russland, wo sich das Defizit der Finanzierungsbilanz verringerte. Die starke Reduzierung der Kredit- und Investitionsabflüsse in Prozent des BIP waren hier ausschlaggebend. Im Gegensatz dazu reduzierten sich die Nettozuflüsse an Krediten und anderen Investitionen in den anderen Ländern stark. Im Gesamtjahr 2009 kam es in Bulgarien und der Tschechischen Republik sogar zu moderaten – und im Fall der Ukraine zu starken – Nettoabflüssen. Überdies sanken auch die Nettozuflüsse an direkten Auslandsinvestitionen in Prozent des BIP für alle Länder im Jahresabstand. Im Jahresverlauf betrachtet kam es mehrheitlich zu weiteren Verringerungen der Nettozuflüsse im dritten und vierten Quartal 2009. In der Slowakei, Ungarn und Russland führte dies sogar zu (moderaten) Nettoabflüssen im Gesamtjahr 2009.

Die Folgen der Rezession bzw. Wachstumsschwäche wirkten sich auf den *Fiskalsaldo* sowohl einnahmenseitig als auch ausgabenseitig negativ aus (Wirken der automatischen Stabilisatoren). In allen Ländern erhöhte sich das Niveau der öffentlichen Verschuldung im Jahr 2009. Zu einem besonders starken Anstieg gegenüber Ende 2008 kam es in der Ukraine, Rumänien und Slowenien, jedoch von einem relativ niedrigen Niveau ausgehend. Derzeit sind gegen 20 EU-Mitgliedstaaten Verfahren wegen übermäßigen Defizits in Kraft. Auch in den EU-Mitgliedstaaten in CESEE lagen die Haushaltsdefizite 2009 zwischen 3,9% und 8,3% des BIP und somit über der 3-Prozent-Grenze, obwohl die CESEE-Länder auf den Wirtschaftseinbruch nur sehr moderat mit Fiskalstimuli antworteten; einige Länder konsolidierten in der Krise sogar prozyklisch, um das Vertrauen der internationalen Anleger zu stabilisie-

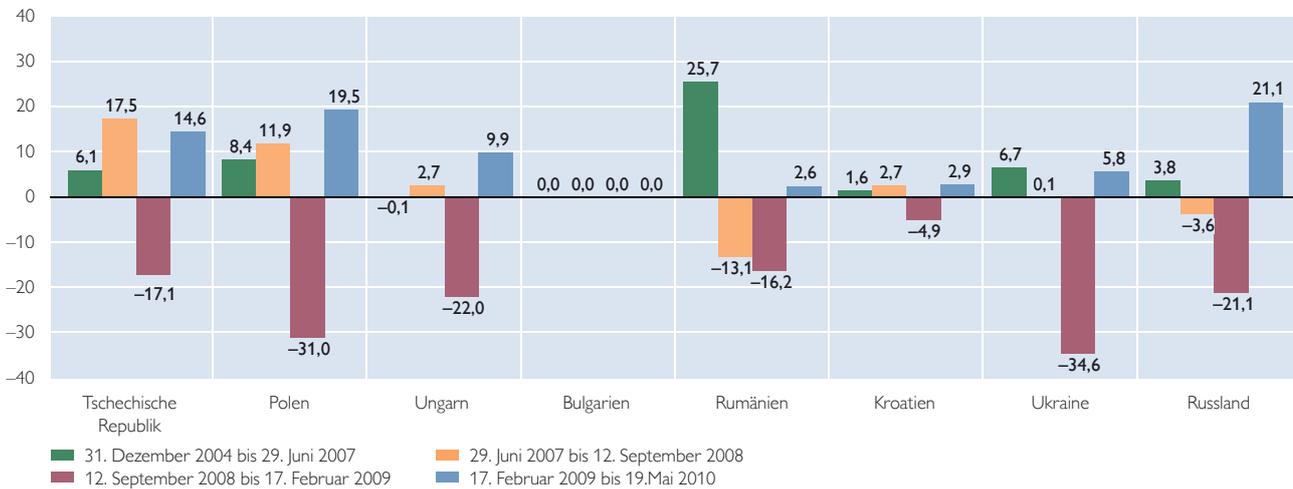
ren. Unter den Ländern Zentraleuropas lag das Haushaltsdefizit nur in Ungarn mit 4% des BIP relativ nahe am Maastricht-Grenzwert, wobei das Defizit durch das EU/IWF-Stabilisierungsprogramm zugleich ermöglicht und begrenzt wurde. Auch in Bulgarien und Russland, wo 2008 noch Überschüsse erwirtschaftet wurden, ergab sich 2009 ein Budgetdefizit von 3,9% bzw. 6,2% des BIP. In Russland wirkte sich neben anderen Faktoren vor allem die Erdölpreisentwicklung (im Vergleich zu 2008) negativ auf den Staatshaushalt aus.

In einigen Ländern ist die Budgetentwicklung für die weitere Auszahlung von Tranchen der EU/IWF-Hilfskredite ausschlaggebend. In der Ukraine konnte in diesem Zusammenhang Ende März 2010 ein wichtiger Schritt gesetzt werden und das Budget für den Staatshaushalt 2010 im Parlament beschlossen werden. Mit einem konsolidierten<sup>3</sup> Haushaltsdefizit von 5,3% des BIP ist dieses mit der vom IWF vorgegebenen Obergrenze von 6% des BIP konform. Das Ende 2008 begonnene und inzwischen auf Eis gelegte Stabilisierungsprogramm sieht insgesamt die Zahlung von 12,8 Mrd EUR vor, wovon noch rund 4,5 Mrd EUR ausbezahlt werden können, wenn das Programm wieder aufgenommen wird. Gespräche darüber laufen derzeit zwischen dem Fonds und den ukrainischen Behörden. Auch in Rumänien wurde Ende März eine wichtige Grundlage für weitere Auszahlungen im Rahmen des EU/IWF-Stabilisierungsprogramms geschaffen. So wurde in Abstimmung mit dem IWF die rumänische Gesetzgebung betreffend die Erstellung und Vollziehung des öffentlichen Haushaltsbudgets novelliert (unter anderem dreijähriger Budgetrahmen, rechtliche

<sup>3</sup> Der konsolidierte Haushalt schließt den staatlichen Gaskonzern Naftogaz mit ein.

## Nationale Währungen und der Euro

Euro pro Einheit nationaler Währung, Veränderung in %



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

Erschwerung von Budgetrevisionen, Schaffung eines unabhängigen Überwachungsgremiums etc.). Im Zuge des noch bis März 2011 laufenden IWF Programms wurden bereits 9,4 Mrd EUR von insgesamt 13 Mrd EUR ausbezahlt. Die letzte EU-Tranche wird für das zweite Quartal 2011 erwartet, bisher wurden 2,5 Mrd EUR von insgesamt 5 Mrd EUR ausbezahlt.

Im ersten Quartal 2010 kam es im Großteil der hier betrachteten Länder wieder zu einem moderaten Anstieg der *Inflation* im Jahresabstand. In Ungarn, der Tschechischen Republik, Bulgarien, Rumänien und Slowenien trug vor allem die Energiekomponente des harmonisierten Verbraucherpreisindex zur ansteigenden Preisentwicklung bei. In Russland, der Ukraine und in Polen hielt die Disinflation weiter an, allerdings ausgehend von deutlich unterschiedlichen Ausgangsniveaus. In der Slowakei stagnierte das Preisniveau im zweiten Halbjahr 2009. Nachdem die Preise im Jänner und Februar 2010 in der Slowakei noch als einzigem hier betrachteten CESEE-Land sanken, stie-

gen diese im März 2010 im Vorjahresvergleich erstmals wieder leicht an.

Bei den *Währungen* der hier betrachteten Länder setzte sich die im März 2009 begonnene Stabilisierungsphase im Berichtszeitraum (bis Mai 2010) fort. Gegenüber den Tiefstständen von Februar 2009 werteten bis Mai 2010 vor allem der polnische Zloty (+19,5 %), die tschechische Krone (+14,6 %), der ungarische Forint (+9,9 %) und der russische Rubel (+21,1 %) gegenüber dem Euro stark auf. Um dem Aufwertungsdruck des polnischen Zloty entgegenzuwirken, intervenierte die polnische Notenbank im März 2010 zum ersten Mal seit 12 Jahren auf den Devisenmärkten. In Russland (Währungskorb 55 % US-Dollar und 45 % Euro) und der Ukraine (primäre Orientierung am US-Dollar) bewirkten Wertverluste des Euro gegenüber dem US-Dollar ceteris paribus Aufwertungen der nationalen Währung gegenüber dem Euro. Auch die russische Notenbank setzte dem Aufwertungsdruck des Rubels kürzlich wiederholt substantielle Fremdwährungskäufe entgegen

und senkte überdies die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 8 %. Zu jeweils nur moderaten Aufwertungen kam es hingegen in Rumänien (+2,9 %) und Kroatien (+2,9 %). Trotz dieser Aufwertungen kam bisher nur die tschechische Krone wieder in die Nähe des Wechselkurses vor der Krise, dessen Niveau allerdings in manchen Ländern vermutlich eine überhöhte Bewertung der nationalen Währung bedeutet hatte.

Die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihe in nationaler Währung war im ersten Quartal 2010 gegenüber dem vierten Quartal 2009 für den Großteil der Länder unverändert oder leicht niedriger, trotz der bereits seit Jahresbeginn bestehenden Turbulenzen um den griechischen Staatshaushalt und der entsprechenden deutlichen Ausweitung der Spreads auf griechische Staatsschulden. Im Gegensatz zu den restlichen Ländern der hier betrachteten Region stieg die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen in lokaler Währung in Rumänien und Bulgarien im ersten Quartal 2010 an – im Fall von Rumänien trotz schrittweisen Leitzinssatzsenkungen von 8 % Ende 2009 auf 7 % im März 2010. Die kurzfristigen Interbankenzinssätze waren im ersten Quartal 2010 gegenüber dem vierten Quartal 2009 für einen Großteil der Länder nahezu unverändert oder leicht niedriger. Diese Entwicklung ging in den meisten Ländern mit weiteren Rückgängen des Leitzinses einher. In Rumänien und Kroatien kam es sogar zu stärkeren Senkungen der Interbankenzinssätze in der Größenordnung von 3 bzw. 4 Prozentpunkten. Ende des ersten Quartals 2010 lag somit in der Slowakei, der Tschechischen Republik, Polen, Ungarn, Bulgarien und Rumänien eine ansteigende Zinskurve vor. In Rumänien kam es diesbezüglich zu einer Normalisierung, nachdem die kurzfristigen Zinsen im vierten Quartal 2009 noch über der

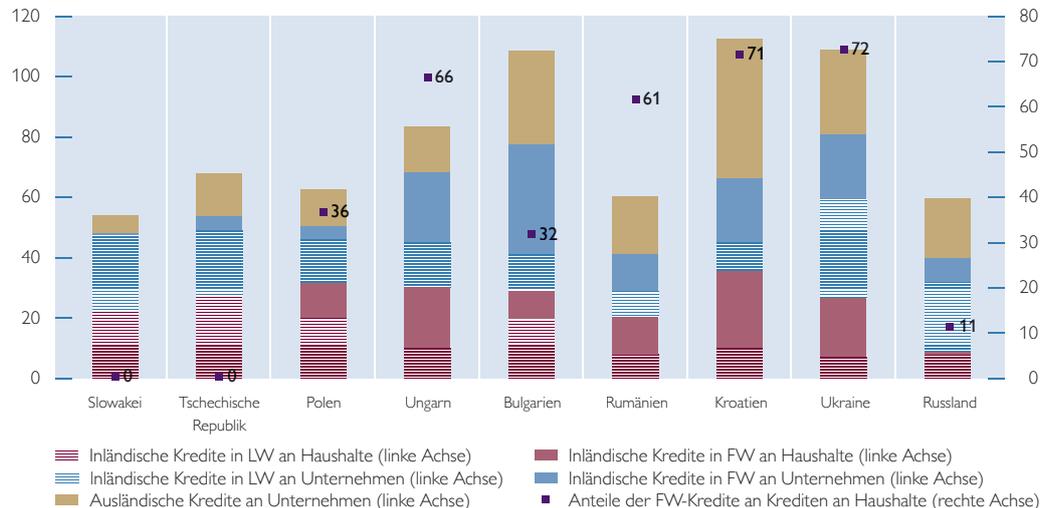
Rendite der 10-jährigen Staatsanleihe gelegen waren.

Auf den *Kreditmärkten* war in fast allen hier betrachteten Ländern das wechsellkursbereinigte Wachstum der Kredite an die privaten Haushalte und Unternehmen im Jahresabstand Ende 2009 niedriger als zur Jahresmitte 2009. In der Slowakei, Ungarn, Rumänien, Ukraine und Russland war das ausstehende Kreditvolumen Ende 2009 sogar niedriger als Ende 2008 (negative wechsellkursbereinigte Jahresänderung). In der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn waren die ausstehenden Kredite an Unternehmen, in Kroatien, der Ukraine und Russland hingegen die Kredite an private Haushalte und in Rumänien die Kredite an beide Sektoren Ende 2009 niedriger als Ende 2008. Nur in Polen und in Bulgarien gab es in beiden Sektoren keinen Rückgang. Im Jänner 2010 kam es im Monatsabstand in den meisten Ländern (mit Ausnahme Bulgariens und der Ukraine) zu einem moderaten Kreditwachstum.

Der Anteil der *Fremdwährungskredite* an den *Kredit an private Haushalte* war in Ungarn, Rumänien, Kroatien und der Ukraine Ende 2009 mit 61 % bis 72 % weiterhin sehr hoch, in Rumänien und Kroatien sowie auch in Bulgarien (allerdings bei niedrigerem Niveau von 32 %) stieg er im Berichtszeitraum weiter an. Hingegen ist der Anteil der Fremdwährungskredite an private Haushalte in der Tschechischen Republik und in der Slowakei, aber auch in Russland äußerst gering. Das Verhältnis zwischen inländischen Krediten (in Fremd- und Lokalwährung) an private Haushalte und an Unternehmen (inklusive ausländischer Kredite) ist in den Ländern Zentraleuropas relativ ausgewogen. In den Ländern Südosteuropas hingegen war das Volumen der ausstehenden Kredite an Unternehmen unge-

### Ausstehende gesamte (inländische und grenzüberschreitende) Kredite an private Haushalte und Unternehmen

Kreditstände per Ende 2009, in % des BIP von 2009



Quelle: EZB, Eurostat, nationale Zentralbanken, nationale Statistikämter, OeNB.

Anmerkung: LW = Lokalwährung, FW = Fremdwährung. Fremdwährungskredite inkludieren auch an die Fremdwährung indizierte Kredite in nationaler Währung. Ausländische Kredite umfassen nicht Handelskredite und konzerninterne Kredite. Punkte: Anteile der Fremdwährungskredite an private Haushalte an sämtlichen Krediten an private Haushalte in % (rechte Achse).

fähr doppelt so hoch wie das an private Haushalte. In Russland waren Ende 2009 sogar mehr als fünfmal so viele Kredite an den Unternehmenssektor wie an private Haushalte vergeben.

Ende 2009 überstieg das ausstehende inländische *Kreditvolumen* jenes der inländischen *Einlagen* (gemessen an den gesamten Aktiva) in besonders starkem Ausmaß in der Ukraine, gefolgt von Bulgarien, Ungarn und dann Rumänien sowie Russland. Die Nettoauslandsverbindlichkeiten des Bankensektors in diesen Ländern (mit Ausnahme Russlands) dienen primär zur Finanzierung dieses inländischen Kreditüberhangs. Ein Teil dieser *Nettoauslandsverbindlichkeiten* besteht gegenüber ausländischen Mutterbanken. Für diese Länder stellt sich das Mobilisieren inländischer Einlagen weiterhin als vordringliche Aufgabe. Auf der anderen Seite überstiegen in der Slowakei und in der Tschechischen Republik die inländischen Einlagen die Kredite – und die Banken-

sektoren hielten Nettoauslandsforderungen.

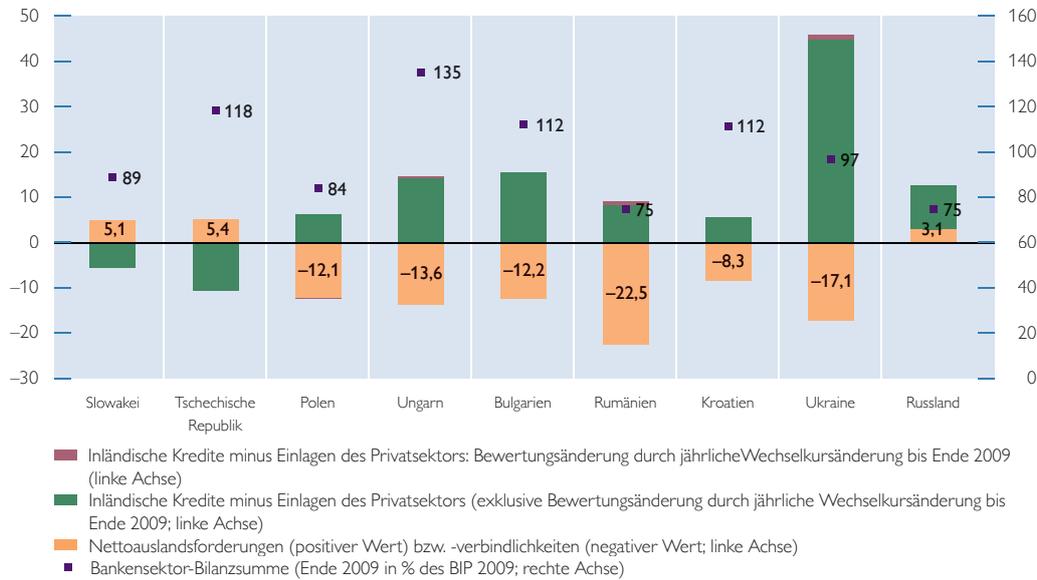
Die Auswirkungen der Rezession und die noch andauernde Wachstumsschwäche erhöhten weiterhin das Kreditrisiko im Bankensektor. Für den Großteil der hier behandelten Länder verlangsamte sich im vierten Quartal 2009 allerdings das Wachstum des Anteils der notleidenden Kredite im Quartalsabstand. Ausnahme ist hier Kroatien, wo sich dieses Wachstum beschleunigte. Trotz der einsetzenden Stabilisierung war der Anteil der notleidenden Kredite Ende 2009 in allen Ländern höher als Ende 2008. In Rumänien stiegen die notleidenden Kredite mit rund 10 Prozentpunkten besonders stark an. Auch in der Ukraine erhöhte sich die Anzahl notleidender Kredite im ersten Halbjahr 2009 massiv (aktuellere Daten liegen nicht vor).

Zugleich war die *Profitabilität der Bankensektoren* 2009 im Jahresvergleich – mit Ausnahme der Tschechischen Re-

Grafik 14

## Bankensektor: Lücke zwischen Krediten und Einlagen und Nettoauslandsverbindlichkeiten

in % der Bilanzsumme des Bankensektors Ende 2009



Quelle: EZB, Eurostat, nationale Zentralbanken, nationale Statistikämter, OeNB.

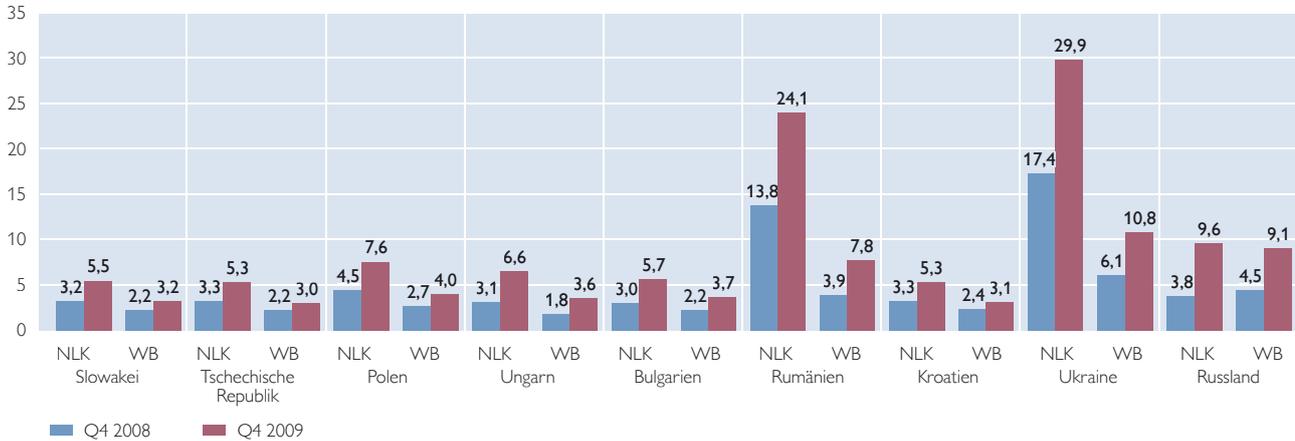
publik – in allen Ländern rückläufig. Während die Gewinne in allen Ländern mehr oder weniger stark zurückgingen, kam es in der Ukraine sogar zu beachtlichen Verlusten. Die stark gestiegenen Wertberichtigungen infolge der erhöhten notleidenden Kredite zeichnen hierfür verantwortlich. Allerdings war die *Eigenkapitalausstattung* (Kapitaladäquanz) in beinahe der gesamten Region Ende 2009 höher als Ende 2008. Besonders stark war der Anstieg in Russland, der Ukraine und Bulgarien. Dies war eine Folge sowohl der Rekapitalisierungsmaßnahmen durch den Staat bzw. die Mutterbanken als auch des schwachen bzw. negativen Kreditwachstums. Somit lag Ende 2009 die Kapitaladäquanzquote zwischen rund 13% (Slowakei, Tschechische Republik, Polen und Ungarn) und 20% (Russland und Ukraine).

Die weitere Entwicklung auf den Finanzmärkten in den CESEE-Ländern bleibt mit einer Reihe von *Risiken* behaftet. Zum einen dämpft die rezente Entwicklung rund um die Fiskalsituation in einigen entwickelten Volkswirtschaften die internationale Risikobereitschaft. Zum anderen ist die wirtschaftliche Erholung der behandelten Länder eng an eine nachhaltige Erholung des Euroraums geknüpft, der den bedeutendsten Absatzmarkt darstellt. Die fiskalische Situation ist – wie in den meisten Ländern der EU – für viele CESEE-Länder angespannt und wird in naher bis mittlerer Zukunft zu (anhaltendem) Konsolidierungsbedarf führen. Länderspezifische Risiken im Zusammenhang mit den politischen Entscheidungsprozessen und bevorstehenden Wahlen stellen ein weiteres Risikopotenzial dar.

Grafik 15

### Bankensektor: Kreditqualität

notleidende Kredite (NLK) und Wertberichtigungen (WB) in % aller Kredite, zum Periodenende



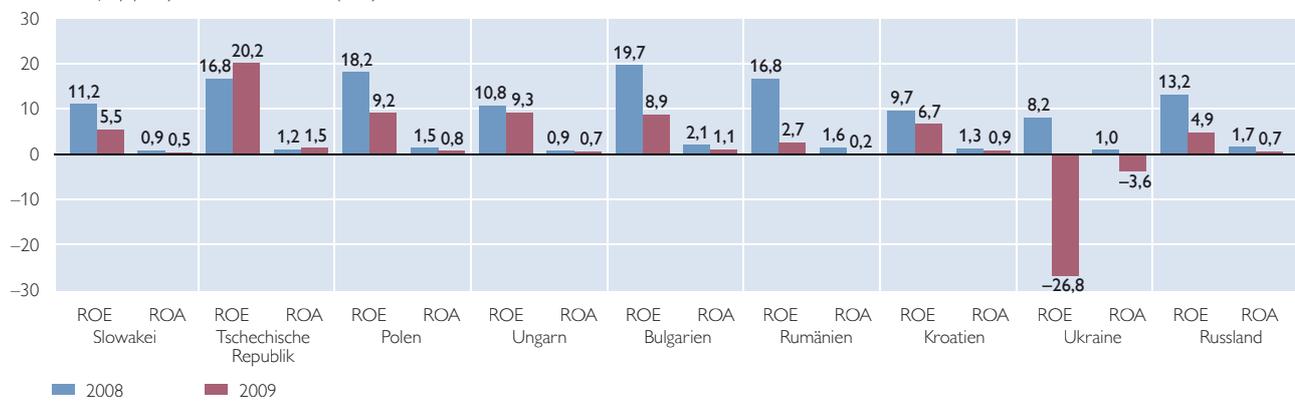
Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Notleidende Kredite („non-performing loans“) umfassen „substandard“, „doubtful“ und „loss loans“, Polen: inklusive sogenannter irregulärer Kredite; Ukraine: Q2 2009 statt Q4 2009.

Grafik 16

### Bankensektor: Profitabilität

Return-on-Equity (ROE) und Return-on-Assets (ROA) in %



Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar; Daten auf Basis der Jahresgewinne nach Steuern, mit Ausnahme Russlands (auf Basis Vor-Steuer-Gewinne).

# Finanzierung der realwirtschaftlichen Sektoren weiterhin unter dem Eindruck der Krise

## Verschlechterte Bonitätsindikatoren der Unternehmen

### Stagnation der österreichischen Wirtschaft im ersten Quartal 2010

Nachdem die österreichische Wirtschaft im dritten Quartal 2009 eine starke Aufwärtsreaktion gezeigt hatte, flachte die Konjunktur in den beiden darauf folgenden Quartalen wieder ab. Im ersten Quartal 2010 stagnierte das BIP saison- und arbeitstäglich bereinigt im Vergleich zum Vorquartal; die Exporte verloren wieder an Schwung. Die Ausrüstungsinvestitionen waren in den ersten drei Monaten im Jahr 2010 weiterhin rückläufig, da die vorhandenen Produktionskapazitäten bis zuletzt sehr schwach ausgelastet waren. Die Bauinvestitionen sinken nun schon seit zwei Jahren.

Die Unternehmensgewinne verminderten sich im Zuge der Krise markant. Der Bruttobetriebsüberschuss der nichtfinanziellen Unternehmen sank im Jahr 2009 um 9% und lag in absoluten Zahlen damit (nominell) auf dem Niveau von 2006. Im Euroraum war ein sehr ähnliches Muster zu verzeichnen. Neben den Auswirkungen auf Stabilität und Bonität der Unternehmen verminderte dieser Rückgang auch deren Innenfinanzierungspotenzial.

### Sinkende Außenfinanzierung

Noch viel deutlicher als die Innenfinanzierung verminderte sich im Jahr 2009 die externe Mittelaufnahme des Unternehmenssektors. Gemäß Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung (GFR) fiel das Außenfinanzierungsvolumen im Jahr 2009 auf ein Drittel des Vorjahreswertes (von 25,2 Mrd EUR

auf 8,0 Mrd EUR)<sup>1</sup>. Von diesem Rückgang waren sowohl Eigenkapital- als auch Fremdkapitalinstrumente betroffen, sodass sich deren Verhältnis an der Mittelaufbringung kaum veränderte. In beiden Jahren lag der Eigenkapitalanteil an der gesamten Außenfinanzierung bei rund 38%.

### Deutlicher Rückgang der Kreditdynamik

Den stärksten Beitrag zum Rückgang der Außenfinanzierung leisteten Bankkredite. Stammten im zweiten Halbjahr 2008 noch 65% der Außenfinanzierung von Krediten inländischer Banken, war deren Wachstumsbeitrag im Jahr 2009 negativ. Das Kreditwachstum schwächte sich im Verlauf des Jahres 2009 kontinuierlich ab, und seit Ende 2009 war die Jahresveränderungsrate gemäß EZB-Monetärstatistik (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) negativ. Im März 2010 lag sie bei -1,7%.<sup>2</sup> Dabei waren kurzfristige Kredite rückläufig, während Kredite mit längeren Laufzeiten – wenn auch deutlich verlangsamt – weiter wuchsen.

Die angebots- und nachfrageseitigen Ursachen der Abschwächung der Unternehmenskredite lassen sich schwer voneinander trennen. Gemäß den österreichischen Ergebnissen der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) hatten die Banken ihre Kreditstandards von Beginn der Krise bis Mitte 2009 verschärft, danach blieben sie bis zum ersten Quartal 2010 konstant. Absolut gesehen befinden sich die Kreditrichtlinien damit weiterhin auf historisch

<sup>1</sup> Bereinigt um Anteilsrechte von Ausländern in Zweckgesellschaften (Special Purpose Entities).

<sup>2</sup> Zur Entwicklung der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor siehe auch den Kreditbericht der OeNB (im Internet unter [www.oenb.at](http://www.oenb.at)).

## Volumina und Konditionen für wichtige Elemente der Unternehmensfinanzierung

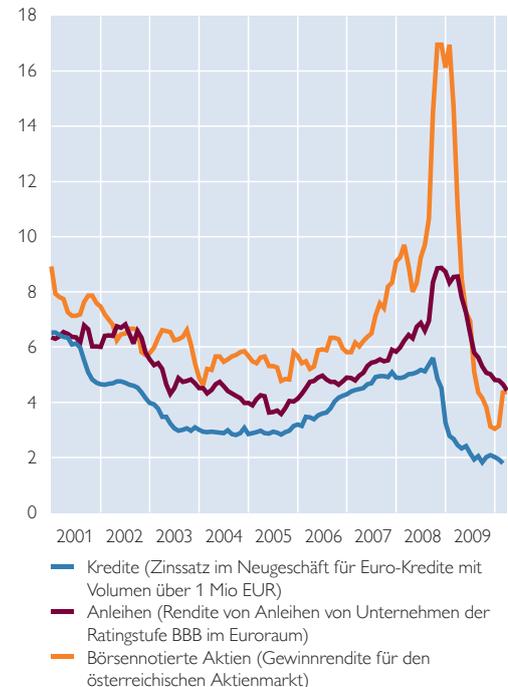
### Finanzierungsvolumina

Veränderung zum Vorjahr in %



### Finanzierungskonditionen

in %



Quelle: OeNB, Thomson Reuters, Wiener Börse AG.

sehr hohen Niveaus. Dies ging in erster Linie auf eine geänderte Risikoeinschätzung durch die Banken zurück, die in allen Quartalen seit Beginn der Krise den stärksten Einfluss auf die Kreditpolitik der Banken hatte. Auf dem Höhepunkt der Krise spielten allerdings auch Fragen der Bankenrefinanzierung für die Kreditangebotspolitik eine Rolle (siehe Grafik 18).

Im weiteren Verlauf der Krise gewannen infolge der rückläufigen Investitionstätigkeit der Unternehmen nachfrageseitige Faktoren der Kreditabschwächung an Relevanz. Eineinhalb Jahre lang hatten die Banken im Rahmen des Bank Lending Survey eine sinkende Kreditnachfrage der Unternehmen gemeldet. Dabei waren große Unternehmen sowohl vom Nachfragerückgang als auch von der Verschärfung der Kreditpolitik stärker betroffen als

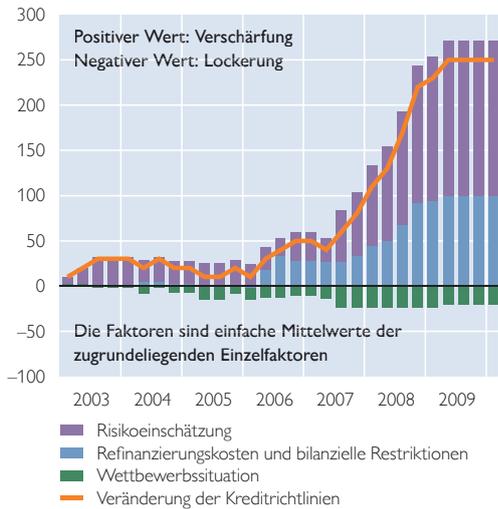
kleine und mittlere Unternehmen (KMUs).

Insgesamt waren in den letzten Quartalen einige Unternehmen von Kreditbeschränkungen betroffen, und zwar primär jene, deren Bonitätseinschätzung sich in den letzten beiden Jahren verschlechtert hatte. Diese Bewertung wird von Umfragen bei österreichischen Unternehmen bestätigt. Seit Anfang 2009 führt das WIFO im Auftrag der OeNB regelmäßige Sonderbefragungen zu den aktuellen Kreditfinanzierungsbedingungen durch. Demnach berichteten weitaus mehr Unternehmen von verschärften Kreditvergabebedingungen als von Lockerungen in der Vergabe, allerdings verringerte sich dieser Anteil seit Mitte 2009 von 42,9% auf 33,4%. Diese leichte Entspannung betraf alle Wirtschaftssektoren und Größenklassen, auch die

Grafik 18

### Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite und ihre Einflussfaktoren

kumulierte Veränderung seit Q1 03 (Diffusionsindex bzw. Beiträge zur Veränderung)



Quelle: OeNB (Bank Lending Survey).

Unterschiede zwischen den Sektoren verringerten sich während der letzten Befragungsrunden. Im Gegensatz zur Einschätzung durch die Banken wurden nach Meinung der Unternehmen die

Kreditrichtlinien aber bis zuletzt weiter verschärft.

Die WIFO-Umfrage zeigte auch, dass große Unternehmen durch die Krise insgesamt stärker beeinträchtigt waren als KMUs. Berücksichtigt man, dass große Betriebe aufgrund höherer Exportaktivitäten deutlich stärker vom internationalen Konjunkturereinbruch betroffen waren, so bedeutet das, dass die Unternehmen mit den höchsten Umsatzeinbrüchen auch die stärksten Verschlechterungen bei den Kreditbedingungen zu verzeichnen hatten.<sup>3</sup>

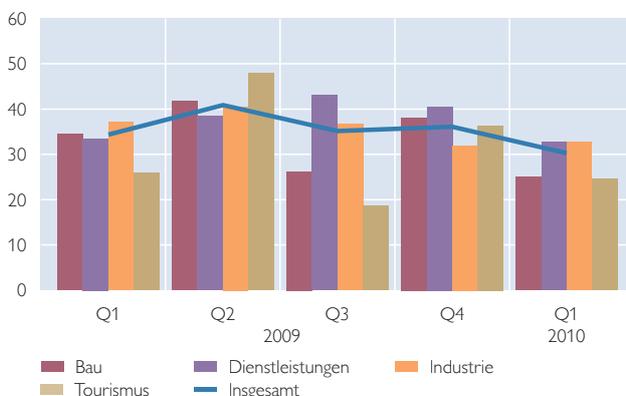
Die Entwicklung der Finanzierungskosten entlastete die Kreditfinanzierung: Die Kreditzinsen befanden sich nach den massiven Leitzinssenkungen der EZB in den ersten Monaten 2010 auf historisch tiefem Niveau. In den kurzen Zinsbindungsfristen (die in der Unternehmensfinanzierung in Österreich deutlich dominieren) wurden die Leitzinssenkungen der Jahre 2008/09 mittlerweile vollständig weitergegeben. Im Februar 2010 lagen die Zinsen für neu vergebene Kredite an

Grafik 19

### Nettoanteil der Unternehmen, die bei der Aufnahme von Neukrediten verschlechterte Bedingungen verzeichneten

#### Sektoren

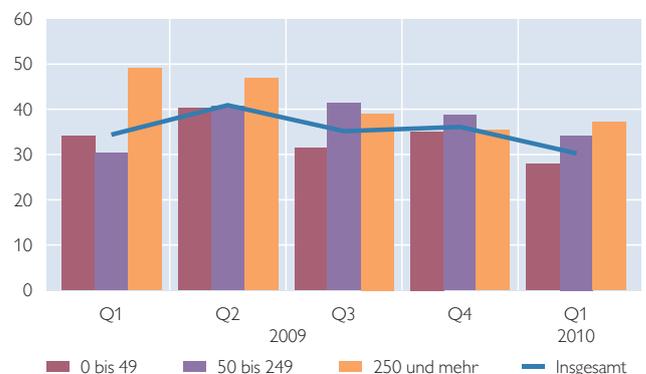
Anteile in %



Quelle: WIFO.

#### Beschäftigtenzahl

Anteile in %



<sup>3</sup> Siehe Kwapił, C. 2009. Was bedeutet die aktuelle Krise konkret für österreichische Unternehmen? Eine Unternehmensbefragung. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q4/09. OeNB. 105–118.

nichtfinanzielle Unternehmen mit einem Volumen von bis zu 1 Mio EUR bei 2,4% und für Kredite von über 1 Mio EUR bei 1,8% – das waren jeweils mehr als 3 ½ Prozentpunkte weniger als im Oktober 2008.

#### **Anleihefinanzierung weiter gestiegen**

Im Gegensatz zur rückläufigen Entwicklung der Bankkredite wies die Begebung von Anleihen durch die österreichischen Unternehmen im Jahr 2009 und in den ersten Monaten 2010 eine ungebrochen starke Dynamik auf. Im Jahr 2009 stammten mehr als zwei Drittel der Außenfinanzierung des Unternehmenssektors aus Anleiheemissionen. Die Jahreswachstumsrate der Unternehmensanleihen gemäß Emissionsstatistik betrug im Februar 2010 17,7%. Die Begebung von Anleihen dürfte allerdings nur für einen kleinen Teil der österreichischen Unternehmen als Substitut zur Kreditaufnahme gedient haben, da diese Form der Mittelaufnahme vorwiegend großen Unternehmen offensteht.

Wesentlich zur dynamischen Entwicklung der Anleiheemissionen beigetragen hat der deutliche Rückgang der Anleiherenditen im Zuge der Normalisierung der Marktbedingungen und der damit einhergehenden Verringerung der Risikoaufschläge seit dem Höhepunkt der Krise. Die Rendite von Anleihen mit BBB-Rating sank von Höchstwerten nahe 9%, wie sie in den letzten Monaten des Jahres 2008 registriert worden waren, bis April 2010 auf rund 4,4%.

#### **Aktienfinanzierung durch Finanzkrise zum Erliegen gekommen**

Die Finanzierung über die Börse ist nach wie vor durch die Krise massiv beeinträchtigt. Die Emissionstätigkeit erholte sich von der Krise bisher nur zögerlich, auch wenn seit Herbst 2009 ei-

nige Unternehmen Kapitalerhöhungen an der Börse platzieren. Neunotierungen von österreichischen nichtfinanziellen Unternehmen gab es seit Beginn der Krise allerdings noch keine. Netto (unter Berücksichtigung von Notierungslöschungen) betragen die Neuemissionen auf dem österreichischen Aktienmarkt im Jahr 2009 0,3 Mrd EUR, in den ersten drei Monaten 2010 waren es 55 Mio EUR. Immerhin trugen die börsennotierten Aktien in der zweiten Jahreshälfte 2009 bereits wieder knapp 7% zur (allerdings deutlich gesunkenen) Außenfinanzierung bei, nachdem ihr Anteil in den ersten sechs Monaten praktisch bei null gelegen war.

Veranlagungen in österreichische Aktien dürften durch die derzeit niedrige Gewinnrendite (das ist der Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses) als wenig rentabel eingeschätzt werden. Von den im Zuge der Krise verzeichneten Höchstwerten (rund 17% im November und Dezember 2008) sank die Gewinnrendite bis Anfang 2010 auf rund 3%. Bis April 2010 war zwar ein leichter Anstieg zu verzeichnen, aber zeitweise lag die Gewinnrendite unter der Rendite österreichischer Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit.

Einschließlich der außerbörslichen Anteilswerte nahmen die Unternehmen im Jahr 2009 rund 38% der Außenfinanzierung in Form von Eigenkapital auf. Dies war deutlich weniger als in den Jahren zuvor (Durchschnitt 2004–2008: 50%). Der Anteil der Anteilsrechte an den gesamten Passiva des Unternehmenssektors blieb im zweiten Halbjahr 2009 unverändert bei 47,5%.

#### **Verschlechterung der Bonitätsindikatoren**

Infolge der Krise haben sich die Bonitätsindikatoren des Unternehmenssektors verschlechtert. Die Verschuldung

## Bonitätsindikatoren des Unternehmenssektors

Verschuldung des Unternehmenssektors<sup>1</sup>

## Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen

Gleitende 4-Quartals-Durchschnitte; annualisiert



Quelle: OeNB, EZB, Kreditschutzverband von 1870.

<sup>1</sup> Kurzfristige und langfristige Kredite, Geld- und Kapitalmarktpapiere.<sup>2</sup> Inklusive Selbstständigeneinkommen.<sup>3</sup> Börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

der Unternehmen stieg im Jahr 2009 relativ zur Ertragskraft infolge der Abschwächung der Gewinne deutlich an (auch wenn das absolute Niveau den geringsten Anstieg seit vier Jahren verzeichnete). Zwischen dem dritten Quartal 2008 und dem dritten Quartal 2009 stieg die Verschuldung von 202% auf 226% des Bruttobetriebsüberschusses; im vierten Quartal 2009 blieb sie konstant. In Relation zum Eigenkapital war die Verschuldung der Unternehmen im Jahr 2009 sogar leicht rückläufig.

Auch die Insolvenzstatistik reflektiert den Konjunkturabschwung, deutet aber auf eine Stabilisierung im ersten Quartal 2010 hin. Betrachtet man – um saisonale Effekte auszuschalten – jeweils die Summe der letzten vier Quartale, so wuchs die Anzahl der Insolvenzen im ersten Quartal 2010 deut-

lich langsamer als im Verlauf des Vorjahres; bezogen auf die Anzahl der gesamten Unternehmen war die Insolvenzhäufigkeit sogar leicht rückläufig. Die Insolvenzpassiva stiegen in den ersten drei Monaten 2010 ebenfalls deutlich schwächer. In Relation zu den gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors (laut GFR) sanken sie im ersten Quartal 2010 von 0,84% auf 0,78% (nach einem deutlichen Anstieg von 0,49% im zweiten Quartal 2008; jeweils im Durchschnitt der letzten vier Quartale).

**Fazit: Bisher nur leichte Entspannung auf der Finanzierungsseite**

Nach wie vor beeinträchtigt die anhaltende Krise die Finanzierung der österreichischen Unternehmen, obwohl sich die Lage seit Herbst 2009 leicht entspannt hat. Die Kreditzinsen befinden

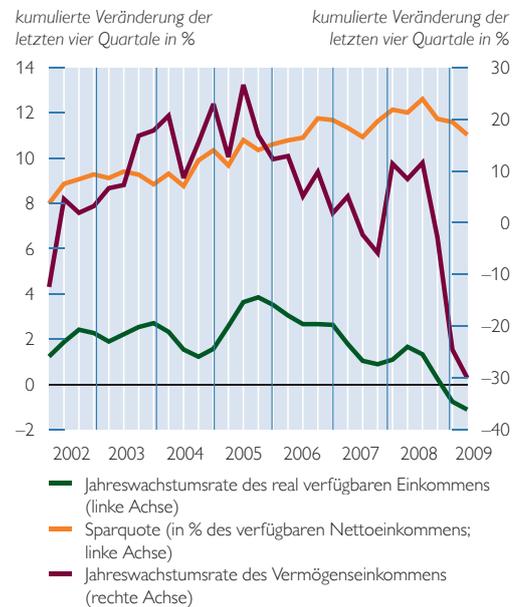
sich nach den Leitzinssenkungen 2008/09 auf historisch niedrigen Niveaus. Die Kreditstandards der Banken sind derzeit zwar merklich höher als vor Beginn der Krise, allerdings reflektiert dies in erster Linie die konjunkturbedingt verschlechterten Bonitätseinschätzungen der Unternehmen durch die Banken. Seit Mitte des Jahres 2009 haben die Banken ihre Kreditvergabepolitik nicht mehr weiter verschärft. Sie differenzieren bei der Kreditvergabe aber nach Risikotragfähigkeit und wirtschaftlichen Perspektiven der Kreditnehmer. Dies bedeutet angesichts der verschlechterten Bonitätsindikatoren für eine Reihe von Unternehmen einen erschwerten Zugang zu Finanzmitteln. Die Anzahl der betroffenen Unternehmen dürfte sich seit Herbst 2009 jedoch reduziert haben. Es gibt keine Hinweise darauf, dass die Banken ihr Kreditangebot stärker eingeschränkt haben als es in einem Konjunkturabschwung üblich ist. Das Risiko, dass eine mögliche konjunkturelle Erholung durch ein hinter dem Finanzierungsbedarf des Unternehmenssektors zurückbleibendes Kreditangebot der Banken beeinträchtigt werden könnte, ist derzeit nicht als groß einzuschätzen.

### Geringe Verschuldungsbereitschaft der Haushalte

#### Weniger verfügbares Einkommen

Das real verfügbare Einkommen des privaten Haushaltssektors sank im Jahr 2009 um 1,1% gegenüber 2008 (siehe Grafik 21). Eine rückläufige Jahreswachstumsrate hatte es seit dem Jahr 1997 nicht mehr gegeben. Zwei wichtige Faktoren für diesen Rückgang waren einerseits die steigende Arbeitslosigkeit und andererseits das sinkende Vermögenseinkommen. Die Arbeitslosenquote gemäß Eurostat-Definition erhöhte sich auf 4,8% im Jahr 2009

Grafik 21  
**Einkommen und Sparen der Haushalte**



Quelle: Statistik Austria.

(2008: 3,8%). Das Vermögenseinkommen wurde im Jahr 2009 stark beeinträchtigt. Hauptgrund dafür war der starke Rückgang der Gewinnausschüttungen und -entnahmen, die durch die Rezession im Jahr 2009 großteils ausgefallen waren. Weiters führten auch die Zinssenkungen im Jahr 2009 in Form von geringeren Zinseinnahmen zu einem niedrigeren Vermögenseinkommen. Aufgrund dieser schwierigen Rahmenbedingungen und der schwachen Kreditnachfrage (siehe den folgenden Abschnitt) senkten die privaten Haushalte ihre Sparquote auf 11% im Jahr 2009 (2008: 12%), um ihren Konsum stabil halten zu können.

#### Schwache Kreditnachfrage

Seit November 2009 steigt die Kreditwachstumsrate des privaten Haushaltssektors leicht. Sie liegt aber weit unter ihrem Niveau vor September 2008 (Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers). Während die Kreditforderungen der MFIs an den priva-

## Wachstumsbeiträge von MFI-Krediten an private Haushalte

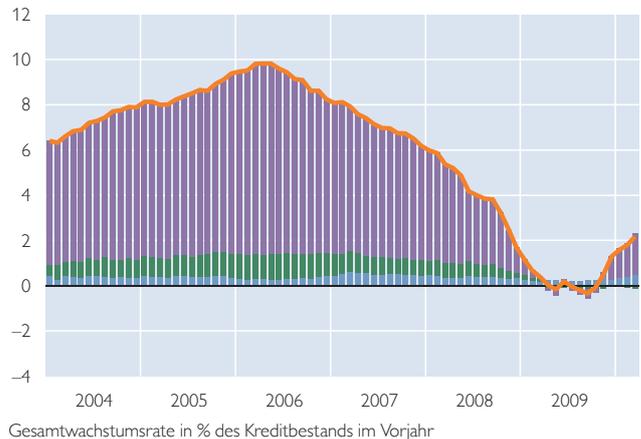
### Österreich

in Prozentpunkten



### Euroraum

in Prozentpunkten



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bestandsveränderungen der Forderungen von MFIs an Haushalte, bereinigt um Reklassifikationen, Wertberichtigungen und Wechselkurseffekte.

ten Haushaltssektor im August 2008 noch um 3,8% im Vergleich zum Vorjahr wuchsen, erhöhten sie sich im März 2010 nur um 1,1% (siehe Grafik 22, linke Abbildung). Dabei leisteten die um 2,6% gesunkenen Konsumkredite weiterhin einen negativen Wachstumsbeitrag, während Wohnbau- und sonstige Kredite weiterhin schwach positiv beitrugen. In Österreich waren die Schwankungen jedoch nicht so ausgeprägt wie im Euroraum, wo es nach jahrelangen hohen Kreditwachstumsraten zu einem kompletten Kreditstillstand (von April bis Oktober 2009) und erst im März 2010 erneut zu positiven Wachstumsraten kam, zuletzt 2,2% im Vergleich zum Vorjahr (siehe Grafik 22, rechte Abbildung).

Laut Bank Lending Survey blieben im ersten Quartal 2010 sowohl die Kreditrichtlinien der Banken als auch die Nachfrage der Haushalte nach Krediten im Wesentlichen unverändert. Das schwache Kreditwachstum in Österreich spiegelt auch die Unsicherheit der privaten Haushalte bezüglich ihrer Einkommensaussichten wider.

### Schuldenlast stabil

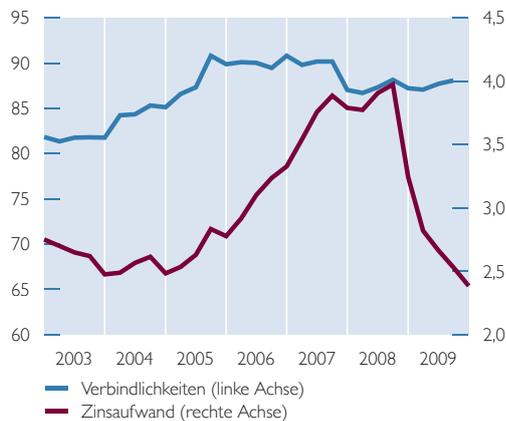
Trotz eines schwachen verfügbaren Einkommens ist die Schuldenlast der Haushalte stabil geblieben. Die geringe Neuverschuldung des Haushaltssektors und die niedrigen Zinsen trugen dazu bei. Im vierten Quartal 2009 betrug die Verschuldung 88% des verfügbaren Nettoeinkommens und blieb somit um 2 Prozentpunkte unter ihrem Niveau vor dem Ausbruch der Finanzkrise im zweiten Quartal 2007 (siehe Grafik 23, linke Abbildung). Ebenso durch die vergangenen Zinssenkungen beeinflusst, sank der Zinsaufwand von 4% des verfügbaren Einkommens im vierten Quartal 2008 auf 2,4% im ersten Quartal 2010.

Allerdings zeigt Grafik 23 (rechte Abbildung) auch, dass der Anteil variabel verzinsten Kredite am Neugeschäft stetig steigt und im ersten Quartal 2010 81% betrug. Dieser im Vergleich zum Euroraum sehr hohe Anteil variabler Verzinsung half zwar den Haushalten im Jahr 2009, ihren Zinsaufwand rascher zu vermindern, da die EZB-Leitzinssenkungen umgehend in Kredit-

## Verschuldungsindikatoren

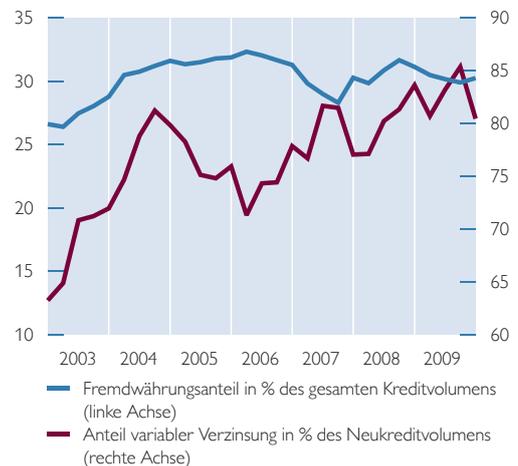
### Verschuldung und Zinsaufwand

in % des Nettoeinkommens



### Fremdwährung und variable Verzinsung

in %



Quelle: OeNB.

zinsenkungen übertragen wurden. Genauso schnell könnten sich diese aber auch wieder erhöhen, sollte es wieder zu Leitzinserhöhungen kommen.

Ein anderer Risikofaktor für die Schuldentragfähigkeit der Haushalte besteht im weiterhin hohen Fremdwahrungsanteil ihrer Schulden und den damit verbundenen Wechselkurs- und Tilgungstragerrisiken. Trotz leichter Rückgänge des Fremdwahrungsanteils ist dieser im Vergleich zum Durchschnitt des Euroraums weiterhin sehr hoch. Im

ersten Quartal 2010 waren 30% des gesamten Kreditvolumens des Haushaltssektors Fremdwährungskredite.

Um zu einer vollständigen Einschätzung der Risiken zu gelangen, ist es jedoch notwendig, Haushaltsgruppen mit niedriger Schuldentragfähigkeit zu identifizieren. Kasten 1 zeigt anhand von Mikrodaten, dass Überschuldung häufig bei einkommensschwachen Gruppen vorkommt, wodurch aggregierte Daten die Risiken möglicherweise unterschätzen.

Kasten 1

### Charakteristika der überschuldeten Privathaushalte

Auf makroökonomischen Daten basierende Risikoindikatoren des Haushaltssektors, wie die Verschuldungsquote, die Zinsendienstquote oder der Fremdwahrungsanteil, sind in den letzten Monaten aus verschiedenen Gründen stabil geblieben bzw. leicht gesunken, nachdem sie lange Zeit auf einem hohen Niveau gewesen waren. Solche aggregierte Indikatoren reflektieren jedoch nur eingeschränkt die vom Haushaltssektor ausgehenden Risiken für den Finanzmarkt, denn sie geben keine Informationen darüber, wie die Schulden unter den privaten Haushalten verteilt sind bzw. wie fähig diese sind, sie zu tragen. So nahm z. B. die aktuelle Wirtschaftskrise ihren Ausgang bei stark überschuldeten Haushalten in den USA, die ihre Kredite nicht mehr bedienen konnten. Daher ist es wichtig, aggregierte Entwicklungen mit disaggregierten Informationen zur Überschuldung der privaten Haushalte zu kombinieren.

Im Jahr 2008 war das Sondermodul der Statistik der Europäischen Union über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC) speziell der Überschuldung gewidmet. Einige Auswertungen aus diesem Datensatz zu den Charakteristika überschuldeter Privathaushalte in

Österreich werden im Folgenden präsentiert. Dabei liegt der Fokus auf Wohnbalkreditschulden bei der Hauptwohnsitzimmobilie, die den Großteil aller Schulden privater Haushalte ausmachen. Zur Identifikation überschuldeter Haushalte werden drei verschiedene Definitionen von Überschuldung verwendet:<sup>1</sup> (1) relative Überschuldung, wenn die Haushalte Zahlungsrückstände bei Wohnbalkrediten haben; (2) subjektive Überschuldung, wenn der Haushalt Schuldner ist und gleichzeitig angibt, dass er „ernsthafte finanzielle Schwierigkeiten in den letzten fünf Jahren“ gehabt habe; (3) absolute Überschuldung, wenn die Haushalte höhere Wohnbalkschulden als ihr gesamtes Immobilienvermögen haben und gleichzeitig angeben, dass sie ihre Ausgaben einschränken müssen, um die Wohnungskosten begleichen zu können. Für diese letzte Definition wird die OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 (HSHW) herangezogen, da EU-SILC keine Informationen über die Schuldenhöhe und das Vermögen der Haushalte bietet.<sup>2</sup>

### Überschuldete Privathaushalte

	Haushalte mit aushaftenden Wohnbau- krediten (EU- SILC)	Schuldner mit Zahlungs- rückständen in den letzten 12 Monaten (EU-SILC)	Schuldner mit ernsthafte finanziellen Schwierigkeiten in den letzten 5 Jahren (EU- SILC)	Schuldner mit höheren Schulden als Im- mobilienvermö- gen und kleiner Finanzmarge (HSHW)	Median des Ver- hältnisses von Schulden zu Immobilien- vermögen (HSHW)
	Anteil in %				Median in %
Alle Haushalte	27,3	4,0	10,1	9,5	29,3
<b>Quintil des Nettoeinkommens</b>					
1	10,4	11,6	15,7	15,0	27,5
2	18,1	5,8	15,2	12,2	23,1
3	26,5	3,6	12,4	20,8	33,3
4	36,7	3,6	8,2	5,4	27,6
5	45,0	2,2	6,9	2,2	29,2
<b>Alter (Hauptverdiener)</b>					
Bis 19 Jahre	24,0	0,0	42,7	0,0	73,6
20 bis 39 Jahre	32,3	3,8	11,5	13,0	41,3
40 bis 64 Jahre	34,2	4,1	9,0	6,9	20,8
65 Jahre und älter	8,8	5,2	9,5	11,0	19,2
<b>Höchster Bildungsabschluss (Hauptverdiener)</b>					
Pflichtschule	23,9	5,2	13,0	15,6	28,6
Lehre/Mittlere Schule	29,1	1,9	6,9	11,3	27,6
Matura	33,8	4,0	8,1	1,3	28,8
Universität	31,9	0,0	3,1	7,9	33,3
<b>Familienstatus (Hauptverdiener)</b>					
Ledig	23,9	4,6	12,3	7,0	27,3
Verheiratet	35,1	3,3	7,5	9,7	29,3
Getrennt lebend oder geschieden	25,2	6,6	17,0	12,1	35,7
Verwitwet	8,4	1,9	11,7	11,3	10,4
<b>Beschäftigungsstatus (Hauptverdiener)</b>					
Angestellt	38,2	3,0	8,9	9,8	31,1
Selbstständig	35,2	6,2	14,1	1,9	39,7
Arbeitslos	11,3	27,8	49,8	34,5	16,8
Nicht erwerbstätig	12,4	4,9	8,9	10,3	18,4

Quelle: EU-SILC 2008, OeNB-HSHW 2008.

<sup>1</sup> In Anlehnung an Angel, S., M. Einböck, K. Heitzmann und U. Till-Tentschert. 2009. Verschuldung, Überschuldung und finanzielle Ausgrenzung österreichischer Privathaushalte. Ergebnisse aus EU-SILC 2008. In: Statistische Nachrichten 12/2009. 1104–1116.

<sup>2</sup> Ein Vergleich der Auswertungen der dritten Definition mit den ersten beiden ist daher nur beschränkt möglich, weil zwei verschiedene Datensätze als Grundlage dienen und die sozioökonomischen Variablen des HSHW 2008 sich nicht auf den Hauptverdiener beziehen, sondern auf den Eigentümer bzw. Mieter.

Die erste Spalte der Tabelle zeigt, wie viele Haushalte überhaupt durch Erhaltung oder Beschaffung ihres Hauptwohnsitzes verschuldet sind; nur für diese Haushalte besteht das Risiko der Überschuldung. Die zweite und dritte Spalte geben die Anteile dieser Haushalte an, die gemäß Definition 1 bzw. Definition 2 überschuldet sind, jeweils gruppiert nach verschiedenen sozioökonomischen Charakteristika wie Haushaltseinkommen, Alter des Hauptverdieners, seine Bildung, Familienstatus und Beschäftigungsstatus. Alle Auswertungen deuten darauf hin, dass aggregierte Indikatoren die Risiken für den Finanzmarkt eher unterschätzen. Der Grund ist, dass Haushaltsgruppen mit niedriger Schuldentragfähigkeit überdurchschnittlich oft überschuldet sind. Beim Einkommen ist dieses Muster besonders deutlich: Während in der niedrigsten Einkommensgruppe (die 20% ärmsten Haushalte in Österreich) 11,6% der Schuldner mindestens einmal in den letzten zwölf Monaten Rückstände bei ihren Kreditrückzahlungen gehabt haben, waren es in der höchsten Einkommensgruppe (die 20% reichsten Schuldner) nur noch 2,2% der Schuldner. Andererseits sind Haushalte der niedrigeren Einkommensgruppen seltener verschuldet als die der höheren. Arbeitslosigkeit ist ein weiterer wichtiger Faktor für Überschuldung: 27,8% der Haushalte mit arbeitslosen Hauptverdienern haben Zahlungsrückstände, unter Angestellten sind es nur 3%. Beim Familienstatus ist die am häufigsten überschuldete Haushaltsgruppe die mit getrennt lebenden oder geschiedenen Hauptverdienern (6,6%). Es handelt sich dabei überwiegend um Alleinerzieherinnen. Schließlich findet man bei den Bildungsabschlüssen besonders viele Überschuldete in der untersten Bildungsstufe (5,2%), genauso wie in der obersten Altersgruppe. Sehr ähnliche Überschuldungsmuster zeigt die subjektive Einschätzung, überschuldet zu sein (Definition 2).

Die absolute Überschuldung (Definition 3) und das Verhältnis von Schulden zu Immobilienvermögen werden in der vierten bzw. fünften Spalte dargestellt und basieren auf der HSHW 2008. Auffallend ist, dass zusätzlich zum obigen Überschuldungsmuster überdurchschnittlich oft Haushalte mit jungen Eigentümern bzw. Mietern (20 bis 49 Jahre) und Haushalte mittleren Einkommens (3. Quintil) „absolut überschuldet“ sind. Sie haben möglicherweise erst wenig Schulden relativ zu ihrem Vermögen abbauen können und müssen (laut Definition 3) ihre Ausgaben einschränken, dürften aber dennoch genug Einkommen für den Schuldendienst haben, weil sie eher geringe Zahlungsrückstände oder finanzielle Schwierigkeiten aufweisen (laut Definitionen 1 und 2). Gemessen am Verhältnis von Schulden zu Immobilienvermögen sind Haushalte mit getrennt lebenden oder geschiedenen Hauptverdienern besonders stark betroffen (insbesondere Alleinerzieherinnen). Der mittlere Haushalt solcher Schuldner ist mit 35,7% seines Vermögens verschuldet. Das dagegen niedrige Verhältnis von Schulden zu Immobilienvermögen bei den Arbeitslosen (16,8%) deutet darauf hin, dass – obwohl sie überdurchschnittlich oft überschuldet sind – die meisten insgesamt doch unterdurchschnittlich viel Schulden relativ zu ihrem Vermögen haben.

### Vermögen wird wieder aufgebaut

Leider gibt es für Österreich keine Daten über das Gesamtvermögen des privaten Haushaltssektors. Die GFR liefert nur Informationen über das Geldvermögen und die Verbindlichkeiten, nicht aber über das Immobilienvermögen oder Sachvermögen. Um trotzdem

einen Indikator für die Entwicklung des Gesamtvermögens zu haben, wurde versucht, das Immobilienvermögen anhand des Kapitalstocks für Wohnbauten in der VGR und anhand weiterer Informationen in der OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 zu schätzen.<sup>4</sup> Kombiniert mit den Informationen aus

<sup>4</sup> Das Wohnimmobilienvermögen wurde anhand des Kapitalstocks für Wohnbauten laut VGR geschätzt, das Grundstücksvermögen wurde anhand von Informationen zur Struktur des Immobilienvermögens laut OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 anteilmäßig dazugerechnet. Beide zusammen ergeben das Immobilienvermögen. Für weitere Details zum Immobilienvermögen in Österreich siehe Fessler, P., P. Mooslechner, M. Schürz und K. Wagner. 2009. Das Immobilienvermögen privater Haushalte in Österreich. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q2/09. 113–134.

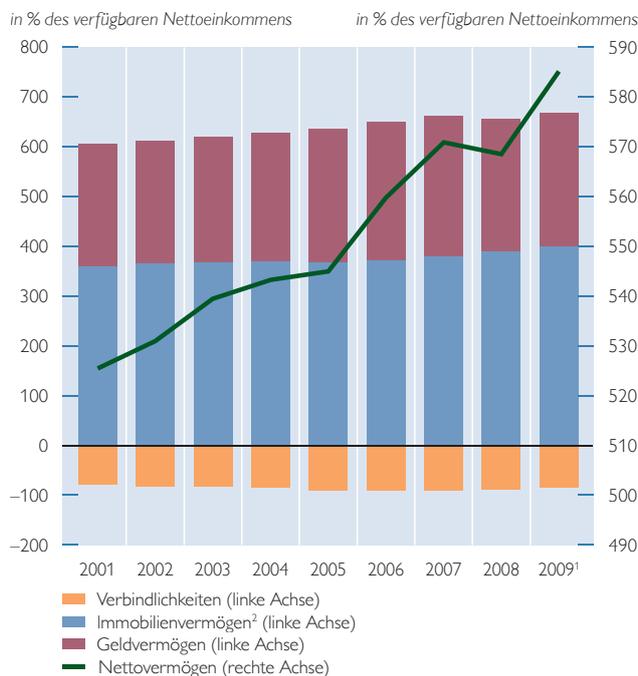
der GFR konnte dadurch das Nettogesamtvermögen (exklusive Sachvermögen) des privaten Haushaltssektors geschätzt werden. Dessen Entwicklung zeigt, dass die Vermögensseite der Haushalte sich im Jahr 2008 zum ersten Mal seit 2001<sup>5</sup> verschlechtert hat (siehe Grafik 24, linke Abbildung). Ausschlaggebend dafür waren hohe (buchungsmäßige) Bewertungsverluste beim Geldvermögen (siehe Grafik 24, rechte Abbildung). Die Höhe der Verluste entsprach den Bewertungsgewinnen der vorangegangenen vier Jahre. Die Verschlechterung des Nettovermögens des privaten Haushaltssektors hatte im Jahr 2008 aber nur 3 Prozentpunkte (relativ

zum verfügbaren Einkommen) betragen und war weit geringer als im gesamten Euroraum (rund 50 Prozentpunkte).<sup>6</sup> Grund dafür ist, dass der private Haushaltssektor in Österreich – im Gegensatz zu einigen Euroraumländern wie Spanien oder Irland – weiter kontinuierlich Immobilienvermögen aufgebaut hat. Vorläufige Schätzungen für das Immobilienvermögen im Jahr 2009 lassen einen erneuten Anstieg des Nettovermögens vermuten, der hauptsächlich durch die erneuten Bewertungsgewinne beim Geldvermögen im vierten Quartal 2009 getrieben ist. Hauptverantwortlich dafür waren in erster Linie Erhöhungen des Aktienbestands (+56,7%)

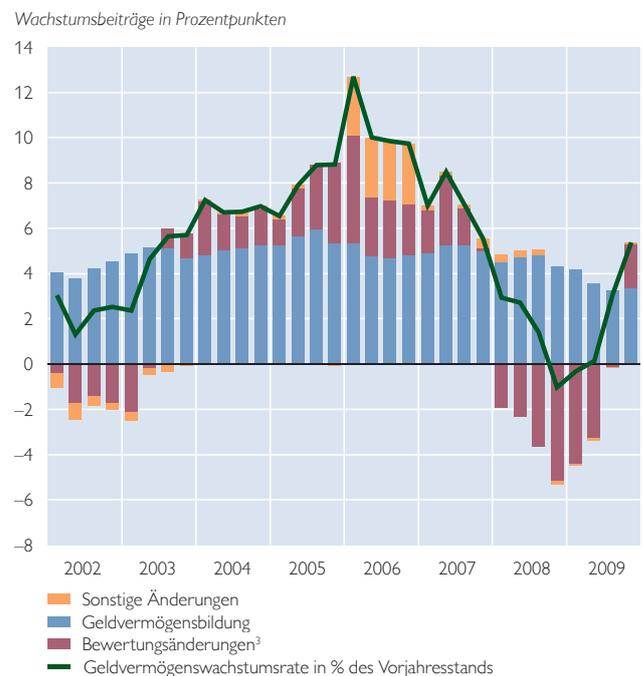
Grafik 24

## Entwicklung des Vermögens des privaten Haushaltssektors

### Nettovermögen des privaten Haushaltssektors



### Veränderungen des Geldvermögens



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

<sup>1</sup> 2009 geschätzt anhand vorläufiger Informationen.

<sup>2</sup> Immobilienvermögen setzt sich zusammen aus Wohnimmobilien und Grundstücken. Wohnimmobilien wurden geschätzt anhand des Kapitalstocks für Wohnbauten der VGR. Grundstücke wurden anteilmäßig dazugerechnet anhand von Informationen der OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008.

<sup>3</sup> Wertpapierpositionen auf Basis von Wertpapierdaten ermittelt; sonstige Positionen als Differenz zwischen Bestandsveränderung und Transaktionen.

<sup>5</sup> Für den Zeitraum vor 2001 liegen keine Daten vor.

<sup>6</sup> Quelle: Financial Stability Review der EZB vom Dezember 2009.

und der Investmentzertifikate (+10,9% jeweils im Vergleich zum Vorjahresquartal).

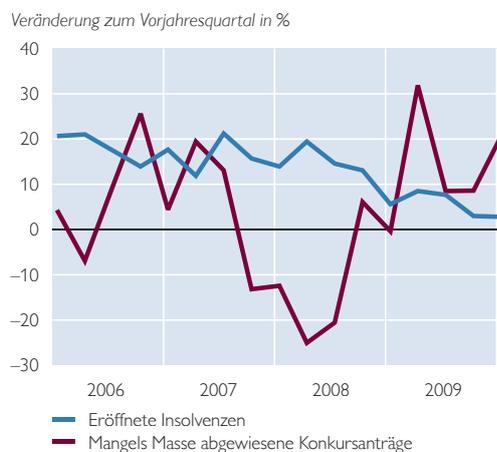
### Mangels Masse abgewiesene Konkursanträge häufiger

Hauptsächlich wegen der steigenden Zahl an Arbeitslosen sind die einkommensbezogenen Risiken der privaten Haushalte weiterhin gestiegen. Dies wird zumindest teilweise von der Insolvenzstatistik bestätigt. Während die Anzahl der eröffneten Insolvenzen zwar im ersten Quartal 2010 gegenüber dem Vorjahr etwas schwächer gestiegen ist als in den Quartalen davor (+2,8% im ersten Quartal 2010 im Vergleich zu

+3,0% im vierten Quartal 2009), hat gleichzeitig die Anzahl der mangels Masse abgewiesenen Konkursanträge aber stark zugenommen (+20,8% im ersten Quartal 2010, im Vergleich zu +8,6% im vierten Quartal 2009). Letzteres bedeutet, dass eine zunehmende Zahl von Privatschuldnern nicht einmal mehr die Mittel zur gerichtlichen Bereinigung ihrer Verbindlichkeiten zur Verfügung haben. Der Grund könnte die steigende Arbeitslosigkeit sein, denn ohne ein hinreichend hohes Einkommen ist eine Entschuldung mittels Zahlungsplan aussichtslos. Grafik 25 zeigt die Entwicklung der Privatinsolvenzen.

Grafik 25

### Entwicklung der Privatinsolvenzen



### Fazit: Schuldenlast trotz höherer Einkommensrisiken gesunken

Die geringe Neuverschuldung der Haushalte und das niedrige Zinsniveau haben den privaten Haushaltssektor in den letzten Monaten entlastet. Andererseits sind die Einkommensrisiken weiter gestiegen: Die Verschlechterung der Situation auf dem Arbeitsmarkt hat das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte vermindert. Das wiederum erhöht für die Banken das Ausfallrisiko bei Krediten privater Haushalte. Dieses Risiko wird dadurch akzentuiert, dass einkommensschwache Haushalte eher von Überschuldung betroffen sind als andere.

# Österreichisches Finanzsystem profitiert von Entspannung in Osteuropa, wirtschaftliches Umfeld jedoch weiterhin herausfordernd

## Steigende Risikokosten dämpfen die Gewinne sowohl im Inlands als auch im Auslandsgeschäft der österreichischen Banken

### Entspannung der Marktlage, gebremstes Neugeschäft und krisenbedingtes Deleveraging

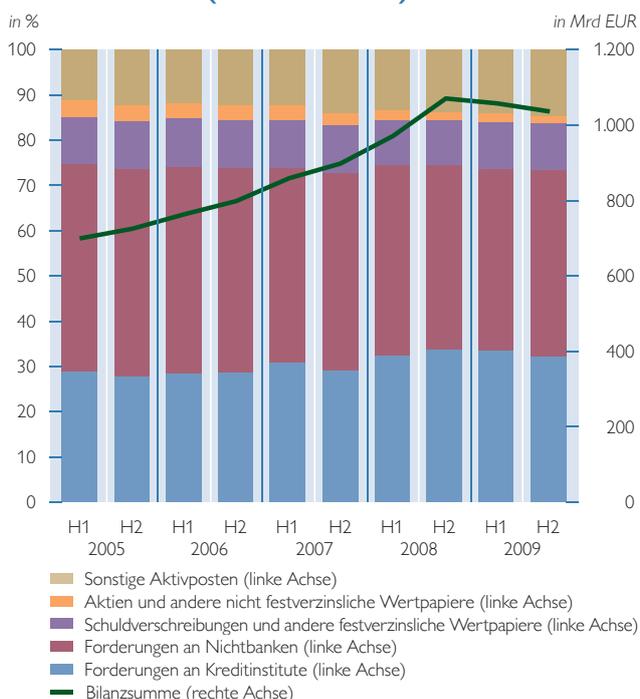
Die Geschäftsentwicklung der österreichischen Banken im zweiten Halbjahr 2009 war von der Entspannung der allgemeinen Marktlage, von gebremstem Neugeschäft und der Fortsetzung des krisenbedingten Deleveraging geprägt. Die konsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Banken sank im Vergleich zur Jahresmitte um 1,7% auf rund 1.140 Mrd EUR per Ende 2009. Eine ähnliche Entwicklung zeigte sich bei der unkonsolidierten Bilanzsumme,

die im zweiten Halbjahr 2009 ebenfalls leicht rückläufig war. Der Rückgang um 2,3% ist dabei gänzlich auf eine deutliche Reduktion des Auslandsgeschäfts der österreichischen Banken zurückzuführen, das in der unkonsolidierten Betrachtung auch Forderungen an Tochterbanken im Ausland umfasst. Insgesamt sanken die Auslandsforderungen im zweiten Halbjahr 2009 um 7,5%, während die Inlandsaktiva um 0,4% leicht anstiegen.

Auf der Passivseite erfolgte nach dem Rückgang der Interbankenverbindlichkeiten in der ersten Jahreshälfte 2009 in der zweiten nun auch eine leichte Reduktion von längerfristigen Refinanzierungen. So reduzierten sich nicht nur die Bruttoemissionen, son-

Grafik 26

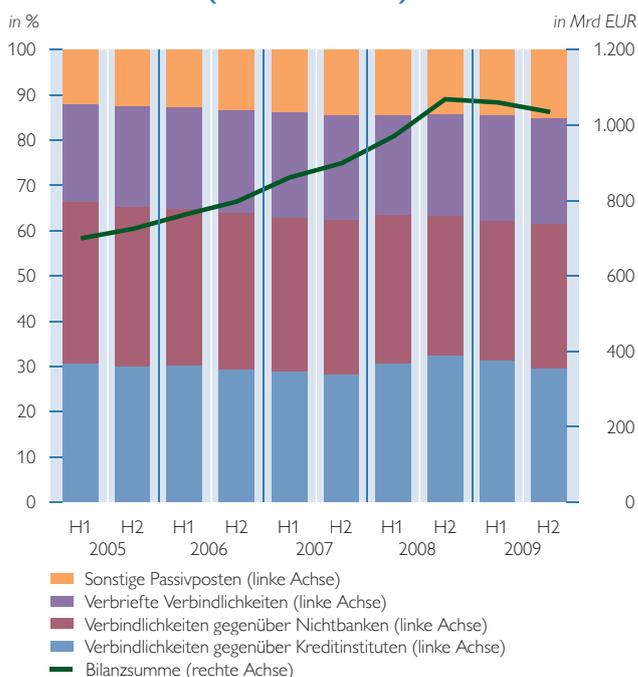
### Entwicklung der Aktiva des österreichischen Bankensektors (unkonsolidiert) 2005-2009



Quelle: OeNB.

Grafik 27

### Entwicklung der Passiva des österreichischen Bankensektors (unkonsolidiert) 2005-2009



Quelle: OeNB.

dern auch das ausstehende Volumen an festverzinslichen Wertpapieren der österreichischen Banken sank seit dessen Höchststand im Februar 2009 um rund 5 %. Zudem verbesserte sich die Einlagenfinanzierung, gemessen am Verhältnis der Kredite zu Einlagen von Nichtbanken auf unkonsolidierter Basis, um 2,1 Prozentpunkte auf 128,4 %. In den kommenden fünf Jahren werden rund 60 % der Anleihen der österreichischen Großbanken fällig, wobei eine deutliche Spitze im Jahr 2011 besteht.<sup>1</sup> Der leichte Rückgang der unkonsolidierten Bilanzsumme setzte sich auch im ersten Quartal 2010 fort. Auffällig dabei war ein erstmaliger Rückgang der Kundeneinlagen im Jahresvergleich um 0,9 %.

Im Gegensatz zur rückläufigen Geschäftsentwicklung im Gesamtbankensektor erhöhten die Primärbanken<sup>2</sup> ihre Bilanzsumme im zweiten Halbjahr 2009 um rund 0,4 %. Mit rund 201 Mrd EUR entspricht ihre Bilanzsumme nunmehr einem Anteil von 19,5 % an der gesamten unkonsolidierten Bilanzsumme des österreichischen Bankensektors. Die beschriebene Entwicklung war vorwiegend von einer Erhöhung der Forderungen an Kunden um 1,4 % getrieben. Die Primärbanken verfügen traditionell über eine stärker auf Kundenforderungen und weniger auf Forderungen gegenüber anderen Kreditinstituten ausgerichtete Struktur der Aktivseite.

### **Erhöhte Kreditrisikovorsorge beeinträchtigt Periodenergebnis**

Aufgrund von Einmaleffekten im Beteiligungsergebnis 2008 reduzierte sich

das unkonsolidierte Betriebsergebnis vor Risikovorsorge<sup>3</sup> per Jahresende 2009 trotz des weiterhin gestiegenen Zinsergebnisses im Jahresvergleich um 26 % auf 6,77 Mrd EUR. Der Rückgang bei den Betriebserträgen um 13,2 % konnte durch die Senkung der Betriebsaufwendungen um 3 % nicht wettgemacht werden. Verschlechtert hat sich somit auch die Aufwand-Ertrag-Relation von 62,1 % (gegenüber 55,5 % zu Jahresende 2008).

Das Zinsergebnis per Dezember 2009 konnte – unter anderem bedingt durch die steile Zinskurve – im Jahresvergleich um 6,4 % auf knapp 8,8 Mrd EUR gesteigert werden. Allerdings liegt die Nettozinsmarge weiterhin auf – historisch betrachtet – eher niedrigem Niveau, wobei sie sich gegenüber dem Vorjahr von 0,77 % auf 0,85 % erholte. Steigende Refinanzierungskosten könnten die Zinsmarge jedoch wieder unter Druck bringen. Gleichzeitig verringerte sich der Ertrag aus dem Provisionsgeschäft um 14,6 % auf nunmehr 3,6 Mrd EUR. Infolge der Erholung der Märkte drehte das Finanzergebnis nach dem negativen Ergebnis im Jahr 2008 wieder ins Positive auf 0,5 Mrd EUR. Bedingt durch den Profitabilitätsrückgang der CESEE-Tochterbanken zeigten die Erträge aus Beteiligungen jedoch eine deutliche Abnahme um 53,8 % auf 3,3 Mrd EUR.<sup>4</sup>

Aufgrund anhaltend hoher Kreditrisikokosten im vierten Quartal 2009 in Höhe von 8,5 Mrd EUR (+21,6 % gegenüber Ende 2008), ergab sich ein negatives Betriebsergebnis nach Risikokosten von –1,8 Mrd EUR, das durch

<sup>1</sup> Quelle: Bloomberg.

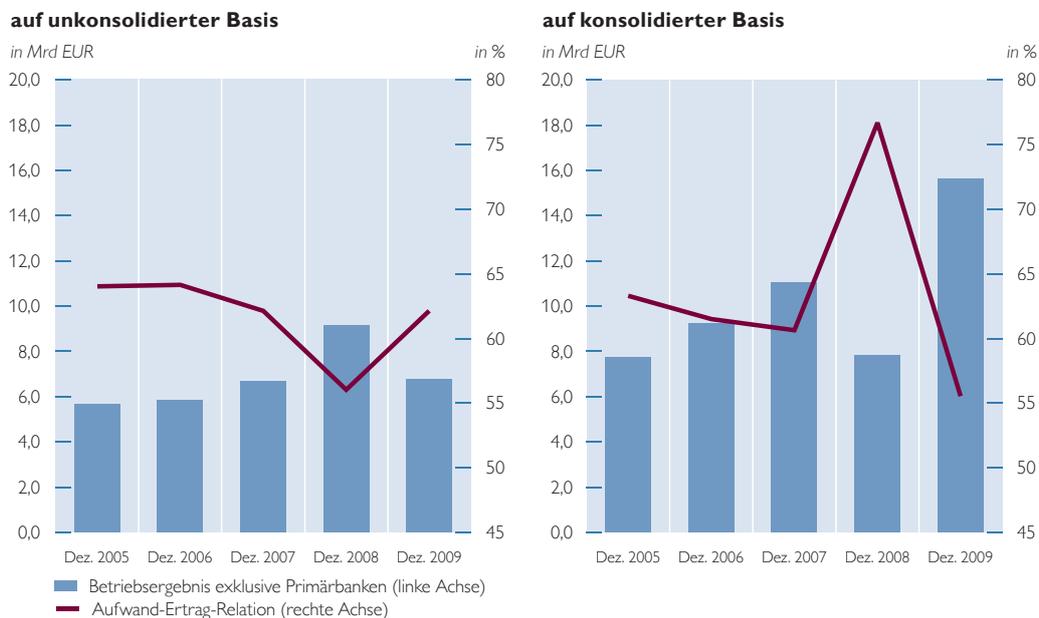
<sup>2</sup> Der Primärbankensektor setzt sich zusammen aus bestimmten Aktienbanken, aus den Sparkassen ohne Erste Group Bank AG und Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, aus den Raiffeisenbanken ohne Raiffeisen Zentralbank AG (RZB) und Landesbanken sowie aus den Volksbanken ohne Österreichische Volksbanken AG (VBAG).

<sup>3</sup> Nicht bereinigt um Einmal- und Sondereffekte bei Einzelbanken.

<sup>4</sup> Dabei sind allerdings die durch Verkäufe historisch sehr hohen Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen zum Jahresende 2008 zu berücksichtigen, die aus diversen Beteiligungsveräußerungen stammen.

Grafik 28

## Gegenüberstellung von unkonsolidiertem und konsolidiertem Betriebsergebnis



hohe außerordentliche Erträge noch auf null gedreht wurde.

Bei den Primärbanken verringerte sich das Betriebsergebnis im Jahresvergleich zum Jahresende 2009 um 16,5% von 2,14 Mrd EUR auf 1,8 Mrd EUR. Dabei sanken die Betriebserträge um 7% im Jahresvergleich auf nun 5,4 Mrd EUR, wobei der Rückgang der Betriebsaufwendungen um 2,2% auf 3,5 Mrd EUR dies nicht kompensieren konnte. Die Aufwand-Ertrag-Relation entwickelte sich von 62,8% auf einen etwas ungünstigeren Wert von 66,1%. Die Risikovor-sorge stieg, durchaus vergleichbar mit dem Gesamtsektor, um 14,8% auf 1,5 Mrd EUR; das Betriebsergebnis nach Risiko fiel damit auf 0,3 Mrd EUR (Vorjahr: 0,9 Mrd EUR). Der Jahresüberschuss reduzierte sich gegenüber

dem Vorjahr um 81% auf 0,1 Mrd EUR.

### Geschäft in CESEE liefert positiven Beitrag zu Gewinn

Das konsolidierte Betriebsergebnis des österreichischen Bankensektors vor Risikokosten<sup>5</sup> nahm durch Ertragssteigerungen im Zins- und Handelsergebnis sowie ein positives sonstiges Bewertungsergebnis (infolge von Neubewertungen nach IFRS), aber auch durch deutliche Kostensenkungen im Jahresvergleich um 98,9% auf 15,6 Mrd EUR zu. Während die konsolidierten Betriebserträge um 12,5% im Jahresvergleich zunahmen, wurden die Betriebsaufwendungen um 13,8% gekürzt. Die konsolidierte Aufwand-Ertrag-Relation vor Risiko betrug Ende Dezember 2009 58,7% (Ende 2008: 76,7%). Der

<sup>5</sup> Beinhaltet unter anderem die Aktivitäten des österreichischen Bankensektors in CESEE. Die Anwendung unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards bei der Aggregation verursacht eine gewisse Unschärfe.

deutliche Anstieg von 97,7% bei der Risikovorsorge im Kreditgeschäft – die somit 70,5% des gesamten Betriebsergebnisses in Anspruch nahm – resultierte in einem vom CESEE-Geschäft positiv beeinflussten Periodengewinn von 1,5 Mrd EUR.

Im ersten Quartal 2010 fiel das unkonsolidierte Betriebsergebnis vor Risiko bedingt durch weitere Zuwächse bei den Betriebsaufwendungen und einen leichten Rückgang der Betriebserträge um 2,1% gegenüber dem ersten Quartal 2009. Die Risikokosten erhöhten sich weiterhin, aber deutlich verlangsamt. Obgleich die österreichischen Banken für 2010 wieder mit einem deutlich positiven Jahresergebnis rechnen, bleibt diese Prognose wegen zunehmender externer Risiken mit erhöhter Unsicherheit behaftet. Als wesentliche Risiken für die Profitabilität sind neben der Frage der Nachhaltigkeit des Handlungsergebnisses sowie der derzeit steilen Zinskurve, die das Zinsergebnis stützt, insbesondere auch höhere Refinanzierungskosten auf dem Markt und ein anhaltend hoher Risikovorsorgebedarf zu nennen.

#### **Abnehmende Dynamik im Kreditgeschäft aufgrund anhaltend schwieriger Rahmenbedingungen<sup>6</sup>**

Im zweiten Halbjahr 2009 ging das Wachstum bei Ausleihungen an inländische Kunden<sup>7</sup> weiter zurück. Per erstem Quartal 2010 war die jährliche Wachstumsrate mit -0,4% sogar leicht negativ. Zu diesem Zeitpunkt betrug das ausständige Kreditvolumen der österreichischen Banken gegenüber inländischen Kunden (Nichtbanken) rund 310,5 Mrd EUR. Während das Kreditvolumen gegenüber privaten Haushal-

ten über die letzten Perioden geringfügig aber konstant stieg, reduzierten sich die Ausleihungen gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen per März 2010 im Jahresvergleich leicht. Zu diesem Zeitpunkt hatten die privaten Haushalte 123,2 Mrd EUR und die nichtfinanziellen Unternehmen 132,9 Mrd EUR bei österreichischen Banken geliehen.

Auffallend ist die im Vergleich zur Euro-Kreditvergabe deutliche Zurückhaltung der Banken bei Fremdwährungskrediten. Per März 2010 waren 55,2 Mrd EUR in einer Fremdwährung denominiert, das entsprach einem Rückgang im Jahresvergleich um rund 4,3% und einem Fremdwährungskreditanteil von rund 17,8%. Der Großteil davon entfiel auf Kredite in Schweizer Franken (rund 86,1%), gefolgt von Krediten in US-Dollar (knapp 6,9%) und in japanischen Yen (etwa 5,5%).

Das stärkste Kreditwachstum zeigte sich allgemein zuletzt bei den Aktienbanken und den Bausparkassen. Ein differenziertes Bild ergab sich bei genossenschaftlich organisierten Instituten. Während der Raiffeisensektor ein nennenswertes Kreditwachstum verzeichnete, ging das Kreditvolumen des Volksbankensektors zurück.

Die Refinanzierungsbedingungen der Banken haben sich zuletzt wieder etwas verbessert. Diese Verbesserungen der Konditionen wurden zum Teil auch in den verrechneten Zinssätzen sichtbar. Bei den privaten Haushalten verringerten sich zuletzt vor allem die Effektivzinssätze bei neu vergebenen Wohnbaukrediten. Bei den Unternehmenskrediten gingen die verrechneten Sätze am stärksten im kurzfristigen Bereich zurück.

<sup>6</sup> Die Betrachtung der Kreditentwicklung basiert auf der unkonsolidierten Monetärstatistik und wurde um Wechselkurseffekte, Abschreibungen und Reklassifikationen bereinigt.

<sup>7</sup> Der Begriff „inländische Kunden“ umfasst hier alle Finanzmarktteilnehmer abzüglich Kreditinstitute.

### **Aufsichtsinitiativen zur Vergabe von Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkrediten an inländische private Haushalte**

Die Erweiterung der FMA-Mindeststandards ist der jüngste Schritt in einer Reihe von Aufsichtsinitiativen zur Vergabe von Fremdwährungs- (FWK) und Tilgungsträgerkrediten (TTK) an private Haushalte in Österreich.

Nicht nur der IWF wies im Rahmen seiner „Financial Sector Assessment Programs“ und Artikel IV-Konsultationen im Lauf des letzten Jahrzehnts mehrfach auf die Risiken von FWK und TTK in Österreich hin, auch OeNB und FMA arbeiten seit Jahren an der Verbesserung des Risikobewusstseins von Kreditnehmern und Kreditgebern. So wird durch regelmäßige Informationsarbeit im Rahmen von Pressekonferenzen und Finanzmarktstabilitätsberichten, mit der Veröffentlichung von Minimumstandards zur Vergabe und Gestionierung von FWK und TTK durch die FMA im Jahr 2003 sowie durch die Veröffentlichung eines Informationsfolders über die Risiken von Fremdwährungskrediten, der seit 2006 bei den österreichischen Banken aufliegt, Aufklärungsarbeit geleistet. Diese Maßnahmen haben bis Herbst 2008 allerdings nur relativ wenig Wirkung gezeigt. Obwohl es gelang, die Bedeutung von Krediten in japanischen Yen deutlich zu reduzieren und die Verbreitung von FWK bei der Finanzierung von Unternehmen einzudämmen, wurde im Oktober 2008 bei den FWK an private Haushalte mit einem Volumen von 39,1 Mrd EUR bzw. einem Anteil von 31,7% der Höhepunkt erreicht.

Im Oktober 2008 gab die FMA Banken die Empfehlung, keine FWK an private Haushalte mehr zu vergeben. In der Folge wurde im März 2010 von der FMA eine Ergänzung zu den FMA-Mindeststandards für FWK und TTK mit der Unterstützung der OeNB veröffentlicht. Demnach sollen Fremdwährungskredite nur mehr an private Haushalte<sup>1</sup> vergeben werden, die über ausreichend währungskongruentes Einkommen (bzw. Einnahmen) verfügen oder zur Gruppe der Kunden mit bester Bonität gehören. Bei Euro-Krediten mit (kapitalaufbauendem) Tilgungsträger ist besondere Sorgfalt beim Risiko des Tilgungsträgers anzuwenden, wobei die Banken eine Liste akzeptierter Tilgungsträgerprodukte führen müssen. Weiters sind die Banken dazu aufgefordert, Strategien zur nachhaltigen Verminderung des FWK- und TTK-Volumens sowie zur Reduktion des Refinanzierungsrisikos von FWK zu erarbeiten, und verpflichten sich im Sinn der zukünftigen Umsetzung der EU-Verbraucherkredit-Richtlinie zu erweiterten Informationspflichten gegenüber Kreditnehmern. Verbraucher, die das Risiko aus (bereits bestehenden) FWK und TTK durch Konversionen reduzieren wollen, werden aktiv unterstützt.

Diese Maßnahmen zeigten Wirkung: Zwischen Oktober 2008 und März 2010 gingen die FWK an private Haushalte in Österreich währungsbereinigt um 3,1 Mrd EUR bzw. 8% zurück. Dass dieser Rückgang nicht konjunkturgetrieben ist, zeigt die Tatsache, dass im selben Zeitraum das in Euro denominierte Kreditvolumen um 3,6 Mrd EUR anstieg. Auch bei den TTKs ist ein deutlicher Rückgang zu verzeichnen.

<sup>1</sup> Zielgruppe der Neuerungen sind Verbraucher im Sinn des Konsumentenschutzgesetzes (KSchG). Selbstständige Erwerbstätige und Freie Berufe sind nur dann erfasst, wenn sie bei der Kreditaufnahme als Verbraucher handeln.

### **Gestiegenes Kreditrisiko führt zu Kostenschub**

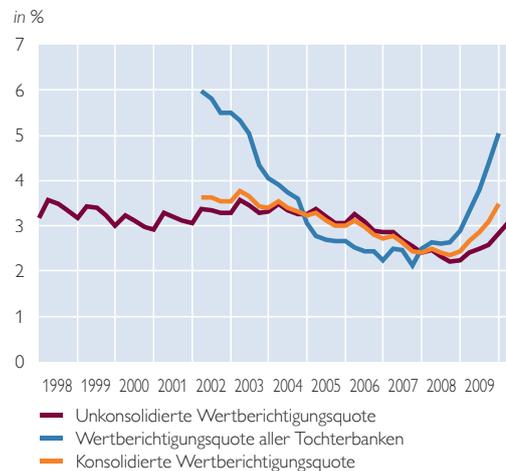
Österreichische Banken unternahmen im Jahr 2009 beachtliche Anstrengungen, um Vorsorgen für das infolge der globalen Rezession deutlich gestiegene Kreditrisiko zu bilden: In konsolidierter Betrachtung betragen die im Jahr

2009 aufgebrauchten Kreditrisikokosten 11 Mrd EUR, was beinahe einer Verdopplung gegenüber 2008 entspricht. Der Anpassungsprozess bei den Kreditrisikovorsorgen war von deutlichen regionalen Unterschieden gekennzeichnet: So stieg die unkonsolidierte Wertberichtigungsquote<sup>8</sup> innerhalb des Jahres

<sup>8</sup> Stand der Einzelwertberichtigungen auf Forderungen gegenüber Nichtbanken, bezogen auf die gesamten ausstehenden Forderungen gegenüber Nichtbanken.

Grafik 29

### Wertberichtigungsquoten österreichischer Kreditinstitute



Quelle: OeNB.

2009 um 0,57 Prozentpunkte auf 2,82 % an (siehe Grafik 29, violette Linie). Schränkt man die unkonsolidierten Werte auf inländische Kunden ein – womit im Wesentlichen die rein auf Österreich bezogene Kundenkreditvergabe erfasst wird – so betrug der Anstieg nur 0,31 Prozentpunkte. Betrachtet man hingegen die konsolidierte Wertberichtigungsquote<sup>9</sup>, in die das gesamte Kreditgeschäft mit Kunden im In- und Ausland einfließt, so ergab sich im Jahr 2009 eine Steigerung um 1,04 Prozentpunkte (siehe Grafik 29, orange Linie). Die Wertberichtigungsquote für das Aggregat aller vollkonsolidierten Tochterbanken stieg dabei um 2,15 Prozentpunkte auf 5,04 % (siehe Grafik 29, blaue Linie), wobei die mit Abstand größte Steigerung in der GUS (+6,18 Prozentpunkte) zu verzeichnen war. Die aggregierte Wertberichtigungsquote der Tochterbanken beträgt dort mittlerweile 10,38 %.

Die auf unkonsolidierter Ebene vorliegenden Zahlen für das erste Quartal 2010 zeigen eine Fortsetzung des im Vorjahr verzeichneten Aufwärtstrends der Wertberichtigungsquote: Diese liegt per Ende März 2010 bei 3,06 % und entspricht damit exakt dem Durchschnitt der letzten zwölf Jahre.

Marktrisiken<sup>10</sup> hatten auch im Jahr 2009, gemessen am zu unterlegenden Eigenmittelerfordernis, sowohl in unkonsolidierter als auch in konsolidierter Betrachtung in Relation zum Kreditrisiko für das österreichische Bankensystem eine untergeordnete Bedeutung.<sup>11</sup>

Während des Jahres 2009 sank das Eigenmittelerfordernis für Zinsinstrumente des Handelsbuchs leicht, während es für Aktienpositionen des Handelsbuchs sowie für die offenen Fremdwährungspositionen annähernd konstant blieb. Aufgrund der marktnahen Bewertungsvorschriften, die für die Positionen des Handelsbestands zur Anwendung kommen, führten die seit Ausbruch der Krise zu beobachtenden starken Schwankungen der Marktrisikofaktoren zu einer hohen Volatilität des Handlungsergebnisses. Nach –2,1 Mrd EUR im Jahr 2008 betrug diese Ertragskomponente im vergangenen Jahr mit 2,6 Mrd EUR fast das Zweieinhalbfache des Durchschnitts der Jahre vor der Krise. Zinsänderungsrisiken im Bankbuch wurden in konsoli-

<sup>9</sup> Der Zähler dieser Quote setzt sich aus dem Stand der unkonsolidierten Einzelwertberichtigungen auf Forderungen gegenüber Nichtbanken und den von den vollkonsolidierten Tochterbanken gemeldeten Einzelwertberichtigungsständen zusammen. Der Nenner ergibt sich als Summe der unkonsolidierten Bruttoforderungen gegenüber Nichtbanken und der Bruttoforderungen der vollkonsolidierten Tochterbanken gegenüber Nichtbanken. Aufgrund regional unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften ist die konsolidierte Wertberichtigungsquote mit gewissen Unschärfen behaftet.

<sup>10</sup> Risiken der Wertminderungen von Finanzinstrumenten aufgrund von Schwankungen von Marktrisikofaktoren wie Zinssätzen, Aktienkursen, Wechselkursen oder Warenpreisen.

<sup>11</sup> Ende 2009 machte das Eigenmittelerfordernis für Marktrisiken unkonsolidiert 3,6 % des Eigenmittelerfordernisses für Kreditrisiken aus (konsolidiert: 3,8 %).

dierter Betrachtung nach einer Ausweitung in der ersten Jahreshälfte 2009 bis zum Jahresende wieder zurückgeführt.

### **Stabile Liquiditätssituation der österreichischen Banken**

Auf unkonsolidierter Ebene war die Liquiditätssituation der österreichischen Banken zum Jahresultimo 2009 gegenüber Mitte 2009 stabil. Die kurzfristigen Forderungen betragen 72,5 % der kurzfristigen Passiva und lagen damit über dem Durchschnittswert vor der Krise (30. Juni 2005 bis 30. Juni 2007: 67,8 %). Der kurzfristige Laufzeit-Mismatch wurde durch liquide Aktiva mehr als kompensiert. Die kurzfristigen Forderungen einschließlich der liquiden Aktiva beliefen sich auf 124,8 % der kurzfristigen Passiva. Der Durchschnittswert der letzten zwei Jahre vor Ausbruch der Krise lag auch in diesem Fall mit 117,6 % etwas niedriger.

Aussagekräftiger als die unkonsolidierten Daten auf Basis der Restlaufzeitenstatistik sind die Daten der wöchentlichen Liquiditätsmeldung, die auf projizierten Cashflows beruhen.<sup>12</sup> Zudem enthält die Meldung auch ein einfaches Stress-Szenario, in dem unterstellt wird, dass der unbesicherte Geldmarkt sowie die FX-Swap-Märkte austrocknen. In diesem einfachen Szenario beträgt die nach Deckung der Nettofinanzierungslücke nach zwölf Monaten verfügbare Liquidität rund 96 Mrd EUR (Meldetermin 30. April 2010; +18 % gegenüber dem Meldestichtag 8. Jänner 2010), wobei davon mehr als die Hälfte auf tenderfähige, eingelieferte freie Sicherheiten bei Notenbanken entfallen.

Die aggregierte Short-Position des österreichischen Bankensystems auf dem unbesicherten Interbankenmarkt ist sehr gering und liegt unter 0,4 % der konsolidierten Bilanzsumme. Zum Meldetermin 30. April 2009 betrug diese Short-Position noch rund 3 % der aggregierten Bilanzsumme. Das österreichische Bankensystem ist damit auch hinsichtlich möglicher Effekte des Sovereign-Risk auf dem Euro-Interbankenmarkt konservativ positioniert.

### **Finanzmarktinfrastrukturen von steigender Bedeutung für die Systemstabilität**

Finanzmarktinfrastrukturen bilden das abwicklungstechnische Fundament des Finanzsystems. Sie setzen sich aus Börsen- und Handelsplattformen sowie nachgelagerten Systemen zur Abrechnung (z. B. über zentrale Vertragsparteien – CCPs) und Abwicklung von Zahlungen, Finanzinstrumenten und Wertpapieren (z. B. durch Wertpapierverwahrer) sowie deren technischen Infrastrukturen zusammen und ermöglichen, dass die auf den Finanzmärkten getätigten Geschäfte sicher und effizient verarbeitet werden.

Aufgrund dieser besonderen Bedeutung wird auf EU-Ebene derzeit intensiv über neue Regelungen bzw. eine verstärkte Aufsicht für Finanzmarktinfrastrukturen diskutiert; die Vorschläge reichen von einer Erhöhung der Transparenz und verstärkter europäischer Aufsichtskooperation bis zum verpflichtenden Clearing standardisierter Kontrakte über CCPs. Die OeNB erfüllt in diesem Bereich zwei Funktionen: Zum

<sup>12</sup> Die Meldung umfasst detaillierte Daten sowohl über die erwarteten Mittelzuflüsse und Mittelabflüsse der Banken als auch über die zusätzlich realisierbare Liquidität in den auf die Meldung folgenden 12 Monaten. Dabei werden fünf Laufzeitbänder (bis 5 Tage, 6 Tage bis 1 Monat, über 1 bis 3 Monate, über 3 bis 6 Monate sowie über 6 bis 12 Monate) sowie sechs Währungen (EUR, USD, CHF, GBP, YEN und sonstige Währungen) unterschieden. Eine ausführliche Beschreibung der wöchentlichen Liquiditätsmeldung und der längerfristigen Entwicklung der Daten findet sich in Schmitz und Weidenholzer. 2009. *Rezente Entwicklung der Liquiditätssituation des österreichischen Bankensystems und der internationalen regulatorischen Debatte. Finanzmarktstabilitätsbericht 18.* OeNB. 62–68.

einen betreibt sie das Großbetragszahlungssystem HOAM.AT<sup>13</sup>, über das im zweiten Halbjahr 2009 rund 700.000 Transaktionen im Gesamtwert von etwa 4.800 Mrd EUR abgewickelt wurden. Getrennt davon fungiert die OeNB zum anderen aber auch gemäß § 44a Nationalbankgesetz als Aufsichtsbehörde für Zahlungssysteme und Finanzmarktinfrastrukturen. In diesem Zusammenhang wurden im zweiten Halbjahr 2009 neben dem laufenden Monitoring drei Systemprüfungen im Massenzahlungsverkehr durchgeführt (wo im zweiten Halbjahr 2009 mit Kreditkarten, E-Geld etc. 302 Millionen Transaktionen im Gesamtwert von rund 24,3 Mrd EUR abgewickelt wurden).

Die operativen Zahlungssysteme und Finanzmarktinfrastrukturen in Österreich erwiesen sich auch in einem von der Krise geprägten Umfeld als stabil; sämtliche aufgetretenen Systemstörungen blieben ohne Folgewirkung auf den Finanzplatz.

### Weiterhin erhöhte Risiken trotz günstigerer Bedingungen in CESEE

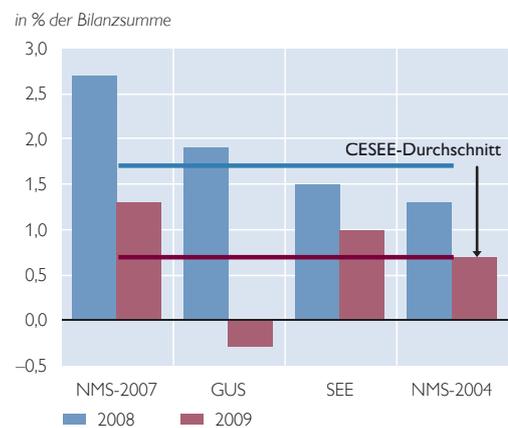
Niedrigere Leitzinssätze, stabilisierte Währungen und für einige CESEE-Länder positive Wachstumsprognosen prägten vor dem Hintergrund massiver internationaler Unterstützung die letzten Monate in der CESEE-Region. Insgesamt lassen sich gegen Jahresende 2010 durchaus Verbesserungen bei den Tochterbanken österreichischer Konzerne erwarten, allerdings bestehen,

nicht zuletzt durch das Auslaufen internationaler Stützungsmaßnahmen, weiterhin erhöhte Risiken.

Die Bilanzsumme der vollkonsolidierten Tochterbanken in CESEE nahm um fast 1 % von 256,8 Mrd EUR per Jahresmitte auf 254,4 Mrd EUR zum Jahresende 2009 ab. Der Marktanteil der 68 vollkonsolidierten Tochterbanken<sup>14</sup> in CESEE reduzierte sich geringfügig auf 14,4 % gegenüber 15,1 % per Ende 2008 (ohne Russland 21,1 %; per Ende 2008: 21,9 %). Das bilanzielle Kreditvolumen gegenüber Nichtbankkunden nahm um 3,2 % von Jahresmitte auf 160,2 Mrd EUR per Jahresende 2009 ab. Regionale Verschiebungen erfolgten zugunsten der Tochterbanken in den NMS-2004<sup>15</sup>, SEE<sup>16</sup> und NMS-2007<sup>17</sup>, während der

Grafik 30

### Ertragslage der Tochterbanken in CESEE



Quelle: OeNB.

<sup>13</sup> Das Home Accounting Module Austria (HOAM.AT) ist ein von der OeNB für Teilhabeberechtigte zur Verfügung gestelltes Echtzeit-Bruttozahlungssystem für die Abwicklung von Euro-Zahlungen.

<sup>14</sup> Ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierten Joint Venture der UniCredit Bank Austria in der Türkei (Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.).

<sup>15</sup> Mitgliedstaaten der EU seit 2004 (NMS-2004): hier nur Lettland (LV), Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechische Republik (CZ) und Ungarn (HU), ohne die restlichen NMS-2004.

<sup>16</sup> Südosteuropa (SEE): Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kroatien (HR), Montenegro (ME), Mazedonien (MK), Serbien (RS) und Türkei (TR).

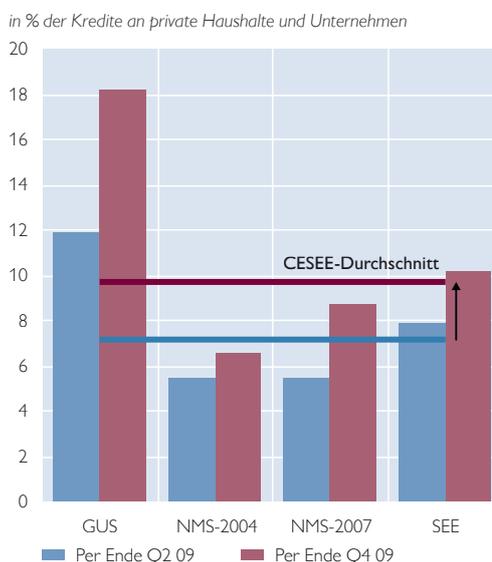
<sup>17</sup> Mitgliedstaaten der EU seit 2007 (NMS-2007): Bulgarien (BG) und Rumänien (RO).

Anteil der Tochterbanken in der GUS<sup>18</sup> fiel (siehe auch Tabellenanhang, Tabelle A25).

Die Ertragslage der CESEE-Tochterbanken blieb auch im zweiten Halbjahr 2009 eingetrübt und muss weiterhin differenziert betrachtet werden (siehe Grafik 30). Einerseits stagnierte das Betriebsergebnis trotz rückläufigen Zinsgeschäfts aufgrund eines außerordentlich starken Finanzergebnisses bei 7,1 Mrd EUR. Andererseits wurde zwar für sämtliche Regionen ein Anstieg der Risikokosten gemeldet, dessen Dynamik entwickelte sich aber auf Länderebene und regional sehr unterschiedlich. In Summe wirtschafteten die CESEE-Tochterbanken mit einem Periodenergebnis in Höhe von 1,8 Mrd EUR oder rund 0,7% der Bilanzsumme auch im Jahr 2009 rentabler als inländische Banken. Verluste wurden nur auf drei Märkten (Ukraine, Kasachstan, Montenegro) eingefahren.

Keine Entspannung war dementsprechend aus der Entwicklung der Kreditrisikokennzahlen abzulesen, wie in Grafik 31 anhand der notleidenden Kredite illustriert wird. Die Wertberichtigungsquote stieg im Aggregat zwar von 3,9% Mitte 2009 auf 5,2% zum Jahresende 2009 weiter an, nichtsdestotrotz kam es laut Umfragedaten Ende 2009 aber zu einem weiteren Absinken bei der Abdeckung von notleidenden Krediten. Den deutlichsten Zuwachs bei den Wertberichtigungen verzeichnete die GUS-Region, wo die entsprechende Quote für Nichtbanken im zweiten Halbjahr 2009 um 3,1 Prozentpunkte auf 10,4% zunahm (NMS-2007: +1,9 Prozentpunkte auf 6%; SEE: +1,8 Prozentpunkte auf 5,6%; NMS-2004: +1,1 Prozentpunkte auf

Grafik 31  
**Notleidende Kredite von Tochterbanken in CESEE**



Quelle: OeNB.

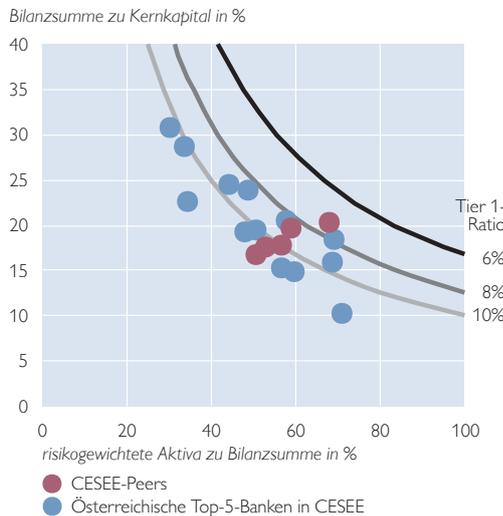
3,7%). Der Wertberichtigungsbedarf wird zumindest bis Ende 2010 erhöht bleiben.

Die Kapitalpuffer der Tochterbanken sind trotz der massiven Abschreibungen weiterhin intakt und wurden teilweise sogar gestärkt. Allein in der zweiten Jahreshälfte 2009 wurden sowohl die Kernkapital- als auch die Eigenmittelquote um 0,3 Prozentpunkte bzw. 0,5 Prozentpunkte auf 11,6% bzw. 13,9% erhöht. Der tatsächliche Eigenmittelüberschuss variiert auf Länderebene stark – unter anderem aufgrund unterschiedlicher Mindestanforderungen. Insgesamt sollte eine Stärkung der Eigenmittelquoten weiterhin als Ziel verfolgt werden, zumal die österreichischen Konzernmütter Ende 2009 noch eine unterdurchschnittliche Kapitalausstattung gegenüber ihren CESEE-Peers aufwiesen.

<sup>18</sup> Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS): Armenien (AM), Aserbaidshan (AZ), Kasachstan (KZ), Kirgisistan (KG), Moldawien (MD), Russland (RU), Tadschikistan (TJ), Turkmenistan (TM), Ukraine (UA), Usbekistan (UZ) und Weißrussland (BY), hier einschließlich Georgien (GE).

Grafik 32

### Leverage und Kapitaladäquanz



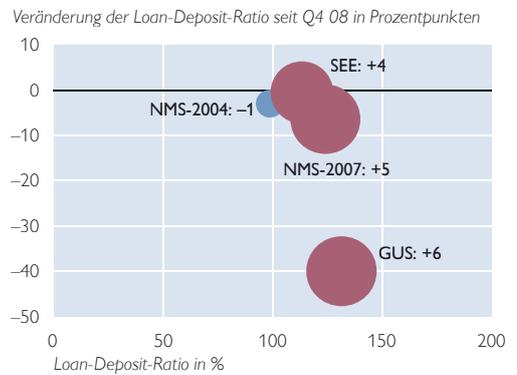
Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, Stand 2009.

Die bereits getätigten Kapitalerhöhungen der Mutter- bzw. Tochterbanken sind in diesem Zusammenhang positiv hervorzuheben.

Die Reduktion der Risikoexponierung auf der Aktivseite bei CESEE-Tochterbanken führte im Jahr 2009 (insbesondere in der GUS) zu einer weiteren Minderung der Refinanzierungsrisiken. So wurde die Loan-Deposit-Ratio der CESEE-Tochterbanken im zweiten Halbjahr 2009 um rund 3,7 Prozentpunkte auf 109,3% reduziert, was eine Halbierung des aggregierten Einlagendefizits gegenüber dem Höchstwert im ersten Quartal 2009 auf nunmehr rund 13,7 Mrd EUR bedeutet. Dementsprechend konnte auch das Volumen der konzerninternen Interbankkredite auf 49,1 Mrd EUR (-1,9 Mrd EUR seit dem zweiten Quartal 2009) zurückgefahren werden. Der Anteil der Konzernmütter an den Interbankenverbindlichkeiten stagnierte dennoch bei

Grafik 33

### Entwicklung der Einlagenrefinanzierung der Tochterbanken in CESEE



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Volumen der Kreise indiziert die Größe des Einlagendefizits, blau = negativer Wert.

79%. Beim Kreditwachstum deuten für die kommenden Quartale erste Anzeichen auf eine sehr differenzierte Entwicklung bei den Tochterbanken in Abhängigkeit von der strategischen Ausrichtung der Konzernmutter hin.

Das Volumen der von den österreichischen Banken direkt vergebenen Großkredite an Nichtbanken und Finanzinstitute<sup>19</sup> in CESEE sank gegenüber Mitte 2009 um 3,8% auf 49 Mrd EUR. Der Rückgang bei den Direktkrediten österreichischer Mutterbanken in CESEE betrifft alle Subregionen, wobei die Direktkredite an SEE und NMS-2007 am stärksten abnahmen. Gegenüber Nichtbanken verzeichnete das Direktkreditvolumen eine im Vergleich zum Rückgang bei den Finanzinstituten geringere Reduktion von 1,4% auf 45 Mrd EUR. Die Wertberichtigungen auf Direktkredite in den CESEE-Raum sind zwar gestiegen, die entsprechenden Quoten liegen aber weiterhin deutlich unter jenen indirekter Kredite.

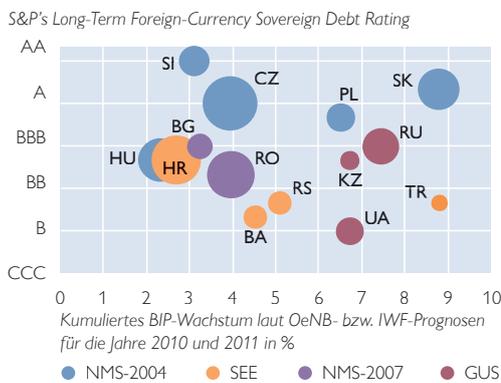
<sup>19</sup> Diese Position umfasst Direktkredite an Nichtbanken und Finanzinstitute außerhalb der jeweiligen Bankengruppe. Eine historische Vergleichbarkeit mit bisher veröffentlichten Zahlen (vor dem Finanzmarktstabilitätsbericht 18) ist aufgrund des bisherigen Einbezugs der Intra-Group-Kredite in die Direktkredite nicht möglich.

Insgesamt erhöhte sich die Exponierung österreichischer Banken<sup>20</sup> gegenüber CESEE seit Mitte 2009 von 187 Mrd EUR um 9,0% auf 204,2 Mrd EUR (einschließlich Banken in Auslandsbesitz: rund 300 Mrd EUR im zweiten Quartal 2009), größtenteils bedingt durch die Verstaatlichung der Hypo Alpe-Adria-Bank International (d.h. erneute Zurechnung von deren CESEE-Exponierung zu Österreich). Seit Ausbruch der Krise kam es zwar zu einer substantiellen Konsolidierung auf schwierigen Märkten (insbesondere in der GUS), generell sind österreichische Banken allerdings weiterhin breit diversifiziert. Risiken bestehen auf einzelnen Märkten insbesondere durch vergleichsweise schwache Wachstumsaussichten bzw. teils fragile Wachstumspfade in bereits stark durch die Krise geprägten Volkswirtschaften.<sup>21</sup>

Ein wichtiges Thema wird trotz der aktuellen Stagnation die Fremdwährungskreditvergabe in CESEE samt den daraus erwachsenden Ungleichgewichten und Risiken bleiben. Im zweiten Halbjahr 2009 bewegte sich der Anteil der Fremdwährungskredite im Portfolio der österreichischen Tochterbanken um rund 48,9% oder 80 Mrd EUR. Der entsprechende Anteil an den direkt vergebenen Krediten belief sich im vierten Quartal 2009 auf rund 80% oder 41 Mrd EUR.

FMA und OeNB sind gemeinsam bestrebt, den Abbau des aus der Fremdwährungskreditvergabe erwachsenden Klumpenrisikos voranzutreiben. Für den CESEE-Markt wurde eine Initiative gestartet, die in mehreren Schritten die Neuvergabe von Fremdwährungskrediten an private Haushalte sowie Klein- und Mittelbetriebe, die über

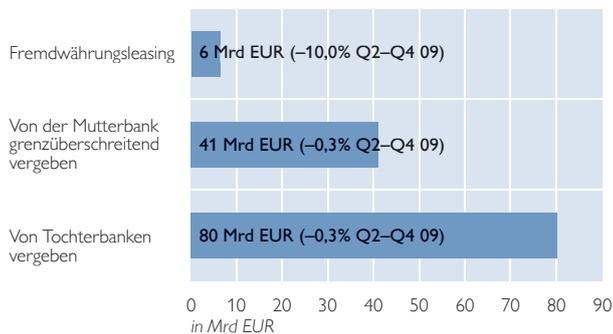
Grafik 34  
**Länderrisiko österreichischer Banken in CESEE (Q4 09)**



Quelle: OeNB, Bloomberg, IWF.

Grafik 35

**Fremdwährungskreditvergabe der österreichischen Banken in CESEE**



Quelle: OeNB.

kein entsprechendes Einkommen bzw. Vermögen in Fremdwährung verfügen, eindämmen soll. Im ersten Schritt haben sich die österreichischen Banken verpflichtet, keine Finanzierungen in japanischen Yen oder Schweizer Franken mehr durchzuführen, keine endfälligen Fremdwährungskredite mit Tilgungsträgern in CESEE anzubieten und Konsumkredite in Fremdwährung nur mehr an Kreditnehmer mit höchster Bonität zu vergeben. Der nächste

<sup>20</sup> Gemäß Definition der BIZ.

<sup>21</sup> Das bilanzielle Exposure aller österreichischen Banken (inklusive Risikotransfers) gegenüber Griechenland betrug Ende 2009 rund 4,2 Mrd EUR. Dazu kommen noch rund 0,7 Mrd EUR aus außerbilanziellen Forderungen.

Schritt soll das Problem längerfristiger Hypothekar- bzw. Investitionskredite in Fremdwährung behandeln. Zur effektiven Umsetzung bedarf es hierzu allerdings breiter internationaler Koordination mit nationalen Behörden und Zentralbanken sowie relevanten internationalen Organisationen. Unter der Ägide der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, des IWF und der Europäischen Kommission

wurde daher in Fortsetzung der „Vienna Initiative“ eine Arbeitsgruppe zur Schaffung von Kapitalmärkten für längerfristige Finanzierungen in Lokalfremdwährung installiert. FMA und OeNB beteiligen sich intensiv an diesem Dialog. Auf EU-Ebene wird zudem derzeit die Erhöhung der Kapitalunterlegungspflichten für Fremdwährungskredite diskutiert.

Kasten 3

### Darstellung von Finanzverflechtungen volkswirtschaftlicher Sektoren für die risikoorientierte Finanzmarktanalyse

Die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (GFR) stellt finanzielle Vermögensbestände und -verpflichtungen (Bargeld, Einlagen, Kredite, verzinsliche Wertpapiere, Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen sowie sonstige Finanzaktiva) für alle volkswirtschaftlichen Sektoren dar (monetäre Finanzinstitute (MFI), sonstige Finanzinstitute (SFI), Versicherungen und Pensionskassen (VPK), Staat, nichtfinanzielle Unternehmen (NFU), private Haushalte (HH)<sup>1</sup> und das Ausland). Die Darstellung einschließlich des Bewertungsansatzes erfolgt nach den Regeln des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG). Sie erlaubt somit eine Berechnung der finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten jedes Sektors gegenüber jedem anderen Sektor und ermöglicht Rückschlüsse auf eine Konzentration oder die Verschiebung von Vermögenswerten.<sup>2</sup>

Im Rahmen der aktuellen Finanzmarktkrise hat sich gezeigt, dass die tiefen und komplexen intra- und intersektoralen Verbindungen im Finanzsektor zur Verstärkung der Finanzkrise beitragen. So war beispielsweise das amerikanische Versicherungsunternehmen AIG nicht nur zu groß, um fallen gelassen zu werden („too big to fail“), sondern auch zu systemrelevant in der Verflechtung der globalen Finanzakteure („too interconnected to fail“). In diesem Zusammenhang und im Sinn der Finanzmarktstabilitätsanalyse liefert die risikoorientierte Auswertung der Bruttoverflechtungen (z. B. ohne Konsolidierung etwaiger Interbankengeschäfte) in der GFR erste Aufschlüsse über die Finanzverflechtungen österreichischer makroökonomischer Akteure untereinander und gegenüber dem Ausland. Anhand der verfügbaren Daten lassen sich bereits erste Rückschlüsse auf die bisherigen Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise ziehen.

Die Grafik in diesem Kasten zeigt das Ausmaß der finanziellen Verflechtungen aller Sektoren in der österreichischen GFR. Dabei steht die Größe der Knotenpunkte in Relation zur Höhe des intrasektoralen Exposures, während die Stärke der Verbindungslinien die Höhe der gegenseitigen Brutto-Exposures (aktiv- bzw. passivseitige Bestände)<sup>3</sup> veranschaulicht.

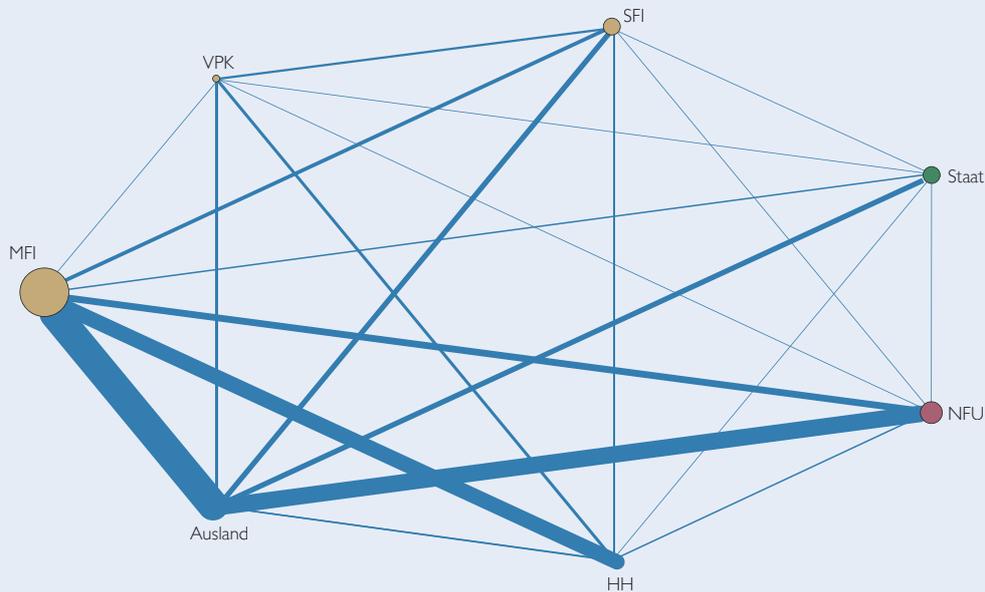
Analysiert man beispielsweise das wechselseitige Brutto-Exposure der österreichischen MFI (einschließlich der OeNB), so wird für die Zeitspanne von 2006, also vor der Krise, bis 2009 ein Anstieg um 82 % auf nunmehr 327 Mrd EUR deutlich. Wesentliche Faktoren waren der Anstieg der Interbankeinlagen wie auch die Zunahme der innersektoralen Käufe von Bankemissionen. Diese Summe entspricht derzeit 30 % der gesamten Bankverbindlichkeiten

<sup>1</sup> Inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>2</sup> Diesen „Bilanzansatz“ für finanzielle Vermögenswerte verwendete die EZB bereits in einer ersten Analyse anhand der Daten aus der GFR des Euroraums. Siehe <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1124.pdf>

<sup>3</sup> Bestandsveränderungen ergeben sich nicht nur durch Transaktionen, sondern auch durch Wertveränderungen und Reklassifikationen von Sektorzugehörigkeiten.

### Finanzielle Verflechtung makroökonomischer Sektoren 2009



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Die Visualisierung erfolgte anhand der Pajek-Software.

(2006: 21 %) und 20 % aller innerösterreichischen Vermögenswerte (2006: 14 %). Das Interbanken-Exposure nahm also massiv zu und verdeutlicht die zunehmenden wechselseitigen Abhängigkeiten im österreichischen Bankensektor. Waren die österreichischen MFI nach dem Ausland und den privaten Haushalten noch im Jahr 2006 die drittgrößten Gläubiger der MFI, so wurde durch den starken Anstieg des Exposures im Interbankensektor bis Ende 2009 der Bankensektor selbst zur wichtigsten Finanzierungsquelle für die MFI.

In diesem Zusammenhang sind auch SFI eingehender zu betrachten. Bei ihnen handelt es sich vor allem um Investmentfonds und Holdings mit Beteiligungen an MFI, anderen SFI und/oder Versicherungen im In- und Ausland. Im Zeitraum von Ende 2006 bis Ende 2009 kam es zu einer Verringerung der Finanzaktiva der Investmentfonds um rund 30 Mrd EUR (zur Hälfte aufgrund von Kursverlusten handelbarer Wertpapiere). Durch Restrukturierungsmaßnahmen, vor allem im Bankensektor unter Einschaltung von Finanzholdings, wurden die Auslandsaktiva teilweise in Inlandsaktiva gegenüber MFI übertragen. Generell bauten SFI ihr Brutto-Exposure gegenüber MFI sehr stark aus (+54 %). Damit gewinnen diese Einheiten für die Finanzmarktstabilität an Bedeutung und bedürfen aufgrund möglicher finanzieller Ansteckungsgefahren besonderer Beobachtung.

Eine besondere Rolle in der kleinen österreichischen Volkswirtschaft spielen naturgemäß Verflechtungen mit dem Ausland. So erhöhten ausländische Gläubiger im Zeitraum 2006 bis 2009 ihre Aktiva gegenüber inländischen SFI um 24 %, inländischen NFU um 22 % und dem Staat um 17 %, während der Schuldenstand ausländischer Schuldner gegenüber NFU um 37 % und gegenüber den MFI um 25 % anstieg. Betrachtet man die Nettovermögensposition (Aktiva minus Passiva) des Auslands in Österreich, so fiel diese von 2006 (23 Mrd EUR) bis 2009 (2 Mrd EUR) um mehr als 90 %. Insgesamt betrachtet entfällt Ende 2009 ein Drittel der österreichischen Schulden auf ausländische Gläubiger, wobei MFI (321 Mrd EUR) und NFU (250 Mrd EUR)<sup>4</sup> noch vor dem Staat (153 Mrd EUR) die Hauptschuldner gegenüber dem Ausland sind.

<sup>4</sup> Bei den NFU ist zu bedenken, dass hierunter auch Zweckgesellschaften (Special Purpose Entities) fallen, die 2009 ein Volumen von rund 80 Mrd EUR ausmachten.

Für die weitere finanzwirtschaftliche Erholung ist die Frage der Refinanzierungsquellen der Schuldner, insbesondere der MFI und des Staates, zu untersuchen. MFI erhöhten ihre Bruttoverschuldung zwischen Ende 2006 und Ende 2008 vor allem gegenüber anderen inländischen MFI um 192 Mrd EUR und reduzierten diese im Jahr 2009 wieder deutlich (per saldo +147 Mrd EUR). Gegenüber den privaten Haushalten (+42 Mrd EUR) und SFI (+41 Mrd EUR)<sup>5</sup> bauten sie ihre Verschuldung ebenfalls aus und auch der Staat erhöhte seine Aktiva gegenüber MFI um 6,5 Mrd EUR (+34%). Währenddessen nahm der österreichische Staat seine Bruttoschulden hauptsächlich im Ausland (+23 Mrd EUR), innerhalb des Staatssektors<sup>6</sup> (+7 Mrd EUR) und bei MFI (+3 Mrd EUR) auf. Zieht man also die Vergangenheit als Maßstab für die zukünftige Refinanzierungssituation der Banken heran, so hängt diese stark von der Finanzkraft des inländischen Finanzsektors, der privaten Haushalte und ausländischer Investoren ab.

<sup>5</sup> Siehe die oben erwähnten Umstrukturierungen bei SFI.

<sup>6</sup> Beispielsweise im Rahmen von Rechtsträgerfinanzierungen zwischen österreichischen Staatsebenen.

### Steigende Eigenmittelquoten durch Bankenhilfspaket

Die bis Ende 2009 durchgeführten staatlichen Maßnahmen, welche die Stärkung der Kapitaldecke<sup>22</sup> um 5,7 Mrd EUR und die übernommenen Garantien von 1,7 Mrd EUR umfassten, führten gemeinsam mit der Aufnahme von privatem Kapital zu einer Erhöhung der aggregierten konsolidierten Kernkapitalquote (Eigenmittelquote) aller österreichischen Banken seit ihrem Tief im dritten Quartal 2008 um rund 197 (236) Basispunkte auf 9,27% (12,81%) per Ende 2009.

Gleichzeitig kam es zu einem Rückgang der risikogewichteten Aktiva (RWAs) bei den Top-6-Banken<sup>23</sup> seit dem Höchststand im Jahr 2008. Dieser ist auf mehrere, teilweise überlappende Effekte zurückzuführen. Zum Ersten reduzierten staatlich übernommene

Garantien das Risikogewicht der zugrunde liegenden Aktiva.<sup>24</sup> Zweitens führten steigende Wertberichtigungen aufgrund von Kreditausfällen und Bilanzkürzungen zu einem Rückgang der RWAs. Und schließlich spielte auch das insgesamt sehr schwache und zum Teil negative Bilanzsummenwachstum eine Rolle.

In der Diskussion über die Risikotragfähigkeit der Banken im Allgemeinen, insbesondere im Hinblick auf die zukünftige Vermeidung von Finanzkrisen, rückt der „Leverage“ (Bilanzsumme dividiert durch Tier 1-Kapital) ins Zentrum der Betrachtung. In der Europäischen Kommission und im Basler Ausschuss wird eine maximale Höhe des Leverage-Werts von 25 angedacht, wobei noch bestimmte Abzugs- bzw. Änderungsposten von Bilanzsumme und Tier 1-Kapital (anstatt bilanziellem Eigenka-

<sup>22</sup> Bedingte private Platzierungen in Höhe von rund 1,2 Mrd EUR stärkten zusätzlich die Krisentragfähigkeit der Kapitaldecke der Banken. Als bedingte private Platzierung wird jene Kapitalzufuhr bezeichnet, die zusätzlich zum staatlichen Kapital den Eigenmitteln hinzugefügt wird und mit welcher die Dividendenzahlung an den Staat von 9,3% auf 8% reduziert werden kann, falls sie mehr als 25% des staatlichen Zuschusses beträgt.

<sup>23</sup> Top-6-Banken: UniCredit Bank Austria AG, Erste Group Bank AG, BAWAG P.S.K., Raiffeisen Zentralbank AG (RZB), Österreichische Volksbanken AG (VBAG) und Hypo Alpe-Adria-Bank Int. (HGAA). Der Sektor „Gesamt ohne Top-6-Banken“ wurde um die Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB), die Oesterreichische Clearingbank AG (OeCAG) und die KA Finanz AG bereinigt, um Verzerrungen zu vermeiden.

<sup>24</sup> Im Kontext des staatlichen Bankenhilfspakets wurde im Zahlungsbilanzstabilisierungsgesetz (ZaBiStaG), das am 11. Mai 2010 im Parlament novelliert wurde, die Möglichkeit geschaffen, bis zu 15 Mrd EUR an Haftungen aus den ungenutzten Teilen des Bankenpakets für allenfalls notwendige Stabilisierungsmaßnahmen von in Schwierigkeiten befindlichen Euroraum-Staaten einzusetzen.

Grafik 36

### Entwicklung der risikogewichteten Aktiva



Quelle: OeNB.

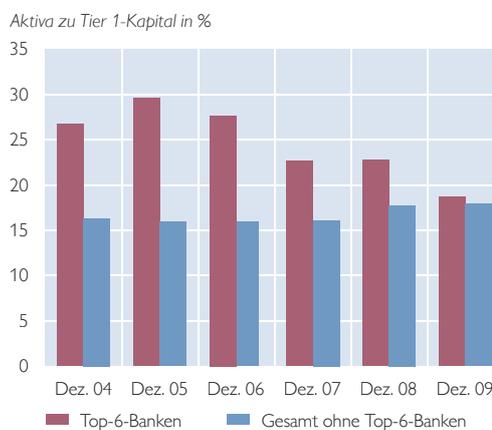
pital) diskutiert werden. Die endgültige Festlegung eines erlaubten Leverage-Werts, der zur Messung der Kapitaladäquanz zusätzlich herangezogen werden soll, ist erst nach Auswertung der gerade anlaufenden Quantitative Impact Study<sup>25</sup> zu erwarten. Insbesondere um Extremfälle von hohem Leverage künftig zu verhindern, erscheint die Festsetzung eines Grenzwerts in Anbetracht der im Zuge der Finanzkrise aufgetretenen Probleme als sinnvoll.

Die Aufgliederung nach Top-6-Banken und den restlichen Banken („Gesamt ohne Top-6-Banken“, siehe Grafik 37) zeigt ein sehr unterschiedliches Bild, wobei – bei der gegenwärtigen Definition von Tier 1-Kapital – bei beiden Gruppen die aktuellen Leverages deutlich unter 25 liegen. Während

der Leverage der Top-6-Banken seit 2005 kontinuierlich gesunken ist, stieg der Leverage der restlichen Banken leicht an, sodass die aktuelle Ratio in beiden Sektoren zurzeit beinahe gleich hoch ist. Bei einer entsprechend engeren Definition von Tier 1-Kapital würde sich naturgemäß auch der Leverage deutlich erhöhen.

Grafik 37

### Leverage der Bankensektoren



Quelle: OeNB.

**Stresstests starten von historisch hohen Ausfallwahrscheinlichkeiten, Ergebnisse zeigen jedoch eine Verfestigung des positiven Trends im Aggregat**

Zur Beurteilung der Risikotragfähigkeit des österreichischen Bankensystems führt die OeNB regelmäßig makroökonomische Stresstests durch. Im Jahr 2009 zeigten sie eine deutliche Differenzierung. Zwar blieben die Eigenmittelquoten im Aggregat der österreichischen Großbanken auch bei einer drastischen Verschärfung der Krise über dem regulatorischen Mindestanfordernis, aber für jene Banken, die bereits geschwächt jenen Szenarien unterzogen wurden, die den strengen Annahmen des OeNB-Stresstests entsprechen,

<sup>25</sup> Siehe [www.bis.org](http://www.bis.org) für nähere Informationen.

zeigte sich Bedarf für weitere Rekapitalisierung bzw. weiteren Assetabbau.<sup>26</sup>

Seither hat sich die realwirtschaftliche Perspektive stabilisiert, selbst im zeitlich nachgelagerten Kreditzyklus sind in einigen Ländern bereits die Spitzen der Non Performing Loans überwunden. Dass sich dies positiv auf die Entwicklung der österreichischen Banken auswirkt, zeigt auch das sogenannte Backtesting der OeNB, bei dem die tatsächliche Entwicklung mit den Schätzungen vom Vorjahr verglichen wird.<sup>27</sup> Die Banken haben sich demnach im Jahr 2009 deutlich besser – vor allem hinsichtlich des operativen Ergebnisses vor Risikokosten – entwickelt, als dies selbst im damaligen Erwartungsszenario angenommen worden war.

Trotz des drehenden Kreditzyklus geht die OeNB davon aus, dass noch weiterer Wertberichtigungsbedarf besteht. Dies reflektiert der Frühjahrs-Stresstest der OeNB im Erwartungsszenario, der auf der vorläufigen volkswirtschaftlichen Prognose der OeNB für Österreich vom April 2010 beruht, ergänzt um die Gesamtwirtschaftliche Prognose der OeNB für Österreich 2010 bis 2012 vom Juni 2010 und der Prognose des IWF für den Rest der Welt.<sup>28</sup> Um darüber hinaus die – aus heutiger Sicht nicht erwarteten, aber für einen Stresstest durchaus geeigneten – Auswirkungen eines neuerlichen globalen Konjunkturerinbruchs abzuschätzen, unterstellt die OeNB im „Global Risk Premium“-Szenario, dass nach einer fortgesetzten Erholungsphase Anfang 2010 infolge globaler Neubewertung von Risiken ein ent-

sprechender Anstieg der Risikoprämien erfolgt und dadurch das BIP-Wachstum in der zweiten Hälfte 2010 erneut einbricht.

Kumuliert über die beiden Jahre reduziert sich dadurch das BIP der im Szenario des Stresstests besonders betroffenen Regionen NMS-07 und SEE<sup>29</sup> um 4,6% bzw. 3,8% im Vergleich zur Prognose (+3,8% bzw. +3,5%, siehe Grafik 38). Darüber hinaus treffen in einem derartigen Szenario makroökonomische Feedback-Effekte auch das BIP-Wachstum in Österreich, was die österreichischen Banken unter zusätzlichen Druck bringen würde. Das entspricht – wiederum kumuliert über den zweijährigen Beobachtungszeitraum – einem leicht negativen BIP-Wachstum von –0,2% im Vergleich zur Gesamtwirtschaftlichen Prognose der OeNB für Österreich (vom Juni 2010), die – ebenfalls kumuliert – bei 3,4% lag.

Im Stresstest der OeNB wird im „Global Risk Premium“-Szenario über den zweijährigen Horizont eine Non Performing Loan-Ratio (NPL-Ratio) von fast 7% am heimischen Markt und nahezu 15% im Aggregat der CESEE- und GUS-Länder simuliert. Bezogen auf die Tochterbanken in der Region wird im Stress-Szenario eine NPL-Ratio von 19% ihres Exposures simuliert. Gegenüber der entsprechenden NPL-Ratio Ende 2009 entspricht dies knapp einer Verdreifachung, wobei die einzelnen Regionen gemäß den BIP-Einbrüchen (siehe Grafik 38) unterschiedlich stark betroffen sind.

Neben einer Verschlechterung der Kreditqualität und des somit anfallen-

<sup>26</sup> Siehe auch Finanzmarktstabilitätsbericht 18, OeNB, Dezember 2009.

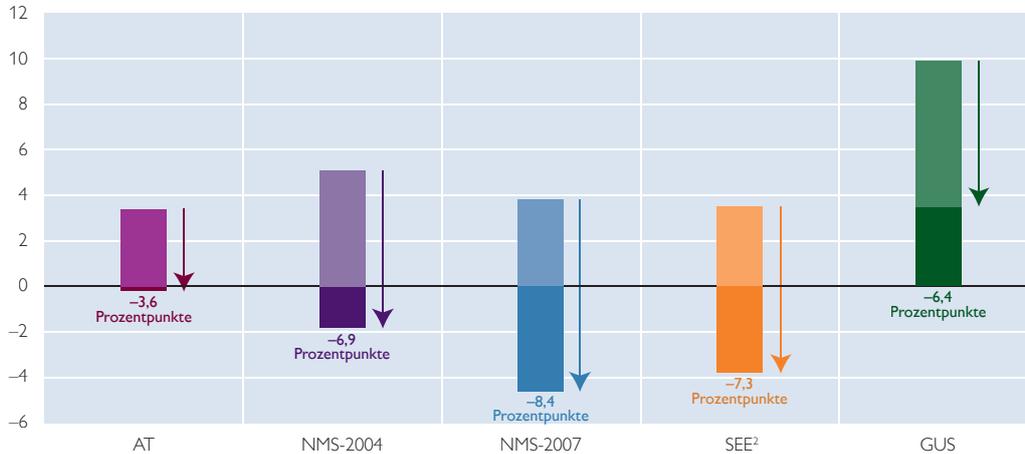
<sup>27</sup> Siehe auch Stresstest-Kurzinformation der OeNB, veröffentlicht anlässlich der Pressekonferenz zur Veröffentlichung der 17. Ausgabe des Finanzmarktstabilitätsberichts der OeNB am 6. Juli 2009.

<sup>28</sup> Siehe auch IWF, Global Economic Outlook, April 2010.

<sup>29</sup> Südosteuropa (SEE): Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kroatien (HR), Montenegro (ME), Mazedonien (MK), Serbien (RS), ausschließlich Türkei (TR).

### BIP-Wachstum im OeNB-Frühjahrs-Stresstest 2010<sup>1</sup>

kumuliertes jährliches BIP-Wachstum in %



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Kumuliert über den 2-jährigen Stresshorizont; Baseline- (hell) und Stress-Szenario (dunkel) basieren für Österreich auf dem gesamtwirtschaftlichen OeNB-Prognosemodell AQM.

<sup>2</sup> Südosteuropa ohne Türkei.

den erhöhten Wertberichtigungsbedarfs führt das „Global-Risk-Premium“-Szenario zu einem Rückgang des operativen Ergebnisses vor Risikokosten und einem Anstieg der risikogewichteten Aktiva im Stresstest. Alle drei Größen treiben ihrerseits die Entwicklung der Kapital-Quoten, wobei die Tier 1-Ratio bezogen auf das Gesamtrisiko die zentrale Kenngröße darstellt.<sup>30</sup>

Auf aggregierter Ebene ergibt sich daraus ein Rückgang der Tier 1-Ratios der Top-6-Banken<sup>31</sup> und des Systems. Die Tier 1-Ratios im „Global Risk Premium“-Stress-Szenario sinken über den zweijährigen Beobachtungszeitraum um 1,5 (Top-6-Banken) bzw. 1,1 Prozentpunkte (System). Sie bleiben allerdings auch im Stress-Szenario Ende 2011 über 8 % (Top-6-Banken) bzw. bei 8,7 % (System) – und sind somit mehr als

doppelt so hoch wie das regulatorische Mindestanfordernis (siehe Grafik 39). Nach wie vor zeigt sich allerdings eine erhebliche Streuung der Ergebnisse auf Einzelinstitutsebene. Im Baseline-Szenario, das den aktuellen Erwartungen entspricht, können die Banken im Aggregat ab der zweiten Jahreshälfte 2010 die – wenn auch noch hohen – Risikokosten durch das operative Ergebnis abdecken und ihr Eigenkapital weiter stärken.

Zusammengefasst bestätigt der Frühjahrs-Stresstest der OeNB den bereits im Herbst beschrittenen positiven Pfad des österreichischen Bankensystems. Selbst in einem schwerwiegenden Stress-Szenario, das in dieser Form nicht zu erwarten ist, würde das Bankensystem bestehen, da ein Großteil der zusätzlichen Risikokosten durch das

<sup>30</sup> Die Auswirkungen der makroökonomischen Szenarien wurden anhand der Meldedaten zum Jahresende 2009 für einen zweijährigen Prognosehorizont abgeschätzt. Dabei erfolgte die Berechnung sowohl nach dem Top-Down- (also durch die OeNB), als auch nach dem Bottom-Up-Prinzip (durch die sechs österreichischen Großbanken UniCredit Bank Austria, Erste Bank, RZB, VBAG, BAWAG P.S.K. und HGAA, auf Basis der OeNB-Szenarien).

<sup>31</sup> Top-6-Banken: UniCredit Bank Austria AG, Erste Group Bank AG, Raiffeisen Zentralbank AG (RZB), BAWAG P.S.K., Österreichische Volksbanken AG (VBAG) und Hypo Alpe-Adria-Bank Int. (HGAA).

Grafik 39

### Entwicklung der Tier 1-Ratio im OeNB-Frühjahrs-Stresstest 2010<sup>1</sup>

#### System



#### Top-6-Banken



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Die Tier 1-Ratio zum Ausgangszeitpunkt beinhaltet bereits fixierte Kapitalisierungsmaßnahmen in Höhe von 2,6 Mrd EUR.

operative Ergebnis abgedeckt werden könnte. Für Banken aber, die bereits substanziell geschwächt aus der jüngsten Krise hervorgingen, bestätigen die Stresstests die Notwendigkeit der bereits laufenden Strukturanpassungs- oder Restrukturierungsprozesse. Darüber hinaus ist angesichts der laufenden Regulierungsinitiativen (Basel III)

davon auszugehen, dass trotz der seit 2008 bestehenden positiven Tendenz mittelfristig ein weiterer Eigenmittelbedarf im österreichischen Bankensektor gegeben ist, der aber bei einer den Erwartungen entsprechenden Entwicklung zumindest teilweise aus den Gewinnen der Banken abgedeckt werden kann.

Kasten 4

### Basel III und die Quantitative Impact Study 2010

Kernpunkt der im Sinn der G-20-Vorgaben seitens des Basler Ausschusses und der Europäischen Kommission geplanten Änderung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Banken („Basel III“ bzw. Capital Requirements Directive (CRD) IV) ist das Ziel, die Risikotragfähigkeit einer Bank – ausgedrückt durch die Höhe und Qualität des Eigenkapitals – mit den eingegangenen Risiken besser in Einklang zu bringen. Basel II hätte – wenn schon früher eingeführt – wohl geholfen, die Auswirkungen der Krise geringer zu halten, jedoch sind einzelne Punkte nachzujustieren und ergänzende Maßnahmen vorzusehen.

Dies wird vor allem durch die Stärkung des regulatorischen Eigenkapitals in Form von (hartem) Kernkapital erfolgen, wobei anrechenbare Kapitalinstrumente einem strengen Kriterienkatalog zu genügen haben. Insofern ist sowohl in qualitativer wie auch in quantitativer Hinsicht mit verschärften Anforderungen zu rechnen. Weiters sollen in wirtschaftlich guten Zeiten verstärkt Risikovorsorgen getroffen werden, auf die in Krisenperioden zurückgegriffen werden kann. Eine Glättung der Eigenmittelanforderungen über den Konjunkturzyklus würde der Finanzmarktstabilität dienen und die nachhaltige Kreditvergabefunktion der Banken stärken. Mittels der nicht unumstrittenen Leverage Ratio soll zusätzlich eine sehr einfache Kennzahl zur Anwendung kommen, um das Wachstum von Banken zu begrenzen und poten-

zielle Mängel bei internen Risikomessungsmodellen zu kompensieren. Bestimmte Geschäfte des Handelsbuchs (kurzfristige Geschäfte) sollen zudem ihrem Risikogehalt entsprechend verschärften Regeln unterworfen werden.

Schließlich hat die jüngste Finanzkrise auch die große Bedeutung einer ausreichenden Liquiditätsversorgung der Banken mittels ausreichender Liquiditätspuffer und einer längerfristigen Refinanzierungsstruktur aufgezeigt, sodass nunmehr die Einführung entsprechender Ratios, die von den Banken zu erfüllen sind, geplant ist. Unterstützt werden diese Bemühungen durch erweiterte Rechenschaftspflichten der Banken, die für mehr Transparenz sorgen sollen.

Um die Auswirkungen dieser Änderungen des Basler Regelwerks bzw. der CRD auf das Finanzsystem zu testen, werden derzeit Daten in der Quantitative Impact Study (QIS) 2010 erhoben. Erst die Auswertung dieser Daten ermöglicht eine entsprechende Kalibrierung des kommenden Regelwerks. In Österreich nehmen 20 Kreditinstitute, ausgewählt nach Größe, Sektor und Region, an der QIS 2010 teil. Mit einer Auftaktveranstaltung und der Versendung von Tabellen, mit denen eine Vielzahl von Bilanzpositionen, Kennzahlen und Produktmerkmalen abgefragt werden, startete die Studie am 16. Februar 2010. Bis zum 28. April 2010 re-tournierten die beteiligten Banken ihre Daten, die in weiterer Folge von der OeNB plausibilisiert wurden. Die Daten werden via eBIS an BCBS (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht) und CEBS (Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden) übermittelt, anschließend erfolgt die Auswertung. Mit den Gesamtergebnissen ist im Juli 2010 zu rechnen.

Die OeNB sieht die Notwendigkeit, die geplanten Maßnahmen in einer Gesamtschau zu analysieren. Die QIS ist ein erster Schritt, zentrale Änderungen und deren Auswirkungen auf die Banken zu untersuchen. Die geplanten Regelungen bedürfen darüber hinaus jedoch einer umfassenden Untersuchung hinsichtlich ihrer Auswirkungen auf die Kreditvergabe und Realwirtschaft. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht arbeitet daher gemeinsam mit dem Financial Stability Board sowie dem Internationalen Währungsfonds an einer Studie über die makroökonomischen Implikationen der neuen Vorschriften, deren erste Ergebnisse im Juli 2010 vorliegen werden. Für das G-20-Treffen im November 2010 werden detaillierte Ergebnisse erwartet.

### Herabstufung des Hypo Alpe-Adria-Ratings bildet die Ausnahme, andere Ratings unverändert

Die Lage der Hypo Alpe-Adria-Bank International Anfang Dezember 2009, noch vor der Verstaatlichung der Bank, veranlasste die Ratingagentur Moody's zu einer Herabstufung ihres Bank Financial Strength Ratings von E+ auf E (nun mit stabilem Ausblick) und des Long-Term Deposit Ratings von Baa1 auf Baa2 (nun mit Status „Beobachtung negativ“). Die Ratings und Ausblicke für die anderen österreichischen Großbanken beließ Moody's seit Ende Oktober 2009 unverändert, wobei die negativen Ausblicke weiterhin dominieren.

Tabelle 2

### Ratings ausgewählter österreichischer Banken

Stand: 25. Mai 2010

	Deposit Rating		Bank Financial Strength Rating	
	Long-Term <sup>1</sup>	Ausblick		Ausblick
UniCredit Bank Austria	A1	Negativ	D+	Negativ
BAWAG P.S.K.	Baa1	Stabil	D	Stabil
Erste Group Bank	Aa3	Negativ	C-	Negativ
Hypo Alpe-Adria-Bank International	Baa2	„Beobachtung negativ“	E	Stabil
VBAG	Baa1	Negativ	E+	Negativ
RZB	A1	Stabil	D+	Negativ

Quelle: Moody's Investors Service.

<sup>1</sup> Landeswährung.

**Aktienkursanstieg verflacht sich seit dem vierten Quartal 2009 deutlich, CDS-Spreads steigen leicht**

Nach starken Aktienkursanstiegen der beiden österreichischen Großbanken Erste Group Bank und Raiffeisen Bank International ab März 2009 verlangsamte sich diese Dynamik gegen Jahresende 2009 deutlich. Ab Jahresbeginn 2010<sup>32</sup> klafften die Entwicklungen bei beiden Wertpapieren dann merklich auseinander. Während die Titel der Erste Group Bank 7% zulegen konnten, verloren jene der Raiffeisen Bank International mehr als -18%. Bei letzterem Unternehmen haben Unsicherheiten in Bezug auf die zukünftige Konzernstruktur zu starken Kursrückgängen geführt, die jedoch seit Anfang März 2010 teilweise wieder gutgemacht werden konnten. Nichtsdestotrotz outperformten beide österreichischen Bankaktien den EURO STOXX Banks Index, einen Referenzindex für Bankaktien des Euroraums. Ein Grund dafür könnte das diversifizierte und weiterhin

profitable Exposure österreichischer Großbanken in CESEE und die gesunkene Risikoaversion gegenüber der Region sein.

Die Entwicklung der Credit Default Swap<sup>33</sup> (CDS)-Spreads österreichischer Großbanken spiegelt den Verlauf der Aktienkurse nur bedingt wider. Auch hier kam es zu einer Erholung (Verringerung) der Spreads seit ihren Höchstständen im März 2009 und einer Seitwärtsbewegung im vierten Quartal 2009. Seit Beginn des Jahres 2010 schätzen die Marktteilnehmer die Ausfallswahrscheinlichkeiten österreichischer Banken jedoch wieder etwas höher ein, wobei der Anstieg des europäischen iTraxx Financial Senior Index (5 Jahre) deutlich stärker ausfiel.

Die Besorgnis der Marktteilnehmer über die öffentliche Verschuldung mancher Eurostaaten schlug sich somit auch auf die Aktienkurs- und CDS-Entwicklung der österreichischen Banken nieder.

Grafik 41

**CDS-Spread-Entwicklung österreichischer Banken**



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg.

Grafik 40

**Kursentwicklung von Bankaktien**



Quelle: Thomson Reuters.

<sup>32</sup> Letzte Aktualisierung am 25. Mai 2010.

<sup>33</sup> Ein Credit Default Swap dient im Allgemeinen als Versicherungsinstrument gegen den Ausfall der zugrunde liegenden Forderung, kann jedoch auch zu spekulativen Zwecken eingesetzt werden. Somit geben CDS zwar die Stimmung am Markt wieder, nicht jedoch die tatsächlichen Refinanzierungskosten der Unternehmen.

der, jedoch weniger als bei der europäischen Vergleichsgruppe.

### **Versicherungen und Investmentfonds profitieren von Erholung auf den Finanzmärkten**

Die Verbesserung der Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten seit März 2009 wirkte sich positiv auf die anderen österreichischen Finanzintermediäre aus. Aufgrund ihrer Geschäftsmodelle sind diese in besonderem Ausmaß von den Entwicklungen auf dem Finanzmarkt abhängig. Nach einem äußerst schwierigen Start ins Jahr 2009 drehte die Stimmung auf den Märkten und die Aktienkurse stiegen, die Risikoprämien fielen und Hochzinswährungen werteten auf. Aber auch die verstärkt einsetzenden Kapitalzuflüsse trugen zu höheren Vermögensbeständen bei. Diese positive Entwicklung sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Profitabilität im Zuge der Finanzmarktkrise stark unter Druck gekommen ist. Zudem sind die finanziellen und Eigentumsverflechtungen innerhalb des Finanzsektors als Ansteckungspotenzial zu berücksichtigen.

### **Österreichische Versicherungen verzeichnen Ergebnisplus**

Der deutliche Aufschwung auf den Finanzmärkten im Jahr 2009 spiegelte sich auch in der österreichischen Versicherungswirtschaft wider. Die Bilanzsumme (+4,9%), der Bestand der Kapitalanlagen (+5,2%) und auch die Nettoerträge der Kapitalanlagen (+15,1%) wuchsen im Jahresvergleich. Von der Erholung auf den Aktienmärkten profitierten insbesondere die fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungen, da deren Deckungsstock eine höhere Aktiengewichtung als in der klassischen Lebensversicherung auf-

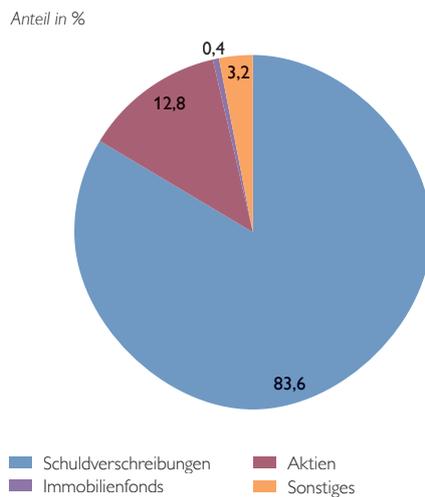
weist. Die Prämieinnahmen des österreichischen Versicherungssektors stiegen im Jahr 2009 um 1,2%, wobei die Lebensversicherung um 0,8%, die Schaden/Unfallversicherung um 1,2% und die Krankenversicherung sogar um 3,7% wuchsen. Die Aufwendungen für Versicherungsfälle nahmen um +6,4% zu, wobei die Lebens- und die Schaden/Unfallversicherung gleichermaßen vom Anstieg betroffen waren. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit stieg im Jahr 2009, ausgehend von einem niedrigen Niveau, um mehr als 80% auf 0,7 Mrd EUR. Die Solvabilitätsquote lag Ende 2009 nahezu unverändert bei 340%.

Die im Jahresverlauf 2009 erfolgte Stabilisierung der CESEE-Region war auch für die in diesen Ländern tätigen österreichischen Versicherungen bedeutend, da damit eine verbesserte Stimmung auf den Finanzmärkten (wichtig für die Kapitalanlage der Versicherungen) und ein verlangsamter Rückgang der wirtschaftlichen Entwicklung (wichtig für Prämienwachstum) einhergingen.

Für die Analyse der Finanzmarktstabilität und der Ansteckungspotenziale spielen die Kapitalanlagen der Versicherungen eine bedeutende Rolle. Die OeNB-Wertpapierstatistik, die alle von österreichischen Versicherungen gehaltenen Wertpapiere erfasst, ermöglicht eine eingehende Betrachtung der Kapitalanlagen. Die österreichischen Versicherungsunternehmen hielten Ende 2009 Wertpapierbestände in Höhe von rund 68 Mrd EUR (wie etwa Schuldverschreibungen, Aktien), das sind knapp 70% der Bilanzsumme (99 Mrd EUR). Insgesamt sind im Wertpapierportfolio österreichischer Versicherungen 56,9 Mrd EUR bzw. 84% in Schuldverschreibungen investiert und

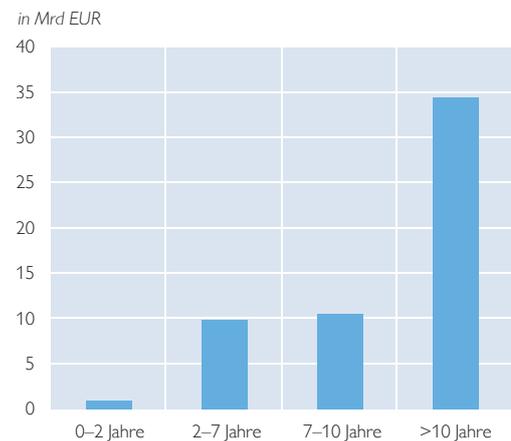
### Allokation der Wertpapiere des österreichischen Versicherungssektors (68 Mrd EUR; Ende 2009)

Aufteilung nach Art des Wertpapiers



Quelle: OeNB.

Laufzeiten der Schuldverschreibungen  
(56 Mrd EUR) österreichischer Versicherungen



8,7 Mrd EUR in Aktien.<sup>34</sup> Die Laufzeiten der Schuldverschreibungen zeigen, dass den langfristigen Verbindlichkeiten langfristige Vermögenswerte gegenüberstehen – ein für Versicherungen typisches Bild, da mehr als die Hälfte (34,5 Mrd EUR) der Schuldverschreibungen eine Laufzeit von über 10 Jahren aufweist.

Der größte Teil der von Versicherungen gehaltenen Kapitalanlagen entfiel auf von Banken begebene Wertpapiere (32,7 Mrd EUR), davon knapp 14 Mrd EUR auf Wertpapiere österreichischer Banken. Unter den ausländischen Banken gehörten Institute aus Deutschland (7,4 Mrd EUR), dem Vereinigten Königreich (2,1 Mrd EUR) und Frankreich (1,9 Mrd EUR) zu den bedeutendsten Veranlagungspositio-

nen. Die Exponierung gegenüber Banken aus Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien machte insgesamt 2,3 Mrd EUR aus. Die von österreichischen Versicherungen gehaltenen Wertpapiere von Banken aus CESEE betragen 0,3 Mrd EUR.<sup>35</sup> Betrachtet man die Exponierung gegenüber dem gesamten Finanzsektor (Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Finanzholdings etc), so kommt man auf über 46 Mrd EUR oder fast 70% der erfassten Vermögenswerte. Es zeigt sich, dass die Entwicklungen bei Finanzintermediären einen bedeutenden Einfluss auf die Stabilität des Versicherungssektors ausüben können.

Die Forderungen gegenüber Staaten betragen 13 Mrd EUR bzw. 20% der gesamten Wertpapierveranlagungen.

<sup>34</sup> Unter Schuldverschreibungen wurden auch Pfandbriefe, Asset Backed Securities, Commercial Papers und Certificates of Deposits, festverzinsliche Wertpapiere und Rentenfonds, unter Aktien auch Anteilsrechte und Aktienfonds subsumiert.

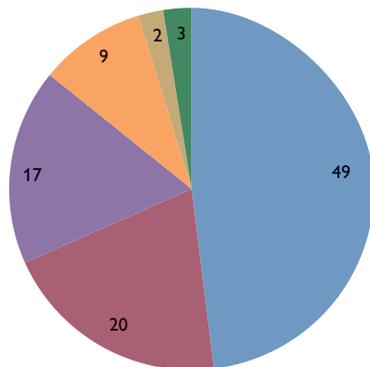
<sup>35</sup> In der OeNB-Wertpapierstatistik sind die Wertpapierengagements auf unkonsolidierter Ebene abgebildet. Wertpapiere, die über Tochterunternehmen österreichischer Versicherungen in CESEE gehalten werden, bleiben also unberücksichtigt und können das Exposure gegenüber in CESEE tätigen Banken erhöhen.

Grafik 43

### Allokation der Wertpapiere des österreichischen Versicherungssektors (68 Mrd EUR; Ende 2009)

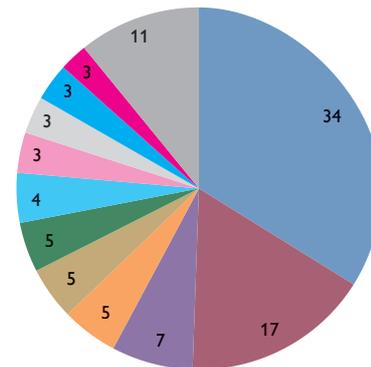
#### Aufteilung nach volkswirtschaftlichen Sektoren

Anteil in %



#### Aufteilung nach Staaten

Anteil in %



Quelle: OeNB.

Vor dem Hintergrund des in den letzten Monaten deutlich gestiegenen Staatssektorrisikos sind bei diesen Investmentpositionen vermehrt Kursrisiken schlagend geworden.

Die größten Forderungen bestanden gegenüber Österreich (23 Mrd EUR), Deutschland (11,4 Mrd EUR) und Frankreich (5 Mrd EUR). Das gesamte Exposure der Wertpapiere in CESEE erreichte 2,2 Mrd EUR, jenes in Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien 7,8 Mrd EUR. Die Veranlagungen in Griechenland betragen Ende 2009 etwas mehr als 0,8 Mrd EUR und entfielen hauptsächlich auf Staatsanleihen. Die sieben größten Forderungen bestanden gegenüber Ländern mit erstklassigem Rating (AAA) und machten insgesamt etwas mehr als drei Viertel der Forderungen gegenüber Staaten aus.

Unter Berücksichtigung des derzeitigen wirtschaftlichen Umfelds sind für

den Versicherungssektor folgende Herausforderungen zu erkennen: erhöhtes Staatssektorrisiko, länger andauerndes Niedrigzinsniveau, Rückschläge auf den Finanzmärkten sowie ein geringes Wirtschaftswachstum, verbunden mit schwacher Arbeitsmarktentwicklung. Das Ansteckungsrisiko zwischen Bank- und Versicherungssektor ist zwar etwas gesunken, verbleibt aber weiterhin auf erhöhtem Niveau.

#### Trendumkehr bei Investmentfonds nach schwierigem Jahresbeginn 2009

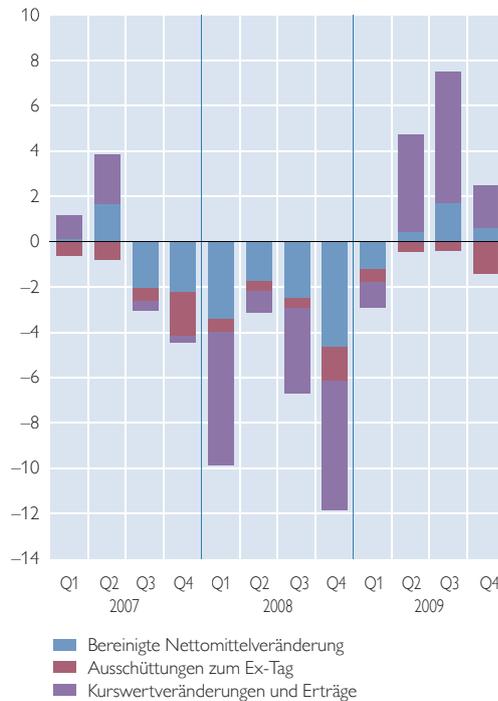
Nach Kursverlusten<sup>36</sup> und fallenden Volumina in sieben aufeinander folgenden Quartalen schafften österreichische Fonds vom zweiten Quartal 2009 bis zum Jahresende die Trendwende und verbuchten für das Gesamtjahr 2009 beträchtliche Kursgewinne und Erträge (10,8 Mrd EUR). Das gesamte Fondsvolumen der österreichischen Investmentfonds stieg von Ende 2008 bis

<sup>36</sup> Kapitalveränderungen aufgrund von Kurswertveränderungen und Erträgen.

Grafik 44

### Veränderung des bereinigten Fondsvolumens

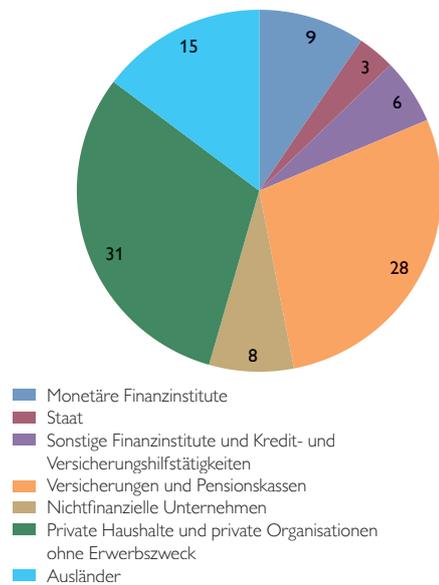
in Mrd EUR



Grafik 45

### Inhaber des bereinigten Fondsvolumens (Q4 2009)

Anteil in %



Quelle: OeNB.

Ende 2009 um 11,2 Mrd EUR (+9%) und erreichte Ende Februar 2010 einen Stand von 140,6 Mrd EUR, ein Niveau, das zuletzt im dritten Quartal 2008 erreicht worden war. Auch das um die Fonds-in-Fonds-Veranlagungen bereinigte Volumen entwickelte sich 2009 im Einklang dazu, sodass im Februar 2010 117,2 Mrd EUR effektiv durch Fonds auf dem Markt investiert waren.

Die seit Ende 2008 erhobenen Zahlen zur Struktur der Anteilsinhaber machen deutlich, dass Ende Februar 2010 85% der bereinigten Fondsvolumina von Inländern gehalten wurden, von denen wiederum die privaten Haushalte und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (36,0 Mrd EUR, 36%) sowie die Versicherungen und Pen-

sionskassen (33,8 Mrd EUR, 34%) mehr als zwei Drittel ausmachten.

Das Betriebsergebnis der österreichischen Kapitalanlagegesellschaften (KAGs)<sup>37</sup> betrug Ende 2009 106 Mio EUR, was einem Jahreswachstum von 18% entspricht, wobei zu bedenken ist, dass sich die Anzahl der KAGs während des Jahres von 29 auf 30 erhöhte. Dieser positive betriebswirtschaftliche Trend ist nach dem sehr schwierigen Jahr 2008 erfreulich, doch macht ein Vergleich mit dem Jahr 2007 (Betriebsergebnis 178 Mio EUR) deutlich, dass der KAG-Sektor weiterhin von den Auswirkungen der Finanzkrise betroffen ist. Diese wirkte sich auch auf die bei KAGs beschäftigten Mitarbeiter aus, deren Anzahl von Ende 2008 (963) bis Ende 2009 (763) um mehr als ein Fünftel fiel. Der erwartete Jahresüberschuss der KAGs für 2009 beträgt 77,4

<sup>37</sup> Kapitalanlagegesellschaften nach dem InvFG und Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften nach dem Immo-InvFG.

Mio EUR (+7% im Jahresvergleich; Höhepunkt Ende 2006: 147 Mio EUR).

Eine erweiterte Analyse der jüngsten Entwicklungen auf dem österreichischen Investmentfondsmarkt findet sich in der Studie von Kavan et al. (2010) „Relevanz inländischer Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds für die Finanzmarktstabilität“ in der vorliegenden Ausgabe des Finanzmarktstabilitätsberichts.

### **Pensionskassen und betriebliche Vorsorgekassen mit geteilter Performance**

Die Erholung von der Finanzkrise im Lauf des Jahres 2009 wirkte sich auch auf Pensionskassen und betriebliche Vorsorgekassen positiv aus. Vor allem die nominellen Kapitalrenditen der Pensionskassen konnten nach einem Minus von –13% 2008 mit +9% 2009 deutlich ins Plus drehen. Durch die vermehrte Anlage in konservativen Rentenpapieren fiel bei den betrieblichen Vorsorgekassen nach einem weit geringeren Minus 2008 auch der Aufschwung mit +4% nun moderater aus. Im Sinn einer verbesserten Corporate Governance wäre eine stärkere Markt- und Gebührentransparenz wünschenswert. So ist derzeit schwer festzustellen, in welchem Ausmaß Kapitalperformance, das versicherungstechnische

Ergebnis oder z. B. eine Umstellung der Sterbetafeln sich auf die Anspruchsberechtigten auswirken. Auch muss, zumindest für bestehende Verträge, weiterhin von einer geringen Wettbewerbsintensität gesprochen werden.<sup>38</sup>

Sowohl Pensionskassen als auch betriebliche Vorsorgekassen erwirtschafteten nach vorläufigen Zahlen für 2009 weiterhin stabile Erträge. Wesentliche Treiber dieses Ergebnisses sind die einbehaltenen Vermögensverwaltungsgebühren, die mit dem Volumen des verwalteten Vermögens und der Höhe der laufenden Beiträge korrelieren. Für die Verwaltung (Einhebung der Beiträge, Administration der Veranlagung) der Abfertigungs- bzw. Pensionsvermögen erhalten betriebliche Vorsorgekassen und Pensionskassen in Summe eine Vergütung von rund 100 Mio EUR pro Jahr (bei verwaltetem Vermögen in Höhe von 16,6 Mrd EUR per viertem Quartal 2009 entspricht dies einer Quote von rund 0,6%).

Das verwaltete Pensions- bzw. Abfertigungsvermögen bei betrieblichen Vorsorgekassen betrug per viertem Quartal 2009 2,8 Mrd EUR (+32% im Vorjahresvergleich), bei Pensionskassen 13,8 Mrd EUR (+16% im Vorjahresvergleich), wobei auch hier mit einer Fortsetzung des Wachstums zu rechnen ist.

<sup>38</sup> Siehe dazu auch Schmitz. 2008. *Governance-Struktur und Verteilung der Risiken im österreichischen Pensionskassensystem*. In: Th. Zotter (ed.). *Pensionskassen: Europa – Österreich: Strukturen, Erfahrungen, Perspektiven*. LexisNexis Verlag ARD Orac. Wien. 107–129.

# Schwerpunktthemen

# From Stormy Expansion to Riding out the Storm: Banking Development in Kazakhstan

Stephan Barisitz,  
Mathias Lahnsteiner<sup>1</sup>

*Pushed by expanding income (on the back of rising oil prices) and by rapid external debt accumulation, the Kazakh banking sector featured one of the most dynamic credit booms in CESEE until 2007. Following the U.S. subprime crisis, banks' access to external funding plummeted and credit expansion ground to zero. The global financial and economic crisis that broke out in late 2008 forced credit institutions to drive down their external debt. Moreover, the collapse of the oil price in late 2008 and the devaluation of the Kazakh tenge in February 2009 cut domestic demand, liquidity and solvency. The share of nonperforming loans (NPLs) skyrocketed from 7% at end-2008 to 38% a year later. Large losses stemming from real estate exposure (burst of the housing bubble), lending to dubious partners and fraud played a role. Loan loss provisions were sharply ramped up, profitability was all but wiped out in 2008 and hefty losses incurred in 2009 (ROA at end-2009: -24%). Sector capital even turned negative. The authorities' crisis response measures included the nationalization of two of the country's largest banks and the recapitalization of two others (together accounting for two-thirds of banking sector assets). The two nationalized banks then defaulted on their high foreign liabilities and initiated debt restructuring negotiations that are currently in the process of completion, promising steep haircuts for creditors, which should reduce the sector's debt burden and positively impact its capital. Very high credit risk and a weak institutional environment weigh on investor sentiment. But there are also important shock-absorbing factors: the (oil price-driven) recovery of the real economy, depositor confidence, record-level official foreign currency reserves, the record-level oil stabilization fund and modest public debt.*

JEL classification: G21, G28, P34

Keywords: Banking sector, banking crisis, credit boom, credit crunch, nonperforming loans, recapitalization, nationalization, shock-absorbing factors, Kazakhstan

## 1 Macroeconomic Background<sup>2</sup>

Following buoyant economic expansion (by over 10% p.a.) in the period from 2000 to 2007, annual GDP increases decelerated to 3.3% in 2008 and further to 1.2% in 2009. The impressively strong growth until 2007 benefited from economic recovery after a particularly deep transition depression in the 1990s, substantial energy price rises and related terms-of-trade improvements and large inflows of capital – FDI as well as debt-creating inflows. At the same time, the deterioration of the current account balance despite high oil prices signaled economic overheating. Gross external debt swelled to levels of above 90% of GDP in 2006 and 2007,

with banks' external debt growing fastest (table 1). In the period of high oil prices, gross official reserves also increased and the authorities accumulated substantial financial resources in the National Fund of the Republic of Kazakhstan (NFRK), the country's oil stabilization fund.

Kazakhstan's dependence on external financing made itself painfully felt in the second half of 2007, when the U.S. subprime crisis drastically reduced commercial banks' access to external funding. This caused a credit crunch and substantially cut back economic growth. The freezing of global financial markets and the dramatic worsening of the economic crisis in the

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Foreign Research Division, mathias.lahnsteiner@oenb.at, stephan.barisitz@oenb.at. The authors gratefully acknowledge comments by Philip Reading and Thomas Reininger (OeNB). A presentation based on this paper was discussed at the OeNB's East Jour Fixe on "Kazakhstan: From Star Performance to Crisis Management and Back Again?", held on April 30, 2010, in Vienna.

<sup>2</sup> For additional information, see section 2 in Barisitz (2009).

Table 1

**Selected Macroeconomic Indicators**

	2005	2006	2007	2008	2009
Real GDP growth (annual change, %)	9.7	10.7	8.9	3.3	1.2
Inflation (end-of period, CPI, annual change, %)	7.5	8.4	18.8	9.5	6.2
Budget balance (general government, % of GDP)	5.8	7.5	-1.7	-2.1	-3.1
Current account balance (% of GDP)	-1.9	-2.5	-7.8	4.8	-3.2
Net FDI inflows (% of GDP)	3.7	8.3	7.5	11.2	8.9
Total gross external debt (% of GDP)	76.5	91.9	91.0	81.7	104.4
Thereof: banking sector gross external debt (% of GDP)	27.0	41.4	43.2	29.7	28.1
Gross international reserves (% of GDP)	12.5	23.7	16.5	15.1	21.7
NFRK <sup>1</sup> assets (% of GDP)	14.2	17.5	19.7	20.8	22.8

Source: National Bank of Kazakhstan, Thomson Reuters, OeNB calculations, wii w.

<sup>1</sup> National Fund of the Republic of Kazakhstan (oil stabilization fund).

wake of the default of Lehman Brothers in September 2008 further tightened access to foreign finance and contributed to the reversal and sharp decline of oil and raw material prices, thus wiping out previous terms-of-trade gains. The Kazakh economy entered a bout of stagnation.

To cope with the renewed – and more serious – destabilization, the state took over and bailed out some of the country's largest credit institutions. The authorities' entire anti-crisis package<sup>3</sup> provides for the allocation of about EUR 10 billion (about 12% of GDP) over 2009 and 2010 to support the banking sector, residential construction, SMEs, agriculture and infrastructure development. Worsening external balances, the strong depreciation of the Russian ruble in late 2008 and early 2009 and mounting losses of currency reserves in defending the Kazakh tenge exchange rate against the U.S. dollar eventually prompted the National Bank of the Republic of Kazakhstan (NBK) to devalue the Kazakh tenge by 20% in one stroke in early February 2009.

Whereas the country's already high external debt remained at around EUR 77 billion to EUR 78 billion during the year 2009, its ratio to GDP sharply increased – to over 100% – largely as a result of the devaluation of the national currency.<sup>4</sup> Recovery of oil prices and of world economic activity in the second half of 2009 reinvigorated the Kazakh real economy. Meanwhile, as appreciation pressures increased amidst rising commodity prices, the central bank repeatedly intervened on the foreign exchange market to prevent the Kazakh tenge from strengthening too fast. At the same time, foreign currency reserves were replenished (table 1).

## 2 Banking Developments and Reforms

### 2.1 Accelerating Credit Boom (up to mid-2007)

Up to 2007, Kazakhstan had witnessed one of the most rapid credit booms of transition history. In 2005 and 2006, annual growth rates of bank loans exceeded 60% in real terms (table 2). The

<sup>3</sup> "Joint Action Plan of the Government, National Bank and Financial Supervision Agency for Stabilization of the Economy and Financial Sector for 2009–2010", adopted in late 2008 and later slightly amended.

<sup>4</sup> As to the structure of the country's external debt, intercompany loans somewhat increased (from 37% of total external debt in 2008 to 44% in 2009), whereas bank external debt declined (from 36% to 27%).

sector was mostly owned by domestic private businessmen and financial-industrial groups (conglomerates), although foreign – including Austrian – participation increased to 16% of total banking assets by end-2007. Important acquisitions by foreign strategic investors include UniCredit Bank Austria's purchase in June 2007 of a 92% stake in ATF Bank, the fifth-largest Kazakh credit institution, for EUR 1.6 billion, and South Korean Kookmin Bank's purchase in March 2008 of a 30% share (later increased to 42%) in Bank CenterCredit (BCC), the sixth-largest, for EUR 400 million.

The credit boom was fueled by expanding deposits and particularly by swelling foreign debt (leverage-led growth model). Relatively cheap syndicated bank loans and eurobond issues contributed to raising the share of non-residents in banks' liabilities from about a quarter early in the decade to over one-half in 2005 and 2006, which even surpassed the share of deposits. Banks' growing external debt (mostly medium- and long-term) was the major force pushing up the country's total foreign debt and in 2006 accounted for almost half of the latter. Mortgage, car and other consumer loans as well as trade and construction loans grew especially swiftly.<sup>5</sup> Total consumer loans multiplied to reach more than one-third of the credit portfolio. In partly speculative investments, banks also increased their own holdings of real estate, financial assets and investments outside Kazakhstan. Property prices skyrocketed. The share of foreign currency loans in total domestic loans to the private sector remained high, at 48% at end-2006, while in total do-

mestic loans to households it increased markedly to 67% (table 2).

While largely externally financed banking activity constituted a key driver of economic growth and, in fact, macroeconomic overheating, sizeable financial stability risks accumulated: The sheer speed of credit expansion was liable to bear problems for risk management. The substantial share of foreign currency-denominated lending to often unhedged households and firms gave rise to sizeable indirect credit risk. Connected lending is also estimated to have surged. And the degree of dependence attained on cross-border capital inflows exposed banks to considerable refinancing and rollover risks. Moreover, off-balance sheet items<sup>6</sup> had grown to over three-quarters of the size of balance sheet assets by end-2006. These problems have to be seen against the backdrop of weak corporate governance and banking supervision (see below).

## 2.2 Strong Impact of U.S. Subprime Crisis

The U.S. subprime crisis of August 2007 immediately heightened international investors' risk aversion and induced large-scale deleveraging, which implied withdrawals from placements in emerging markets. Market perceptions of risk on Kazakh assets rose sharply in August and September 2007, as direct exposure of some systemically important banks to the U.S. subprime market as well as the high degree of dependence on external funding raised analysts' awareness of the built-up debt burden of the Kazakh banking sector. After banks' access to external funding had plummeted, rating agencies down-

<sup>5</sup> *The oil sector does not rely on domestic banks for financing.*

<sup>6</sup> *Off-balance sheet items include contingent claims, contingent liabilities, transactions in foreign currencies and precious metals, and derivatives.*

graded some credit institutions and the sovereign in the fall of 2007. Confidence in the banking sector declined and household deposits contracted by about 5% in September and October 2007. Thereupon, credit institutions effectively stopped providing new

loans,<sup>7</sup> which reined in growth of the nonoil economy and drastically affected mortgage and consumer finance. Property price development reversed and prices declined substantially. The Kazakh housing bubble burst, residential construction virtually stopped. Over

Table 2

### Selected Banking Sector Stability Indicators

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Credit risk</b>					
Bank assets (% of GDP)	59.5	86.9	90.9	74.6	72.7
Private sector loans (% of GDP)	34.1	45.9	56.5	46.8	48.1
Real growth of loans to the private sector (annual change in %)	62.5	66.9	30.2	-6.1	-3.5
Real growth of loans to the private sector (exchange rate-adjusted, annual change in %)	61.1	69.4	32.2	-6.2	-13.0
Loans to households (% of loans to the private sector)	25.8	32.7	35.5	31.3	29.1
Nonperforming loans (% of total loans) <sup>1</sup>	3.3	2.4	2.7	7.1	37.8
<b>Market and exchange rate risk</b>					
Foreign currency loans (% of GDP)	17.6	22.2	24.1	20.7	23.3
Foreign currency loans (% of total private sector loans)	51.5	48.4	42.7	44.2	48.4
Foreign currency loans to households (% of GDP)	4.9	6.7	7.4	5.3	5.5
Foreign currency loans to households (in % of loans to households)	63.3	67.0	66.1	57.1	46.3
Foreign currency deposits (% of GDP)	9.1	10.6	9.7	12.0	17.8
Foreign currency deposits (in % of private sector deposits)	41.9	35.2	32.0	35.4	43.7
Lending rate (% p.a.) <sup>2</sup>	13.0	12.2	14.8	16.1	14.3
Deposit rate (% p.a.) <sup>3</sup>	9.1	9.8	11.5	11.3	10.0
<b>Liquidity risk</b>					
Private sector deposits (% of GDP)	21.8	30.1	30.3	33.9	40.7
Real growth of private sector deposits (annual change in %)	21.1	71.6	6.4	27.0	12.7
Real growth of private sector deposits (exchange rate-adjusted, annual change in %)	19.9	73.6	7.8	27.0	7.6
Loan-to-deposit ratio (%)	156.8	152.5	186.6	137.9	118.1
Loans-minus-deposits gap (funding gap) (% of banks' total liabilities)	23.0	20.2	32.8	19.7	9.3
Liquid assets (% of total assets)	..	16.1	13.9	4.3	19.3 <sup>4</sup>
Liquid assets (% of short-term liabilities)	..	..	56.3	16.0	51.5 <sup>4</sup>
Banks' external debt (% of banks' total liabilities)	50.3	52.8	54.1	45.4	35.6
Share of short-term external debt (% of banks' total external debt)	11.4	12.2	12.4	17.5	17.8
<b>Profitability</b>					
Return on assets (ROA, %)	1.8	1.4	2.2	0.2	-24.1
Return on equity (ROE, %)	18.7	14.6	18.4	1.9	-1190.0
Non-interest expenses to gross income (%)	..	76.26	55.08	59.01	96.1 <sup>4</sup>
<b>Shock-absorbing factors</b>					
Capital adequacy ratio (total banking sector, %)	14.9	14.8	14.2	14.9	-8.0
Capital adequacy ratio (excluding BTA and Alliance bank, %)	..	..	..	..	16.7
Loan-loss provisions (% of total loans)	5.6	5	5.9	11.1	37.7
<b>Memorandum items</b>					
Foreign participation in the authorized capital of financial organizations (%)	10.5	5.6	15.4	17.9	16.7 <sup>4</sup>
Banks with foreign participation (% of banks' total assets)	7.3	5.9	15.8	15.8	23.8 <sup>4</sup>
Majority state-owned banks (% of banks' total assets)	..	..	..	..	23.3 <sup>5</sup>

Source: National Bank of Kazakhstan, Agency on Regulation and Supervision of Financial Markets and Financial Organizations of the Republic of Kazakhstan (FSA), OeNB calculations.

<sup>1</sup> Broad definition of NPLs: loans overdue past 60 days and other qualified loans (FSA categories 5 and loss).

<sup>2</sup> Refers to weighted average of interest rates on credits extended to legal entities, excluding banks in tenge by maturity.

<sup>3</sup> Refers to weighted average of interest rates on time deposits of individuals, in tenge by maturity.

<sup>4</sup> September 2009.

<sup>5</sup> Estimate. Source for figures on assets of Kazakhstan's largest banks: ATON.

<sup>7</sup> Month-on-month credit growth ground to zero.

the year 2007, the credit-to-deposit ratio rose by over 30 percentage points to 187% – among the highest relative to peer countries (table 2).

In response to the liquidity squeeze, the NBK provided large-scale liquidity support to banks through repo agreements, foreign exchange swaps, early redemption of NBK notes and the reduction of reserve requirements. The government established a EUR 800 million (1.1% of GDP) financing facility in the form of earmarked government deposits with banks – to be on-lent to assist construction companies and support SMEs. The NBK also intervened heavily and successfully in the foreign currency market to support the Kazakh tenge. After declining by about 15% in the fall of 2007, official foreign currency assets (comprising NBK reserves and NFRK funds) recovered again and came to EUR 28.4 billion in mid-2008. The (temporary) stabilization of the situation was supported by high and spiking oil prices until the summer of 2008. Meanwhile, banks' external debt climaxed at EUR 31 billion (43% of GDP) at end-2007, and off-balance sheet items reached 90% of the size of the sector's total assets. Notwithstanding progress in strengthening the prudential framework, including the introduction of consolidated supervision, the Financial Supervision Agency (FSA)<sup>8</sup> remained attached to formalistic compliance-oriented schemes instead of moving toward forward-looking risk-based supervision.

### 2.3 Repercussions of the Worsening Global Crisis (since late 2008)

The second wave of the U.S. and world financial crisis aggravated the Kazakh banking sector's difficulties. Global deleveraging intensified and forced credit institutions to drive down their external indebtedness. The collapse of oil and commodity prices and the sharp slowdown of growth struck the banking sector by cutting domestic income, demand, liquidity and solvency. Moreover, the devaluation of the Kazakh tenge in early 2009 added to pressures by sharply adjusting debt-servicing burdens of unhedged borrowers. After annual loan growth had more than halved to 30% in 2007 (in real terms), the credit volume shrank by 6% in 2008 and by another 4% in 2009. However, in exchange rate-adjusted terms, shrinkage accelerated in 2009 (–13%). Mainly due to numerical exchange rate effects, the share of foreign currency loans reverted back to 52% in the first half of 2009, before receding to a still high 48% at the end of the year (table 2).

The share of NPLs (broad definition, i.e. loans overdue 60 days) in total loans more than doubled to 7% in 2008 and from there more than quintupled to a disquieting 38% in 2009 (36% at end-March 2010).<sup>9</sup> The devaluation of the Kazakh tenge in early 2009 certainly contributed to the deterioration. Large losses stemming from real estate exposures, lending to dubious partners, and outright fraud and embezzlement may also have played a role. It is not clear whether a turnaround is imminent, but it is expected to come in

<sup>8</sup> Agency of the Republic of Kazakhstan on Regulation and Supervision of the Financial Market and Financial Organizations, established in 2004.

<sup>9</sup> In a narrow definition (i.e. loans overdue 90 days) more consistent with international country comparisons, nonperforming loans rose from 5% of total loans at end-2008 to 21% a year later, which still gives rise to concern. NPLs (of whatever definition) do not include restructured loans, which may account for an additional 20% of the total volume.

2010. A considerable share of banks' external holdings turned out to be of questionable quality. This goes particularly for Bank Turan Alem (BTA), the country's largest credit institution at end-2008, which had invested about half of its assets in Russia, Ukraine and other CIS countries. Many banks have become risk averse and prefer to keep surplus liquidity on accounts with the NBK.

In reaction to the renewed crisis situation, the authorities' anti-crisis plan (see above) has focused its intervention and the largest amount of its assistance on supporting the banking sector. Kazakhstan's legislation was adjusted to enable the state to buy stakes in the country's largest credit institutions. Up to mid-2009, about half of the amount provided for by the anti-crisis plan was disbursed: The three largest and ailing credit institutions were recapitalized: In February 2009 the state holding company Samruk-Kazyna<sup>10</sup> acquired a dominating equity stake of 75% in BTA, a minority stake of 28% in Halyk Bank (a savings bank and the country's second-largest bank), and a minority stake of 18% in Kazkommertsbank (the third-largest bank) for a total of EUR 1.7 billion. Another EUR 150 million was set aside for a majority stake in Alliance bank (the fourth-largest). These four banks together accounted for about two-thirds of the book value of banking sector assets at end-2008; none of them was foreign owned.

Samruk-Kazyna further placed deposits of EUR 1.3 billion (1.6% of

GDP) in the banking sector. Additionally, EUR 1.5 billion was channeled through the sector to support construction projects, mortgage, SME and farm lending. The lion's share of funding for the anti-crisis plan has come from the NFRK. The NBK, in turn, loosened monetary conditions by repeatedly cutting the refinancing rate and by further easing reserve requirements.<sup>11</sup> The deposit insurance fund (KDIF, established 1999) was strengthened: The KDIF's capital base was increased fourfold to KZT 100 billion (about 0.6% of GDP) and the deposit ceiling for retail customers was raised from KZT 700,000 per depositor per bank to KZT 5 million (around EUR 22,500).<sup>12</sup> This may have contributed to staving off possible bank runs.

After having slowed down sharply in 2007, total deposits expanded again by over a quarter in 2008 and by 13% in 2009. This was partly due to inflows from public entities (Samruk-Kazyna), and (in 2009) partly due to valuation effects from the devaluation of the national currency. In exchange rate-adjusted terms, deposit expansion in 2009 came to 8%. The loan-to-deposit ratio descended again to 113% at end-February 2010, a level not seen since 2004.

While NPLs have been rising precipitously over the last year, credit institutions have reacted by ramping up loan-loss provisions (and have thus complied with NBK instructions). At end-2009, provisions came to 38% of

<sup>10</sup> Samruk-Kazyna is a public entity created by the end-2008 merger of the state asset holding company Samruk and the sustainable development fund Kazyna. Samruk-Kazyna employs more than 260.000 persons among 404 subsidiaries and associates spread across key sectors of the economy including energy, mining, telecommunication, transportation, finance and banking. Samruk-Kazyna estimates that total deposits by its entities in the top ten Kazakh banks account for more than one-third of the latter's deposit base (IMF 2009, p. 9). According to IMF estimates, by end-2009, Samruk-Kazyna's balance sheet exceeded EUR 35 billion (46% of GDP).

<sup>11</sup> Overall, in the assessment of NBK governor Marchenko, the authorities spent about EUR 13 billion in the period from 2008 to 2009 to shore up the banking sector (Euromoney 2010, p. 32).

<sup>12</sup> However, KDIF reserves are not sufficient to cover deposits at the largest credit institutions. The KDIF has the right to borrow from the NBK (IMF 2009, p. 11).

total loans (chart 1).<sup>13</sup> Banks have also shown flexibility by restructuring part of their loan portfolio with the aim of facilitating customers' debt service. However, as a consequence, profitability was all but wiped out in 2008 and hefty losses were incurred in 2009 (ROA end-2009: -24%, table 2).<sup>14</sup>

Sector capital adequacy collapsed in the course of 2009 (end-2009: -8%, chart 1). The sector's total debt surpassed its total assets in the second quarter of 2009. Kazakh banking capital thus turned negative.<sup>15</sup> At the end of the third quarter, the gap between banks' assets and liabilities had widened to 6% of GDP. An evaluation of banking sector stability carried out by the FSA at the end of the third quarter of 2009 confirmed a substantial deterioration of stability compared to the situation at the beginning of the year. This deterioration was largely triggered by the erosion of banks' credit portfolio quality and by the increase of provisions. Thus, the FSA assessed the sector as "unstable" at end-September 2009; at the same time, if BTA's and Alliance's

data were excluded, the sector would still be regarded as "stable, with extremely high risk levels".<sup>16</sup> All in all, the above-mentioned "surprises" and deficiencies related to the two defaulted banks (see Box 1) point to persisting serious weaknesses of corporate governance, risk management, prudential regulation and supervision. Kazakh accounting practices do not yet correspond to IFRS.

Due to the frozen international debt market, public assistance and ongoing debt servicing, Kazakh banks reduced their external liabilities over two years by about one-third to EUR 21 billion, which corresponds to 36% of their total liabilities and 28% of the country's GDP at end-2009.<sup>17</sup> Yet banks' total liabilities remained largely stable at around 80% of GDP. The above-mentioned anti-crisis plan thus contributed to effectively replacing banks' declining foreign debt with domestic (state) debt in order to uphold banking resources, activity and the functioning of parts of the economy.

Box 1

#### **Bank Turan-Alem's and Alliance Bank's Default and Restructuring**

*Soon after BTA and Alliance Bank were nationalized, it turned out that their financial needs were higher than originally assessed: In mid-2009, the two banks' foreign liabilities were estimated to add up to about EUR 12 billion (comprising more than 40% of the banking sector's total external debt or up to 15% of the country's external debt), of which BTA owed almost three-quarters. In April 2009, both banks defaulted on their foreign obligations, which triggered payments on credit default swap (CDS) contracts written on the two banks. The*

<sup>13</sup> Not including Bank Turan-Alem and Alliance, NPLs at end-2009 came to around 18% of the banking sector's loan portfolio, and provisions reached about the same level.

<sup>14</sup> Notwithstanding this dramatic deterioration, many credit institutions have apparently still been reluctant to recognize their losses (NBK-FSA 2009, p. 51).

<sup>15</sup> The negative equity values of the two large players Bank Turan-Alem and Alliance Bank pushed overall sector capital below zero (NBK-FSA 2009, p. 58).

<sup>16</sup> NBK-FSA (2009, p. 59); stability evaluation is carried out by calculating the Aggregate Financial Stability Index (AFSI), as described in the NBK-FSA (2008).

<sup>17</sup> Net external debt of the financial sector was cut much more over this time span: It contracted by three-quarters to EUR 4.9 billion at end-2009 (Standard & Poor's 2010, p. 4). Banks' total external debt reportedly declined further in the first quarter of 2010, to EUR 19 billion. These changes do not yet incorporate any write-offs related to debt restructuring negotiations and/or arrangements with BTA and Alliance.

authorities declared that they do not intend to guarantee the loans of (nationalized) Bank Turan-Alem, Alliance Bank or of any other credit institution. In the summer of 2009, the two insolvent banks signed memoranda of understanding with their foreign creditors in which the latter principally approved to restructure the credit institutions' foreign debt. In November, Temirbank (the eight-largest bank of Kazakhstan), of which BTA – and therefore, the state – is a major shareholder, also declared default on its obligations and launched restructuring negotiations.

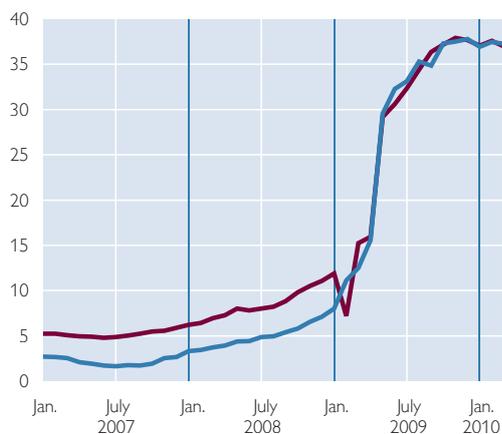
In December 2009, BTA as well as Alliance reached preliminary agreements with their creditors in which the latter accepted major haircuts (of 60% and higher). Subsequently, Samruk-Kazyna took over Alliance entirely. Temirbank reportedly reached a preliminary agreement with its creditors at end-March 2010. At around the same time, Alliance is reported to have signed its final agreement, which i.a. provides for the bank's creditors to take a 33% stake in Alliance (besides Samruk-Kazyna's remaining 67% stake) and for the bank's debt to be cut from EUR 3.3 billion to EUR 800 million (i.e. by 76%). BTA's final agreement is expected to be concluded until the summer of 2010. Once the BTA restructuring is wrapped up, Sberbank (of Russia) is widely expected to purchase a majority stake of BTA from Samruk-Kazyna.

Chart 1

### Non Performing Loans, Loan Loss Provisions and Capital Adequacy

#### Non Performing Loans and Loan Loss Provisions

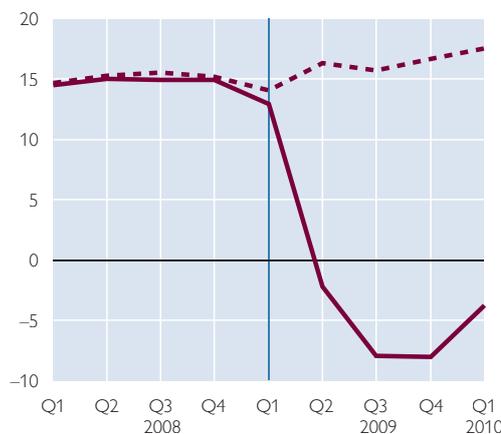
% of total loans



— Non-performing loans (loans overdue past 60 days and other qualified loans, FSA categories 5 and loss)  
— Loan-loss provisions

#### Capital Adequacy

%



— Capital adequacy ratio  
— Capital adequacy ratio (excluding BTA and Alliance)

Source: National Bank of Kazakhstan, Agency on Regulation and Supervision of Financial Markets and Financial Organizations of the Republic of Kazakhstan (FSA).

## 2.4 Some Signs of Stabilization, Regulatory Reform

While they had dipped in late 2008 and early 2009, combined NFRK funds and NBK reserves subsequently benefited from the brightening external environment and the recovery of commodity prices in the second half of 2009 and expanded to EUR 38.9 billion at end-March 2010 (about 48% of GDP, their

highest-ever combined level). Meanwhile, two new foreign players entered the market in 2009: JSC “Shinkhan Bank” (of South Korea) and Vneshtorgbank (VTB, Russia) opened subsidiaries. Foreign-owned banks' share in total banking sector assets rose to almost one-quarter by end-Sept 2009; foreign-owned banks' share in total deposits also increased. While this partly re-

flects weaknesses of domestically owned banks, it is certainly not a sign of eroding confidence. Credit institutions' overall liquidity situation improved in recent months. Conditions allowing, the state plans to divest its stakes in the banking sector in the coming years.

In a regulatory response to the crisis, the authorities have recently tightened some elements of banking regulation or plan to do so: On October 1, 2009, the FSA raised banks' minimum capital requirements by more than three times to KZT 5.0 billion (approximately EUR 24 million). There are some exceptions for credit institutions that operate outside the two main cities of Almaty and Astana and are not registered there. These banks face minimum capital requirements of KZT 2.0 billion (EUR 10 million). Still, the substantial increase is expected to trigger some mergers and acquisitions in the sector. In early 2010, the FSA decided to curb new domestic foreign currency lending through higher provisioning requirements on loans to borrowers that do not have effective currency hedges (10% from mid-2010, 20% from 2011). The FSA and NBK further aim to limit banks' borrowing in foreign markets to a maximum of 30% of total funding (at end-2009 it stood at 36%), to cap the loan-to-deposit ratio at 150% and to contain the growth of off-balance sheet liabilities potentially through a ban on certain types of transactions (Standard & Poor's 2010, p. 18–19).

### 3 Conclusion and Assessment of Current Risks

Looking ahead, for the Kazakh banking sector a lot will depend on the further development of the external environment, especially with regard to global demand and the oil price as well as external financing conditions. So far,

signs of recovery of the real economy are not yet accompanied by signals of recovery of banking activity. With an important part of the banking sector still in default, banks are definitely not yet driving the recovery of the national economy; rather, they are preoccupied with overcoming their own serious earnings and capitalization problems. Foreign-owned credit institutions would appear to be in a comparatively good position to fill the gap and contribute to the economic recovery.

#### 3.1 Very High Credit Risk

Very high NPLs reflect pronounced credit risk and are also largely responsible for the continuing credit crunch. This goes particularly for relatively high foreign currency lending – to an important extent to unhedged households. Mounting loan-loss provisions have wiped out profits, generated losses and pushed capital and capital adequacy into negative territory. This happened despite important recapitalization and nationalization measures in the early months of 2009. Obviously, further capitalization and/or restructuring measures appear necessary. Furthermore, despite improvements, Kazakh credit institutions remain exposed to a high share of (domestic and external) foreign currency-denominated debt in total banking debt. However, risks of a further devaluation of the Kazakh tenge are not imminent, as recent appreciation tendencies indicate.

#### 3.2 Risk of Shaking Investor Confidence

The default of two of the largest banks (Bank Turan Alem, Alliance Bank) – after the state had taken over majority stakes in both – already affected investor confidence. Moreover, as a result of restructuring negotiations, foreign creditors are obviously putting up with

sizeable haircuts. Of course, foreign creditors have generally had a lot to cope with in the last two years of global crisis, and the authorities are obviously factoring in investors' usually short memory. In any case, strategic investors' confidence in the Kazakh banking sector has not evaporated, as witnessed by their expanding presence. At the same time, there is an emerging tendency that foreign investors substitute the establishment of subsidiaries (mainly via purchases of existing local banks) for the extension of cross-border loans.

### 3.3 Uncertainty Triggered by Weak Institutional Environment

Given Kazakhstan's traditional reputation of having the best managed banking sector of the CIS, some observers may not have expected the persistence of institutional shortcomings and flaws with regard to corporate governance, risk management, creditor rights, accounting (including substantial and largely intransparent off-balance sheet items), banking regulation and supervision. Problems with respect to oversight are most visibly reflected by the fact that the above-mentioned two large domestically-owned banks were able to

surprise the authorities – who had even become, or were about to become, their major owners – about their real financial state. Important regulatory and supervisory reforms that have just begun (see section 2.4) will hopefully bring about a qualitative improvement of governance and preclude hazardous faits accomplis of the kind experienced in the spring of 2009.

### 3.4 Important Shock-Absorbing Factors

Notwithstanding recent upheavals, including the devaluation of the Kazakh tenge, depositors have largely remained confident in the banking sector. Although official foreign exchange assets have been generously used to combat the financial and banking crisis, their combined amount has recently risen to a record level. The state's room for maneuver also stems from its low public debt (about 10% of GDP). Once the restructuring of BTA's and Alliance's external debt has been carried out, the size of the banking sector's foreign liabilities could fall further sharply, which would contribute to restabilizing the sector and may eventually even facilitate banks' re-entry into international debt markets.

## References

- Barisitz, S. 2009.** Macrofinancial Development and Systemic Change in CIS Central Asia. In: Focus on European Economic Integration No. 3. OeNB. 38–61.
- Euromoney Vienna. 2010.** Kazakhstan Cleans up After the Bubble Bursts. 32–36.
- IMF. 2009.** Republic of Kazakhstan – Staff Report for the 2009 Article IV Consultation. 18, June.
- National Bank of the Republic of Kazakhstan. 2009.** Statistical Bulletin. December.
- National Bank of the Republic of Kazakhstan. 2010.** Statistical Bulletin. January.
- National Bank of the Republic of Kazakhstan and Agency of the Republic of Kazakhstan on Regulation and Supervision of the Financial Market and Financial Organizations. 2008.** Financial Stability Report of Kazakhstan. December.
- National Bank of the Republic of Kazakhstan and Agency of the Republic of Kazakhstan on Regulation and Supervision of the Financial Market and Financial Organizations. 2009.** Financial Stability Report of Kazakhstan. December.
- Standard&Poor's – RatingsDirect. 2010.** Banking Industry Country Risk Assessment: Kazakhstan. April 19.

# Österreichische Privathaushalte im Stresstest<sup>1</sup>

Nicolas Albacete,  
Pirmin Fessler<sup>2</sup>

*In den letzten Jahrzehnten ist die Verschuldung der privaten Haushalte in beinahe allen OECD-Ländern sowohl relativ gesehen als auch in absoluten Zahlen stark angestiegen. Wie sich im Zuge der US-Subprime-Krise zeigte, kann bereits eine relativ kleine Anzahl verschuldeter Haushalte erhebliche Turbulenzen auf den Finanzmärkten verursachen, wenn Zweifel über ihre Schuldentragfähigkeit bestehen. Die verfügbaren aggregierten Daten sind für eine Analyse der entsprechenden Risiken für die Finanzmarktstabilität nur in sehr beschränktem Ausmaß geeignet. Eine Unterscheidung zwischen verschuldeten und nicht verschuldeten privaten Haushalten ist ebenso wenig möglich wie eine sinnvolle Verknüpfung von Daten über die Verschuldung der Haushalte mit Daten über ihr Vermögen. Daher stützen sich viele Institutionen bei der Analyse solcher Risiken zunehmend auf Mikrodaten. In der vorliegenden Studie werden für eine Einschätzung der durch die Verschuldung von Privathaushalten entstehenden Risiken für die Finanzmarktstabilität in Österreich Mikrodaten aus verschiedenen Quellen herangezogen. Dazu wird zunächst die Finanzmarge der verschuldeten Haushalte ermittelt und anschließend werden die Haushalte Stresstests mit verschiedenen Schockszenarien unterzogen (Änderungen der Zinssätze, der Arbeitslosenrate, der Vermögenspreise, der Wechselkurse und der Renditen von Tilgungsträgern).*

Diese Studie stellt einen ersten Versuch dar, einen Einblick in die Zahlungsfähigkeit österreichischer Privathaushalte und ihre Vulnerabilität zu gewinnen. Die verfügbaren Daten sind keineswegs ideal, vor allem aufgrund der Stichprobengröße und der Tatsache, dass es keinen Datensatz gibt, der Immobilienvermögen, Finanzvermögen sowie alle Formen der Verschuldung und Ausgaben der privaten Haushalte umfasst. Insofern soll mit diesem Beitrag auch ausgelotet werden, welche Möglichkeiten sich in Zukunft für Analysen im Bereich Finanzmarktstabilität auf Basis von Stresstests ergeben könnten, sobald die Daten der neuen Haushaltsbefragung zum Thema Haushaltsfinanzen und -konsum durch das Eurosystem vorliegen. Bei dieser Erhebung werden alle erforderlichen Informationen in einem Datensatz erfasst.

## 1 Einleitung

In den letzten Jahrzehnten ist die Verschuldung der privaten Haushalte in

beinahe allen OECD-Ländern sowohl absolut als auch relativ betrachtet gestiegen (siehe z. B. Girouard et al., 2006). In Grafik 1 ist die diesbezügliche Entwicklung für Österreich und den Euroraum anhand des jeweiligen Schuldenstands in Relation zum BIP und zum verfügbaren Haushaltseinkommen dargestellt. Die ab 2006 auftretenden Unterschiede zwischen dem Euroraum und Österreich sind vor allem auf den starken Anstieg der Verschuldung von privaten Haushalten in Spanien und Frankreich zurückzuführen.

Für die Beurteilung der Risiken für die Finanzmarktstabilität wird besonders häufig die Gesamtverschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Gesamteinkommen herangezogen. Diese Maßzahl ist deshalb relevant, weil die Finanzmarktstabilität über verschiedene Kanäle durch die Schuldentragfähigkeit der betroffenen Haushalte beeinflusst wird. Ein wichtiger Kanal sind mögliche Verluste der Banken aus ihren an Privat-

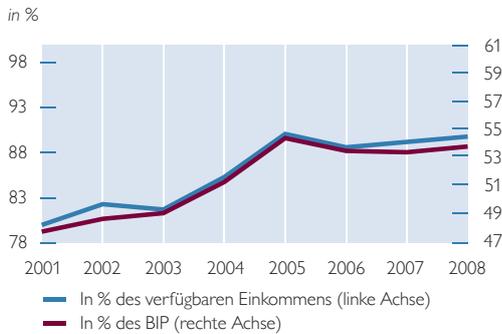
<sup>1</sup> Übersetzung aus dem Englischen.

<sup>2</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, [Nicolas.Albacete@oenb.at](mailto:Nicolas.Albacete@oenb.at), [Pirmin.Fessler@oenb.at](mailto:Pirmin.Fessler@oenb.at). Die Autoren danken Brigitte Alizadeh-Gruber, Michael Andreasch, Dagmar Dichtl, Bernd Gieseken, Oliver Gorbach, Peter Lindner, Mattias Persson, Irene Popenberger, Martin Schürz, Karin Wagner und Siegfried Zottel für wertvolle Kommentare und anregende Diskussionen. Die in diesem Beitrag von den Autoren zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der OeNB abweichen.

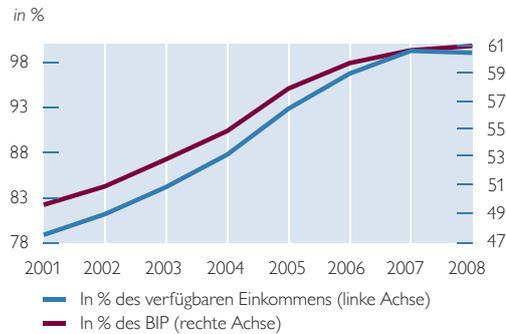
Grafik 1

## Verschuldung von privaten Haushalten in Österreich und im Euroraum

### Österreich



### Euroraum



Quelle: EZB, OeNB.

haushalte vergebenen Krediten. Darüber hinaus könnten Haushalte mit niedriger oder sinkender Schuldentragfähigkeit ihre Ausgaben einschränken; dadurch würde die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen sinken, was wiederum negative Auswirkungen auf die Unternehmen und deren Schuldentragfähigkeit hätte.

Die verfügbaren aggregierten Daten sind für die Analyse der diesbezüglichen Risiken für die Finanzmarktstabilität jedoch nur in sehr eingeschränktem Ausmaß geeignet. Eine Unterscheidung zwischen verschuldeten und nicht verschuldeten privaten Haushalten ist ebenso wenig möglich wie eine sinnvolle Verknüpfung von Daten über die Verschuldung der Haushalte mit Daten über ihre Vermögenswerte. Wie sich im Zuge der US-Subprime-Krise zeigte, kann bereits eine relativ kleine Anzahl verschuldeter Haushalte erhebliche Turbulenzen auf den Finanzmärkten verursachen, wenn ihre Schuldentragfähigkeit beeinträchtigt ist. Daher stützen sich viele mit Fragen der Finanzmarktstabilität befasste Institutionen bei der Analyse solcher Risiken zunehmend auf Mikrodaten. Ähnlich wie Geschäftsbanken führen auch Notenbanken Stresstests für Banken durch, was sich

als Instrument zur Beurteilung der Risiken im Bankensektor bewährt hat. Zu diesem Zweck erheben die Zentralbanken Daten von den Banken und modellieren Stress-Szenarios, anhand derer sie sich ein Bild von den künftigen potenziellen Verlusten der Banken und von den Auswirkungen auf das Finanzsystem insgesamt machen. Die Banken wiederum erheben Daten über ihre (potenziellen) Kunden, in diesem Fall die privaten Haushalte, um über die Höhe der Kredite zu entscheiden, die sie diesen Kunden gewähren (Risiko- und Gewinneinschätzung). Im Rahmen eines adäquaten Risikomanagementsystems sollten dabei standardmäßig Daten zu Einkommen, Struktur und – wenn möglich – Vermögen der privaten Haushalte berücksichtigt werden.

Derzeit beziehen die österreichischen Banken unseres Wissens nur interne Daten in ihre Kreditentscheidungen ein, wie z. B. Beleihungsgrenzen, Haushaltseinkommen (sofern bekannt) und Laufzeiten sowie historische Ausfallwahrscheinlichkeiten und Verlustquoten bei Ausfall nach Ländern und Produkten. Darüber hinaus können sie auf Daten zur Bonität ihrer Kunden zurückgreifen, die vom Kreditschutzverband zur Verfügung gestellt werden.

Die Banken können unseres Wissens jedoch weder Einsicht in Registerdaten (z. B. des Finanzamts) nehmen noch stehen ihnen umfragebasierte Informationen über die privaten Haushalte zur Verfügung. Die Höhe der Kredite, die sie einem Kunden gewähren können, berechnen die Banken mithilfe zumindest impliziter Annahmen über dessen zukünftige Lebenshaltungskosten und Verhalten. Diese Beurteilung wird üblicherweise im Vorfeld der Genehmigung eines (Neu-)Kredits getroffen.

Die Verwendung solcher Daten kann aus mehreren Gründen problematisch sein. Erstens bestehen Informationsasymmetrien. Während der (potenzielle) Bankkunde daran interessiert ist, einen möglichst hohen Kredit zu den besten Konditionen zu erhalten, ist es im Interesse der Banken, die höchstmögliche Kreditsumme zu den für den Kunden ungünstigsten Konditionen zu vergeben, die sich der betreffende Kunde angesichts seiner Finanzsituation während der Laufzeit des Kredits voraussichtlich leisten kann. Zweitens besteht Unsicherheit bezüglich der künftigen Zinsentwicklung. Dieses Risiko kann für die Banken (bei festverzinslichen Krediten) oder für die Kunden (bei variabel verzinsten Krediten) schlagend werden, das heißt, beide Parteien müssen ihm Rechnung tragen, um optimale Ergebnisse zu erzielen. So gesehen kann jeder Kreditabschluss als strategische Interaktion betrachtet werden: Auf der einen Seite müssen die Banken an die genannten Informationen kommen, damit sie die zukünftige finanzielle Situation des Haushalts über die Laufzeit des Kredits beurteilen können. Nur so können sie in diesem Spiel Erfolg haben und (nach Einschätzung des jeweiligen Risikos) ihren maximalen Gewinn sichern. Auf der anderen Seite besteht für die Kunden ein Anreiz, ihre finanziellen Ressourcen und Aussichten

besser darzustellen als sie sind. In letzter Konsequenz werden die diesbezüglichen Angaben der Kunden im Allgemeinen aber eher nicht überzeichnet sein, denn sehr häufig spielen neben den persönlichen Finanzen des Kreditnehmers auch jene des gesamten Haushalts eine wichtige Rolle, und in manchen Fällen können Kreditnehmer auch auf Vermögen nicht dem Haushalt angehörender Personen zurückgreifen bzw. verfügen sie über Vermögenswerte, zu denen Banken in der Regel keine Informationen erfassen (z. B. Schmuck, erwartete künftige Erbschaften, etc.). Die Kreditlaufzeit kann bis zu 25 oder 30 Jahre betragen, und die finanzielle Lage eines Haushalts kann sich infolge von Arbeitslosigkeit, Krankheit, Scheidung, Erbschaft und anderen unerwarteten Ereignissen sehr rasch ändern. Wie häufig die Banken die finanzielle Lage ihrer Kunden einer (kostspieligen) neuerlichen genauen Bewertung unterziehen, ist nicht bekannt. Natürlich verfügen die Banken über gewisse Informationen, z. B. die Kontobewegungen ihrer Kunden. Die Kunden können jedoch auch bei anderen Banken Konten haben, ihre finanzielle Situation kann sich, von der Bank unbemerkt, ändern, und sie können bei anderen Banken oder Finanzinstituten ebenfalls Kredite laufen haben. Mit anderen Worten, auch wenn die Banken ein Bild von der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kreditnehmers haben, ist doch die Aktualität der zugrunde liegenden Informationen zu hinterfragen. Weiters werden bei den von Zentralbanken durchgeführten Stresstests üblicherweise weder heterogene Wahrscheinlichkeiten für Kreditausfälle privater Haushalte noch die verschiedenen Risiken der Haushalte (z. B. Jobverlust) berücksichtigt.

Einige Zentralbanken führen seit Kurzem neben Stresstests für Bankportfolios (einschließlich der an Privat-

haushalte vergebenen Kredite) auch Stresstests für die privaten Haushalte selbst durch. Damit lässt sich die Analyse potenzieller Verluste seitens der Banken ergänzen und das Risiko einer sinkenden Nachfrage sowie die Risiken für die gesamte Volkswirtschaft bei Steigen des Anteils vulnerabler Haushalte einschätzen.

Von Johansson und Persson (2006) liegt eine Mikroanalyse zur Zahlungsfähigkeit schwedischer Privathaushalte vor. Die Autoren berechnen den finanziellen Spielraum der Haushalte (im Weiteren als Finanzmarge bezeichnet), der sich aus Haushaltseinkommen minus Schuldendienst und anderen Lebenshaltungskosten (etwa Ausgaben für Lebensmittel und Kleidung) ergibt. So können die vulnerablen Haushalte ermittelt werden. Dann wird untersucht, wie stark sich der Anteil vulnerabler Haushalte infolge von Schocks, z. B. Arbeitsmarkt- und Zinsschocks, verändern würde. Unter Annahme einer Ausfallswahrscheinlichkeit von 1 für diese Haushalte berechnen die Autoren die möglichen Verluste der Banken, indem sie das Vermögen jedes Haushalts von dessen Schulden abziehen. Vatne (2006) zufolge erhöhte sich die Finanzmarge norwegischer Haushalte im Zeitraum von 1987 bis 2004 beträchtlich, wodurch sich ein sinkendes Risiko für die Finanzmarktstabilität ergab. Laut Zajackowski und Zochowski (2007) verschlechterte sich in Polen die Rückzahlungsfähigkeit privater Haushalte trotz des starken Kreditwachstums nicht. Für Finnland beziffern Herrala und Kauko (2007) den Anteil vulnerabler Haushalte für verschiedene Stichprobenjahre mit 13 % bis 19 % der verschuldeten Haushalte. Die Danmarks Nationalbank stellt in ihrem Bericht „Financial Stability 2007“ die Ergebnisse eines Stresstests für dänische Privathaushalte vor. Der verwendete An-

satz ähnelt jenem von Johansson und Persson (2006). Die Analyse der Danmarks Nationalbank zeigt, dass die Verschuldung der privaten Haushalte sogar in Extremszenarien mit hoher Arbeitslosigkeit und hohen Zinsen keine Bedrohung für die Finanzmarktstabilität durch die Verluste seitens der Banken darstellen würde. Diese Ergebnisse hängen jedoch maßgeblich davon ab, wie hoch die benötigten Lebenshaltungskosten der Haushalte angesetzt werden. In einer Studie über Chile definieren Fuenzalida und Ruiz-Tagle (2009) vulnerable private Haushalte als jene, deren Ausgaben das jeweilige Einkommen um 20 % überschreiten und die ein Verhältnis von Schuldendienst zu Einkommen von über 50 % aufweisen. Ihrer Berechnung zufolge sind 14 % der Haushalte als vulnerabel einzustufen, wobei auf diese Haushalte 20 % der Gesamtverschuldung entfallen. Hohe Arbeitslosenraten wirken sich laut ihren Ergebnissen nicht signifikant auf die Finanzmarktstabilität aus. Bei ihrer Analyse der Situation in England verfolgen May und Tudela (2005) einen anderen Ansatz: Anstatt Margen zu berechnen, schätzen sie die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten von Problemen bei der Rückzahlung von Hypotheken. Ihren Ergebnissen zufolge kommt es bei einem Verhältnis von Schuldendienst zu Einkommen von 20 % oder darüber mit einer signifikant höheren Wahrscheinlichkeit zu Problemen bei der Rückzahlung. Holló und Papp (2007) kommen anhand verschiedener Ansätze, einschließlich Margen und prognostizierter Wahrscheinlichkeiten, zu dem Ergebnis, dass der Anteil vulnerabler Haushalte in Ungarn je nach Methode im Schnitt bei 2 % bis 7,4 % lag. Verschärfend kommt hinzu, dass die Schulden (wenn auch zumeist besichert) in der Gruppe der Haushalte mit hohem Risiko konzentriert sind.

Für Österreich lagen Beer und Schürz (2007) die erforderlichen Informationen für die Berechnung der Finanzmarge privater Haushalte nicht vor. Stattdessen wurden jene Haushalte als vulnerabel definiert, die ein Verhältnis von Schuldendienst zu Einkommen von über 30% aufweisen. Demnach sind zwischen 9% und 9,5% der österreichischen Privathaushalte vulnerabel, und dieser Anteil steigt durch eine Erhöhung der Rückzahlungsverpflichtungen stärker als durch höhere Arbeitslosigkeit.

In der vorliegenden Studie werden Mikrodaten aus mehreren Quellen für eine Einschätzung der durch die Verschuldung privater Haushalte entstehenden Risiken für die Finanzmarktstabilität herangezogen. Nach der Definition der Finanzmarge für die betreffenden Haushalte werden alle verschuldeten Haushalte einem Stresstest mit verschiedenen Finanz- und Wirtschaftsschocks unterzogen (Änderungen der Zinssätze, Vermögenspreise, Wechselkurse und Tilgungsträgerrendite sowie Anstieg der Arbeitslosigkeit).

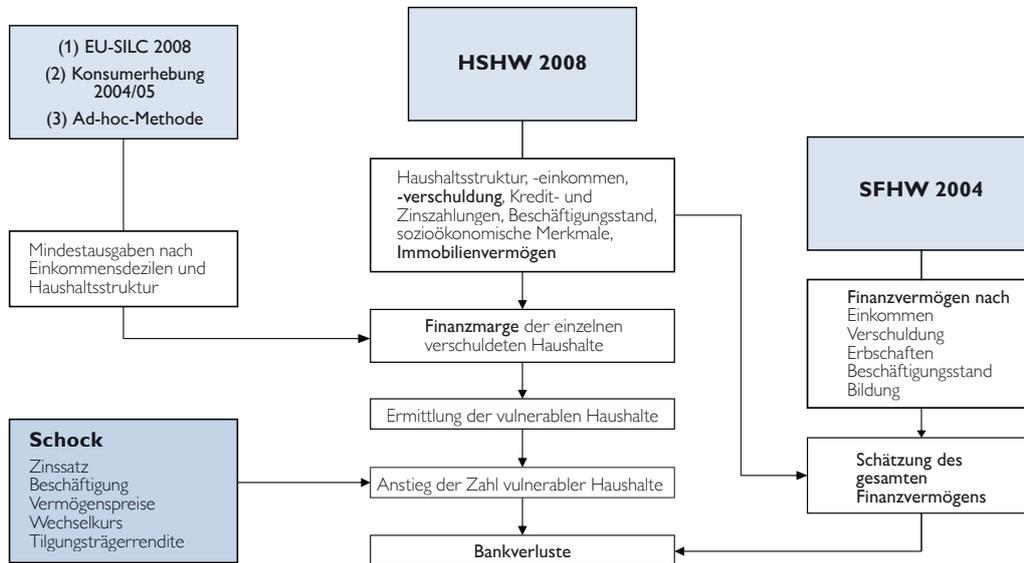
## 2 Daten, Definitionen und Methoden

Der zentrale in dieser Studie verwendete Datensatz ist die Immobilienvermögenserhebung 2008 der OeNB (Household Survey on Housing Wealth – HSHW 2008). Diese Erhebung war ein Pilotprojekt für die geplante umfassende Haushaltsbefragung zum Thema Haushaltsfinanzen und -konsum durch das Eurosystem (Household Finance and Consumption Survey). Bei der HSHW 2008 handelt es sich um eine repräsentative Haushaltsbefragung zum Immobilienvermögen der privaten Haushalte in Österreich. Zielpersonen waren jeweils die Personen, die zum Zeitpunkt der Befragung Eigentümer

oder Mieter der Hauptwohnsitzimmobilie des betreffenden Haushalts waren. Abgefragt wurden die Besitzverhältnisse der Wohnimmobilie und der Besitz aller weiterer Immobilien durch die Haushaltsmitglieder sowie die damit verbundenen Verbindlichkeiten. Darüber hinaus wurden detaillierte sozioökonomische Merkmale und Daten zu Transfers zwischen Generationen im Zusammenhag mit dem Immobilienvermögen erhoben (siehe Wagner und Zottel, 2009, und Fessler et al., 2009).

Fehlende Beobachtungen wurden mithilfe eines multiplen Imputationsverfahrens (mit „chained equations“) imputiert (siehe Albacete et al., 2010). Da es für Österreich zurzeit keinen Datensatz mit allen erforderlichen Informationen für die Berechnung der Finanzmarge der einzelnen Haushalte und die Ermittlung der Kreditausfälle der Banken gibt, wird hier für die Schätzung der fehlenden Informationen eine Out-of-Sample-Prognose aus anderen Datenquellen verwendet (siehe Johansson und Persson, 2006, und Zajackowski und Zochowski, 2007). Bei den fehlenden Variablen, die geschätzt werden müssen, handelt es sich um die Mindestausgaben (für die Berechnung der Finanzmarge) und das Finanzvermögen (für die Berechnung der Verluste der Banken). Für die Schätzung der Mindestausgaben der in der HSHW 2008 enthaltenen verschuldeten Haushalte werden zwei unterschiedliche Datenquellen sowie eine Ad-hoc-Variante verwendet. Damit können methodenabhängige Unterschiede aufgezeigt werden. Zum Einsatz kommen (1) die EU-Statistiken über Einkommen und Lebensbedingungen (EU-SILC) 2008 (detaillierte Informationen finden sich in Statistik Austria, 2008), (2) die Konsumerhebung 2004/05 der Statistik Austria sowie (3) eine Ad-hoc-Methode auf Basis der Mindestsozialleistungen.

## Schematische Darstellung der Analyse



Quelle: OeNB.

Jede dieser Varianten bietet die für die Berechnung der Finanzmarge verschuldeter Haushalte erforderlichen Informationen, anhand derer die Stress-tests durchgeführt werden können. Für die Einschätzung der möglichen Verluste der Banken werden Schätzwerte für das Finanzvermögen der privaten Haushalte ermittelt. Da die HSHW 2008 nur das Immobilienvermögen, nicht aber das Finanzvermögen erfasst, werden für die Schätzung des Finanzvermögens der in der HSHW 2008 enthaltenen verschuldeten Haushalte Daten aus der Geldvermögenserhebung 2004 (Survey on Financial Household Wealth – SFHW 2004) verwendet. Grafik 2 zeigt eine schematische Darstellung der verschiedenen Schritte dieser Analyse.

Im Blickpunkt dieser Studie stehen die Schulden, die österreichische private Haushalte für den Bau oder Erwerb ihrer Hauptwohnsitzimmobilie aufgenommen haben. Für diese Fälle

stehen detaillierte Informationen über Wert, Zinsen, Laufzeit, Rückzahlung sowie Typ und Währung der Kredite zur Verfügung. Folgende Kredite werden nicht berücksichtigt: von Mietern aufgenommene Wohnbaukredite, von Wohnungsbesitzern für andere Immobilien aufgenommene Kredite sowie Konsumkredite, da die HSHW für sie keine ausreichenden Informationen enthält. Aus der SFHW geht jedoch hervor, dass rund 85% der Gesamtverschuldung der österreichischen Privathaushalte auf Wohnbaukredite entfallen. Da rund 83% dieser Wohnbaukredite für den Erwerb der Hauptwohnsitzimmobilie aufgenommen werden,<sup>3</sup> sollte die vorliegende Analyse rund 71% der Gesamtverschuldung der österreichischen Privathaushalte abdecken. Außerdem sind die Konsumkredite verschuldeter Haushalte im Schnitt wesentlich niedriger als die Wohnbaukredite, und die Wohnbaukredite von Mietern sind im Schnitt viel niedriger

<sup>3</sup> Laut einer OeNB-Erhebung aus dem Jahr 2007 zum Thema Immobilienfinanzierung.

als jene von Immobilienbesitzern; selbiges gilt für die Rückzahlung. Daher sollte die Ausklammerung dieser Kredite keine signifikanten Auswirkungen auf die potenziellen Verluste der Banken haben. Sogar in den Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für den Haushaltssektor (das heißt, einschließlich selbstständig Erwerbstätiger, privater Organisationen ohne Erwerbzweck und Privatstiftungen) – in denen nicht alle für Wohnbauzwecke aufgenommenen Kredite den Wohnbaukrediten zugerechnet werden – entfielen im Jahr 2007 rund 61,5 % der Kreditschulden privater Haushalte auf Wohnbaukredite, 17,5 % auf Konsumkredite und 21 % auf sonstige Kredite (z. B. Kredite an selbstständig Erwerbstätige).

Von den 2.081 in der HSHW erfassten Haushalten sind rund 22 % für Wohnbauzwecke verschuldet. Nach Abzug der von Mietern aufgenommenen Wohnbaukredite und der von Im-

mobilienbesitzern für andere als die Hauptwohnsitzimmobilie aufgenommenen Kredite verbleiben 17 % (360 Beobachtungen) aller im Sample enthaltenen Haushalte, die für die vorliegende Analyse relevant sind.

Die Gegenüberstellung der für die Analyse herangezogenen verschuldeten Haushalte mit den anderen im Datensatz enthaltenen Gruppen in Tabelle 1 zeigt, dass sich Erstere durch einen niedrigen Altersdurchschnitt und hohen Bildungsabschluss sowie überdurchschnittliche Haushaltsgröße, Einkommen und Beschäftigungswahrscheinlichkeit auszeichnen, jedoch auch den höchsten Verschuldungsgrad aufweisen.

Grafik 3 zeigt, dass auch unter den verschuldeten Immobilienbesitzern ein überdurchschnittlich hoher Anteil des Immobilienvermögens und der diesbezüglichen Verschuldung auf Haushalte mit höherem Einkommen entfällt (Albacete und Wagner, 2009). Die positive

Tabelle 1

### Deskriptive Angaben zu verschuldeten und nicht verschuldeten Immobilienbesitzern und Mietern

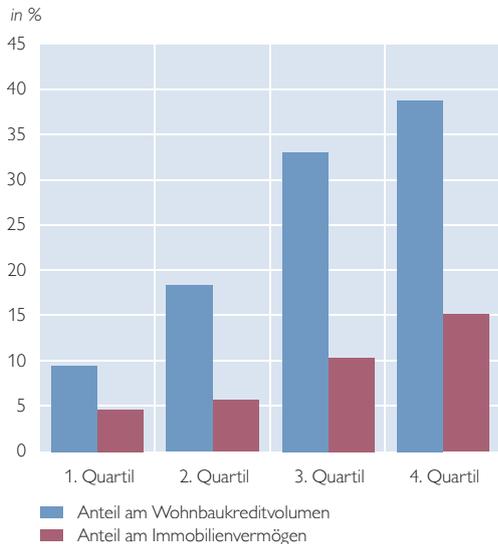
	Immobilienbesitzer		Mieter
	verschuldet	nicht verschuldet <sup>1</sup>	
<b>Mieter/Eigentümer</b>			
Alter	44	55	45
Universitätsabschluss	17,5 %	9,2 %	9,3 %
Arbeitslos	0,9 %	1,1 %	4,6 %
Erwerbstätig	79,1 %	53,5 %	64,3 %
<b>Haushalt</b>			
Anzahl der Kinder (<18 Jahre)	0,84	0,34	0,44
Anzahl der Erwachsenen	2,08	2,08	1,60
Monatliches Nettoeinkommen (Mittelwert in EUR)	3.029	2.623	2.140
Imputiertes Finanzvermögen (Mittelwert in EUR)	54.047	49.105	22.006
Immobilienvermögen (Mittelwert in EUR)	314.654	389.314	131.954
Gesamte Wohnbaukredite (Mittelwert in EUR)	92.850	1.855	2.604
Fremdwährungskredite für den Erwerb der Hauptwohnsitzimmobilie	29,8 %	0,0 %	0,0 %
Anzahl der Kredite unter den Kreditnehmern (Mittelwert)	1,3	1,2	1,1
N	360	725	996

Quelle: Eigene Berechnungen.

<sup>1</sup> „Nicht verschuldet“ bedeutet hier, dass die betreffenden Haushalte keinen Kredit für den Erwerb oder Bau der Hauptwohnsitzimmobilie aufgenommen haben; Wohnbaukredite für andere Immobilien können sie sehr wohl laufen haben.

Grafik 3

### Schulden und Vermögensverteilung<sup>1</sup> der österreichischen privaten Haushalte je Einkommensquartil



Quelle: EZB, OeNB.

<sup>1</sup> Nur für Haushalte mit Wohnbankrediten berechnet.

Korrelation zwischen Verschuldung und Vermögen besteht auch beim Geldvermögen (Fessler und Mooslechner, 2008).

360 Haushalte sind natürlich ein relativ kleines Sample. Außerdem werden für die Berechnung der Finanzmarge und der Bankverluste Schätzwerte verwendet. Diese Nachteile sind zwar problematisch, es lassen sich dennoch einige Einblicke in die finanzielle Belastung privater Haushalte in unterschiedlichen Stress-Szenarien gewinnen. Darüber hinaus kann diese Analyse auch als Probelauf für zukünftige Forschungsarbeiten auf Basis der 2011 erstmals verfügbaren Daten der bereits erwähnten Eurosystem-Erhebung zum Thema Haushaltsfinanzen und -konsum gelten.

#### 2.1 Finanzmargen

Um aufzuzeigen, welche Auswirkung die Verwendung unterschiedlicher Datenquellen für die Berechnung der

Marge hat, wurden drei Varianten (mit zwei verschiedenen Datenquellen und einer Ad-hoc-Variante) berechnet. Alle diese Varianten werden in der bestehenden Literatur verwendet.

Die Finanzmarge (financial margin)  $FM_i$  eines Haushalts  $i$  wird wie folgt definiert:

$$FM_i := Y_i - BC_i - DS_i, \quad (\text{Def. 1})$$

wobei  $Y_i$  für das verfügbare Haushaltseinkommen steht,  $BC_i$  für die Konsumausgaben und  $DS_i$  für den Schuldendienst.  $BC_i$  soll dabei den Mindestkonsumausgaben für das jeweilige Einkommensdezil und die jeweilige Haushaltsstruktur entsprechen. Die Finanzmarge ist also eine Messgröße dafür, wie gut ein Haushalt mit seinen finanziellen Mitteln auskommt. Daten zu  $Y_i$  und  $DS_i$  stehen für alle in der HSHW erfassten Haushalte zur Verfügung,  $BC_i$  muss jedoch geschätzt werden. Dafür werden die folgenden Datenquellen verwendet: (1) die EU-Statistiken über Einkommen und Lebensbedingungen (Statistics on Income and Living Conditions – EU-SILC) 2008 (detaillierte Informationen finden sich in Statistik Austria, 2008), (2) die Konsumerhebung 2004/05 der Statistik Austria sowie (3) eine Ad-hoc-Methode auf Basis der Mindestsozialleistungen.

##### (1) EU-SILC 2008

Aus den EU-SILC werden die Antworten auf die Frage verwendet, wie hoch das benötigte Nettoeinkommen des Haushalts sein müsste, um gerade noch auszukommen. Diese Variable soll alle notwendigen Ausgaben eines Haushalts erfassen, die wiederum in zwei Kategorien eingeteilt werden können: grundlegende Konsumausgaben (für Lebensmittel, Kleidung, Transport, Kinderbetreuung, Heizung, etc.) und Miete (sofern der Haushalt nicht Immobilienbesitzer ist) bzw. Schuldendienst (im

Fall verschuldeter Immobilienbesitzer). Die Konsumausgaben  $BC_i$  lassen sich durch Subtraktion von Miete und Schuldendienst vom Mindestnettoeinkommen im EU-SILC-Datensatz ermitteln.<sup>4</sup> Um  $BC_i$  im HSHW-Datensatz abzubilden, wird Gleichung (1) für jedes Einkommensdezil in den EU-SILC geschätzt, und die so ermittelten Koeffizienten werden für eine Schätzung der entsprechenden Werte für  $BC_i$  für jeden Haushalt des HSHW-Datensatzes verwendet:

$$\ln(BC_i) = \beta_1 Y_i + \beta_2 A_i + \beta_3 C_i + \gamma' S_i + \varepsilon_i, \quad (1)$$

wobei  $Y_i$  dem Haushaltsnettoeinkommen entspricht,  $A_i$  der Anzahl der im Haushalt lebenden Erwachsenen und  $C_i$  der Anzahl der Kinder.  $S_i$  ist ein Vektor mit Dummies für acht der neun österreichischen Bundesländer und  $\varepsilon_i$  ist ein normalverteilter Fehlerterm mit einem Mittelwert von null und einer Varianz  $\sigma^2$ . Die Einbeziehung des Einkommens sowie der Anzahl der im Haushalt lebenden Erwachsenen und Kinder als Determinanten für die alltäglichen Konsumausgaben eines Haushalts bedarf keiner weiteren Erklärung. Mit den Dummies für die Bundesländer sollen mögliche Unterschiede im Preisniveau berücksichtigt werden.

## (2) Österreichische Konsumerhebung 2004/05

Die zweite Variante berücksichtigt die Ausgaben für Lebensmittel, Kleidung, Strom, Heizung und andere Lebenshaltungskosten gemäß der österreichischen

Konsumerhebung 2004/05. Diese für alle Haushalte verfügbare Maßzahl für Mindestkonsumausgaben wird nach Gleichung (1) regressiert, diesmal jedoch nicht nach Dezilen, sondern indem eine Schätzung für den gesamten Datensatz vorgenommen und eine Konstante eingeführt wird.<sup>5</sup> Die so ermittelten Koeffizienten werden wiederum für eine Schätzung von  $BC_i$  für jeden Haushalt im HSHW-Datensatz verwendet.

## (3) Ad-hoc-Methode auf Basis der Mindestsozialleistungen

Als dritte Variante wird eine Ad-hoc-Methode auf Basis der Mindestsozialleistungen verwendet. Die Sozialleistungssysteme sind in den einzelnen Bundesländern unterschiedlich ausgestaltet. Als Maß für das Minimum an notwendigen Konsumausgaben wurden in der vorliegenden Analyse die Mindestsozialleistungen des Bundeslands Wien (ohne Mietbeihilfen) verwendet, die ein Einpersonenhaushalt beziehen kann ( $\overline{BC}_{sph}$ ). Die Mindestausgaben für Konsum werden für alle in der HSHW erfassten Haushalte folgendermaßen definiert:

$$BC_i := \overline{BC}_{sph} \times ES_i, \quad (\text{Def. 2})$$

wobei  $ES_i$  der invertierten neuen OECD-Äquivalenzskala entspricht.<sup>6</sup>

## 2.2 Ausfallswahrscheinlichkeit, Exposure at Default und Loss Given Default

Die wichtigste Maßzahl bei der Beurteilung der Widerstandsfähigkeit von

<sup>4</sup> Der Schuldendienst wurde ebenfalls von den Werten aus der EU-SILC subtrahiert, da die Berechnung der Finanzmarge mittels der Schuldendienstvariable aus der HSHW – angesichts der deutlich umfassenderen Informationen auf der Passivseite – vorteilhafter erscheint.

<sup>5</sup> Von der Regression nach Dezilen wird Abstand genommen, weil die Einkommensvariable in der österreichischen Konsumerhebung nicht so präzise ist wie jene in der EU-SILC. Die Ergebnisse sind jedoch ziemlich robust in Bezug auf die verwendete Methode.

<sup>6</sup> Die Skala wird üblicherweise für die Berechnung der Äquivalenzeinkommen von privaten Haushalten verwendet. Dabei wird das Haushaltseinkommen mit  $1/ES$  multipliziert, wobei  $ES$  bei Einpersonenhaushalten gleich 1 ist und mit jedem zusätzlichen Erwachsenen (>14 Jahre) um 0,5 bzw. mit jedem weiteren Kind (<14 Jahre) um 0,3 steigt.

privaten Haushalten gegenüber verschiedenen Schocks (z. B. Arbeitslosigkeit oder Änderungen von Zinssätzen, Vermögenspreisen, Wechselkursen und Tilgungsträgerrenditen) ist der Prozentsatz vulnerabler Privathaushalte. Für eine Einschätzung der möglichen Verluste seitens der Banken sind jedoch klarerweise andere Kennzahlen relevanter. So ist der auf diese vulnerablen Haushalte entfallende Anteil an der Gesamtverschuldung ebenso zu berücksichtigen wie ihre Vermögenswerte. Für jeden Haushalt wird eine Ausfallswahrscheinlichkeit  $pd_i$  angenommen, die bei einem vulnerablen Haushalt ( $FM_i < 0$ ) 1, bei den anderen Haushalten ( $FM_i \geq 0$ ) jedoch 0 ist. Nun kann der ausstehende Forderungsbetrag bei Ausfall, das Exposure at Default (EAD), definiert werden. Das EAD entspricht jenem Prozentanteil an der Gesamtverschuldung der Privathaushalte, der auf vulnerable Haushalte entfällt,

$$EAD := \frac{\sum_i pd_i D_i}{\sum_i D_i} \times 100, \quad (\text{Def. 3})$$

wobei  $D_i$  für die Schulden von Haushalt  $i$  steht. Die HSHW erfasst das Immobilienvermögen der Haushalte, nicht jedoch ihr Geldvermögen. Daher werden zwei Messgrößen für den Verlust bei Ausfall, den Loss Given Default (LGD), in Prozent definiert. Die erste misst jenen Anteil an den Gesamtschulden der Privathaushalte, der auf vulnerable Haushalte entfällt und nicht durch deren Immobilienvermögen gedeckt ist,

$$LGD_1 := \frac{\sum_i pd_i N_i^1}{\sum_i D_i} \times 100, \quad \text{wobei} \quad (\text{Def. 4})$$

$$N_i^1 = \begin{cases} D_i - REW_i & \text{für } REW_i < D_i \\ 0 & \text{andernfalls} \end{cases}$$

wobei  $REW_i$  für das Immobilienvermögen von Haushalt  $i$  steht.

Da die meisten Haushalte nicht nur Immobilienvermögen, sondern auch Finanzvermögen besitzen, kann  $LGD_1$  als Obergrenze der potenziellen Bankverluste gesehen werden. Für die zweite  $LGD$ -Messgröße werden Daten zum Geldvermögen aus der SFHW herangezogen. In der HSHW ist eine sehr große Anzahl sozioökonomischer Variablen und Indikatoren darüber erfasst, ob ein Haushalt zumindest eine bestimmte Form von Geldvermögen (z. B. Aktien, Sparbücher, etc.) besitzt. Diese Variablen und Indikatoren sind auch in der SFHW erfasst und können daher für eine regressionsbasierte Schätzung verwendet werden. Gleichung (2) wird mit SFHW-Daten geschätzt, und die ermittelten Koeffizienten werden für die Schätzung des gesamten Finanzvermögens (Total Financial Assets – TFA) jedes Haushalts im HSHW-Datensatz verwendet.

$$\ln(TFA_i) = \alpha + \beta_1 Y_i + \beta_2 E_i + \beta_3 O_i + \gamma' X_i + \varepsilon_i, \quad (2)$$

wobei  $\alpha$  eine Konstante ist.  $Y_i$  entspricht dem Haushaltseinkommen,  $E_i$  dem Bildungsniveau und  $O_i$  dem Erwerbsstatus des Haushaltsvorstands<sup>7</sup>.  $X_i$  ist ein Vektor für weitere Kontrollvariablen, etwa für das Alter und das quadrierte Alter des Haushaltsvorstands, je eine Dummy-Variable für Immobilienbesitz, Wohnen in einer Großstadt (Wien) sowie den Besitz riskanter Vermögenswerte (Aktien, Anleihen, Investmentzertifikate);  $\varepsilon_i$  ist der normalverteilte Fehlerterm mit einem Mittelwert von null und einer Varianz  $\sigma^2$ . Die Ergebnisse werden um den in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung verzeichneten Anstieg des gesam-

<sup>7</sup> Der Haushaltsvorstand ist in der HSHW als der Mieter bzw. Eigentümer der Hauptwohnsitzimmobilie definiert.

ten Finanzvermögens bereinigt. Das Modell scheint für die SFHW-Daten zwar gut geeignet zu sein, die Tatsache, dass das gesamte Finanzvermögen (TFA) geschätzt werden muss, ist jedoch ganz klar einer der vielen Nachteile, die sich aus der fehlenden Verfügbarkeit eines Datensatzes mit TFA, Immobilienvermögen, Schulden, Einkommen und Konsum ergeben (all diese Variablen werden in der geplanten Eurosystem-Erhebung zum Thema Haushaltsfinanzen und -konsum enthalten sein). Nach der Schätzung in Gleichung (2) wird die zweite LGD-Messgröße in Prozent definiert:

$$LGD_2 := \frac{\sum_i pd_i N_i^2}{\sum_i D_i} \times 100, \text{ wobei} \quad (\text{Def. 5})$$

$$N_i^2 = \begin{cases} D_i - REW_i - TFA_i & \text{für } REW_i + TFA_i < D_i \\ 0 & \text{andernfalls} \end{cases}$$

### 3 Deskriptives

Die Ergebnisse der Berechnungen sind in Tabelle 2 dargestellt: der Prozentsatz vulnerabler Haushalte sowie  $EAD$ ,  $LGD_1$  und  $LGD_2$  für alle drei Varianten, für die die Finanzmarge berechnet wurde.

Der Prozentsatz der als vulnerabel eingestuften Haushalte beträgt zwischen 9,2% (Variante 1) und 15,6% (Variante 3), was durchaus plausibel erscheint. Für eine Plausibilitätsprüfung kann der EU-SILC-Datensatz selbst herangezogen werden, da er alle für die Berechnung der Finanzmarge erforderlichen Informationen enthält.<sup>8</sup> Der so ermittelte Anteil vulnerabler Haushalte liegt bei rund 10%. Diese Zahlen stehen auch im Einklang mit den Ergebnissen von Beer und Schürz (2007), denen zufolge der Anteil vulnerabler Haushalte in Österreich 9% bis 9,5% ausmacht.

In Johansson und Persson (2006) werden in einer Schätzung der Ausgabenmittelwerte auf Basis einer Ausgabenhebung für alle Einkommensde-zile 6,3% der schwedischen verschul-

Tabelle 2

#### Prozentsatz vulnerabler Haushalte, Exposure at Default und Loss Given Default

Einkommens-quartil	Variante (1)				Variante (2)				Variante (3)			
	vulne-rable Haushalte in %	EAD	LGD <sub>1</sub>	LGD <sub>2</sub>	vulne-rable Haushalte in %	EAD	LGD <sub>1</sub>	LGD <sub>2</sub>	vulne-rable Haushalte in %	EAD	LGD <sub>1</sub>	LGD <sub>2</sub>
1	56,7	5,9	1,0	0,9	59,6	6,4	1,2	1,1	70,5	7,1	1,2	1,1
2	14,3	7,1	1,3	1,1	18,3	9,2	2,3	2,0	27,6	11,8	2,4	2,0
3	1,2	0,5	0,0	0,0	5,3	4,4	1,0	0,6	7,9	5,7	1,3	0,7
4	1,0	0,8	0,2	0,1	0,9	1,9	0,5	0,3	1,1	2,0	0,5	0,3
Gesamt	9,2	14,3	2,6	2,1	11,7	21,9	5,0	4,0	15,6	26,5	5,4	4,1

Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: In Variante (1) wurden für die Berechnung der Mindestlebenshaltungskosten EU-SILC-Daten verwendet.

In Variante (2) wurden für die Berechnung der Mindestlebenshaltungskosten Daten aus der Konsumerhebung 2004/05 verwendet.

In Variante (3) wurde für die Berechnung der Mindestlebenshaltungskosten eine Ad-hoc-Methode auf Basis von Mindestsozialleistungen verwendet.

<sup>8</sup> Mit den EU-SILC-Daten von 2008 können jedoch weder EAD noch LGD berechnet werden. Für die Berechnung der Finanzmarge wird der von einem Haushalt für das Bestreiten der notwendigsten Ausgaben (einschließlich Schuldendienst) benötigte Betrag vom Haushaltseinkommen abgezogen.

deten Privathaushalte (auf die 5,6 % der Gesamtschulden der Privathaushalte entfallen) als vulnerabel eingestuft. Für Norwegen ermittelt Vatne (2006) anhand einer Definition der pro Haushalt durchschnittlich erforderlichen Konsumausgaben für verschiedene Haushaltsgrößen einen Anteil vulnerabler Haushalte von 19 % (mit 16 % der Gesamtschulden). Laut der Danmarks Nationalbank (2007) bewegt sich der EAD in Dänemark – je nach Definition der Konsummindestausgaben für die Berechnung der Finanzmarge – zwischen 4 % und 15,5 %. Für Chile kommen Fuenzalida und Ruiz-Tagle (2009) mittels geringfügig anderer Definitionen negativer Finanzmargen zu dem Ergebnis, dass 9,5 % bis 13,6 % der verschuldeten chilenischen Privathaushalte (auf die 16,1 % bis 20,2 % der Gesamtschulden entfallen) vulnerabel sind. Zajackowski und Zochowski (2007) zufolge waren 2006 rund 12 % der polnischen Haushalte (mit einem Anteil von etwa 15 % an den Gesamtschulden) als vulnerabel einzustufen. Der Definition der Konsummindestausgaben liegt dabei ein Konzept für Mindestsozialleistungen zugrunde. Herrala and Kauko (2007) kommen anhand eines alternativen Ansatzes (Einschätzung durch die Haushalte selbst) zu dem Ergebnis, dass 13 % bis 19 % der finnischen Privathaushalte vulnerabel sind. Für Ungarn gelangen Holló und Papp (2007) unter Verwendung verschiedener Ansätze, einschließlich Finanzmargen und Selbsteinschätzungen, zu dem Schluss, dass der Anteil vulnerabler Haushalte zwischen 2 % und 7,4 % ausmacht und der EAD zwischen 3,5 % und 22 % beträgt.

In Österreich zeichnen sich die vulnerablen Privathaushalte mit Immobilienbesitz durch im Schnitt niedrigere Einkommen und höhere Schulden sowie einen höheren Anteil weiblicher

Haushaltsvorstände als die nicht vulnerablen Haushalte aus. Darüber hinaus haben sie bemerkenswerterweise im Durchschnitt mehr Kredite (1,5 im Vergleich zu 1,3), was auf alternative – unter Umständen informelle – Kreditkanäle hinweist.

Die in Tabelle 2 dargestellten Werte deuten darauf hin, dass der ermittelte Prozentsatz vulnerabler Haushalte in hohem Maß von der verwendeten Methode abhängt. Zugleich sind jedoch die Ergebnisse für EAD und LGD für die relativen Prozentsätze über die Einkommensquartile offenbar recht robust gegenüber den verschiedenen Methoden. Der Prozentanteil vulnerabler Haushalte (das heißt, Haushalte mit negativen Finanzmargen) nimmt mit zunehmendem Haushaltseinkommen ab. Das EAD ist im zweiten Einkommensquartil am höchsten, obwohl der Anteil vulnerabler Haushalte hier deutlich niedriger ist als im ersten Einkommensquartil. In zwei der drei Szenarien sind die vulnerablen Haushalte im obersten Einkommensquartil mit überproportional hohen Beträgen verschuldet; für die Gesamtverschuldung gilt dies in allen drei Szenarien. Das heißt, die wenigen vulnerablen Haushalte in den höheren Einkommensquartilen haben im Schnitt deutlich höhere Schulden als die einkommensschwächeren Haushalte. Die Ergebnisse für  $LGD_1$  und  $LGD_2$  zeigen, dass die meisten Verbindlichkeiten durch Vermögenswerte gedeckt sind, im Fall der verschuldeten Immobilienbesitzer größtenteils durch Immobilienvermögen.

Die Werte der hier verwendeten Vulnerabilitätsindikatoren (Anteil der vulnerablen Haushalte, EAD oder LGD) sind nicht direkt mit jenen auf Basis von Bankenstresstests vergleichbar. Es werden zwar dieselben Begrifflichkeiten verwendet, doch bestehen einige Unterschiede. Erstens erfassen

die hier verwendeten Indikatoren zusätzlich Kanäle der Kreditvergabe an Haushalte abseits der Banken, etwa andere Haushalte, Arbeitgeber oder andere private Kreditgeber; in diesen Fällen dürfte angesichts fehlender Kreditüberwachung ein höheres Ausfallrisiko bestehen. Zweitens wird in der Definition der vulnerablen Haushalte angenommen, dass die Ausfallswahrscheinlichkeit für einen Haushalt mit negativer Finanzmarge automatisch 1 ist. Dies ist natürlich eine starke Annahme, denn tatsächlich findet ein solcher Haushalt vermutlich andere Möglichkeiten, um seine Kosten zu bestreiten. So könnten etwa die Kreditkonditionen mit der Bank neu verhandelt oder Familie oder Freunde um Unterstützung gebeten werden. Der Anreiz, alternative Finanzierungslösungen zu suchen, könnte in Österreich aufgrund der hierzulande höheren Kosten eines Privatkonkurses größer als in anderen Ländern sein. In Österreich wird das gesamte Vermögen und Einkommen der Betroffenen bis auf ein bestimmtes Mindestniveau gepfändet, während z. B. in manchen US-Bundesstaaten nur Kreditsicherheiten liquidiert werden.

#### 4 Stress-Szenarien

In diesem Abschnitt werden die Veränderung des Anteils der als vulnerabel eingestuften Haushalte in den verschiedenen Stress-Szenarien sowie die sich daraus ergebenden EAD- und LGD-Werte berechnet. Während im vorherigen Abschnitt der Prozentsatz der betroffenen Haushalte und die Implikationen für EAD und LGD beleuchtet wurden, geht es nun um die Widerstandsfähigkeit der Haushalte gegenüber den unterschiedlichen Schocks. Ein Vergleich der Auswirkungen verschiedener Schocks könnte sich bei der Formulierung von Empfehlungen für die Geldpolitik als wertvoll erweisen,

selbst wenn man davon ausgeht, dass der Anteil vulnerabler Haushalte über- oder unterzeichnet wird und nur Erst-rundeneffekte einbezogen werden.

Die Stresstests wurden zwar für alle drei Definitionen der Konsummindestausgaben durchgeführt, zwecks besserer Übersichtlichkeit werden im Folgenden jedoch nur die Ergebnisse von Variante (1) auf Basis der EU-SILC-Daten von 2008 vorgestellt. Für die Berechnung der Bankverluste wird die erste Variante verwendet, da der so ermittelte Prozentsatz vulnerabler Haushalte im Vergleich zur EU-SILC-Benchmark am plausibelsten erscheint. Die Ergebnisse der Stresstests sind hinsichtlich der Richtung und relativen Größe der beobachteten Veränderungen auch repräsentativ für die beiden anderen Varianten.

#### 4.1 Steigende Zinsen

Ein Zinsanstieg ist ein Schock für den Schuldendienst der Haushalte  $DS_t$ , allerdings – zumindest kurzfristig – nur für Haushalte mit variabel verzinsten Krediten. Es ist jedoch davon auszugehen, dass auch festverzinsliche Kredite langfristig von einem solchen Schock betroffen sind. Der Schuldendienst eines Haushalts besteht aus zwei Teilen: Tilgung und Zinszahlungen. Zinserhöhungen wirken sich klarerweise auf die Zinszahlungen aus. Im hier verwendeten Sample haben rund 66% der verschuldeten Haushalte zumindest einen Kredit mit variabler Verzinsung. Nun wird der Schuldendienst für diese Kredite entsprechend dem angenommenen Zinsanstieg erhöht, wobei die Kreditlaufzeit nicht verlängert wird. Im langfristigen Szenario werden diese Anpassungen auch für die verbleibenden (festverzinslichen) Kredite vorgenommen.

Die durch unterschiedlich starke Zinserhöhungen verursachten Veränderungen des Anteils vulnerabler Haus-

Tabelle 3

**Kurz- und langfristige Effekte von Zinserhöhungen**

	Zinserhöhung um			
	Basisszenario	1 Prozentpunkt	2 Prozentpunkte	3 Prozentpunkte
<b>Kurzfristig</b>				
% der vulnerablen Haushalte	9,2	9,8	11,1	12,0
EAD	14,3	16,8	19,8	21,4
LGD <sub>1</sub>	2,6	3,7	3,9	4,1
LGD <sub>2</sub>	2,1	2,9	2,9	2,9
<b>Langfristig</b>				
% der vulnerablen Haushalte	9,2	10,1	11,9	13,0
EAD	14,3	17,6	21,3	23,5
LGD <sub>1</sub>	2,6	4,0	4,3	4,4
LGD <sub>2</sub>	2,1	3,2	3,3	3,3

Quelle: Eigene Berechnungen.

halte und der Kennzahlen *EAD*, *LGD*<sub>1</sub> und *LGD*<sub>2</sub> sind in Tabelle 3 zusammengefasst.

Zinserhöhungen führen zu einem starken Anstieg des Prozentsatzes vulnerabler Haushalte. Eine Zinserhöhung um 1 Prozentpunkt hat kurzfristig (langfristig) einen Anstieg des Anteils vulnerabler Haushalte um 0,6 Prozentpunkte (0,9 Prozentpunkte) zur Folge, eine Zinserhöhung um 3 Prozentpunkte führt zu einem Anwachsen des Anteils um sogar 2,8 Prozentpunkte (3,8 Prozentpunkte), der somit um 30% (41%) höher ist als im Basisszenario. Von allen Stress-Szenarien haben Zinserhöhungen damit die stärksten Effekte, denn ein solcher Schock wirkt sich – unabhängig von der Art des aufgenommenen Kredits – auf den Schuldendienst jedes Haushalts aus.<sup>9</sup> Die Auswirkungen auf das Ausfallrisiko bzw. das EAD sind sogar noch größer als jene auf den Anteil vulnerabler Haushalte. Im Extremszenario mit einer Zinserhöhung um 3 Prozentpunkte steigt das EAD um 50% (64%). Das heißt, die Schulden der neu als vulnerabel eingestuften Haushalte sind höher als jene der im Basisszenario als vul-

nerabel eingestuften Haushalte. Erstere Haushalte verfügen über höhere Einkommen, da in der Gruppe der verschuldeten Haushalte die Schuldenhöhe mit dem Haushaltseinkommen steigt. Unter Berücksichtigung des Vermögens zeigen die LGD-Indikatoren, dass die Schulden dieser Haushalte zum Großteil durch ihr Vermögen (vor allem Immobilienvermögen) gedeckt sind. Die Vermutung, dass die im Extremszenario erstmals als vulnerabel eingestuften Haushalte vermögender sind, wird auch durch die Tatsache gestützt, dass sich *LGD*<sub>2</sub> nach dem zweiten und dritten Zinsanstieg nicht erhöht. Die kurzfristigen Effekte sind im Vergleich zu den langfristigen Auswirkungen durchaus beachtlich, was mit dem hohen Anteil variabel verzinsten Kredite in Österreich erklärt werden kann.

#### 4.2 Anstieg der Arbeitslosigkeit

Der Arbeitsplatzverlust eines erwerbstätigen Haushaltsmitglieds stellt einen Schock für das Haushaltseinkommen  $Y_i$  dar. Da in einer Volkswirtschaft nicht für jeden Erwerbstätigen dieselbe Wahrscheinlichkeit eines Arbeitsplatzverlusts gilt, werden zunächst eben

<sup>9</sup> Eine seltene Ausnahme sind zinslose Kredite, die vor allem im Familien- und Freundeskreis vergeben werden.

diese Wahrscheinlichkeiten für die im verwendeten Sample erfassten Immobilienbesitzer geschätzt. Für die anderen erwerbstätigen Haushaltsmitglieder wird diese Wahrscheinlichkeit nicht modelliert, da für ein solches Modell nicht ausreichend Informationen zur Verfügung stehen. Für Haushalte mit mehr als einem Erwerbstätigen wird dadurch unter Umständen der Einkommensrückgang unterschätzt, denn diese Erwerbstätigen sind vom Arbeitslosigkeits-Szenario nicht betroffen. Die Wahrscheinlichkeit eines Jobverlustes für die Immobilienbesitzer  $pu_i$  wird mit einem logistischen Modell geschätzt:

$$\begin{aligned} pu_i &= \Pr(\text{unemployed} | X) = \\ &= \Lambda(\beta' X) = \frac{1}{1 + e^{-\beta' X}}, \end{aligned} \quad (3)$$

wobei  $\Lambda(\cdot)$  für die kumulative Verteilungsfunktion der logistischen Verteilung steht und  $X$  ein Vektor der unabhängigen Variablen ist (Geschlecht, Bildungsstand, Haushaltseinkommen, ein Dummy für einen Partner multipliziert mit einem Dummy für die Erwerbstätigkeit des Partners, Bundesland, Anzahl der im Haushalt lebenden Erwachsenen, Anzahl der Kinder, Alter und quadriertes Alter des Haushaltsvorstands). Die Logit-Koeffizienten weisen die erwarteten Vorzeichen auf: So sinkt etwa die Wahrscheinlichkeit, dass der Haushaltsvorstand arbeitslos wird, mit höherem Bildungsniveau signifikant. Andererseits steigt die Wahrscheinlichkeit für Arbeitslosigkeit deutlich mit einem erwerbstätigen Partner im selben Haushalt, was auf die breiteren Einkommensressourcen solcher Haushalte zurückzuführen ist.

Für die Modellierung des Anstiegs der Arbeitslosenrate werden die ermit-

telten Koeffizienten für eine Schätzung der Wahrscheinlichkeit eines Jobverlusts verwendet, wobei die Konstante im Modell so lange erhöht wird, bis die Arbeitslosenrate einen bestimmten Wert erreicht. Zunächst wird jedem Haushaltsvorstand mit Immobilienbesitz eine Arbeitslosigkeitswahrscheinlichkeit zugeordnet. Danach wird für jede dieser Personen eine reale Zufallszahl  $\eta_i \in [0;1]$  aus einer Gleichverteilung gezogen. Bei  $pu_i \geq \eta_i$  wird die Person als arbeitslos eingestuft. Weiters wird angenommen, dass die Person gemäß der geltenden österreichischen Regelung 55 % des Monatsgehalts als Arbeitslosengeld bezieht. Daher werden vom gesamten Haushaltseinkommen 45 % dieses Gehalts abgezogen. Diese Schritte werden in einer Monte-Carlo-Simulation tausendmal wiederholt, wobei die Vulnerabilitätsindikatoren jedes Mal berechnet werden. Schließlich wird der Mittelwert jedes Indikators über alle simulierten Ziehungen hinweg berechnet.

Die durch einen unterschiedlich starken Anstieg der Arbeitslosigkeit verursachten Veränderungen des Anteils vulnerabler Haushalte und der Kennzahlen  $EAD$ ,  $LGD_1$  und  $LGD_2$  sind in Tabelle 4 zusammengefasst.<sup>10</sup>

Bei einem Anstieg der allgemeinen Arbeitslosigkeit um 1 Prozentpunkt erhöht sich der Anteil vulnerabler Haushalte von 9,2 % auf 9,3 %, die auf sie entfallenden Schulden steigen von 14,3 % auf 14,4 %, doch an den LGDs ändert sich nichts. Sogar im Extremszenario mit einem Anstieg der allgemeinen Arbeitslosigkeit um 3 Prozentpunkte gibt es bei den LGD-Indikatoren keine wesentlichen Änderungen. Diese Ergebnisse decken sich mit den

<sup>10</sup> Auf Basis der HSHW-Daten von 2008 führt ein Anstieg der allgemeinen Arbeitslosigkeit um 1 Prozentpunkt unter Immobilienbesitzern zu einer Erhöhung der Arbeitslosigkeit um 0,4 Prozentpunkte.

Tabelle 4

**Effekte eines Anstiegs der Arbeitslosenrate**

Basisszenario	Anstieg der allgemeinen Arbeitslosigkeit um			
	1 Prozentpunkt	2 Prozentpunkte	3 Prozentpunkte	
% der vulnerablen Haushalte (Mittelwerte)	9,2	9,3	9,3	9,4
EAD (Mittelwerte)	14,3	14,4	14,5	14,6
LGD <sub>1</sub> (Mittelwerte)	2,6	2,6	2,6	2,6
LGD <sub>2</sub> (Mittelwerte)	2,1	2,1	2,1	2,1

Quelle: Eigene Berechnungen.

Erkenntnissen aus anderen Studien. So führt laut Johansson und Persson (2006) eine Erhöhung der Arbeitslosenrate um 1 Prozentpunkt dazu, dass der Anteil vulnerabler Haushalte und das EAD um je 0,2 Prozentpunkte steigen, während der LGD selbst im Extremszenario unverändert bleibt.

Die Effekte eines Arbeitsmarktschocks sind somit deutlich schwächer als jene eines Zinsschocks. Dafür gibt es zwei Gründe: Erstens können die Haushalte einen Arbeitsmarktschock zumindest teilweise durch das Einkommen anderer, nach wie vor erwerbstätiger Haushaltsmitglieder abfedern. Daher sind auch Einpersonen- und Alleinerzieherhaushalte diesbezüglich deutlich vulnerabler als andere Haushalte. Und zweitens ist die Wahrscheinlichkeit eines Arbeitsplatzverlusts für Haushaltsvorstände mit Immobilienbesitz geringer als für andere (z. B. Mieter), obwohl natürlich alle Erwerbstätigen dem Risiko eines Jobverlusts ausgesetzt sind. Tabelle 1 zeigt, dass nur 0,9% der verschuldeten Immobilienbesitzer von Arbeitslosigkeit betroffen sind, während es unter den Mietern 4,6% sind. Weiters ist unter den Immobilienbesitzern der Anteil der Haushaltsvorstände mit Universitätsabschluss deutlich höher (17,5%) als unter den Mietern (9,3%), was wiederum die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass Erstere ihren Arbeitsplatz nicht verlieren. Und

schließlich zeigt Tabelle 4, dass von einem Arbeitsmarktschock (im Unterschied zum Zinsschock) tendenziell die einkommensschwächeren Haushalte betroffen sind. Dies zeigt sich daran, dass der relative Anstieg des Anteils vulnerabler Haushalte im Extremszenario (Anstieg der Arbeitslosigkeit um 3 Prozentpunkte) mit 1,6% höher ist als der Anstieg des EAD (0,8%), was darauf hinweist, dass die als risikoreich eingestuften Schulden verstärkt ärmeren Haushalten mit vergleichsweise niedrigen Schulden und geringem Vermögen zuzurechnen sind. Dieses Ergebnis ist plausibel, denn das verwendete logistische Modell ist so ausgelegt, dass der Beschäftigungsschock vor allem jene trifft, die mit höherer Wahrscheinlichkeit arbeitslos werden (z. B. Haushaltsvorstände mit geringerem Bildungsniveau bzw. Einkommen).

### 4.3 Vermögenspreisänderungen

Vermögenspreisänderungen stellen Schocks auf das Immobilienvermögen bzw. das gesamte Finanzvermögen der privaten Haushalte dar. Solche Veränderungen sollten im Prinzip nur Auswirkungen auf LGD<sub>1</sub> und LGD<sub>2</sub> haben. Bei Haushalten mit endfälligen Krediten ist jedoch, wie in Abschnitt 4.4.2 besprochen, auch der Ansparbetrag betroffen. Folglich können Vermögenspreisschocks auch zu Veränderungen

Tabelle 5

**Effekte von Vermögenspreisänderungen**

	Immobilienvermögen sinkt um			
	0%	10%	20%	30%
Gesamtes Finanzvermögen sinkt um				
0%	2,1	2,3	2,6	2,9
10%	2,1	2,4	2,7	3,0
20%	2,1	2,4	2,7	3,1
30%	2,2	2,5	2,8	3,1

Quelle: Eigene Berechnungen.

des Anteils vulnerabler Haushalte und damit des EAD führen, was jedoch in diesem Szenario nicht berücksichtigt wird. Die durch verschieden starke Vermögenspreisänderungen verursachten Veränderungen von  $LGD_2$  sind in Tabelle 5 dargestellt.

Tabelle 5 zeigt, dass  $LGD_2$  auf Veränderungen des Immobilienvermögens deutlich stärker reagiert als auf Änderungen beim Finanzvermögen. Das ist nicht weiters überraschend angesichts der Tatsache, dass das Immobilienvermögen der hier erfassten Haushalte sechsmal höher ist als ihr Finanzvermögen (siehe Tabelle 1). In einem Szenario, in dem die Immobilienpreise und die Preise für finanzielle Vermögenswerte um 30% sinken, erhöht sich der LGD um 50% von 2,1% auf 3,1%. In den hier beschriebenen Stresstests hat dieses Szenario somit die zweitstärksten Auswirkungen – größer waren nur die langfristigen Effekte der Zinsschocks. Ein derart drastischer Einbruch der Immobilienpreise ist jedoch – zumindest in Österreich – sehr unwahrscheinlich.

**4.4 Andere Schocks**

**4.4.1 Wechselkursänderungen**

Ein Anstieg des Wechselkurses bedeutet einen Schock für den Schuldendienst der Haushalte  $DS_1$ , jedoch nur für Haushalte mit Fremdwährungskredit(en).<sup>11</sup> Diese sind in Österreich recht weit verbreitet, insbesondere Kredite in Schweizer Franken (Beer et al., 2010). Rund 29% der verschuldeten Haushalte haben zumindest einen Fremdwährungskredit. Zumeist handelt es sich dabei um endfällige Kredite, das heißt, das gesamte Kapital muss am Ende der Kreditlaufzeit zurückgezahlt werden. Das dafür notwendige Kapital spart der Kreditnehmer mittels Tilgungsträger an. Für diesen Stresstest wird der Ansparbetrag geschätzt, indem unter Berücksichtigung von Höhe und Fälligkeitstermin des Kredits die Höhe der erforderlichen Einzahlungen in den Tilgungsträger festgelegt und für jeden Tilgungsträger eine plausible Rendite definiert wird. Eine Wechselkursänderung wirkt sich bis zum Laufzeitende auf die Ratenzahlungen aus. Wenn beispielsweise der Wert des Schweizer Franken gegenüber dem Euro zunimmt, erhöht sich der Gesamtbetrag des Kredits, und damit steigen auch die Raten, die auf den Tilgungsträger eingezahlt werden müssen. In diesem Szenario werden mögliche Änderungen bei der Verzinsung des im Vorfeld des Schocks in den Tilgungsträger eingezahlten Kapitals (sowie dessen Wert) ebenso wenig berücksichtigt wie Änderungen zu einem späteren Zeitpunkt. Darüber hinaus wird wiederum angenommen, dass die Restlaufzeit unverändert bleibt und die betroffenen Haus-

<sup>11</sup> Wechselkursänderungen könnten auch für das Haushaltseinkommen einen Schock bedeuten, wenn das Einkommen von Haushaltsmitgliedern in Fremdwährung ausbezahlt wird (z. B. wenn diese im Ausland arbeiten oder bei ausländischen Unternehmen beschäftigt sind, die den Lohn in Fremdwährung auszahlen). Für einen Haushalt, der Schulden in Fremdwährung hat, zugleich aber auch Einkünfte in derselben Fremdwährung, hätte ein Wechselkurschock geringere Folgen. Diese beiden Möglichkeiten werden im vorliegenden Stresstest ignoriert. Unseres Wissens sind Lohnauszahlungen in Fremdwährung in Österreich sehr selten.

Tabelle 6

### Effekte einer Aufwertung der Fremdwährung gegenüber dem Euro

	Basis-szenario	Aufwertung um		
		1%	2%	5%
Vulnerable Haushalte in %	9,2	9,4	9,4	9,8
EAD	14,3	14,6	14,6	15,1
LGD <sub>1</sub>	2,6	2,7	2,7	2,7
LGD <sub>2</sub>	2,1	2,2	2,2	2,2

Quelle: Eigene Berechnungen.

halte die Höhe ihrer Ratenzahlungen umgehend anpassen müssen. Die von verschiedenen starken Wechselkursänderungen verursachten Veränderungen des Anteils vulnerabler Haushalte und der Kennzahlen *EAD*, *LGD<sub>1</sub>* und *LGD<sub>2</sub>* sind in Tabelle 6 zusammengefasst.

Der durch eine Aufwertung der Fremdwährung gegenüber dem Euro verursachte Anstieg des Anteils vulnerabler Haushalte und des EAD ist moderat. So erhöht sich nach einer Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro um 5% der Anteil vulnerabler Haushalte von 9,2% auf 9,8%, und das EAD erhöht sich von 14,3% auf 15,1%. Beim LGD-Indikator führt jedoch selbst eine Aufwertung um nur 1%, die einen Anstieg des Anteils vulnerabler Haushalte von 0,2 Prozentpunkten zur Folge hat, zu einem leichten Anstieg.

Interessanterweise wirkt sich ein Anstieg der Arbeitslosenrate um 3 Prozentpunkte (der ebenfalls zu einer Erhöhung des Anteils vulnerabler Haushalte um 0,2 Prozentpunkte führt) kaum auf den LGD-Indikator aus. Die im Wechselkurs-Szenario neu hinzugekommenen vulnerablen Haushalte (insbesondere jene mit einer sehr geringen positiven Finanzmarge) haben ganz offensichtlich vergleichsweise hohe Schulden. Auch dieses Ergebnis ist nicht

überraschend; Fremdwährungskredite wurden ab den späten 1990er-Jahren zunehmend populär, sodass die in dieser Kategorie ausstehenden Kredite (hier Gesamtschulden minus kumulierte Einzahlungen in Tilgungsträger) selbst unter den einkommensstärkeren Haushalten noch immer recht hoch sind.

Darüber hinaus dürfte wohl eine Aufwertung der Fremdwährung um 1% eine höhere Wahrscheinlichkeit haben als ein Anstieg der Arbeitslosigkeit um 3 Prozentpunkte. Bei der gegenwärtigen Wirtschaftslage ist selbst eine Aufwertung um weit über 5% nicht auszuschließen, was wesentlich höhere EAD- und LGD-Werte zur Folge hätte. Eine Aufwertung um 30% würde zu einem *LGD<sub>1</sub>* von 3,4% und einem *LGD<sub>2</sub>* von 2,6% führen, obwohl wie gesagt nur 29% aller verschuldeten Haushalte von diesem Schock betroffen wären.

#### 4.4.2 Änderungen der Tilgungsträgerrendite

In diesem Szenario wird der Effekt sinkender Tilgungsträgerrenditen getestet. Von diesem Schock auf den Ansparbetrag (den hypothetischen Schuldendienst *DS<sub>t</sub>*) sind nur Haushalte mit endfälligen Krediten betroffen. Wie im letzten Szenario werden auch hier mögliche Änderungen bei der Verzinsung des im Vorfeld des Schocks in den Tilgungsträger eingezahlten Kapitals (sowie dessen Wert) ebenso wenig berücksichtigt wie Änderungen zu einem späteren Zeitpunkt. Darüber hinaus wird wiederum angenommen, dass die Restlaufzeit der Kredite unverändert bleibt und die betroffenen Haushalte die Höhe ihrer Ratenzahlungen umgehend anpassen müssen. Die durch verschiedenen starke Renditeeinbrüche verursachten Veränderungen des Anteils vulnerabler Haushalte und der Kennzahlen

**Effekte einer sinkenden Tilgungsträgerrendite**

	Renditeeinbruch um			
	Basisszenario	1 Prozentpunkt	2 Prozentpunkte	3 Prozentpunkte
Vulnerable Haushalte in %	9,2	9,2	9,5	9,6
EAD	14,3	14,3	15,2	15,4
LGD <sub>1</sub>	2,6	2,6	2,7	2,8
LGD <sub>2</sub>	2,1	2,1	2,2	2,2

Quelle: Eigene Berechnungen.

EAD, LGD<sub>1</sub> und LGD<sub>2</sub> sind in Tabelle 7 zusammengefasst.

Die Effekte sind jenen des zuvor beschriebenen Wechselkurs-Szenarios sehr ähnlich. Ein Sinken der Rendite um 3 Prozentpunkte führt zu einem moderaten Anstieg des Anteils vulnerabler Haushalte von 9,2 % auf 9,6 %, das EAD erhöht sich von 14,3 % auf 15,4 % und LGD<sub>2</sub> steigt von 2,1 % auf 2,2 %. Diese Übereinstimmung ist insofern nicht überraschend, als die meisten (72 %) <sup>12</sup> Fremdwährungskredite endfällig sind, sodass die beiden Schocks dieselben Haushalte betreffen. Die Unterschiede bestehen in dem Kanal, über den der Schock übertragen wird. Während sich Wechselkursschocks auf den bei Laufzeitende zurückzuzahlenden Kreditgesamtbetrag auswirken, erhöhen sich infolge eines Renditeschocks die Raten, die der Haushalt für die Rückzahlung des Kredits ansparen muss. Durch beide Schocks erhöhen sich über diese beiden Kanäle die Ratenzahlungen und/oder der Ansparbetrag. Ein Renditeeinbruch um 3 Prozentpunkte kann jedoch als Ereignis mit relativ niedriger Eintrittswahrscheinlichkeit eingestuft werden, da die Mehrzahl der Tilgungsträger Lebensversicherungen sind.

**4.4.3 Kombinierte Szenarien**

Zum Abschluss werden zwei Szenarien (sinkende Vermögenspreise und Aufwertung der Fremdwährung) kombiniert. Damit soll das mit Fremdwährungskrediten einhergehende Risiko näher beleuchtet werden. Wenn eine Erhöhung des Anstiegs vulnerabler Haushalte um 0,2 Prozentpunkte infolge einer Aufwertung der Fremdwährung um 1 % mit einem Vermögensverlust von 20 % einhergeht, so steigt LGD<sub>2</sub> in diesem Szenario um 0,8 Prozentpunkte. Zum Vergleich: Im Arbeitslosigkeitsszenario bleibt ein Anstieg der vulnerablen Haushalte um 0,2 Prozentpunkte ohne Konsequenzen für LGD<sub>2</sub>. Dieser Unterschied ergibt sich ganz offensichtlich aus der heterogenen Struktur der Verschuldung je nach Haushaltstyp. Während die meisten Haushalte nur von Zins-, Arbeitsmarkt- und Vermögenspreisschocks betroffen wären, sind Haushalte mit endfälligen Fremdwährungskrediten potenziell allen Schocks ausgesetzt – also auch Wechselkursschocks und Renditeschocks. Insbesondere führen Vermögenspreisschocks nicht nur zu direkten Vermögenseinbußen der Haushalte, sondern auch zu einer Wertminderung ihrer kumulierten Einzahlungen in Til-

<sup>12</sup> Diese Zahl könnte unter Umständen zu niedrig sein, denn manche der befragten Haushalte waren sich möglicherweise nicht im Klaren darüber, dass Ratenzahlungen in einen Tilgungsträger de facto die Rückzahlung eines endfälligen Kredits darstellen. Diese Tatsache könnte auch im Tilgungsträger-Szenario zu einer Unterzeichnung der Werte führen.

gungsträger, was in den hier vorgestellten Szenarien gar nicht erfasst ist.

In einem volatilen wirtschaftlichen Umfeld sind kombinierte Szenarien durchaus vorstellbar. Klarerweise sind jene Haushalte am schwersten betroffen, die mehreren in den Szenarien angenommenen Risiken ausgesetzt sind, und das Ausfallrisiko des Bankensektors erhöht sich entsprechend. Für eine sinnvolle Modellierung multipler Schocks wäre jedoch eine viel bessere Datenbasis erforderlich, mit der Modelle auf Basis von Mikrosimulationen berechnet werden können.

## 5 Schlussfolgerungen

Angesichts des in den letzten Jahrzehnten beobachteten starken Anstiegs der Verschuldung privater Haushalte stellt sich die Frage nach der Schuldentragfähigkeit und nach den damit einhergehenden möglichen Risiken für den Bankensektor. Erst kürzlich wurde durch die US-Subprime-Krise und ihre Folgen klar, dass bereits eine relativ geringe Anzahl verschuldeter Haushalte erhebliche Turbulenzen an den Finanzmärkten verursachen kann, wenn Zweifel über ihre Schuldentragfähigkeit bestehen.

In Österreich gibt der relativ hohe Anteil von Fremdwährungskrediten – üblicherweise endfällige Kredite mit Tilgungsträgern – zusätzlich Anlass zur Sorge, denn die betroffenen Haushalte sind dem Wechselkursrisiko in Kombination mit dem Risiko einer Veränderung von Wert und Rendite des Tilgungsträgers ausgesetzt (diese Haushalte fungieren also eigentlich als Carry-Trader).

Bei der Analyse der Risiken für die Finanzmarktstabilität, die von der Verschuldung privater Haushalte ausgehen, sind Makrodaten nur bedingt von Nutzen, da eine Unterscheidung zwischen verschuldeten und nicht verschuldeten

privaten Haushalten ebenso wenig möglich ist wie eine Verknüpfung der Daten zur Verschuldung der Haushalte mit Daten über ihre Vermögenswerte. Weiters enthalten Makrodaten keine Informationen darüber, welche Haushalte risikoreiche Schulden (z. B. Fremdwährungskredite) haben oder welche Haushalte über ausreichend Vermögen zur Deckung ihrer Schulden verfügen. Wie aktuell und vollständig die Informationen der Banken über die Vulnerabilität ihrer Kunden sind, ist ebenfalls nicht geklärt (siehe Kapitel 1).

Angesichts all dieser Tatsachen greifen viele mit Fragen der Finanzmarktstabilität befasste Institutionen für die Analyse und Einschätzung der diesbezüglichen Risiken zunehmend auf Mikrodaten zurück. Für einen Einblick in diese Risiken werden in der vorliegenden Studie Mikrodaten für Österreich aus unterschiedlichen Quellen verwendet. Allerdings weisen die verfügbaren Daten beträchtliche Defizite auf; für eine genauere Erörterung dieses Themas sind dringend umfassendere Erhebungen vonnöten, die detaillierte Informationen über die Aktiva und Passiva der privaten Haushalte enthalten, wie etwa die bevorstehende Eurosystem-Erhebung zum Thema Haushaltsfinanzen und -konsum.

Von Banken durchgeführte Stresstests basieren zumeist auf großen, von den Banken selbst erstellten Datensätzen; die darin enthaltenen Informationen zu privaten Haushalten auf Einzel Ebene sind jedoch sehr beschränkt. In den besprochenen Stresstests für die privaten Haushalte unter Verwendung von Umfragedaten ist es genau umgekehrt: Die Datensätze über die Haushalte auf Einzelebene sind zwar im Allgemeinen relativ klein, dafür enthalten sie aber sehr detaillierte Informationen. Daher sind diese Stresstests als Ergänzung, keinesfalls jedoch als Ersatz für

von Zentralbanken durchgeführte Stresstests für Banken zu verstehen.

Während sich Stresstests für Banken vermutlich besser dazu eignen, aggregierte EAD- und LGD-Werte – und somit die möglichen Bankverluste in verschiedenen Szenarien – zu schätzen, sind Stresstests für private Haushalte auf Basis von Umfragedaten unter Umständen vorzuziehen, wenn es darum geht, die einem möglichen Kreditausfall zugrundeliegenden Mechanismen auf Mikroebene aufzuzeigen (was wiederum hilfreich bei der Ermittlung besonders vulnerabler Schuldnergruppen wäre). Darüber hinaus lässt sich an den Ergebnissen von Stresstests für Haushalte ablesen, welche Arten von Schocks für die verschiedenen Haushaltsgruppen besonders kritisch sind. Ein weiteres Plus ist die Tatsache, dass bestimmte Maßzahlen für die Ausfallswahrscheinlichkeit nicht auf Basis von Informationen aus der Vergangenheit abgeleitet werden, sondern auf einer Einschätzung des tatsächlichen Haushaltsbudgets beruhen. Hier sind weitere Forschungsarbeiten und eine Weiterentwicklung der Methoden gefragt.

Den Ergebnissen dieser Arbeit zufolge zeichnen sich die am stärksten verschuldeten Haushalte – jene, die für den Erwerb des Hauptwohnsitzes Kredite laufen haben – dadurch aus, dass sie über höhere Bildung sowie mehr Einkommen und Vermögen verfügen als die anderen Haushalte. Diese Erkenntnis deckt sich mit den Ergebnissen internationaler Forschungsarbeiten (z. B. Johansson und Persson, 2006).

Im Blickpunkt der vorliegenden Analyse stehen die Kredite, die von Haushalten für den Erwerb ihres Hauptwohnsitzes aufgenommen wurden; somit sind hier rund 71 % der Gesamtschulden privater Haushalte erfasst. Unter Verwendung verschiedener Ansätze zeigt sich, dass rund 9,2 % bis

15,6 % dieser Haushalte als vulnerabel einzustufen sind, das heißt, ihre Finanzmarge bewegt sich im negativen Bereich. Unter der Annahme, dass alle diese Haushalte mit negativer Marge eine Ausfallswahrscheinlichkeit von 1 haben, beläuft sich das EAD auf 14,3 %,  $LGD_1$  (berücksichtigt nur das Immobilienvermögen zur Deckung der Schulden) auf 2,6 % und  $LGD_2$  (berücksichtigt sowohl das Immobilien- als auch das Finanzvermögen) auf 2,1 %. Für die verschuldeten privaten Haushalte werden Stresstests mit verschiedenen Schockszenarien durchgeführt. Das Szenario steigender Zinsen hat (auch kurzfristig) die stärksten Auswirkungen, was damit zusammenhängt, dass rund zwei Drittel der verschuldeten österreichischen Haushalte variabel verzinsten Kredite haben. Im Szenario steigender Arbeitslosigkeit sind recht moderate Effekte zu verzeichnen. Dafür gibt es mehrere Gründe: Im Vergleich zu Mietern werden Immobilienbesitzer – die im Schnitt höhere Bildungsabschlüsse und höhere Einkommen aufweisen – mit deutlich geringerer Wahrscheinlichkeit arbeitslos. Diejenigen unter den Immobilienbesitzern, die eher ihren Job verlieren, haben ein vergleichsweise niedrigeres Bildungsniveau, ein geringeres Einkommen und weniger Schulden. Daher ist der EAD-Anstieg relativ gering im Vergleich zum Anstieg des Anteils vulnerabler Haushalte in anderen Szenarien. Bei der Analyse der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen auf  $LGD_2$  zeigt sich, dass Veränderungen des Immobilienvermögens deutlich belastendere Effekte haben als Veränderungen des gesamten Finanzvermögens.

Bei den Stresstests für private Haushalte mit Fremdwährungskrediten oder endfälligen Krediten wurden die Auswirkungen einer Aufwertung der jeweiligen Fremdwährung gegenüber

dem Euro sowie des Sinkens der Rendite aus Tilgungsträgern untersucht. Angesichts der Tatsache, dass nur eine kleine Gruppe von Haushalten betroffen ist, wirken sich diese Veränderungen bemerkenswert stark auf den Anteil vulnerabler Haushalte und die anderen Messzahlen aus. Logischerweise wären Haushalte mit Fremdwährungskrediten oder endfälligen Krediten mit Tilgungsträger insbesondere von einer Kombination der Szenarien mit Vermögenspreis-, Wechselkurs- und Renditeänderungen betroffen, wodurch sich die Effekte multiplizieren könnten. Solche Haushalte sind klarerweise dem im Vergleich zur Höhe ihrer Schulden höchsten Risiko ausgesetzt, da sie von allen hier beschriebenen Schockszenarien betroffen wären. Multiple Schocks sind keineswegs unplausibel.

Alles in allem stellen die potenziellen Kreditausfälle der Banken infolge von Schocks für die österreichischen Privathaushalte keine substantielle Gefährdung für die Finanzmarktstabilität

insgesamt dar. Die Risiken für die Haushalte sind für jene besonders hoch, die Fremdwährungskredite oder endfällige Kredite haben; da solche Kredite häufig eine Kombination aus beiden sind, multiplizieren sich auch die damit einhergehenden Risiken.

Die Tatsache, dass im Fall eines Schocks rund 10% der verschuldeten Haushalte unter Umständen Probleme bekommen und ihre Ausgaben senken müssen, damit sie ihre Schulden bedienen können, gibt allerdings durchaus Anlass zur Sorge. Darüber hinaus ist zu bedenken, dass die vorliegende Analyse Konsumkredite nicht erfasst. Die Verschuldung mit Konsumkrediten mag zwar (sowohl im Durchschnitt als auch insgesamt) deutlich niedriger sein und somit keinerlei Bedrohung für die Finanzmarktstabilität darstellen, die betroffenen Haushalte sind jedoch finanziell schlechter gestellt als Immobilienbesitzer und durch den Schuldendienst unter Umständen stärker belastet.

## Literaturverzeichnis

- Albacete, N. und K. Wagner. 2009.** Housing Finance in Austria. In: Monetary Policy & the Economy Q3/09, OeNB. 62–92.
- Albacete, N., P. Fessler und K. Wagner. 2010.** Multiple Imputation in the Austrian Household Survey of Housing Wealth 2008. Vienna: OeNB. Mimeo.
- Beer, C. and M. Schürz. 2007.** Characteristics of Household Debt in Austria – Does Household Debt Pose a Threat to Financial Stability? In: Monetary Policy & the Economy Q2/07, OeNB. August. 58–79.
- Beer, C., S. Ongena und P. Marcel. 2010.** Borrowing in Foreign Currency: Austrian Households as Carry Traders. *Journal of Banking and Finance* (forthcoming).
- Danmarks Nationalbank.** Macro Stress Testing of Danish Households. In: *Financial Stability* 2007. 87–96.
- Fessler, P. und P. Mooslechner. 2008.** Arme Schuldner – Reiche Schuldner? Haushaltsverschuldung und Geldvermögen privater Haushalte auf Basis von Mikrodaten. In: *Intervention. European Journal of Economics and Economic Policies*, 5(1). 31–45.
- Fessler, P., P. Mooslechner, K. Wagner und M. Schürz. 2009.** Housing Wealth of Austrian Households. In: *Monetary Policy & the Economy* Q2/09. OeNB. 104–126.
- Fuenzalida, C. M. und V. J. Ruiz-Tagle. 2009.** Households' Financial Vulnerability. *Journal Economía Chilena (The Chilean Economy)* 12(2). Central Bank of Chile. August. 35–53.

- Girouard, N., M. Kennedy und C. André. 2006.** Has the Rise in Debt Made Households More Vulnerable? OECD Economics Department Working Paper 535.  
[www.oilis.oecd.org/olis/2006doc.nsf/linkto/ECO-WKP\(2006\)](http://www.oilis.oecd.org/olis/2006doc.nsf/linkto/ECO-WKP(2006)).
- Herrala, R. und K. Kauko. 2007.** Household Loan Loss Risk in Finland – Estimations and Simulations with Micro Data. Research Discussion Papers 5/2007, Bank of Finland.
- Holló, D. and M. Papp. 2007.** Assessing Household Credit Risk: Evidence from a Household Survey. Magyar Nemzeti Bank (The Central Bank of Hungary), MNB Occasional Papers 70.
- Johansson, M. W. und M. Persson. 2006.** Swedish Households' Indebtedness and Ability to Pay – A Household Level Study. In: Penning- och Valutapolitik 3/06. Sveriges Riksbank. 24–41.
- May, O. und M. Tudela. 2005.** When is Mortgage Indebtedness a Financial Burden to British Households? A Dynamic Probit Approach. Bank of England Working Paper 277.
- Statistik Austria. 2008.** Standard-Dokumentation, Metainformationen (Definitionen, Erläuterungen, Methoden, Qualität) zu EU-SILC 2008.
- Vatne, B. H. 2006.** How Large are the Financial Margins of Norwegian Households? An Analysis of Micro Data for the Period 1987–2004. Economic Bulletin 4/06(77). Norges Bank. 173–180.
- Wagner, K. und S. Zottel. 2009.** OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 der privaten Haushalte – Beschreibung, verwendete Methoden und Bewertungsansätze. In: Statistiken – Daten & Analysen Q4/09. OeNB. 45–65.
- Zajackowski, S. und D. Zochowski. 2007.** Housing Loans Foreign Currency Risk and Supervisory Response: The Polish Case. Mimeo. National Bank of Poland.

# Auswirkungen des Zahlungsdienstegesetzes auf den österreichischen Finanzmarkt

Barbara Freitag,  
Benedict Schimka<sup>1</sup>

Mit 1. November 2009 wurde die Richtlinie über Zahlungsdienste im Binnenmarkt (Payment Services Directive – PSD), die den rechtlichen Rahmen für den einheitlichen Zahlungsverkehr im Europäischen Wirtschaftsraum<sup>2</sup> bildet und eine neue Kategorie von Zahlungsdienstleistern (sogenannte Zahlungsinstitute) einführt, durch das Zahlungsdienstegesetz (ZaDiG) in österreichisches Recht implementiert. Die wesentlichen Regelungsbereiche des ZaDiG betreffen den Marktzutritt mit der Konzessionspflicht für Zahlungsinstitute und die entsprechenden Aufsichtsbestimmungen sowie die Durchführung von Zahlungsdiensten im Hinblick auf Transparenz, Haftung und Regressmöglichkeiten.

Mit Zahlungsinstituten können nunmehr erstmals Nichtbanken – unter bestimmten Konzessions- und Aufsichtsbestimmungen – Zahlungsdienstleistungen erbringen, die als klassische Bankgeschäfte bisher in Österreich ausschließlich Kreditinstituten vorbehalten waren. Aus Sicht der Europäischen Kommission soll damit neuen Zahlungsdienstleistern der Zugang zum Finanzmarkt erleichtert werden.

Der Beitrag gibt einen Überblick über die wichtigsten aufsichtsrechtlichen Vorgaben des ZaDiG. Neben der Evaluierung der aktuellen Bedeutung der neu eingeführten Zahlungsinstitute für den österreichischen Finanzmarkt wird auch die Situation in ausgewählten EWR-Mitgliedstaaten dargestellt.

## 1 Einleitung

Angesichts rechtlich wie technisch fragmentierter europäischer Zahlungsverkehrsmärkte verfolgt die Europäische Kommission seit den 1990er-Jahren das Projekt der Umsetzung eines einheitlichen europäischen Zahlungsverkehrsraums. Während unter dem Schlagwort SEPA (Single Euro Payments Area) die Vereinheitlichung von technischen Standards und Prozessen im Bereich Überweisungen, Lastschriften und Zahlungskarten angestrebt wird,<sup>3</sup> betreibt die Europäische Kommission mit der Initiative „Ein neuer Rechtsrahmen für den Zahlungsverkehr im Binnenmarkt“ („New Legal Framework for Payments in the Internal Market“)<sup>4</sup> die Vereinheitlichung der Rechtsvorschriften für

den Zahlungsverkehr.<sup>5</sup> Dieser Rechtsrahmen soll gewährleisten, dass die Mitgliedstaaten harmonisierte aufsichtsrechtliche Anforderungen implementieren und mit der Einführung einer neuen Kategorie von Zahlungsdienstleistern (den sogenannten „Payment Institutions“) die rechtlichen Marktzutrittsschranken beseitigen sowie den Wettbewerb und die Nutzung effizienter Zahlungssysteme fördern.<sup>6</sup>

Die Europäische Kommission wurde in diesem Zusammenhang vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB), zu dessen grundlegenden Aufgaben gemäß Artikel 3.1 der Satzung des ESZB und der Europäischen Zentralbank auch die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zah-

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Bankenanalyse, barbara.freitag@oenb.at; Abteilung für Finanzmarktanalyse, benedict.schimka@oenb.at. Die in diesem Beitrag von den Autoren zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der OeNB abweichen.

<sup>2</sup> Der Europäische Wirtschaftsraum (EWR) umfasst die EU-Mitgliedstaaten sowie Liechtenstein, Island und Norwegen.

<sup>3</sup> Dies in Zusammenarbeit mit dem European Payments Council (EPC) als Selbstregulierungsinstitution der europäischen Banken.

<sup>4</sup> Siehe Europäische Kommission (2003).

<sup>5</sup> Dazu ausführlich Abele et al. (2007), S. 23ff.

<sup>6</sup> Vgl. Erwägungsgründe 4, 5 und 10 PSD.

Wissenschaftliche  
Begutachtung:  
a.o. Univ.-Prof. Dr. Guido  
Schäfer,  
Wirtschaftsuniversität  
Wien

lungssysteme zählt, in enger Abstimmung begleitet. Die Arbeiten wurden mit der Verabschiedung der Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 (PSD) bzw. deren nationaler Implementierung in den Mitgliedstaaten (vorerst) abgeschlossen.

## 2 Wesentliche aufsichtsrechtliche Bestimmungen

### 2.1 Allgemeiner Überblick über das ZaDiG

Das ZaDiG ist mit 1. November 2009 in Österreich in Kraft getreten und folgt im Wesentlichen der Systematik der PSD.<sup>7</sup> Die neu eingeführten „Payment Institutions“ werden in Österreich als Zahlungsinstitute bezeichnet. Dabei handelt es sich um gewerblich tätige Zahlungsdienstleister<sup>8</sup>, die bestimmte Zahlungsdienstleistungen (sogenannte Zahlungsdienste) auf Basis einer Zahlungsinstitutskonzession nach den aufsichtsrechtlichen Vorschriften des ZaDiG<sup>9</sup> und nicht aufgrund einer Bankkonzession nach BWG (Bankwesengesetz) erbringen. Kreditinstitute verlieren somit ihre bisherige Monopolstellung zur Erbringung von Zahlungsdienstleistungen und müssen sich nunmehr diesbezüglich gegenüber Zahlungsinstituten im Wettbewerb behaupten.

Das ZaDiG gliedert sich grundsätzlich – wie die PSD – in (i) aufsichts- und konzessionsrechtliche Bestimmungen für Zahlungsinstitute; (ii) Bestim-

mungen über den Zugang zu Zahlungssystemen und (iii) Bestimmungen über die Durchführung von Zahlungsdiensten samt Rechten und Pflichten der Anbieter und Nutzer,<sup>10</sup> wobei sich die folgenden Ausführungen auf Teil (i) konzentrieren.

### 2.2 Anwendungsbereich des ZaDiG

Das ZaDiG ist auf die gewerbliche Erbringung von Zahlungsdiensten anzuwenden. Laut den erläuternden Bemerkungen zu § 1 Abs. 1 ZaDiG ist für die Beurteilung der Gewerbsmäßigkeit ebenso wie im BWG § 2 Abs. 1 UStG 1994 heranzuziehen. Die kostenlose Erbringung von Zahlungsdiensten ist daher, solange dies nicht Hauptzweck ist, nicht vom Anwendungsbereich erfasst (so auch Erwägungsgrund 6 PSD). Dreipersonale Verhältnisse wie Leasing oder Sendung per Nachnahme fallen zum Beispiel nicht in den Anwendungsbereich des ZaDiG, da hier die Erbringung von Zahlungsdiensten nicht im Vordergrund steht.<sup>11</sup> Dies gilt regelmäßig auch für Zahlungsdienste, wie sie von Inkassobüros, Rechtsanwälten, Notaren und Ähnlichen erbracht werden. Die Weiterleitung dieser Gelder wird nicht eigens in Rechnung gestellt und stellt nur eine Nebenleistung zur eigentlichen Hauptdienstleistung dar.<sup>12</sup>

Ebenfalls explizit vom ZaDiG aufgenommen sind die Europäische Zentralbank, Zentralbanken anderer Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie die Oesterreichische National-

<sup>7</sup> Mit Inkrafttreten des ZaDiG ist in Österreich das Überweisungs-gesetz aufgehoben worden. Auf EU-Ebene wurden die Verordnung (EG) 2560/2001 über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro und die Richtlinie 97/5/EG über grenzüberschreitende Überweisungen von der Verordnung (EG) 924/2009 über grenzüberschreitende Zahlungen in der Gemeinschaft abgelöst.

<sup>8</sup> Neben Zahlungsinstituten dürfen auch Kreditinstitute, E-Geldinstitute, die Post, die OeNB sowie Bund, Länder und Gemeinden im Rahmen ihrer Privatwirtschaftsverwaltung Zahlungsdienste erbringen (vgl. § 1 Abs. 3 ZaDiG).

<sup>9</sup> Vgl. Koch (2009), S. 869.

<sup>10</sup> Dazu ausführlich Gapp und Landschützer (2009), S. 170 ff; Haghofer (2009), S. 747 ff.

<sup>11</sup> Vgl. Erläuterungen zur Regierungsvorlage 207 der Beilagen, XXIV. GP, zu § 1 Abs. 1.

<sup>12</sup> Vgl. Erläuterungen zum deutschen Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG), Allgemeiner Teil, S. 27.

bank, wenn sie in ihrer Eigenschaft als Währungsbehörde handeln, der Bund, die Länder und Gemeinden, wenn sie als Behörde handeln, sowie die Oesterreichische Kontrollbank (vgl. § 2 Abs. 1 ZaDiG).

### 2.3 Aufsichtskompetenzen

Nach Ansicht des österreichischen Gesetzgebers hat sich die im bisherigen Finanzmarktaufsichtsrecht geltende Konzessionssystematik im Sinne der ordnungsgemäßen Funktionsweise des Marktes und des Kundenschutzes bewährt.<sup>13</sup> Das ZaDiG folgt daher hinsichtlich der Aufsichtskompetenzen (und der Konzessionsbestimmungen) der Systematik des BWG und sieht diesbezüglich eine gemeinsame Verantwortung und klare Kompetenzaufteilung zwischen FMA und OeNB vor. In diesem Zusammenhang nimmt die OeNB neben ihrer auf die Makroaufsicht bezogenen Aufgabe (Analyse der Gesamtwirtschaft sowie der Risiken im Gesamtsystem der Kreditinstitute und des Zahlungsverkehrs) auch eine die Mikroaufsicht betreffende Funktion ein (Analyse der wirtschaftlichen Lage von Einzelinstituten samt regelmäßiger Entgegennahme und Verarbeitung von Daten im Rahmen des aufsichtlichen Meldewesens und regelmäßige Vor-Ort-Prüfung von Einzelinstituten). Primäre Aufgabe der FMA ist, die Analyse- und Prüferkenntnisse der OeNB unter behördlichen Gesichtspunkten zu würdigen; sie verfügt als weisungsfreie Allfinanzaufsicht<sup>14</sup> über Hoheitsgewalt und kann behördliche Maßnahmen setzen. Das bedeutet, die FMA entscheidet über die Vergabe von Konzessionen; sie

kann behördliche Erhebungen durchführen, aufsichtliche Maßnahmen anordnen und Verwaltungsstrafen aussprechen. Die Aufsicht der FMA umfasst im weitesten Sinn auch die Aufsicht über die Einhaltung von Organisations- und Geldwäschepräventionsvorschriften, die letztendlich nicht bloß systemische Risiken abfedern und die Solvenz und Integrität des Zahlungsinstituts gewährleisten sollen, sondern auch die reibungslose und gesetzeskonforme Erbringung der Zahlungsdienste (Verhaltensregeln) unterstützen sollen.<sup>15</sup>

Innerhalb der FMA ist die Aufsicht, das heißt Konzessionierung und laufende Beaufsichtigung, im Bereich I „Bankenaufsicht“ angesiedelt; in der OeNB ist die Hauptabteilung Finanzmarktstabilität und Bankenprüfung für die Aufsicht über Zahlungsinstitute zuständig. Mit der Einführung des sogenannten Single-Point-of-Contact (SPOC)-Konzepts ist für jedes Einzelinstitut je ein Ansprechpartner in der OeNB und der FMA nominiert.

### 2.4 Konzessionsverfahren und laufende Aufsicht

Zur Aufnahme der Tätigkeit als Zahlungsinstitut ist gemäß § 5 ZaDiG eine Konzession erforderlich. Das Konzessionsverfahren nach ZaDiG wurde stark an jenes des BWG angelehnt. Dies trifft insbesondere auf Informationspflichten bzw. Nachweise zu, die im Rahmen des Konzessionierungsprozesses der FMA beizubringen sind. Aufgrund des im Vergleich zu Banken eingeschränkten Tätigkeitsfelds und der damit verbundenen geringeren Risikogenigkeit<sup>16</sup> unterliegen Zahlungsinsti-

<sup>13</sup> Vgl. Erläuterungen zur Regierungsvorlage 207 der Beilagen, XXIV. GP, allgemeiner Teil; Leixner (2009), § 1 Rz 2.

<sup>14</sup> Die FMA beaufsichtigt neben Zahlungsinstituten auch Kreditinstitute, Versicherungen, Finanzkonglomerate und Pensionskassen. Ebenso fällt die Börse- und Wertpapieraufsicht in ihre Zuständigkeit.

<sup>15</sup> Leixner (2009), § 1 Rz 31.

<sup>16</sup> Vgl. Erläuterungen zur Regierungsvorlage RV 207 der Beilagen, XXIV. GP, vor § 1; Abele et al. (2007), S. 30.

tute im Vergleich zu Kreditinstituten weniger umfangreichen Aufsichtserfordernissen.<sup>17</sup>

Die notwendigen Konzessionsvoraussetzungen werden in § 6 Abs. 1 in Verbindung mit § 7 Abs. 1 ZaDiG geregelt und beinhalten insbesondere:

- Das Geschäftsmodell, aus dem die Art der geplanten Geschäfte hervorgeht. Der Zulassungsantrag muss auf konkrete Zahlungsdienste gerichtet sein.<sup>18</sup>
- Den Geschäftsplan mit einer Budgetplanung für die ersten drei Jahre. Für Konzessionen nach BWG hat sich hier die Praxis bewährt, die Budgetplanung in ein „worst case“- und ein „best case“-Szenario aufzugliedern, dies ist aber bislang für Anträge gemäß ZaDiG nicht vorgeesehen.
- Einen Nachweis, dass die Konzessionswerberin über das notwendige Anfangskapital verfügt (dazu unten).
- Eine Beschreibung der Maßnahmen über den Schutz der Kundengelder (diesbezüglich kann zwischen zwei Varianten – einer Treuhandlösung und einer Versicherung – gewählt werden; dazu unten).
- Eine Beschreibung der Unternehmenssteuerung und des internen Kontrollsystems, insbesondere im Zusammenhang mit Maßnahmen zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung.
- Informationen, aus denen die Zuverlässigkeit der Eigentümer hervorgeht. Diesbezüglich wird in § 11 Abs. 2 ZaDiG auf die entsprechende Regelung im BWG verwiesen (§§ 20 ff. BWG in Verbindung mit der Eigentümerkontrollverordnung).

- Den organisatorischen Aufbau des Unternehmens, Informationen über die Geschäftsführung, die Rechtsform und Satzung der Antragstellerin und den Sitz der Hauptverwaltung.

Zahlungsinstitute haben zudem jederzeit ausreichende Eigenmittel zu halten (§ 16 Abs. 1 ZaDiG). Zur Definition der Bestandteile der Eigenmittel wird auf die entsprechende Regelung des § 23 Abs. 1 Z 1 und 2 BWG verwiesen. Das Mindesteigenmittelerfordernis für Zahlungsinstitute ist aber anders als für Kreditinstitute kein absoluter Wert (vgl. § 5 Abs. 1 BWG), sondern variiert je nach Geschäftsmodell (das heißt der betriebenen Zahlungsdienste) zwischen 20.000 EUR und 125.000 EUR (vgl. § 15 Abs. 1 ZaDiG). Darüber hinaus haben Zahlungsinstitute gemäß § 16 ZaDiG ihrer Geschäftstätigkeit entsprechend zusätzliche Eigenmittel zu halten. Diesbezüglich werden drei Methoden definiert, deren Komplexität risikobasiert zunimmt. Zahlungsinstitute haben im Rahmen des Konzessionierungsprozesses einen Vorschlag betreffend die zu wählende Methode zu machen, die FMA kann jedoch auch eine andere Methode mittels Bescheid vorschreiben (§ 16 Abs. 3 ZaDiG).<sup>19</sup>

Zu den oben angeführten Maßnahmen über den Schutz der Kundengelder ist anzumerken, dass es sich bei Geldbeträgen für die Erbringung von Zahlungsdiensten oder Guthaben auf Konten von Zahlungsinstituten gemäß § 5 Abs. 3 ZaDiG ausdrücklich nicht um Einlagen handelt. Gelder, die bei Zahlungsinstituten eingezahlt werden, dürfen auch nicht verzinst werden und unterliegen nicht der Einlagensiche-

<sup>17</sup> Dies insbesondere hinsichtlich der Anforderungen an die Vorhaltung von Eigenmitteln und Liquidität.

<sup>18</sup> Vgl. Wagner und Eigner (2008), S. 644.

<sup>19</sup> Dazu ausführlich Gapp und Landschützer (2009), S. 116.

zung.<sup>20</sup> Im ZaDiG werden jedoch andere Vorgaben zur Sicherung der Kundengelder normiert, deren Einhaltung durch die laufende Aufsicht (Analyse der Meldedaten, der Jahresabschlüsse, Management- bzw. Aufsichtsgespräche und gegebenenfalls Vor-Ort-Prüfungen) überprüft wird. Zahlungsinstitute können in diesem Zusammenhang zwischen zwei Sicherungsvarianten wählen: Variante A bietet eine Treuhandlösung für Kundengelder, die sich am Ende des auf den Tag ihres Eingangs folgenden Geschäftstags noch in Händen des Zahlungsinstituts befinden; Variante B sieht eine Versicherung oder eine ähnliche Garantie eines Versicherungsunternehmens oder eines Kreditinstituts zur Sicherung der Kundengelder vor. Auch dürfen die bei Zahlungsinstituten eingezahlten Gelder nicht zur Finanzierung der Zahlungsdienste verwendet werden.

Die FMA hat Konzessionsanträge gemäß § 6 Abs. 2 ZaDiG samt den beigefügten Dokumenten zu prüfen und der Konzessionswerberin binnen drei Monaten nach Feststellung der Vollständigkeit des Antrags mittels Bescheid entweder die Konzession zu erteilen oder zu verweigern. In diesem Punkt unterscheidet sich das Konzessionsverfahren für Zahlungsinstitute von jenem für Kreditinstitute insofern, als eine Entscheidung über eine Konzession nach BWG innerhalb von sechs Monaten nach Erhalt des vollständigen Antrags zu treffen ist (allgemeine behördliche Entscheidungspflicht gemäß § 73 Abs. 1 AVG).

Der Konzessionsbescheid wird auf die Erbringung bestimmter Zahlungsdienste ausgestellt. Will ein Zahlungsinstitut zu einem späteren Zeitpunkt seinen Geschäftsbereich auf weitere Zahlungsdienste ausdehnen, muss eine Erweiterung der Konzession beantragt werden und die dafür erforderlichen Konzessionsanforderungen dargelegt werden.<sup>21</sup> Im Rahmen der Prüfung des Antrags hat die FMA gemäß § 7 Abs. 2 Z 1 ZaDiG die OeNB anzuhören. Der OeNB kommt zudem die wirtschaftliche Analyse des Konzessionsantrags zu. Diese erfolgt OeNB-intern durch die Abteilung für Bankanalyse (BAKA) unter Einbeziehung der Erkenntnisse aus der Zahlungssystemaufsicht, die von der Abteilung für Finanzmarktanalyse (FINMA) wahrgenommen wird.<sup>22</sup> Seitens der OeNB wird das Ergebnis der Analyse an die FMA übermittelt, die dann unter Berücksichtigung der übrigen gesetzlichen Anforderungen ihre Entscheidung zum Konzessionsantrag trifft.

Im Vergleich zu einem Konzessionsverfahren nach BWG ergeben sich daher keine wesentlichen formalen Unterschiede. Eine Erleichterung für potenzielle Zahlungsinstitute im Konzessionsverfahren wird sich jedoch regelmäßig durch den geringeren Geschäftsumfang und geringere Unterlagenanforderungen im Vergleich zu Kreditinstituten ergeben. Auch fallen für ZaDiG-Konzessionen niedrigere Gebühren als für Bankkonzessionen an. Nach der FMA-Gebührenverordnung – FMA-GebV (2. Abschnitt Z 33a) betragen die Gebühren für einen Konzession

<sup>20</sup> Dazu ausführlich Leixner (2009), § 5 Rz 9.

<sup>21</sup> Vgl. Leixner (2009), § 5 Rz 1.

<sup>22</sup> In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass die Aufsichtsbestimmungen des ZaDiG die Aufsicht über Zahlungssysteme unberührt lassen, für die nach Artikel 105 Abs. 2 vierter Gedankenstrich des Vertrags über die Europäische Union das Europäische System der Zentralbanken verantwortlich ist. In Österreich wird diese Aufgabe seit dem Jahr 2002 von der OeNB im Rahmen des § 44a NBG wahrgenommen.

sionsantrag nach ZaDiG 3.000 EUR; diese Summe ist, anders als etwa in Deutschland oder dem Vereinigten Königreich, unabhängig vom beantragten Konzessionsumfang (das heißt von der Anzahl der beantragten Zahlungsdienste). Ähnliches gilt auch bei Konzessionen nach BWG, für die allerdings eine Pauschalgebühr in Höhe von 4.000 EUR zu entrichten ist (2. Abschnitt Z 6 FMA-GebV). In der Praxis hat sich bislang gezeigt, dass die Gebühr von 3.000 EUR auf die potenziellen Konzessionswerber abschreckend wirkt und als zu hoch kritisiert wird.<sup>23</sup> Zudem wurde bemängelt, dass von der FMA nach Auslegung des § 7 Abs. 1 Z 9–15 ZaDiG die Bestellung von zwei Geschäftsleitern für Zahlungsinstitute empfohlen wird. Dies ergibt sich aus dem Gesetzeswortlaut, nach dem stets von mehreren Geschäftsleitern gesprochen wird, sowie aus einer Analogie zum BWG (vgl. § 5 BWG). Aus wirtschaftlicher Sicht ist diese Regelung zu begrüßen, da auf diese Weise das Vier-Augen-Prinzip gewahrt bleibt.

## 2.5 „Europäischer Pass“ – Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit

In einem Mitgliedstaat des Europäischen Wirtschaftsraums konzessionierte Zahlungsinstitute (Herkunftsmitgliedstaat im Sinne des § 3 Z 1 ZaDiG) können gemäß Art. 25 PSD aufgrund des Niederlassungsrechts oder der Dienstleistungsfreiheit europaweit (in den sogenannten Aufnahmemitgliedstaaten nach § 3 Z 2 ZaDiG) tätig sein. Zahlungsinstitute, die dieses Recht gemäß § 12 ZaDiG in Anspruch nehmen wollen, haben die zuständigen

Behörden ihres Herkunftsmitgliedstaats hiervon in Kenntnis zu setzen. Diese haben wiederum die zuständigen Behörden des Aufnahmemitgliedstaats innerhalb eines Monats nach Erhalt dieser Mitteilung entsprechend zu informieren. Man spricht diesbezüglich vom Notifikationsverfahren oder dem sogenannten „Europäischen Pass“, durch den einheitliche Marktzutrittsvoraussetzungen und damit ein Level Playing Field für alle Anbieter von Zahlungsdiensten geschaffen wurden.<sup>24</sup>

Die Aufsichtsanforderungen an das jeweilige Zahlungsinstitut fallen in die Zuständigkeit der Herkunftsmitgliedstaatsbehörde; die Beaufsichtigung der Regeln, die die Verpflichtungen im Interesse des Kunden betreffen, fällt hingegen in die Zuständigkeit des Aufnahmemitgliedstaats. Im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit fällt die gesamte Beaufsichtigung des Zahlungsinstituts der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats zu.<sup>25</sup>

Die Mitgliedstaaten haben öffentlich zugängliche Register über die zugelassenen Zahlungsinstitute zu führen. In Österreich führt die FMA ein solches öffentliches Zahlungsinstitutsregister, in das alle Zahlungsinstitute mit Sitz in Österreich einzutragen sind und das auf der Internetseite der FMA eingesehen werden kann.<sup>26</sup> Dieses Register wird regelmäßig aktualisiert und beinhaltet auch ein Verzeichnis der Zahlungsinstitute, die in Österreich zur Erbringung von Zahlungsdiensten aufgrund des Europäischen Passes berechtigt sind (vgl. § 10 ZaDiG).

<sup>23</sup> Dies vor allem vor dem Hintergrund der nur unwesentlich höheren Gebühr für eine Vollkonzession nach BWG.

<sup>24</sup> Vgl. Hohensinn (2008), S. 189; Karasu (2009).

<sup>25</sup> Vgl. Erläuterungen zur Regierungsvorlage 207 der Beilagen, XXIV. GP, zum 2. Abschnitt.

<sup>26</sup> <http://www.fma.gv.at/cms/site/DE/einzel.html?channel=CH0531>

## 2.6 Meldeerfordernisse für Zahlungsinstitute

Die PSD enthält grundsätzlich keine Regelungen über laufende Meldepflichten zur Geschäftstätigkeit von Zahlungsinstituten. Im Interesse der Finanzmarktstabilität hat aber der österreichische Gesetzgeber in den §§ 5 Abs. 5 Z 4 und 20 Abs. 5 ZaDiG Verordnungsermächtigungen für Meldeerfordernisse vorgesehen. Auf dieser Grundlage wurden seitens der FMA die Zahlungsinstitute-Meldeverordnung (ZIM-V) und die Verordnung über die Anlage zum Prüfbericht für Zahlungsinstitute (ZAP-V) erlassen. So sind Zahlungsinstitute – ähnlich wie Kreditinstitute – verpflichtet, Bilanz, Gewinn- und Verlustdaten, Informationen zur Beurteilung und Überwachung der Risiken von Zahlungsinstituten, Auskünfte zur Überprüfung der Einhaltung der Eigenmittelvorschriften, unternehmensbezogene Stammdaten sowie einen Jahresabschluss und eine Anlage zum Prüfungsbericht zu melden. Darüber hinaus haben Zahlungsinstitute statistische Informationen zu den von ihnen erbrachten Zahlungsdiensten (z. B. Anzahl der ausgegebenen Zahlungskarten, Transaktionszahlen und -werte, Verfügbarkeit etc.) vierteljährlich zu melden. Diese Angaben sind notwendig, um eine umfassende Erhebung der Risiken von Zahlungsinstituten zu ermöglichen, und stellen somit eine Art Risikoausweis dar. In der Praxis werden die Meldungen in standardisierter Form auf elektronischem Weg an die OeNB übermittelt, die der FMA im Rahmen einer gemeinsamen Datenbank den Zugriff auf die Meldeinhalte ermöglicht.

## 3 Aktuelle Bedeutung der Zahlungsinstitute für den österreichischen Finanzmarkt

### 3.1 Situation in Österreich

Seit dem Inkrafttreten des ZaDiG am 1. November 2009 wurde in Österreich noch keine Konzession gemäß ZaDiG erteilt. Bislang<sup>27</sup> wurde erst ein Konzessionsantrag bei der FMA gestellt; dieser betrifft das Finanztransfergeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 Z 5 ZaDiG.

Darüber hinaus liegen derzeit drei Konzessionsanträge in Verbindung mit der Übergangsbestimmung des § 75 Abs. 2 ZaDiG bei der FMA vor. Diese Norm stellt darauf ab, dass Unternehmen, die bereits vor dem 25. Dezember 2007 ihre Tätigkeit zur Erbringung von Zahlungsdiensten im Sinne des § 1 Abs. 2 Z 4 oder 6 ZaDiG aufgenommen haben, auch in Zukunft dieses Geschäftsfeld vorerst ohne Konzession verfolgen können. Da bis 1. November 2009 bestimmte Varianten des Zahlungsinstrumentengeschäfts (Z 4) sowie des digitalisierten Zahlungsgeschäfts (Z 6) in Österreich nicht vollständig von einer Konzessionspflicht erfasst waren, und um zu verhindern, dass Unternehmen, die diesem Geschäftsmodell bereits nachgehen, ohne Konzession operativ tätig sind, wurde eine Übergangsfrist von 18 Monaten, also bis 30. April 2011, gesetzt. Die Erbringung dieser Dienste in der Übergangsfrist ist allerdings nur auf Österreich beschränkt und lässt keine grenzüberschreitende Tätigkeit im Rahmen des Europäischen Passes zu. Voraussetzung ist, dass die betroffenen Unternehmen nachweislich die für sie geltenden Bestimmungen zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung eingehalten haben.<sup>28</sup> Bedingung für die Inanspruch-

<sup>27</sup> Stand 11. April 2010.

<sup>28</sup> Vgl. Erläuterungen zur Regierungsvorlage 207 der Beilagen, XXIV. GP, zu § 75 Abs. 2.

nahme der Übergangsbestimmung gemäß § 75 Abs. 2 ZaDiG war die Einhaltung der Befristung für die Konzessionsantragstellung bei der FMA bis 31. Oktober 2009. Die Konzessionsverfahren betreffend diese drei Unternehmen sind derzeit in Bearbeitung.

Darüber hinaus besteht gemäß § 75 Abs. 1 ZaDiG auch für Kreditinstitute, die bisher ausschließlich eine Konzession gemäß § 1 Abs. 1 Z 23 BWG (Finanztransfergeschäft) besitzen und diese mit 1. Mai 2011 aufgrund der ZaDiG-Implementierung verlieren, die Möglichkeit einen Konzessionsantrag bei der FMA zu stellen. Aus den Erläuterungen zur Regierungsvorlage ergibt sich zwar, dass diesen Kreditinstituten ein erleichtertes Konzessionsverfahren ermöglicht werden soll;<sup>29</sup> dies kann in der Praxis jedoch nur auf die Verwendung bereits gemeldeter Daten laut Melde-Verordnungen zum BWG (VERA-V, ONA-V, JKAB-V)<sup>30</sup> bezogen werden. Da auch bereits nach BWG konzessionierte Unternehmen ex lege die Konzessionsvoraussetzungen der §§ 6 bzw. 7 ZaDiG erfüllen müssen, ist die FMA auch in diesen Konzessionsverfahren verpflichtet, sämtliche Unterlagen bzw. Informationen einzufordern und zu prüfen, die gesetzlich vorgegeben sind. Bislang gibt es in Österreich keinen Konzessionsantrag, der auf § 75 Abs. 1 ZaDiG gestützt ist. Für die betroffenen Kreditinstitute gilt allerdings – anders als nach § 75 Abs. 2 ZaDiG – eine Antragsfrist bis zum 30. April 2011. Es wäre daher denkbar, dass von den fünf Kreditinstituten, die derzeit ausschließlich eine Konzession nach § 1 Abs. 1 Z 23 BWG besitzen, noch einige von dieser Regelung Gebrauch machen werden.

Hinsichtlich jener Unternehmen, die die Übergangsregelungen des § 75 ZaDiG in Anspruch genommen haben, kann allerdings aus wirtschaftlicher Sicht nicht von tatsächlichen Neukonzessionierungen gesprochen werden, da sie bereits in ihrem jeweiligen Geschäftsfeld tätig gewesen sein mussten. Bei den Neukonzessionierungen im engeren Sinn, also Unternehmen, die Finanzdienstleistungen erstmals anbieten wollen, wurde somit bislang nur ein Konzessionsantrag bei der FMA gestellt. Darüber hinaus gibt es aber zahlreiche Anfragen von potenziellen Konzessionswerbern, sodass aus heutiger Sicht mit weiteren Anträgen zu rechnen ist.

### 3.2 Grenzüberschreitend tätige Zahlungsinstitute in Österreich

Gegenwärtig sind 29 grenzüberschreitend tätige Zahlungsinstitute gemäß § 12 ZaDiG in Österreich notifiziert und im Zahlungsinstitutsregister der FMA verzeichnet. Davon haben 25 Zahlungsinstitute ihren Sitz im Vereinigten Königreich, zwei in Irland, eines in Dänemark und eines in der Slowakei (siehe Grafik 1). Mit insgesamt 23 ist die große Mehrzahl der Zahlungsinstitute in diesem Zusammenhang zur Erbringung von Finanztransfergeschäften im Sinne des § 1 Abs. 2 Z 5 ZaDiG berechtigt. Danach folgen das Zahlungsgeschäft (Z 2) und das Zahlungsinstrumentengeschäft (Z 4) mit jeweils sieben berechtigten Zahlungsinstituten; zur Erbringung des digitalisierten Zahlungsdienstes (Z 6) ist hingegen lediglich ein Zahlungsinstitut berechtigt (siehe Grafik 2). Auffallend ist, dass von den Zahlungsinstituten großteils nur ein Zahlungsdienst

<sup>29</sup> Vgl. Erläuterungen zur Regierungsvorlage 207 der Beilagen, XXIV. GP, zu § 75 Abs. 1.

<sup>30</sup> Vermögens-, Erfolgs- und Risikoausweis-Verordnung (VERA-V); Ordnungsnormenausweis-Verordnung (ONA-V) bzw. Jahres- und Konzernabschluss-Verordnung (JKAB-V).

angeboten wird (so von 20 der 29 grenzüberschreitenden Anbieter); kein Zahlungsinstitut ist demgegenüber zur Erbringung sämtlicher Zahlungsdienste (Z 1 bis Z 6) berechtigt. Dies ist wohl darauf zurückzuführen, dass die einzelnen Zahlungsdienste gemäß ZaDiG sehr unterschiedlich ausgestaltet sind und

daher auch sehr unterschiedliche technische Infrastrukturen voraussetzen.

### 3.3 In EWR-Mitgliedstaaten tätige österreichische Zahlungsinstitute

Die FMA hat bislang, wie beschrieben, kein Zahlungsinstitut mit Sitz und Hauptverwaltung in Österreich konzessioniert; dementsprechend sind auch keine österreichischen Zahlungsinstitute in anderen EWR-Mitgliedstaaten tätig.

### 3.4 Aktuelle Situation in Deutschland, Frankreich und in den Niederlanden

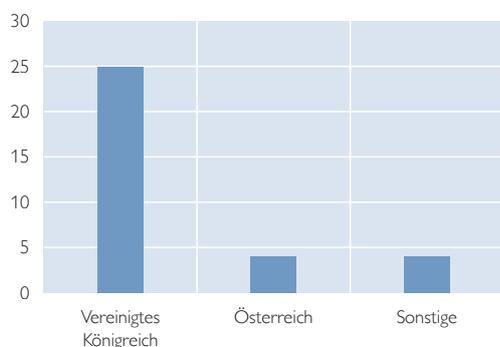
Vor dem Hintergrund der österreichischen Situation mit bislang keinem „nationalen“ und einer Vielzahl grenzüberschreitend tätiger Zahlungsinstitute stellt sich die Lage in ausgewählten Mitgliedstaaten (Deutschland, Frankreich, Niederlande) wie folgt dar.

In Deutschland wurde die PSD im Rahmen des Zahlungsdienstenaufsichtsgesetzes (ZAG)<sup>31</sup> mit 31. Oktober 2009 implementiert. Bislang<sup>32</sup> haben sieben Zahlungsinstitute mit Sitz in Deutschland die „Erlaubnis“ der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)<sup>33</sup> zur Erbringung von Zahlungsdiensten nach § 8 ZAG erhalten. Diese Erlaubnis erstreckt sich für alle sieben Zahlungsinstitute auf sämtliche Zahlungsdienste im Sinn des ZAG.<sup>34</sup> Darüber hinaus sind 32 grenzüberschreitend tätige Zahlungsinstitute aufgrund des Europäischen Passes in Deutschland notifiziert.

In Frankreich und den Niederlanden stellt sich die Situation ähnlich wie

Grafik 1

#### In Österreich tätige Zahlungsinstitute<sup>1</sup>

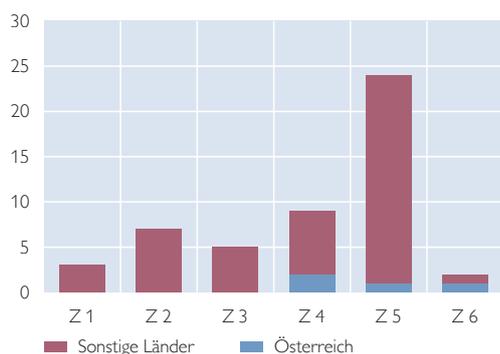


Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Einschließlich der Konzessionsanträge, vorbehaltlich der Entscheidung der FMA.

Grafik 2

#### Verteilung der Zahlungsdienste auf in- und ausländische Zahlungsinstitute



Quelle: OeNB.

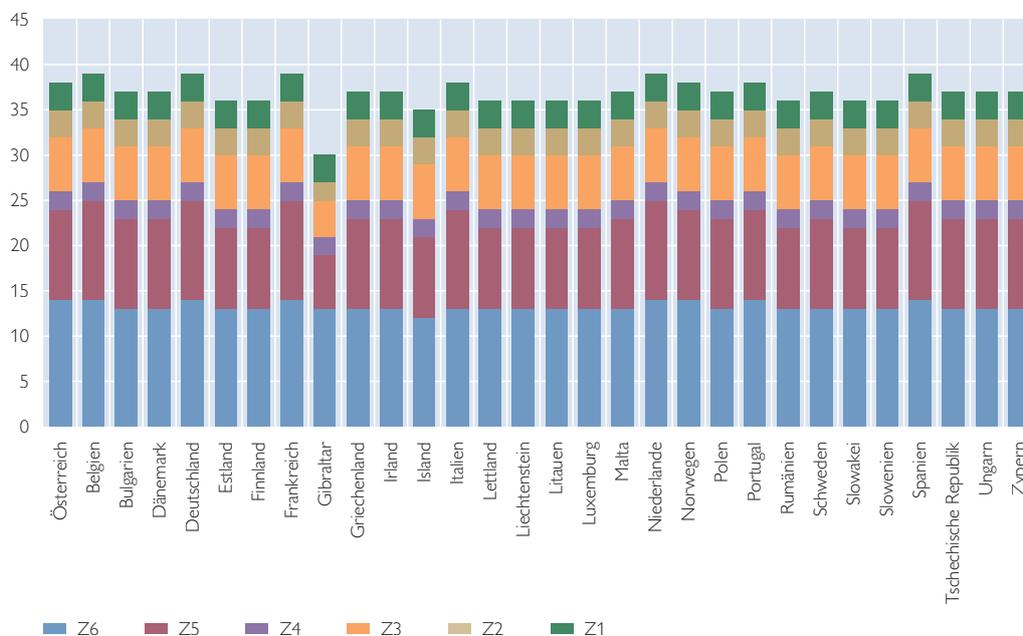
<sup>31</sup> Gesetz über die Beaufsichtigung von Zahlungsdiensten idF vom 25. Juli 2009 BGBl. I S. 1506.

<sup>32</sup> Stand 11. April 2010.

<sup>33</sup> Öffentliches Register unter [http://www.bafin.de/cln\\_152/nm\\_722764/SharedDocs/Artikel/DE/Verbraucher/Recherche/db\\_\\_register\\_\\_zag.html](http://www.bafin.de/cln_152/nm_722764/SharedDocs/Artikel/DE/Verbraucher/Recherche/db__register__zag.html)

<sup>34</sup> Die Zahlungsdienste des § 1 Abs. 2 ZAG entsprechen grundsätzlich – auch in ihrer Reihenfolge – jenen des § 1 Abs. 2 ZaDiG; lediglich die Ziffern 5 und 6 sind hinsichtlich ihrer Reihenfolge vertauscht.

### Grenzüberschreitende Tätigkeit der in Österreich notifizierten britischen Zahlungsinstitute



Quelle: OeNB.

in Österreich dar. Bislang wurde kein Zahlungsinstitut mit Sitz und Hauptverwaltung in Frankreich von der „Commission bancaire“ (in Zukunft „Autorité de contrôle prudentiel“) konzessioniert.<sup>35</sup> Dafür sind 22 Zahlungsinstitute aus EWR-Mitgliedstaaten auf Grundlage des Europäischen Passes in Frankreich notifiziert, wobei 19 dieser Zahlungsinstitute auch in Österreich zur Erbringung von Zahlungsdiensten aufgrund des Europäischen Passes berechtigt sind. Auch in den Niederlanden wurde bislang kein niederländisches Zahlungsinstitut von der zuständigen Zentralbank („De Nederlandsche Bank“) konzessioniert. Sämtliche 14 grenzüberschreitend in den Niederlanden tätigen Zahlungsinstitute sind auch in Österreich zur Erbringung von Zah-

lungsdiensten aufgrund des Europäischen Passes berechtigt.

## 4 Schlussfolgerungen

### 4.1 Zusammenfassung

Mit der PSD bzw. deren nationaler Implementierung war insbesondere die Erwartung einer Marktöffnung verbunden. Durch die neu eingeführten Zahlungsinstitute sollten Nichtbanken den Banken im Zahlungsverkehr gleichgestellt werden und mit diesen auf gleiche Höhe im Wettbewerb gestellt werden. Darüber hinaus sollten sämtliche Zahlungsdienstleistungen, unabhängig davon, ob sie national oder innerhalb des EWR grenzüberschreitend erbracht werden, einen bislang nicht vorhandenen einheitlichen Rechtsrahmen erhalten. Durch gleiche Regelung funktional gleicher Dienstleistungen und Produkte

<sup>35</sup> Öffentliches Register unter <http://www.banque-france.fr/fr/supervi/agrement/popetscred/li.htm>

sollten Wettbewerbsverzerrungen zwischen verschiedenen Produkten und Anbietern hintangehalten werden.<sup>36</sup>

Auch für den österreichischen Zahlungsverkehrsmarkt wurde eine weitere Dynamisierung sowie eine verstärkte Konkurrenz zwischen Zahlungsinstituten in einer Funktion als „Bank light“ und Kreditinstituten im für diese bislang sehr ertragreichen Segment des Zahlungsverkehrs erwartet.<sup>37</sup> Weiters wurde mit dem Eintritt neuer Marktteilnehmer gerechnet,<sup>38</sup> zumal Zahlungsinstitute gemäß § 5 Abs. 2 Z 3 ZaDiG als sogenannte Hybridunternehmen neben Finanzdienstleistungen auch andere Dienstleistungen oder Waren anbieten dürfen. Der Richtliniengesetzgeber hatte diesbezüglich vor allem Telekommunikationsunternehmen vor Augen,<sup>39</sup> die Zahlungen zwischen ihren Kunden (Privatkunde an Privatkunde oder Händler an Kunde) abwickeln können. Darüber hinaus sollten die neuen rechtlichen Rahmenbedingungen vor allem kleineren und mittleren Banken die Möglichkeit geben, ihre Aktivitäten auf das Kerngeschäft zu konzentrieren und ihren Zahlungsverkehr – auf nationaler wie auf europäischer Ebene – an Zahlungsinstitute auszulagern.<sup>40</sup>

Zum erwarteten Eintritt neuer (österreichischer) Marktteilnehmer ist es bislang nicht gekommen. Auch ein vermehrtes Auftreten branchenfremder Anbieter (wie z. B. Steuerberater, Inter-

netprovider, technische Dienstleister oder Einzelhandelsunternehmen, die sich entschließen könnten, selbst Zahlungsdienstleistungsanbieter zu werden) ist nicht zu verzeichnen. Dementsprechend sind Ausgliederungen und Umstrukturierungen im Zahlungsverkehrsbereich von Kreditinstituten bislang in Österreich ausgeblieben. Keine österreichische Bank hat seit der Einführung des ZaDiG ihre Konzession zurückgelegt oder ihren Zahlungsverkehr in ein Zahlungsinstitut ausgelagert.

Lediglich bereits im Zahlungsverkehr tätige österreichische Dienstleistungsunternehmen, die bislang über keine Bankkonzession verfügten (so etwa Betreiber von Terminals,<sup>41</sup> Rechenzentren, Acquirer, Telekommunikationsdienstleister etc.), haben unter Ausnutzung der Übergangsbestimmungen des § 75 Abs. 2 ZaDiG eine entsprechende Konzession beantragt.

Trotz zahlreicher Anfragen von potenziellen Konzessionswerbern ist das Interesse der österreichischen Wirtschaft mit bislang einem einzigen Neuantrag (im wirtschaftlichen Sinn) für eine ZaDiG-Konzession derzeit relativ beschränkt. Dafür sind bereits 29 „ausländische“ Zahlungsinstitute im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit in Österreich tätig. Die überwiegende Mehrzahl dieser grenzüberschreitend tätigen Zahlungsinstitute hat ihren Sitz im Vereinigten Königreich; diese sind in na-

<sup>36</sup> Vgl. Erläuterungen zur Regierungsvorlage 207 der Beilagen, XXIV. GP, vor § 1; Schrank und Marx-Rajal (2009), S. 808.

<sup>37</sup> Vgl. Elsenhuber und Schimka (2005), S. 73f; Peintner (2009); Zuffer (2009).

<sup>38</sup> Vgl. Elsenhuber und Schimka (2005), S. 73f; Schlögel et al. (2005), S. 377.

<sup>39</sup> Vgl. Erläuterungen zur Regierungsvorlage 207 der Beilagen, XXIV. GP, zu § 5 Abs. 2 Z 3; Leixner (2009), § 5 Rz 3.

<sup>40</sup> Vgl. Karasu (2009).

<sup>41</sup> Unabhängige Bargeldausgabeautomatendienstleister, die lediglich Beträge an den Kunden ausgeben und typischerweise nicht zu einem Banknetzwerk gehören (z. B. Bargeldausgabeautomaten in Supermärkten oder Nachtclubs) sind vom Anwendungsbereich des ZaDiG ausgenommen. Vgl. Erläuterungen zur Regierungsvorlage 207 der Beilagen, XXIV. GP, zu § 2 Abs. 3 Z 15.

hezu allen EWR-Mitgliedstaaten tätig (siehe Grafik 3), sodass bislang vor allem von einem Interesse der britischen Wirtschaft an Zahlungsinstituten ausgegangen werden kann. Aus den öffentlichen Registern der einzelnen EWR-Mitgliedstaaten ist zudem ersichtlich, dass fast ausschließlich dieselben rund 25 britischen Zahlungsinstitute in den jeweiligen Ländern grenzüberschreitend tätig sind. Zum wirtschaftlichen Gewicht (Transaktionsvolumen, Marktanteil usw.) dieser Anbieter liegen noch keine Informationen vor, bislang erscheint ihre Bedeutung in Österreich aber gering. Es dürfte sich daher vorläufig eher um EU-weite Routineregistrierungen denn um ernsthafte Mitbewerber auf dem inländischen Markt von nennenswerter Größe handeln.

#### 4.2 Bewertung und Ausblick

Die Erwartungen des europäischen Gesetzgebers hinsichtlich einer Marktöffnung und eines verstärkten Wettbewerbs haben sich bis jetzt zumindest in Österreich nicht erfüllt. Eine grundlegende Strukturänderung auf dem österreichischen Zahlungsverkehrsmarkt zeichnet sich nach rund einem halben Jahr seit Inkrafttreten des ZaDiG nicht ab. Neue heimische Wettbewerber für den Bankensektor sind bislang nicht auf

den Markt gedrängt, 29 grenzüberschreitend tätige Zahlungsinstitute – vor allem aus dem Vereinigten Königreich – sind aber mittlerweile zur Erbringung von Zahlungsdiensten in Österreich berechtigt.

Die aufgrund der PSD erwartete Entwicklung neuer Zahlungsverkehrsprodukte, -dienstleistungen und -infrastrukturen<sup>42</sup> schreitet zwar nach wie vor voran (dies besonders im Zahlungskartenbereich mit vergleichsweise neuen Innovationen wie Prepaid-Karten und Contactless-Payments<sup>43</sup> oder etwa bei Overlay-Payments<sup>44</sup>), wird aber nicht vornehmlich von neu geschaffenen Zahlungsinstituten getragen. Ein Ziel des europäischen Gesetzgebers wurde aber mit der Umsetzung der PSD erreicht: Finanzdienstleister müssen sich nunmehr an gemeinschaftsweite Standards halten. In diesem Zusammenhang stellt sich jedoch die grundsätzliche Frage, ob im Zahlungsverkehr die bloße Vereinheitlichung rechtlicher Rahmenbedingungen ausreicht, um mehr Wettbewerb zu schaffen. Vermutlich bestehen zusätzliche grundlegende ökonomische Barrieren, die mehr grenzüberschreitendem Wettbewerb entgegenstehen und kaum durch gesetzliche Maßnahmen beseitigbar sind.<sup>45</sup>

<sup>42</sup> Vgl. Karasu (2009).

<sup>43</sup> Dabei können kleinere Geldbeträge per Funkübertragung „im Vorbeigehen“ bezahlt werden.

<sup>44</sup> Bei sogenannten „Overlay Payments“ schalten sich beim Einkauf in Internetshops bankenunabhängige Dienstleister zwischen den Endkunden und die Bank. Das Geschäftsmodell stellt darauf ab, dass vom Endkunden geheim zu haltende Sicherheitsmerkmale wie PIN und TAN abgefragt werden, um mit diesen Daten Zahlungsdienste im Netz zu ermöglichen.

<sup>45</sup> Vgl. Schaefer (2008), S. 23f.

## Literaturverzeichnis

- Abele, H., U. Berger und G. Schäfer. 2007.** Kartenzahlungen im Euro-Zahlungsraum. Physica-Verlag Heidelberg, New York.
- Elsenhuber, U. und B. Schimka. 2005.** Payment Institutions – Potenzielle Auswirkungen der neuen Zahlungsdienstleister auf den österreichischen Finanzmarkt. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 14. Wien. 68–79.
- Europäische Kommission. 2003.** Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament. Ein neuer Rechtsrahmen für den Zahlungsverkehr im Binnenmarkt (Konsultationspapier). COM(2003) 718 endgültig.
- Gapp, W. und C. Landschützer. 2009.** Zahlungsdienstegesetz I – Aufsichtsrecht: Konzessionstatbestände, Eigenmittel, interne Organisation. In: Zeitschrift für Finanzmarktrecht 2009/116. 170–176.
- Gapp, W. und C. Landschützer. 2009.** Zahlungsdienstegesetz II: Informationspflichten, Rahmenvertrag und Zahlungsvorgänge. In: Zeitschrift für Finanzmarktrecht 2009/117. 176–183.
- Haghofer, T. 2009.** Kundenschutz im neuen Zahlungsdienstegesetz. In: ecollex 2009. 747–751.
- Hohensinn, S. 2008.** Die RL über Zahlungsdienste im Binnenmarkt. In: ecollex 2008. 188–190.
- Karasu, I. 2009.** Die neue Konkurrenz. In: Die Bank 02/2009.
- Koch, B. 2009.** Der Zahlungsverkehr nach dem Zahlungsdienstegesetz – Ein Überblick. In: Österreichisches Bank-Archiv 2009. 869–889.
- Leixner, I. 2009.** Zahlungsdienstegesetz Kurzkommentar. Verlag Österreich Wien: 2009.
- Peintner, C. 2009.** Geld abheben im Supermarkt? In: Die Presse. 25. April 2009.
- Schaefer, G. 2008.** An Economic Analysis of the Single Euro Payments Area (SEPA). FIW Working Paper Nr. 11.
- Schlögel, A., U. Elsenhuber und B. Schimka. 2005.** Payment Institutions – die neuen Zahlungsdienstleister im Binnenmarkt. In: Österreichisches Bank-Archiv 2005. Wien. 374–377.
- Schrank, C. und K. Marx-Rajal. 2009.** Das neue Zahlungsdienstegesetz. In: ecollex 2009. 808–812.
- Wagner, D. und W. Eigner. 2008.** Aufsichtsrechtliche Aspekte der Zahlungsdiensterichtlinie. In: Österreichisches Bank-Archiv 2008. 633–648.
- Zuffer, M. 2009.** „Bank light“ bringt Platzhirsche unter Druck. In: Die Presse. 19. April 2009.

# Relevanz inländischer Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds für die Finanzmarktstabilität

Stefan Kavan,  
Günther Sedlacek,  
Reinhardt Seliger,  
Eva Ubl<sup>1</sup>

Diese Studie beschäftigt sich mit der Rolle inländischer Kapitalanlagegesellschaften (KAGs) und der von ihnen verwalteten Investmentfonds für die Finanzmarktstabilität. Die 30 inländischen KAGs (davon fünf Immobilien-KAGs) veranlagten per Q3/09 ein Fondsvermögen von etwa 114 Mrd EUR. Ihre Verflechtungen mit anderen Finanzmarktakteuren wie Banken, Versicherungen, Pensionskassen und betrieblichen Vorsorgekassen führen im Fall einer Finanzkrise zu Rückwirkungen. Die vorliegende Studie zeigt die in diesem Zusammenhang vorhandenen Risiken auf und versucht, die Höhe der wechselseitigen Abhängigkeiten zu quantifizieren. Die Ausarbeitung konzentriert sich dabei vor allem auf Markt- und Reputationsrisiken.

Als finanzmarktstabilitätsrelevante Themen zeigen sich dabei der Beitrag der KAGs zur Profitabilität der Banken sowie die Rolle der Depotbank und die damit verbundenen Risiken. Weiters profitieren die Mutterbanken von ihren KAGs über Provisionseinnahmen im Vertrieb und die Fondsverwaltung. Schließlich werden Investmentfonds über fondsgebundene Lebensversicherungen als Tilgungsträger für endfällige Fremdwährungskredite verwendet, was bei einer schlechten Performance der Fonds zu einer Deckungslücke führen kann und ein erhöhtes Kreditrisiko<sup>2</sup> für die betroffenen Banken bedeuten kann.

## 1 Einleitung

Ein Investmentfonds gemäß österreichischem Investmentfondsgesetz (InvFG) ist ein aus Wertpapieren und/oder Geldmarktinstrumenten und/oder anderen liquiden Finanzanlagen bestehendes Sondervermögen, ausgewählt nach dem Grundsatz der Risikostreuung. Mit dem Kauf von Investmentfondsanteilen wird der Anleger Miteigentümer am Fondsvermögen und hat einen Anspruch auf Anteilsrückgabe zum jeweils gültigen Rücknahmepreis. Ein Kapitalanlagefonds kann mehrere Gattungen von Anteilscheinen ausgeben, „nämlich Anteilscheine, die Anspruch auf jährliche Ausschüttungen des Jahresertrages [des

Fonds] an die Anteilhaber verbrieften (Ausschüttungsanteilscheine) und Anteilscheine, die keinen Anspruch auf Ausschüttungen des Jahresertrages an die Anteilhaber verbrieften (thesaurierende Anteilscheine)“.<sup>3</sup> Investmentfonds werden in Österreich von Kapitalanlagegesellschaften (KAGs) verwaltet, die über eine Bankkonzession verfügen müssen und somit dem Bankwesengesetz (BWG) und der Bankenaufsicht unterliegen.<sup>4</sup> Das österreichische InvFG unterscheidet u. a. zwischen Publikums- und Spezialfonds, wobei Letztere ausschließlich von nicht mehr als zehn Anteilhabern (bei natürlichen Personen ist eine Mindestinvestitions-

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Finanzmarktanalyse, stefan.kavan@oenb.at, reinhardt.seliger@oenb.at, eva.ubl@oenb.at; Abteilung für Außenwirtschaftsstatistik und Finanzierungsrechnung, guenther.sedlacek@oenb.at. Die Autoren danken Direktor Philip Reading und Markus Schwaiger, sowie dem wissenschaftlichen Begutachter Robert Hellwagner für ihre hilfreichen Kommentare und Anmerkungen. Die in diesem Beitrag von den Autoren zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der OeNB abweichen.

<sup>2</sup> Siehe dazu „Ergänzung zu den FMA-Mindeststandards zur Vergabe und Gestionierung von Fremdwährungskrediten und Krediten mit Tilgungsträgern“ vom 16. Oktober 2003, Ergänzung vom 22. März 2010 unter <http://www.fma.gv.at/cms/site/DE/detail.html?doc=CMS1269254019033&channel=CH0081>

<sup>3</sup> § 22 Abs. 2 Z7 InvFG.

<sup>4</sup> Laut § 1 (1) Z13 und Z13a ist die Verwaltung von Kapitalanlagefonds (nach dem Investmentfondsgesetz – InvFG) und Immobilienfonds (nach dem Immobilien-Investmentfondsgesetz – ImmoInvFG) ein Bankgeschäft, unterliegt somit dem BWG und bedarf der Konzession der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA).

Wissenschaftliche  
Begutachtung:  
Robert Hellwagner,  
Finanzmarktaufsicht

summe von 250.000 EUR gegeben) gezeichnet werden dürfen.<sup>5</sup>

Im Rahmen der Finanzmarktaufsichtsreform 2008 wurde explizit in § 44b Nationalbankgesetz der Finanzmarktstabilitätsauftrag der OeNB geregelt. Insbesondere „hat die OeNB im öffentlichen Interesse das Vorliegen aller jener Umstände zu beobachten, die für die Sicherung der Finanzmarktstabilität in Österreich von Bedeutung sind.“ Die OeNB erhebt selbst individuelle Daten von Investmentfonds<sup>6</sup> und KAGs, die zu umfangreichen Stabilitätsanalysen herangezogen werden können.<sup>7</sup>

In Österreich waren per Ende September 2009 25 KAGs und 5 Immobilien-KAGs mit der Verwaltung von 2.224 Wertpapier- und 6 Immobilien-Investmentfonds betraut. Die Immo-KAGs verfügten über eine Bilanzsumme von 35 Mio EUR und ein Fondsvolumen von 1,8 Mrd EUR, das ist ein Anteil von 1,3% am gesamten Fondsvolumen, und haben somit einen sehr beschränkten Einfluss auf die aggregierten Ergebnisse. In der Folge sprechen wir trotz unterschiedlicher gesetzlicher Grundlagen einheitlich von KAGs und Investmentfonds.

Die KAGs hatten per Ende Q3/09 eine Bilanzsumme von knapp 600 Mio EUR, das entsprach nur 0,06% der aggregierten unkonsolidierten Bilanzsumme des inländischen Bankensystems. Dieser Summe stand jedoch ein bereinigtes Fondsvolumen in Höhe von 114 Mrd EUR gegenüber, das von den

KAGs angelegt wird und relevant ist für die Stabilitätsanalyse des österreichischen Finanzsystems. Zu den Investoren in Investmentfonds zählen, neben privaten Haushalten, auch Versicherungen, Pensionskassen, betriebliche Vorsorgekassen sowie Banken. In Anbetracht der starken Verflechtungen zwischen KAGs und anderen Finanzintermediären stehen die Erkennung der wesentlichen Risiken für die Stabilität des österreichischen Finanzmarktes und die Analyse möglicher Ansteckungskanäle im Fokus der vorliegenden Studie. Die Daten beziehen sich, wenn nicht anders ausgewiesen, auf Ende Q3/09. Kapitel 2 bietet einen kurzen Überblick über die Entwicklung des Investmentfondssektors in Österreich. In Kapitel 3 werden Vernetzungen und mögliche Ansteckungskanäle zu Banken und anderen Finanzintermediären aufgezeigt, Kapitel 4 fasst die wesentlichen Ergebnisse zusammen.

## 2 Jüngste Entwicklungen des Investmentfondsmarktes in Österreich

Investmentfonds und KAGs nehmen eine zentrale Rolle auf dem österreichischen Finanzmarkt ein, da sie per Ende Q3/09 Vermögen in Höhe von etwa 114 Mrd EUR für Versicherungen, Pensionskassen und betriebliche Vorsorgekassen, aber auch für private Anleger und Unternehmen am Markt veranlagt haben. Das verwaltete Volumen (einschließlich Veranlagungen in österrei-

<sup>5</sup> Produkte, die nicht im österreichischen InvFG bzw. ImmoInvFG geregelt sind, wie geschlossene Immobilienfonds, Private Equity Fonds oder Genussscheine von Gesellschaften, die ähnliche Ziele wie Investmentfonds verfolgen, werden in dieser Studie nicht behandelt. Auch ausländische, in Österreich zum Vertrieb zugelassene Fonds nach § 30 und § 36 InvFG sind nicht Thema dieser Studie.

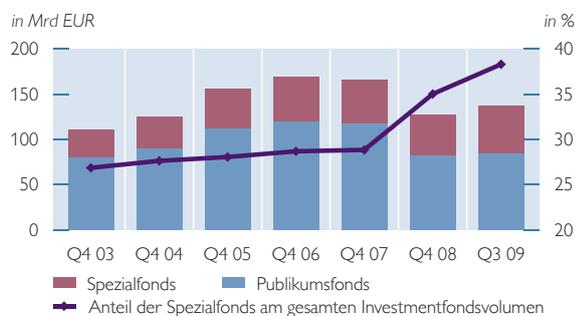
<sup>6</sup> Im Rahmen der EZB-Verordnung über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds (EZB/2007/8).

<sup>7</sup> Die Wertpapier-Aktiva der Fonds werden pro Wertpapier, alle anderen Aktiva (Guthaben, Finanzderivate, Immobilien, etc.) aggregiert erhoben. Die KAGs fallen aufgrund der Bankkonzession in das aufsichtsrechtliche Meldewesen der OeNB, somit stehen Daten über Struktur und Profitabilität quartalsweise zur Verfügung.



Grafik 1

### Entwicklung der verwalteten Investmentfonds



Quelle: OeNB.

Bei den Fondskategorien lassen sich aufgrund der Datenverfügbarkeit über die gesamte Periode nur bei Publikumsfonds Rückschlüsse ziehen: Hier fällt auf, dass sowohl die Volumina von Aktienfonds<sup>13</sup> (−2,3% p. a.) und Rentenfonds (−0,8% p. a.) von Q4/03 bis Q3/09 gefallen sind, während Geldmarktfonds (+4,8% p. a.) und gemischte Fonds (+3,3% p. a.) zulegen konnten. Immobilien- und Hedgefonds, die Ende 2003 bei österreichischen Publikumsfonds kaum existent waren, schafften sich ebenfalls eine Anlegerbasis und vereinten Ende Q3/09 1,7 Mrd EUR bzw. 527 Mio EUR auf sich.<sup>14</sup>

Bezüglich ihres Anlageverhaltens zeigte sich bei Spezial- und Publikumsfonds in Q3/09 ein sehr unterschiedliches Bild: Während Spezialfonds hauptsächlich als gemischte Fonds klassifi-

ziert waren (51%), war dies bei Publikumsfonds für Rentenfonds der Fall (54%). Weiters waren Spezialfonds zu 39% als Rentenfonds und nur zu 8% als Aktienfonds klassifiziert, Publikumsfonds hingegen zu 24% als gemischte und immerhin zu 15% als Aktienfonds.<sup>15</sup> Nach geografischen Gesichtspunkten unterteilt, investierten österreichische Investmentfonds ihre (bereinigten) Mittel zu mehr als drei Viertel im Ausland (53% sonstiges Euro-Währungsgebiet, 24% im Rest der Welt) und weniger als einem Viertel im Inland.

Bei der Analyse jener Faktoren, welche die Veränderung des Volumens des am Markt veranlagten Vermögens erklären, fällt auf, dass bereits 2006, also noch vor Ausbruch der Finanzkrise, sowohl das Interesse der Anleger<sup>16</sup> als auch die Kursgewinne und Erträge der Fonds gegenüber den Vorjahren zurückgegangen waren. Dieser Trend hielt von 2006 bis 2008 an, wobei Anleger in den Jahren 2007, 2008 und in Q1/09 netto Fondsanteile abstießen und Kursverluste sowohl 2008 als auch in Q1/09 zu Buche standen. In Q2/09 und Q3/09 erholte sich das bereinigte Fondsvolumen zwar wieder (+8% von Q1/09 bis Q3/09), lag jedoch mit 114 Mrd EUR weit unter dem Höchststand von 145 Mrd EUR in

<sup>13</sup> Gemäß EZB-VO 2001/13.

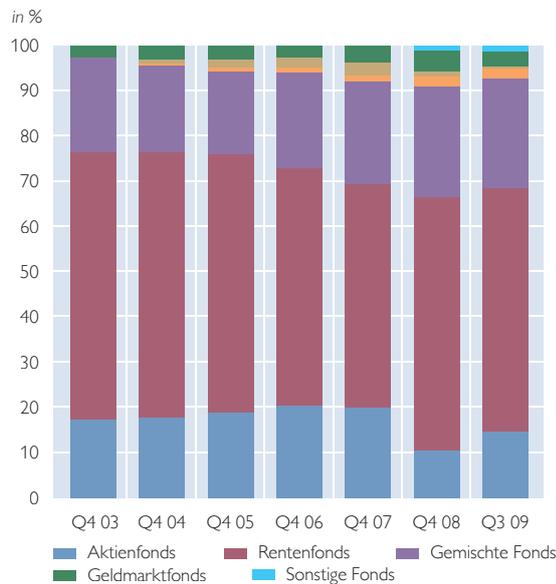
<sup>14</sup> Unter Hedgefonds werden hier nur jene Dach-Hedgefonds verstanden, die einerseits unter das österreichische InvFG fallen und andererseits (seit Dezember 2008) der Definition in der EZB-Verordnung zu Investmentfonds (EZB/2007/8) entsprechen. Sie bilden damit nur einen Teil des gesamtösterreichischen Hedgefonds-Marktes. Generell kam es über die letzten Jahre durch Reklassifizierungen von Fonds zu Verzerrungen der Zeitreihen, die auch die hier genannten Wachstumsraten beeinflussen. Insbesondere sei hier erwähnt, dass Ende 2008 aufgrund der Implementierung der EZB-Verordnung zu Investmentfonds gewisse Rentenfonds zu Geldmarktfonds und manche Hedgefonds zu sonstigen Fonds reklassifiziert wurden.

<sup>15</sup> Es sei erwähnt, dass Spezialfonds in ihren Anlageentscheidungen meist flexibler als Publikumsfonds agieren können und eine Strategieänderung bei der Veranlagung nicht unbedingt einen Kategoriewechsel nach sich ziehen muss.

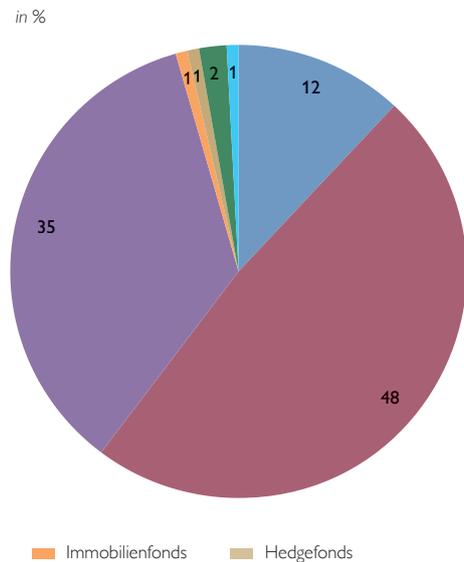
<sup>16</sup> Gemessen durch die bereinigten Nettomittelveränderungen, also dem Saldo aus neu ausgegebenen und zurückgenommenen Investmentfondsanteilen.

## Fondsvolumen nach Kategorien

Fondskategorien bei Publikumsfonds



Volumen der Publikums- und Spezialfonds in Q3 09



Quelle: OeNB.

Q2/07. Die rezente, positive Entwicklung ist vor allem auf die Börsenhausse seit März 2009 und weniger auf Nettomittelzuflüsse durch die Anleger zurückzuführen. So erhöhten Kursgewinne und Erträge das bereinigte Fondsvolumen von Ende 2008 bis Ende Q3/09 um 9,0 Mrd EUR, während die Nettomittelzuflüsse nur 950 Mio EUR ausmachten. Das Vertrauen der Anleger in inländische Investmentfonds als Vermögensanlage kehrt nach den Turbulenzen der Krise also nur allmählich und langsam wieder zurück.

### 3 Vernetzungen und mögliche Rückwirkungen auf die Finanzmarktstabilität

Durch die starken Eigentums- und Investitionsverschränkungen der KAGs mit anderen finanziellen Unternehmen wie Banken, Versicherungen, Pensions- und betrieblichen Vorsorgekassen kann

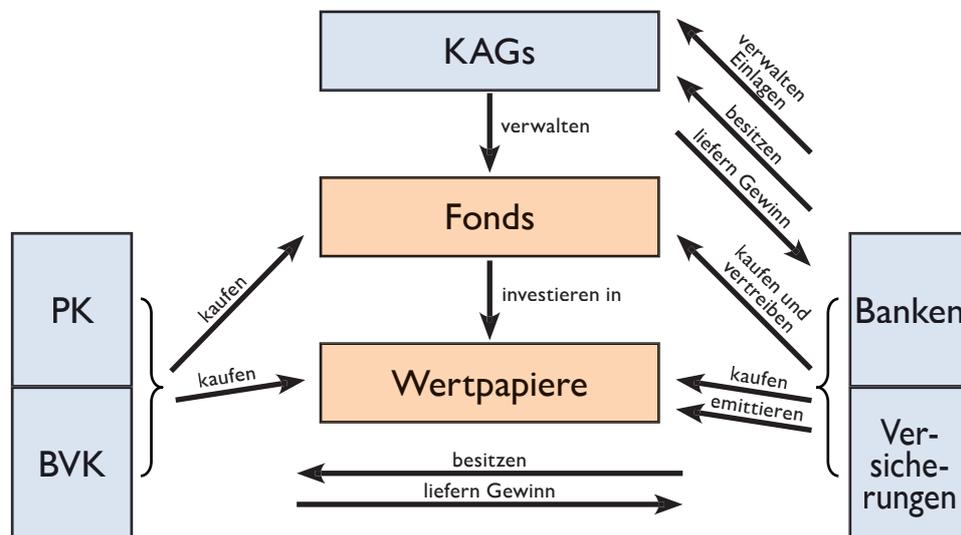
es zwischen diesen Finanzmarktakteuren zu Wechselwirkungen kommen, die für die österreichische Finanzmarktstabilität von Relevanz sind. Diese sollen im Folgenden genauer analysiert werden.

#### 3.1 Gegenseitige Ansteckungsrisiken von Banken, KAGs und Investmentfonds

Inländische Banken hielten per Ende September 2009 Investmentfondsanteile in der Höhe von rund 9,9 Mrd EUR. Das entspricht knapp 1 % der unkonsolidierten Bilanzsumme des österreichischen Bankensystems. Umgekehrt waren knapp 7 % (7,5 Mrd EUR) des bereinigten (Sonder-)Vermögens aller österreichischen Investmentfonds in Wertpapieren (Schuldverschreibungen und Anteilspapieren) inländischer Kreditinstitute<sup>17</sup> veranlagt. Das sind 40 % des Vermögens, das Investmentfonds

<sup>17</sup> VGR-Sektor 122 nach ESVG 95.

### Beziehungen der Finanzmarktakteure im Umfeld der KAGs



für ihre Kunden netto in inländische Wertpapiere veranlagt haben. Von einer überproportionalen Veranlagung der KAGs im Bankensektor kann jedoch nicht gesprochen werden, beträgt der Bankenanteil am im Umlauf befindlichen Volumen<sup>18</sup> aller von österreichischen Emittenten ausgegebenen Wertpapiere (Aktien und Anleihen) per Q3/09 doch knapp 50%.

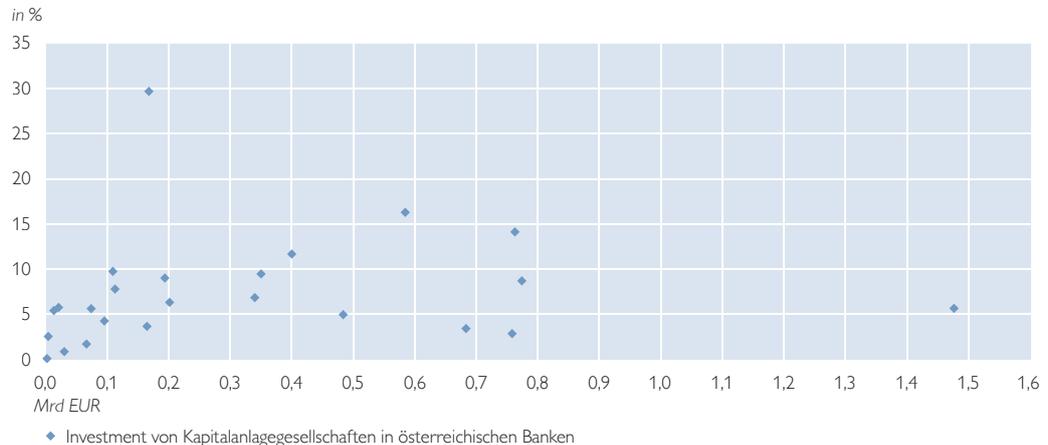
Bei einem Vergleich der KAGs ist jedoch sehr wohl erkennbar, dass KAGs ohne besonderen Bezug zu inländischen Banken auch weniger in deren Wertpapiere veranlagen. In diesem Zusammenhang können Kursverluste inländischer Bankentitel eine nicht unerhebliche Auswirkung auf die Performance österreichischer Investmentfonds haben und ihre Liquiditätssituation im Fall eines Angebotsüberhangs bei Bankentiteln verschlechtern (Gefahr von Fire Sales). Für KAGs, die Töchter einer Mutterbank sind, bedeutet dies während einer Bankenkrise, dass nicht nur ein Reputationsrisiko durch die Ver-

flechtung und oftmalige Namensverwandtschaft mit der Mutterbank besteht, sondern auch Kurs- und Liquiditätsverluste von Bankentiteln in der Performance ihrer Fonds Niederschlag finden können. Somit könnten gleich mehrere Faktoren zur selben Zeit Kapitalabflüsse bei der KAG verursachen, die die Situation der KAG und der Mutterbank weiter verschlechtern würden.

Die in Österreich beaufsichtigten KAGs (dargestellt als Datenpunkte in Grafik 4) lassen eine recht unterschiedliche Exponierung hinsichtlich ihres Investments in Bankenwertpapiere erkennen. Wie aus Grafik 4 ersichtlich ist, weist eine KAG mit rund 30% eine besonders starke Veranlagungskonzentration am inländischen Bankensektor auf. Im Fall eines Investments bei der Mutterbank ist in diesem Zusammenhang natürlich zusätzlich mit einem Interessenskonflikt zu rechnen, wenn Fondsmanager bei Anzeichen von Schwierigkeiten der Mutterbank im Interesse des Kunden Anleihen und Aktien der Mut-

<sup>18</sup> Quelle: Emissionsstatistik OeNB, Daten von September 2009.

### Veranlagung von Kapitalanlagegesellschaften in inländischen Bankenwertpapieren<sup>1</sup>



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Absolut (in Mrd EUR) und relativ (als Anteil am jeweiligen KAG-Anlagevolumen), ausschließlich KAGs, die keine Wertpapiere von Banken halten.

terbank verkaufen oder Einlagen bei der Mutterbank abziehen. Um dieses Exposure zu limitieren, sieht das InvFG Veranlagungsvorschriften vor, die besagen, dass „ein Fonds bei ein und demselben Kreditinstitut höchstens 20 % des Fondsvermögens in einer Kombination aus von diesem Kreditinstitut begebenen Wertpapieren oder Geldmarktinstrumenten und/oder Einlagen bei diesem Kreditinstitut und/oder von diesem Kreditinstitut erworbenen OTC-Derivaten investieren“ darf.<sup>19</sup>

Eine weitere Risikoexponierung für Banken ist die Übernahme von Kapitalgarantien für Investmentfonds. Kapitalgarantierte Fonds in Österreich verfügen über ein Fondsvermögen von rund 4,8 Mrd EUR, davon haben in Österreich beaufsichtigte Banken Garantien über 3,7 Mrd EUR übernommen.<sup>20</sup> Das Risiko für die Banken ist jedoch beschränkt, da die meisten Fonds über mathematische Wertsicherungsmodelle verfügen, sodass, bevor es zu einer Unterdeckung der Kapitalgaran-

tie kommt, das Fondsvermögen in festverzinsliche Wertpapiere umgeschichtet wird.<sup>21</sup> In diesem Fall bleibt lediglich das „Over-Night-Risiko“, das einen Wertverfall der investierten Wertpapiere innerhalb eines Zeitraums beschreibt, in dem die Anlagestrategie nicht angepasst werden kann. Dieses Risiko ist aber als sehr niedrig einzustufen.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass es bei adversen Marktentwicklungen aufgrund der starken Verflechtungen von Banken und KAGs zu zusätzlichen negativen Auswirkungen und Feed-Back-Effekten kommen kann.

### 3.2 Relevanz der Profitabilität von KAGs für den Bankensektor

Der Großteil der KAGs (80 %, gemessen an der Bilanzsumme) sind Töchter inländischer Banken, die auf unterschiedlichen Wegen von ihren Beteiligungen profitieren. Einerseits durch die Gewinnabführung der KAGs an die

<sup>19</sup> § 20 (3) Z 8d InvFG.

<sup>20</sup> Die restlichen Garantien fallen auf ausländische Banken (0,8 Mrd EUR) und Versicherungen (0,4 Mrd EUR).

<sup>21</sup> Ein Wertsicherungskonzept wie z. B. die „Constant Proportion Portfolio Insurance“.

Mutterbank, wobei der Anteil der KAGs am Jahresüberschuss des aggregierten Bankensystems in Q3/07 2,6% betrug, in Q3/08 knapp 2% und in Q3/09<sup>22</sup> fast 5%. Daraus lässt sich schließen, dass die Banken zuletzt einen vergleichsweise stärkeren Profitabilitätsrückgang verkraften mussten als die KAGs. Nimmt man den Jahresüberschuss jener KAGs, die eine inländische Mutterbank haben, als obere Grenze einer Approximation für die Gewinnabführung, so wurden 2009 maximal 44 Mio EUR an das österreichische Bankensystem abgeführt – eine Größenordnung, die auf die Stabilität der inländischen Banken nur geringen Einfluss hat. Andererseits nehmen Banken durch den Verkauf von Investmentfondsanteilen – meist der Tochter-KAGs – Provisionen ein und sind Gebühren für das Wertpapierhandels- und Depotgeschäft bei den KAGs zu einem

nicht unbeträchtlichen Teil Erträge für die jeweilige Mutterbank, die häufig die Mehrzahl der Handelsgeschäfte abwickelt. Die Profitabilität der inländischen KAGs trägt also zur Stabilität des österreichischen Bankensektors bei.

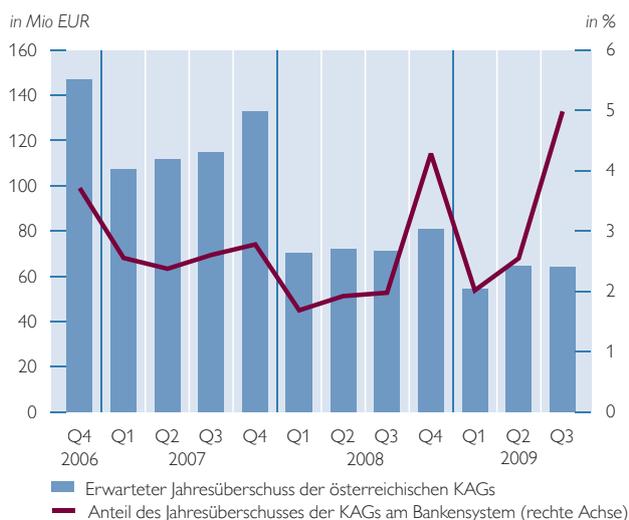
Die UCITS IV-Richtlinie<sup>23</sup>, die 2009 beschlossen wurde und bis zum Jahr 2011 in nationales Recht umgewandelt werden muss, führt ein „Best-Execution-Prinzip“ ein, das die Verpflichtung der KAGs zur bestmöglichen Durchführung der Handelsgeschäfte der Fonds fordert. Das wird den Wettbewerb zwischen den beauftragten Brokern und Depotbanken (zumeist sind Broker und Depotbank ein Kreditinstitut) erhöhen und insofern auch unter Umständen deren Profitabilität begrenzen.

Die Profitabilität der KAGs wird jedoch durch den relativ starken Wettbewerb auf dem Investmentfondsmarkt

Grafik 5

### Profitabilität und Wettbewerb bei österreichischen KAGs

#### Jahresüberschuss der KAGs und Anteil am Gesamtsektor



#### RoA und Herfindahl-Hirschman-Index österreichischer KAGs



Quelle: OeNB.

<sup>22</sup> Jahresüberschuss aller inländischen KAGs in Q3/09: 64 Mio EUR, Jahresüberschuss gesamter österreichischer Bankensystem: 1,3 Mrd EUR.

<sup>23</sup> Immobilienfonds sind von der UCITS IV-Richtlinie nicht betroffen.

begrenzt. So zeigt die Konzentration des Fondsvermögens auf einzelne KAGs (ausgenommen Immobilien-KAGs), gemessen anhand des Herfindahl-Hirschman-Index<sup>24</sup> eine relativ niedrige Marktkonzentration von etwa 0,12, die sich seit 1998 noch verkleinerte. Es existiert aufgrund der relativ zahlreichen KAGs mit einem Marktanteil zwischen 1 % und 4 % ein gesunder Wettbewerb. Die drei größten KAGs verwalten allerdings mehr als 50 % der Fondsvolumina.

Der Return on Assets (RoA) der KAGs fiel seit dem Jahr 2006 markant, von über 30 % auf unter 15 %. Im gleichen Zeitraum nahmen auch die Werte des Herfindahl-Hirschman-Index leicht ab.

Die Tatsache, dass die meisten KAGs von heimischen Banken gehalten werden, birgt jedoch auch gewisse wechselseitige Reputationsrisiken in sich. Gerät etwa die Mutterbank in wirtschaftliche Schwierigkeiten, könnte es zum Abzug von Kundengeldern bei der hauseigenen KAG kommen, was zu Notverkäufen von Wertpapieren und verlorenen Erträgen für die Mutterbank führen könnte. Weitere finanzmarktstabilitätsrelevante Aspekte dieser Verschränkungen werden im folgenden Teil in Hinblick auf die Rolle der Depotbanken beleuchtet.

### 3.3 Die Rolle der Depotbanken für KAGs

Die 24 österreichischen Depotbanken erfüllen für inländische Investmentfonds die wichtige Aufgabe „*der Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine sowie der Verwahrung der zu einem Kapitalanlagefonds gehörigen Wertpapiere und der Füh-*

*rung der zum Fonds gehörigen Konten*“.<sup>25</sup> Aus dieser strengen Definition der Rolle der Depotbanken ist kein stabilitätsrelevanter Ansteckungskanal zwischen Finanzintermediären ersichtlich, da die von Investmentfonds gehaltenen Wertpapiere als Sondervermögen gelten und somit von etwaigen Gläubigerforderungen an die Depotbank unberührt bleiben.

Anders verhält es sich jedoch mit Einlagen bei Banken, die Fonds tätigen, um ihre Anlagestrategie zu optimieren und die Liquidität ihrer Fondsanteile zu gewährleisten. Diese sind laut § 93 (5) Z5 BWG von der österreichischen Einlagensicherung ausgeschlossen und werden aus Gründen der Einsparung von Verwaltungsaufwänden und logistischer Effizienz häufig bei der Depotbank des Investmentfonds gehalten. Im Fall des Konkurses des mit den Einlagen betrauten Kreditinstituts würden sich zwei Probleme für die betroffenen Investmentfonds ergeben: Erstens würden ihre Einlagen zur Konkursmasse zählen und wären somit, wie ein gewöhnliches Investment, einem Verlustrisiko ausgesetzt. Zweitens hätten sie auch keinen sofortigen Zugriff auf ihre Guthaben, was zu Liquiditätsengpässen führen könnte. Unter Umständen müssten die betroffenen Fonds dann Wertpapiere verkaufen, um ihre Liquidität und Anlageflexibilität wiederherzustellen. Somit besteht ein von Banken ausgehender Ansteckungskanal für Investmentfonds und in weiterer Folge im Extremfall auch für den Finanzmarkt, wenn z. B. Notverkäufe von Wertpapieren deren Preise drücken. Für Depotbanken wiederum erschwert die Volatilität der Fondseinlagen das Liquidi-

<sup>24</sup> Der Herfindahl-Hirschman-Index ist eine Kennzahl zur Konzentrationsmessung, welches Werte zwischen 1 und  $1/N$  ( $N$  als Anzahl der Unternehmen) annimmt. Ein Wert von 1 wird bei einem Monopol angenommen. Je kleiner der Wert ist, desto niedriger ist die Marktkonzentration.

<sup>25</sup> § 23 InvFG.

tätsmanagement, da Fondsmanager ihre Einlagenhöhe je nach Marktsituation im Gegensatz zu anderen Kunden sehr schnell anpassen.

Während in Q3/09 über 90% des veranlagten Kapitals in Wertpapieren veranlagt waren, hielten österreichische Investmentfonds kurzfristige, liquide Guthaben bei in- und ausländischen monetären Finanzinstituten (MFIs) in der Höhe von 11,5 Mrd EUR, davon 98% bei inländischen MFIs. Dies entspricht rund 10% der gesamten (bereinigten) Fondsvolumina und rund 2% der gesamten Einlagen von Kunden und Kreditinstituten bei inländischen Banken. Demgegenüber standen Kreditverpflichtungen der Fonds von rund 4,5 Mrd EUR. Generell lässt sich seit Q4/08 ein kontinuierlich sinkender Anteil der Guthaben bei in- und ausländischen MFIs an den österreichischen bereinigten Fondsvolumina feststellen

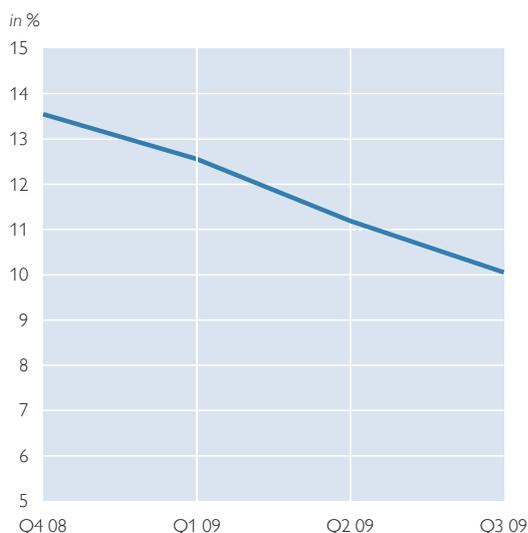
(von 13,6% auf 10,1%), was auf ein vermindertes Liquiditätsbedürfnis der Fonds und den Abbau von defensiven Einlagen im Jahr 2009 hinweist; eine Entwicklung, welche die Erholung an den Börsen unterstützte.

Da keine Einzelbankdaten zu Einlagen von Investmentfonds im Inland zur Verfügung stehen, ist die genaue quantitative Analyse der Verflechtung von Investmentfonds und einzelnen MFIs nicht möglich. Die starke Konzentration der verwalteten Fondsvolumina auf nur drei Depotbanken (59% in Q2/08, 57% in Q3/09) spiegelt den großen Marktanteil der drei KAGs dieser Mutterbanken wider und lässt auch auf eine hohe Konzentration der Einlagen bei diesen Depotbanken schließen. Dies wäre insofern problematisch, als das Risiko für die Liquidität des österreichischen Investmentfondssektors und seiner Anleger bei diesen drei Finanz-

Grafik 6

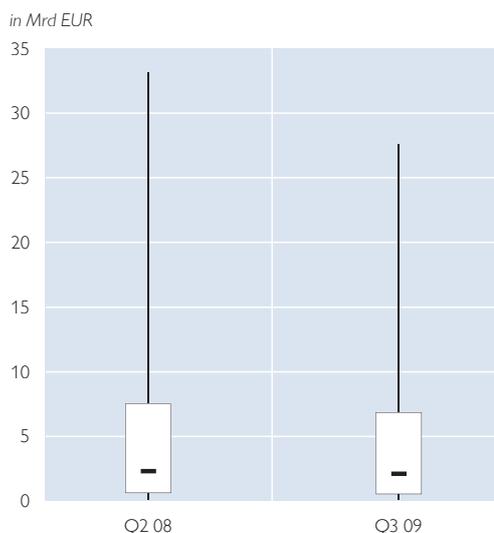
### Guthaben der Investmentfonds bei MFIs und Verteilung der Fondsvolumina auf Depotbanken

**Anteil der Guthaben bei MFIs an den bereinigten Fondsvolumina**



Quelle: OeNB.

**Quartilsdarstellung der Fondsvolumina bei österreichischen Depotbanken**



Darstellung: Min, Max, 1. Quartil, 2. Quartil, Median (Querstrich)

instituten konzentriert wäre.<sup>26</sup> Die ungleiche Verteilung der Fondsvolumina auf die inländischen Depotbanken ist auch in Grafik 6 ersichtlich.

Sollte es also zu Problemen bei jener Bank kommen, bei der ein Fonds seine Einlagen hält, so könnte sich der Fondsmanager entschließen seine Einlagen abzuziehen, was zu einer Verkleinerung der Einlagenbasis und einer verschlechterten Refinanzierungssituation der Bank beitragen würde. Nachdem die meisten KAGs im Besitz heimischer Banken stehen, die ihren Fonds oftmals als Depotbank dienen, wird in dieser Situation ein Interessenskonflikt für Fondsmanager der hauseigenen KAG deutlich. Der Abzug von Einlagen bei der gefährdeten Mutterbank könnte zwar im Interesse der Fondsanleger sein, gleichzeitig jedoch die Mutterbank in weitere Bedrängnis bringen. Um dieser Corporate-Governance-Problematik entgegenzuwirken, sieht § 2 (9) InvFG eine Trennung der organisatorischen und personellen Verantwortlichkeiten bei KAGs und Depotbanken vor.<sup>27</sup>

Ein anderes Beispiel für die Auswirkungen dieser mannigfaltigen Verflechtungen ist der Fall der Constantia Privatbank AG im Jahre 2008,<sup>28</sup> die auch für viele Fremdfonds die Funktion der Depotbank übernommen hatte, nicht den Rückhalt einer Großbank genoss und somit abhängiger von der Refinanzierung durch Fondseinlagen bzw. am Interbankenmarkt war. In diesem Fall stellte sich die Kombination einer Bank

mit geringer Bilanzsumme, großem Depotbankgeschäft und einer Abhängigkeit von Liquiditätslinien von Großbanken, die keine Eigentümerverflechtungen und -interessen aufwiesen, als problematisch heraus.

### 3.4 Versicherungen und KAGs

Auf der Eigentümerseite ist die Verflechtung von KAGs und Versicherungen unbedeutend, zumal sich nur knapp 2 % der Bilanzsumme der KAGs im Besitz von Versicherungen befinden. Umgekehrt veranlagten Versicherungen im Sinne langfristiger Anlagestrategien auch in Investmentfonds, ihre Aktiva umfassten in Q3/09 inländische Investmentfondsanteile in der Höhe von etwa 20 Mrd EUR.<sup>29</sup> Das sind über 20 % der Bilanzsumme des Versicherungssektors und knapp 18 % des (bereinigten) Investmentfondsvermögens. Das Risiko dieser Anlageposition für die Versicherungen liegt neben dem operationellen Risiko im Marktrisiko. Das Anlagerisiko bei Versicherungen kann schlagend werden, wenn aufgrund verlustbringender Kapitalanlageergebnisse eine Unterdeckung der Ansprüche von Versicherungsnehmern entsteht, bzw. die garantierten Zinssätze der klassischen Lebensversicherung nicht erwirtschaftet werden können. Von den 20 Mrd EUR fallen etwa 7,5 Mrd EUR auf fondsgebundene Lebensversicherungen, das Anlagerisiko trägt in diesem Fall vollständig der Versicherungsnehmer.

<sup>26</sup> § 20 (3) Z 8d InvFG.

<sup>27</sup> Das Gesetz besagt: „Mitglied des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft darf weder ein Geschäftsleiter noch ein Mitglied des Aufsichtsrates der Depotbank sein. Geschäftsleiter oder Prokurist der Kapitalanlagegesellschaft darf weder ein Geschäftsleiter noch ein Mitglied des Aufsichtsrates noch ein Prokurist der Depotbank sein.“ Weiters existieren in Österreich Selbstregulierungsverpflichtungen der betroffenen Akteure, die von der FMA anerkannt sind („Qualitätsstandards der österreichischen Investmentfondsbranche 2008“).

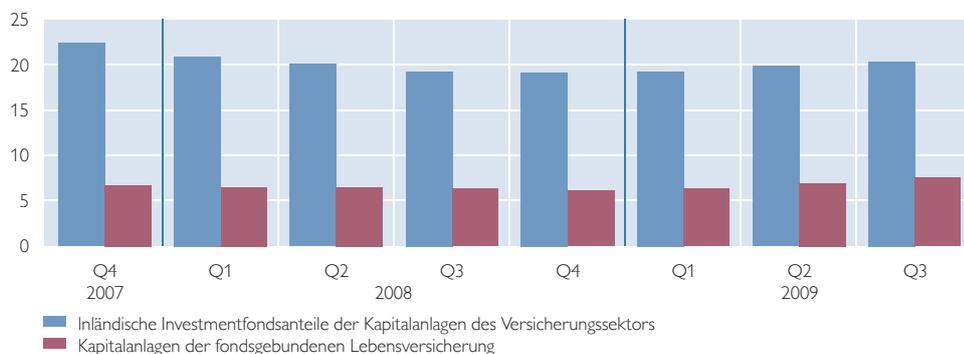
<sup>28</sup> [http://www.oenb.at/de/presse\\_pub/aussendungen/2008/2008q4/20081017\\_constantia\\_privatbank.jsp#tcm:14-91868](http://www.oenb.at/de/presse_pub/aussendungen/2008/2008q4/20081017_constantia_privatbank.jsp#tcm:14-91868)

<sup>29</sup> Die Aufteilung in österreichische und ausländische Investmentfondsanteile für die fondsgebundenen Lebensversicherungen stand nicht zu Verfügung.

Grafik 7

### Inländische Investmentfondsanteile in den Kapitalanlagen österreichischer Versicherungen

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Fonds- und indexgebundene Lebensversicherungen werden häufig auch als Tilgungsträger für endfällige Fremdwährungskredite verwendet und sollen der Rückzahlung der Hälfte dieser Kredite an private Haushalte dienen (etwa 15 Mrd EUR). Damit eröffnet sich eine weitere Verbindung zwischen Banken, Versicherungen und Investmentfonds. Eine schlechte Performance der Investmentfonds kann über die fondsgebundenen Lebensversicherungen zu einer Deckungslücke<sup>30</sup> der endfälligen Fremdwährungskredite führen und damit das Ausfallrisiko des Kreditnehmers erhöhen. Eine Umfrage bei inländischen Banken per Q4/08 ergab, dass

es am Tiefpunkt der Krise einen Abstand zwischen der realen und geplanten Ansparung von etwa 16% gab, dessen Auswirkungen je nach Laufzeit des Kredits und Anlagestrategie der zugrunde liegenden Investmentfonds variieren. Gemildert wird dieses zusätzliche Kreditrisiko für die Banken durch Sicherheiten wie etwa eine dem Kredit zugrunde liegende Immobilie.

Die umgekehrte Verflechtung durch die Veranlagung von Investmentfondsgeldern in Wertpapiere von österreichischen Versicherungen ist mit einem Volumen von 156 Mio EUR (Q3/09) für den gesamten Sektor vernachlässigbar.

Kasten 1

#### Rolle der Pensionskassen und betrieblichen Vorsorgekassen in den Wechselbeziehungen zwischen Banken und KAGs

Pensionskassen (PKs) und betriebliche Vorsorgekassen (BVKs) stehen mehrheitlich im Eigentum des österreichischen Finanzsektors: 65% der PKs und BVKs (vermögensgewichtet) werden von inländischen Banken kontrolliert. Per Ende Q3/09 verfügten Pensionskassen über ein Vermögen von 13,3 Mrd EUR, BVKs über ein Vermögen in Höhe von 2,7 Mrd EUR (starkes Jahreswachstum 2009: +33,5%) – zusammen also rund 16 Mrd EUR. Davon waren 91% in Wertpapieren veranlagt – der Rest sind vor allem Kassenbestände bzw. Guthaben bei Kreditinstituten. Wiederum 91% des in Wertpapieren veranlagten Vermögens waren in Österreich investiert, das heißt entweder direkt in inländischen Wertpapieren (nur rund 340 Millionen

<sup>30</sup> Siehe dazu „Ergänzung zu den FMA-Mindeststandards zur Vergabe und Gestionierung von Fremdwährungskrediten und Krediten mit Tilgungsträgern“ vom 16. Oktober 2003, Ergänzung vom 22. März 2010 unter <http://www.fma.gv.at/cms/site/DE/detail.html?doc=CMS1269254019033&channel=CH0081>

EUR) oder indirekt (12,8 Mrd EUR) in österreichischen Fonds. Vom Gesamtvermögen aller PKs und BVKs waren somit per Ende September 2009 80 % in inländischen Investmentfonds veranlagt. In inländischen Bankentiteln waren PKs und BVKs direkt und indirekt (über Veranlagungen in Fonds) mit 671 Mio EUR veranlagt. Bei einem Umlaufvermögen inländischer Bankpapiere in Höhe von knapp 280 Mrd EUR ist die Bedeutung der PKs und BVKs als Investoren für den Bankensektor allerdings vernachlässigbar.

### Inländisches Anlagevolumen der Kassen nach Schuldnersektoren (insgesamt 1,5 Mrd EUR)



Da gemeinsam mit den Einlagen sogar 14 % des Kassenvermögens bei inländischen Banken bzw. in inländischen Bankentiteln veranlagt waren, könnte der Ausfall eines Kreditinstituts jedoch negative Auswirkungen auf die Performance der Pensionskassen und BVKs haben. In der Beurteilung der Folgen ergibt sich für BVKs und Pensionskassen jedoch ein sehr unterschiedliches Bild: Pensionskassen agieren (für sich als Unternehmen) weitgehend frei von direkten Veranlagungsrisiken, diese trägt mehrheitlich der Arbeitgeber (etwaige Nachschusspflicht) oder der Anwartschafts- bzw. Leistungsberechtigte. Nur bei 27%<sup>1</sup> des Pensionskapitals existiert eine Mindestertragsgarantie, die aber aufgrund ihrer besonderen Beschaffenheit (sie wird erst im Leistungszeitraum schlagend) seit einer Gesetzesänderung 2003 heute ein vergleichsweise geringeres Stabilitätsrisiko für die Pensionskassen darstellt.<sup>2</sup>

Die Situation der BVKs stellt sich etwas exponierter dar: BVKs, die zu 69 % via Investmentfonds investieren, unterliegen einer nominellen Kapitalgarantie nach § 24 BMSVG (Bundesgesetz über die betriebliche

Mitarbeitervorsorge – Betriebliches Mitarbeiter- und Selbstständigenvorsorgegesetz), sodass den Anwartschaftsberechtigten die einbezahlten Beiträge ungeachtet der verrechneten Verwaltungskosten garantiert sind. Wenn nun über mehrere Jahre hinweg aufgrund negativer Performance der Investmentfonds ein Verlust entstände (Szenario: drei Jahre in Folge eine Performance wie im Jahr 2008), liefen einige Kassen Gefahr, ihre Rückstellungen aufzubrechen und einen Kapitalzuschuss seitens der Eigentümer zu benötigen.<sup>3</sup> Da die Kapitalgarantie nominell ist, sollte eine rechtzeitige Umschichtung, z. B. zur Abbildung der Sekundärmarktrendite (aktuell rund 3 %), die Lage aber zeitgerecht entschärfen können. Bereinigt um Ein- und Auszahlungen und nach Kosten haben BVKs in den Jahren 2004–2009 im Schnitt 1,4 % Vermögenszuwachs realisiert.<sup>4</sup>

Hinsichtlich der Liquidität scheint die Situation wenig kritisch, da in dieser frühen Phase des Systems „Abfertigung neu“ jährlich noch vier bis fünf Mal so viele Beiträge einfließen wie Auszahlungen aus Abfertigungsleistungen abfließen. Auch hier gilt: Je näher das System dem

<sup>1</sup> Per Dezember 2008.

<sup>2</sup> Zum einen waren per Ende 2008 erst 11 % leistungsberechtigt, zum anderen wird seit 2003 eine Mindestertragsrücklage (Höhe per Ende 2008: 56 Mio EUR) aus den Beiträgen dotiert.

<sup>3</sup> OeNB-Erhebung 2009, Szenariorechnung per Umfrage.

<sup>4</sup> OeNB-Berechnung, vermögensgewichtet auf Basis des Meldewesens. Diese Berechnung reflektiert die Gesamtheit aller Anwartschaftsberechtigtenkonten hinsichtlich des Schlagendwerdens der Kapitalgarantie und stellt keinen Performanceausweis dar. Ein Performanceausweis kann auf der Homepage der Oesterreichischen Kontrollbank AG (OeKB) eingesehen werden.

*Gleichgewicht kommt, desto anfälliger wird der Sektor bzw. das System gegenüber einer (neuerlichen) Marktkrise. Ungeachtet der Performance der Kassen für die Anspruchsberechtigten/Leistungsberechtigten werden BVKs und Pensionskassen in Zukunft stabilitätsfördernd auf KAGs wirken. Jährlich fließen den Kassen fast 2 Mrd EUR an Beiträgen zu, wovon ein Großteil indirekt, also in Investmentfonds, veranlagt wird. So werden für das Finanzsystem stabile Erträge und Liquidität sichergestellt.*

#### 4 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse

Zusammenfassend ist anzumerken, dass sich aus der relativ geringen Bilanzsumme von KAGs keine systemische Gefahr für die Banken ableiten lässt. Betrachtet man aber das bereinigte Fondsvermögen von 114 Mrd EUR, so haben Investmentfonds eine stabilitätsrelevante Größe.

Insbesondere verdient die Überschneidung der Rollen von Depotbank, Mutterbank und Bank, bei der die liquiden Mittel der Fonds gehalten werden, eine weitere Beobachtung. Des Weiteren wurde die Verflechtung von Investmentfonds mit allen anderen Finanzintermediären – einerseits als Verwalter von Anlagegeldern, andererseits als Investoren in Wertpapiere, die von Finanzintermediären ausgegeben werden – ausführlich analysiert. Zusätzlich

konnte die Studie gegenseitige Eigentümerschränkungen von Banken, KAGs, BVKs und PKs quantifizieren. Insgesamt sind die daraus resultierenden Finanzmarktstabilitätsrisiken hinsichtlich deren Größe als begrenzt einzuordnen.

Nicht Gegenstand der Studie waren operationelle Risiken, die – wie der Madoff-Skandal in den USA zeigte – nicht außer Acht gelassen werden sollten, sowie die Auswirkungen der kommenden OGAW-Richtlinie (UCITS IV).<sup>31</sup> Auch die aus Kursverlustrisiken, die von nichtfinanziellen Unternehmen und Haushalten getragen werden, resultierenden indirekten realwirtschaftlichen Rückkoppelungseffekte auf die Finanzmarktstabilität wurden in dieser Studie nicht analysiert und eröffnen Themenbereiche für weitere Analysen.

#### Literaturverzeichnis

- Andreasch, M. und G. Sedlacek. 2009.** Finanzkrise hinterlässt tiefe Spuren auf dem österreichischen Wertpapiermarkt. Statistiken – Daten & Analysen Q3/09. OeNB. 41–52.
- Ebner, G. und E. Ubl. 2009.** Die österreichische Versicherungswirtschaft aus Sicht der Finanzmarktstabilität. Finanzmarktstabilitätsbericht 18. OeNB. 78–95.
- Probst, C. und G. Sedlacek. 2009.** Österreichische Investmentfonds werden wieder vermehrt nachgefragt. Statistiken – Daten & Analysen Q4/09. OeNB. 35–44.

<sup>31</sup> Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

## Anhang

### Österreichische KAGs, Fondsvolumina, Depotbank

Name der KAG	Verwaltetes Fondsvolumen der KAG (in Mio EUR) <sup>1</sup>	Depotbank für den Großteil (>50%) der verwalteten Fondsvolumina der KAG
Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft mit beschränkter Haftung	26.654	Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft
ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	26.073	Erste Group Bank AG
Pioneer Investments Austria GmbH	20.034	UniCredit Bank Austria AG
Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	9.803	Allianz Investmentbank Aktiengesellschaft
KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	8.907	Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft
DWS (Austria) Investmentgesellschaft mbH	5.883	State Street Bank GmbH Filiale Wien
3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft m.b.H.	4.476	Oberbank AG, BKS Bank AG <sup>2</sup>
CPB Kapitalanlage GmbH	4.249	Aviso Zeta Bank AG (vormals CONSTANTIA PRIVATBANK)
Carl Spängler Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	3.693	State Street Bank GmbH Filiale Wien
RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	3.583	UniCredit Bank Austria AG
Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft	3.437	Bank Gutmann Aktiengesellschaft
BAWAG P.S.K. INVEST GmbH	3.422	BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft
Volksbank Invest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	3.186	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
HYPO-Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.	2.573	Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank Aktiengesellschaft
Schoellerbank Invest AG	2.230	Schoellerbank Aktiengesellschaft
Sparkasse Oberösterreich Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	2.139	Allgemeine Sparkasse Oberösterreich Bankaktiengesellschaft
Security Kapitalanlage Aktiengesellschaft	1.431	Aviso Zeta Bank AG (vormals CONSTANTIA PRIVATBANK)
Raiffeisen Salzburg Invest Kapitalanlage GmbH	1.296	Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft
C-QUADRAT Kapitalanlage AG	1.071	Aviso Zeta Bank AG (vormals CONSTANTIA PRIVATBANK)
Tirolinvest Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	562	Tiroler Sparkasse Bankaktiengesellschaft Innsbruck
Bankhaus Schelhammer & Schattera Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	349	Bankhaus Schelhammer & Schattera Aktiengesellschaft
JULIUS MEINL INVESTMENT Gesellschaft m.b.H.	228	MEINL BANK Aktiengesellschaft
INNOVEST Kapitalanlage AG	155	Allianz Investmentbank Aktiengesellschaft
Valartis Asset Management (Austria) Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.	115	Valartis Bank (Austria) AG
Erste Asset Management GmbH	2	Erste Group Bank AG
Bank Austria Real Invest Immobilien-Kapitalanlage GmbH <sup>3</sup>	1.108	UniCredit Bank Austria AG
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. <sup>3</sup>	335	Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft
Immo Kapitalanlage AG <sup>3</sup>	221	Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft
CPB Immobilien Kapitalanlage GmbH <sup>3</sup>	116	Aviso Zeta Bank AG (vormals CONSTANTIA PRIVATBANK)
ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. <sup>3</sup>	22	Erste Group Bank AG
<b>SUMME</b>	<b>137.352</b>	

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Daten per Ende Q3/09.

<sup>2</sup> Die Fonds der 3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft m.b.H. verwenden als Depotbanken hauptsächlich die Oberbank AG und die BKS Bank AG.

<sup>3</sup> Immobilien-KAGs.

# Tabellenanhang

# Tabellenanhang

Internationales Umfeld	Tabelle
Wechselkurse	A1
Leitzinsen	A2
Kurzfristige Zinsen	A3
Langfristige Zinsen	A4
Spreads von Unternehmensanleihen	A5
Aktienindizes	A6
Bruttoinlandsprodukt	A7
Leistungsbilanz	A8
Inflationsentwicklung	A9
Realwirtschaft in Österreich	
Geldvermögensbildung des privaten Haushaltssektors	A10
Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage des privaten Haushaltssektors	A11
Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	A12
Insolvenz Kennzahlen	A13
Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion	A14
Österreichische Finanzintermediäre	
Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft	A15
Ertragslage unkonsolidiert	A16
Ertragslage konsolidiert	A17
Forderungen nach Sektoren	A18
Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung	A19
Kreditqualität	A20
Marktrisiko	A21
Liquiditätsrisiko	A22
Solvabilität	A23
Exponierung in CESEE	A24
Ertragslage österreichischer Tochterbanken in CESEE	A25
Kennzahlen inländischer Vertragsversicherungsunternehmen	A26
Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds	A27
Struktur und Ertragslage der inländischen Kapitalanlagegesellschaften	A28
Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen	A29
Vermögensbestand der inländischen betrieblichen Vorsorgekassen	A30
Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen	A31

Redaktionsschluss: 25. Mai 2010

Zeichenerklärung:

x = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden

.. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor

Korrekturen zu früheren Ausgaben sind nicht gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

## Internationales Umfeld

Tabelle A1

### Wechselkurse

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	Jahr				2. Halbjahr			
	Periodendurchschnitte (pro 1 EUR)							
US-Dollar	1,26	1,37	1,47	1,39	1,28	1,40	1,41	1,45
Japanischer Yen	146,06	161,25	152,35	130,27	149,98	162,87	144,16	130,28
Pfund Sterling	0,68	0,68	0,80	0,89	0,68	0,69	0,82	0,89
Schweizer Franken	1,57	1,64	1,59	1,51	1,58	1,65	1,12	1,51
Tschechische Krone	28,34	27,76	24,96	26,45	28,19	27,36	24,73	25,76
Ungarischer Forint	264,1	251,3	251,7	280,5	267,71	252,36	249,81	271,10
Polnischer Zloty	3,90	3,78	3,52	4,33	3,90	3,72	3,54	4,18
Slowakische Krone <sup>1</sup>	37,21	33,78	31,27	x	36,87	33,50	30,33	x
Slowenischer Tolar <sup>1</sup>	239,6	x	x	x	239,63	x	x	x

Quelle: Thomson Reuters.

<sup>1</sup> Ab 1. Jänner 2007 (Slowenischer Tolar) bzw. ab 1. Jänner 2009 (Slowakische Krone): unwiderruflicher Umtauschkurs zum Euro.

Tabelle A2

### Leitzinsen

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in %							
Euroraum	2,75	3,50	4,00	4,00	4,00	2,50	1,00	1,00
USA	5,25	5,25	5,25	4,25	2,00	0,25	0,25	0,25
Japan	0,03	0,28	0,61	0,46	0,57	0,1	0,11	0,09
Vereinigtes Königreich	4,50	5,00	5,50	5,50	5,00	2,00	0,50	0,50
Schweiz <sup>1</sup>	1,00–2,00	1,50–2,50	2,00–3,00	2,25–3,25	2,25–3,25	0,00–1,00	0,00–0,75	0,00–0,75
Tschechische Republik	2,00	2,50	2,75	3,50	3,75	2,25	1,50	1,00
Ungarn	6,25	8,00	7,75	7,50	8,50	10,00	9,50	6,25
Polen	4,00	4,00	4,50	5,00	6,00	5,00	3,50	3,50
Slowakische Republik <sup>2</sup>	4,00	4,75	4,25	4,25	4,25	2,50	x	x
Slowenien <sup>3</sup>	3,50	3,75	x	x	x	x	x	x

Quelle: Eurostat, Thomson Reuters, nationale Quellen.

<sup>1</sup> SNB-Zielband für 3-Monats-LIBOR.

<sup>2</sup> Ab 2009: siehe Euroraum.

<sup>3</sup> Hauptrefinanzierungssatz der Notenbank, ab 2007: siehe Euroraum.

Tabelle A3

**Kurzfristige Zinsen**

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	Jahr				2. Halbjahr			
	3-Monats-Zinsen, Periodendurchschnitt in %							
Euroraum	3,08	4,28	4,63	1,23	3,35	4,55	4,60	0,80
USA	5,20	5,30	2,92	0,69	5,40	5,25	2,81	0,34
Japan	0,31	0,73	0,85	0,59	0,44	0,81	0,86	0,53
Vereinigtes Königreich	4,80	5,95	5,49	1,22	4,97	6,23	5,19	0,74
Schweiz	1,51	2,55	2,57	0,37	1,73	2,74	2,36	0,30
Tschechische Republik	2,30	3,10	4,04	2,19	2,50	3,52	4,01	1,87
Ungarn	7,00	7,75	8,87	8,64	7,75	7,54	9,57	7,64
Polen	4,21	4,74	6,36	4,42	4,20	5,16	6,60	4,20
Slowakische Republik <sup>1</sup>	4,32	4,34	4,15	x	4,93	4,33	4,00	x
Slowenien <sup>1</sup>	3,58	x	x	x	3,54	x	x	x

Quelle: Bloomberg, Eurostat, Thomson Reuters.

<sup>1</sup> Ab 2007 (Slowenien) bzw. 2009 (Slowakei): siehe Euroraum.

Tabelle A4

**Langfristige Zinsen**

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	Jahr				2. Halbjahr			
	10-Jahres-Zinsen, Periodendurchschnitt in %							
Euroraum	3,83	4,31	4,24	3,71	3,91	4,42	4,23	3,62
USA	4,88	4,80	4,22	4,07	4,86	4,76	3,98	4,33
Japan	1,74	1,67	1,49	1,34	1,76	1,68	1,47	1,33
Vereinigtes Königreich	4,45	5,00	4,49	3,66	4,53	4,94	4,33	3,77
Schweiz	2,52	2,93	2,90	2,20	2,55	3,06	2,56	2,11
Tschechische Republik	3,80	4,30	4,63	4,84	3,90	4,55	4,52	4,70
Ungarn	7,00	7,75	8,87	8,64	7,32	6,72	8,53	7,94
Polen	5,23	5,48	6,07	6,12	5,40	5,70	6,12	6,16
Slowakische Republik	4,41	4,49	4,72	4,71	4,69	4,63	4,93	4,55
Slowenien	3,85	4,53	4,61	4,38	3,95	4,63	4,70	4,00

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A5

**Spreads von Unternehmensanleihen**

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	Jahr				2. Halbjahr			
	Periodendurchschnitt in Prozentpunkten							
Spreads 7- bis 10-jähriger Unternehmensanleihen des Euroraums gegenüber Euroraum-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	0,18	0,27	0,70	0,69	0,19	0,34	0,86	0,42
BBB	1,24	1,26	3,55	4,65	1,25	1,51	4,51	3,03
Spreads 7- bis 10-jähriger Unternehmensanleihen der USA gegenüber US-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	0,33	0,65	2,09	1,64	0,38	0,87	2,65	0,80
BBB	1,03	1,50	4,16	4,51	1,14	1,87	5,20	3,00

Quelle: Merrill Lynch via Thomson Reuters.

Tabelle A6

**Aktienindizes<sup>1</sup>**

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	Jahr				2. Halbjahr			
	Periodendurchschnitte							
Euroraum: EURO STOXX	357	416	314	234	367	417	269	258
USA: S&P 500	1.311	1.477	1.221	948	1.339	1.492	1.082	1.042
Japan: Nikkei 225	16.124	16.984	13.592	9.348	16.044	16.455	10.730	10.052
Österreich: ATX	3.940	4.618	3.361	2.131	3.935	4.598	2.695	2.460
Tschechische Republik: PX50	1.480	1.776	1.359	962	1.483	1.814	1.138	1.107
Ungarn: BUX	22.528	26.086	19.744	16.043	22.551	27.329	16.729	19.393
Polen: WIG	43.100	58.988	40.681	32.004	46.267	60.426	34.117	37.237
Slowakische Republik: SAX16	403	422	431	318	400	434	412	298
Slowenien: SBI20	5.223	9.818	7.563	4.030	5.699	11.545	5.986	4.228

Quelle: Thomson Reuters.

<sup>1</sup> EURO STOXX: 31. Dezember 1991 = 100, S&P 500: 21. November 1996 = 100, Nikkei 225: 3. April 1950 = 100, ATX: 2. Jänner 1991 = 1.000, PX50: 6. April 1994 = 1.000, BUX: 2. Jänner 1991 = 1.000, WIG: 16. April 1991 = 1.000, SAX16: 14. September 1993 = 100, SBI20: 3. Jänner 1994 = 1.000.

Tabelle A7

**Bruttoinlandsprodukt**

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	Jahr				2. Halbjahr			
	Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt							
Euroraum	2,9	2,7	0,6	-4,1	0,7	0,5	-1,2	0,2
USA	2,7	2,1	0,4	-2,4	0,4	0,7	-1,1	1,0
Japan	2,0	2,4	-1,2	-5,2	0,5	0,2	-2,0	0,4
Österreich	3,5	3,5	2,0	-3,6	1,2	0,8	-1,0	0,5
Tschechische Republik	6,8	6,1	2,5	-4,2	6,8	5,7	1,6	-3,9
Ungarn	4,0	1,0	0,6	-6,3	3,9	0,5	-0,6	-5,6
Polen	6,2	6,8	5,0	1,8	6,8	6,6	3,9	2,5
Slowakische Republik	8,5	10,6	6,2	-4,7	9,3	12,1	4,2	-3,8
Slowenien	5,8	6,8	3,5	-7,8	6,3	6,5	1,4	-6,9

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A8

**Leistungsbilanz**

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	Jahr				2. Halbjahr			
	in % des BIP, kumuliert							
Euroraum	0,3	0,4	-0,9	-0,7	0,2	0,6	-1,5	0,1
USA	-6,0	-5,2	-4,9	-3,0	-6,1	-5,1	-4,7	-3,2
Japan	3,9	4,8	3,2	1,8	4,0	4,7	2,2	..
Österreich	2,5	3,3	3,3	1,4	2,1	2,4	2,5	..
Tschechische Republik	-2,4	-3,2	-3,1	-1,1	-4,2	-5,0	-4,7	-1,7
Ungarn	-7,2	-6,5	-7,1	0,2	-6,5	-5,8	-8,4	1,6
Polen	-2,7	-4,7	-5,0	-1,6	-3,0	-4,6	-4,7	-2,3
Slowakische Republik	-7,0	-5,4	-6,6	-3,2	-7,2	-6,7	-6,6	-3,2
Slowenien	-2,5	-4,8	-6,2	-1,0	-4,5	-6,9	-7,3	-1,2

Quelle: Eurostat, Europäische Kommission, Thomson Reuters, nationale Quellen.

Anmerkung: USA unterjährig mit saisonal bereinigtem nominellem BIP berechnet. Aufgrund saisonaler Schwankungen sind Halbjahreswerte mit Jahreswerten nur eingeschränkt vergleichbar.

Tabelle A9

**Inflationsentwicklung**

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	Jahr				2. Halbjahr			
	Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt							
Euroraum	2,2	2,1	3,3	0,3	2,0	2,4	3,1	0,6
USA	3,2	2,8	3,6	-0,5	2,9	3,2	3,5	-0,4
Japan	0,3	0,0	1,4	-1,4	0,5	0,2	1,6	-0,6
Österreich	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	2,6	3,0	0,6
Tschechische Republik	2,1	3,0	6,3	0,6	1,7	3,8	5,4	0,0
Ungarn	4,0	7,9	6,0	4,0	5,5	7,2	5,2	4,9
Polen	1,3	2,6	4,2	4,0	1,4	3,0	4,0	4,0
Slowakische Republik	4,3	1,9	3,9	0,9	4,1	1,9	4,2	0,2
Slowenien	2,5	3,8	5,5	0,9	2,4	4,6	4,6	0,6

Quelle: Eurostat.

## Realwirtschaft in Österreich

Tabelle A10

### Geldvermögensbildung des privaten Haushaltssektors

	2006	2007	2008	2009 <sup>3</sup>	2006	2007	2008	2009 <sup>3</sup>
Jahr					2. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Bargeld und Einlagen <sup>1</sup>	7.850	14.536	14.247	9.393	3.698	5.269	4.763	1.440
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) <sup>2</sup>	1.485	3.812	5.338	-344	641	1.989	2.803	129
Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate)	2.357	14	1.301	938	410	602	550	51
Investmentzertifikate	2.078	-341	-4.138	953	380	-1.001	-2.702	1.221
Versicherungstechnische Rückstellungen	5.214	3.424	2.726	4.135	2.927	1.089	854	2.248
Geldvermögensbildung insgesamt	18.984	21.445	19.474	15.075	8.056	7.948	6.268	5.089

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Einschließlich Kredite und sonstiger Forderungen.<sup>2</sup> Einschließlich Finanzderivate.<sup>3</sup> Vorläufige Daten.

Tabelle A11

### Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage des privaten Haushaltssektors

	2006	2007	2008	2009
Jahr				
Jahresendstand in Mrd EUR				
Verfügbares Nettoeinkommen	154,9	161,7	168,8	168,9
Sparen	16,8	18,4	20,3	18,7
Sparquote in % <sup>1</sup>	10,8	11,3	12,0	11,0
Kredite von MFIs an private Haushalte	115,48	123,24	125,31	125,48

Quelle: Statistik Austria (VGR-Konten nach Sektoren), OeNB-Finanzierungsrechnung.

<sup>1</sup> Sparquote: Sparen / (Verfügbares Einkommen + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

Tabelle A12

### Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

	2006	2007	2008	2009 <sup>1</sup>	2006	2007	2008	2009 <sup>1</sup>
Jahr					2. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	2.704	4.595	2.895	5.386	1.557	2.722	2.303	2.922
Kredite	6.687	14.075	11.604	-1.237	1.897	6.100	4.403	213
Anteilsrechte <sup>2</sup>	8.301	37.762	9.996	3.153	1.880	29.498	3.518	1.316
Sonstige Verbindlichkeiten	728	1.583	1.038	834	170	529	-280	386
Finanzierung insgesamt	18.420	58.015	25.533	8.136	5.504	38.849	9.944	4.837

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Vorläufige Daten.<sup>2</sup> Ab 2005 einschließlich Anteilsrechte von Ausländern in inländischen SPE (Direktinvestitionen im weiteren Sinn).

Tabelle A13

**Insolvenzkenzahlen**

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	Jahr				2. Halbjahr			
	<i>in Mio EUR</i>							
Insolvenzpassiva	2.569	2.441	2.969	4.035	1.468	1.290	1.859	2.057
	<i>Anzahl</i>							
Insolvenzen	3.084	3.023	3.270	3.741	1.537	1.475	1.651	1.837

Quelle: Kreditschutzverband von 1870.

Tabelle A14

**Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion**

	2006	2007	2008	2009
	<i>Median in %</i>			
<b>Selbstfinanzierungs- und Investitionskennzahlen</b>				
Cashflow, in % des Umsatzes	8,49	8,59	7,56	..
Investitionsquote <sup>1</sup>	1,60	1,83	1,88	..
Reinvestitionsquote <sup>2</sup>	50,00	58,33	66,86	..
<b>Finanzierungsstrukturkennzahlen</b>				
Eigenkapitalquote	16,59	18,56	23,13	..
Risikokapitalquote	21,78	23,91	29,77	..
Bankverschuldungsquote	39,09	37,41	30,85	..
Verschuldungsquote	9,04	8,85	8,43	..

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Investitionen x 100 / Nettoerlöse.

<sup>2</sup> Investitionen x 100 / Abschreibungen.

## Österreichische Finanzintermediäre <sup>1</sup>

Tabelle A15

### Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
Periodenendstand in Mio EUR								
Bilanzsumme unkonsolidiert insgesamt	765.258	797.758	859.343	899.542	971.976	1.069.100	1.058.394	1.033.954
davon: Inlandsaktiva insgesamt	493.966	504.237	518.713	548.516	581.756	692.565	693.466	678.937
Auslandsaktiva insgesamt	271.292	293.521	340.630	351.027	390.220	376.535	364.928	349.339
Zinskontrakte	1.278.429	1.360.613	1.450.249	1.689.633	1.513.399	1.722.585	1.754.974	1.836.205
Währungskontrakte	264.876	279.686	369.009	347.248	393.964	506.924	454.203	418.971
Sonstige Derivate	21.751	20.103	21.067	19.381	22.075	27.639	29.590	25.351
Derivate insgesamt	1.565.056	1.660.402	1.840.325	2.056.262	1.929.438	2.257.148	2.238.767	2.280.527
Bilanzsumme konsolidiert insgesamt	874.322	927.751	1.037.390	1.073.258	1.161.704	1.175.646	1.159.213	1.139.961

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Angaben zum besonderen außerbilanziellen Geschäft beziehen sich auf Nominalwerte.

Tabelle A16

### Ertragslage unkonsolidiert

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	1. Halbjahr				Jahr			
Periodenendstand in Mio EUR								
Nettozinsertrag	3.562	3.568	3.978	4.396	7.170	7.399	8.248	8.778
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	1.198	1.387	1.470	1.492	2.878	3.521	7.193	3.327
Saldo aus Provisionsgeschäft	2.169	2.453	2.157	1.810	4.301	4.710	4.218	3.603
Saldo Erträge/Aufwendungen aus Finanzgeschäften	446	361	-55	338	688	290	-812	486
Sonstige betriebliche Erträge	686	758	826	739	1.581	1.592	1.710	1.653
Betriebsserträge	8.062	8.527	8.376	8.773	16.618	17.512	20.557	17.846
Personalaufwand	2.624	2.654	2.870	2.870	5.451	5.468	5.776	5.697
Sachaufwand	1.706	1.800	1.880	1.839	3.516	3.703	3.952	3.765
Sonstige betriebliche Aufwendungen	838	843	757	734	1.828	1.678	1.688	1.615
Betriebsaufwendungen	5.168	5.297	5.507	5.443	10.795	10.849	11.416	11.077
Betriebsergebnis	2.894	3.230	2.869	3.331	5.823	6.663	9.141	6.769
Nettorisikokosten aus dem Kreditgeschäft <sup>1</sup>	1.637	1.257	1.867	3.043	1.845	2.012	4.201	4.422
Nettorisikokosten aus dem Wertpapiergeschäft <sup>1</sup>	-723	-404	-180	421	-2.875	-430	2.801	4.090
Jahresüberschuss <sup>1</sup>	3.931	4.702	3.766	2.535	3.957	4.787	1.891	36,8
Return on Assets <sup>1, 2, 3</sup>	0,49	0,51	0,36	0,24	0,50	0,53	0,18	0,00
Return on Equity (Kernkapital) <sup>1, 2, 3</sup>	8,6	7,4	6,0	3,7	9,5	8,2	2,8	0,1
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	44	42	48	50	43	42	40	49,2
Anteil Betriebsaufwendungen an den Erträgen, in %	64	62	66	62	65	62	56	62

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Die Daten für das 1. Halbjahr sind die Ende des 2. Quartals für das Gesamtjahr erwarteten Werte.<sup>2</sup> Jahresüberschuss in % der Bilanzsumme bzw. des Kernkapitals.<sup>3</sup> Rückwirkende Berichtigung aufgrund von Berechnungsumstellung.

<sup>1</sup> Der IWF veröffentlicht seit 2007 Financial Soundness Indicators (FSIs) für Österreich (siehe dazu [www.imf.org](http://www.imf.org)). Die entsprechenden Positionen finden sich in den folgenden Tabellen den jeweiligen Themen zugeordnet. Im Gegensatz zu einigen FSIs, die nur alle Banken im inländischen Besitz berücksichtigen, werden im Finanzmarktstabilitätsbericht alle im Inland tätigen Banken analysiert. Daraus resultieren entsprechende Abweichungen zu den veröffentlichten Zahlen des IWF.

**Ertragslage konsolidiert**

	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
	1. Halbjahr				Jahr			
	Periodenendstand in Mio EUR							
Betriebserträge	11.713	13.929	16.811	19.215	23.993	28.093	33.642	37.850
Verwaltungsaufwand <sup>1</sup>	7.224	8.184	8.054	7.794	14.758	17.041	16.530	15.502
Betriebsergebnis	4.488	5.745	5.617	8.450	9.235	11.052	7.855	15.620
Periodenergebnis vor Fremdanteilen	3.712	4.087	3.805	3.535	8.696	8.015	1.100	1.530
Return on Assets <sup>2, 4</sup>	0,87	0,92	0,69	0,47	0,98	0,79	0,09	0,18
Return on Equity (Kernkapital) <sup>2, 4</sup>	20,3	21,0	15,2	9,7	24,0	18,2	2,0	3,6
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	60	61	54	50	62	64	57	51
Anteil Verwaltungsaufwand an den Erträgen, in % <sup>3</sup>	62	59	67	56	62	61	77	59

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Ab 2008 ist unter Verwaltungsaufwand nur Personal- und Sachaufwand zu verstehen.<sup>2</sup> Für das Gesamtjahr erwartetes Periodenergebnis vor Fremdanteilen in % der durchschnittlichen Bilanzsumme bzw. des durchschnittlichen Kernkapitals.<sup>3</sup> Die Darstellung zeigt durchgehend den Anteil der gesamten Betriebsaufwendungen an den gesamten Betriebserträgen.<sup>4</sup> Rückwirkende Berichtigung aufgrund von Berechnungsumstellung.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind die konsolidierten Werte ab 2008 nur sehr eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar.

**Forderungen nach Sektoren**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in Mio EUR							
Nichtfinanzielle Unternehmen	114.171,0	116.078	118.012	121.992	127.711	133.608	131.971	130.155
davon: in Fremdwährung	14.006	12.586	10.501	9.884	10.667	12.134	11.263	11.055
Private Haushalte <sup>1</sup>	109.255	111.404	114.998	117.601	119.778	124.221	122.378	124.081
davon: in Fremdwährung	34.395	34.266	33.383	32.279	34.758	38.182	36.271	36.127
Staat	29.856	28.662	27.296	26.303	26.795	25.073	25.993	26.116
davon: in Fremdwährung	2.159	1.862	1.489	1.603	1.736	1.652	1.709	1.742
Nichtbanken-Finanzintermediäre	20.523	22.001	20.758	21.646	22.032	25.770	25.251	24.567
davon: in Fremdwährung	3.491	3.353	3.142	2.930	3.079	3.529	3.381	3.398
Nichtbanken, Ausland	74.014	80.985	88.217	103.983	113.057	125.694	121.922	117.726
davon: in Fremdwährung	29.280	31.378	33.961	38.027	39.182	42.600	38.319	36.100
Nichtbanken insgesamt	347.820	359.129	369.282	391.524	409.372	434.366	427.515	422.645
davon: in Fremdwährung	83.331	83.445	82.476	84.723	89.421	98.096	90.943	88.422
Kreditinstitute	218.833	230.320	264.854	263.344	313.897	363.123	353.198	333.865
davon: in Fremdwährung	62.313	62.467	70.077	69.652	84.560	108.405	96.271	83.728

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Der volkswirtschaftliche Sektor „Private Haushalte“ besteht hier aus den Sektoren „Private Haushalte“ und „Private Organisationen ohne Erwerbszweck“.

Anmerkung: Angaben beruhen auf der Aufsichtsstatistik und differieren daher von im Text verwendeten Angaben der Monetärstatistik.

Tabelle A19

**Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
<i>Periodenendstand in % der gesamten Forderungen in Fremdwährungen an inländische Nicht-MFIs<sup>1</sup></i>								
Schweizer Franken	89,9	90,8	90,0	88,7	88,8	86,4	86,4	86,3
Japanischer Yen	3,0	2,8	2,8	3,6	3,3	5,5	5,4	5,4
US-Dollar	6,5	5,5	5,4	5,1	6,1	7,0	6,7	6,7
Andere Fremdwährungen	0,6	0,9	1,8	2,6	1,8	1,1	1,5	1,6

Quelle: OeNB, EZB.

<sup>1</sup> Die dargestellten Fremdwahrungskreditanteile beziehen sich auf Forderungen der Monetären Finanzinstitute (MFIs) gem. ESVG-Definition an inländische Nicht-MFIs. Aufgrund der unterschiedlichen Definition eines Kreditinstituts gem. BWG und eines MFIs gem. ESVG-Definition und aufgrund der unterschiedlichen Anzahl der Kreditnehmer ist ein Vergleich mit „Forderungen an inländische Kunden“ nur bedingt möglich.

Tabelle A20

**Kreditqualität**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
<i>Periodenendstand in % der Forderungen</i>								
Einzelwertberichtigungen Kundenforderungen (unkonsolidiert)	3,1	2,9	2,7	2,4	2,3	2,2	2,5	2,8
Einzelwertberichtigungen Kundenforderungen (konsolidiert) <sup>1</sup>	3,0	2,7	2,6	2,4	2,4	2,4	2,9	3,6
Notleidende und uneinbringliche Kredite (unkonsolidiert)	x	2,1	x	1,7	x	2,0	x	..
<i>Periodenendstand in % des Kernkapitals</i>								
Notleidende und uneinbringliche Kredite (unkonsolidiert)	x	39,0	x	25,5	x	31,5	x	..

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Schätzung

**Marktrisiko<sup>1</sup>**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
Periodenendstand in Mio EUR								
<b>Zinsänderungsrisiko</b>								
Basler Zinsrisikoquotient, in % <sup>2</sup>	6,3	5,6	5,2	4,5	4,5	3,9	3,7	3,7
Eigenmittelerfordernis Positionsrisiko von Zinsinstrumenten des Handelsbuchs	792,6	737,3	980,0	1.082,6	856,9	953,3	911,3	780,9
<b>Wechselkursrisiko</b>								
Eigenmittelerfordernis für offene Devisenpositionen	101,8	75,2	89,1	74,1	99,7	110,3	89,1	75,2
<b>Aktienkursrisiko</b>								
Eigenmittelerfordernis für das Positionsrisiko von Aktien des Handelsbuchs	94,0	101,0	211,6	180,6	204,8	186,9	166,1	176,9

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Auf Basis unkonsolidierter Daten. Bei den Eigenmittelerfordernissen für das Marktrisiko werden jeweils das Standardverfahren und interne Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen kombiniert. Bei den VaR-Berechnungen geht der Vortageswert ohne Berücksichtigung des Multiplikators ein. Beim Eigenmittelerfordernis für Zinsinstrumente und Aktien sind jeweils das allgemeine und das spezifische Positionsrisiko addiert. Sofern die Meldung gemäß Basel II erfolgt, sind in den Werten auch die der jeweiligen Risikokategorie zuordenbaren Investmentfondsanteile und nichtlinearen Optionsrisiken enthalten.

<sup>2</sup> Bilanzsummengewichteter Durchschnitt der „Basler Zinsrisikoquotienten“ (Barwertverlust in Folge einer Parallelverschiebung der Zinskurven in allen Währungen um 200 Basispunkte in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln) aller österreichischen Kreditinstitute mit Ausnahme von Instituten, die im Rahmen der Niederlassungsfreiheit über Zweigstellen in Österreich tätig sind. Bei Instituten mit großem Wertpapierhandelsbuch sind Zinsinstrumente des Handelsbuchs nicht in die Berechnung einbezogen.

**Liquiditätsrisiko<sup>1</sup>**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
Periodenendstand in %								
Kurzfristige Forderungen (in % der kurzfristigen Passiva)	67,4	66,2	70,1	64,0	69,8	67,0	74,2	72,5
Kurzfristige Forderungen und sonstige liquide Aktiva (in % der kurzfristigen Passiva)	117,7	115,0	118,7	109,9	112,7	109,0	125,0	124,8
Liquidität ersten Grades:								
5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses	173,0	152,4	134,4	140,0	140,2	149,4	143,3	139,9
Liquidität zweiten Grades:								
5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses	118,7	111,5	114,1	110,2	113,1	113,5	116,8	110,8

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Kurzfristige Forderungen bzw. Passiva (bis 3 Monate gegenüber Kreditinstitute und Nichtbanken). Liquide Aktiva (börsennotierte Aktien und Anleihen, Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel zugelassen zur Refinanzierung bei der Notenbank, Barreserve und Liquiditätsreserve beim Zentralinstitut). Der Liquiditätsquotient stellt die liquiden Aktiva in Relation zu den entsprechenden Verpflichtungen. Für die Liquidität ersten Grades (Kassenliquidität) hat dieser Quotient gemäß § 25 BWG mindestens 2,5 % zu betragen, für die Liquidität zweiten Grades (Gesamtliquidität) mindestens 20%. Das 5-Prozent-Quantil gibt jenen Wert des Ist-Soll-Verhältnisses der Liquidität an, der zum jeweiligen Stichtag von 95 % der Banken übertroffen wurde.

Tabelle A23

**Solvabilität**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
Periodenendstand, anrechenbare Eigenmittel bzw. Kernkapital in % der risikogewichteten Aktiva								
Eigenmittelquote konsolidiert	12,0	11,3	12,1	11,6	11,0	11,0	12,1	12,8
Kernkapitalquote konsolidiert	8,5	7,8	8,5	8,1	7,7	7,7	8,7	9,3

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Unkonsolidierte Daten werden nicht mehr veröffentlicht.

Tabelle A24

**Exponierung in CESEE**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
Periodenendstand in Mio EUR								
Bilanzsumme der Tochterbanken <sup>1</sup> insgesamt	142.987	158.736	201.394	231.742	261.400	267.484	256.842	254.370
davon: NMS-2004 <sup>2</sup>	97.093	92.805	103.482	115.377	132.770	131.809	127.693	126.916
NMS-2007 <sup>3</sup>	9.947	26.095	32.059	36.776	39.855	40.679	41.044	40.488
SEE <sup>4</sup>	23.525	26.303	41.068	43.876	45.559	46.745	47.292	48.676
GUS <sup>5</sup>	12.423	13.533	24.786	35.713	43.216	48.251	40.813	38.285
Länderrisiko laut BIZ insgesamt <sup>6</sup>	x	x	168.848	190.775	191.672	199.493	187.363	204.228
davon: NMS-2004 <sup>2</sup>	x	x	86.577	96.249	105.536	111.065	104.352	112.538
NMS-2007 <sup>3</sup>	x	x	28.491	32.608	33.427	34.034	33.726	33.695
SEE <sup>4</sup>	x	x	34.800	38.520	27.301	27.928	27.329	40.409
GUS <sup>5</sup>	x	x	18.980	23.398	25.408	26.466	21.956	17.586
Indirekte Kreditvergabe in CESEE an Nichtbanken <sup>7</sup>	x	x	x	x	166.632	170.566	165.478	160.255
davon: NMS-2004 <sup>2</sup>	x	x	x	x	81.495	80.774	80.577	79.021
NMS-2007 <sup>3</sup>	x	x	x	x	24.983	25.954	25.456	25.433
SEE <sup>4</sup>	x	x	x	x	27.751	30.137	31.092	30.447
GUS <sup>5</sup>	x	x	x	x	32.404	33.701	28.354	25.353
Direkte Kreditvergabe in CESEE insgesamt <sup>8</sup>	x	x	x	x	42.608	45.808	45.655	44.995
davon: NMS-2004 <sup>2</sup>	x	x	x	x	25.059	25.159	24.694	24.445
NMS-2007 <sup>3</sup>	x	x	x	x	5.046	6.370	6.840	6.562
SEE <sup>4</sup>	x	x	x	x	8.964	10.470	10.824	10.611
GUS <sup>5</sup>	x	x	x	x	3.539	3.809	3.297	3.377

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierten Joint Ventures der UniCredit Bank Austria in der Türkei (Yapi ve Kredi Bankasi).<sup>2</sup> Neue Mitgliedsstaaten der EU seit 2004 (NMS-2004): Estland (EE), Lettland (LV), Litauen (LT), Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechische Republik (CZ) und Ungarn (HU).<sup>3</sup> Neue Mitgliedsstaaten der EU seit 2007 (NMS-2007): Bulgarien (BG) und Rumänien (RO).<sup>4</sup> Südosteuropa (SEE): Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kroatien (HR), Montenegro (ME), Mazedonien (MK), Serbien (RS), Türkei (TR).<sup>5</sup> Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS): Armenien (AM), Aserbaidschan (AZ), Kasachstan (KZ), Kirgisistan (KG), Moldawien (MD), Russland (RU), Tadschikistan (TJ), Turkmenistan (TM), Ukraine (UA), Usbekistan (UZ) und Weißrussland (BY), inklusive Georgien (GE).<sup>6</sup> Im Länderrisiko laut BIZ sind nur Banken im mehrheitlich österreichischen Besitz enthalten; ab dem 4. Quartal 2009 unter anderem inklusive Hypo Alpe-Adria-Bank International, ist daher eingeschränkte historische Vergleichbarkeit gegeben.<sup>7</sup> Kreditvergabe an Kunden-Nichtbanken durch die 68 vollkonsolidierten Tochterbanken in CESEE (nach Wertberichtigungen).<sup>8</sup> Direktkredite an Kunden-Nichtbanken in CESEE laut Großkreditevidenz.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind Werte ab 2008 nur eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar.

**Ertragslage österreichischer Tochterbanken<sup>1</sup> in CESEE**

	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
	1. Halbjahr			Jahr				
Periodenendstand in Mio EUR								
Betriebserträge	4.815	6.515	6.638	5.731	6.524	10.178	14.102	13.398
davon: Nettozinsertrag	3.145	4.301	4.253	3.676	4.206	6.748	9.231	8.696
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	x	58	40	x	x	x	103	50
Provisionsergebnis	1.353	1.658	1.406	1.494	1.898	2.847	3.432	2.916
Handelsergebnis	x	40	785	x	x	x	46	1.238
Sonstige Betriebserträge	316	458	153	561	420	583	1.291	499
Betriebsaufwendungen	2.605	3.353	3.122	3.251	3.697	5.495	6.961	6.267
davon: Personalaufwendungen	x	1.551	1.401	x	x	x	3.200	2.739
Sonstige Betriebsaufwendungen	x	1.802	1.720	x	x	x	3.761	3.529
Betriebsergebnis	2.209	3.161	3.516	2.480	2.826	4.683	7.141	7.129
Dotierung Wertberichtigungen und Rückstellungen	x	636	2.024	x	x	x	2.277	4.829
Periodenergebnis nach Steuern	1.512	2.065	1.190	1.658	1.730	3.104	4.219	1.775
Return on Assets <sup>2</sup>	1,7%	1,7%	0,9%	1,4%	1,3%	1,6%	1,7%	0,7%
Wertberichtigungsquote <sup>3</sup>	2,6%	3,7%	3,9%	2,8%	2,4%	2,6%	2,9%	5,3%

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierten Joint Ventures der UniCredit Bank Austria in der Türkei (Yapı ve Kredi Bankası).<sup>2</sup> Für das Gesamtjahr erwartetes Periodenergebnis nach Steuern in % der durchschnittlichen Bilanzsumme.<sup>3</sup> Wertberichtigungen auf Kredite im Verhältnis zu Bruttokundenforderungen.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind Werte ab 2008 nur eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar. Desweiteren ist eine Detaillierung bei manchen Positionen erst ab 2008 möglich.

**Kennzahlen inländischer Vertragsversicherungsunternehmen<sup>1</sup>**

	2007	2008		2009		Veränderung
	Dez.	Juni	Dez.	Juni	Dez.	in % gegenüber 2008
Periodenendstand in Mio EUR						
<b>Geschäfts- und Ertragsentwicklung</b>						
Prämien	15.739	8.371	16.180	8.362	16.381	1,2%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	10.797	5.568	11.608	5.869	12.348	6,4%
Versicherungstechnisches Ergebnis	301	131	-119	96	132	210,9%
Kapitalanlageergebnis	4.168	1.194	2.370	1.245	2.729	15,1%
EGT	1.773	333	411	349	744	81,0%
<b>Bilanzsumme</b>	86.951	91.570	93.911	96.081	99.227	5,7%
Kapitalanlagen						
Summe der Kapitalanlagen	81.036	85.244	87.698	90.120	92.260	5,2%
davon: Schuldverschreibungen	32.989	34.988	35.209	36.376	36.397	3,4%
davon: Aktienpositionsrisiko <sup>2</sup>	11.452	11.182	12.531	12.728	12.811	2,2%
davon: Immobilien	4.818	4.781	5.138	5.188	5.246	2,1%
Kapitalanlagen index-/fondsgebundener Lebensversicherungen	8.894	9.291	9.319	10.513	12.822	37,6%
Exposure gegenüber inländischen Kreditinstituten	x	17.478	17.423	17.355	17.570	0,8%
Forderungen aus Rückversicherungen	x	1.299	1.272	1.250	1.218	-4,2%
Risikotragfähigkeit (Solvency Ratio)	261,39%	x	339,70%	x	336,30%	-1,00%

Quelle: FMA, OeNB.

<sup>1</sup> Halbjahreswerte ohne Rückversicherungsgeschäft, basierend auf Quartalsmeldungen.<sup>2</sup> Umfasst Aktien, Partizipationsscheine (sowohl notierte als auch nicht notierte Papiere) und über Kapitalanlagefonds gehaltene Eigenkapitalinstrumente.

Tabelle A27

### Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Wertpapiere inländischer Emittenten	55.788	58.332	60.313	58.920	54.428	48.777	49.104	48.765
davon: Rentenwerte	18.302	17.632	15.892	14.938	13.774	14.601	16.324	16.013
<i>Aktien und andere Beteiligungspapiere</i>	3.141	3.930	4.220	3.812	3.527	1.473	2.144	2.863
Wertpapiere ausländischer Emittenten	103.742	110.528	114.007	106.726	94.487	78.655	80.067	89.845
davon: Rentenwerte	69.481	70.280	71.374	66.473	61.809	57.598	57.548	61.961
<i>Aktien und andere Beteiligungspapiere</i>	21.882	25.186	26.231	23.723	16.598	8.899	10.064	12.663
Sonstige Vermögensanlagen (abzüglich sonstiger Verbindlichkeiten)	46.724	51.832	56.603	56.700	53.207	44.861	43.091	45.110
Fondsvolumen	159.530	168.860	174.320	165.646	148.915	127.432	129.171	138.610
davon: Publikumsfonds	113.036	120.402	124.666	117.864	103.885	82.804	80.383	85.537
<i>Spezialfonds</i>	46.494	48.458	49.654	47.782	45.030	44.628	48.788	53.073
Bereinigtes Fondsvolumen	134.551	140.829	144.550	137.092	124.129	105.620	107.076	115.337
verändert durch: Bereinigte Nettomittelveränderung <sup>1,2</sup>	4.462	958	1.825	-4.272	-5.060	-7.040	-768	2.399
Ausschüttung zum Ex-Tag <sup>1</sup>	1.444	2.326	1.347	2.499	1.070	1.965	930	1.767
Kurswertveränderungen und Erträge <sup>1</sup>	-1.428	7.646	3.243	-687	-6.832	-9.505	3.153	7.629

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Die angegebenen Werte zur Veränderung des bereinigten Fondsvolumens sind jeweils Halbjahreswerte.

<sup>2</sup> Veränderung des bereinigten („konsolidierten“) Fondsvolumens durch Nettomittelveränderungen (das ist der Saldo aus neu ausgegebenen und zurückgenommenen Investmentfondsanteilen).

Tabelle A28

### Struktur und Ertragslage der inländischen Kapitalanlagegesellschaften

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Bilanzsumme	427	537	510	544	453	504	546	642
Betriebsergebnis <sup>1</sup>	69	138	116	178	80	89	45	106
Nettoprovisionsertrag <sup>1</sup>	138	288	199	354	169	269	124	258
Verwaltungsaufwand <sup>1,2</sup>	74	162	90	194	96	196	88	185
Anzahl der KAGs	27	27	27	28	29	29	29	30
Anzahl der von den KAGs gemeldeten Fonds	2.168	2.177	2.244	2.329	2.330	2.308	2.270	2.182

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Die angegebenen Werte sind kumulative Werte im Kalenderjahr.

<sup>2</sup> Unter Verwaltungsaufwand ist nur der Personal- und Sachaufwand zu verstehen.

**Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Wertpapiere inländischer Emittenten	10.074	10.742	10.901	10.773	10.650	9.705	10.415	11.721
davon: Bundesschatzscheine	0	0	0	0	0	0	0	0
Rentenwerte	89	116	147	137	124	142	163	169
Investmentzertifikate	9.921	10.589	10.722	10.603	10.499	9.543	10.228	11.520
andere Wertpapiere	64	37	32	33	27	20	24	32
Wertpapiere ausländischer Emittenten	1.010	1.224	1.426	1.473	1.085	972	1.093	1.197
davon: Rentenwerte	81	73	91	140	96	111	182	138
Investmentzertifikate	903	1.113	1.299	1.321	980	851	879	932
andere Wertpapiere	26	38	36	12	16	10	32	127
Einlagen	150	173	270	282	449	790	664	539
Darlehen	99	93	124	158	157	154	185	182
Sonstige Vermögensanlagen	220	264	249	238	262	332	264	170
Vermögensbestand insgesamt	11.553	12.496	12.970	12.924	12.592	11.936	12.621	13.807
davon: Fremdwährung	327	555	601	620	462	312	373	521

Quelle: OeNB.

**Vermögensbestand der inländischen betrieblichen Vorsorgekassen**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Summe der Direktveranlagungen	228,7	295,6	415,5	598,3	832,7	1.062,2	1.125,0	883,7
davon: auf Euro lautend	223,3	288,4	390,5	579,6	816,8	1.043,4	1.103,0	866,3
auf Fremdwährungen lautend	x	x	x	x	x	x	x	x
Abgegrenzte Ertragsansprüche aus Direktveranlagungen	2,4	4,2	4,6	8,6	11,4	16,5	20,0	15,2
Summe der indirekten Veranlagungen	658,1	832,5	949,3	1.023,8	1.019,7	1.076,4	1.339,0	1.946,3
davon: Summe der auf Euro lautenden Veranlagungen in Anteilsscheinen von Kapitalanlagefonds	608,1	781,4	877,0	963,8	983,3	1.038,7	1.293,0	1.858,1
Summe der auf Fremdwährungen lautenden Veranlagungen in Anteilsscheinen von Kapitalanlagefonds	50,0	51,1	72,3	60,0	56,2	37,7	45,0	88,2
Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens	886,5	1.128,1	1.364,8	1.622,1	1.852,3	2.138,6	2.464,0	2.830,0
davon: Fremdwährung	52,4	54,2	92,7	70,8	60,7	40,0	48,0	90,4

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Aufgrund besonderer bilanztechnischer Buchungen kann die Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens von der Summe der direkten und indirekten Veranlagungen abweichen.

Tabelle A31

**Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen**

	2006		2007		2008		2009	
	30. Juni	31. Dez.						
<i>Anzahl in Millionen, Volumen in Mrd EUR</i>								
<b>HOAM.AT</b>								
Anzahl	x	x	x	x	1,6	1,1	0,7	0,7
Volumen	x	x	x	x	2.360,2	4.363,5	4.535,2	4.769,3
Systemstörung	x	x	x	x	1	4	1	4
<b>Wertpapierabwicklungssysteme</b>								
Anzahl	1,7	1,3	1,8	1,1	1,0	1,0	0,8	1,0
Volumen	267,1	181,5	330,0	269,8	255,4	247,0	181,2	184,1
Systemstörung	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kleinbetragszahlungssysteme</b>								
Anzahl	216,5	232,0	237,8	253,9	255,0	272,9	272,2	302,1
Volumen	16,9	18,4	18,3	18,6	20,0	21,7	21,5	24,3
Systemstörung	25	33	3	17	0	16	5	14
<b>Teilnahme an internationalen Zahlungssystemen</b>								
Anzahl	7,5	9,3	10,2	11,0	12,3	12,7	17,8	13,4
Volumen	702,2	766,6	868,9	1.077,5	997,2	997,5	675,7	549,2
Systemstörung	1	3	1	0	0	0	0	0

Quelle: OeNB.

Anmerkung: ARTIS/TARGET wurde mit 19. November 2007 von HOAM.AT abgelöst. Die Angaben beziehen sich jeweils auf das Halbjahr.

Hinweise

# Abkürzungen

A-SIT	Zentrum für sichere Informationstechnologie – Austria	IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)
A-Trust	A-Trust Gesellschaft für Sicherheitssysteme im elektronischen Datenverkehr GmbH	IFES	Institut für Empirische Sozialforschung
ATX	Austrian Traded Index	ifo	ifo Institut für Wirtschaftsforschung
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht)	IHS	Institut für Höhere Studien und Wissenschaftliche Forschung
BFG	Bundesfinanzgesetz	IIF	Institute of International Finance
BGBL	Bundesgesetzblatt	IKT	Informations- und Kommunikationstechnologie
BHG	Bundeshaushaltsgesetz	ISO	International Organization for Standardization
BIP	Bruttoinlandsprodukt	IVP	Internationale Vermögensposition
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
BMF	Bundesministerium für Finanzen	IWI	Industriewissenschaftliches Institut
BNP	Bruttonationalprodukt	JVI	Joint Vienna Institute
BSC	Banking Supervision Committee	KWG	Kreditwesengesetz
BVA	Bundesvoranschlag	LIBOR	London Interbank Offered Rate
B-VG	Bundes-Verfassungsgesetz	MFI	Monetäre Finanzinstitute
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	MoU	Memorandum of Understanding
BWG	Bankwesengesetz	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
CACs	Collective Action Clauses	NBG	Nationalbankgesetz
CEBS	Committee of European Banking Supervisors (EU)	NZBen	nationale Zentralbanken (EU-27)
CEE	Zentral- und Osteuropa	OeBS	Oesterreichische Banknoten- und Sicherheitsdruck GmbH
CESEE	Zentral-, Ost- und Südosteuropa	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
CESR	Committee of European Securities Regulators	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
EBA	Euro Banking Association	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation Erdöl exportierender Länder)
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (EU) (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltungs-Aktiengesellschaft
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EG V	EG-Vertrag	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionbörse
EIB	Europäische Investitionsbank	RTGS	Real Time Gross Settlement
EONIA	Euro OverNight Index Average	SDRM	Sovereign Debt Restructuring Mechanism
ERP	European Recovery Program	SEPA	Single Euro Payments Area
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazität	STUZZA	Studiengesellschaft für Zusammenarbeit im Zahlungsverkehr G.m.b.H.
ESRI	Economic and Social Research Institute (Dublin)	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	SZR	Sonderziehungsrecht
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
EU	Europäische Union	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
Eurostat	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	VÖIG	Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften
EWS	Europäisches Währungssystem	VPI	Verbraucherpreisindex
EZB	Europäische Zentralbank	WBI	Wiener Börse Index
FATF	Financial Action Task Force on Money Laundering	WEF	World Economic Forum (Weltwirtschaftsforum)
Fed	Federal Reserve System (USA)	WFA	Wirtschafts- und Finanzausschuss
FMA	Finanzmarktaufsicht	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
FMABG	Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz	wiiw	Wiener Institut für internationale Wirtschaftsvergleiche
FOMC	Federal Open Market Committee (USA)	WKM	Wechselkursmechanismus
FSAP	Financial Sector Assessment Program	WKÖ	Wirtschaftskammer Österreich
GAB	General Arrangements to Borrow	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
GATS	General Agreement on Trade in Services	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
GFR	Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung		
GSA	GELDSERVICE AUSTRIA Logistik für Wertgestionierung und Transportkoordination G.m.b.H.		
GUS	Gemeinschaft Unabhängiger Staaten		
HGB	Handelsgesetzbuch		
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries		
HOAM.AT	Home Accounting Module Austria		
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		

# Zeichenerklärung

- x = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden
- .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
- 0 = Zahlenwert ist null oder kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

# Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht

Näheres finden Sie unter [www.oenb.at](http://www.oenb.at)

## **Finanzmarktstabilitätsbericht 17**

Österreichs Finanzsektor im Zeichen der Krise: ein Kurzüberblick

*Martin Schürz, Markus S. Schwaiger, Julia Übeleis*

Ziele und potenzielle Zielkonflikte von EU-Bankenpaketen

*Michaela Posch, Stefan W. Schmitz, Beat Weber*

Modeling Credit Risk through the Austrian Business Cycle:

An Update of the OeNB Model

*Michael Boss, Gerhard Fenz, Johannes Pann, Claus Puhr, Martin Schneider, Eva Ubl*

Direct Cross-Border Lending by Austrian Banks to Eastern Europe

*Claus Puhr, Markus W. Schwaiger, Michael Sigmund*

Banking and Financial Stability in Russia and the Euro Area amid International Financial Market Turbulences

*Stephan Barisitz, Gernot Ebner, Mathias Lahnsteiner, Johannes Pann*

## **Finanzmarktstabilitätsbericht 18**

Rezente Entwicklung der Liquiditätssituation des österreichischen Bankensystems und der internationalen regulatorischen Debatte

*Stefan W. Schmitz, Florian Weidenholzer*

Investor Commitment Tested by Deep Crisis: Banking Development in Ukraine

*Stephan Barisitz, Mathias Lahnsteiner*

Die österreichische Versicherungswirtschaft aus Sicht der Finanzmarktstabilität: eine Analyse der Jahre 2002 bis 2008

*Gernot Ebner, Eva Ubl*

Quantifying the Cyclicity of Regulatory Capital – First Evidence from Austria

*Stefan Kerbl, Michael Sigmund*

# Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Nähere Informationen zu den periodischen Publikationen der OeNB finden Sie unter [www.oenb.at](http://www.oenb.at)

## **Geldpolitik & Wirtschaft**

vierteljährlich

Die auf Deutsch und Englisch erscheinende Quartalspublikation der OeNB analysiert die laufende Konjunktorentwicklung, bringt mittelfristige makroökonomische Prognosen, veröffentlicht zentralbank- und wirtschaftspolitisch relevante Studien und resümiert Befunde volkswirtschaftlicher Workshops und Konferenzen der OeNB.

## **Focus on European Economic Integration**

vierteljährlich

Der Focus on European Economic Integration (FEEI) konzentriert sich auf die Region Zentral-, Ost- und Südosteuropa und reflektiert damit einen strategischen Forschungsschwerpunkt der OeNB. Die Beiträge der vierteljährlich auf Englisch erscheinenden Publikation umfassen extern begutachtete empirische und theoretische Studien zur makrofinanziellen und monetären Integration sowie einschlägige Länderanalysen und länderübergreifende Vergleiche.

## **Statistiken – Daten & Analysen**

vierteljährlich

Diese Publikation enthält Kurzberichte und Analysen mit dem Fokus auf österreichischen Finanzinstitutionen sowie auf Außenwirtschaft und Finanzströmen. Den Analysen ist eine Kurzzusammenfassung vorangestellt, die auch in englischer Sprache zur Verfügung gestellt wird. Der Tabellen- und Erläuterungsabschnitt deckt finanzwirtschaftliche und realwirtschaftliche Indikatoren ab. Im Internet sind die Tabellen und Erläuterungen (jeweils deutsch und englisch) sowie ein zusätzliches Datenangebot abrufbar. Im Rahmen dieser Serie erscheinen fallweise auch Sonderhefte, die spezielle statistische Themen behandeln.

## **Research Update**

vierteljährlich

Das quartalsweise im Internet erscheinende Research Update der Hauptabteilung Volkswirtschaft der OeNB informiert Kollegen aus anderen Zentralbanken oder internationalen Institutionen, Wirtschaftsforscher, politische Entscheidungsträger und an Ökonomie Interessierte über die Forschungsschwerpunkte und Tätigkeiten der Hauptabteilung Volkswirtschaft. Zusätzlich bietet das Research Update Informationen über Publikationen, Studien oder Working Papers sowie über Veranstaltungen (Konferenzen, Vorträge oder Workshops) des laufenden Quartals. Das Research Update ist in englischer Sprache verfasst.

Näheres finden Sie unter [www.oenb.at/research.update](http://www.oenb.at/research.update)

## **Finanzmarktstabilitätsbericht**

halbjährlich

Der auf Deutsch und Englisch erscheinende Finanzmarktstabilitätsbericht umfasst zwei Teile: Der erste Abschnitt enthält eine regelmäßige Analyse finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld. Daneben werden im Rahmen von Schwerpunktartikeln auch gesonderte Themen herausgegriffen, die im Zusammenhang mit der Stabilität der Finanzmärkte stehen.

### **Workshop-Bände**

drei- bis viermal jährlich

Die im Jahr 2004 erstmals herausgegebenen Bände enthalten in der Regel die Beiträge eines Workshops der OeNB. Im Rahmen dieser Workshops werden geld- und wirtschaftspolitisch relevante Themen mit nationalen und internationalen Experten aus Politik und Wirtschaft, Wissenschaft und Medien eingehend diskutiert. Die Publikation erscheint großteils auf Englisch.

### **Working Papers**

etwa zehn Hefte jährlich

Die Working-Paper-Reihe der OeNB dient der Verbreitung und Diskussion von Studien von OeNB-Ökonomen bzw. externen Autoren zu Themen, die für die OeNB von besonderem Interesse sind. Die Beiträge werden einem internationalen Begutachtungsverfahren unterzogen und spiegeln jeweils die Meinung der Autoren wider.

### **Tagungsband zur Volkswirtschaftlichen Tagung**

jährlich

Die Volkswirtschaftliche Tagung der OeNB stellt eine Plattform für den internationalen Meinungs- und Informationsaustausch zu währungs-, wirtschafts- und finanzmarktpolitischen Fragen zwischen Zentralbanken, wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern, Finanzmarktvertretern und der universitären Forschung dar. Der Konferenzband enthält alle Beiträge der Tagung.

### **Konferenzband zur Conference on European Economic Integration**

jährlich

Schwerpunkt der Conference on European Economic Integration (CEEI) der OeNB sind zentralbankrelevante Fragen im Zusammenhang mit Zentral-, Ost- und Südosteuropa und dem EU-Erweiterungsprozess. Der Konferenzband enthält Beiträge zur CEEI und erscheint auf Englisch in einem renommierten internationalen Verlag.

Näheres finden Sie unter <http://ceec.oenb.at>

### **Geschäftsbericht (Nachhaltigkeitsbericht)**

jährlich

In mehreren Kapiteln werden im Geschäftsbericht der OeNB die Geldpolitik, die Wirtschaftslage, neue Entwicklungen auf den Finanzmärkten im Allgemeinen und auf dem Gebiet der Finanzmarktaufsicht im Speziellen, die sich wandelnden Aufgaben der OeNB und ihre Rolle als internationaler Partner erörtert. Der Bericht enthält auch den Jahresabschluss, die Wissensbilanz und die Umwelterklärung der OeNB.

# Publikationen der Bankenaufsicht

Eine Übersicht der Publikationen finden Sie unter

[http://www.oenb.at/de/presse\\_pub/period\\_pub/finanzmarkt/barev/barev.jsp#tcm:14-10319](http://www.oenb.at/de/presse_pub/period_pub/finanzmarkt/barev/barev.jsp#tcm:14-10319)

## **Leitfadenreihe zum Kreditrisiko**

Der vermehrte Einsatz innovativer Finanzprodukte wie Verbriefungen oder Kreditderivate und die Weiterentwicklung moderner Risikomanagementmethoden führt zu wesentlichen Veränderungen bei den geschäftlichen Rahmenbedingungen der Kreditinstitute. Insbesondere im Kreditbereich erfordern die besagten Neuerungen eine Anpassung von bankinternen Softwaresystemen und relevanten Geschäftsprozessen an die neuen Rahmenbedingungen. Die Leitfadenreihe zum Kreditrisiko soll eine Hilfestellung bei der Umgestaltung der Systeme und Prozesse in einer Bank im Zuge der Implementierung von Basel II geben. In dieser Leitfadenreihe sind erschienen:

### **Kreditvergabeprozess und Kreditrisikomanagement**

[http://www.oenb.at/de/img/leitfadenreihe\\_kreditvergabe\\_tcm14-11170.pdf](http://www.oenb.at/de/img/leitfadenreihe_kreditvergabe_tcm14-11170.pdf)

### **Ratingmodelle und -validierung**

[http://www.oenb.at/de/img/leitfadenreihe\\_ratingmodelle\\_tcm14-11172.pdf](http://www.oenb.at/de/img/leitfadenreihe_ratingmodelle_tcm14-11172.pdf)

### **Best Practice im Risikomanagement von Verbriefungen**

[http://www.oenb.at/de/img/best\\_practice\\_tcm14-11168.pdf](http://www.oenb.at/de/img/best_practice_tcm14-11168.pdf)

### **Techniken der Kreditrisikominderung**

[http://www.oenb.at/de/img/leitfaden\\_kreditrisikominderung\\_2004\\_tcm14-22999.pdf](http://www.oenb.at/de/img/leitfaden_kreditrisikominderung_2004_tcm14-22999.pdf)

### **Kreditsicherungsrecht in Tschechien**

[http://www.oenb.at/de/img/lf\\_ksr\\_tschechien\\_tcm14-22884.pdf](http://www.oenb.at/de/img/lf_ksr_tschechien_tcm14-22884.pdf)

### **Kreditsicherungsrecht in Ungarn**

[http://www.oenb.at/de/img/lf\\_ksr\\_ungarn\\_tcm14-22885.pdf](http://www.oenb.at/de/img/lf_ksr_ungarn_tcm14-22885.pdf)

### **Kreditsicherungsrecht in Kroatien**

[http://www.oenb.at/de/img/lf\\_ksr\\_kroatien\\_tcm14-22674.pdf](http://www.oenb.at/de/img/lf_ksr_kroatien_tcm14-22674.pdf)

### **Kreditsicherungsrecht in Polen**

[http://www.oenb.at/de/img/lf\\_ksr\\_polen\\_tcm14-22673.pdf](http://www.oenb.at/de/img/lf_ksr_polen_tcm14-22673.pdf)

### **Kreditsicherungsrecht in Slowenien**

[http://www.oenb.at/de/img/lf\\_ksr\\_slowenien\\_tcm14-22883.pdf](http://www.oenb.at/de/img/lf_ksr_slowenien_tcm14-22883.pdf)

### **Kreditsicherungsrecht in der Slowakischen Republik**

[http://www.oenb.at/de/img/lf\\_ksr\\_slowakei\\_tcm14-22672.pdf](http://www.oenb.at/de/img/lf_ksr_slowakei_tcm14-22672.pdf)

Alle Hefte werden auch ins Englische übersetzt.

### **Leitfadenreihe zum Marktrisiko**

Ziel des Produkthandbuchs ist es, allen interessierten Marktteilnehmern ein Nachschlagewerk für die Bewertung und Zerlegung der in Österreich am häufigsten gehandelten strukturierten Produkte zur Verfügung zu stellen. Erschienen sind:

#### **FINANZINSTRUMENTE – Produkthandbuch Teil A – Zinsen**

[http://www.oenb.at/de/img/phb\\_teil\\_a\\_tcm14-11174.pdf](http://www.oenb.at/de/img/phb_teil_a_tcm14-11174.pdf)

#### **FINANZINSTRUMENTE – Produkthandbuch Teil B – Aktien**

[http://www.oenb.at/de/img/phb\\_teil\\_b\\_1\\_tcm14-11178.pdf](http://www.oenb.at/de/img/phb_teil_b_1_tcm14-11178.pdf)

#### **FINANZINSTRUMENTE – Produkthandbuch Teil C – Fremdwährungen**

[http://www.oenb.at/de/img/baseli\\_i\\_phb\\_teil\\_c\\_1\\_tcm14-2325.pdf](http://www.oenb.at/de/img/baseli_i_phb_teil_c_1_tcm14-2325.pdf)

Alle drei Bände zusammen finden sich in der englischen Fassung „Structured Products Handbook“ wieder.

Je ein Leitfaden ist dem Begutachtungsverfahren eines Value at Risk-Modells und dem Prozedere bei der Überprüfung der Standardmarktrisikobestimmungen durch die Oesterreichische Nationalbank gewidmet. Vier weitere Bände setzen sich ausführlich mit der Thematik der Durchführung von Krisentests für Wertpapierportfolios, der Berechnung und Berücksichtigung des Eigenmittelerfordernisses von Optionsrisiken, des allgemeinen Zinsrisikos bei Schuldtiteln und sonstigen Risiken (Ausfalls-, Abwicklungsrisiko etc.) auseinander.

#### **Allgemeines Marktrisiko bei Schuldtiteln**

2., überarbeitete und erweiterte Auflage

[http://www.oenb.at/de/img/band1dv40\\_tcm14-11162.pdf](http://www.oenb.at/de/img/band1dv40_tcm14-11162.pdf)

#### **Prüfung des Standardverfahrens**

[http://www.oenb.at/de/img/band2dv40\\_tcm14-11163.pdf](http://www.oenb.at/de/img/band2dv40_tcm14-11163.pdf)

#### **Begutachtung eines Value at Risk-Modells**

[http://www.oenb.at/de/img/band3dv40\\_tcm14-11164.pdf](http://www.oenb.at/de/img/band3dv40_tcm14-11164.pdf)

#### **Berücksichtigung von Optionsrisiken**

[http://www.oenb.at/de/img/band4dv40\\_tcm14-11165.pdf](http://www.oenb.at/de/img/band4dv40_tcm14-11165.pdf)

#### **Durchführung von Krisentests**

[http://www.oenb.at/de/img/band5dv40\\_tcm14-11166.pdf](http://www.oenb.at/de/img/band5dv40_tcm14-11166.pdf)

#### **Sonstige Risiken des Wertpapier-Handelsbuches**

[http://www.oenb.at/de/img/band6dv40\\_tcm14-11167.pdf](http://www.oenb.at/de/img/band6dv40_tcm14-11167.pdf)

### **Leitfaden Management des operationellen Risikos**

Diese Einführung in die Thematik des operationellen Risikos stellt Eigenheiten und Bedeutung dieser Risikokategorie für Banken und Wertpapierfirmen dar und gibt einen Überblick über die Methoden und Maßnahmen des Managements operationeller Risiken. Wesentliche Risikobereiche, Management- und Minderungsmaßnahmen werden entsprechend den vier Ursachen des operationellen Risikos (Menschen, Systeme, Prozesse, externe Ereignisse) sowie hinsichtlich Rechtsrisiken beleuchtet. Weiters werden die Ansätze zur Eigenmittelberechnung samt ihren qualitativen und quantitativen Anforderungen dargestellt.

[http://www.oenb.at/de/img/lf\\_operationelles\\_risiko\\_tcm14-36314.pdf](http://www.oenb.at/de/img/lf_operationelles_risiko_tcm14-36314.pdf)

### **Leitfaden Gesamtbankrisikosteuerung**

In dieser Publikation zur Gesamtbankrisikosteuerung („Internal Capital Adequacy Assessment Process“) werden nicht nur die Bewertungsverfahren aller wesentlichen Risiken ausführlich erklärt, sondern auch die unterschiedlichen Kapitalarten und ihre Eignung zur Risikoabdeckung näher erläutert. Neben der Darstellung quantitativer Methoden und Verfahren wird zudem in einem eigenen Abschnitt auf die Bedeutung eines der Risikosituation angepassten Limitwesens und auf die Notwendigkeit von effizienten internen Kontrollmechanismen näher eingegangen.

[http://www.oenb.at/de/img/icaap\\_leitfaden\\_tcm14-38311.pdf](http://www.oenb.at/de/img/icaap_leitfaden_tcm14-38311.pdf)

### **Leitfaden zum Management des Zinsrisikos im Bankbuch**

Eine der wesentlichsten volkswirtschaftlichen Funktionen von Kreditinstituten ist die Umwandlung von kurzfristigen Einlagen in langfristige Darlehen. Das Bilanzstrukturrisiko einer Bank hängt im Wesentlichen vom Ausmaß dieser Fristentransformation ab. Bei sich stark verändernden Marktzinssätzen kann dies zu beträchtlichen Auswirkungen auf die Zinsspanne und den Barwert der Eigenmittel führen. Die präzise Messung und Steuerung des Zinsänderungsrisikos ist deshalb angesichts immer komplexer werdender Märkte eine betriebswirtschaftliche Notwendigkeit, der sich kein Institut entziehen kann.

[http://www.oenb.at/de/img/leitfaden\\_zrs\\_screen\\_tcm14-83154.pdf](http://www.oenb.at/de/img/leitfaden_zrs_screen_tcm14-83154.pdf)

### **Weitere Publikationen**

Der bankenaufsichtliche Themenkomplex wird durch Studien über Kreditrisikomodelle und Value at Risk ergänzt.

#### **Kreditrisikomodelle und Kreditderivate (in: Berichte und Studien 4/1998)**

[http://www.oenb.at/de/img/kreditrisiko\\_tcm14-11169.pdf](http://www.oenb.at/de/img/kreditrisiko_tcm14-11169.pdf)

#### **Handbuch zur Bankenaufsicht in Österreich**

[http://www.oenb.at/de/img/bankenauufs\\_oester\\_screen\\_tcm14-96879.pdf](http://www.oenb.at/de/img/bankenauufs_oester_screen_tcm14-96879.pdf)

#### **Value at Risk – Evaluierung verschiedener Verfahren (in: Berichte und Studien 4/1998)**

[http://www.oenb.at/de/img/value\\_at\\_risk\\_tcm14-11177.pdf](http://www.oenb.at/de/img/value_at_risk_tcm14-11177.pdf)

#### **Neue quantitative Modelle der Bankenaufsicht**

[http://www.oenb.at/de/img/quantitative\\_modelle\\_bankenaufsicht\\_tcm14-17729.pdf](http://www.oenb.at/de/img/quantitative_modelle_bankenaufsicht_tcm14-17729.pdf)

#### **Die Analyselandschaft der österreichischen Bankenaufsicht – Austrian Banking Business Analysis**

[http://www.oenb.at/de/img/die\\_analyselandschaft\\_tcm14-27482.pdf](http://www.oenb.at/de/img/die_analyselandschaft_tcm14-27482.pdf)

# Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	<i>Postanschrift</i>	<i>Telefon/ Fax/ E-Mail</i>
<b>Hauptanstalt</b> Otto-Wagner-Platz 3 <b>1090 Wien</b> <i>Internet: www.oenb.at</i>	Postfach 61 1011 Wien	Tel.: (+43-1) 404 20-6666 Fax: (+43-1) 404 20-2399 <i>E-Mail: oenb.info@oenb.at</i>
<b>Zweiganstalten</b>		
<b>Zweiganstalt Österreich Nord</b> Coulinstraße 28 <b>4020 Linz</b>	Postfach 346 4021 Linz	Tel.: (+43-732) 65 26 11-0 Fax: (+43-732) 65 26 11-6399 <i>E-Mail: regionnord@oenb.at</i>
<b>Zweiganstalt Österreich Süd</b> Brockmanngasse 84 <b>8010 Graz</b>	Postfach 8 8018 Graz	Tel.: (+43-316) 81 81 81-0 Fax: (+43-316) 81 81 81-6799 <i>E-Mail: regionsued@oenb.at</i>
<b>Zweiganstalt Österreich West</b> Adamgasse 2 <b>6020 Innsbruck</b>	Adamgasse 2 6020 Innsbruck	Tel.: (+43-512) 594 73-0 Fax: (+43-512) 594 73-6599 <i>E-Mail: regionwest@oenb.at</i>
<b>Repräsentanzen</b>		
<b>Repräsentanz London</b> Oesterreichische Nationalbank 48 Gracechurch Street, 5 <sup>th</sup> floor <b>London EC3V 0EJ, Vereinigtes Königreich</b>		Tel.: (+44-20) 7623-6446 Fax: (+44-20) 7623-6447
<b>Repräsentanz New York</b> Oesterreichische Nationalbank 450 Park Avenue, Suite 1202 <b>New York, N. Y. 10022, USA</b>		Tel.: (+1-212) 888-2334 Fax: (+1-212) 888-2515
<b>Repräsentanz Brüssel</b> Oesterreichische Nationalbank Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenberg 30 <b>1040 Brüssel, Belgien</b>		Tel.: (+32-2) 285 48-41, 42, 43 Fax: (+32-2) 285 48-48