



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK  
EUROSYSTEM

# FINANZMARKT- STABILITÄTSBERICHT 16

Eine von 1000 Fragen, die auf  
[www.oenb.at/glossar](http://www.oenb.at/glossar) jederzeit beantwortet  
werden: **Was kann die neue Bankenaufsicht?**

Die Reform der Finanzmarktaufsicht hat die Kompetenzen der Oesterreichischen Nationalbank in der Bankenaufsicht gestärkt. Gemeinsam mit der Finanzmarktaufsicht (FMA) überwacht sie, dass die Banken über ein adäquates Risikomanagement und ausreichend Kapital verfügen. Durch laufende Analysen und regelmäßige Prüfungen kann die OeNB krisenhafte Entwicklungen frühzeitig erkennen und entsprechend reagieren.

Stabilität und Sicherheit

ÖNB

OESTERREICHISCHE NATIONALBANK  
EUROSYSTEM

# Inhalt

## Berichtsteil

Schwierige Rahmenbedingungen als Belastungsprobe für das österreichische Finanzsystem	6
Finanzmarktkrise erhöht Rezessionsgefahr	8
Finanzmarktkrise beeinträchtigt die realwirtschaftlichen Sektoren	27
Anhaltende Finanzmarkturbulenzen bedeuten auch für österreichische Finanzintermediäre ein schwieriges Umfeld	45

## Schwerpunktthemen

Die Refinanzierungsstruktur von Banken in ausgewählten Ländern Zentral-, Ost- und Südosteuropas <i>Zoltan Walko</i>	82
Die Umsetzung des ICAAP in österreichischen Großbanken <i>Elisabeth Woschnagg</i>	103
Carry-Trade auf Österreichisch: Was für Haushalte entscheiden sich am ehesten für Fremdwährungskredite? <i>Christian Beer, Steven Ongena, Marcel Peter</i>	117
Entwicklung der Kreditvergabe an den Haushaltssektor in Österreich – eine Analyse <i>Friedrich Fritzer, Lukas Reiss</i>	133
Corporate Governance und Kreditinstitute <i>Birgit Sauerzopf</i>	147

Tabellenanhang	163
----------------	-----

## Hinweise

Abkürzungen	180
Zeichenerklärung	181
Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht	182
Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	183
Publikationen der Bankenaufsicht	185
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	188

Redaktionsschluss: 13. November 2008

Die von den Autoren zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der Oesterreichischen Nationalbank abweichen.



Berichtsteil

# Schwierige Rahmenbedingungen als Belastungsprobe für das österreichische Finanzsystem

## **Finanzmarkturbulenzen hinterlassen deutliche Spuren in den Wachstumsaussichten**

Weltweit haben die anhaltenden Finanzmarkturbulenzen im Verlauf des Jahres 2008 zu einer stufenweisen Reduktion der Wachstumsaussichten sowohl in den industrialisierten als auch in den Emerging Markets geführt.

Auch der Wachstumsausblick der Volkswirtschaften in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) hat sich eingetrübt, wenngleich die Prognosen nach wie vor meist deutlich über jenen des Euroraums liegen. In einigen Ländern hat jedoch bis Mitte des Jahres 2008 eine Überhitzung der Konjunktur zum Andauern oder Ansteigen großer externer Ungleichgewichte geführt. Diese Ungleichgewichte und in manchen Ländern auch der relativ hohe Anteil von Fremdwährungskrediten haben zu einer weiteren Erhöhung der Zins- und Wechselkursrisiken beigetragen, die sich zum Teil bereits realisiert haben. Auch die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen zeigen deutliche Ausweitungen für diese Länder, während die restlichen Staaten Zentraleuropas von diesen Entwicklungen weniger betroffen waren.

Als Konsequenz aus den Finanzmarkturbulenzen haben eine Reihe von Staaten, darunter auch Österreich, Pakete zur Stärkung der Liquidität sowie der Eigenkapitalbasis des Bankensektors geschnürt. Zudem wurden in vielen Ländern die Garantiesummen für Spareinlagen erhöht. Weltweit haben auch die Zentralbanken auf die sehr angespannte Liquiditätssituation auf den Geldmärkten reagiert. Die Risikoindikatoren auf dem Aktien-

Anleihen- und Interbankenmarkt bleiben aber auf einem hohen Niveau.

## **Finanzierungsbedingungen verschlechtern sich, Aktienfinanzierungen kommen zum Stillstand**

Nach dem Überschreiten des Konjunkturböschungspunkts 2007 haben sich die Wachstumsaussichten für die österreichische Wirtschaft nochmals eingetrübt. Während die Gewinnsituation der österreichischen Unternehmen im ersten Halbjahr 2008 nach wie vor gut war, zeigten sich in der Außenfinanzierung bereits in den Halbjahresdaten die ersten Auswirkungen der Ereignisse auf den Finanzmärkten. So kam die Finanzierung über börsennotierte Aktien nahezu zum Stillstand, und auch die Zuwächse der Anleihenfinanzierung schwächten sich von einem hohen Niveau ausgehend ab. Das Kreditwachstum blieb bis August 2008 weiterhin lebhaft, wenngleich sich die Finanzierungsbedingungen verschlechtert haben. Die markante Eintrübung von Kapitalmarktbedingungen und Wachstumsaussichten in der zweiten Jahreshälfte 2008 wird jedoch neben einer weiteren Belastung des Außenfinanzierungspotenzials der Unternehmen auch eine Reduktion des Innenfinanzierungspotenzials über Gewinne mit sich bringen.

Auch die Risikoposition der Haushalte war von den Ereignissen auf den weltweiten Finanzmärkten geprägt. Diese hinterließen ihre Spuren insbesondere in Form von Bewertungsverlusten bei Kapitalmarktprodukten, die auch für die kapitalgedeckte Altersvorsorge sowie für Fremdwährungskredite

besondere Relevanz haben. Im Lichte unüblich hoher Volatilitäten auf den Aktienmärkten kam es im ersten Halbjahr 2008 zu einer Umschichtung des Geldvermögens von Kapitalmarktinstrumenten, insbesondere Investmentzertifikaten, zu Einlagen. Ähnlich wie im Unternehmenssektor werden die Ereignisse im Herbst 2008 zu einer weiteren Verstärkung dieses Effekts führen. Zudem bestehen nach wie vor beträchtliche Wechselkursrisiken auf der Finanzierungsseite. Sowohl die gestiegene Volatilität des Schweizer Franken gegenüber dem Euro als auch die Bewertungsverluste von Tilgungsträgerprodukten ließen das Risikopotenzial von Fremdwährungskrediten schlagend werden. In diesem Zusammenhang stellt ihre anhaltend hohe Bedeutung in Österreich und in einigen CESEE-Ländern somit eine weitere Risikoquelle dar.

### **Indirekte Effekte der Finanzmarkturbulenzen erfassen auch die österreichischen Banken**

Während der österreichische Finanzsektor von den direkten Auswirkungen der vom US-Subprime-Markt ausgehenden Turbulenzen vergleichsweise gering betroffen war, kann er sich der weltweiten Finanzkrise nicht entziehen. Wenngleich der österreichische Bankensektor im historischen Vergleich weiterhin eine gute Rentabilitätssituation aufweist, zeigen sich nach Jahren wachsender Gewinne erstmals wieder Rückgänge. Bereits in den Halbjahreszahlen waren vor allem ein negatives Handelsergebnis und zum Teil deutliche Rückgänge in den Provisionserträgen – bislang ein wichtiger Wachstumstreiber – dafür verantwortlich.

Insbesondere aufgrund des im ersten Halbjahr 2008 weiterhin sehr starken CESEE-Geschäfts der österreichischen Banken konnte eine bei internationalen Banken zu beobachtende deutlichere Verschlechterung von Rentabilität und Effizienz vermieden werden. Die weiter gestiegene Bedeutung des CESEE-Geschäfts stellt angesichts nach wie vor bedeutender externer Ungleichgewichte in einigen Ländern jedoch auch ein Risiko für die zukünftige Ertragskraft der dort tätigen Banken dar.

Aufgrund der deutlichen Verschlechterung der Rahmenbedingungen seit Mitte 2008, die in den vorliegenden Daten noch nicht enthalten ist, ist zudem mit weiteren Belastungen aus dem Handelsgeschäft, dem Provisionsgeschäft und bei Kreditvorsorgen zu rechnen. Da sich letztere sowohl im Inland als auch in CESEE auf historischen Tiefstwerten befinden, muss zudem eine länger andauernde Reduktion der Rentabilität erwartet werden.

Im Gegensatz zu zahlreichen internationalen Banken waren die österreichischen Kreditinstitute jedoch in der Lage, die bisher aufgelaufenen Belastungen aus ihren laufenden Erträgen zu verkraften. Zudem profitieren die österreichischen Banken von ihrem Geschäftsmodell als Retailbanken. Der deutliche Zuwachs an Einlagen stärkt die Liquiditätsposition der österreichischen Banken und spiegelt zudem das Vertrauen der Einleger in die Risikotragfähigkeit der Institute wider.

Der österreichische Versicherungsektor war von der außerordentlich hohen Volatilität auf den internationalen Kapitalmärkten ebenso betroffen. Die Nachfrage nach österreichischen Investmentfonds hat sich deutlich abgekühlt.

# Finanzmarktkrise erhöht Rezessionsgefahr

## **Industrieländer: Staatliche Maßnahmen zur Eindämmung der Finanzmarktkrise und ihrer Folgen für die Realwirtschaft**

### **Wachstumsaussichten durch Finanzmarktkrise düster**

In den *industrialisierten Ländern* hat sich das Wirtschaftswachstum in den letzten Quartalen aufgrund gestiegener Rohstoffpreise und den Auswirkungen der US-Subprime-Krise verlangsamt. Gleichzeitig ist die Inflation in vielen Ländern hauptsächlich wegen der erhöhten Rohstoffpreise auf langjährige Höchststände angestiegen. Der Rohölpreis (Brent) zeigte eine erhebliche Volatilität; von April bis Mitte Juli 2008 stieg er von rund 100 USD auf bis zu 145 USD und fiel dann bis Mitte November 2008 jedoch auf rund 50 USD, da sich die Wirtschaftsaussichten für sämtliche Industrieländer verschlechtert haben. Der IWF erwartet in seiner November-Prognose für die industrialisierten Länder insgesamt für das Jahr 2009 einen BIP-Rückgang um 0,3%, insbesondere aufgrund der durch die Finanzmarktkrise verschlechterten Finanzierungsbedingungen.

Die seit Sommer 2007 von den USA ausgehenden Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten haben sich ab September 2008 krisenhaft zuspitzt. In den USA erfolgte zuerst die staatliche Übernahme der beiden großen Hypothekeninstitute Freddie Mac und Fannie Mae, am 15. September 2008 kam es jedoch zum Konkurs der viertgrößten US-Investmentbank, Lehman Brothers. Im Gefolge dieses Konkurses konnte das größte US-Versicherungsunternehmen, American International Group (AIG), nur durch staatliche Intervention vor dem Zusammenbruch bewahrt werden, und es kam zu umfangreichen Restrukturierungen im Finanzsektor durch (teils staatlich geförderte) Unternehmensübernahmen.

Der Lehman-Konkurs führte auch zum Abzug hoher Volumina aus Geldmarktfonds, die eine wichtige Finanzierungsquelle für die Überwälzung von Commercial Papers zur Betriebsmittelkreditfinanzierung von Großunternehmen darstellen, und löste auch einen massiven Vertrauensverlust zwischen den Banken aus. Dadurch kam der Handel auf den Geldmärkten teilweise zum Erliegen. Die Zentralbanken stellten mit koordinierten Maßnahmen zusätzliche Liquidität, vor allem in US-Dollar bereit. Am 19. September 2008 gab das US-Finanzministerium einen Vorschlag für ein umfassendes Programm zur Stabilisierung des US-Finanzsektors bekannt, das jedoch erst zwei Wochen später gemeinsam mit weiteren Steuerensenkungen und einer Anhebung der Grenzen für die Einlagensicherung beschlossen wurde. Auch in Europa kam es bei einzelnen Finanzinstituten, bei denen Refinanzierungsschwierigkeiten aufgetreten waren, zu Stützungen oder Verstaatlichungen. Ab Ende September 2008 wurden in den EU-Mitgliedstaaten zuerst isoliert und dann auch in Absprache auf EU-Ebene eine Reihe von Initiativen zur Wiederherstellung des Vertrauens der Banken untereinander sowie zwischen den Banken und den Bankkunden gesetzt, die insbesondere in staatlichen Garantieübernahmen, der Bereitstellung staatlicher Fonds für allfällige Kapitalerhöhungen bei Banken und einer Erhöhung der Einlagensicherung (auf mindestens 50.000 EUR bis zu unlimitiert) bestanden. Am 8. Oktober 2008 gaben die Federal Reserve, die EZB, die Bank of England, die Bank of Canada, die schwedische Notenbank und die Schweizerische Nationalbank in einer konzertierten Aktion eine Senkung ihrer Leitzinsen um 50 Basispunkte bekannt. Die Maßnahme erfolgte wegen der durch die Finanzmarktkrise erhöhten Abwärts-



Tabelle 1

**IWF-Ausblick: Industrieländer**

	BIP (reales Wachstum)							Verbraucherpreisinflation					Leistungsbilanz				
	Okt. 08		Apr. 08		Okt. 08		Nov. 08		Okt. 08		Apr. 08		Okt. 08		Okt. 08		
	2007	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2007	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2007	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>		
	in %							in %					in % des BIP				
<b>Industrialisierte Länder</b>	2,6	1,3	1,3	1,5	0,5	1,4	-0,3	2,2	2,6	2,0	3,6	2,0	-0,9	-1,0	-0,6		
<b>USA</b>	2,0	0,5	0,6	1,6	0,1	1,4	-0,7	2,9	3,0	2,0	4,2	1,8	-5,3	-4,6	-3,3		
<b>Euroraum</b>	2,6	1,4	1,2	1,3	0,2	1,2	-0,5	2,1	2,8	1,9	3,5	1,9	0,2	-0,5	-0,4		
Deutschland	2,5	1,4	1,0	1,8	0,0	1,7	-0,8	2,3	2,5	1,6	2,9	1,4	7,6	7,3	6,8		
Frankreich	2,2	1,4	1,2	0,8	0,2	0,8	-0,5	1,6	2,5	1,7	3,4	1,6	-1,2	-2,8	-2,7		
Italien	1,5	0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6	2,0	2,5	1,9	3,4	1,9	-2,5	-2,8	-2,4		
Vereinigtes Königreich	3,0	1,6	1,6	1,0	-0,1	0,8	-1,3	2,3	2,5	2,1	3,8	2,9	-3,8	-3,6	-3,4		
Japan	2,1	1,4	1,5	0,7	0,5	0,5	-0,2	0,0	0,6	1,3	1,6	0,9	4,8	4,0	3,7		

Quelle: IWF (World Economic Outlook), April 2008 und Oktober 2008, und IWF (World Economic Outlook Update), November 2008.

<sup>1</sup> Prognose.

risiken für die Konjunktur und, damit verbunden, deutlich verringerter Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Diese Einschätzung basierte vor allem auf den im Oktober veröffentlichten Revisionen der IWF-Prognosen.

In den *USA* war das annualisierte Quartalswachstum des (saisonal bereinigten) realen BIP im dritten Quartal 2008 gemäß Vorabschätzung negativ (-0,3%), nachdem es im zweiten Quartal mit +2,8% noch deutlich positiv gewesen war. Im Jahresabstand fiel das Wachstum auf 0,8% (nach 2,1% im zweiten Quartal 2008). Die positiven Beiträge der Nettoexporte und der öffentlichen Hand zum Quartalswachstum reichten nicht aus, den Einbruch beim privaten Konsum und die weitere Schrumpfung der privaten Investitionen auszugleichen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich in den letzten Monaten verschlechtert (steigende Arbeitslosigkeit und rückläufige Beschäftigung). Die Korrektur auf dem US-Immobilienmarkt setzte sich mit landesweit fallenden Hauspreisen und einem weiter hohen und steigenden Bestand an unverkauften Häusern fort. In

seiner November-Prognose erwartet der IWF für das Jahr 2009 einen Rückgang des BIP (-0,7%). Die Kerninflationsrate betrug im September 2008 im Vorjahresvergleich 2,5%, der Verbraucherpreisindex (VPI) stieg dagegen um 4,9% (August 2008: +5,4%). Für das Jahr 2009 erwartet der IWF einen Rückgang der Inflation auf 1,8%.

Im *Euroraum* ist das (nicht annualisiert) saisonal bereinigte reale BIP im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,2% zurückgegangen, im Jahresabstand ist das BIP-Wachstum auf 1,4% (nach 2,1% im ersten Quartal) gesunken. Eine Wachstumskorrektur war nach der auf Sonderfaktoren beruhenden dynamischen Entwicklung im ersten Quartal (+0,7% im Vergleich zum Vorquartal) erwartet worden. In *Deutschland*, *Frankreich* und *Italien* ist das BIP im zweiten Quartal 2008 im Vergleich zum Vorquartal zurückgegangen. In seiner November-Prognose erwartet der IWF für den Euroraum sowie für diese drei größten Volkswirtschaften des Euroraums einen Rückgang des BIP im Jahr 2009 um 0,5% bis 0,8%. Die HVPI-Inflationsrate hat

im Sommer ihren Höhepunkt überschritten. Nach jeweils 4 % im Juni und Juli 2008 (im Vergleich zum Vorjahr) ging sie bis September 2008 auf 3,6 % im Jahresabstand zurück. Für das gesamte Jahr 2009 erwartet der IWF einen weiteren Rückgang der Inflation auf 1,9 %.

In *Japan* ist das reale BIP im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorquartal um 0,7 % gesunken. In seiner November-Prognose erwartet der IWF für das Jahr 2009 eine Stagnation des BIP (−0,2 %). Die Inflationsrate betrug im September 2,1 % und lag damit über der Obergrenze der von der Bank of Japan festgelegten Definition von Preisstabilität. Allerdings sollte der Rohstoffpreistrückgang den Preisauftrieb dämpfen.

#### **Liquiditätsspannungen, steigende Risikoprämien und hohe Volatilität auf den Finanzmärkten**

Auf den *Geldmärkten* gab es vor der Zuspitzung der Finanzmarktkrise im September 2008 nur punktuelle Zinsänderungen. So beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve am 30. April 2008 eine Senkung des Leitzinses um 25 Basispunkte auf 2 % mit dem Ziel, Konjunkturrisiken entgegenzuwirken. Im Euroraum beschloss der EZB-Rat am 3. Juli 2008 eine Anhebung des Leitzinses um 25 Basispunkte auf 4,25 % aufgrund gestiegener Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität und der Abwesenheit von signifikanten Beschränkungen für die Kreditvergabe. Die seit August 2007 bestehenden Spannungen auf den Interbankengeldmärkten verstärkten sich, jedoch seit Mitte September 2008, da der Konkurs von Lehman Brothers zu einer erhöhten Wahrnehmung von Risiken und einer erhöhten Liquiditätspräferenz der Finanzinstitute führte. Der Interbankengeldhandel beschränkte sich teilweise

nur auf Taggeldgeschäfte. Neben der koordinierten Zinssenkung am 8. Oktober 2008 kooperierten die Notenbanken auch beständig in ihrem Bemühen, den Geldmarkt vorübergehend zu ersetzen, indem sie sich untereinander (via Devisenswaps) und den Banken (via Auktionen) Liquidität bereitstellten. Die Federal Reserve und der EZB-Rat senkten ihre jeweiligen Leitzinssätze nochmals um 50 Basispunkte mit Wirkung vom 29. Oktober bzw. 12. November 2008 auf 1 % bzw. 3,25 %. Aufgrund der starken Spannungen auf den Interbankengeldmärkten war der Drei-Monats-EURIBOR von Ende August bis Ende September 2008 von 5,0 % auf 5,3 % gestiegen, während sich der US-Dollar-Drei-Monats-LIBOR von 2,8 % auf 4,1 % erhöht hatte. Im Gefolge der Notenbankmaßnahmen ging der Drei-Monats-EURIBOR dann bis Mitte November auf 4,3 % und der US-Dollar-Drei-Monats-LIBOR auf 2,2 % zurück.

Auf den *Märkten für langfristige Staatsanleihen* im Euroraum und den USA kam es von April bis Juni 2008 zu Renditeanstiegen von 0,5 bzw. 0,4 Prozentpunkten auf 4,8 % bzw. 4,1 %, da sich die Risikoaversion der Anleger leicht legte und mit den steigenden Erdöl- und Rohstoffpreisen die Inflationsbesorgnisse zunahmen. Gleichzeitig wurden die Konjunkturaussichten weniger pessimistisch eingeschätzt und die erwarteten Leitzinsen nach oben revidiert. Von Juni bzw. Juli 2008 bis Mitte November 2008 gingen die Renditen im Gefolge der Finanzkrise wieder auf das April-Niveau zurück, da sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten eintrübten und die Investoren sichere Staatsanleihen bevorzugten. Die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten Break-Even-Inflationsraten stiegen bis Juli 2008 aufgrund steigender Inflationserwartungen und Infla-

tionsrisikoprämien im Euroraum an und gingen danach infolge der Leitzinsanhebung der EZB, niedrigerer Rohölpreise und zuletzt der Verschärfung der Finanzmarktkrise wieder zurück.

Die *Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen* für Schuldner mit bester Bonität (AAA) und schlechter eingestufte Emittenten (BBB) stiegen mit Zuspitzung der Finanzmarktkrise aufgrund der höheren Risikoaversion und Liquiditätspräferenz sowie vermehrter Konjunkturbesorgnisse ab September 2008 deutlich an und erreichten neue langjährige Höchststände, nachdem zuvor nur ein gradueller Anstieg zu beobachten war. Die BBB-Risikoaufschläge stiegen von April bis Mitte November 2008 im Euroraum und den USA um rund 310 bzw. 330 auf 600 bzw. 660 Basispunkte. Die AAA-Risikoaufschläge hingegen stiegen von April bis Oktober im Euroraum um 60 Basispunkte, in den USA jedoch um 180 Basispunkte, gingen dann allerdings bis Mitte November um 20 bzw. 30 auf 90 bzw. 310 Basispunkte zurück.

Auf den *Aktienmärkten* im Euroraum und in den USA kam die Mitte März 2008 einsetzende Erholung im Mai zum Stillstand, und die Kurse entwickelten sich im dritten Quartal 2008 weiter rückläufig. Diese Entwicklung war hauptsächlich auf die Unsicherheit bezüglich der weiteren Finanzmarkt- und Konjunkturentwicklung und auf die sich abschwächende Gewinndynamik der Unternehmen zurückzuführen. Sowohl im Euroraum als auch in den USA wurde der Gesamtmarktindex durch den Fall der Rohstoff- und Energieaktien nach unten gezogen. Aufgrund der negativeren Entwicklung der Bankaktien war jedoch der Aktien-

index im Euroraum stärker rückläufig als in den USA. Von Ende September bis Mitte November 2008 kam es in beiden Regionen zu einem noch größeren Kursrückgang als im dritten Quartal 2008. Vor allem bei Finanzwerten kam es zu einem überproportionalen Einbruch; erstens aufgrund von gestiegenen Zweifeln an der Rentabilität oder sogar der Solvenz der (US-)Finanzinstitute, zweitens aufgrund von Leerverkäufen<sup>1</sup> und drittens aufgrund des Liquiditätsbedarfs von Investmentfonds, von denen risikoaversere Anleger zunehmend Geld abzogen. In vielen Ländern wurden regulatorische Maßnahmen zur Beschränkung von Leerverkäufen gesetzt. Die höhere Unsicherheit auf den Aktienmärkten zeigte sich auch in einem starken Anstieg der impliziten Volatilität von Ende August bis Mitte November 2008.

Auf den *Devisenmärkten* erreichte der US-Dollar/Euro-Wechselkurs am 15. Juli 2008 einen neuen Höchststand von 1,5990 USD/EUR. In den folgenden Wochen kam es aufgrund verschlechterter Wachstumsaussichten im Euroraum zu einem deutlichen Kursrückgang. Auch der japanische Yen und der Schweizer Franken konnten in diesem Zeitraum gegenüber dem Euro zulegen, wenn auch in geringerem Ausmaß. Mit Zuspitzung der Finanzmarktkrise Mitte September 2008 stieg die Volatilität auf den Devisenmärkten deutlich an, und der US-Dollar/Euro-Wechselkurs reagierte auf die negativen Nachrichten mit starken Kursschlägen, wobei der US-Dollar insgesamt an Wert gewann, was mit den hohen Veranlagungen in kurzfristige US-Staatspapiere zusammenhängen könnte. Der Schweizer Franken setzte seinen Aufwärtstrend fort, was auf seine Rolle als

<sup>1</sup> *Leerverkäufe von Aktien sind Verkäufe von ausgeliehenen Aktien, die später wieder rückgekauft und dem Eigentümer retourniert werden müssen.*

„sicherer Hafen“ und Finanzierungs-währung für Carry-Trades zurückzuführen sein dürfte. Der japanische Yen geriet im Zuge der Finanzmarkt-turbulenzen unter Aufwertungsdruck. Mitte November 2008 lag der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen um 22 % bzw. 29 % unter den jeweiligen Höchstständen vom Juli 2008 und gegenüber dem Schweizer Franken um 9 % tiefer als im Juli 2008.

### Aufstrebende Märkte: Nachlassende Konjunktur-dynamik; nach Rekord-Netto-kapitalzufluss 2007 an den Privat-sektor setzt Rückgang ein

#### Starke, aber nachlassende wirtschaftliche Dynamik bei abnehmenden Inflationsrisiken

Der IWF rechnet in seiner November-Prognose für die aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Market Economies – EMEs) und Entwicklungsländer (EL) mit einer Verlangsamung des

Tabelle 2

### IWF-Ausblick: Emerging Market Economies und Entwicklungsländer

	BIP (reale Änderung)						Inflation			Leistungsbilanz		
	Nov. 08	Apr. 08	Okt. 08		Nov. 08		Okt. 08		Okt. 08			
	2007	2008 <sup>1</sup>	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2007	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2007	2008 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>
	in %						in %			in % des BIP		
<b>Alle EMEs &amp; EL</b>	<b>8,0</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>	<b>5,1</b>	<b>6,4</b>	<b>9,4</b>	<b>7,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>
<b>CESEE<sup>2</sup></b>	<b>5,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>5,7</b>	<b>7,8</b>	<b>5,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,2</b>
Tschechische Republik	6,6	4,2	4,0	3,4	..	..	2,8	6,7	3,4	-1,8	-2,2	-2,5
Ungarn	1,3	1,8	1,9	2,3	..	..	7,9	6,3	4,1	-5,0	-5,5	-6,1
Polen	6,6	4,9	5,2	3,8	..	..	2,5	4,0	3,3	-3,8	-4,7	-5,7
Slowakei	10,4	6,6	7,4	5,6	..	..	1,9	3,9	3,6	-5,4	-5,1	-4,7
Rumänien	6,0	5,4	8,6	4,8	..	..	4,8	8,2	6,6	-14,8	-13,8	-13,3
Kroatien	5,6	4,3	3,8	3,7	..	..	2,9	7,0	4,9	-8,6	-10,1	-10,2
<b>GUS</b>	<b>8,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,9</b>	<b>3,2</b>	<b>9,7</b>	<b>15,6</b>	<b>12,6</b>	<b>4,4</b>	<b>5,5</b>	<b>3,0</b>
Russland	8,1	6,8	7,0	5,5	6,8	3,5	9,0	14,0	12,0	5,9	6,5	3,4
Ukraine	7,6	5,6	6,4	2,5	..	..	12,8	25,3	18,8	-3,7	-7,2	-9,2
<b>Naher Osten</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,3</b>	<b>10,6</b>	<b>15,8</b>	<b>14,4</b>	<b>18,4</b>	<b>22,9</b>	<b>17,1</b>
Ägypten	7,1	7,0	7,2	6,0	..	..	11,0	11,7	16,1	1,5	0,6	-0,9
Iran	6,4	5,8	5,5	5,0	..	..	18,4	26,0	22,0	10,1	11,2	6,7
<b>Afrika</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,2</b>	<b>10,2</b>	<b>8,3</b>	<b>0,4</b>	<b>3,0</b>	<b>0,2</b>
Nigeria	5,9	9,1	6,2	8,1	..	..	5,5	11,0	11,1	2,1	6,2	0,6
Südafrika	5,1	3,8	3,8	3,3	..	..	7,1	11,8	8,0	-7,3	-8,0	-8,1
<b>Asien</b>	<b>10,0</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3</b>	<b>7,1</b>	<b>4,9</b>	<b>7,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>
China	11,9	9,3	9,7	9,3	9,7	8,5	4,8	6,4	4,3	11,3	9,5	9,2
Indien	9,3	7,9	7,9	6,9	7,8	6,3	6,4	7,9	6,7	-1,4	-2,8	-3,1
Indonesien	6,3	6,1	6,1	5,5	..	..	6,2	9,8	8,8	2,5	0,1	-0,1
<b>Lateinamerika<sup>2</sup></b>	<b>5,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>	<b>2,5</b>	<b>5,4</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,6</b>
Argentinien	8,7	7,0	6,5	3,6	..	..	8,8	9,1	9,1	1,7	0,8	-0,6
Brasilien	5,4	4,8	5,2	3,5	5,2	3,0	3,6	5,7	5,1	0,1	-1,8	-2,0
Mexiko	3,2	2,0	2,1	1,8	2,0	0,9	4,0	4,9	4,2	-0,6	-1,4	-2,2

Quelle: IWF (World Economic Outlook), April 2008 und Oktober 2008, und IWF (World Economic Outlook Update), November 2008.

<sup>1</sup> Prognose.

<sup>2</sup> Hier CESEE exklusive europäischer GUS-Länder; Lateinamerika inklusive Karibik.

realen BIP-Wachstums in den Jahren 2008 und 2009 auf 6,7% bzw. 5,1%.

Nachdem im Jahr 2008, wie auch beständig seit 2003, das Wachstum in *Asien* und in der *Gemeinschaft Unabhängiger Staaten* (GUS) weltweit am stärksten sein dürfte, wird im Jahr 2009 laut IWF *Asien*, gefolgt vom *Nahen Osten* und *Afrika*, die höchsten Wachstumsraten aufweisen.

In *Asien* sollte die Nachfrageschwäche in den Industrieländern durch die binnenwirtschaftliche und regionale Dynamik großteils kompensiert werden können. Obwohl das Wachstum nachlassen wird, dürften diese Länder die wirtschaftliche Stabilität aufgrund der niedrigen Verschuldungsquoten aufrecht halten können. Während sich im ersten Halbjahr 2008 das Wachstum in China aufgrund eines schwächeren Exportwachstums verlangsamte, waren dafür in Indien die schwachen Investitionen verantwortlich. Auch in *Lateinamerika* wird heuer das Wachstum – trotz verschärfter Finanzierungsbedingungen – überwiegend von der Inlandsnachfrage gestützt, nicht zuletzt aufgrund des Ausklings der positiven Terms-of-Trade-Effekte, die sich in mehreren Ländern bis ins dritte Quartal aus den hohen Rohstoffpreisen ergeben haben. Auch in *Afrika*<sup>2</sup> wurde das Wachstum bis ins dritte Quartal des Jahres 2008 durch die hohen Energie- und Rohstoffpreise (insbesondere Preise für Metall, Kaffee, Kakao und Baumwolle) begünstigt. Der dann einsetzende starke Preisverfall dieser Güter bedeutete eine deutliche Wachstumsbremse. Zugleich stiegen die Risiken für das Wachstum der Region in Verbindung mit dem Risiko einer stärkeren globalen Nachfrageschwäche. Im *Nahen Osten* ist das anhaltend (überdurchschnittlich) hohe Wachstum im Erdöl

importierenden Ägypten bemerkenswert, das auch vom Fremdenverkehr begünstigt wird. In der *Türkei* wird das Wachstum von der schwächeren Nachfrage aus der EU (betroffen ist vor allem die Automobilindustrie) und den schlep-penden Investitionen belastet. Auch die zur Inflationsbekämpfung eingesetzte restriktive Geldpolitik und die fiskalische Konsolidierung dämpfen die Konjunktur. Das aktuelle Austrocknen der Kreditmärkte bildet laut IWF eine besondere Gefahr für die türkische Konjunktur.

Der IWF hat im November 2008 seine Wachstumsprognose für 2008 für die EMEs und EL insgesamt wieder auf das Niveau seiner Prognose vom April 2008 geringfügig gesenkt. Regional betrachtet erfolgte für das Jahr 2008 im November die bei weitem markanteste Prognoseänderung, und zwar eine Abwärtsrevision, bei Afrika. Für das Jahr 2009 lagen die Prognosewerte im November gegenüber den Werten im Oktober für die EMEs und EL insgesamt um einen Prozentpunkt niedriger. Vor allem für die GUS nahm der IWF seine Prognosen markant überdurchschnittlich zurück. Dies hängt mit den Problemen des Bankensektors in Russland zusammen, die mit der internationalen Finanzkrise und dem Verfall der Rohstoff- und Energiepreise eng verbunden sind (siehe im Abschnitt zu CESEE).

Insgesamt werden die EMEs und EL im Jahr 2008 erneut einen hohen *Leistungsbilanzüberschuss* erzielen, der sich jedoch im Jahr 2009 verringern dürfte. Hier bestehen sowohl zwischen den als auch innerhalb der einzelnen Regionen große Unterschiede, vor allem je nach Verfügbarkeit von Rohstoffen. Europa ist die einzige Region mit einem höheren Defizit. Dieses dürfte laut IWF im Jahr 2009 auch weiter ansteigen.

<sup>2</sup> Nicht eingerechnet sind hier Libyen und Ägypten, die zur Ländergruppe des Nahen Ostens gezählt werden.

Aber auch in Lateinamerika wird sich das für 2008 erwartete leichte Defizit im Jahr 2009 ausweiten. Neben der Ukraine könnte es laut IWF bei weiteren EMEs und EL mit größeren Leistungsbilanzdefiziten (unter anderem Türkei, Südafrika) aufgrund der gestiegenen Risikoaversion bei den Investoren und verschärfter externer Kreditvergabekonditionen zu Finanzierungsproblemen kommen.

Die Wachstumsverlangsamung hat laut IWF in den meisten EMEs und EL dazu geführt, dass nun der Inflationsdruck, der vor allem von den markant gestiegenen Energie- und daher auch Nahrungsmittelpreisen, aber zum Teil auch von einer starken Inlandsnachfrage ausgegangen war, nachlässt. In einer Reihe von Ländern ist die Inflation bereits vor der Zuspitzung der internationalen Finanzkrise im September 2008 und der damit einherge-

henden drastischen Verschlechterung der Wirtschaftsaussichten deutlich gesunken, insbesondere aufgrund des Rückgangs der Energie- und Nahrungsmittelpreise.

### **Nettokapitalzuflüsse an den privaten Sektor für 2009 stark rückläufig erwartet, während Nettokapitalabflüsse aus dem öffentlichen Sektor anhalten**

In vielen EMEs und EL ist es im Jahr 2007 zu historisch hohen *Nettokapitalzuflüssen an den privaten Sektor* gekommen. Traditionell werden die Nettozuflüsse von den Direktinvestitionen (FDIs) dominiert. Hinzu kamen im Jahr 2007 Nettozuflüsse an Portfolioinvestitionen und stark gestiegene Nettozuflüsse an Krediten. Der IWF erwartet, dass sich die gesamten Nettozuflüsse an den Privatsektor im Jahr 2008 leicht und im Jahr 2009 markant

Tabelle 3

### **Nettokapitalzuflüsse in Emerging Market Economies und Entwicklungsländer<sup>1</sup>**

	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>2</sup>	2009 <sup>2</sup>
	<i>in Mrd USD</i>					
<b>Nettokapitalzufluss an den Privatsektor</b>	<b>236,5</b>	<b>248,7</b>	<b>223,0</b>	<b>632,8</b>	<b>528,6</b>	<b>286,6</b>
<b>Nach Instrumenten</b>						
Direktinvestitionen	189,0	261,8	246,0	379,0	443,6	414,6
Portfolioinvestitionen	12,7	-20,4	-107,3	54,5	-6,6	-89,1
Andere Nettokapitalflüsse (v.a. Kredite)	34,8	7,3	84,4	199,5	91,8	-38,7
<b>Nach Regionen (Länder)</b>						
Europa	74,3	119,2	119,9	173,8	179,9	181,7
GUS	3,1	31,7	56,8	125,3	19,8	26,0
Naher Osten	-16,9	-57,5	-47,5	33,7	-99,6	-86,2
Afrika	13,1	26,3	36,0	39,6	43,7	62,3
Asien	147,8	90,9	48,3	163,0	291,6	22,0
Lateinamerika u. Karibik	15,2	38,1	9,5	97,4	93,2	80,8
<b>Nettokapitalzufluss an den öffentlichen Sektor<sup>3</sup></b>	<b>-71,1</b>	<b>-109,9</b>	<b>-158,0</b>	<b>-140,7</b>	<b>-158,6</b>	<b>-135,4</b>
<b>Nachrichtlich</b>						
Leistungsbilanzsaldo	300,0	525,1	709,9	745,5	869,6	695,6
Veränderung der Währungsreserven <sup>4</sup>	-508,4	-595,8	-754,3	-1256,1	-1270,1	-920,2
davon China	-206,3	-207,0	-247,0	-461,8	-670,0	-500,0

Quelle: IWF (World Economic Outlook), Oktober 2008.

<sup>1</sup> Dargestellt sind aggregierte Zahlungsbilanzdatensätze von 131 Nichtindustrielländern, darunter die wirtschaftlich dominierenden 44 EMEs. Europa = Zentral- und Osteuropa exklusive europäischer GUS-Länder und inklusive Türkei. Asien = einschließlich Hong Kong, Korea, Singapur und Taiwan.

<sup>2</sup> Prognose.

<sup>3</sup> Minus: Nettokapitalabfluss aus den Entwicklungsländern in die Industrieländer.

<sup>4</sup> Minus: Anstieg.

abschwächen. Erwartete Gründe sind ein (zunehmend stärkerer) Nettoabfluss an volatilen Portfolioinvestitionen (verstärkte Auslandsveranlagungen von Asiens Privatsektor), ein geringerer Nettozufluss an Krediten im Jahr 2008 (Drehung des bisherigen starken Nettozuflusses in einen Nettoabfluss in der GUS) und ein Nettoabfluss an Krediten im Jahr 2009 (analoge Drehung in Asien).

Die *FDIs* stellen auch 2008 und 2009 in allen EME-Regionen die bedeutendste Form des Nettokapitalzuflusses an den privaten Sektor dar, mit Ausnahme von Europa, wo in beiden Jahren die *Nettozuflüsse an Krediten* die bedeutendste externe Finanzierungsquelle bleiben dürften.

Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE), die einzige Region mit einem traditionell hohen *Leistungsbilanzdefizit*, zieht seit Mitte der 1990er-Jahre die höchsten *Nettokapitalzuflüsse an den Privatsektor* an. Im Jahr 2008 dürfte sie diese Spitzenposition vorübergehend an Asien abgeben, da in diesem Jahr außergewöhnlich hohe Nettokreditvergaben an Asien erfolgen. Auch Lateinamerika wird in den Jahren 2008 und 2009 ein (allerdings geringes) Leistungsbilanzdefizit mit Nettokapitalzuflüssen an den Privatsektor kombinieren. In Asien, Afrika und der GUS wird die seit dem Jahr 2004 bestehende Kombination aus *Leistungsbilanzüberschüssen und Nettokapitalzuflüssen an den Privatsektor* auch in den Jahren 2008 und 2009 anhalten. Nur im Nahen Osten wird es in beiden Jahren insgesamt zu *Nettokapitalabflüssen des Privatsektors* (Veranlagung der *Leistungsbilanzüberschüsse* in Form der Petrodollars) kommen.

In den Jahren 2008 und 2009 wird für jede Region – außer Afrika und Lateinamerika – ein *Nettokapitalabfluss*

aus dem öffentlichen Sektor ohne Zentralbank (Rückzahlungen von Auslandsschulden sowie Veranlagungen, z. T. via Sovereign Wealth Funds) erwartet, am weitaus stärksten im Nahen Osten. Auch dürfte laut IWF in jeder Region der *Aufbau von Währungsreserven* in beiden Jahren weitergehen, wobei der Zuwachs im Jahr 2009 hinter dem rekordhohen Aufbau 2008 bleiben dürfte. Grund ist ein geringerer Reservenaufbau in Asien, wo dennoch der absolute Zuwachs am höchsten bleiben wird, da hier der größte absolute Leistungsbilanzüberschuss erwirtschaftet wird.

#### **Spitzenposition Österreichs bei Bankenforderungen in CESEE**

Ende März 2008 erreichten die Forderungen der österreichischen Banken<sup>3</sup> 8,5 % des nominellen BIP der Empfängerländer in CESEE und waren damit weiterhin höher als die Bankenforderungen jedes anderen Landes an diese Region (siehe Tabelle 4). Nahezu ein Fünftel der Forderungen sämtlicher an die BIZ meldender Banken an diese Region entfiel auf österreichische Banken.

Im Vergleich zu den Banken anderer Länder hielten die österreichischen Banken gegenüber Slowenien, der Tschechischen Republik, der Slowakei, Rumänien, Kroatien und der Ukraine den höchsten und gegenüber Ungarn (nach Deutschland) und Bulgarien (nach Italien) den zweithöchsten Forderungsstand. Gegenüber Russland rangiert der Forderungsstand hinter Deutschland, Frankreich und den Niederlanden gemeinsam mit Italien auf Rang vier. Im Fall Sloweniens (als Mitgliedstaat des Euroraums), der Slowakei, der Tschechischen Republik und Kroatiens sind die Forderungen von sämtlichen an die BIZ meldenden Ban-

<sup>3</sup> Die konsolidierte BIZ-Bankenstatistik zählt die BA-CA-Gruppe nicht zu den österreichischen Banken.

Tabelle 4

**Forderungen der an die BIZ meldenden Banken gegenüber CESEE<sup>1</sup>**

	AT	DE	IT	FR	NL	SE	BE	UK	Europa <sup>2</sup>	USA	Japan
	in % des BIP (2007) des Empfängerlandes										
<b>CESEE</b>	8,5	6,2	6,0	4,9	2,9	2,8	3,6	1,2	42,2	1,6	0,7
<b>EU-Länder in CESEE (ohne Baltikum)</b>											
Bulgarien	12,4	5,3	15,5	6,3	1,3	0,0	4,5	0,6	78,9	0,9	0,2
Tschechische Republik	31,0	5,4	8,3	18,6	3,3	0,1	24,2	..	95,4	1,8	0,6
Ungarn	22,8	23,1	17,3	6,8	3,7	0,2	11,1	..	91,3	1,9	1,5
Polen	3,3	10,3	11,4	4,8	6,0	1,4	4,7	0,3	52,8	2,5	1,4
Rumänien	22,8	1,9	6,1	11,2	4,5	0,1	0,6	0,1	61,1	0,8	0,1
Slowakei	37,5	4,5	22,6	7,0	6,8	0,1	11,7	..	92,7	1,5	0,1
Slowenien	29,9	25,8	14,7	5,5	1,6	0,0	5,7	0,6	86,3	0,7	0,9
<b>Sonstige Länder in CESEE</b>											
Kroatien	64,5	31,6	56,5	14,9	0,3	0,0	0,7	0,7	171,6	0,5	0,9
Ukraine	8,9	3,3	3,3	7,2	2,5	3,5	0,5	0,5	36,1	1,2	0,6
Russland	1,5	3,1	1,5	2,5	1,6	0,5	0,6	..	14,1	1,1	0,7
Türkei	0,4	2,4	..	2,0	2,7	0,1	2,1	..	17,6	2,0	0,5

Quelle: BIZ, Eurostat, Thomson Financial, nationale Quellen und eigene Berechnungen.

Anmerkung: Die hier dargestellten Forderungen entsprechen den von der BIZ veröffentlichten „Konsolidierten Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken“ (BIS Quarterly Review September 2008, Table 9B). Diese umfassen bei jeder Bank die Forderungen (in sämtlichen Währungen) der Mutter- und der Tochtergesellschaften gegenüber Schuldnern außerhalb des Konzerns in den jeweiligen Ländern. Die Forderungen der österreichischen Banken enthalten in dieser konsolidierten Betrachtung nicht die Forderungen der BA-CA-Gruppe.

<sup>1</sup> Ende März 2008.

<sup>2</sup> Europa umfasst neben den aufgelisteten Herkunftsländern auch Dänemark, Griechenland, Irland, Portugal, Finnland, Spanien, die Schweiz, Norwegen und Slowenien.

ken in besonders hohem Ausmaß auf die österreichischen Banken konzentriert mit einem Anteil von 30% und darüber.

**Eurobonds stark beeinflusst von der internationalen Finanzkrise**

Die Entwicklung auf dem internationalen Eurobondmarkt stand bereits seit Sommer 2007 unter dem Einfluss der globalen Finanzmarkturbulenzen. Nachdem der durchschnittliche *Renditeabstand* von in US-Dollar bzw. Euro denominierten Staatsanleihen von Emittenten aus EMEs gegenüber den Staatsanleihen der USA bzw. des Euroraums, gemessen am (Euro-) EMBI (Emerging Market Bond Index) Global von J.P. Morgan, im Juni 2007 mit 150 (US-Dollar) bzw. 50 (Euro) Basispunkten ein historisches Minimum erreicht hatte, machte er die

Wellenbewegung der anderen Segmente des internationalen Finanzmarktes mit.

Bis zur staatlich unterstützten Übernahme der US-Investmentbank Bear Stearns durch JPMorgan Chase Mitte März 2008 stieg der durchschnittliche Renditeabstand um 190 (US-Dollar) bzw. 95 (Euro) Basispunkte. Diese Spreadausweitung entstand primär auf die Weise, dass die Renditen der Eurobonds den Rückgang der Renditen der Benchmarkanleihen nicht mitvollzogen. So gingen die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen in diesem Zeitraum um 165 Basispunkte und jene der zehnjährigen Staatsanleihen von Ländern des Euroraums um 75 Basispunkte zurück. Nach der Auffanglösung für Bear Stearns gingen die Spreads bis Ende Mai 2008 um knapp 80 bzw. 40 Basis-



punkte zurück, stiegen dann jedoch bis Mitte September wieder um knapp 100 bzw. 30 Basispunkte an. Nachdem sie sich somit seit Beginn der Finanzmarkt-turbulenzen Mitte 2007 bis Mitte September 2008 um 210 bzw. 85 Basispunkte ausgeweitet hatten, erhöhten sie sich während der Zuspitzung der Finanzmarktkrise nach dem Konkursantrag der US-Investmentbank Lehman Brothers am 15. September 2008 sprunghaft um 350 bzw. 240 Basispunkte auf 710 bzw. 380 Basispunkte bis Mitte November 2008, während sich die Renditen der USD-Benchmarkanleihen (zehnjährige US-Staatsanleihen) per Saldo kaum veränderten (leichter Anstieg bis Mitte Oktober, dann Rückgang) und sich jene der EUR-Benchmarkanleihen (zehnjährige Staatsanleihen von Ländern des Euro-raums) um 50 Basispunkte verringerten.

Nachdem die *durchschnittlichen Gesamterträge aus Veranlagungen in Eurobonds* von März bis Mitte September 2008 bei beiden Indizes nahe null gele-

gen waren, mussten beide Index-Portefeuilles zwischen Mitte September und Mitte November 2008 (nicht annualisierte) Gesamtverluste von 19% (US-Dollar-Portfolio) bzw. 8% (Euro-Portfolio) hinnehmen. Für Investoren aus dem Euroraum wurden diese Verluste aus dem US-Dollar-Portfolio durch die parallele Aufwertung des US-Dollar um 12% zum Teil kompensiert.

Offensichtlich stand der Nachfrage-rückgang nach von staatlichen Schuld-nern aus EMEs begebenen Eurobonds und der resultierende Anstieg der Ren-diteabstände nicht im Einklang mit der positiven *Entwicklung der Fundamental-daten* gemessen an der Anzahl der Ra-tingheraufstufungen (durch die drei größten Ratingagenturen) für die in den beiden Indizes enthaltenen Länder zwischen Ende März und Ende Septem-ber 2008. Diese überstiegen nämlich nach wie vor deutlich die Anzahl der Ratingherabstufungen, wenn auch in geringerem Ausmaß als zuvor. Viel-mehr war der treibende Faktor die

Tabelle 5

### Eurobonds: Renditeabstände zu Referenzanleihen und Ertragsentwicklung nach Weltregionen

	EMBI Global (in USD)						Euro EMBI Global (in EUR)					
	Anteil am Gesamtindex in %	Renditeabstand in Basispunkten		Gesamt-ertrag in %	Rating	Dura-tion	Anteil am Gesamtindex in %	Renditeabstand in Basispunkten		Gesamt-ertrag in %	Rating	Dura-tion
	13. Nov. 2008	13. Nov. 2008	Ände-rung seit 31. März 2008	seit 31. März 2008	13. Nov. 2008	31. Okt. 2008	13. Nov. 2008	13. Nov. 2008	Ände-rung seit 31. März 2008	seit 31. März 2008	13. Nov. 2008	31. Okt. 2008
<b>Gesamtindex</b>	<b>100,0</b>	<b>711</b>	<b>387</b>	<b>-19,4</b>	<b>BB+</b>	<b>5,95</b>	<b>100,0</b>	<b>381</b>	<b>252</b>	<b>-7,9</b>	<b>BBB+</b>	<b>4,72</b>
Afrika	2,3	797	369	-19,8	BB+	4,21	3,9	715	461	-13,6	BBB+	4,03
Asien	17,4	610	338	-17,7	BB+	5,79	3,4	342	227	-3,9	BBB	3,76
Europa	27,6	708	436	-20,8	BBB-	5,47	76,6	336	233	-7,5	BBB+	4,99
Lateinamerika	49,1	740	393	-20,3	BBB-	6,47	16,1	590	366	-9,0	BBB	3,67
Naher Osten	3,6	741	164	-4,1	B-	4,35	..	..	..	..	..	..

Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan, OeNB-Berechnungen.

Anmerkung: EMBI Global und Euro EMBI Global unterscheiden sich in ihrer Zusammensetzung (z. B. hinsichtlich Währung, Länderkreis, Instrumenten, Laufzeit etc.). Dies und die unterschiedliche Anlegerstruktur erklären z. T. die Unterschiede in Niveau und Entwicklung der Renditeabstände und der Erträge sowie Unterschiede in anderen Indexmerkmalen. Das Rating wird ermittelt als der Durchschnitt der von Moody's, Standard & Poor's und Fitch vergebenen Ratings für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten der öffentlichen Hand und ist ausgedrückt in den Kategorien von Standard & Poor's.

enorm gestiegene globale Risikoaversion, die auch dieses Segment des internationalen Finanzmarktes ansteckte.

Die *europäischen* in US-Dollar bzw. in Euro denominierten Staatsanleihen wurden von den Finanzmarkturbulenzen sehr unterschiedlich getroffen. Von Mitte 2007 bis Mitte September 2008 stiegen die Spreads der Ukraine, Rumäniens und Bulgariens sowie in einem geringeren Ausmaß auch von Kroatien und Ungarn stärker als beim Gesamtindex an, von Mitte September bis Mitte November 2008 war dies sowohl in diesen Ländern als auch in der Türkei und Russland der Fall. Im Gegensatz dazu weiteten sich die Spreads der Slowakei und der Tschechischen Republik sowie Polens in beiden Zeitabschnitten viel geringer als beim Gesamtindex aus.

### **CESEE: Länder mit externen Ungleichgewichten von internationaler Finanzkrise stärker getroffen**

Sowohl die Finanzmarkturbulenzen ab Mitte 2007 als auch die Zuspitzung der internationalen Finanzkrise ab Mitte September 2008 haben primär die Finanzvermögenswerte jener Länder getroffen, die aufgrund ihrer externen Position (Zahlungsbilanz, Auslandsschulden) oder ihres Anteils an inländischen Fremdwährungskrediten stärker exponiert und verwundbar waren. Dies gilt insbesondere für Eurobonds staatlicher Schuldner (siehe oben) und – mit Einschränkungen – für Staatsanleihen in nationaler Währung sowie die nationalen Währungen selbst (siehe unten). In einem schwächeren Ausmaß finden sich diese Unterschiede auch bei der Entwicklung der Aktienmärkte. Zu den betroffenen Ländern zählten neben

der Ukraine, in der auch politische Unsicherheiten eine maßgebliche Rolle spielten, vor allem die Länder Südosteuropas und Ungarn. Die internationale Finanzkrise und die Änderung der Risikoaversion wirkten sich über mehrere Wirkungskanäle aus. So kam es zu einem Rückzug von Banken und Kunden aus Investmentfonds, die ihrerseits zur Auszahlung der Fondsanteile Positionen, die mit relativ höherem Risiko bewertet wurden, liquidieren mussten. Weiters waren von der allgemeinen Vertrauenskrise auf dem Interbankenmarkt – sowohl auf dem Geldmarkt als auch auf dem Markt für Devisenswaps<sup>4</sup> – auch Banken in den EMEs betroffen. Daher wurden problematische Finanzmarktentwicklungen in diesen CESEE-Ländern nicht nur dadurch hervorgerufen, dass ein nervöser Markt sehr sensibel auf fundamentale Verschlechterungen reagierte. Vielmehr machte insbesondere das Beispiel Ungarn deutlich, dass das international gestiegene Risiko zu Ansteckungen führen kann, indem es Probleme auch dort hervorruft, wo sich die Fundamentaldaten in den letzten Jahren zwar spürbar verbessert haben, aber die verbliebenen Risiken nun als noch immer zu hoch eingestuft werden – nachdem viel schlechtere Fundamentaldaten bzw. größere Risiken zuvor keine negative Reaktion bewirkt hatten.

### **Auswirkungen der Finanzkrise in Zentral- und Südosteuropa**

In *Ungarn* brach Anfang Oktober 2008 auf dem Markt für in Forint denominierte Staatsanleihen die Nachfrage deutlich ein. Dies führte zu einem starken Anstieg der Renditeabstände der Forint-Staatsanleihen gegenüber den Benchmarkanleihen im Euroraum auf

<sup>4</sup> Devisenswaps sind zeitlich befristete Fremdwährungstauschgeschäfte, die Zinsdifferenzen von zwei Währungen berücksichtigen.

ein Niveau, das zuletzt im September 2004 verzeichnet wurde: Nachdem dieser Spread von Mitte März bis Mitte September 2008 um 110 auf 360 Basispunkte zurückgegangen und dann bis Ende September 2008 auf 420 Basispunkte angestiegen war, sprang er bis zum 10. Oktober 2008 auf 670 Basispunkte in die Höhe. Hintergrund für diesen Nachfrageeinbruch dürfte insbesondere das weitgehende Wegfallen der Devisenswapgeschäfte gewesen sein, auf deren Basis die ausländischen Swappartner die erhaltene Forint-Liquidität in Staatspapiere investiert hatten. Hinzu kamen auch Spekulationen über finanzielle Schwierigkeiten bei der größten und mehrheitlich in ungarischem Besitz stehenden Bank des Landes (OTP Bank), deren Börsenkurs in der Woche zum 10. Oktober 2008 um 40 % an Wert verlor, was auch den Index, an dem die OTP Bank einen großen Anteil hat, negativ beeinflusste (–21 %). Tatsächlich war auch die OTP Bank vom Einbruch des internationalen Devisenswapmarktes betroffen, da sie solche Geschäfte zum Schließen sonst offener Devisenpositionen insbesondere aufgrund gewährter Fremdwährungskredite benötigte und daher unter Druck stand, auf den Devisenkassamarkt auszuweichen, was einen Abwertungsdruck auf die Währung auslöste. Befürchtungen über eventuell notwendige staatliche Eingriffe, die die Staatsschulden erhöhen könnten, mischten sich mit Assoziationen zu den Problemen Islands und seiner Banken. Aufgrund der Aktien- und Anleiheverkäufe durch ausländische Portfolioinvestoren erhöhte sich die Fremdwährungsnachfrage zusätzlich und der Forint wertete von Ende September bis zum 10. Oktober 2008 um 7 % gegenüber dem Euro ab. In Reaktion auf die Kursstürze wurde sofort eine Reihe von Maßnahmen ergriffen:

- Die Notenbank begann (mit ergänzender Unterstützung durch eine Kreditlinie der EZB) zur Verbesserung der (Fremdwährungs-)Liquidität auf dem Interbankenmarkt als Devisenswappartner zu fungieren.
- Zur Wiederherstellung des Gleichgewichts auf dem Anleihemarkt wurde die Grenze für Veranlagungen der ungarischen Pensionsfonds in Staatsanleihen aufgehoben, für das Jahr 2008 das Budgetdefizitziel von 3,8 % auf 3,4 % des BIP verringert und das Emissionsvolumen auf die Überwälzung bestehender Schulden reduziert, für das Jahr 2009 Steuersenkungspläne verschoben und das Defizitziel auf 2,9 % gesenkt sowie auch Anleiherückkaufauktionen abgehalten.
- Außerdem setzte die Regierung umgehend den EU-weiten Beschluss einer Mindesteinlagensicherung von 50.000 EUR um, wobei sie zusätzlich staatliche Garantien für den Fall von Bankkonkursen festlegte. Dennoch stieg der Spread der Forint-Staatsanleihen bis zum 23. Oktober 2008 noch um weitere 160 auf 830 Basispunkte, und der Forint wertete gegenüber dem Euro um weitere 8 % (und somit insgesamt um fast 15 % seit Ende September 2008) ab.

Am 22. Oktober 2008 erhöhte die ungarische Notenbank den Leitzinssatz um 300 Basispunkte auf 11,5 %. Ende Oktober 2008 vereinbarten der IWF, die EU und die Weltbank mit der ungarischen Regierung ein Kreditpaket über insgesamt 20 Mrd EUR, wovon der IWF 12,5 Mrd EUR und die EU 6,5 Mrd EUR stellte. In dieser Vereinbarung verpflichtete sich die Regierung, die Mittel auch für die Stabilisierung des Bankensektors zu verwenden (Einrichtung eines Refinanzierungsgarantiefonds und eines Kapitalerhöhungsfonds) und das Budgetdefizit im Jahr

2009 auf 2,5% zu senken, insbesondere im Wege von Einsparungen bei den öffentlichen Gehältern und den Pensionen. Mit diesem Kreditabkommen ist zugleich die Erwartung verbunden, dass die ausländischen Banken weiterhin im bisherigen Ausmaß in Ungarn aktiv bleiben. Das Bekanntwerden der Vorbereitungen auf dieses Paket sowie sein Abschluss führten zu einer positiven Marktreaktion: Der Forint wertete gegenüber dem Euro bis Anfang November 2008 stark auf (+9,5%) und der Forint-Anleihespread ging deutlich zurück (-210 Basispunkte). Danach folgten bis Mitte November eine mäßige graduelle Abwertung und Spreadausweitung.

Die Ereignisse in Ungarn zogen Ansteckungseffekte in *Polen* und in der *Tschechischen Republik* nach sich. Der Renditespread der Staatsanleihen in nationaler Währung stieg von Ende September bis zum 23. Oktober 2008 in Polen und in der Tschechischen Republik um 180 bzw. 110 auf 320 bzw. 80 Basispunkte, nachdem er zuvor von März bis Mitte September 2008 um 50 bzw. 80 Basispunkte zurückgegangen war. Der polnische Zloty und die Tschechische Krone werteten in diesem Zeitraum gegenüber dem Euro um 13% bzw. 5% ab, nachdem sie allerdings zuvor von März bis August 2008 um 9% bzw. 6% aufgewertet und danach nur mäßig abgewertet hatten. Als Gegenmaßnahme begann in Polen die Notenbank, die Liquidität im Wege von neu eingeführten Devisenswaps und einer Ausweitung des Angebots an Refinanzierungskrediten zu verbessern, während die Regierung vorsorglich eine Gesetzesvorlage für staatliche Unterstützungsmöglichkeiten (Garantien, Kredite, Beteiligungen) für problemgeschüttelte Finanzinstitute beschloss. In der Tschechischen Republik

sagte die Regierung Staatsanleiheauctionen ab, und die Notenbank begann, Liquidität zuführende Repogeschäfte (mit Staatsanleihen als Sicherheit für Kreditgewährung) anzubieten. Das Bekanntwerden der Vorbereitungen sowie die Verlautbarung der Kreditvereinbarung des IWF und der EU mit Ungarn brachte dann für beide Länder positive Ansteckungseffekte. Die Währungen und die Staatsanleihen in nationaler Währung machten in der ersten Reaktion einen substanziellen Teil der vorherigen ansteckungsbedingten Verluste wett, danach folgte bis Mitte November 2008 eine graduelle Abwertung der beiden Währungen.

In *Bulgarien* übernahm die Regierung die Haftung für Interbankenkredite, führte für inländische Finanzinstitute ein Rückkaufsystem von Staatsanleihen ein und kündigte vorsorglich die allfällige Bereitstellung von staatlichen Einlagen in den Banken an.

Wie in Ungarn wurde auch in allen anderen EU-Mitgliedstaaten dieser Region der EU-weite Beschluss einer Anhebung der Einlagensicherung auf den Mindestbetrag von 50.000 EUR umgesetzt. Dabei ging neben Ungarn und Litauen, das einen Betrag von 100.000 EUR normierte, nur die *Slowakei* über den Mindestbetrag hinaus und legte eine unbeschränkte Einlagensicherung fest. Das in EU-Beitrittsverhandlungen stehende *Kroatien* vollzog die Anhebung der Einlagensicherung mit, indem es den entsprechenden Betrag von 14.000 EUR auf 56.000 EUR erhöhte. Zur Verbesserung der Fremdwährungsliquidität auf dem Interbankenmarkt setzte die kroatische Notenbank weiters die für Geschäftsbanken gültige spezielle Reserveverpflichtung, 55% der neu aufgenommenen Auslandskredite als Reserven bei der Notenbank deponieren zu müssen, aus.

### **Auswirkungen der Finanzkrise in der Ukraine**

In der *Ukraine* hatten eine wirtschaftliche Überhitzung mit Kreditboom und starkem Konsumwachstum sowie der Rückgang der Stahlpreise im ersten Halbjahr 2008 zu einer Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits auf 7,7% des BIP (nach 3,3% im ersten Halbjahr 2007) geführt, das nur mehr zum Teil durch Zuflüsse an Direktinvestitionen (6,2% des BIP) gedeckt werden konnte. Dennoch stand die Währung (Hryvnia) aufgrund von hohen Kapitalzuflüssen unter starkem Aufwertungsdruck und Ende Mai 2008 wertete die Notenbank ihr an den US-Dollar gebundenes Währungsband um 4% auf. Mitte September 2008 traf die internationale Finanzkrise die Ukraine dann in mehrfacher Weise, indem sich (1) der Ausblick für die Konjunktur und damit für Stahlexporte und Direktinvestitionszuflüsse stark eintrübte (während Preisanhebungen für Gasimporte aus Russland 2009 anstehen), (2) die gestiegene Risikoaversion zu einer Neubewertung der Ausweitung des externen Defizits führte und (3) viele westliche sowie russische Portfolioinvestoren Liquidität brauchten. Hinzu kamen der Zerfall der Regierungskoalition und die Unsicherheit bezüglich Neuwahlen. Dies führte zu einer starken Ausweitung der Eurobondspreads, zu einem Einbruch des Aktienmarktes und einer Abwertung der Hryvnia von Ende August bis Ende September 2008 um 8% gegenüber dem US-Dollar (vom starken zum schwachen Bandende), was einer Abwertung um 5% gegenüber dem Euro entsprach. Als das schwache Bandende durchbrochen war, reagierte die Notenbank Anfang Oktober 2008 mit Abwertung und Ausweitung des Währungsbands sowie mit massiven Deviseninterventionen, Notenbankkrediten

zur Rettung einer mittelgroßen Bank Anfang Oktober folgten Notmaßnahmen zur Sicherung der Stabilität des Bankensektors (unter anderem Verbot vorzeitiger Abhebungen, Anhebung der Einlagensicherungsgrenze, Einschränkungen für die Vergabe von Fremdwährungskrediten). Mitte Oktober 2008 kam es zur Herabstufung des Ratings für langfristige staatliche Fremdwährungsschulden durch Fitch bzw. Standard & Poor's. Am 26. Oktober 2008 vereinbarte der IWF mit der ukrainischen Regierung einen zweijährigen Stand-by-Kredit in Höhe von 16,5 Mrd USD. Von Ende September bis zum 26. Oktober 2008 hatte die Hryvnia gegenüber dem US-Dollar um weitere 14% abgewertet, blieb jedoch gegenüber dem Euro (aufgrund der parallelen Abwertung des Euro) fast stabil. Trotz der Verlautbarung des Kreditabkommens wertete die Währung dann jedoch binnen dreier Handelstage erneut stark ab (–17% gegenüber dem US-Dollar, –18% gegenüber dem Euro). Erst mit der schrittweisen Zustimmung des ukrainischen Parlaments zum Kreditabkommen (endgültige Abstimmung am 31. Oktober 2008) und weiteren hohen Deviseninterventionen konnte diese Abwertung dann bis Mitte November 2008 gegenüber beiden Währungen wieder rückgängig gemacht werden. Von Ende September bis Ende Oktober 2008 sanken die offiziellen Devisenreserven um 5% (gemessen in Euro) auf 25 Mrd EUR. Aufgrund der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in diesem Zeitraum betrug der Reservenverlust gemessen in US-Dollar jedoch 15%. Das Abkommen mit dem IWF beinhaltet die Verpflichtung zu einer restriktiven Geld- und Fiskalpolitik sowie zu umfassenden Strukturreformen (einschließlich der Stabilisierung des Bankensektors).

**Auswirkung der Finanzkrise in Russland**

Allerdings wurden nicht ausschließlich Länder mit (relativ) hohen negativen Leistungsbilanzsalden oder Auslandsschulden (jeweils gemessen am BIP) von der internationalen Finanzkrise in Probleme gebracht. Auch *Russland* hat gravierende Folgen für den heimischen Finanzsektor zu bewältigen, wenn auch hier die Probleme etwas anders gelagert sind. Schon ab August 2008 führten sicherheitspolitische Spannungen im Gefolge der Georgien-Krise und der Rückgang der Energie- und Rohstoffpreise zu Nettoabflüssen an Portfoliokapital sowie zu Kapitalflucht. Dies wurde durch die Zuspitzung der internationalen Finanzkrise noch weiter verschärft, nicht zuletzt auch weil sich durch diese Krise die Erwartungen eines weiteren Energiepreistrückgangs verstärkten. Der dadurch bewirkte Einbruch auf dem Aktienmarkt, mehrmals begleitet von einem Aussetzen des Handels für ganze Tage, führte zu schweren Liquiditätsproblemen insbesondere der kleinen und mittleren der rund 1.150 russischen Banken, da Aktien oft als Kreditbesicherung gegeben wurden und deren Wertverfall die Einschusspflichten (in Form von liquiden Mitteln) massiv erhöhte. Die russische Notenbank reagierte rasch mit umfangreichen Deviseninterventionen zur Stützung des Rubel und mit Liquiditätszufuhr via kurzfristiger Kredite. Dann folgten mehrere umfangreiche Maßnahmenpakete. Mitte September 2008 wurden die Mindestreservesätze um 4 Prozentpunkte gesenkt, und die Regierung kündigte (1) finanzielle Stützungen für 28 große und mittlere Banken und große börsennotierte Unternehmen im Wege von längerfristigen Einlagen, Krediten und Aktienkäufen, (2) die Reduktion der Exportsteuern auf Erdöl, (3) das Reservieren eines Teils der offiziellen Devisenreserven

zur Garantie der Bedienung der Auslandsschulden des Privatsektors und (4) die Anhebung der Einlagensicherung um 75 % auf umgerechnet rund 19.400 EUR an. Ende September 2008 wurde eine größere private Bank, die in Schwierigkeiten gekommen war, von der staatlichen Vneshekonombank (VEB) übernommen. Anfang Oktober 2008 wurden weitere Unterstützungen insbesondere für die Großbanken angekündigt, unter anderem die Vergabe von langfristigen (fünfjährigen) Krediten. Am 10. Oktober 2008 beschloss das Parlament eine Reihe der zuvor angekündigten Maßnahmen. Insgesamt erreichte die Summe der Auszahlungen und Haftungsübernahmen etwa 150 Mrd EUR bzw. etwa 17 % des BIP. Von Anfang August bis Ende Oktober 2008 sanken die (teils in US-Dollar und teils in Euro gehaltenen) offiziellen Devisenreserven um 4 % (gemessen in Euro) auf 380 Mrd EUR. Aufgrund der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in diesem Zeitraum betrug der Reservenverlust gemessen in US-Dollar jedoch 19 %. In der ersten November-Hälfte begann die russische Notenbank eine Politik der kontrollierten Abwertung des Rubel, indem sie einerseits die enge Bindung des Rubel an einen Währungskorb bestehend aus 55 % US-Dollar und 45 % Euro in ein  $\pm 1$ -Prozent-Währungsband umwandelte, worauf der Rubel sofort auf das schwache Bandende abwertete, andererseits am 11. November den Refinanzierungssatz um 100 Basispunkte auf 12 % an hob. Abgesehen von politischen Unsicherheiten und institutionellen Schwächen wurde Russland von der internationalen Finanzkrise im Wege der gleichzeitigen Eintrübung des Ausblicks für den Leistungsbilanzüberschuss (Energiepreistrückgang) und der Belastung des außenwirtschaftlichen Finanzierungskontos getroffen. Letztere war

besonders groß, weil die Finanzierungsströme in enger Verknüpfung mit der Aktienmarktentwicklung standen und die ausländischen Mutterbanken nur einen geringen Anteil zur gesamten externen Finanzierung des russischen Bankensektors beitragen, an dem sie ja nur einen relativ niedrigen Marktanteil halten. Andererseits konnte Russland jedoch dank der offiziellen Devisenreserven bzw. der staatlichen Reservefonds, die auf Basis der hohen Energie- und Rohstoffpreise aufgebaut waren, umfangreiche Gegenmaßnahmen setzen.

Zu den wichtigsten mittelfristigen Risikofaktoren für die CESEE-Länder zählen vor dem Hintergrund der internationalen Finanzmarktkrise insbesondere die negativen Wachstumsaussichten für den Euroraum und die damit einhergehende Schwächung des Exportmarktes für die Länder der Region und die Abschwächung des Zuflusses an Direktinvestitionen in diesen Ländern. Zugleich verschlechtert die Finanzkrise auch die Bedingungen für und möglicherweise den Umfang von externen Finanzierungen durch Schuldenaufnahmen. Das dürfte vor allem Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten treffen.

Die folgende Darstellung und Analyse der Entwicklung der Währungen zeigt, wie stark die CESEE-Länder

– bei zum Teil großen Unterschieden in den Fundamentaldaten – letztlich alle von der internationalen Finanzmarktsituation und Risikoneigung beeinflusst werden.

### Währungen der Region durch globale Finanzkrise Anfang Oktober unter Abwertungsdruck

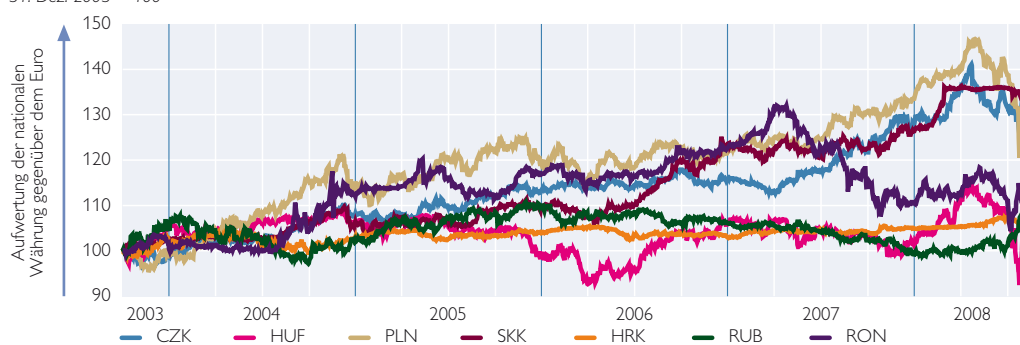
Während der bulgarische Lev im Rahmen des Currency-Board-Regimes auch während der Finanzmarkturbulenzen fest blieb, zeigte der Kursverlauf gegenüber dem Euro bei den hier untersuchten Währungen mit nicht fest gebundenem Wechselkurs (Slowakische Krone, Tschechische Krone, polnischer Zloty, ungarischer Forint, Rumänischer Leu, kroatische Kuna, russischer Rubel) ein zum Teil ähnliches Bild.

Alle diese Währungen werteten von März bis Ende Juli/Anfang August 2008 gegenüber dem Euro auf – besonders kräftig der Rumänische Leu (+5%) und der ungarische Forint (+11%), die zuvor von Mitte 2007 bis März 2008 17% bzw. 6% abgewertet hatten, sowie die slowakische (+7%), die tschechische (+6%) und die polnische (+9%) Währung, die zuvor bereits 4%, 15% bzw. 6% aufgewertet hatten (siehe Grafik 1).

Grafik 1

### Wechselkurse gegenüber dem Euro (Euro für eine Einheit Lokälwährung)

31. Dez. 2003 = 100



Quelle: Thomson Financial.

Anmerkung: Index auf Basis Euro je Einheit nationaler Währung.

Die Aufwertung der Slowakischen Krone führte zu einem Marktkurs innerhalb des  $\pm 15$ -Prozent-Bands, der am 27. Mai 2008 12,2% unter dem SKK/EUR-Leitkurs (bzw. in Euro gemessen 13,9% stärker als der Leitkurs) war. Auf Antrag der Slowakei wurde am 28. Mai 2008 (mit Wirkung vom 29. Mai 2008) einvernehmlich beschlossen, den SKK/EUR-Leitkurs auf das um 15% niedrigere bisherige starke Bandende hinunterzusetzen, also den in Euro gemessenen Leitkurs der Slowakischen Krone im WKM II um 17,6% aufzuwerten. In der Verlautbarung der EU wurde die Aufwertung als durch die Entwicklung der ökonomischen Fundamentaldaten gerechtfertigt bezeichnet. Danach erfolgte keine weitere Aufwertung innerhalb des neuen Bands, sondern der Marktkurs blieb stabil nahe beim Leitkurs, der später auch als Konversionskurs für die Euro-Einführung am 1. Jänner 2009 festgelegt wurde.

Der erfolgreiche Weg der Slowakei zur Euro-Einführung und die Aufwertung der Slowakischen Krone könnte sich auch auf die anderen flexiblen

Währungen der Region stärkend ausgewirkt haben. Weiters dürfte hinter dem starken Aufwertungstrend dieser flexiblen Währungen die generell positive, wenn auch zum Teil undifferenziert positive, Wahrnehmung der Region durch Investoren gestanden sein. Schließlich könnte angesichts des starken Inflationsanstiegs in einigen Ländern, wie z. B. in Rumänien, die (teilweise) bereits erfolgte bzw. die erwartete Straffung der Zinspolitik einen wichtigen Einfluss ausgeübt haben. Zinsdifferenzen dürften immer dann rasch an Relevanz gewinnen, wenn die Risikoaversion international etwas nachlässt.

Von Ende Juli/Anfang August bis Mitte September 2008 erfolgte dann eine moderate korrigierende Abwertung gegenüber dem Euro bei den Währungen der Tschechischen Republik (-3%), Polens (-4%), Ungarns (-3%) und Rumäniens (-2%), während die (stark gemanagte) kroatische Kuna aufgrund des Sommertourismus weiter leicht aufwertete (+1,5%). Nach dem Konkurs von Lehman Brothers Mitte September 2008 erfolgten bis Mitte Novem-

Tabelle 6

### Fundamentale Einflussfaktoren für die Wechselkursentwicklung

	BIP-Wachstum, in %		Beitrag der Nettoexporte zum BIP-Wachstum, in Prozentpunkten		Handels- und Dienstleistungsbilanz, in % des BIP		Einkommensbilanz, in % des BIP		Externer Finanzierungsbedarf, in % des BIP <sup>1</sup>		Externer Finanzierungsbedarf plus ausländische Direktinvestitionszuflüsse netto, in % des BIP	
	H1 07	H1 08	H1 07	H1 08	H1 07	H1 08	H1 07	H1 08	H1 07	H1 08	H1 07	H1 08
Slowakei	8,8	8,1	6,1	-0,3	0,0	-1,1	-3,0	-4,2	-3,2	-5,0	-0,5	-3,8
Tschechische Republik	6,6	4,9	0,3	3,4	5,9	7,2	-6,3	-8,9	-0,6	0,0	3,2	3,1
Polen	6,8	6,1	-1,4	-0,3	-2,9	-3,5	-3,4	-3,4	-3,5	-3,7	0,3	-1,8
Ungarn	1,9	1,9	3,2	2,5	1,2	2,0	-7,9	-7,6	-6,7	-5,0	-7,9	-0,7
Bulgarien	6,5	7,1	-8,9	-5,2	-23,6	-27,1	-0,7	-1,2	-22,6	-23,8	-3,0	-12,9
Rumänien	5,9	8,8	-16,4	-14,3	-16,4	-15,2	-5,3	-4,8	-16,1	-14,4	-8,7	-5,3
Kroatien	6,8	3,8	-0,6	-3,0	-17,2	-19,0	-4,8	-5,4	-19,0	-21,7	-6,5	-12,5
Russland	7,7	8,0	-7,6	-6,0	9,4	11,4	-2,7	-3,3	6,5	8,0	6,8	9,4

Quelle: Eurostat, nationale Zentralbanken, OeNB.

<sup>1</sup> Externer Finanzierungsbedarf = Summe aus Leistungs- und Vermögensübertragungsbilanzsaldo, somit Finanzierungsbedarf zusätzlich zum Finanzierungsbedarf aufgrund des Finanzierungskontos (z. B. Kreditaufnahme zur Überwälzung bestehender externer Verbindlichkeiten, Kapitalflucht).



ber größere Abwertungen gegenüber dem Euro beim Forint (−11%), beim Zloty (−10%), beim Rumänischen Leu (−5%) und bei der Tschechischen Krone (−3,5%) (siehe oben). Der Rubel, der sich an einem Währungskorb (55% US-Dollar und 45% Euro) orientiert, wertete von Mitte März bis Ende Juli 2008 gegenüber dem Korb auf und wertete somit gegenüber dem Euro mit +1,5% etwas stärker auf, als es dem bloßen partiellen Mitvollziehen der Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro in diesem Zeitraum entsprechen würde. Von Ende Juli bis Mitte November 2008 jedoch wertete der Rubel gegenüber dem Korb kontinuierlich ab, er wertete also gegenüber dem Euro mit +6% deutlich schwächer auf, als es mit +14% der anteiligen Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro entsprochen hätte. Diese Rubel-Schwäche war das Ergebnis der Auswirkungen der internationalen Finanzkrise auf Russland (siehe oben), die durch die massiven Deviseninterventionen der russischen Notenbank nur zum Teil kompensiert wurden.

Im ersten Halbjahr 2008 war das *Wirtschaftswachstum* in fast allen CESEE-Ländern robust. Es lag zwischen 4,3% in Kroatien und 8,8% in Rumänien. Die Ausnahme bildete nach wie vor Ungarn, wo das Wachstum aufgrund der Effekte der Maßnahmen zur Fiskalkonsolidierung sowie aufgrund struktureller Schwächen (geringe Investitions- und Beschäftigungsquote) nur 1,9% betrug. Im Vergleich mit der Vorjahresperiode verlangsamte sich das Wachstum in den meisten Ländern, mit Ausnahme Rumäniens, Bulgariens und Russlands. Unter den inländischen Nachfragekomponenten war im ersten Halbjahr 2008 in allen Ländern (außer der Slowakei) das Wachstum der Investitionen (deutlich) stärker als jenes des privaten Konsums; letzterer war in

Ungarn nach wie vor negativ. Nur in Rumänien und Russland wuchs der private Konsum bedeutend stärker als das BIP. Vorlaufindikatoren für das dritte Quartal 2008 zeigen eine deutliche Abschwächung des Wachstums in der CESEE-Region, insgesamt jedoch – im Gegensatz zum Euroraum – keine Schrumpfung.

Der *Wachstumsbeitrag der Nettoexporte* war in Rumänien in hohem Maß negativ, daneben auch in Russland, Bulgarien und Kroatien. In Rumänien und Russland ist dies insbesondere durch das sehr starke Wachstum des privaten Konsums zusätzlich zur regen Investitionstätigkeit zu erklären.

Der *kombinierte Leistungsbilanz- und Vermögensübertragungsbilanzsaldo* war bis auf Russland und neuerdings die Tschechische Republik nach wie vor in allen Ländern der Region negativ (das heißt, dass ein externer Finanzierungsbedarf vorliegt), wenngleich das Niveau und die Struktur in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich waren. In den zentraleuropäischen Ländern (mit Ausnahme der Tschechischen Republik) lag der externe Finanzierungsbedarf nicht über 5% des BIP, wobei die negative Einkommensbilanz den Hauptgrund bzw. (in Polen) einen wesentlichen Mitgrund für das externe Finanzierungsdefizit darstellte. In den südosteuropäischen Ländern rühren die zum Teil massiven Finanzierungsdefizite vor allem von der Entwicklung der Handels- und Dienstleistungsbilanz her, wobei in Rumänien und Kroatien auch die Einkommensbilanz beachtlich negativ ist. In Bulgarien und Kroatien vergrößerte sich das Leistungsbilanzdefizit überdies, während sich der Nettozufluss an ausländischen Direktinvestitionen verringerte, wodurch sich der verbleibende Finanzierungsbedarf markant erhöhte. Allerdings ist vor allem bei Kroatien darauf zu verweisen, dass

das Leistungsbilanzdefizit im Gesamtjahr aufgrund eines tourismusbedingten Überschusses im zweiten Halbjahr 2008 gemessen am BIP immer deutlich niedriger liegt. Im Jahr 2008 werden in Kroatien überdies auch die Nettozuflüsse an Direktinvestitionen aufgrund einer großen Privatisierung im Erdölbereich noch deutlich ansteigen.

Mitte November 2008 verzeichnete der Rumänische Leu mit fast 12 Prozentpunkten die mit Abstand höchste *kurzfristige Zinsdifferenz zum Euroraum* unter den hier betrachteten Währungen. Nur in Rumänien war die kurzfristige Zinsdifferenz zum Euroraum bereits von März bis Mitte September deutlich angestiegen (+240 Basispunkte auf 8,6%), teils aufgrund von Leitzinsanhebungen (+125 Basispunkte), teils aufgrund des Anstiegs der Risikoprämien. Nach Mitte September 2008 weitete sich die Zinsdifferenz weiter aus, wobei Mitte Oktober für ein paar Tage sehr hohe Werte von bis zu 45% erreicht wurden, die zum Teil mit der Kulmination von Zahlungsfristen und zum Teil mit Deviseninterventionen zur Stützung des Leu erklärt wurden. In Kroatien war die kurzfristige Zinsdifferenz von März bis Mitte September 2008 rückläufig (-65 Basispunkte), stieg dann jedoch bis Mitte November 2008 stark an (+360 Basispunkte auf 5%). In Bulgarien hatte sich die kurzfristige Zinsdifferenz von März bis Mitte September 2008 moderat ausgeweitet (+30 Basispunkte) und stieg dann bis Mitte November ebenfalls deutlich an (+140 Basispunkte auf 3,7%). In Ungarn und Polen blieben die kurzfristigen Zinsdifferenzen zum Euroraum von März bis Mitte September 2008 recht stabil und in der Slowakei sowie in der Tschechischen Republik blieben sie nach wie vor negativ und weiteten sich insbesondere aufgrund des Anstiegs der Zinssätze auf

dem Interbankenmarkt im Euroraum sogar weiter aus. Mit Ausnahme der Slowakei stiegen dann von Mitte September bis Mitte November 2008 die kurzfristigen Zinsdifferenzen deutlich an: in Ungarn um 380 Basispunkte auf 7,5%, in Polen um 90 Basispunkte auf 2,5% und in der Tschechischen Republik um 120 Basispunkte auf 0%. Diese Anstiege sind zum Teil mit den unterschiedlichen Leitzinsänderungen zu erklären: Zinssenkungen im Euroraum um insgesamt 100 Basispunkte gegenüber einer Zinsanhebung um 300 Basispunkte in Ungarn, keiner Zinsänderung in Polen und einer Zinssenkung um 75 Basispunkte in der Tschechischen Republik.

Größere *Devisenmarktinterventionen* zur Beeinflussung der Wechselkursdynamik wurden während der Berichtsperiode in Rumänien und vor allem in Russland durchgeführt.

Die *Bruttoauslandsverschuldung* war Mitte 2008 vor allem in Ungarn, Bulgarien und Kroatien besonders hoch. Dies gilt auch nach Berücksichtigung der Höhe der offiziellen Devisenreserven. In Ungarn entfallen die Auslandsschulden vor allem auf die öffentliche Hand und den Bankensektor. Dagegen haben in Bulgarien und Kroatien vor allem private Nichtbanken und der Bankensektor die größten Volumina an Auslandskrediten aufgenommen. Die Auslandsschulden des Bankensektors bestehen zu einem nicht unwesentlichen Teil aus Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Mutterbanken. Neben den Auslandsschulden bestehen in einigen Ländern, insbesondere in Ungarn, Rumänien und Kroatien, auch relativ hohe Anteile an inländischen Fremdwährungskrediten, die im Fall einer stärkeren Wechselkurskorrektur größere Belastungen für den Finanzsektor darstellen könnten.

# Finanzmarktkrise beeinträchtigt die realwirtschaftlichen Sektoren

## Finanzierungsbedingungen des Unternehmenssektors krisenbedingt verschlechtert

### Konjunktur stagniert

Die Rahmenbedingungen der österreichischen Wirtschaft waren im Jahr 2008 von außergewöhnlich hohen Unsicherheiten geprägt. Infolge der internationalen Finanzmarktkrise haben sich die internationalen Konjunkturperspektiven deutlich verschlechtert. Die Ereignisse vom September/Oktober 2008 haben die Unwägbarkeiten für die Einschätzung der weiteren Entwicklung der Konjunktur wie auch der Finanzierungsbedingungen markant verschärft. Angesichts der Einmaligkeit der aktuellen Krisensituation gibt es allerdings keine historischen Muster, anhand derer sich die Effekte der Finanzmarktkrise abschätzen ließen.

Durch die Abflachung der internationalen Konjunktur hat auch die Dynamik der österreichischen Wirtschaft

im ersten Halbjahr 2008 merklich an Tempo verloren. Die drei Jahre dauernde Hochkonjunkturphase ging im zweiten Quartal 2008 zu Ende. Gleichzeitig hat sich die Zusammensetzung des Wachstums gegenüber den letzten Jahren verändert, die Exporte bildeten nicht mehr die treibende Kraft des Wachstums. Die Dämpfung der heimischen Exporte belastete vor allem die Wertschöpfung der Sachgütererzeugung. Das Investitionswachstum verlangsamte sich ebenfalls, gestaltete sich jedoch noch vergleichsweise relativ robust. Der private Konsum entwickelte sich angesichts des hohen Preisauftriebs weiterhin sehr gedämpft.

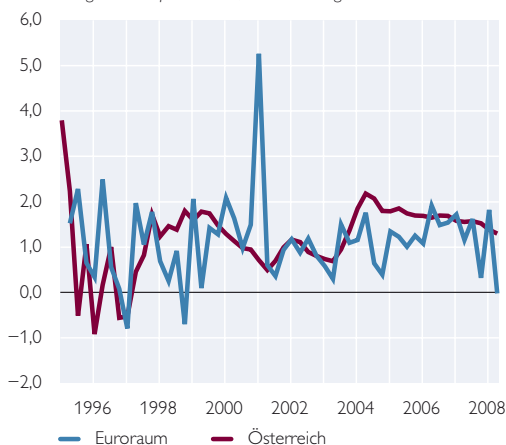
Trotz der konjunkturellen Abkühlung verzeichneten die österreichischen Unternehmen – ähnlich wie im gesamten Euroraum – nach den hohen Zuwächsen der Vorjahre im ersten Halbjahr 2008 noch steigende Gewinne, ob-

Grafik 2

## Gewinnentwicklung des Unternehmenssektors

### Bruttobetriebsüberschuss<sup>1</sup>

Veränderung zum Vorquartal in %, saisonbereinigt



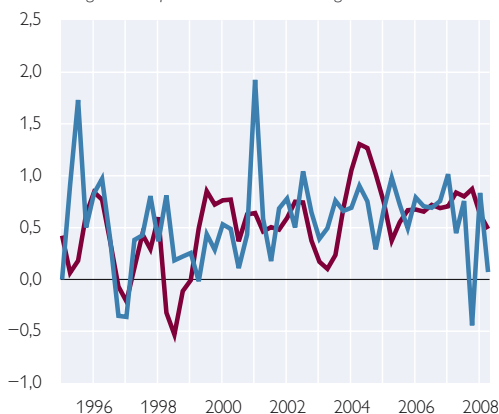
Quelle: Eurostat.

<sup>1</sup> Inklusive Selbstständigeneinkommen.

<sup>2</sup> BIP-Deflator abzüglich Lohnstückkosten.

### Gewinnspanne<sup>2</sup>

Veränderung zum Vorquartal in %, saisonbereinigt



wohl in diesem Zeitraum eine Aufwertung des Euro und hohe Rohölpreise zu verzeichnen waren.

In der Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen, die üblicherweise einen nachlaufenden Konjunkturindikator darstellen, reflektiert sich noch die Hochkonjunktur der letzten beiden Jahre. Ihre Anzahl lag in den ersten drei Quartalen 2008 um 2,1% unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Die geschätzten Insolvenzverbindlichkeiten stiegen gegenüber den ersten drei Quartalen des Vorjahres nominell um 3,6%. In Relation zu den gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors (laut Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung – GFR) sanken die Insolvenzverbindlichkeiten in den ersten drei Quartalen 2008 auf von 0,59% auf 0,51%.

#### **Mittelaufnahme über den Kapitalmarkt durch Krise stark beeinträchtigt**

Von der internationalen Finanzmarktkrise war die Unternehmensfinanzierung in Form von Aktienemissionen besonders stark betroffen, da sich die Aufnahmefähigkeit der Börse infolge der durch die starken Kursverluste ausgelösten Unsicherheiten deutlich verminderte. Seit Mitte vergangenen Jahres hat sich die Emissionstätigkeit auf dem österreichischen Aktienmarkt stark reduziert, einige bereits angekündigte Platzierungen wurden abgesagt. Im Zeitraum Jänner bis September 2008 beliefen sich die Neuemissionen (Kapitalerhöhungen und Neunotierungen) von nichtfinanziellen Unternehmen an der Wiener Börse auf 0,4 Mrd EUR, nach 7,0 Mrd EUR im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Dabei hat die Mittelaufnahme in Form von börsennotierten Aktien in den letzten beiden Jahren einen erheblichen Beitrag zur Unternehmensfinan-

zierung geleistet, wenngleich sie überaus volatil war: Im Jahr 2006 stammten rund 40% und 2007 immerhin noch 20% des Mittelzuflusses aus diesem Instrument. Im ersten Halbjahr 2008 waren es hingegen nur mehr 1,7%. Damit hat die Krise durchaus messbare Effekte auf die Unternehmensfinanzierung gehabt. Allerdings ist die Aktienemission vor allem für eine relativ geringe Anzahl vornehmlich großer Unternehmen von Relevanz.

Da sich im Gefolge der Turbulenzen auf den Finanzmärkten die Kurse an der Wiener Börse rückläufig entwickelten, sank die Marktkapitalisierung der an der Wiener Börse notierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den ersten neun Monaten 2008 um rund 37 Mrd EUR auf 64 Mrd EUR; das entsprach rund 23% des BIP. Die Marktkapitalisierung aller an der Wiener Börse notierten Werte (inklusive finanzieller Gesellschaften) erreichte Ende September 2008 29% des BIP.

Einschließlich der außerbörslichen Anteilswerte wurde im ersten Halbjahr 2008 rund ein Viertel der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Form von Eigenkapital aufgenommen. Aufgrund der rückläufigen Aktienkurse verminderte sich der Eigenkapitalanteil an den Verpflichtungen zwischen Mitte 2007 und Mitte 2008 um 2 Prozentpunkte auf 51%, da laut den Regeln der GFR die Bewertung von über die Börse aufgenommenem Eigenkapital zu den aktuellen Marktwerten erfolgt.

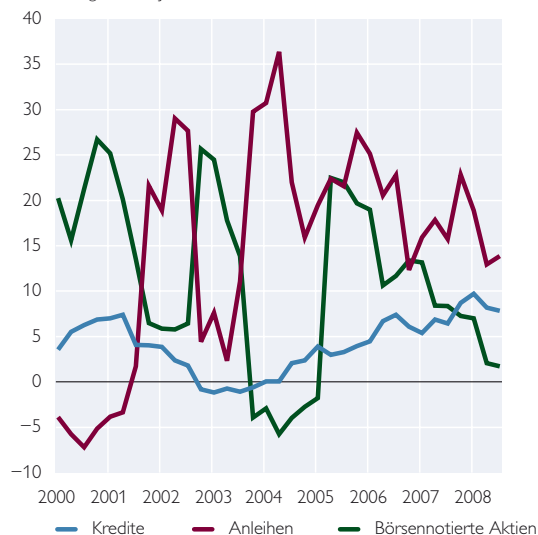
Die Anleihefinanzierung expandierte in den ersten neun Monaten 2008 weiterhin relativ kräftig. Die Jahreswachstumsrate der Unternehmensanleihen gemäß Emissionsstatistik betrug per Ende September 2008 13,9%. Die Zuwachsrate lag bis zuletzt deutlich über jener des gesamten Euroraums. Mehr als drei Viertel des in diesem

Grafik 3

## Wichtige Elemente der Außenfinanzierung der Unternehmen

### Österreich

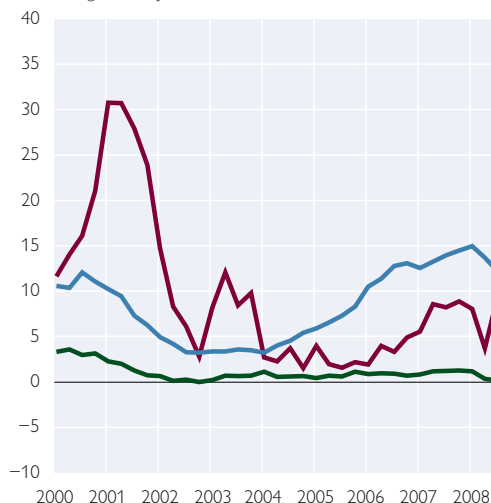
Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: OeNB.

### Euroraum

Veränderung zum Vorjahr in %



Zeitraum begebenen Anleihevolumens war fix verzinst. Knapp drei Viertel des Emissionsvolumens waren in Euro denominiert, der Rest entfiel auf Schweizer Franken.

Auch wenn in den vergangenen Jahren die Bedeutung der Kapitalmärkte deutlich zugenommen hat, bildet der Bankkredit immer noch die mit Abstand wichtigste Außenfinanzierungsquelle für die Unternehmen in Österreich. Gemäß GFR stammten Ende des zweiten Quartals 2008 28,6% der Außenfinanzierungsbestände des Unternehmenssektors von Bankkrediten; das war deutlich mehr als der Beitrag von börsennotierten Aktien (20,7%) oder von Anleihen (7,6%).

In den vorliegenden Daten war noch keine Abschwächung der Kredite an Unternehmen zu registrieren. Im September 2008 lag die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Österreich bei 7,8%. In den ersten Monaten nach Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen

hatte sich das Kreditwachstum sogar noch beschleunigt (von 6,9% im zweiten Quartal 2007 auf 9,7% im ersten Quartal 2008).

Zum Teil könnte diese bis zuletzt lebhaft entwickelte Entwicklung auf Substitutionseffekte zurückzuführen sein, indem Unternehmen angesichts der schwierigen Bedingungen für die Mittelaufbringung auf dem Aktienmarkt verstärkt Bankkredite aufgenommen haben. Zudem hat die gute Ertragslage die Kreditwürdigkeit vieler Unternehmen erhöht. Allerdings wirkte die anhaltend gute Innenfinanzierung in den ersten drei Quartalen 2008 dämpfend auf die Kreditnachfrage, wie die österreichischen Ergebnisse der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) zeigen. Überdies zeigten sich die Unternehmen auch zunehmend unsicher über geplante Investitionsvorhaben, sodass die Finanzierung von Anlageinvestitionen, die in den beiden Jahren zuvor einen (zum Teil wesentlichen) Faktor für eine

Nachfragesteigerung gebildet hatte, im bisherigen Verlauf des Jahres 2008 ebenfalls (leicht) zu einem Nachfrage-rückgang beitrug.

Die Ereignisse im September/Oktober 2008, die die Kreditvergabe der Banken an den Unternehmenssektor deutlich beeinträchtigt haben, sind in diesen Daten noch nicht enthalten. Es ist allerdings davon auszugehen, dass Finanzmarkturbulenzen dieses Ausmaßes das Wachstum der Unternehmenskredite durch ein geändertes Kreditvergabeverhalten der Banken sowie durch eine verminderte Kreditwürdigkeit der Unternehmen verlangsamten.

In Bezug auf die Kreditvergabe der Banken zeigt der Bank Lending Survey (in den seit Beginn der Krise regelmäßig Zusatzfragen über die Effekte der Finanzmarkturbulenzen auf Refinanzierung und Kreditrichtlinien der Banken aufgenommen wurden), dass sich die Refinanzierungsbedingungen durch die anhaltenden Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten merklich verschlechtert haben. Diese erschwerten Refinanzierungsbedingungen schlugen sich in den Margen und zuletzt auch verstärkt im Umfang der von den Banken vergebenen Kredite nieder. Kredite an große Unternehmen waren deutlicher als KMU-Finanzierungen beeinträchtigt.

Ein weiterer Übertragungsmechanismus ist der Einfluss der Krise auf die Werthaltigkeit derjenigen Aktiva, die von Unternehmen als Sicherheiten für Kredite verwendet werden können. Primär sind von den aktuellen Verwerfungen auf den Finanzmärkten Wertpapiere betroffen, die als Besicherung für Lombardkredite verwendet werden können. Die sinkenden Kurse der Aktienbestände, die in vielen Fällen wesentliche Aktiva von Firmen darstellen, können – ähnlich wie im Finanzsek-

tor – auch bei Unternehmen infolge eines erhöhten Wertberichtigungsbedarfs zu Ertragseinbußen führen. Per Juni 2008 hielten österreichische gemäß GFR nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften börsennotierte Aktien im Ausmaß von 39 Mrd EUR. In den vier Quartalen bis zum Halbjahresultimo 2008 erwuchs den Unternehmen daraus ein aggregierter Bewertungsverlust von rund 4 Mrd EUR.

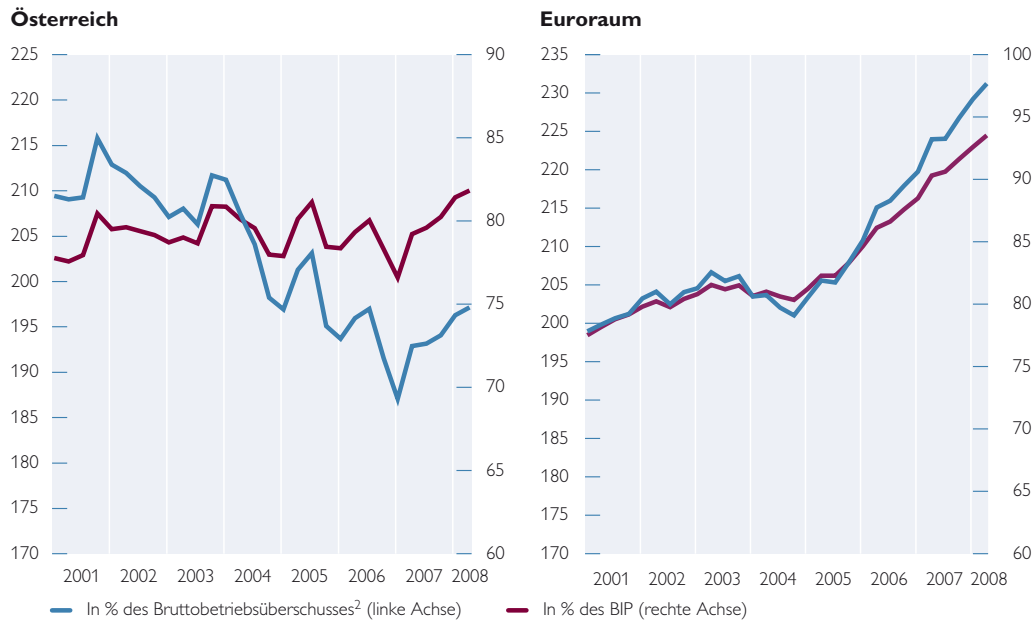
Schließlich dürften die konjunkturellen Effekte der Finanzmarktkrise und die damit einhergehenden Unsicherheiten die Absatzerwartungen der Unternehmen schmälern. Das dürfte wiederum die Investitionsbereitschaft der Unternehmen und damit auch die Kreditnachfrage vermindern.

### **Stärker steigende Unternehmensverschuldung**

Infolge der verstärkten Inanspruchnahme von Fremdkapital hat sich die Zuwachsrate der Unternehmensverschuldung seit dem zweiten Quartal 2007 merklich beschleunigt. Im zweiten Quartal 2008 belief sich die Jahreswachstumsrate auf 8,5 % (nach 5,3 % im Vergleichszeitraum des Vorjahres). Auch in Relation zu den Gewinnen (Bruttobetriebsüberschuss) zeigte die Verschuldung des Unternehmenssektors zuletzt eine steigende Tendenz, lag aber immer noch deutlich unter den Werten während der letzten Finanzmarktkrise zu Beginn des Jahrzehnts (Grafik 4). Die österreichischen Unternehmen hatten die starke Ausweitung der Verschuldung in der zweiten Hälfte des aktuellen Jahrzehnts, wie sie im gesamten Euroraum zu verzeichnen war, nicht mitgemacht, wodurch mittlerweile die Unternehmensverschuldung – relativ zum Bruttobetriebsüberschuss und zum BIP – unter dem Euroraum-Durchschnitt liegt.

Grafik 4

## Verschuldung des Unternehmenssektors<sup>1</sup>



### Finanzierungsbedingungen infolge der Finanzmarkturbulenzen verschlechtert

In den Finanzierungsbedingungen für die österreichischen Unternehmen waren die Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten bereits deutlich zu spüren, und zwar für die Aufnahme von Eigenkapital und von Fremdkapital gleichermaßen.

Die Aktienkurse an der Wiener Börse verzeichneten seit Beginn der internationalen Finanzmarkturbulenzen markante Rückgänge. Von Ende 2007 bis 13. November 2008 verminderte sich der ATX um rund 60%. Da sich jedoch die Gewinne der an der Wiener Börse notierten Unternehmen weiter positiv entwickelten, stieg die Gewinnrendite<sup>1</sup> seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 deutlich an.

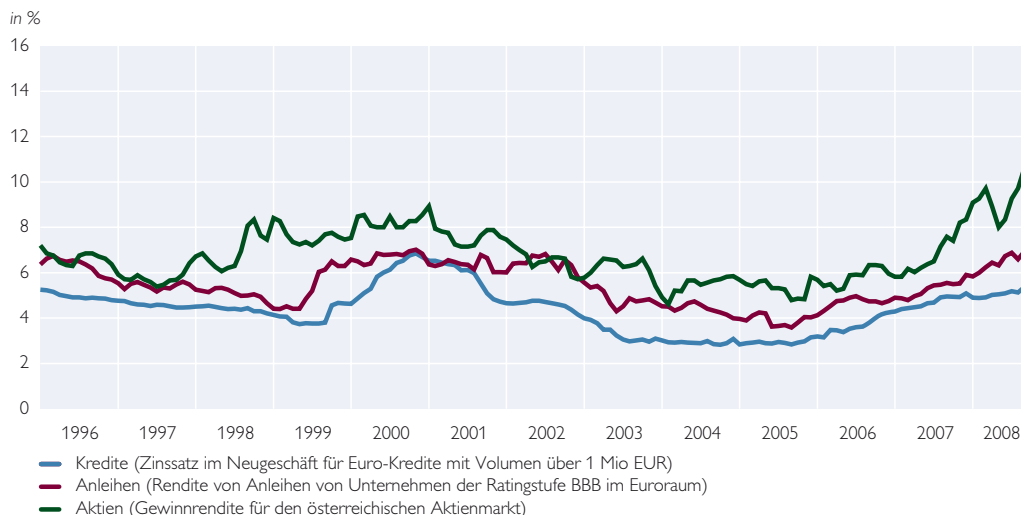
Dies impliziert höhere Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt. Auch relativ zur Entwicklung von Renditen auf Staatsanleihen hat sich die Gewinnrendite merklich erhöht. Dies ist ein Indikator für eine gestiegene Risikoprämie des Aktienmarktes.

Die Renditen für Unternehmensanleihen auf dem Euro-Rentenmarkt stiegen in den ersten zehn Monaten 2008 um rund 2 ½ Prozentpunkte an.<sup>2</sup> Zwar haben sich die langfristigen Renditen von Staatsanleihen seit Anfang des Jahres leicht verringert, gleichzeitig stiegen jedoch die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen relativ zu Staatsanleihen ähnlicher Laufzeit im Zuge der zunehmenden Unsicherheiten aufgrund der Finanzmarkturbulenzen markant an.

<sup>1</sup> Die Gewinnrendite stellt den Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses dar.

<sup>2</sup> Als Indikator dient hier die Entwicklung der BBB-Anleihen im Euroraum. Datenreihen für Österreich stehen nicht zur Verfügung.

### Finanzierungsbedingungen für Unternehmen



Quelle: OeNB, Thomson Financial, Wiener Börse AG.

Die Bedingungen für die Aufnahme von Bankkrediten haben sich im Gefolge der Finanzmarktkrise ebenfalls verschlechtert. Schon seit Ende 2005 befanden sich die Zinsen für Unternehmenskredite wegen der Leitzinserhöhungen durch die EZB in einem Aufwärtstrend. Seit Mitte des Jahres 2007 hat sich die Differenz zwischen den Geldmarktsätzen und den Leitzinsen im Zuge der Vertrauenskrise auf den internationalen Finanzmärkten zunehmend ausgeweitet. Da sich die Verzinsung von variabel verzinsten Krediten zu einem wesentlichen Teil an den Geldmarktzinsen orientiert, hat sich dadurch die Verzinsung von Bankkrediten erhöht.

Demgegenüber haben sich die Zinsmargen für Unternehmenskredite in den ersten drei Quartalen 2008 nur wenig verändert, wie die Entwicklung der Differenz von Zinsen für Unternehmenskredite und dem Swapsatz mit einer korrespondierenden Laufzeit.

Gemäß den österreichischen Ergebnissen der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft haben die Banken

seit dem dritten Quartal 2007 die Margen für Ausleihungen an Unternehmen angehoben. Für risikoreichere Kredite erfolgte dies deutlich stärker als für Kreditnehmer durchschnittlicher Bonität. Gleichzeitig wurden die Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite (Kredite an Großbetriebe und KMU-Finanzierungen) zunehmend verschärft. Die Standards für langfristige Kredite wurden deutlich stärker angehoben als für kurzfristige Kredite. Ein wesentlicher Faktor für diese geänderte Kreditvergabepolitik waren die Verwerfungen der internationalen Finanzmärkte und deren Effekte auf die Finanzierungsbedingungen auf dem Geld- und Anleihemarkt.

#### Höherer Zinsaufwand

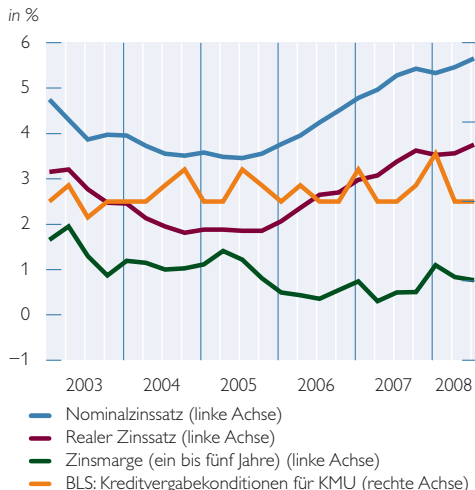
Die Zinsbelastung der Unternehmen ist seit Anfang 2006 sehr rasch angestiegen, was in erster Linie auf das gestiegene Zinsniveau, aber auch auf das lebhaftere Kreditwachstum zurückzuführen war, das in den ersten beiden Quartalen 2008 sogar den größeren Anteil an der Ausweitung des Zinsauf-



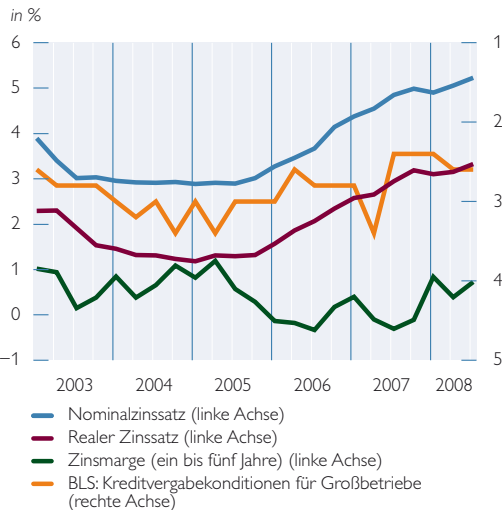
Grafik 6

## Konditionen für Unternehmenskredite

### Kredite bis 1 Mio EUR



### Kredite über 1 Mio EUR



Quelle: OeNB, EZB.

Anmerkung: Rechte Skala von 1 (deutlich verschärft) bis 5 (deutlich gelockert).

Realer Zinssatz: nomineller Zinssatz abzüglich der HVPI-Prognose der OeNB für das auf den Prognosezeitpunkt folgende Jahr.

Zinsmarge: Zinssatz für Kredite mit einer Laufzeit von ein bis fünf Jahren abzüglich Drei-Jahres-Swap-Satz.

BLS-Kreditvergabekonditionen: Veränderung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen in den letzten drei Monaten.

wands hatte (Grafik 7).<sup>3</sup> Im dritten Quartal lag der Zinsaufwand um mehr als 80 % über dem Tiefstwert der vergangenen fünf Jahre. Für hoch verschuldete Unternehmen, die eine hohe Zinsbelastung aufweisen, können die höheren Zinsen eine spürbare Belastung darstellen.

### Unternehmenssektor ging mit guter Risikoposition in die Krise

Der Unternehmenssektor hat in den letzten Jahren seine Exponierung gegenüber einer Reihe von finanziellen Risiken deutlich reduziert. Auf der Passivseite sank – vor allem infolge der zunehmenden Bedeutung des Eigenkapitals in der Finanzierungsstruktur – die Exponierung gegenüber Zinsänderungsrisiken bis Mitte des Jahres 2007

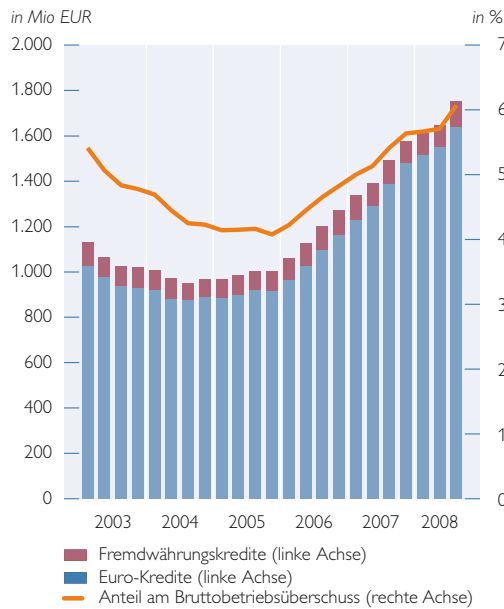
merklich. Danach hat sich jedoch infolge der zunehmenden Dynamik der Kredite der Anteil der verzinslichen Passiva an den gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors wieder leicht erhöht.

Die Exponierung der Unternehmensfinanzierung gegenüber Wechselkursrisiken hat sich in den letzten Jahren ebenfalls deutlich reduziert. Fremdwährungskredite wurden von den Unternehmen per Saldo weiter abgebaut. Der Fremdwährungsanteil der Kredite an Unternehmen betrug Mitte 2008 nur mehr 8,4 % (nach 8,9 % im Jahr 2007). Auch der Anteil der Fremdwährungsemissionen an den Unternehmensanleihen hat sich zwischen Mitte 2007 und Mitte 2008 um rund 3 Prozentpunkte auf rund 15 % reduziert.

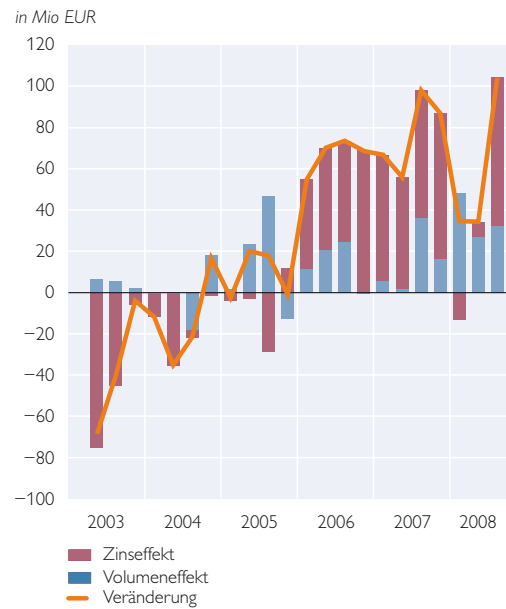
<sup>3</sup> Für die Verzinsung der Fremdwährungskredite wurden die Zinssätze für das Neugeschäft (für Unternehmen und Haushalte zusammen) herangezogen, da die Zinssatzstatistik hierfür keine Angaben für das aushaftende Volumen enthält. Da Fremdwährungskredite zum weitaus überwiegenden Teil variabel verzinst sind und ihre Verzinsung periodisch neu festgesetzt wird, dürfte die dadurch hervorgerufene Ungenauigkeit nicht allzu groß sein. Zu beachten ist, dass dabei nur Zinszahlungen, nicht jedoch Kreditnebenkosten erfasst werden.

## Zinsaufwand für Unternehmenskredite

### Entwicklung im Zeitablauf



### Veränderung zum Vorquartal



Quelle: OeNB, Eurostat.

Anmerkung: Zinsaufwand für Euro-Kredite: Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen gemäß EZB-Monetärstatistik in Euro multipliziert mit den korrespondierenden Zinssätzen für Bestand gemäß EZB-Zinssatzstatistik. Zinsaufwand für Fremdwährungskredite: Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen gemäß EZB-Monetärstatistik in Fremdwährung multipliziert mit dem Zinssatz für Kredite an den Haushaltssektor und nichtfinanzielle Unternehmen in US-Dollar, Yen und Schweizer Franken gemäß EZB-Zinssatzstatistik.

Im zweiten Quartal 2008 betragen die Fremdwährungsverpflichtungen nur mehr 3,1 % der gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors (nach 3,3 % im Jahr 2007).

Auf der Aktivseite haben die Unternehmen ihre Exponierung gegenüber Zinsrisiken deutlich verringert. Kursrisiken aufgrund von Aktienkurschwankungen haben in den Finanzanlagen der Unternehmen bis zum zweiten Quartal des Jahres 2007 hingegen stark an Bedeutung gewonnen, danach war ein Rückgang zu verzeichnen. In dieser Entwicklung reflektieren sich nicht nur die Transaktionen der Unternehmen; zu einem nicht unerheblichen Teil war sie auch auf die Kursbewegungen an der Börse zurückzuführen, die den Marktwert der von den Unternehmen gehaltenen Aktien merklich beeinflusst haben.

Insgesamt verfügte der österreichische Unternehmenssektor somit zur Jahresmitte 2008 – und damit rund ein Jahr nach Beginn der internationalen Finanzmarkturbulenzen – über eine recht günstige Risikoposition.

### Fazit: Krise erfasst auch die Unternehmensfinanzierung

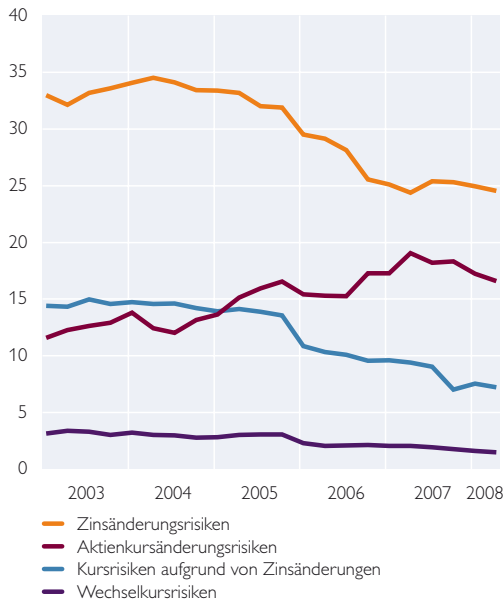
Die Finanzkrise hat die Möglichkeiten der Unternehmen zur Außenfinanzierung merklich verschlechtert. Hauptsächlich betroffen war bisher die Mittelaufnahme über den Kapitalmarkt, während sich die Kreditfinanzierung zumindest bis Sommer 2008 für den Unternehmenssektor als stabile Form des Mittelaufkommens erwies. Damit erschien es bis dahin als vorteilhaft, dass in Österreich der Bankkredit in der Unternehmensfinanzierung nach wie vor eine wichtigere Rolle spielt als

Grafik 8

## Risikoexponierung des Unternehmenssektors

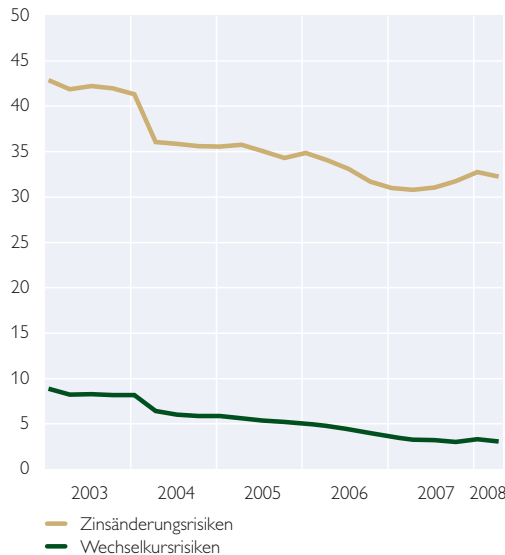
### Aktivseite

in % des Geldvermögens



### Passivseite

in % der Verpflichtungen



Quelle: OeNB.

die Finanzierung über den Kapitalmarkt – trotz der Bedeutungsgewinne letzterer in den letzten Jahren.

Allerdings mehrten sich im dritten Quartal 2008 die Anzeichen, dass sich die Bedingungen für die Kreditaufnahme für die Unternehmen ebenfalls verschlechtern könnten. Die Unsicherheiten auf den internationalen Finanzmärkten zogen die Bereitschaft und die Möglichkeiten der Banken zur Kreditvergabe zunehmend in Mitleidenschaft. Dies dürfte sich in der Kreditentwicklung zunehmend bemerkbar machen, wenn Unternehmen weniger als bisher auf andere Finanzierungsformen (insbesondere die Innenfinanzierung) ausweichen können und gleichzeitig ihre Bonität sich verschlechtert. War bereits seit einigen Quartalen eine stärkere Risikodifferenzierung der Kreditvergabe zu registrieren, die insbesondere großvolumige Finanzierungen mit einem hohen Risiko betraf, könnte diese Ten-

denz zunehmend weitere Kreditnehmergruppen erfassen.

Überdies haben die Finanzmarkt-turbulenzen die Unternehmensfinanzierung bisher über höhere Finanzierungskosten getroffen, die sich angesichts des hohen Anteils variabel verzinsten Kredite, aber auch des anhaltend hohen Kreditwachstums sehr rasch in eine höhere Zinsbelastung der Unternehmen übertrugen.

Die konjunkturelle Entwicklung wird die Finanzposition der Unternehmen – anders als in den vergangenen beiden Jahren – nicht mehr unterstützen. Die österreichische Konjunktur hat im bisherigen Verlauf des Jahres 2008 deutlich an Dynamik verloren, was ein wirtschaftlich sehr schwieriges Jahr 2009 signalisiert. Dieses Umfeld wird auch die Gewinnaussichten der Unternehmen dämpfen.

Nach der Unternehmensgröße betrachtet waren größere Unternehmen

von den Anspannungen auf den Finanzmärkten stärker betroffen als kleinere. Aktienemissionen werden primär von größeren Unternehmen in Anspruch genommen, und diese waren auch relativ stärker von der gestiegenen Vorsicht der Banken bei der Kreditvergabe betroffen als KMUs.

Allerdings verfügt der Unternehmenssektor in seiner Gesamtheit über eine gute Ausgangsposition trotz der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen. Die Verschuldung der Unternehmen ist bis Mitte des Jahres 2008 relativ zur Ertragsentwicklung nur wenig gestiegen, gleichzeitig stützte die bis zuletzt gute Ertragslage die Schuldentragfähigkeit sowie das Innenfinanzierungspotenzial der Unternehmen. Auch die Exponierung gegenüber finanziellen Risiken ist trotz einer leichten Verschlechterung in den letzten Quartalen (mit Ausnahme des Aktienkursänderungsrisikos) geringer als zu Beginn des Jahrzehnts.

### Hohe Bewertungsverluste im kapitalmarktabhängigen Finanzvermögen des privaten Haushaltssektors<sup>4</sup>

#### Schwacher Konsum, steigende Sparquote

Das hohe BIP-Wachstum führte zu einer deutlichen Verbesserung der Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt, sodass die Arbeitslosenquote laut Eurostat auf 3,4% im Jahr 2008 sank. Allerdings entwickelte sich der private Konsum im ersten Halbjahr 2008 mit einem Zuwachs von real 1,0% sehr verhalten. Dies war zum einen auf die gestiegene Belastung der Haushaltseinkommen durch den starken Preisauftrieb zurückzuführen, der die real verfügbaren Einkommen deutlich dämpfte, sodass

diese gegenüber dem Vorjahr nur noch um 1,4% anstiegen. Zum anderen kam darin die hohe Sparneigung zum Ausdruck, in der sich die zunehmende Unsicherheit reflektierte. Die Sparquote stieg von 11,3% im Jahr 2007 auf 12,8% im Jahr 2008.

#### Portfolioumschichtungen aufgrund der Finanzmarkturbulenzen

Die internationale Finanzkrise hat bisher das Niveau der Geldvermögensbildung per Saldo nur wenig verändert. Die Geldvermögensbildung betrug in den vier Quartalen seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen (drittes Quartal 2007 bis zweites Quartal 2008) 20,7 Mrd EUR gegenüber 20,4 Mrd EUR in den vier Quartalen davor.

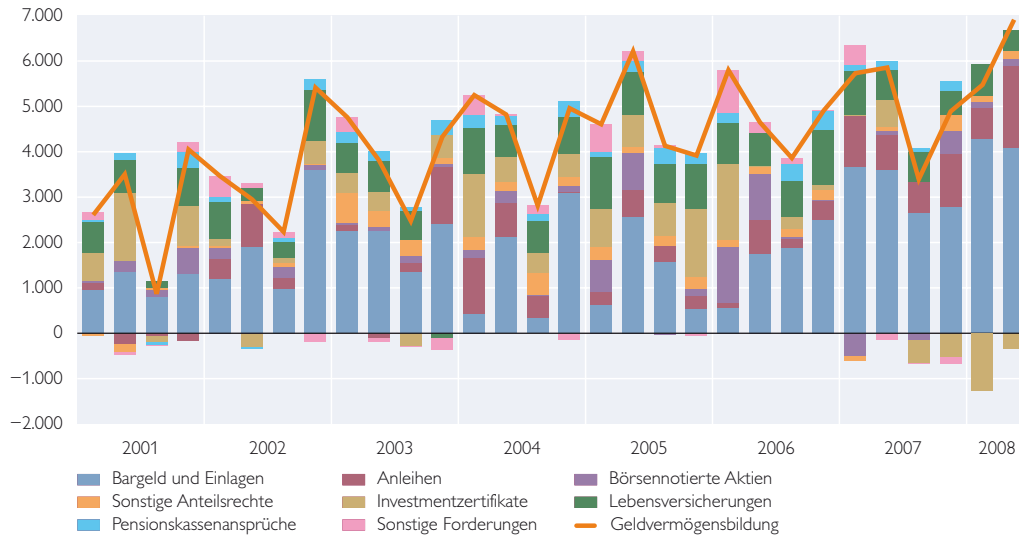
In der Struktur der Geldvermögensbildung waren allerdings erhebliche Verschiebungen zu verzeichnen. Der österreichische Haushaltssektor hat seine Neuveranlagungen umgeschichtet, weg von Aktien hin zu Einlagen. Die im ersten Halbjahr 2007 bereits stattfindende starke Neubildung von Einlagen, die aufgrund höherer Zinsen und höherer Aktienmarktvolatilität stattgefunden haben dürfte, hat sich im ersten Halbjahr 2008 fortgesetzt und sogar verstärkt. Die Einlagenneudotation gemäß GFR war zwischen dem dritten Quartal 2007 und dem zweiten Quartal 2008 um 18,6% höher als im vergleichbaren Zeitraum davor. Laut Bankenstatistik wuchs seit Ausbruch der Finanzkrise im dritten Quartal 2007 bis Juni 2008 die Neubildung von Termineinlagen überdurchschnittlich stark, die Spareinlagen dagegen nur unterdurchschnittlich und die Sichteinlagen wurden sogar netto vermindert. Gleichzeitig ist die Geldvermögensbildung in Kapitalmarktsin-

<sup>4</sup> In diesem Sektor sind auch die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (z. B. Gewerkschaften, Kirchen, Stiftungen) und die selbstständig Erwerbstätigen enthalten.

Grafik 9

## Geldvermögensbildung

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

trumenten (Aktien, Anleihen, Investmentzertifikate) im gleichen Zeitraum um 17,6% gesunken. Investmentzertifikate wurden um rund 2,7 Mrd EUR netto abgebaut (Grafik 9).

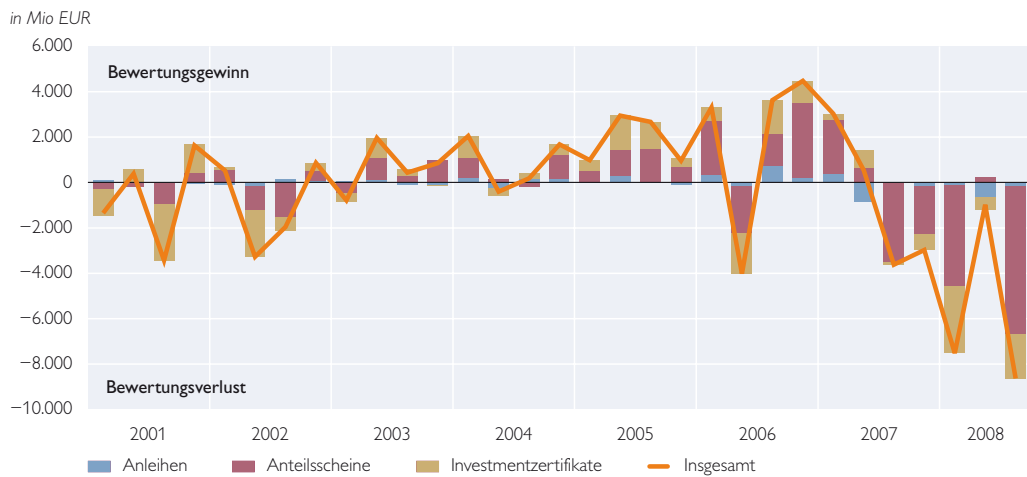
Die Nachfrage nach Lebensversicherungen und Pensionskassenansprüchen ist relativ stark gesunken. In den vier Quartalen seit Beginn der Finanzkrise ist die Neubildung von Lebensversicherungen um 36% und die von Pensionskassenansprüchen sogar um 45% (gegenüber den vier Quartalen davor) gesunken.

Die Struktur der Geldvermögensbildung im zweiten Quartal 2008 sah demnach folgendermaßen aus: Einlagen hatten den größten Anteil an der Geldvermögensbildung mit 59,3%, danach kamen Kapitalmarktinstrumente (Anleihen, Aktien, Investmentzertifikate) mit 25,7% und Lebensversicherungen mit 6,7%. Pensionskassenansprüche hatten einen Anteil von 3,9% an der Geldvermögensbildung.

### Hohe Bewertungsverluste im Geldvermögen

Während vor dem Ausbruch der Finanzkrise die Bewertungsgewinne im Geldvermögen des Haushaltssektors die Bewertungsverluste noch eindeutig übertrafen, hat sich das Bild seit dem dritten Quartal 2007 geändert. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 bis zum zweiten Quartal 2008 musste der Haushaltssektor bei seinem Wertpapierportfolio (Aktien, Anleihen, Investmentzertifikate) Kursverluste im Ausmaß von 23,7 Mrd EUR hinnehmen; das entsprach 19,5% des Mitte 2007 in diesen Instrumenten veranlagten Vermögens. Besonders gravierend war diese Entwicklung bei den direkt gehaltenen börsennotierten Aktien, die Bewertungsverluste in Höhe von 47,8% hinnehmen mussten.<sup>5</sup> Insbesondere bei Immobilienaktien fanden zwischen 2007 und 2008 starke Kursverluste statt. Während Ende März 2007 Immobilienaktien einen Anteil

<sup>5</sup> Bezogen auf das Gesamtvermögen des Haushaltssektors betrug der Anteil 3,64%.

**Bewertungsgewinne und -verluste im Geldvermögen des Haushaltssektors**

von knapp 30 % im Aktienportfolio der österreichischen Privatanleger erreichen, verringerte sich bis Ende Jänner 2008 der Vermögensbestand vor allem aufgrund stark sinkender Aktienkurse in diesem Segment auf rund 3,3 Mrd EUR (rund 20 % des Aktienportfolios).<sup>6</sup>

Bei den Investmentzertifikaten beliefen sich die Bewertungsverluste auf 12,2 %. Auch der Anleihebestand des Haushaltssektors erfuhr seit Mitte 2007 leichte Kursverluste (-3,2 %), die im Wesentlichen die Ausweitung der Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen widerspiegeln.<sup>7</sup>

**Leichter Rückgang der Exponierung gegenüber Kursrisiken**

In den letzten Jahren vor der Finanzkrise ist der Anteil von Kapitalmarktinstrumenten in den Finanzaktiva des Haushaltssektors deutlich gestiegen. Im zweiten Quartal 2008 unterlag fast ein Viertel der Geldvermögensbestände

Kursrisiken, gegenüber rund 20 % fünf Jahre zuvor. Ein wesentlicher Motor der gestiegenen Kapitalmarktexponierung des österreichischen Haushaltssektors war die gestiegene Bedeutung der kapitalgedeckten Altersvorsorge in Österreich. Mitte 2008 wurde 3,5 % des Geldvermögens des Haushaltssektors für Pensionskassen angelegt. Betriebliche Vorsorgekassen und prämienebegünstigte Zukunftsvorsorge hatten nur einen kleinen Anteil am Geldvermögen, nämlich jeweils 0,4 % und 0,6 % im Jahr 2007.

In den zwölf Monaten bis Mitte 2008 hat sich aber der Anteil der Kapitalmarktinstrumente am Geldvermögen des Haushaltssektors um 3 Prozentpunkte reduziert, was zum einen auf Portfolioumschichtungen und zum anderen auf Kursverluste zurückzuführen war. Ende des ersten Halbjahres 2008 waren 19,9 % des Geldvermögens des Haushaltssektors Bewertungsrisiken aufgrund von Zinsänderungen

<sup>6</sup> Siehe dazu Sedlacek, G. 2008. Die Entwicklung von Immobilienaktien im Aktienportefeuille österreichischer privater Haushalte von 1999 bis 2007. In: Statistiken Q2/08. OeNB. 48–52.

<sup>7</sup> Bezogen auf das Gesamtvermögen des Haushaltssektors betragen die Bewertungsverluste bei Investmentzertifikaten 1,41 % und bei Anleihen 0,26 %.

und 8,8 % Bewertungsrisiken aufgrund von Aktienkursänderungen unterworfen. Spiegelbildlich dazu hat sich der Anteil des Zinsrisikos in der Veranlagung des Haushaltssektors verringert. Mitte 2008 waren rund 40 % des Geldvermögens des Haushaltssektors einem kurzfristigen (Zinsbindung bis zu einem Jahr) und 25 % einem langfristigen Zinsrisiko ausgesetzt, was eine Steigerung des kurz- und langfristigen Zinsrisikoanteils von 2,7 Prozentpunkten gegenüber Mitte 2007 bedeutet.

### **Negative Performance der kapitalgedeckten Pensionsvorsorge**

Die starken Kursrückgänge auf den Aktienmärkten haben die Instrumente der kapitalgedeckten Altersvorsorge deutlich in Mitleidenschaft gezogen. Laut Oesterreichischer Kontrollbank betrug die Performance der gesamten Pensionskassen seit Ausbruch der Finanzkrise im dritten Quartal 2007 bis September 2008  $-9,33\%$ . Für Pensionisten, die derzeit bereits Zusatzpensionen aus Pensionskassen beziehen (im Jahr 2007 waren es 58.471 Betroffene), bedeutet das eine Kürzung ihrer laufenden Pensionen. Für Anwartschaftsberechtigte (484.359 Personen im Jahr 2007) gibt es zwar keine unmittelbaren Auswirkungen, allerdings sind je nach Dauer bis zum Pensionsantritt Effekte auf die zukünftige Pensionshöhe ziemlich wahrscheinlich.

Auch bei den betrieblichen Vorsorgekassen (2,7 Millionen Anwartschaftsberechtigte im Jahr 2007) sind Einbußen bei der Performance zu erwarten. Bereits im Jahr 2007 war diese mit Werten zwischen 0,2 % und 3,1 % sehr niedrig. Eine gesetzliche Kapitalgarantie stellt hier sicher, dass zumindest das eingezahlte Kapital gesichert ist.

Besonders hoch dürften die Auswirkungen bei der prämienbegünstig-

ten Zukunftsvorsorge sein (bis Juni 2008 wurden etwa 1,2 Millionen Verträge abgeschlossen), da hier der Aktienanteil besonders hoch ist, der sich zudem auf kleine Kapitalmärkte, die von der Krise besonders stark betroffen sind, konzentriert. Mindestens 40 % müssen in Aktien von Börsen aus dem EWR, deren Marktkapitalisierung höchstens 40 % beträgt, veranlagt werden. Allerdings ist auch hier eine gesetzliche Kapitalgarantie gegeben.

Auch Lebensversicherungen und Investmentfonds dienen der privaten Altersvorsorge. Zwar kommt bei Lebensversicherungen der Garantiezinssatz zum Tragen, der derzeit 2,25 % beträgt. Allerdings dürfte die – darüber hinausgehende – Gewinnbeteiligung durch die Aktienkursrückgänge deutlich beeinträchtigt worden sein.

### **Steigende Kreditzinsen**

Die Richtlinien der Banken für die Gewährung von Wohnbau- und Konsumkrediten an private Haushalte haben sich heuer – laut Angaben des Bank Lending Survey – leicht verschärft. Die Zinsmargen für Kredite an private Haushalte – sowohl für Wohnbau- als auch für Konsumzwecke – wurden in den ersten drei Quartalen 2008 angehoben, und zwar für Kredite mit durchschnittlichen Risiken und für risikoreichere Kredite gleichermaßen.

Die Nominalzinssätze stiegen im ersten Halbjahr für Wohnbaukredite auf 5,34 % (ein Anstieg von 0,50 Prozentpunkten gegenüber September 2007) und für Konsumkredite auf 7,09 % (ein Anstieg von 0,67 Prozentpunkten gegenüber September 2007). Diese Anstiege sind hauptsächlich aufgrund der durch die Liquiditätsknappheit auf dem Geldmarkt entstandenen Anstiege der Interbankenzinssätze.

### Weiterer Preisanstieg von Immobilien

Nach einer langen Phase der Stagnation sind die Preise für Wohnimmobilien in Österreich seit rund drei Jahren im Steigen begriffen. Besonders ausgeprägt war der Anstieg in Wien, wo sich vor allem die Preise für Einfamilienhäuser und für Baugrundstücke deutlich erhöht haben. Insgesamt stieg der Immobilienpreisindex in Wien zwischen Anfang 2005 und dem zweiten Quartal 2008 nominell um rund 23%. Inflationbereinigt betrug die Preissteigerung in diesem Zeitraum rund 14%. In Relation zum verfügbaren Einkommen haben die Immobilienpreise zuletzt wieder das Niveau von 2000 erreicht (Grafik 11, linke Abbildung). Real haben sich die Immobilienpreise in den letzten drei Jahren nur wenig verändert.

Die Entwicklung von Immobilienpreisen hat einen großen Einfluss auf die Konsum- und Investitionsentschei-

dungen bzw. die Verschuldungssituation der privaten Haushalte, da Immobilien oft als Vermögens- und Besicherungsform von Krediten verwendet werden.

### Geringe Neuverschuldung

Das Wachstum der Kredite für den Haushaltssektor hat sich seit dem Jahr 2005 kontinuierlich abgeschwächt und lag im September 2008 bei 3,8%. Dies bedeutet eine unterdurchschnittliche Entwicklung des Kreditwachstums, langsamer als es das Niveau des BIPs, der langfristigen Zinsen und der Inflation in einem ökonomischen Gleichgewicht zulassen würde.<sup>8</sup> Sowohl das Wachstum der Wohnbaukredite als auch das der Konsumkredite hat sich vermindert. Diese Werte berücksichtigen aber noch nicht die Beeinträchtigungen in den Refinanzierungsbedingungen der Banken im Oktober 2008, die die Kreditvergabe der Banken merklich beeinträchtigt hat.

Grafik 11

## Immobilienpreisindex

### Wien

2000 = 100



### Österreich ohne Wien

2000 = 100



Quelle: OeNB, Statistik Austria, TU-Wien.

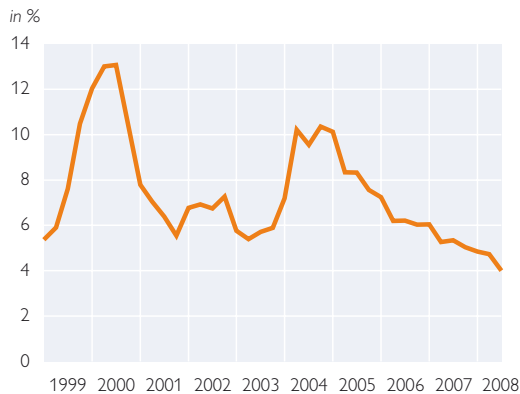
<sup>8</sup> Siehe dazu die Studie von Friedrich Fritzer und Lukas Reiss „Die Entwicklung der Kredite an den Haushaltssektor in Österreich – eine Analyse“ im vorliegenden Heft.



Grafik 12

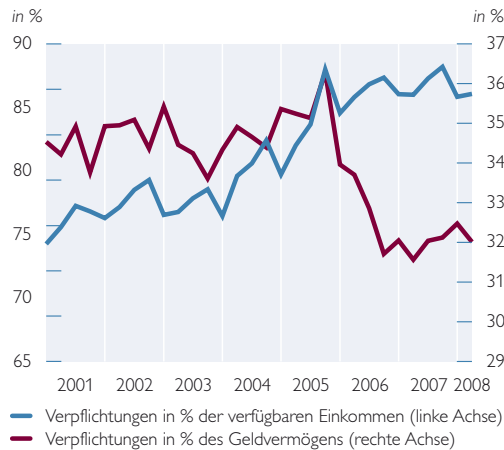
## MFI-Kredite an private Haushalte

### Veränderung zum Vorjahr



Quelle: OeNB.

### Verpflichtungen in Relation zu Geldvermögen und verfügbarem Einkommen



Die gesamten Verpflichtungen des Haushaltssektors (im Wesentlichen Kreditaufnahmen) betragen Mitte 2008 gemäß GFR 32 % seines Geldvermögens bzw. 86 % seines verfügbaren Einkommens. Sowohl im Verhältnis zum Geldvermögen als auch zum verfügbaren Einkommen ist die Verschuldung seit dem zweiten Halbjahr 2007 stabil geblieben. Auch im internationalen Vergleich war die Haushaltsverschuldung von 53,4 % des BIP (gegenüber 59,1 % im Euroraum) Ende 2007 eher gering.

### Weiterer Anstieg des Zinsaufwands

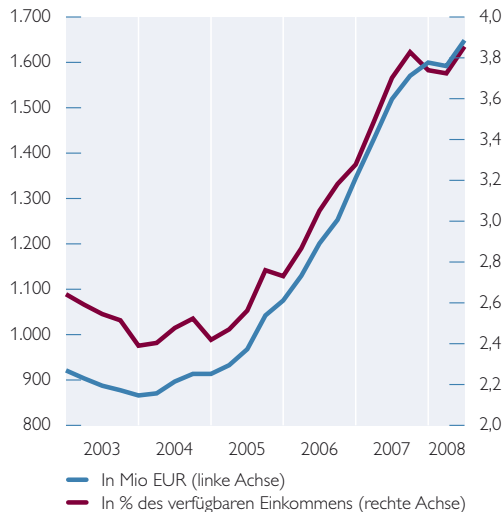
Der Anteil der variabel verzinsten Euro-Kredite an den gesamten an den Haushaltssektor neu vergebenen Krediten sank im ersten Halbjahr 2008 auf 54 % (gegenüber 62 % im vierten Quartal 2007), ist aber immer noch relativ groß. Fremdwährungskredite sind üblicherweise variabel verzinst. Angesichts des hohen Anteils variabel verzinsten Kredite wirken sich Änderungen der Marktzinsen relativ rasch auf die Bestandszinsen aus.

Der seit Anfang 2004 zu beobachtende Anstieg des Zinsaufwands für Privatkredite war – nach einem kurzen Stillstand im ersten Halbjahr 2008 – im dritten Quartal 2008 erneut im Steigen begriffen. Ende des dritten Quartals 2008 lag der Zinsaufwand für Privatkredite bei 3,9 % der verfügbaren Einkommen des Haushaltssektors und damit um 0,2 Prozentpunkte höher als im Vorquartal. Grund dafür waren die stark gestiegenen Kreditzinsen.

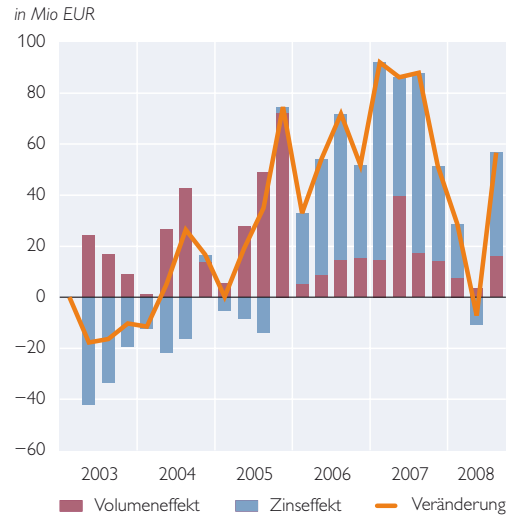
Den höheren Zinsaufwendungen stehen auch gestiegene Zinseinnahmen des Haushaltssektors gegenüber. Diese waren im dritten Quartal 2008 um 24 % höher als ein Jahr davor. Dieser Anstieg war zu etwa 84 % auf die gestiegenen Zinsen und zu etwa 16 % auf die Zunahme der Einlagen zurückzuführen. Nicht enthalten sind hier die Zinserträge aus festverzinslichen Wertpapieren (direkt gehalten und indirekt via Investmentfonds, Lebensversicherungen etc.). Per Saldo dürfte der Haushaltssektor angesichts seiner Nettogläubigerposition positive Nettozinseinkünfte aufweisen.

### Zinsaufwand für Privatkredite

Zinsaufwand für Privatkredite



Veränderung des Zinsaufwands



Quelle: OeNB.

### Fremdwährungskredite durch Krise stark getroffen

Von der aktuellen Finanzmarktkrise sind auch die Fremdwährungskredite des Haushaltssektors massiv betroffen. Der Anteil der Fremdwährungskredite an den inländischen Ausleihungen des Haushaltssektors war per drittem Quartal 2008 mit rund 30% um 2,5 Prozentpunkte höher als Ende 2007. In diesem Anstieg reflektierten sich im Wesentlichen Wechselkursbewegungen. Der Schweizer Franken hatte einen Anteil von etwa 95% an dem Volumen der Fremdwährungskredite der Haushalte, auf den japanischen Yen entfielen 4%.

Die Finanzmarkturbulenzen beeinflussten die mit den Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken in zweierlei Richtung. Zum einen wurde heuer das mit den Fremdwährungskrediten einhergehende Wechselkursrisiko schlagend: Aufgrund der Aufwertung des Schweizer Franken entstanden im ersten Quartal 2008 (buchmäßige) Bewertungsverluste im

Ausmaß von über 5,6% des Fremdwährungskreditvolumens. Im zweiten Quartal 2008 konnte zwar der Haushaltssektor wieder Bewertungsgewinne von rund 2,8% verbuchen, schließlich entstanden jedoch im dritten Quartal 2008 erneut Bewertungsverluste von etwa 1,6%.

Zum anderen traf die Krise die zur Rückzahlung von Fremdwährungskrediten angesparten Tilgungsträger. Abhängig vom Aktienanteil in den jeweiligen Tilgungsträgern war die Performance der Lebensversicherungen und Investmentfonds, die als Tilgungsträger dienen, infolge der Kursverluste auf den Aktienmärkten negativ. Eine weitere Determinante ist die jährliche Wertsteigerungsrate, die bei Abschluss des Fremdwährungskredits für den Tilgungsträger angenommen wurde. Je höher dieser Faktor, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass in den letzten Jahren erzielte Gewinne zur Kompensation der aktuellen Verluste nicht ausreichen.

Mitte 2008 waren rund zwei Drittel der Fremdwährungskredite (gemessen am Volumen der Kredite) mit Tilgungsträgern unterlegt. Auch wenn die meisten der Fremdwährungskredite lange Laufzeiten haben (80% der Fremdwährungskredite mit Tilgungsträger hatten Mitte 2008 eine Restlaufzeit von 10 Jahren oder mehr, rund ein

Drittel sogar mehr als 20 Jahre), hatte diese Entwicklung unmittelbare Auswirkungen, da die aus den Kursverlusten resultierenden Unterdeckungen vielfach Nachzahlungen, höhere monatliche Einzahlungen oder eine Verlängerung der Laufzeit notwendig machen dürften.

Kasten 1

### Erhebung des Eurosystems zu Finanzen und zum Konsum privater Haushalte (HFCS<sup>1</sup>)

Das Eurosystem plant in den nächsten Jahren auf regelmäßiger Basis – wenigstens alle drei Jahre – eine weitreichende Datenerhebung zu Finanzen und zu Ausgaben privater Haushalte durchzuführen. Das Projekt soll dezentral und teilweise in Zusammenarbeit mit den nationalen statistischen Instituten durchgeführt werden.

Solche Informationen gab es bislang nicht, und ökonomische Forscher waren vielfach auf makroökonomische Daten (GFR) und/oder nationale Erhebungen mit eingeschränktem Schwerpunkt (EU-SILC<sup>2</sup>, Konsumerhebung) angewiesen.

Der HFCS wird nun neben dem SCF in den USA eine der wenigen Erhebungen weltweit sein, die Einkommens-, Ausgaben-, Vermögens- und Verschuldungsdaten zusammen darbieten. Damit wird eine Vielzahl wichtiger Forschungsfragen zu beantworten sein. Insbesondere werden die Ergebnisse aus einer Notenbankperspektive auf Finanzmarktstabilität wichtig sein. Im Folgenden sind dazu zwei Beispiele angeführt:

- Welche Risiken birgt die stark angestiegene Verschuldung der privaten Haushalte? Im Ländervergleich gibt es im Euroraum große Unterschiede. Mit harmonisierten Daten wird ein internationaler Vergleich möglich sein, der die Determinanten und Konsequenzen von Verschuldung bzw. den Einfluss von Institutionen erkennbar macht.
- Welche Vermögenseffekte ergeben sich auf den Konsum? Private Haushalte reagieren jedenfalls stärker auf Vermögensverluste als auf -gewinne. Immobilienvermögenseffekte sind stärker als jene beim Finanzvermögen. Vermögenseffekte unterscheiden sich aber zudem beträchtlich nach Haushaltskategorien und dies impliziert unterschiedliche Transmissionskanäle.

Die OeNB plant die Durchführung des österreichischen Survey im Herbst 2009 in enger Kooperation mit der Deutschen Bundesbank. Als Überblick zu den **Herausforderungen der Vermögensforschung im Euroraum** wird im Heft Statistiken Q4/08 ein Beitrag von Pirmin Fessler, Peter Mooslechner und Martin Schürz erscheinen.

<sup>1</sup> HFCS: Household Finance and Consumption Survey.

<sup>2</sup> SILC: Statistics on Income and Living Conditions.

### Fazit: Verschlechterung der Risikoposition des Haushaltssektors im Jahr 2008

Infolge der Finanzmarktkrise hat sich die Position des Haushaltssektors seit Mitte 2007 merklich verschlechtert. Aktivseitig führten die Kursrückgänge zu hohen Bewertungsverlusten im Geld-

vermögen des Haushaltssektors, die sich auch negativ auf die kapitalgedeckte Pensionsvorsorge und auf die Tilgungsträger, die zur Rückzahlung von endfälligen Krediten vor allem in Fremdwährung angespart werden, auswirkten. Der Haushaltssektor reagierte mit Umschichtungen seines Portfolios von Ka-

pitalmarktinstrumenten zu Einlagen. Bei der Pensionsvorsorge und bei Tilgungsträgern für Fremdwährungskredite sind kurzfristige Umschichtungen schwerer möglich.

Passivseitig hat die Finanzmarktkrise die Kreditkonditionen leicht ansteigen lassen. Auch wenn die Neuverschuldung des Haushaltssektors im internationalen Vergleich relativ gering ist, so weist sie doch einige Risikomerkmale auf, wie den hohen Anteil

variabel verzinster Kredite, der sich rasch in einem höheren Zinsaufwand widerspiegelt, und die hohen Währungsrisiken (abgesehen von den Tilgungsträgerrisiken der Fremdwährungskredite).

Schließlich dürfte die Konjunkturabschwächung die Einkommensentwicklung des Haushaltssektors dämpfen und die Sparquote angesichts der hohen Unsicherheiten ansteigen.

# Anhaltende Finanzmarkturbulenzen bedeuten auch für österreichische Finanzintermediäre ein schwieriges Umfeld

Der vorliegende Bericht basiert überwiegend auf Meldedaten zum ersten Halbjahr 2008. Zu diesem Zeitpunkt waren sowohl die Struktur- als auch die Risikoindikatoren der österreichischen Finanzintermediäre noch von einer überaus dynamischen Geschäftsentwicklung der vorangegangenen Jahre geprägt. Durch die Zuspitzung der Finanzmarkturbulenzen kam es zu einer merklichen Verschlechterung des Geschäftsumfelds auf den Finanzmärkten. In diesem Kontext versucht der vorliegende Bericht, ausgehend von den verfügbaren Daten zum Halbjahr 2008 auch künftige Entwicklungsszenarien darzustellen. Für weitergehende Schlussfolgerungen hinsichtlich der Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen auf den österreichischen Finanzmarkt muss jedoch das Datenmaterial für das zweite Halbjahr 2008 abgewartet werden.

Grundsätzlich stellt sich die Lage der österreichischen Banken als nach wie vor stabil dar. Von den direkten Effekten der Subprime-Krise waren sie vergleichsweise gering betroffen, die indirekten Auswirkungen der Krise, insbesondere ihre Rückwirkungen auf die Volkswirtschaften in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE), fallen demgegenüber jedoch wesentlich stärker ins Gewicht.

## **Rückläufige Gewinne, aber österreichische Banken deutlich in der Gewinnzone**

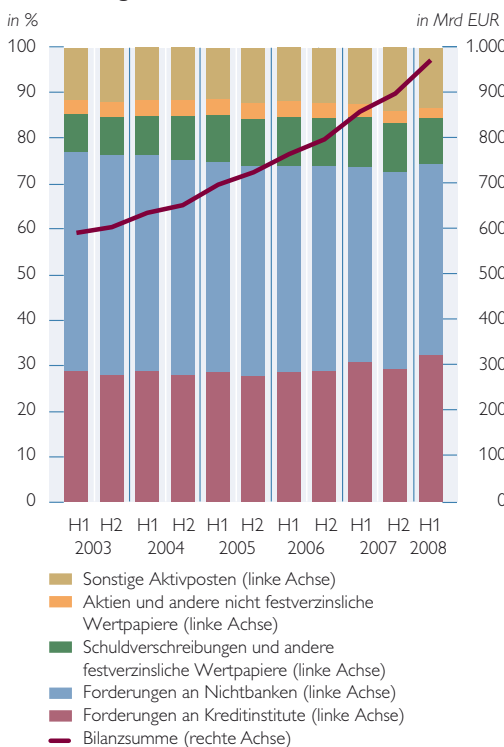
### **Trotz Finanzmarkturbulenzen starkes Bilanzsummenwachstum**

In den ersten sechs Monaten des Jahres 2008 stieg die unkonsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute trotz den Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten weiterhin kräftig auf 972,2 Mrd EUR. Im Jahresvergleich entsprach das einem Wachstum von rund 13,1 % und somit dem höchsten Anstieg seit dem Jahr 1985. Wie auch in den Vorperioden wurde der Anstieg vom weiterhin dynamischen Auslandsgeschäft getrieben. Der Anteil der fünf größten Banken<sup>1</sup> stieg gegenüber Ende 2007 leicht an und betrug 43,8 %. Auf Sektorebene wiesen die beiden genossenschaftlich organisierten Sektoren (Volksbanken und Raiffeisenbanken) mit 25,4 % bzw. 20,9 % die höchsten Jahreswachstumsraten aus. Das Wachstum der übrigen Sektoren fiel unterdurchschnittlich aus, wobei Bausparkassen und Sparkassen das geringste Wachstum verzeichneten. Der Aktienbankensektor hatte per Juni 2008 mit knapp 28 % den größten Marktanteil (gemessen an der unkonsolidierten Bilanzsumme), gefolgt vom Raiffeisensektor (25,7 %) und dem Sparkassensektor (16,0 %).

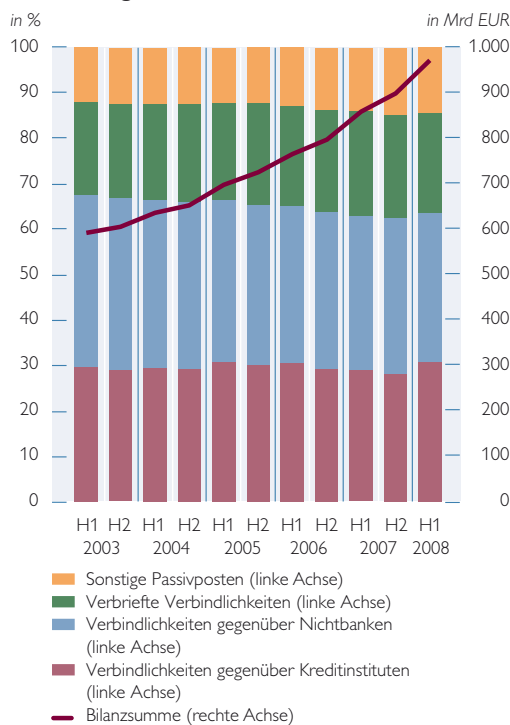
<sup>1</sup> UniCredit Bank Austria AG (BA), Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen (Erste Bank), Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft (RZB), BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse AG (BAWAG P.S.K.) sowie Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft (ÖVAG).

### Bilanzstruktur des österreichischen Bankensektors (unkonsolidiert)

Entwicklung der Aktiva 2003 bis H1 2008



Entwicklung der Passiva 2003 bis H1 2008



Quelle: OeNB.

Aufgrund des weiterhin expansiven Auslandsgeschäfts der österreichischen Banken stiegen die Auslandsaktiva im Jahresvergleich um 14,6% auf über 390 Mrd EUR. Getrieben wurde das Wachstum vor allem von den Auslandsforderungen gegenüber Kunden, die im Jahresvergleich um 25,2% zulegten. Dadurch ergab sich ein Anstieg des aktivseitigen Auslandsanteils von 39,0% (Ende 2007) auf 40,1% (Mitte 2008). Auf der Passivseite stieg der Auslandsanteil im selben Zeitraum unter anderem durch das Wachstum ausländischer Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (+18,5% im Jahresvergleich) von 30,4% auf 30,6%.

Im Vergleich zu den Vorperioden war auch das Inlandsgeschäft von wei-

terem Wachstum gekennzeichnet. So stiegen die Forderungen an inländische Kunden im Jahresvergleich um 5,5% auf 296,5 Mrd EUR. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres betrug die Wachstumsrate lediglich 2,4%. Auf der Passivseite kam es unter anderem aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten auf den Finanzmärkten zu einem starken Wachstum bei den inländischen Einlagen von 10,3% auf nunmehr 266,3 Mrd EUR. Dies war vor allem auf einen dynamischen Anstieg der Termineinlagen<sup>2</sup> zurückzuführen, die im Jahresvergleich um 49,3% wuchsen, während Sicht- und Spareinlagen nur moderat um 3,1% bzw. 5,0% zulegten. Angesichts sehr volatiler Finanzmärkte bestätigt diese Entwick-

<sup>2</sup> Unter Termineinlagen versteht man all jene Einlagen von Kunden, für die eine bestimmte Bindungsfrist vereinbart wurde, die jedoch nicht verbrieft sind.

lung das Vertrauen der Einleger in das österreichische Bankensystem. Das starke Wachstum der Termineinlagen dokumentiert dabei ein geändertes Sparverhalten der Österreicher, die vermehrt auf Onlinesparformen und Sparkonten abzielt.

Auch das Wachstum eigener Inlandsemissionen an Nichtbanken war mit 18,0% im Jahresvergleich überdurchschnittlich hoch, wenn auch nicht mehr so dynamisch wie zuletzt. Getrieben wurde dieses Wachstum zu einem Drittel von begebenen Schuldverschreibungen und zu zwei Dritteln von anderen verbrieften Verbindlichkeiten.

Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen gingen die besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte (Derivatgeschäfte) seit dem dritten Quartal 2007 kontinuierlich zurück und betrugen – gemessen an den zugrunde liegenden Nominalwerten – per Juni 2008 rund 1.929 Mrd EUR. Im Jahresvergleich kam es per Ende des zweiten Quartals 2008 noch zu einem geringen Anstieg von 4,8% (verglichen mit 40,2% im Jahr zuvor). Während der Anteil von Zinssatzderivaten auf 78,5% zurückging, stieg der Anteil von Wechselkursderivaten leicht auf 20,4% an.

Die konsolidierte Bilanzsumme, die zusätzlich vor allem das Geschäft der österreichischen Tochterbanken in CESEE enthält, stieg per Ende Juni 2008 im Jahresvergleich um 124,3 Mrd EUR bzw. 12,0% auf 1.161,7 Mrd EUR. Der Anteil der fünf größten Banken betrug 63,3%.

Im ersten Halbjahr 2008 kam es im österreichischen Bankstellennetz zu einer geringen Reduktion um 19 auf 5.137 Standorte (874 Hauptstellen und 4.263 Zweigstellen). Die Mitarbei-

teranzahl (in Kapazitäten) stieg Mitte 2008 im Jahresvergleich um 2,6% auf 68.618. Berücksichtigt man auch die österreichischen Tochterbanken im Ausland, so stieg die Mitarbeiteranzahl um knapp 13,6% auf 214.323.<sup>3</sup>

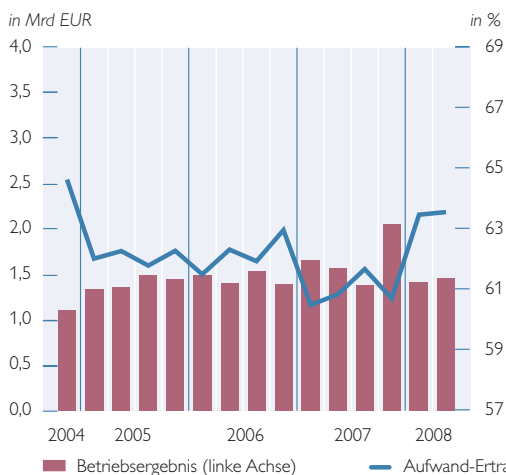
### **Finanzmarktentwicklungen beeinträchtigen Ertragslage**

Im ersten Halbjahr 2008 hinterließen die Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten auch in der Ertragslage der in Österreich tätigen Kreditinstitute ihre Spuren, wobei vor allem die größeren Kreditinstitute betroffen waren. Das unkonsolidierte Betriebsergebnis ging per Juni 2008 gegenüber dem Vergleichszeitpunkt im Vorjahr um 0,4 Mrd EUR bzw. 11,2% auf 2,9 Mrd EUR deutlich zurück. Dies war der erste Rückgang seit dem Jahr 2002. Grund dafür war der Rückgang der Betriebserträge um 0,2 Mrd EUR bzw. 1,8% auf 8,4 Mrd EUR, während die Betriebsaufwendungen um 0,2 Mrd EUR bzw. 4,0% auf 5,5 Mrd EUR stiegen. Als Konsequenz daraus verschlechterte sich die unkonsolidierte Aufwand-Ertrag-Relation im Jahresvergleich um 3,7 Prozentpunkte auf 65,8%, wobei der Wert des Vorjahres aufgrund eines besonders freundlichen makroökonomischen und makrofinanziellen Umfelds auf historisch niedrigem Niveau lag. Am stärksten gingen die Betriebserträge im Aktienbankensektor zurück, während unter anderem die genossenschaftlich organisierten Sektoren (Raiffeisen und Volksbanken) ihre Betriebserträge im Jahresvergleich sogar steigern konnten, wobei der Volksbankensektor insgesamt aufgrund von überdurchschnittlich gestiegenen Betriebsaufwendungen (im Gegensatz

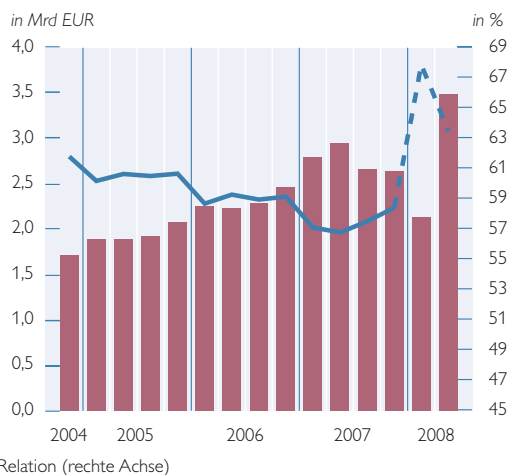
<sup>3</sup> Die Entwicklung des gesamten Mitarbeiterstands bezieht sich auf die Meldung pro Kopf und beinhaltet neben organischem Wachstum auch Neuaquisitionen.

### Gegenüberstellung von unkonsolidiertem und konsolidiertem Betriebsergebnis

#### auf unkonsolidierter Basis



#### auf konsolidierter Basis



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Die Balken stellen das Betriebsergebnis (nicht kumuliert) im jeweiligen Quartal dar. Aufgrund von Umstellungen in der Rechnungslegung ist die konsolidierte Aufwand-Ertrag-Relation ab 2008 nicht mit der Historie vergleichbar.

zum Raiffeisensektor) keine Verbesserung der Aufwand-Ertrag-Relation erreichen konnte.

Der Einfluss der Finanzmarkturbulenzen zeigte sich dabei vor allem in einem Rückgang des Provisionsergebnisses und in einem stark rückläufigen Finanzgeschäft. Das Provisionsgeschäft ging unter dem Eindruck der Zurückhaltung vieler Kunden bei Kapitalmarktprodukten im Jahresvergleich um 0,3 Mrd EUR bzw. 12,0% auf 2,2 Mrd EUR zurück. Der Anteil des Provisionsergebnisses an den Betriebserträgen verringerte sich dadurch um 3 Prozentpunkte auf knapp 25,8%. Angesichts des anhaltend ungünstigen Marktumfelds muss auch weiterhin mit schwierigen Rahmenbedingungen für das Provisionsgeschäft gerechnet werden. Der Saldo aus dem Finanzgeschäft fiel zum Halbjahr 2008 mit –55,2 Mio EUR sogar negativ aus.

Demgegenüber hat sich das Zinsergebnis bislang sehr robust gezeigt. Der Nettozinsenertrag stieg zur Mitte des Jahres 2008 im Jahresvergleich um 11,5% auf knapp 4,0 Mrd EUR. Da die Zinsspanne allerdings seit Mitte des Jahres 2007 fast unverändert auf dem historisch niedrigen Niveau von 0,94% liegt, war die Verbesserung im Zinsgeschäft überwiegend volumensgetrieben. Die konstante Zinsspanne belegt ferner, dass die Banken zumindest im ersten Halbjahr 2008 über weite Strecken im Stande waren, die aufgrund des angespannten Interbankenmarktes gestiegenen Interbankenzinssätze an ihre Kunden weiterzugeben. Für die Banken stellt es daher weiterhin eine Herausforderung dar, die Zinsspanne nicht weiter absinken zu lassen, zumal der Anteil des Nettozinsenertrags<sup>4</sup> an den gesamten Betriebserträgen wieder anstieg und mittlerweile rund 47,5% beträgt (nach 41,8% im Jahr zuvor).

<sup>4</sup> Durch das negative Finanzergebnis sind die Anteile der einzelnen Ertragskomponenten an den gesamten Betriebserträgen etwas nach oben verzerrt.



Die Erträge aus Beteiligungen stiegen nach wachstumsstarken Vorquartalen per Juni 2008 im Jahresvergleich um 6,0% auf knapp 1,5 Mrd EUR und damit deutlich moderater als davor. Ihr Anteil an den gesamten Betriebserträgen betrug nach 16,3% im Vorjahr nun 17,5%. Die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen um 9,1% auf 0,8 Mrd EUR.

Auf der Aufwandsseite erhöhten sich die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen um 0,3 Mrd EUR bzw. 6,7% auf 4,8 Mrd EUR, wobei die Personalaufwendungen mit 8,1% deutlich stärker stiegen als die Sachaufwendungen mit 4,5%. Das hohe Wachstum der Personalaufwendungen wird allerdings durch Einmaleffekte im Bereich der Pensionsrückstellungen relativiert. Der Anteil der allgemeinen Verwaltungsaufwendungen an den Gesamtaufwendungen stieg gegenüber dem Vergleichszeitpunkt des Vorjahres leicht auf 86,3% an. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen mit –15,1% deutlich zurück, aufgrund ihres

geringen Anteils von 8,4% an den gesamten Betriebsaufwendungen hatte die Entwicklung allerdings nur geringen Einfluss auf das Gesamtergebnis.

#### **Auslandsgeschäft verhindert größere Gewinnrückgänge<sup>5</sup>**

Auch das konsolidierte Betriebsergebnis für das erste Halbjahr 2008,<sup>6</sup> das unter anderem die Aktivitäten des österreichischen Bankensektors in CESEE beinhaltet, ging gegenüber dem Vorjahr zurück, und zwar um 0,1 Mrd EUR bzw. 2,2% auf 5,6 Mrd EUR. Das Auslandsgeschäft konnte somit einen beträchtlichen Teil des Rückgangs beim Inlandsgeschäft kompensieren. Während die konsolidierten Betriebserträge im Jahresvergleich um 20,7% stiegen, nahmen die Betriebsaufwendungen<sup>7</sup> um 36,8% zu. Die konsolidierte Aufwand-Ertrag-Relation betrug Ende des zweiten Quartals 66,6%. Das Periodenergebnis nach Steuern und Fremdanteilen ging um 0,2 Mrd EUR bzw. 6,8% auf 3,3 Mrd EUR zurück.

<sup>5</sup> Mit Beginn 2008 wurden die Bestimmungen nach FINREP im aufsichtsrechtlichen Meldewesen implementiert. Dies hatte zur Folge, dass es im Zeitablauf der konsolidierten Daten zu einem bedeutenden Strukturbruch kam. Historische Vergleiche sind daher mit Vorsicht zu interpretieren.

<sup>6</sup> Durch die Anwendung unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards kommt es in der Aggregation zu Unschärfen.

<sup>7</sup> Aufgrund der Umstellung in der Rechnungslegung sind die Betriebsaufwendungen nur mehr bedingt mit den Vorjahreswerten vergleichbar.

### **Internationale Finanzmarkturbulenzen und ihre Auswirkungen auf den österreichischen Finanzmarkt**

Seit Sommer 2007 werden die internationalen Finanzmärkte von Turbulenzen erschüttert. Anfang September 2008 führte der fortgesetzte Abschwung auf dem Immobilienmarkt in den USA erneut zu Spekulationen unter Finanzmarktteilnehmern, ob die beiden größten im öffentlichen Auftrag tätigen US-Hypothekenfinanzierer, Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) und Freddie Mac (Federal Home Loan and Mortgage Corporation), über eine ausreichende Eigenmittelausstattung verfügen. Die hohe Relevanz der beiden US-Hypothekeninstitute für die internationale Finanzmarktstabilität und deren enorme Bedeutung für den US-Hypothekenmarkt veranlasste die US-Regierung, die beiden Institute unter staatliche Aufsicht zu stellen und weitreichende Maßnahmen inklusive Garantieübernahme für ihre Verbindlichkeiten zu ergreifen.

Mitte September 2008 spitzte sich die Lage weiter zu, nachdem die US-Investmentbank Lehman Brothers Gläubigerschutz nach Kapitel 11 des US-Konkursrechts beantragt hatte. Die Insolvenz erhöhte die Unsicherheit auf den internationalen Märkten deutlich, da Lehman Brothers eine bedeutende Rolle auf dem Kreditderivate- und Swapmarkt spielte und das Gegenparteiensisiko schlagend wurde. Zudem wurde die US-Investmentbank Merrill Lynch von der Bank of America übernommen, nachdem die zuletzt hohen Abschreibungen und die erschwerten Refinanzierungsbedingungen auf dem Geldmarkt das Institut unter Druck kommen ließen. Die beiden verbliebenen US-Investmentbanken Goldman Sachs und Morgan Stanley beantragten in weiterer Folge den Status einer Bank-Holding, um vor allem verbesserten Zugang zu den Liquiditätsoperationen der US-Notenbank Fed und zu Spareinlagen zu erlangen.

Für große Verunsicherung sorgten auch Berichte über die Liquiditätsausstattung eines der größten Versicherers der Welt, American International Group (AIG), die sich durch eine Ratingherabstufung verschlechterte. AIG war im Vergleich zu anderen Versicherungen aufgrund ihres stärkeren Engagements auf dem (strukturierten) Kreditmarkt von den Turbulenzen besonders betroffen. Zur Verbesserung der Liquiditätssituation wurde AIG von der US-Notenbank Fed Mitte September 2008 ein Kredit eingeräumt. Das Rettungspaket wurde Anfang Oktober und Anfang November 2008 nochmals überarbeitet und erhöht.

Ende September 2008 kamen auch einzelne Kreditinstitute in Europa unter Druck. Beim belgisch-niederländischen Finanzkonzern Fortis zweifelten Marktteilnehmer die ausreichende Eigenmittel- und Liquiditätsausstattung des Instituts an. In der Folge wurden von den Regierungen Belgiens, Frankreichs und Luxemburgs Maßnahmen zur Unterstützung des Instituts ergriffen, wie auch im Fall des belgisch-französischen Bankkonzerns Dexia. Weiters geriet das deutsche Kreditinstitut Hypo Real Estate (HRE) in ernsthafte Refinanzierungsschwierigkeiten, die durch eine Kreditlinie von einer Gruppe von Banken mit Unterstützung der Regierung entschärft wurden.

Bis Mitte September 2008 konnten in Schwierigkeiten geratene Banken ihre Kapital- und Liquiditätsausstattung meist durch den Verkauf von Vermögenswerten oder durch eine Kapitalerhöhung verbessern. Mit dem Fall von Lehman Brothers wurde eine neue Phase der Finanzmarkturbulenzen eingeläutet. Es kam zu deutlich sinkenden Aktienkursen, steigenden Kreditrisikoprämien und zu weiteren Anspannungen auf dem Interbankenmarkt. Gestiegene Befürchtungen über die Kreditwürdigkeit von Gegenparteien und die Unsicherheit über den eigenen Liquiditätsbedarf veranlassten Banken dazu, entweder Liquidität zu horten oder Geld nur sehr kurzfristig bzw. gegen Sicherheiten zu verleihen. Auf dem unbesicherten Geldmarkt war die Liquidität für Laufzeiten über einer Woche sehr knapp bzw. für längere Laufzeiten vollkommen ausgetrocknet.

Diese Entwicklungen veranlasste Zentralbanken und Regierungen, vertrauensbildende Maßnahmen zur Stabilisierung der Märkte zu setzen. Die EZB und andere Zentralbanken stellten dem Interbankenmarkt mehrmals Liquidität zur Verfügung. Zudem wurden Swapvereinbarungen zwischen der US-Notenbank Fed und anderen Zentralbanken, wie der EZB,

erweitert und teilweise neue Fazilitäten eingeführt oder bestehende erhöht. Anfang Oktober 2008 kam es im Rahmen einer konzertierten Aktion der großen Zentralbanken zu einer Zinssenkung. Die US-Regierung stellte ein Programm zur Unterstützung des US-Finanzsektors vor, das im Kern vorsieht, dass Hypothekarkredite für Wohn- und Geschäftsimmobilien sowie hypothekenbesicherte Wertpapiere von US-Kreditinstituten gekauft werden und die Zufuhr von Eigenkapital ermöglicht. Angesichts der Entwicklungen beschlossen die Staats- und Regierungschefs der EU-Mitgliedstaaten einen gemeinsamen Aktionsplan. So wurde die Einlagensicherung erhöht und – durch staatliche Garantien abgesichert – die Zufuhr von Eigenkapital in Banken sowie Garantien für gewisse Verbindlichkeiten von Banken vorgesehen. Zudem wurden Leerverkäufe an einigen Aktienbörsen zumindest vorübergehend verboten. Die Maßnahmen haben zu einer gewissen Beruhigung der Märkte beigetragen.

In diesem Zusammenhang hat auch Österreich ein umfassendes Maßnahmenpaket zum Schutz der Sparer, zur Stärkung der Banken und zur Vermeidung von Standortnachteilen ausgearbeitet. Österreichs Banken waren von den direkten Auswirkungen der Subprime-Krise in den USA aufgrund ihres Geschäftsmodells als Retailbanken mit einem starken CESEE-Auslandsgeschäft vergleichsweise gering betroffen. Mit dem Übergreifen der Turbulenzen auf Europa bleibt jedoch auch das österreichische Bankensystem von Effekten wie gestiegenen Refinanzierungskosten, rückläufigen Handels- und Provisionsergebnissen und einem generellen Anstieg von Risikoscheu bei Investoren nicht verschont. Letzterer Aspekt ist dabei insbesondere für das CESEE-Engagement der österreichischen Banken relevant, da nach den Problemen von Island zunehmend Länder mit starken externen Ungleichgewichten in CESEE in den Mittelpunkt des Interesses gerückt sind. Die österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde FMA und die OeNB beobachten die Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten weiterhin sehr genau und befinden sich in engem Kontakt mit ihren jeweiligen internationalen Partnerbehörden und den österreichischen Kredit- und Versicherungsinstituten.

### **Kreditwachstum trotz schwierigem Umfeld<sup>8</sup>**

Trotz der Vertrauenskrise auf den internationalen Finanzmärkten, die auch die Refinanzierungsbedingungen und die Kreditvergabepolitik der österreichischen Kreditinstitute beeinflusst, war das Kreditwachstum bis zum Halbjahr 2008 stabil. Während die Kreditrichtlinien sowohl im Firmen- als auch im Privatkundengeschäft etwas verschärft wurden, blieb die Kreditnachfrage bei Unternehmen konstant und stieg bei privaten Haushalten sogar leicht an.<sup>9</sup>

Die strengere Kreditvergabepolitik und die gestiegenen Refinanzierungskosten spiegelten sich auch in der Entwicklung der Kundenzinssätze beim Neukreditgeschäft wider. Im Vergleich zum Jahresende 2007 stiegen bis Mitte 2008 sowohl die Zinsen bei Krediten gegenüber privaten Haushalten wie auch gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen leicht an.<sup>10</sup> Bei privaten Haushalten stieg der Jahreszinssatz für Konsumzwecke von 6,56 % auf 7,14 % und für Wohnbauzwecke von 5,27 % auf 5,34 %. Bei Unternehmenskrediten bis 1 Mio EUR gab es eine Erhöhung

<sup>8</sup> Die Betrachtung der Kreditentwicklung basiert auf dem unkonsolidierten Vermögensausweis der Aufsichtsstatistik.

<sup>9</sup> Angaben zur Kreditvergabepolitik basieren auf der quartalsweisen (unter Kreditmanagern führender Banken) durchgeführten Umfrage (Bank Lending Survey) im Juli 2008.

<sup>10</sup> Vergleich der durchschnittlich vereinbarten annualisierten Jahreszinssätze zwischen Dezember 2007 und August 2008, wobei lediglich unterjährige Zinskaptialisierungen berücksichtigt wurden, sonstige Kosten jedoch nicht.

von 5,50 % auf 5,61 % und bei Krediten über 1 Mio EUR von 5,09 % auf 5,12 %.

Bis Juni 2008 kam es im Jahresvergleich zu einem stabilen Kreditwachstum bei inländischen Kunden<sup>11</sup> von über 6 %, wobei das Wachstum bei Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen mit rund 8,2 % deutlich höher ausfiel als bei privaten Haushalten (4,3 %). Bei Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen hatten vor allem der Sparkassen- und Raiffeisenbankensektor sowie die Landes-Hypothekenbanken überdurchschnittliche Wachstumsraten zu verzeichnen, während bei Krediten an private Haushalte der Volksbankensektor und die Bausparkassen stärker zulegen konnten. Das Kreditwachstum bei den Aktienbanken fiel im Gegensatz dazu deutlich geringer aus. Auf Einzelinstitutsebene zeigte sich bei den fünf größten österreichischen Banken ein sehr differenziertes Bild. Aggregiert über alle Banken fiel das Jahreswachstum mit rund 3,1 % allerdings unterdurchschnittlich aus. Der Medianwert über alle Banken für das Jahreswachstum der Forderungen österreichischer Banken gegenüber inländischen Kunden<sup>11</sup> betrug 5,4 %.

Auch wenn die turbulenten Finanzmarktentwicklungen nicht ohne Einfluss auf das Kreditwachstum bleiben werden, kann das in Österreich vorherrschende Hausbankenprinzip zwischen Bank und Kunde auch in Zeiten ungünstiger Wirtschaftsentwicklung nachteilige internationale Entwicklungen sicherlich abfedern.

### Finanzmarktentwicklungen verdeutlichen Risiken von Fremdwährungskrediten<sup>12</sup>

Der Rückgang bei Ausleihungen in Fremdwährung in den vorangegangenen Perioden wurde im ersten Halbjahr 2008 vorläufig unterbrochen. Grund dafür waren aber nicht etwa verstärkte Neuaufnahmen, sondern zu einem großen Teil der Einfluss von Wechselkursentwicklungen. Die Aufwertung des Schweizer Franken seit Ende 2007 verdeutlicht dabei das Risiko von Fremdwährungskrediten anschaulich.

Nach der Reduktion des Anteils der Forderungen an inländische Kunden in Fremdwährung an den Gesamtforderungen von 17,3 % (Mitte 2007) auf 16,2 % (Ende 2007) ist dieser Anteil zuletzt wieder gestiegen (17,0 % Mitte 2008). Das Volumen an Fremdwährungsausleihung an Kunden (Nichtbanken) betrug Mitte 2008 50,2 Mrd EUR.

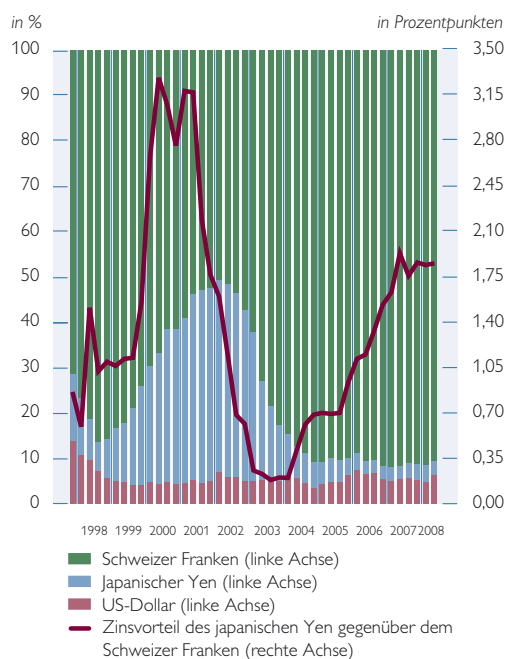
Betrachtet man die volkswirtschaftlichen Sektoren im Einzelnen so zeigte sich, dass der Fremdwährungskreditanteil im Haushaltssektor im Jahresvergleich mit 29,0 % weitestgehend unverändert blieb, während der Anteil bei Ausleihungen von nichtfinanziellen Unternehmen von 8,9 % auf 8,4 % zurückging. Bei der Währungsaufteilung kam es nur zu geringfügigen Verschiebungen. Während der Anteil von Schweizer Franken mit knapp 89 % fast unverändert blieb und somit weiterhin die dominierende Fremdwährung darstellte, stieg der Anteil von Ausleihungen in US-Dollar und japanischen Yen leicht auf 6,1 % bzw. 3,3 %. Die Bedeutung aller sonstigen Fremdwährungen ging auf unter 2 % zurück.

<sup>11</sup> Der Begriff „Inländische Kunden“ umfasst hier die volkswirtschaftlichen Sektoren „Nichtfinanzielle Unternehmen“, „Private Haushalte“ und „Private Organisationen ohne Erwerbszweck“.

<sup>12</sup> Alle Angaben zu Fremdwährungskrediten beruhen auf dem aufsichtsrechtlichen Meldewesen und weichen leicht von monetärstatistischen Angaben ab. Wechselkurseffekte wurden nicht berücksichtigt.

Grafik 16

### Fremdwährungskredite nach Währungen



Quelle: OeNB, Drei-Monats-Interbankenzinssätze laut Bloomberg; inkludierte Währungen: Schweizer Franken, US-Dollar, Yen.

Mit Juni 2008 waren 78,4% aller Fremdwährungsausleihungen des Haushaltssektors und von nichtfinanziellen Unternehmen in Österreich endfällig vergeben, wovon wiederum 79,0% mit einem Tilgungsträger unterlegt waren. Zudem zeigte sich, dass der Haushaltssektor deutlich mehr endfällige Fremdwährungskredite besaß (nämlich 84,8%, davon 87,6% tilgungsträgerunterlegt) als nichtfinanzielle Unternehmen (57,3%, davon 37,2% tilgungsträgerunterlegt).<sup>13</sup> Zum gegenwärtigen Zeitpunkt kann noch keine seriöse Schätzung über die im Zuge der Finanzmarkturbulenzen eingetretenen Verluste bei Tilgungsträgerfinanzierungen getroffen werden. Diese hängen zum

einen sehr stark vom konkreten Produkt ab, zum anderen ist auch die noch verbleibende Restlaufzeit des Kredits ein wesentlicher Faktor. Je weiter in der Zukunft der Kredit fällig wird, desto länger hat der Tilgungsträger Zeit die vergangenen Verluste wieder aufzuholen. Da die vorliegenden Daten zeigen, dass rund 95% aller Fremdwährungskredite des Haushaltssektors und von nichtfinanziellen Unternehmen in Österreich per Ende Juni 2008 noch eine Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren und immerhin noch deutlich über 80% eine Restlaufzeit von mehr als zehn Jahren haben, wird die letztendliche Auswirkung der jüngsten Finanzmarkturbulenzen stark von der mittel- bis langfristigen Performance der zugrunde liegenden Tilgungsträger abhängen.

Angesichts der sehr hohen Volatilität auf den internationalen Kapitalmärkten zeigt sich sehr anschaulich die Problematik von Tilgungsträgerfinanzierungen von Krediten, bei denen der zurückzuzahlende Betrag zusätzlich einem Wechselkursrisiko unterliegt.

### Kreditqualität: Beurteilung anhand der Risikovorsorgen weiterhin günstig

Das sich eintrübende konjunkturelle Umfeld spiegelt sich in den verfügbaren Daten<sup>14</sup> bezüglich der von den Banken gebildeten Vorsorgen für das Kreditrisiko bis dato noch nicht wider. So lag die Wertberichtigungsquote<sup>15</sup> auf unkonsolidierter Ebene für das gesamte österreichische Bankensystem Mitte 2008 bei 2,33% und hat gegenüber Mitte 2007 mit einem Rückgang um

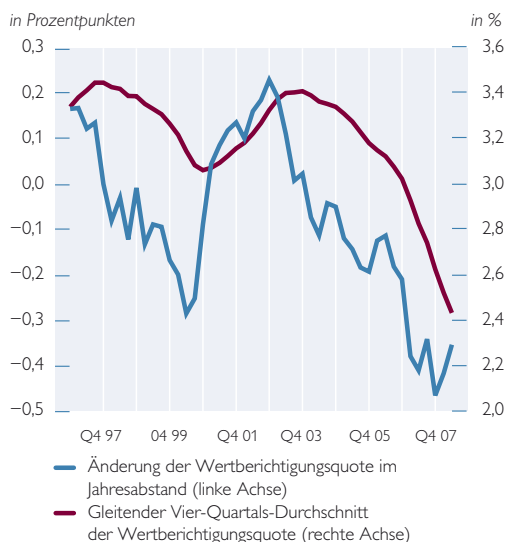
<sup>13</sup> Bei den Euro-Ausleihungen an den Haushaltssektor und nichtfinanzielle Unternehmen in Österreich waren per Juni 2008 nur 27,3% endfällig vergeben, davon waren 10,6% mit Tilgungsträgern unterlegt.

<sup>14</sup> Stand: Mitte 2008.

<sup>15</sup> Einzelwertberichtigungen für Forderungen gegenüber Nichtbanken in Relation zu den gesamten ausstehenden Forderungen gegenüber Nichtbanken. Der zugrunde liegende Forderungsbegriff bezieht sich auf Kredite und festverzinsliche, nicht börsengehandelte Wertpapiere.

Grafik 17

### Unkonsolidierte Wertberichtigungsquote österreichischer Kreditinstitute



Quelle: OeNB.

0,35 Prozentpunkte weiterhin stark rückläufige Tendenz gezeigt.

Die zuletzt fast vier Jahre lang anhaltende Beschleunigung im Rückgang der Wertberichtigungsquote ist im Lauf des Jahres 2008 zum Erliegen gekommen (blaue Linie in Grafik 17). Eine Trendumkehr erscheint aufgrund der geänderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und des tiefen Niveaus, das die Wertberichtigungen nunmehr erreicht haben, unumgänglich. In der letzten Abschwungphase zu Beginn dieses Jahrzehnts war eine zeitliche Verzögerung zwischen dem Auftreten der ersten Rückgänge im Wirtschaftswachstum und dem Zeitpunkt, ab dem die Wertberichtigungsquoten wieder zunahm, von etwa eineinhalb Jahren zu beobachten. Aus heutiger Sicht sind das Volumen an zusätzlichen Wertbe-

richtigungen und der Zeitraum, in dem diese Wertberichtigungen zu mobilisieren sein werden, noch ungewiss. Jedenfalls würde eine Anhebung der aktuellen unkonsolidierten Wertberichtigungsquote auf 3% – das entspricht in etwa dem Tiefststand, der am Ende des letzten Konjunkturzyklus erreicht worden war – unter der Annahme eines konstanten Forderungsvolumens zusätzliche Wertberichtigungen in Höhe von 2,8 Mrd EUR notwendig machen, was beinahe dem gesamten unkonsolidierten Betriebsergebnis der österreichischen Kreditinstitute im ersten Halbjahr 2008 gleichkommt.

Die in den letzten Jahren zu beobachtende Tendenz einer sinkenden unkonsolidierten Wertberichtigungsquote wird auch von den verfügbaren konsolidierten Daten bestätigt. So ist im Aggregat jener Konzerne, die eine aufsichtliche Meldung gemäß IFRS abgeben,<sup>16</sup> das Verhältnis von Wertberichtigungen zum Gesamtvolumen aus Krediten und Forderungen innerhalb der letzten fünf Jahre relativ kontinuierlich von 3,0% auf 1,9% zur Jahresmitte 2008 gefallen.<sup>17</sup> Sollte sich die rückläufige Tendenz der konsolidierten Wertberichtigungsquote umkehren und der Rückgang der letzten fünf Jahre zur Hälfte wieder aufgeholt werden müssen – dies würde ein Ansteigen der konsolidierten Quote auf 2,4% bedeuten –, so würden sich die zusätzlichen Wertberichtigungen auf 3,9 Mrd EUR belaufen.<sup>18</sup> Dies entspricht fast 90% des konsolidierten Betriebsergebnisses der IFRS-Melder in der ersten Hälfte des Jahres 2008.

<sup>16</sup> Diese Konzerne hatten Mitte 2008 einen Anteil an der konsolidierten Gesamtbilanzsumme des österreichischen Bankensystems von 82%.

<sup>17</sup> Diese Werte sind mit den unkonsolidierten Wertberichtigungsquoten nicht vergleichbar, unter anderem deshalb, weil keine separaten Daten zu Einzelwertberichtigungen für Kredite und Forderungen an Nichtbanken verfügbar sind und sich die konsolidierten Quoten daher auch auf Banken beziehen.

<sup>18</sup> Wiederum unter der Annahme eines konstanten Forderungsvolumens.

### Aufsichtliche Vorgehensweise im Rahmen der Säule 2

Die für die Bankenaufsicht zentralen EU-Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (Basel II) umfassen neben den Methoden zur Bestimmung der regulatorischen Mindesteigenmittelanforderungen (Säule 1) und Offenlegungspflichten (Säule 3) auch verstärkte Anforderungen an das Risikomanagement und die integrierte Gesamtbanksteuerung. Diese sogenannte Säule 2, der Bankaufsichtliche Überprüfungsprozess (Supervisory Review Process – SRP), beinhaltet sowohl Bestimmungen, die sich an die beaufsichtigten Unternehmen richten (Einrichtung geeigneter Verfahren und Systeme zur Sicherstellung einer angemessenen Eigenkapitalausstattung unter Betrachtung aller wesentlichen Risiken), als auch solche, die die Aufsichtsbehörden verpflichten (Überprüfung der Angemessenheit des internen Kapitals und der eingesetzten Verfahren). Die Bankenaufsicht wie auch die Kreditinstitute sind dabei angehalten, sich bei der Ausgestaltung bzw. Überprüfung der Säule 2-Prozesse „an der Art, dem Umfang und der Komplexität der betriebenen Bankgeschäfte zu orientieren“ (Grundsatz der doppelten Proportionalität).

In Österreich wurden die Bestimmungen zur Säule 2 legislativ in den §§ 39 (Allgemeine Sorgfaltspflichten) und 39a BWG (Kreditinstitutseigene Verfahren zur Bewertung der Eigenkapitalausstattung) sowie § 69 Abs. 2 und 3 BWG (laufende Aufsicht) umgesetzt. Die §§ 69, 70 und 79 Abs. 4a BWG legen hierbei den jeweiligen Zuständigkeitsbereich der Finanzmarktaufsicht FMA und der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) fest. Die konkrete Ausgestaltung der Säule 2 in Österreich basiert auf internationalen Vorgaben. Speziell wurden die Core Principles of Banking Supervision des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision) sowie die CEBS Rahmenempfehlungen zur Säule 2 (Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2) als grundsätzliche Leitlinien herangezogen.

Im Rahmen des bankaufsichtlichen Überprüfungsprozesses haben die nationalen Aufsichtsbehörden auf standardisierter Basis eine Einzelbankbewertung in Bezug auf Maßnahmen, Strategien, Prozesse und Mechanismen durchzuführen. Dabei soll die Aufsicht mit eigenen Systemen eine Gesamtbeurteilung der Risikosituation vornehmen (sogenanntes Risk Assessment System – RAS). Als Instrument steht neben den Vor-Ort-Prüfungen insbesondere die laufende Analyse bzw. Beurteilung der Banken zur Verfügung. Die Einzelbankanalyse der OeNB, die sämtliche österreichische Kreditinstitute umfasst, wurde in Umfang und Intensität im Sinn des Proportionalitätsgrundsatzes zweistufig (Basisanalyse und Detailanalyse) ausgestaltet. Darüber hinaus beinhaltet die laufende Modellaufsicht all jene Maßnahmen, die nach erfolgter Genehmigung hinsichtlich der Anwendung von bewilligungspflichtigen Modellen zu setzen sind.

Die Einhaltung der Säule 2-Anforderungen wird im Rahmen der laufenden Aufsicht unter proportionalen Erwägungen jährlich überprüft. Diese jährliche Evaluierung fokussiert auf ausgewählte Sachverhalte und stützt sich – unter Einbeziehung des Bankprüferberichts zur Ersteinschätzung – auf sämtliche der Aufsicht zur Verfügung stehenden Informationsquellen. Darüber hinaus werden im Rahmen einer Vollevaluierung bzw. bei Vor-Ort-Prüfungen stichprobenartig detaillierte Informationen erhoben. Diesbezüglich wird – erneut basierend auf dem Proportionalitätsgedanken – in Abhängigkeit von der Systemrelevanz des Instituts sowie von der Natur, dem Ausmaß und dem Risikogehalt seiner Geschäfte vorgegangen. Als besonders wichtig wird in diesem Zusammenhang eine intensive Interaktion mit den Banken erachtet (strukturierter Dialog).

Die im Jänner 2008 umgesetzte Aufsichtsreform führte dazu, dass FMA und OeNB im Bereich der Bankenaufsicht ihre Vorgehensweise im Sinn eines gesamtheitlichen Aufsichtsprozesses eng abstimmen. Die Schnittstelle zwischen Einzelbankanalyse und -prüfung (OeNB) einerseits und Behördenfunktion (FMA) andererseits ist explizit definiert. Durch die klare Definition von Aufgaben, Verantwortungen und Kompetenzen bei der aufsichtlichen Zusammenarbeit zwischen OeNB und FMA wird auch die Kommunikationsgeschwindigkeit erhöht und eine risikoorientierte Ressourcenallokation sichergestellt.

So wurde zur Gewährleistung der effizienten Adressierung von relevanten Informationen zu Jahresbeginn 2008 das Single Point of Contact (SPOC)-Konzept eingeführt, bei dem jedem Kreditinstitut und jeder Kreditinstitutsgruppe ein nominierter Ansprechpartner sowohl aus der OeNB als auch der FMA zugewiesen wurde.<sup>1</sup> Die effiziente Kommunikation zwischen OeNB und FMA wird zudem durch eine seit Jänner 2008 in Betrieb befindliche gemeinsame Datenbank und ab Ende 2008 auch durch einen institutionenübergreifenden Workflow unterstützt. Wesentliche aufsichtsrelevante Erkenntnisse und erforderliche Behördenakte werden darüber hinaus den Führungskräften beider Institutionen im neu geschaffenen FMA/OeNB-Einzelbankenforum (EBF) vorgelegt. Das EBF hat zum Ziel, eine gemeinsame Sichtweise und optimale Entscheidungsaufbereitung zu fördern und fügt sich nahtlos in das neue, bereits umgesetzte Aufsichtskooperationskonzept ein.

<sup>1</sup> Beide SPOCs agieren in enger Zusammenarbeit, wobei der OeNB-SPOC die Vor-Ort-Prüfungs- und Analyseaspekte abdeckt und der FMA-SPOC alle behördlichen Maßnahmen setzt und überwacht.

### **Marktrisiko: Direkte Exponierung erscheint begrenzt**

Die Eigenmittelerfordernisse für Positionsrisiken<sup>19</sup> zeigten in der ersten Hälfte des Jahres 2008 auf unkonsolidierter Basis rückläufige Tendenz – sowohl in absoluten Zahlen als auch gemessen am Anteil an den gesamten Eigenmittelerfordernissen. So ging dieser Anteil, der als Näherung für die relative Bedeutung der einzelnen Risikokategorien für das österreichische Bankensystem angesehen werden kann, beim Marktrisiko um 0,6 Prozentpunkte auf 3,3% zurück. Demgegenüber lag der Anteil des Kreditrisikos in Bezug auf die erforderlichen Eigenmittel zur Jahresmitte 2008 bei 90,4% und beim operationellen Risiko bei 5,2%. In einer konsolidierten Betrachtung unter Heranziehung der Konzerndaten bleiben diese Relationen zwischen den einzelnen Risikokategorien und die daraus ableitbare niedrige Bedeutung des Marktrisikos beinahe unverändert.

Innerhalb des Marktrisikos war – auf Basis unkonsolidierter Daten – die

nach wie vor bedeutendste Risikokategorie das Zinsrisiko mit einem Eigenmittelerfordernis von 857 Mio EUR zur Jahresmitte 2008, was einem Rückgang im ersten Halbjahr um 226 Mio EUR entspricht. Die Eigenmittelerfordernisse für Aktienpositionen verzeichneten in der ersten Jahreshälfte 2008 einen leichten Zuwachs um 24 Mio EUR auf 205 Mio EUR. Ebenso stiegen die Eigenmittelerfordernisse für Fremdwährungspositionen, und zwar von 74 Mio EUR auf 100 Mio EUR. Diese Zahlen sprechen dafür, dass das in den Handelsaktivitäten österreichischer Banken enthaltene Verlustpotenzial in Bezug auf die gängigen Marktrisiken begrenzt ist. Bei weiterhin konsequenter Anwendung etablierter Risikomanagementmethoden seitens der Institute sollte somit von diesem Bereich keine nennenswerte Gefährdung für die Solidität des österreichischen Bankensystems ausgehen.

Banken sind dem Marktrisiko nicht nur durch ihre Handelsaktivitäten, sondern auch aufgrund des Zinsänderungsrisikos im Bankbuch ausgesetzt.<sup>20</sup> Ein

<sup>19</sup> Es handelt sich dabei um das Risiko von Wertänderungen aufgrund von Aktienpreis- und Zinsschwankungen bei Positionen des Handelsbuchs sowie aufgrund von Wechselkurs- und Warenpreisschwankungen bei Positionen des Handels- und Bankbuchs. Diese Risiken werden üblicherweise auch als Marktrisiken bezeichnet.

<sup>20</sup> Für das Zinsänderungsrisiko im Bankbuch gibt es keine ausdrücklichen regulatorischen Eigenmittelerfordernisse, jedoch müssen Banken eine angemessene Eigenkapitalausstattung sicherstellen, die auch das Zinsrisiko im Bankbuch berücksichtigt.



im Rahmen des aufsichtlichen Meldewesens von den Kreditinstituten berechneter Indikator für das Zinsrisiko im Bankbuch ist der Basler Zinsrisikoquotient.<sup>21</sup> Dieser Quotient ist auf Ebene des gesamten österreichischen Bankensystems<sup>22</sup> in der ersten Jahreshälfte 2008 bei 4,5 % konstant geblieben, womit sich die in den Jahren zuvor zu beobachtende Reduktion nicht mehr fortgesetzt hat. Großbanken liegen in der Regel unter dem Durchschnittswert des Gesamtsystems (zum Teil sogar deutlich), was auf eine aktive Zinsbuchsteuerung mittels Zinsderivaten seitens dieser Institute zurückgeführt werden kann.

Die direkten Marktrisiken stellen somit für das österreichische Bankensystem eine begrenzte Risikoquelle dar. Es bestehen jedoch über unterschiedliche Kanäle Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Marktrisikofaktoren und den Kreditrisiken, denen österreichische Banken ausgesetzt sind. Beispiele dafür sind endfällige Kredite, bei denen die Wertentwicklung der zur Kapitalrückzahlung dienenden Tilgungsträger zum Teil von der Preisentwicklung auf den Aktienmärkten abhängig ist, variabel verzinsten Kredite, bei denen Zinszahlungen von Geldmarktsätzen abhängig sind, oder Fremdwährungskredite, bei denen der Wechselkurs zwischen Denominationswährung und Euro die Höhe von Zins- und Kapitalzahlungen bestimmt.<sup>23</sup>

### **Liquiditätssituation der österreichischen Banken trotz globalen Markturbulenzen stabil**

Die liquiden Forderungen (bis zu drei Monaten Laufzeit) und die liquiden Aktiva (z. B. Euro-Staatsanleihen) der österreichischen Banken machen zum Stichtag 30. Juni 2008 112,8 % der kurzfristigen Passiva (bis zu drei Monaten Laufzeit) aus. Das bedeutet, dass selbst ein unerwarteter negativer Liquiditätsschock (z. B. weitere Verschärfung der Refinanzierungsbedingungen auf dem Euro-Geldmarkt) von den österreichischen Banken absorbiert werden könnte.

Ein ähnliches Bild ergibt sich auf Basis der Analyse der kumulierten Nettofinanzierungslücke. Dieser wird auf Basis der Meldedaten der Restlaufzeitenstatistik berechnet. In drei Laufzeitbändern (Fälligkeit am nächsten Banktag (O/N); Laufzeit O/N bis ein Monat bzw. bis drei Monate) werden die Nettopositionen zwischen Aktiva und Passiva ermittelt. Auf beiden Seiten der kurzfristigen Bilanz werden sowohl Positionen gegenüber Banken als auch gegenüber Nichtbanken berücksichtigt. Die Nettopositionen werden anschließend über die drei Laufzeitenbänder addiert. Die kumulierte Nettofinanzierungslücke der österreichischen Banken ist negativ, was sich aus der zentralen Funktion des Bankensystems – der Fristentransformation – zwangsläufig ergibt. Vom zweiten Quartal 2007 bis

<sup>21</sup> Diese Kennzahl wird für alle Kreditinstitute auf unkonsolidierter Basis ermittelt und ist definiert als das Verhältnis zwischen der Barwertänderung des Bankbuchs, die sich bei einer Parallelverschiebung der Zinskurven aller Währungen um 200 Basispunkte ergibt, und den unkonsolidierten anrechenbaren Eigenmitteln. Die Barwertänderung berücksichtigt nur das mit der Fristentransformation verbundene Risiko einer allgemeinen Bewegung der Zinskurve (Yield Curve Risk). Basisrisiken, die sich auf aktiv- und passivseitig unterschiedliche Zinsentwicklungen – beispielsweise aufgrund verschärfter Refinanzierungsbedingungen – beziehen, sind darin nicht abgebildet.

<sup>22</sup> Als Indikator für das Gesamtsystem wird ein bilanzsummengewichteter Durchschnitt aus den Basler Zinsrisikoquotienten der einzelnen Kreditinstitute herangezogen.

<sup>23</sup> Im Fall von Fremdwährungskrediten kommt es zudem meist zu einer Kombination mit den vorgenannten Beispielen (variable Verzinsung mit Tilgungsträgerkonstruktion).

zum Jahresultimo 2007 stieg sie von 11,7% der Bilanzsumme auf 14,4% an. Als Reaktion auf die Verwerfungen auf dem Euro-Geldmarkt haben die österreichischen Banken diesen Wert bis 30. Juni 2008 auf 10,3% reduziert. Aus einer negativen kumulierten Nettofinanzierungslücke ergibt sich ein Liquiditätsrisiko. Zur Risikovorsorge halten die Banken daher liquide Aktiva. Im österreichischen Bankensystem ist die Deckung der kumulierten Nettofinanzierungslücke durch liquide Aktiva gegenüber dem Jahresultimo 2007 auf 164% deutlich angestiegen. Damit haben die Banken ihr Liquiditätsrisiko nach einem Anstieg zum Jahresultimo 2007 wieder auf das Niveau vor der Finanzmarktkrise (Vergleichswert im zweiten Quartal 2007 162%) reduziert. Die kumulierte Nettofinanzierungslücke österreichischer Banken gegenüber anderen Banken in Europa beträgt lediglich 3,5% der Bilanzsumme. Seine Deckung durch liquide Aktiva beträgt etwa 484%. Die österreichischen Banken haben also im Zuge der Vertiefung der Finanzmarkturbulenzen versucht, ihr Liquiditätsrisiko zu reduzieren. Die Verschärfung der Situation auf den Geld- und Kapitalmärkten im zweiten Halbjahr 2008 hat diesen Bestrebungen allerdings enge Grenzen gesetzt, da sich die Laufzeiten der Refinanzierung verkürzt und die Kosten erhöht haben.

Die hohe Schockresistenz der österreichischen Banken in Bezug auf Liquiditätsschocks wurde auch im Rahmen des Financial Sector Assessment Program des Internationalen Währungsfonds durch sehr harte Liquiditätsstresstests bestätigt. Sie wird vor allem auf die im internationalen Vergleich sehr solide Finanzierungsstruk-

tur der österreichischen Banken zurückgeführt, in der Kundeneinlagen eine größere Rolle als in anderen Bankensystemen spielen.<sup>24</sup> Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen hat der österreichische Haushaltssektor seine Anlageentscheidungen weiter adaptiert. Von den Neuveranlagungen im ersten Halbjahr 2008 flossen 72% auf Bankeinlagen. Dadurch wurden die verschärfte Refinanzierungsbedingungen auf dem Euro-Geldmarkt teilweise kompensiert und die Abhängigkeit von volatileren Geldmarktfinanzierungen reduziert.

Aufgrund der gegenwärtigen Situation auf dem Euro-Geldmarkt hat die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) das Monitoring der Marktliquidität deutlich verstärkt und steht diesbezüglich mit den Marktteilnehmern in engem Kontakt. Zu diesem Zweck wurde ein wöchentliches Liquiditätsmonitoring für österreichische Großbanken eingeführt. Dieses belegt zwar einerseits die angespannte Refinanzierungssituation auf den Geld- und Kapitalmärkten und die Erhöhung des Liquiditätsrisikos auch in Österreich, verdeutlicht aber andererseits, dass alle österreichischen Großbanken – mit einer Ausnahme – über Liquiditätsbuffer verfügen, um kurzfristige Nettofinanzierungslücken zu kompensieren. Die Schaffung der Oesterreichischen Clearingbank und die Bereitstellung staatlicher Garantien für Bankemissionen könnten in den nächsten Monaten zu einer Reduktion des Liquiditätsrisikos beitragen.

### **Harmonisierte Aufsicht von Kartenzahlungssystemen**

Die EU-weite Harmonisierung der Aufsichtsaktivitäten schreitet unter anderem auch im Bereich der Kartenzah-

<sup>24</sup> Der österreichische Haushaltssektor hält mit Ende des ersten Halbjahres 2008 45,7% seines Finanzvermögens in Form von Bankeinlagen, was international einen sehr hohen Wert darstellt.

lungssysteme weiter voran. Im Jänner 2008 wurde vom EZB-Rat mit dem sogenannten Oversight Framework for Card Payment Schemes<sup>25</sup> ein einheitliches Aufsichtsregime mit besonderem Fokus auf die Sicherheit und Effizienz von Kartenzahlungssystemen verabschiedet. Auf dieser Grundlage werden nunmehr sukzessive Systemprüfungen durchgeführt, wobei die im Euroraum grenzüberschreitend operativen Kartenzahlungssysteme<sup>26</sup> kooperativ, das heißt von mehreren nationalen Zentralbanken – unter Beteiligung der OeNB – gemeinsam beaufsichtigt werden.

Die in Österreich tätigen Kartenzahlungssysteme sind seit dem Jahr 2004 zu quartalsweisen statistischen Meldung an die Zahlungssystemstatistik der OeNB verpflichtet, wobei seitdem kontinuierliche Steigerungen festzustellen sind. Die größte Bedeutung kommt dabei den Systemen mit Lastschriftfunktion (dominiert von Maestro/POS) zu, über die im ersten Halbjahr 2008 rund 136,6 Millionen Transaktionen abgewickelt wurden. Im Gegensatz dazu waren bei den Wertpapierabwicklungssystemen aufgrund des generellen Marktumfelds Rückgänge zu verzeichnen (im Halbjahresvergleich anzahlmäßig  $-15,5\%$  bzw. wertmäßig  $-5,7\%$ ).

Der mit Abstand höchste Transaktionswert wurde allerdings über das Notenbanksystem HOAM.AT<sup>27</sup> abgewickelt. Mit 1,6 Millionen Transaktionen im Gesamtwert von 2.360 Mrd EUR kam diesem System auch im ersten Halbjahr 2008 die größte Bedeu-

tung sämtlicher Zahlungssysteme in Österreich zu. Das für die österreichischen Banken gemessen am Transaktionswert wichtigste internationale Zahlungssystem war weiterhin das Großbetragszahlungssystem EURO1 mit abgewickelten Transaktionen im Wert von rund 841,6 Mrd EUR. Gemessen an der Transaktionsanzahl lag ebenso unverändert das Massenzahlungssystem STEP2 mit rund 10,2 Millionen abgewickelten Transaktionen voran.

Hinsichtlich der Systemsicherheit waren im ersten Halbjahr 2008 1 Systemstörung<sup>28</sup> bei HOAM.AT sowie insgesamt 35 Systemstörungen bei kleineren Infrastrukturbetreibern für Kleinbetragszahlungssysteme zu verzeichnen. Sämtliche Systemstörungen blieben ohne Folgewirkung für den österreichischen Finanzplatz.

### **Exposure und Unsicherheit in CESEE steigen**

Die Expansion der österreichischen Banken in CESEE war zu Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 ein wesentlicher Grund für die zunächst geringe direkte Betroffenheit des österreichischen Bankensystems. Zwar stiegen bereits ab Juli 2007 die Fünf-Jahres-Senior-CDS-Spreads – ein Maß für das Investorenvertrauen – auch für die Länder der Region zum Teil deutlich an (siehe Grafik 18). Dies wurde jedoch bis zum Sommer 2008 eher im Kontext einer weltweiten Risikoneubepreisung gesehen. Zudem wurden die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzmarktkrise in CESEE als

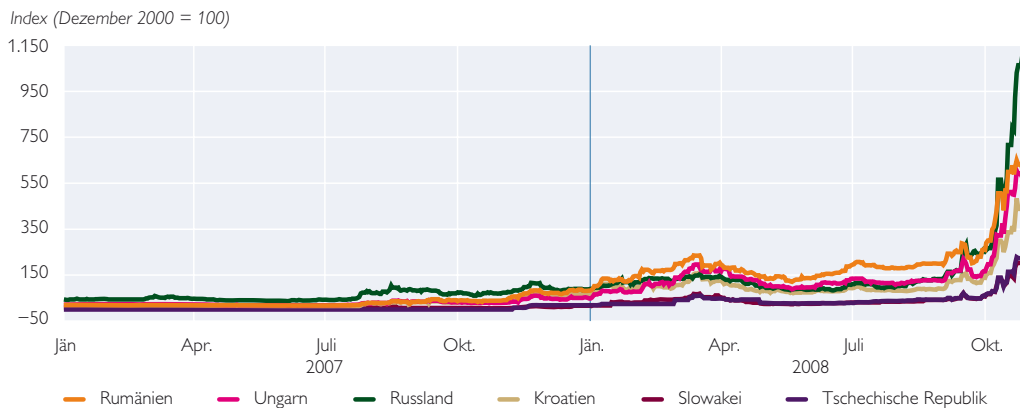
<sup>25</sup> Siehe dazu <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/oversightfcardpayments200801en.pdf>.

<sup>26</sup> Dies betrifft derzeit MasterCard, VISA, American Express und Diners Club.

<sup>27</sup> Das Home Accounting Module Austria (HOAM.AT) ist ein von der OeNB für Teilnehmende zur Verfügung gestelltes Echtzeit-Bruttozahlungssystem für die Abwicklung von Euro-Zahlungen.

<sup>28</sup> Systemstörung ist definiert als jeder 30 Minuten übersteigende durch das Zahlungssystem bedingte Stillstand während der Betriebszeiten oder jeder störungsbedingte Stillstand innerhalb eines Zeitraums von 30 Minuten vor Buchungsende des Systems.

### Fünf-Jahres-Senior-CDS-Spreads ausgewählter Länder in CESEE



Quelle: OeNB, Bloomberg.

Chance auf ein Soft Landing von Überhitzung bedrohter Volkswirtschaften interpretiert.

Als im dritten Quartal 2008 die Finanzmarkturbulenzen weitere Kreise zogen und insbesondere auch Europa verstärkt erreichten, rückte auch die Risikoposition einiger Länder in CESEE verstärkt in den Mittelpunkt des Interesses. Die Konjunkturaussichten für ganz Europa mussten revidiert werden, und auch der Ausblick für die Länder in CESEE trübte sich ein. Die schweren Verwerfungen in der isländischen Wirtschaft waren zudem ein Zeichen, dass volkswirtschaftliche Ungleichgewichte größeren Ausmaßes unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen auf den Kapitalmärkten relativ abrupt korrigiert werden können. Entsprechend stiegen die Unsicherheiten in jenen Ländern der Region, die besonders stark von Außenfinanzierung abhängig sind. Auch die politischen Ereignisse in Teilen der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) trugen zu einer Änderung der Investorenstimmung bei. Entsprechend erreichten Fünf-Jahres-Senior-CDS-Spreads Mitte

November 2008 bislang ungekannte Niveaus.

Die jüngste Änderung der Rahmenbedingungen in CESEE spiegelt sich noch nicht in den letzten verfügbaren Meldedaten zum Halbjahr 2008 wider, die dem folgenden Abschnitt zugrunde liegen. Sie sind jedoch für die in der Region tätigen Banken von großer Bedeutung, da Österreichs Großbanken ebendort bereits einen Großteil ihrer Gewinne erzielen. Die der OeNB gemeldeten Segmentberichterstattungsdaten zeigen einen konsolidierten Halbjahresgewinn vor Steuern der österreichischen Großbanken von 3,3 Mrd EUR im CESEE-Segment. Vergleicht man diese Zahl mit jener für das Segment Österreich (1,0 Mrd EUR) und jener für die restliche Welt (-0,3 Mrd EUR), so zeigt sich die große Bedeutung des Geschäfts in CESEE.

Die gemeldeten Daten zeigen darüber hinaus ein unverändert starkes Bilanzwachstum im ersten Halbjahr 2008 von rund 20% auf 330,8 Mrd EUR in der Region.<sup>29</sup> Die aggregierte Bilanzsumme des CESEE-Segments hatte somit Ende Juni 2008 einen An-

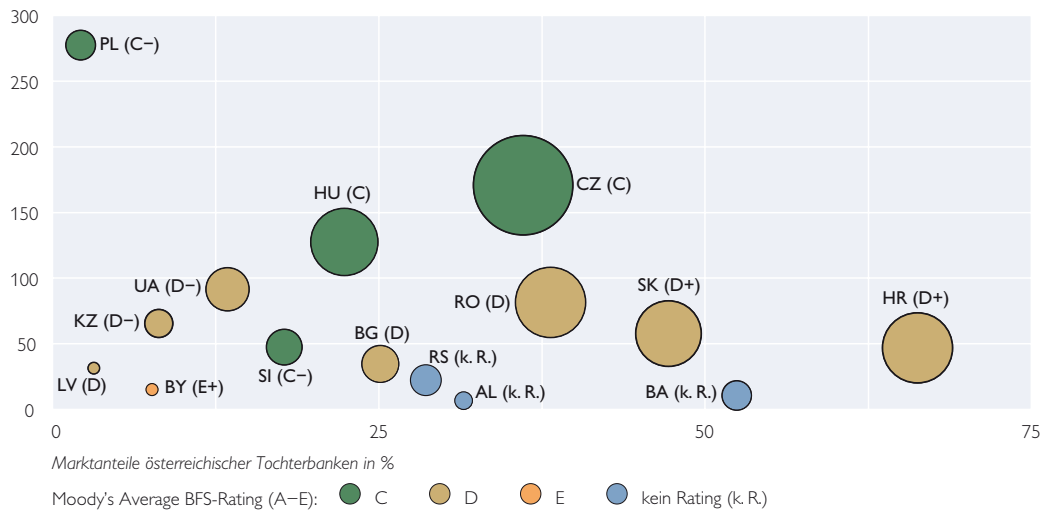
<sup>29</sup> Dieses Bilanzwachstum wurde im ersten Halbjahr 2008 durch keine nennenswerten Umstrukturierungen verzerrt und beruht somit auf dem organischen Wachstum bestehender Tochterbanken sowie auf der Ausweitung des grenzüberschreitenden Direktkreditgeschäfts.

Grafik 19

## Marktanteile österreichischer Tochterbanken in CESEE

Stand: 30. Juni 2008

aggregierte nationale Bankbilanzsumme in Mrd EUR



Marktanteile österreichischer Tochterbanken in %

Moody's Average BFS-Rating (A-E): ● C ● D ● E ● kein Rating (k. R.)

Quelle: OeNB, nationale Zentralbanken, Moody's.

Anmerkung: Die einzelnen Länder sind gemäß dem Marktanteil der österreichischen Tochterbanken (x-Achse) und der aggregierten Bilanzsumme des nationalen Bankenmarktes (y-Achse) eingezeichnet. Die Größe des Kreises entspricht dem Gesamtexposure des österreichischen Bankensystems gegenüber dem jeweiligen Land. Die Länder sind gemäß ihrem durchschnittlichen Bank Financial Strength (BFS)-Rating von Moody's eingefärbt.

Russland scheint aufgrund der Größe des Bankenmarktes (625 Mrd EUR per Jahresmitte 2008) nicht in der Grafik auf. Die österreichischen Tochterbanken hielten einen Marktanteil von 3,8 %. Ansonsten werden in der Grafik alle Länder mit einer aggregierten Gesamtbilanzsumme österreichischer Tochterbanken von mindestens 1 Mrd EUR berücksichtigt. Deshalb sind jüngste Akquisitionen in den Ländern der GUS mit Ausnahme Kasachstans sowie Montenegro nicht enthalten.

teil von 28,5 % (25,7% im vierten Quartal 2007) an der konsolidierten Bilanzsumme aller österreichischen Banken. Aufgrund der geänderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist anzunehmen, dass sich das Wachstum der letzten Jahre in der Geschäftstätigkeit der österreichischen Banken in CESEE kurz- bzw. mittelfristig nicht im selben Ausmaß fortsetzen wird, auch wenn die langfristige Perspektive nach wie vor positiv ist.

Insgesamt waren per Ende Juni 2008 12 österreichische Banken mit 73 vollkonsolidierten Töchtern in der

CESEE Region aktiv (ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierte Joint-Venture der Bank Austria in der Türkei (Yapi ve Kredi Bankasi). Von den 73 Tochterbanken operieren 30 in den NMS-2004<sup>30</sup>, 7 in den NMS-2007<sup>31</sup>, 23 in den weiteren süd- und osteuropäischen Ländern (SEE<sup>32</sup>) und 13 in den Ländern der GUS<sup>33</sup>. Einerseits zeigt Grafik 19 in den jeweiligen Ländern die absolute Bedeutung für das österreichische Bankensystem gemessen an der aggregierten unkonsolidierten Bilanzsumme der vor Ort aktiven Tochterbanken sowie anderer-

<sup>30</sup> NMS-2004: Lettland (LV), Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechische Republik (CZ) und Ungarn (HU).

<sup>31</sup> NMS-2007: Bulgarien (BG) und Rumänien (RO).

<sup>32</sup> SEE: Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kroatien (HR), Montenegro (ME) und Serbien (RS).

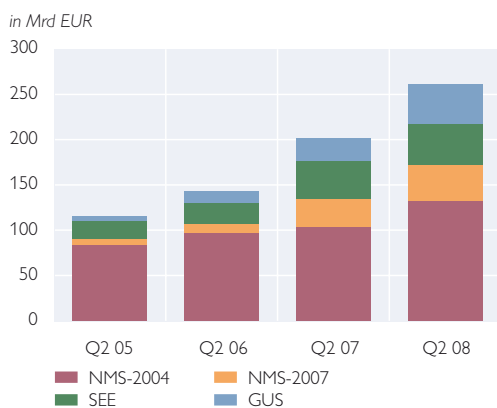
<sup>33</sup> GUS: Kasachstan (KZ), Kirgisistan (KG), Russland (RU), Tadschikistan (TJ), Ukraine (UA) und Weißrussland (BY).

seits die relative Bedeutung auf den lokalen Märkten, gemessen am Marktanteil. Die österreichischen Tochterbanken haben ihre bedeutende Rolle in der Region auch im ersten Halbjahr 2008 beibehalten. Ihr Anteil am gesamten Bankenmarkt in CESEE ging zwischen Ende 2007 (15,3%) und Mitte 2008 (15,2%) nur unwesentlich zurück (bei Ausklammerung Russlands gab es einen Rückgang von 22,7% auf 21,8%).<sup>34</sup>

Grafik 20

### Bilanzsumme der CESEE-Tochterbanken

Stand: 30. Juni 2008



Quelle: OeNB.

Eine Analyse des unkonsolidierten Bilanzsummenwachstums der vollkonsolidierten Tochterbanken in CESEE zeigt, dass auch im ersten Halbjahr 2008 ein nur unwesentlich abgeschwächter Expansionskurs verfolgt wurde (siehe Grafik 20). Auch in schwierigem Umfeld konnten österreichische Banken somit wesentlich zur Kreditversorgung in der Region beitragen. Aufgrund der weiteren Verschärfung der Rahmenbedingungen im zweiten Halbjahr 2008 ist aber zumindest kurzfristig mit geringerem Bilanzsummenwachstum zu rechnen, da jede Kre-

ditausweitung ohne die Aufnahme zusätzlicher Eigenmittel zu einem Rückgang der Eigenmittelquote führt. Bei ebendieser erwarteten Investoren international höhere Werte als Zeichen größerer Risikotragfähigkeit. Auch solide Banken können es zurzeit nicht auf sich nehmen, diese Erwartungen nicht zu erfüllen.

Dies wird sich wohl auch auf die in der Vergangenheit voranschreitende Markterschließung weiter nach (Süd-)Osten auswirken, wo höhere Risiken historisch auch höhere Gewinne mit sich brachten. Die österreichischen Tochterbanken erwirtschafteten in den NMS-2004 mit mehr als der Hälfte der regionalen Bilanzsumme lediglich 41% des regionalen Gesamtergebnisses (rund 1 Mrd EUR). Die anderen Ländergruppen brachten hingegen mit jeweils geringerem eingesetztem Kapital, höhere Renditen. So trugen die NMS-2007 22% (550 Mio EUR, im Vergleich zum Bilanzsummenanteil von 15,2%) zum Gesamtergebnis bei, SEE-Länder 17% (439 Mio EUR, Bilanzsummenanteil 17,4%) und GUS-Länder 20% (519 Mio EUR, Bilanzsummenanteil 16,5%). Die Gewinne entwickelten sich im ersten Halbjahr 2008 gemessen an den Wachstumsraten der Quartalsergebnisse unabhängig von den weltweiten Turbulenzen stabil. Jüngste Entwicklungen seit Ende Juni 2008 sind in den Zahlen jedoch noch nicht reflektiert.

Die indirekte Kreditexponierung österreichischer Banken durch Kredite, die von Tochterbanken in CESEE vergeben wurden, veranschaulicht die anhaltend gute Kreditversorgung der Region durch die österreichischen Bankkonzerne bis zum zweiten Quartal 2008. Mit einem Wachstum von 35,5% im Vergleich zum zweiten

<sup>34</sup> Beide Marktanteilszahlen jeweils ohne Türkei.

Quartal des Vorjahres lag das Gesamt-exposure indirekt von österreichischen Tochterbanken in der Region vergebener Kredite bei 166,6 Mrd EUR. Innerhalb der Ländergruppen waren substanzielle Unterschiede zu erkennen. Während der Anteil in den NMS-2004 (48,9%) und den NMS-2007 (15,0%) relativ konstant bleibt, verschob sich ein Anteil von rund 3,5 Prozentpunkten von den SEE-Län-

dern (16,7%) zu den GUS-Ländern (19,4%).

Auch die Direktkreditvergabe österreichischer Mutterbanken nahm im ersten Halbjahr 2008 noch zu. Das Gesamtexposure direkt von österreichischen Banken an Nichtbanken in die Region vergebener Kredite lag bei 64,5 Mrd EUR. Auch hier unterschied sich die Entwicklung in einzelnen Ländern teils deutlich.<sup>35</sup> Nichtsdestotrotz

Tabelle 7

### Durchschnittsratings zentral-, ost- und südosteuropäischer Bankensysteme sowie ausgewählter Tochterbanken

Stand: 13. November 2008

Land	Bank	LT Deposit-Rating	BFS-Rating	Outlook
Bulgarien		Baa2	D	–
	Raiffeisenbank, Bulgaria	Baa3	D+	Stabil
Kasachstan		Ba1	D–	–
Kroatien		A2	D+	–
	Zagrebacka Banka	Ba1	D+	Stabil
Lettland		Ba1	D	–
Polen		A1	C–	–
Rumänien		A3	D	–
	Banca Comerciala Romana	Baa3	D	Stabil
	Raiffeisen Bank	Baa3	D	Stabil
Russland		A3	D–	–
	ZAO Raiffeisenbank	Baa1	D+	Stabil
Slowakei		A1	D+	–
	Slovenská sporiteľňa	A1	C–	Stabil
	Tatra Banka	A1	C–	Stabil
Slowenien		A1	C–	–
Tschechische Republik		Aa3	C	–
	Česká Spořitelna	A1	C	Stabil
Türkei		A3	D+	–
	Yapi ve Kredi Bankasi	B1	D+	Stabil
Ukraine		Ba1	D–	–
	Raiffeisen Bank Aval	B2	D	Stabil
Ungarn		Aa3	C	–
	Erste Bank Hungary	A3	D+	Stabil
Weißbrussland		Ba1	E+	–

Quelle: Moody's Investors Service.

Anmerkung: LT: Long-term, BFS: Bank Financial Strength.

<sup>35</sup> Aufgrund einer Meldeumstellung der Großkreditevidenz mit Beginn 2008, in der unter anderem auch das Direktkreditexposure österreichischer Banken in die Region erfasst wird, ist eine historische Betrachtung des Kreditwachstums nur eingeschränkt möglich.

dominieren nach wie vor die neuen EU-Mitgliedstaaten das Gesamtexposure. 55,8% entfallen auf die NMS-2004 und 13,3% auf die NMS-2007. Nach Südosteuropa vergaben Österreichs Banken 23,2% der Kredite und in Länder der GUS 7,7%.

Neben den internen Analysen bieten auch externe Quellen, wie z. B. Bankratings eine Qualifizierung der Risikoposition der jeweiligen Bankmärkte und der österreichischen Tochterbanken. Während sich in den individuellen Tochterbankratings von Moody's die verschlechterten Rahmenbedingungen (noch) nicht niederschlugen (siehe Tabelle 7), zeichnet sich zumindest auf Ebene der Länderratings eine Wende ab. Bis Anfang 2008 waren Ratingausblicke in der Region durchwegs positiv und die tatsächlich erfolgten Herabstufungen beschränkten sich bis Mitte Oktober 2008 noch auf Länder, die für österreichische Banken von untergeordneter Rolle sind – bei Standard & Poor's betrafen sie im Jahr

2008 Kasachstan und Litauen. Seit Oktober 2008 sprachen die großen Ratingagenturen jedoch zumindest in qualitativen Analysen sowohl auf Einzelbank- als auch auf Länderebene von einem verschlechterten Ausblick. Anfang November wurden dann letztendlich auch die ersten für österreichische Banken relevanten Herabstufungen vollzogen. Moody's senkte die Länderratings von Estland, Lettland und Ungarn, Fitch setzte jene von Bulgarien, Kasachstan und Ungarn um jeweils eine, jenes von Rumänien sogar um zwei Stufen zurück. Die Begründung lag bei jeder der Herabstufungen am Zweifel an der Absorptionsfähigkeit des externen Schocks durch die Finanzkrise angesichts nationaler makroökonomischer Ungleichgewichte. In der Folge kam es auch in allen betroffenen Ländern zu Korrekturen von Einzelbankratings durch Fitch, die vereinzelt auch österreichische Tochterbanken betrafen.

Kasten 4

#### **Banken<sup>1</sup> in CESEE: Großteils stabile Performance im ersten Halbjahr 2008, aber teils weiter steigende wechselkursbedingte Kreditrisiken**

*Die Ausweitung der inländischen Kredite an private Nichtbanken im Jahresabstand in Prozent des BIP<sup>2</sup> war Mitte 2008 in Slowenien, Bulgarien und Rumänien besonders hoch. Allerdings lag diese Kreditausweitung nur in Rumänien markant oberhalb des entsprechenden Werts für die Kreditausweitung von Ende 2007, wobei dieser starke Anstieg zu einem erheblichen Teil den Effekt der Währungsabwertung (um 14% gegenüber dem Euro) auf die Höhe der Kreditausweitung (gerechnet in nationaler Währung) widerspiegelt, der aufgrund des hohen Anteils an Fremdwährungskrediten deutlich zu Buche schlägt. Markant unterhalb des Werts von Ende 2007 lag die Kreditausweitung Mitte 2008 in Slowenien (ausgehend von einem sehr hohen Niveau), in Kroatien (wofür kreditdämpfende Maßnahmen der Aufsichtsbehörden ausschlaggebend gewesen sein dürften) und in Ungarn (vermutlich aufgrund der Stagnation der Binnenwirtschaft). Sowohl in Bulgarien (mit starker inländischer Kreditausweitung) als auch in Kroatien (mit geringerer und rückläufiger inländischer Kreditausweitung) wuchsen parallel die grenzüberschreitenden Finanzschulden<sup>3</sup> in hohem Ausmaß (Anstieg um 9,2% bzw. 10,9% des BIP), wobei sich die Ausweitung dieser Kredite gegenüber dem Wert Ende 2007 in beiden Ländern leicht beschleunigt hat.*

<sup>1</sup> Hier werden Entwicklung und Situation sämtlicher in diesen Ländern ansässiger (im inländischen oder im ausländischen Besitz stehender) Banken dargestellt. Zu den jüngsten volkswirtschaftlichen und finanzsektoralen Entwicklungen in CESEE siehe den Abschnitt zu CESEE auf S. 59 im vorliegenden Heft.

<sup>2</sup> Summe des BIP der vier Quartale von Mitte 2007 bis Mitte 2008.

<sup>3</sup> Bruttoauslandsschulden der privaten Nichtbanken ohne konzerninterne Kredite und Handelskredite.



### Inlandskredite an private Nichtbanken

	2005	2006	2007	H1 08	2005	2006	2007	H1 08
	Änderung des Periodenendstands in % des BIP				Reale Änderungsrate des Periodenendstands in %			
Slowenien	11,3	13,9	20,3	18,4	21,5	22,5	26,1	19,3
Slowakische Republik	7,8	7,2	7,8	8,0	23,5	18,5	19,5	17,3
Tschechische Republik	6,4	7,3	10,5	9,6	19,2	20,1	21,7	16,2
Polen	2,5	6,5	9,5	9,7	8,5	22,3	26,2	23,8
Ungarn	8,1	7,9	9,7	8,3	15,1	9,5	10,6	8,4
Bulgarien	10,7	9,3	25,7	25,2	23,4	17,5	45,7	32,6
Rumänien	6,6	9,4	13,8	15,6	33,7	46,4	50,1	50,1
Kroatien	9,5	13,6	9,9	7,2	13,4	20,7	8,7	2,7

Quelle: Eurostat, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Die reale Änderungsrate wurde mittels HVPI-Bereinigung errechnet.

Der Fremdwährungsanteil an den ausstehenden inländischen Krediten an Unternehmen und private Haushalte war Mitte 2008 in Kroatien (einschließlich der an Fremdwährung indexierten Kredite), Ungarn, Rumänien und Bulgarien am höchsten. Gegenüber Ende 2007 ist dieser Anteil in Kroatien aufgrund von Maßnahmen der Aufsichtsbehörden weiter zurückgegangen und auch in der Slowakei und der Tschechischen Republik von einem relativ niedrigen Niveau aus gesunken. Demgegenüber ist er vor allem in Bulgarien aufgrund der Fremdwährungskredite an Haushalte weiter deutlich gestiegen.

### Inlandskredite in Fremdwährung an private Nichtbanken

	2003	2004	2005	2006	2007	H1 08
	Periodenendstand, in % der gesamten Inlandskredite an private Nichtbanken					
Slowenien	27,1	43,1	55,7	63,4	7,3	7,6
Slowakische Republik	18,8	21,5	22,5	20,0	21,2	19,4
Tschechische Republik	12,8	11,2	10,0	10,4	9,1	8,4
Polen	30,6	25,3	25,9	27,0	24,2	24,8
Ungarn	..	..	45,9	49,6	57,2	57,1
Bulgarien	43,6	48,2	47,3	45,1	50,0	53,7
Rumänien	55,4	60,8	54,7	47,4	54,3	55,1
Kroatien	76,6	77,0	77,8	71,7	61,4	60,9

Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

Bei den ausstehenden Krediten an private Haushalte war der Fremdwährungsanteil Mitte 2008 in Kroatien, Ungarn und Rumänien besonders hoch. Insbesondere in Bulgarien sowie auch in der Slowakei und der Tschechischen Republik ist der Fremdwährungsanteil bei Haushaltskrediten deutlich niedriger als bei Unternehmenskrediten, wobei er jedoch in Bulgarien zuletzt stark zunahm. Von einem bereits hohen Niveau aus erfolgte ein weiterer Anstieg des Fremdwährungsanteils in Ungarn und Rumänien, was auch auf die relativ hohe Zinsdifferenz zu Krediten in nationaler Währung zurückzuführen sein dürfte. Deutliche Anstiege gab es zuletzt allerdings auch in Slowenien (in Schweizer Franken) und in Polen (überwiegend in Schweizer Franken), während in Kroatien den Aufsichtsbehörden ein weiterer Rückgang gelang.

### Inlandskredite in Fremdwährung an private Haushalte

	2003	2004	2005	2006	2007	H1 08
<i>Periodenendstand, in % der gesamten Inlandskredite an private Haushalte</i>						
Slowenien	1,0	22,5	37,4	41,7	15,2	17,5
Slowakische Republik	n.a.	0,6	1,1	1,7	3,0	2,6
Tschechische Republik	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1
Polen	..	27,2	28,4	30,9	27,9	29,8
Ungarn	n.a.	..	29,2	42,7	55,1	58,9
Bulgarien	8,9	11,0	15,4	19,0	20,0	24,0
Rumänien	29,3	45,9	44,1	41,2	53,1	56,2
Kroatien	81,2	79,4	80,0	77,7	67,3	65,7

Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

Ein hoher Fremdwährungsanteil stellt einen Risikofaktor für die Finanzmarktstabilität dar, da sich eine ungünstige Entwicklung des Wechselkurses und/oder ein Ansteigen des ausländischen Zinsniveaus negativ auf die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer auswirken kann, zumal vor allem der Haushaltssektor und KMUs nicht über ausreichende Absicherung gegen diese Risiken verfügen dürften.

Die Rentabilität der Banken in CESEE war im ersten Halbjahr 2008 gemessen an der Eigenkapitalrentabilität (Return on Equity – RoE) nach Steuern in Rumänien und in der Tschechischen Republik deutlich höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode, während die Banken in Ungarn und in geringerem Maß in der Slowakei Rentabilitätsrückgänge zu verzeichnen hatten, was in Ungarn durch die aufgrund der Fiskalkonsolidierung schwache Inlandsnachfrage erklärt werden kann.

### Nominelle Eigenkapitalrendite

	2003	2004	2005	2006	2007	H1 07	H1 08
<i>in %</i>							
Slowenien	11,9	12,7	12,7	15,1	16,3	..	..
Slowakische Republik	10,5	12,3	13,4	17,6	15,0	16,6	15,5
Tschechische Republik	17,8	18,1	18,4	17,1	19,2	18,7	19,9
Polen	5,5	17,4	24,0	21,6	24,0	26,5	26,8
Ungarn	17,1	22,3	21,7	21,4	16,5	21,2	16,2
Bulgarien	14,8	16,6	18,0	19,7	21,5	20,6	21,6
Rumänien	17,7	17,7	15,1	11,6	10,5	12,5	15,6
Kroatien	14,5	16,1	15,6	12,4	10,9	11,9	12,1

Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Auf Basis Nachsteuergewinn. Daten zwischen den Ländern nicht vergleichbar.

Die Kapitaladäquanzquote ist bis Mitte 2008 im Jahresabstand in Rumänien besonders markant gesunken, was vermutlich auch das hohe Wachstumstempo der Kredite an Unternehmen und den Haushaltssektor widerspiegelt. Diese Verhältniszahl verschlechterte sich aber auch in der Slowakei und in Polen, während sie sich in Ungarn und der Tschechischen Republik verbesserte.

### Kapitaladäquanz (Eigenkapital in % der risikogewichteten Aktiva)

	2003	2004	2005	2006	2007	H1 07	H1 08
	in %						
Slowenien	11,5	11,8	10,6	11,1	11,2	..	..
Slowakische Republik	21,7	19,0	14,8	13,0	12,8	13,5	12,0
Tschechische Republik	14,4	12,5	11,9	11,5	11,5	11,8	12,4
Polen	13,8	15,4	14,5	13,2	12,1	12,4	10,9
Ungarn	12,3	12,8	12,0	11,5	11,6	11,6	12,6
Bulgarien	22,2	16,6	15,3	14,5	13,8	14,4	14,5
Rumänien	21,1	20,6	21,1	18,1	13,8	15,0	12,8
Kroatien	16,2	15,3	13,4	14,0	15,4	15,0	15,2

Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Daten zwischen den Ländern nicht vergleichbar.

Der Anteil der notleidenden Forderungen an sämtlichen Krediten wurde in den meisten Ländern für Mitte 2008 mit einer Höhe von 2 % bis 3 % angegeben. Nur Polen und Rumänien wiesen auf Basis ihrer Klassifizierungsregeln deutlich höhere Anteile aus. Gegenüber Mitte 2007 ist dieser Anteil jedoch in Polen stark zurückgegangen, während in Rumänien ein markanter Anstieg erfolgte. Bemerkenswerterweise gab es in Ungarn trotz dem stagnierenden wirtschaftlichen Umfeld keinen Anteilsanstieg. Angemerkt sei, dass in Ländern mit starkem Kreditwachstum generell das Risiko besteht, dass diese Anteile ein zu positives Bild der Portfolioqualität widerspiegeln.

### Notleidende Forderungen (in % aller Forderungen)

	2003	2004	2005	2006	2007	H1 07	H1 08
	in %						
Slowenien	6,5	5,5	4,8	4,2	3,2	..	..
Slowakische Republik	9,1	7,0	3,7	3,3	2,8	3,1	2,9
Tschechische Republik	4,8	4,0	3,9	3,7	2,8	3,1	2,8
Polen <sup>1</sup>	21,2	14,7	11,0	7,3	5,2	6,3	4,8
Ungarn	2,7	2,7	2,5	2,5	2,4	2,5	2,5
Bulgarien	4,2	3,6	2,8	2,2	2,0	2,2	2,5
Rumänien	8,3	8,1	8,3	7,9	9,7	7,9	10,3
Kroatien	5,1	4,6	4,0	3,2	3,1	3,3	3,2

Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

<sup>1</sup> Die Werte umfassen die notleidenden und die sogenannten irregulären Forderungen.

Anmerkung: Daten zwischen den Ländern nicht vergleichbar.

### Finanzmarktkrise erfordert höhere Eigenmittelausstattung

Im Zuge der internationalen Finanzmarktkrise rückt die Eigenmittelausstattung der Banken in besonderem Maß in das Blickfeld der Öffentlichkeit, da sie einen wesentlichen Indikator für

die Beurteilung ihrer Risikotragfähigkeit darstellt. Die Kapitaladäquanz wird dabei anhand der Eigenmittelquote und der Kernkapitalquote<sup>36</sup> beurteilt, die die gesamten Eigenmittel bzw. das Kernkapital in Relation zu den risikogewichteten Aktiva setzt.

<sup>36</sup> Bezüglich der Definition von Eigenmittel- und Kernkapitalquote siehe die Anmerkung zur Tabelle A23 im Tabellenanhang.

Die aggregierte konsolidierte Eigenmittelquote aller österreichischen Banken lag Ende Juni 2008 bei rund 10,8% (siehe Grafik 21), was einem Rückgang von 1,4 Prozentpunkten gegenüber dem Vergleichswert des Vorjahres entspricht, aber deutlich über dem regulatorischen Mindestanforderungs von 8% liegt. Dieses wurde im Halbjahr 2008 von keiner österreichischen Bank unterschritten. Insbesondere war im ersten Quartal 2008 kein Anstieg der Eigenmittelquote im Vergleich zum Jahresendwert zu beobachten, wie dies durch die Einbuchung von Gewinnen in früheren Jahren der Fall war. Der Rückgang der Eigenmittelquote im ersten Halbjahr 2008 ist allerdings nicht auf eine verschlechterte Ertragslage 2007, sondern unter anderem auf die neuen Vorschriften für das Eigenmittelerfordernis gemäß Basel II zurückzuführen, die seit Anfang 2008 für alle österreichischen Banken gelten.<sup>37</sup> Insbesondere summiert sich das Eigenmittelerfordernis für das operationelle Risiko, das mit Basel II eingeführt wurde, auf rund 3,6 Mrd EUR, wodurch die Eigenmittelquote niedriger ausfiel. Weitere Eigenmittelerfordernisse, die durch die Einführung von Basel II neu hinzugekommen sind, haben keinen wesentlichen Einfluss auf die aggregierte Eigenmittelquote. Das Eigenmittelerfordernis für das Marktrisiko bzw. für das Positionsrisiko in Schuldtiteln und Substanzwerten, das schon unter den alten Eigenmittelbestimmungen gegeben war, summiert sich Ende Juni 2008 auf rund 1,8 Mrd EUR und wird wie schon in den Jahren zuvor zu einem großen Teil

durch Tier 3-Kapital abgedeckt. Der Basel II-Umstellungseffekt macht sich auch bei der aggregierten konsolidierten Kernkapitalquote bemerkbar, die sich zwischen Juni 2007 und Juni 2008 von 8,5% auf 7,4% verringerte.

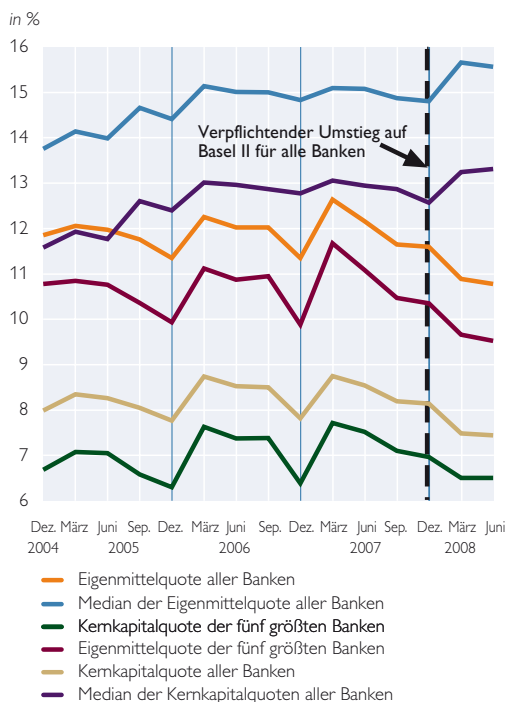
Der durch die Einführung von Basel II bedingte Rückgang der Eigenmittelquote im ersten Halbjahr 2008 macht sich bei den Großbanken noch stärker bemerkbar. Im Jahresvergleich reduzierte sich deren Eigenmittelquote um 1,6 Prozentpunkte und lag Ende Juni 2008 bei 9,5%, die Kernkapitalquote bei 6,5%. Das Kernkapital der fünf größten Banken ist in diesem Zeitraum allerdings um 6,5% gestiegen und summierte sich Ende Juni 2008 auf 28,7 Mrd EUR.

Bei den kleineren österreichischen Banken hatte der Umstieg auf die Basel II-Bestimmungen eher einen positiven Einfluss auf die Kapitaladäquanz. Die Mediane der Eigenmittel- und der Kernkapitalquote stiegen im Jahresvergleich um jeweils etwa einen halben Prozentpunkt auf 15,6% bzw. 13,3% Ende Juni 2008. Dies ist darauf zurückzuführen, dass das Eigenmittelerfordernis für das Kreditrisiko der kleineren Banken unter Basel II zurückgegangen und jenes für das operationelle Risiko nicht in demselben Ausmaß gestiegen ist. Insbesondere dürfte dies darin begründet sein, dass Unternehmenskredite im Basel II-Standardansatz mit einem Risikogewicht von 75% (nicht hypothekarisch besichert) bzw. 35% (hypothekarisch besichert) zu versehen sind, während sie zuvor mit 100% bzw. 50% zu gewichten waren.

<sup>37</sup> Während die Banken im Jahr 2007 nach Einführung der neuen Eigenmittelbestimmungen nach Basel II per 1. Jänner 2007 in Österreich die Wahlmöglichkeit gemäß §103e Z16 BWG hatten, bis Ende 2007 ihre Eigenmittel entweder nach den Bestimmungen von Basel I oder nach den Bestimmungen zum Basel II-Standardansatz (§22a BWG) zu berechnen, gilt seit Jahresbeginn 2008 für alle österreichischen Banken einheitlich die Eigenmittelausstattung gemäß Basel II.

Grafik 21

### Konsolidierte Eigenmittel- und Kernkapitalquote österreichischer Banken



Wenngleich sich die Eigenmittelausstattung zur Jahresmitte 2008

durchaus noch zufrieden stellend darstellte und Veränderungen in den Eigenmittelquoten primär auf den Basel II-Umstieg zurückzuführen waren, so wurden bedingt durch die Finanzmarkturbulenzen die Markterwartungen an die Eigenmittel hinterlegung im Bankenbereich deutlich nach oben revidiert. Zudem ist zu erwarten, dass die sehr gute Profitabilitätssituation, die in der Vergangenheit die Eigenmittelquoten positiv beeinflusste, ebenfalls nicht mehr im selben Ausmaß wirken kann. Aus diesen Gründen sind insbesondere von Instituten mit im internationalen Vergleich schwächeren Eigenmittelquoten in diesem Zusammenhang vertrauensbildende Maßnahmen für Anleger und Investoren zu erwarten. Das von der österreichischen Bundesregierung im Oktober 2008 beschlossene Maßnahmenpaket (siehe dazu Kasten 5) wirkt dabei sicherlich unterstützend, um im Fall eines Vertrauensverlusts in das österreichische Bankensystem rechtzeitig weitere entsprechende Maßnahmen setzen zu können.

Kasten 5

### Gesetzliches Maßnahmenpaket zur Förderung des Interbankenmarktes und der Sicherung der Finanzmarktstabilität

Angesichts der Mitte September 2008 deutlich verschärften Finanzmarktkrise, die neben US-amerikanischen zunehmend auch europäische Institute erfasste, und der Aktionspläne bzw. Abhilfemaßnahmen, die vor diesem Hintergrund auf nationaler, europäischer und globaler Ebene verabschiedet wurden, beschloss auch der österreichische Nationalrat am 20. Oktober 2008 ein im Sinn eines Schutzschirms auf die Stärkung des österreichischen Finanzplatzes abzielendes Maßnahmenpaket. Konkret soll im Bedarfsfall mithilfe einer Reihe von potenziellen Maßnahmen in einem Gesamtvolumen von bis zu 100 Mrd EUR nachteiligen Auswirkungen der aktuellen Finanzkrise auf österreichische Finanzunternehmen entsprechend entgegen getreten sowie das Vertrauen von deren Kunden und Gläubigern gestärkt werden. Einige Maßnahmen können zudem als präventive Schutzimpfung eingesetzt werden.

Im Wesentlichen beruhen die Neuregelungen (BGBl. 2008/136) auf zwei neuen Gesetzen – dem sogenannten Interbankmarktstärkungsgesetz (IBSG) und dem Finanzmarktstabilitätsgesetz (FinStaG) – sowie einer Änderung des ÖIAG<sup>1</sup>-Gesetzes und finanzmarktbezogener Materiengesetze.

<sup>1</sup> ÖIAG: Österreichische Industrieholding Aktiengesellschaft.

Zielsetzung des mit Ende 2009 wieder außer Kraft tretenden IBSG ist es, den derzeit aufgrund des mangelnden Vertrauens zwischen den Kreditinstituten nur sehr bedingt funktionierenden Interbankenmarkt wieder zu reaktivieren. Die in Österreich konzessionierten Kreditinstitute (gegebenenfalls unter Beteiligung der inländischen Versicherungen) können zu diesem Zweck eine eigene Gesellschaft als Clearingstelle einrichten, für die der Bund Haftungen übernehmen kann und die im Wege des Interbankenmarktes Mittel ausleiht bzw. diese sodann wieder an andere Kreditinstitute (und unter Umständen auch Versicherungen) verleiht. Zu ihrer Refinanzierung kann die Clearingstelle unter anderem Wertpapiere emittieren, für die ebenfalls eine Haftungsübernahme des Bundes möglich ist. Darüber hinaus ist zur Erleichterung vor allem der mittelfristigen Finanzierung vorgesehen, dass für Wertpapieremissionen von Kreditinstituten mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren eine Bundeshaftung vereinbart werden kann. Insgesamt ist für Maßnahmen nach diesem Bundesgesetz ein Gesamtbetrag von bis zu 75 Mrd EUR angesetzt.

Das FinStaG ermöglicht es dem Bundesminister für Finanzen, zum Zweck der Rekapitalisierung (im weiteren Sinn) von Kreditinstituten und inländischen Versicherungsunternehmen eine Reihe von Instrumenten bis zu einem – bei Nichtausnützung des Rahmens von 75 Mrd EUR gemäß IBSG gegebenenfalls auch erhöhbar – Gesamtbetrag von 15 Mrd EUR einzusetzen (teilweise unter Herstellung eines Einvernehmens mit dem Bundeskanzler):

- Übernahme von Haftungen für Verbindlichkeiten eines Rechtsträgers oder gegenüber einem Rechtsträger
- Gewährung von Darlehen
- Zuführung von Eigenmitteln an Kreditinstitute
- Erwerb von Gesellschaftsanteilen/Wandelanleihen im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen oder durch Rechtsgeschäft
- Übernahme des Gesellschaftsvermögens

Wenn mit diesen Instrumenten nicht das Auslangen gefunden werden kann oder sie nicht bzw. nicht rechtzeitig eingesetzt werden können, besteht zudem unter bestimmten Voraussetzungen die Möglichkeit, dass der Bundesminister für Finanzen im Einvernehmen mit dem Bundeskanzler mittels Verordnungsermächtigung temporär die Eigentumsrechte an einem Institut – gegen angemessene Entschädigung der Anteilseigner – übernimmt. In diesem Zusammenhang kann sich der Bund auch der ÖIAG bzw. eines von ihr zu gründenden Tochterunternehmens bedienen. Seitens der FMA bestehen Informationspflichten an den Bundesminister für Finanzen hinsichtlich des Vorliegens von Umständen, aus denen ein Handlungsbedarf nach diesem Gesetz resultieren kann.

Auf Basis einer gesetzlichen Ermächtigung hat der Bundesminister für Finanzen im Einvernehmen mit dem Bundeskanzler im Verordnungsweg generelle Auflagen und Bedingungen festgelegt, die bei der Bereitstellung von Maßnahmen nach dem IBSG und dem FinStaG zu berücksichtigen sind. Dabei handelt es sich – neben einem marktkonformen Entgelt – insbesondere um Regelungen hinsichtlich der Nachhaltigkeit der geschäftspolitischen Ausrichtung, der Mittelverwendung, der Vergütungssysteme, der Eigenmittelausstattung, der Gewinnausschüttung, der Erhaltung von Arbeitsplätzen, der Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen und der Festlegung von Informationspflichten.

Analog zu anderen EU-Mitgliedstaaten wurde darüber hinaus als vertrauensbildende Maßnahme für die Bevölkerung die Einlagensicherung erhöht. An die Stelle eines gesicherten Höchstbetrags von 20.000 EUR trat rückwirkend per 1. Oktober 2008 eine vorübergehende unbegrenzte Garantie für die Einlagen natürlicher Personen; ab dem Jahr 2010 wird ein Betrag von 100.000 EUR gesichert sein. Für juristische Personen sind die Einlagen grundsätzlich unverändert mit einem Betrag von bis zu 20.000 EUR und einem Selbstbehalt von 10 % gesichert; für Personengesellschaften und Kapitalgesellschaften, die bestimmte Größenkriterien nicht überschreiten, wurde demgegenüber der Höchstbetrag auf jeweils 50.000 EUR erhöht. Teilweise neu geregelt wurde auch die Finanzierung der Einlagensicherung.

Im Zuge dieses Maßnahmenpakets wurde zudem die FMA ermächtigt, Leerverkäufe (Short Selling) für einen befristeten Zeitraum zu untersagen oder einzuschränken. Weiters wurde der bankaufsichtliche Handlungsspielraum erweitert, zum Zweck der Prävention im Rahmen des sogenannten Aufsichtlichen Überprüfungsverfahrens (Säule 2 in der Basel II-Konzeption) Eigenmittelzuschläge (Capital Add-On) vorzuschreiben, wenn dies aus Risikogesichtspunkten erforderlich erscheint.

Festzuhalten ist, dass das österreichische Maßnahmenpaket in enger Anlehnung an die am 12. Oktober 2008 verabschiedete und in weiterer Folge vom Europäischen Rat unterstützte Declaration on a Concerted European Action Plan of the Euro Area Countries konzipiert wurde und mit dieser in Einklang steht. Insofern wurde neben dem Stabilitätssicherungsgedanken auch Wettbewerbsgesichtspunkten entsprechend Rechnung getragen.

In der zweiten Novemberhälfte nahm die auf Basis des IBSG errichtete Clearingstelle – die Oesterreichische Clearingbank AG – ihre Geschäftstätigkeit auf. Darüber hinaus haben bereits einige Kreditinstitute ihre Absicht bekundet, kapitalstärkende Maßnahmen nach dem FinStaG in Anspruch nehmen zu wollen. Zur Durchführung von derartigen Maßnahmen sowie der Verwaltung der auf diesem Weg erworbenen Beteiligungen wurde die FIMBAG Finanzmarkt-beteiligung Aktiengesellschaft des Bundes als im Alleineigentum der ÖIAG stehende Gesellschaft gegründet.

### Ratings österreichischer Großbanken bleiben vorerst unverändert

Als Ergänzung zum aufsichtlichen Meldewesen können Marktindikatoren wie zum Beispiel Kursentwicklungen und Ratingeinschätzungen zur Beurteilung der Risikosituation herangezogen werden. Neben den langfristigen Deposit Ratings wird vor allem das Rating der Finanzstärke einer Bank (Bank Financial Strength Rating – BFSR) von Moody's betrachtet.

Die jüngsten Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten zeigten bis Oktober 2008 keine Auswirkungen auf die Ratingeinstufungen

österreichischer Großbanken durch Moody's (siehe Tabelle 8). Anfang November 2008 führte die Verstaatlichung der Kommunalkredit hingegen zu einer Herabstufung. Während Fitch den Ausblick für die ehemalige ÖVAG-Tochter auf positiv setzte, wurde jener der Mutter jedoch auf negativ gesetzt. Von Moody's wurde darüber hinaus der Ausblick des ohnehin schon „under review“ stehenden langfristigen Deposit-Ratings der Hypo Group Alpe Adria (HGAA) auf negativ gesetzt. Moody's erklärte, abwarten zu wollen, wie die positiv einkalkulierte Wahrscheinlichkeit von Staatshilfe tatsächlich ausfällt.

Tabelle 8

### Ratings ausgewählter österreichischer Banken

Stand: 13. November 2008

	Deposit-Rating		BFSR	
	LT	Outlook		Outlook
Bank Austria	Aa2	Stabil	C+	Stabil
BAWAG P.S.K.	Baa1	Stabil	D	Stabil
Erste Bank	Aa3	Stabil	C	Stabil
HGAA	A2	Negativ	D-	Positiv
ÖVAG	Aa3	Stabil	C	Stabil
RZB	Aa2	Stabil	C	Stabil

Quelle: Moody's Investors Service.

Anmerkung: LT: Long-term, BFSR: Bank Financial Strength Rating.

Die Ratings österreichischer Großbanken durch Standard & Poor's blieben vorerst unverändert; es wurde jedoch der Ausblick für die Erste Bank und die RZB aufgrund ihres CESEE-Geschäfts und des sich in der Region eintrübenden wirtschaftlichen Ausblicks verschlechtert.

### Aktienkurse österreichischer Großbanken unter Druck

Die Aktienkurse von Bankwerten waren von einer Phase extremer Volatilität in einem Umfeld unsicherer Märkte gekennzeichnet. Diese Einflüsse schlugen sich auch auf die Aktienkurse der beiden im ATX Prime notierten österreichischen Großbanken (Erste Bank und Raiffeisen International Bank-Holding AG) deutlich negativ aus. Sie kamen, wie Banktitel weltweit, unter anhaltenden Druck. Auf europäischer Ebene abgestimmte und national implementierte Maßnahmenpakete für europäische Banken waren ab Mitte Oktober 2008 in der Lage, den rasanten Abwärtstrend zumindest für jene Banken zu verlangsamen, die das Maßnahmenpaket zur Verbesserung der Eigenkapitalausstattung angenommen haben.

Im Durchschnitt verloren der Dow Jones EURO STOXX Bank Index<sup>38</sup>, die Erste Bank, die Raiffeisen International und der ATX 0,17%, 0,16%, 0,28% bzw. 0,16% pro Tag seit Beginn der Finanzmarktkrise (siehe Grafik 22). In einer ersten Phase, als noch vornehmlich US-Subprime-Kredite und Kreditderivate als Risiko wahrgenommen wurden, verloren europäische Banktitel infolge der Unsicherheit hinsichtlich des tatsächlichen Exposures rund 35% ihres Werts (Dow Jones EURO STOXX Bank Index). Auch die österreichischen Banken wurden von dieser ersten Welle des Vertrauensverlusts erfasst, obwohl deren Subprime-Exposure vergleichsweise gering ist. Die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Finanzkrise wurden zu diesem Zeitpunkt von den Investoren noch nicht vollständig berücksichtigt (ATX Performance). Nach der ersten Kulmination – als Bear Stearns unter Aufsicht der US Federal Reserve an J.P. Morgan notverkauft wurde – kam es von April bis Ende Mai 2008 zu einer kurzen Erholungsphase, in der sowohl die Aktienkurse der beiden im ATX Prime notierten Banken sowie der Index selbst

Grafik 22

### Aktienkursentwicklungen österreichischer Banken



<sup>38</sup> Der Dow Jones EURO STOXX Bank Index ist ein gewichteter Bankaktienindex. Er inkludiert 39 europäische Banken (unter anderem Erste Bank, Raiffeisen International und UniCredit).



stiegen. Ab Mitte 2008 kamen dann realwirtschaftliche Abschwungängste auf. Als die Finanzkrise im September 2008 in großem Stil auf kontinental-europäische Banken übergriff, beschleunigte sich der Abwärtstrend. Nicht zuletzt die Probleme in Island verschlechterten dann auch den Ausblick für CESEE, ein Markt, auf dem viele im ATX notierte Unternehmen tätig sind. Schließlich traten mit Oktober 2008 weltweit Panikverkäufe auf, die teilweise durch Portfolio-Stopp-Loss-Regeln verstärkt wurden und sowohl in Österreich als auch international zu Rekordverlusten an den Börsen führten.

Ähnlich volatile Verläufe wie auf dem Aktienmarkt können für die Credit Default Swaps (CDS)-Spreads der beiden österreichischen Banken beobachtet werden. Die aktuellen CDS-Spreads (Mitte November 2008) übertreffen das Niveau von März 2008 und liegen bei rund 220 Basispunkten.<sup>39</sup> Im europäischen Banksektor sind vergleichbare Trends zu beobachten. Ein weiteres Indiz für die Finanzkrise sind die Entwicklungen der impliziten Volatilitäten von At-the-Money-Call-Optionen der zwei österreichischen Banken. Der kurzfristige Anstieg dieser Werte lässt weitere prononciertere Preisbewegungen der Aktienkurse erwarten.

### **Auch andere Finanzintermediäre spüren die Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen**

#### **Aussichten für Versicherungssektor eingetrübt**

Der europäische Versicherungssektor entwickelte sich im ersten Halbjahr 2008 insgesamt etwas schwächer, was

vor allem auf das niedrigere Kapitalanlageergebnis, bedingt durch die Finanzmarkturbulenzen, zurückgeführt werden kann. Das versicherungstechnische Geschäft wurde von einem relativ günstigen Schadenverlauf beeinflusst und trug wesentlich zur zufrieden stellenden Entwicklung des Versicherungssektors bei. Das sich eintrübende Bild für die Realwirtschaft und die hohen Kursausschläge bei Aktien trugen jedoch zu einer schwächeren Nachfrage nach insbesondere fondsgebundenen Lebensversicherungsprodukten und einem verlangsamten Wachstum in der Schaden- und Unfallversicherungssparte bei. Die Risikotragfähigkeit des europäischen Versicherungssektors erscheint weiterhin angemessen.

Das Exposure des europäischen Versicherungssektors gegenüber dem US-Subprime-Markt und strukturierten Kreditprodukten ist im Wesentlichen begrenzt und weist meist höchste Ratingeinschätzungen auf. Im Allgemeinen fielen die Abschreibungen im europäischen Versicherungssektor wesentlich geringer aus als für den Bankensektor. Im zweiten Halbjahr 2008 kann jedoch verstärkt damit gerechnet werden, dass Versicherungen, die nach IFRS bilanzieren und Bewertungsverluste bislang im Eigenkapital verbuchten, diese nach sechs bis zwölf Monaten in der Gewinn- und Verlustrechnung ausweisen, was zu einer geringeren Profitabilität führen könnte.<sup>40</sup> International mussten jedoch im Zuge der Finanzmarkturbulenzen einige Versicherer – meist außerhalb der EU – substantielle Abschreibungen auf ihr strukturiertes Kreditportfolio vornehmen. Besonders betroffen zeigten sich

<sup>39</sup> An dieser Stelle muss allerdings auch darauf hingewiesen werden, dass CDS-Spreads für die beiden am ATX Prime notierten Großbanken nur eingeschränkte Aussagekraft haben, da es sich um einen dünnen Markt, das heißt Preisbildung bei geringem Volumen handelt. Auch wenn kleinere Spreadänderungen somit vorsichtig zu interpretieren sind, ist eine Tendenz im Jahr 2008 eindeutig feststellbar.

<sup>40</sup> Moody's-Bericht: *European Insurers' H1 2008 Results*. August 2008.

Tabelle 9

### Kennzahlen der österreichischen Versicherungswirtschaft in den Jahren 2006 und 2007

	Reales Wachstum der Prämien		Combined Ratio		Schaden-/Leistungsquote		Kostenquote		Nettoverzinsung		Solvency Ratio
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2007
in %											
Insgesamt	0,03	-0,05	104,4	105,2	69,41	68,40	26,14	27,01	5,68	4,98	261,39
Leben	-0,65	-1,53	x	x	x	x	16,35	15,86	5,35	4,75	163,47
Schaden/Unfall	0,38	0,98	108,8	109,9	68,76	67,64	40,02	42,29	7,27	6,34	439,79
Kranken	1,26	0,97	86,4	85,7	72,09	71,55	14,33	14,10	4,14	3,07	394,15

Quelle: FMA, OeNB-Berechnungen.

Anmerkung: Aufgrund der stark schwankenden Aufwendungen für Versicherungsfälle in der Lebensversicherung, die auch auf externe Faktoren zurückzuführen sind, erscheint eine Betrachtung der Combined Ratio und der Schaden-/Leistungsquote im Lebensversicherungsbereich mit nur zwei Datenpunkten nicht hilfreich. Konsistenterweise ist bei diesen Kennzahlen in der Rubrik „Insgesamt“ nur der Nicht-Leben-Bereich zusammengefasst.

Kredit- und Anleiheversicherer vornehmlich in den USA, die die Kreditwürdigkeit von strukturierten Kreditprodukten garantieren.

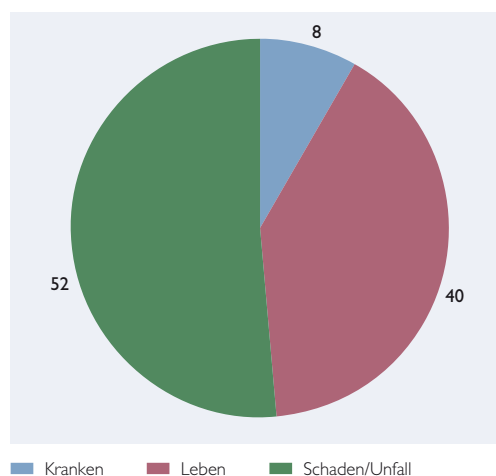
Der Versicherungssektor in Österreich wuchs im Jahr 2007 gemessen an der Bilanzsumme um knapp 7%. Die aggregierte Bilanzsumme belief sich im vierten Quartal 2007 auf 87 Mrd EUR und machte 32,4% des österreichischen BIP aus.

Grafik 23

### Prämienvolumen der österreichischen Versicherungsunternehmen nach Sparten

Stand: viertes Quartal 2007

Anteil in %



Quelle: FMA.

Das Prämienvolumen österreichischer Versicherungsunternehmen betrug Ende 2007 17,9 Mrd EUR, wobei 7,2 Mrd EUR auf die Lebensversicherung, 9,2 Mrd EUR auf die Schaden- und Unfallversicherung und 1,5 Mrd EUR auf die Krankenversicherung entfielen.

Das Prämienvolumen stagnierte im Jahr 2007 (real<sup>41</sup> -0,05%). Im Bereich der Lebensversicherung gab es einen Rückgang zu verzeichnen. In den ersten zwei Quartalen 2008 war hingegen im Sektor Leben, im Speziellen bei der indexgebundenen Lebensversicherung ein Zuwachs von Einmalprämien zu verzeichnen, während im Schaden- und Unfallbereich die Prämien real zurückgingen.

Die Combined Ratio gibt den Anteil der Aufwendungen des Versicherungsbetriebs und der -leistungen in Prozent der abgegrenzten vereinnahmten Prämien an. Diese Kennzahl informiert über die Profitabilität des versicherungstechnischen Geschäfts, das heißt, eine Zahl von über 100% entspricht einem Verlust im versicherungstechnischen Geschäft. In diesem Fall, kann mit einem Gewinn im nicht versicherungstechnischen Geschäft insbe-

<sup>41</sup> Unter Einbeziehung der Inflationsrate.

sondere in der Kapitalanlage dieser Verlust verringert bzw. wettgemacht werden. Die Combined Ratio stieg im Jahr 2007 im Bereich der Schaden- und Unfallversicherung leicht auf rund 110 % an, was sich auf eine Erhöhung der Abschlusskosten zurückführen lässt. In einem Umfeld höherer Volatilität und ungünstiger Finanzmarktentwicklungen kann das Kapitalanlageergebnis naturgemäß einen geringeren Beitrag zur Profitabilität in der Schaden- und Unfallversicherung leisten.

Die Schaden-/Leistungsquote stellt die Versicherungsleistungen im Verhältnis zu den Prämien dar<sup>42</sup> und misst über den Versicherungszyklus die Fähigkeit des Versicherers, Risiken nur zu einem adäquaten Preis zu übernehmen. Die Schadenquote in der Schaden- und Unfallversicherung fiel im Jahr 2007 leicht um 1 Prozentpunkt auf 67,7% des Prämienvolumens. In den ersten zwei Quartalen 2008 stiegen die Schadenzahlungen der Schaden- und Unfallversicherung jedoch stärker an als die Prämien.

Die Rentabilität der Kapitalanlagen<sup>43</sup> fiel im Jahr 2007 um 0,7 Prozentpunkte auf knapp 5 %. Es gilt zu berücksichtigen, dass das erste Halbjahr 2007 von einem günstigen makrofinanziellen Umfeld und ab Sommer von der US-Subprime-Krise gezeichnet war. Auch im Jahr 2008 war durch die anhaltend hohe Volatilität auf den Finanzmärkten für die ersten zwei Quartale ein deutlicher Rückgang im Kapitalanlageergebnis zu beobachten.

Die österreichischen Versicherungsunternehmen halten Vermögenswerte zur Deckung bzw. Bedeckung der Ansprüche von Versicherungsnehmern in der Höhe von 70,6 Mrd EUR.<sup>44</sup> Ende

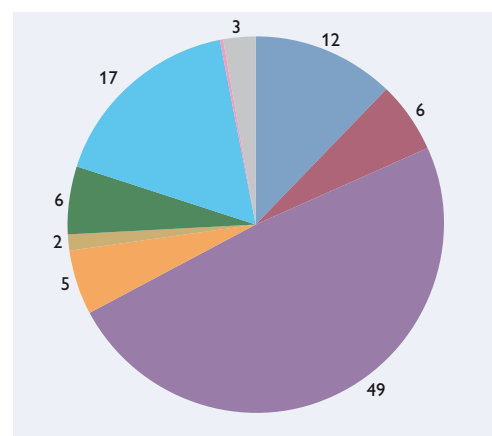
Juni 2008 wurden der Deckungsstock und die Bedeckungswerte österreichischer Versicherungsunternehmen zu knapp 12 % in Aktien, zu 49 % in Schuldverschreibungen und zu 17 % in Kapitalanlagefonds veranlagt. Ein Großteil der Schuldverschreibungen sind Unternehmens- und Bankanleihen, die gegenüber Staatsanleihen über ein höheres Kredit- und Liquiditätsrisiko verfügen.

Grafik 24

### Veranlagung des Deckungsstocks und der Bedeckungswerte

Stand: Ende Juni 2008

in %



- Aktien und aktienähnliche Wertpapiere
- Immobilienfonds
- Schuldverschreibungen
- Darlehen und Vorauszahlungen auf Polizzen
- Hedgefondsanteile
- Guthaben bei Kreditinstituten
- Kapitalanlagefonds (Renten)
- Derivative Finanzinstrumente
- Diverses

Quelle: FMA.

Veränderungen in der Veranlagungsstrategie aufgrund der Finanzmarkturbulenzen konnten in den beiden ersten Quartalen 2008 nur geringfügig beobachtet werden. Die Gewichtung der Aktien nahm zwar leicht ab und die der Schuldverschreibungen

<sup>42</sup> Jeweils abzüglich des Rückversicherungsanteils.

<sup>43</sup> Nettoergebnis der Kapitalanlagen dividiert durch die durchschnittlichen Kapitalanlagen des jeweiligen Kalenderjahres.

<sup>44</sup> Ohne Berücksichtigung der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungen.

ein wenig zu, dies kann jedoch überwiegend auf die relative Wertänderung der Portfolios zurückgeführt werden.

Die Eigenmittelausstattung gibt Auskunft über die Risikotragfähigkeit der Versicherungsunternehmen. Die Solvabilitätsquote, die die vorhandenen Eigenmittel mit dem Eigenmittelerfordernis ins Verhältnis setzt, zeigt, dass der österreichische Versicherungssektor über eine solide Kapitalisierung verfügt. Die Solvabilitätsquote ist seit dem Jahr 2003 deutlich gewachsen und ist für Unternehmen in der Schaden- und Unfallversicherung am höchsten. Das Eigenkapital der österreichischen Versicherungsunternehmen machte Ende 2007 etwa 7,5 Mrd EUR aus, gemessen an der Bilanzsumme ist der Anteil des Eigenkapitals im Jahr 2007 um einen Prozentpunkt auf 8,6 % gewachsen.

Die Marktindikatoren zum europäischen wie zum österreichischen Versicherungssektor spiegeln eine erhöhte Unsicherheit wider, die sich zum einen auf die Finanzmarkturbulenzen und zum anderen auf eine erwartete schwächere Ertragsdynamik zurückführen lässt. Die Entwicklungen rund um einige US-amerikanische und europäische Finanzinstitute führten zu Kursverlusten, auch bei Versicherungsaktien. Die Performance fiel jedoch sehr unterschiedlich aus und kann unter anderem auf die Diversifikation und die Struktur der Geschäftserträge, auf den regionalen Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit und die Höhe und Transparenz des strukturierten Kreditportfolios zurückgeführt werden. Die im Prime-Segment der Wiener Börse notierten Aktien von Versicherungsunternehmen verbuchten im Zeitraum von Mai 2008 bis Mitte November 2008 deutliche Kursverluste, konnten sich aber von ihren Tiefstständen im Oktober 2008 wieder erholen.

### **Veranlagungen bei Banken erneut gestiegen**

Das Gesamtexposure der österreichischen Versicherungen gegenüber den inländischen Kreditinstituten stieg im zweiten Quartal 2008 im Jahresvergleich um 35 % auf 14,9 Mrd EUR an, das sind 15,1 % der gesamten Bilanzsumme des Versicherungssektors. Besonders stark stieg der Kassenbestand bei Kreditinstituten. Die täglich fälligen Gelder wie auch die längerfristigen Guthaben bei inländischen Kreditinstituten verdoppelten sich und beliefen sich auf 4,2 Mrd EUR, was unter anderem auf die Finanzmarktentwicklungen zurückgeführt werden kann. Der Großteil des restlichen Exposures entfiel auf *Rentenwertpapiere inländischer Kreditinstitute* in der Höhe von 9,0 Mrd EUR (+4,2 %). Die Darlehen an inländische Kreditinstitute stiegen im Jahresvergleich um 30 % auf knapp unter 0,7 Mrd EUR. Die bei den inländischen Kreditinstituten veranlagten Aktiva der Versicherungen stiegen demnach als Anteil an der konsolidierten Gesamtbilanzsumme der österreichischen Banken auf etwas mehr als 1,4 %.

Sowohl für den europäischen als auch für den österreichischen Versicherungssektor können niedrigere Kapitalanlageergebnisse als Folge erhöhter Unsicherheit auf den Finanzmärkten die Profitabilität von Versicherungsunternehmen weiter belasten. Zudem kann ein ungünstiger Schadenverlauf sowie langfristige eine Unterschätzung des Langlebigkeitsrisikos die Risikotragfähigkeit von Versicherungen reduzieren. Eine verstärkt risikoadäquate Bepreisung von übernommenen Risiken hilft zwar, diese Risiken zu reduzieren, jedoch ist der Wettbewerb in einigen Versicherungssegmenten relativ hoch. Vor diesem Hintergrund und einer sich abschwächenden Realwirtschaft haben sich die Aussichten für die

europäischen und österreichischen Versicherungsunternehmen eingetrübt.

### **Abflüsse bei Investmentfonds hielten an**

Die Entwicklung des europäischen Investmentfondsmarktes war durch die erhöhte Unsicherheit unter Anlegern und durch hohe Kursschwankungen auf den Finanzmärkten geprägt. Das verwaltete Vermögen europäischer Investmentfonds<sup>45</sup> fiel im ersten Halbjahr 2008 um 8,0% auf 7.280 Mrd EUR und im Jahresabstand um 11,6%. Im zweiten Quartal 2008 kam es bereits zum vierten Mal in Folge zu Nettomittelabflüssen. Selbst von Geldmarktfonds, bei denen der Kapitalerhalt im Vordergrund steht, wurden im zweiten Quartal 2008 Mittel abgezogen. Diese Entwicklung dürfte sich im dritten Quartal 2008 noch verschärft haben, da einige Geldmarktfonds durch die Insolvenz von Lehman Brothers Verluste verbuchten und dies das Vertrauen der Anleger schwächte. Einzig Mischfonds konnten geringe Zuflüsse erzielen. Vor dem Hintergrund gestiegener Risiken für die Finanzmarktstabilität in Europa und einer gesunkenen Risikoneigung von Anlegern ist der Ausblick für die europäische Investmentfondsbranche weiter unsicher.

### **Bedeutung heimischer Investitionen nimmt für österreichische Investmentfonds zu**

Der österreichische Investmentfondsmarkt entwickelte sich in den ersten sechs Monaten des Jahres 2008 insgesamt weiter schwach. Der Vermögensbestand österreichischer Investmentfonds (inklusive Fonds-in-Fonds-Veranlagungen) fiel im Jahresvergleich um 14,6% bzw. gegenüber Jahresbeginn um 10,1% auf 148,9 Mrd EUR. Die

rückläufigen Aktienkurse und der Preisverfall bei Rentenwertpapieren bedingt durch eine Neubewertung des Kreditrisikos und erhöhter Inflationsraten führten zu Kursverlusten, geringeren Ausschüttungen und zu Mittelabflüssen bei Investmentfonds. Von dieser Entwicklung konnten Bankeinlagen profitieren, die seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 bei Anlegern wieder an Bedeutung gewonnen haben. Die Investmentfonds haben seit Juni 2007 Positionen im Ausland stärker (-17,1%) als in Österreich abgebaut (-9,8%), was als Indiz gesehen werden kann, dass Investoren in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit verstärkt Investitionen im Inland tätigen. Im Ausland wurden insbesondere Aktien und andere Beteiligungspapiere (-37%) reduziert. Der Anteil inländischer Aktien und Beteiligungspapiere am Vermögensbestand stieg im ersten Halbjahr 2008 sogar auf 2,4% leicht an. Die Positionen bei Immobilien und Sachanlagevermögen stiegen sowohl im Inland als auch im Ausland stark an (36% bzw. 43%), wenngleich ihr Anteil am Vermögensbestand zusammen nur rund 1,3% betrug. Die kapitalgewichtete durchschnittliche Gesamtperformance aller österreichischer Investmentfonds betrug im ersten Halbjahr 2008 -5,3%. Die relativ schlechteste Wertentwicklung wiesen Aktienfonds mit -20,1%, und Mischfonds mit -5,8% auf. Auch Geldmarktfonds und Rentenfonds konnten keine positive Performance (knapp -0,4% bzw. -0,5%) erzielen. Einzig Immobilienfonds entwickelten sich positiv, was vor allem auf die geringe Bedeutung von börsengehandelten Vermögenswerten zurückgeführt werden kann.

<sup>45</sup> UCITS- (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) und Non-UCITS-Investmentfonds.

Die weitere Austrocknung der Kreditmärkte, die Schließung von Aktienbörsen vor allem in Russland und Abflüsse bei Immobilienfonds führten zumindest vorübergehend dazu, dass die Rücknahme von Anteilen ausgesetzt wurde. Laut FMA waren von den in Österreich zum Vertrieb zugelassenen rund 8.300 (in- und ausländischen) Investmentfonds Mitte November 2008 16 vorübergehend suspendiert, davon 6 von österreichischen Kapitalanlagegesellschaften.

Das von den Kapitalanlagegesellschaften direkt ausgehende Risiko für die österreichischen Banken ist gering und besteht hauptsächlich in einer schlechteren Ertragssituation. Die Geschäfts- und Gewinnentwicklung österreichischer Kapitalanlagegesellschaften, die großteils im Eigentum österreichischer Banken stehen, reflektierte im ersten Halbjahr 2008 das schwierige Umfeld für Investmentfonds. Als Folge des um 15,1% niedrigeren Provisionsergebnisses bedingt durch den gesunkenen Verkauf von Anteilen und niedrigeren Vermögenswerten sanken die Betriebserträge um 13,9% auf 179,6 Mio EUR. Gleichzeitig stiegen die Betriebsaufwendungen um 7% an und führten so zu einem um 30,6% niedrigeren Betriebsergebnis in der Höhe von 80,4 Mio EUR.

#### **Performance der Pensionskassen unter dem Eindruck der Finanzmarkturbulenzen**

Im zweiten Quartal 2008 waren in Österreich 6 überbetriebliche und 13 betriebliche Pensionskassen aktiv. Der aggregierte Vermögenstand der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften (VRGs) sank im zweiten Quartal

2008 auf 12,6 Mrd EUR gegenüber 13 Mrd EUR im zweiten Quartal 2007. Die Veranlagung wurde größtenteils ausgelagert. Etwa 91,1% des Vermögens wurden in Form von Investmentzertifikaten gehalten. Der Anteil der Fremdwährungsveranlagungen lag bei 3,7% und fiel damit gegenüber dem zweiten Quartal 2007 (4,6%). Die Zahl der Anwartschaftsberechtigten erreichte Ende 2007 eine Höhe von 484.359 Personen, jene der Leistungsberechtigten betrug 58.471. Rund 84% der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten waren einem beitragsorientierten und rund 16% einem leistungsorientierten System zugeordnet.<sup>46</sup> Rund 27,4% der Deckungsrückstellung sind mit einer Mindestertragsgarantie ausgestattet, wovon wiederum 4,9 Prozentpunkte zusätzlich durch eine unbeschränkte Nachschusspflicht des Arbeitgebers teilweise abgesichert sind.<sup>47</sup> Bei 72,6% der Deckungsrückstellung gibt es keine Mindestertragsgarantie, wobei hier allerdings 21,6 Prozentpunkte durch eine Nachschusspflicht des Arbeitgebers teilweise abgesichert sind.

Die Vergütung zur Deckung der Betriebsaufwendungen (sie ist von den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu leisten) machte rund 64,3 Mio EUR aus und war gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert.<sup>48</sup> In Relation zum Veranlagungsergebnis der VRGs (231,9 Mio EUR) entspricht dies 27,7%, in Relation zu den Beiträgen (807,2 Mio EUR) 8% und in Relation zum Vermögen der VRGs (12,6 Mrd EUR) 0,5%. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit machte 30,7 Mio EUR und entspricht einer

<sup>46</sup> Quelle: Fachverband der Pensionskassen.

<sup>47</sup> Quelle: Aggregierte Bilanz der Pensionskassen (FMA).

<sup>48</sup> Quelle: Aggregierte Gewinn- und Verlustrechnung der Pensionskassen (FMA).

Eigenkapitalrentabilität vor Abzug von Steuern von 16,5%.<sup>49</sup>

Die Portfoliostrukturierung der Pensionskassen hat sich im Zuge der seit August 2007 anhaltenden Finanzmarkturbulenzen geändert: Veranlagung in Euro-Anleihen (inklusive Cash und Darlehen) stiegen vom zweiten Quartal 2007 bis zum dritten Quartal 2008 von 55% auf 65,1%, jene in Aktien des Euroraums gingen von 25% auf 19%, jene außerhalb des Euroraums von 16,8% auf 12,6% zurück; die Anteile der Anleihen außerhalb des Euroraums (1,3%) und der Immobilien (2% nach 1,8%) wurden hingegen nicht wesentlich angepasst. Die Verän-

derungen der Portfoliostrukturierung können einerseits auf die relativen Kursentwicklungen und andererseits auf Veränderungen des Anlageverhaltens der Pensionskassen zurückgeführt werden. Im Zeitraum von Jänner bis September 2008 erwirtschafteten die Pensionskassen eine durchschnittliche Kapitalrendite<sup>50</sup> von -8,40% (nominell).<sup>51</sup> In den mehr als zehn Jahren vom 31. Dezember 1997 (Beginn der OeKB-Berechnungen) bis zum dritten Quartal 2008 erzielten die überbetrieblichen Pensionskassen eine Kapitalrendite von nominell 3,38% p.a. und die betrieblichen eine von 4,21% p.a.<sup>52</sup>

<sup>49</sup> Die Definition des Eigenkapitals entspricht dabei jener des Postens Passiva Pos. A Formblatt A der Anlage 1 zum Pensionskassengesetz. Zieht man vom Eigenkapital die Mindestertragsrücklage ab (letztere stammt ja nicht von den Aktionären, sondern von den Anwartschafts- und Leistungsberechtigten), so ergibt sich eine Eigenkapitalrendite von 22,3%. Zieht man vom Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit die Dotierung der Mindestertragsrücklage ab, da diese nur dann den Aktionären zufällt, wenn die Mindestertragsgarantie nicht schlagend wird, dann ergibt sich eine Eigenkapitalrendite von 13,7%.

<sup>50</sup> Performance-Daten der einzelnen Pensionskassen wurden in der Vergangenheit auf der Website des Fachverbands der Pensionskassen ([www.pensionskassen.at](http://www.pensionskassen.at)) veröffentlicht, sind aber nun leider nicht mehr verfügbar.

<sup>51</sup> Quelle: Oesterreichischen Kontrollbank. Der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in Österreich betrug von Jänner bis Juni 2008 etwa 2,3%.

<sup>52</sup> Eine vergleichbare nicht von der Kapitalertragssteuer befreite Veranlagung hätte 4,5% bzw. 5,6% p.a. erwirtschaften müssen, um die Kapitalrenditen der überbetrieblichen bzw. betrieblichen Pensionskassen zu erreichen. Die Pensionisten mussten zwischen den Jahren 2000 und 2008 Pensionskürzungen zwischen 25% nominell (real 35%) (VRGs mit 6,5% Rechnungszins) und 15% nominell (real 25%) (VRGs mit 5% Rechnungszins) hinnehmen (Quelle: Vortrag Dr. Abesser beim Informationstag des Österreichischen Seniorenrates am 30. Juni 2008 sowie OeNB. 2008. Statistiken, Daten & Analysen Q4/08). Im Jahr 2009 planen die Pensionskassen Pensionskürzungen um durchschnittlich 12% nominell (Quelle: Fachverband der Pensionskassen).





# Schwerpunktthemen

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

Zoltan Walko<sup>1</sup>

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

## 1 Einleitung

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

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

In diesem Beitrag wird die Refinanzierungsstruktur der Bankensektoren ausgewählter CESEE-Länder<sup>2</sup> anhand systematischer regionaler und länderübergreifender Daten per Ende 2007 oder Mitte 2008 (aktuellste Daten je nach Verfügbarkeit; Redaktionsschluss: 5. November 2008) beleuchtet. Untersucht wird also die Lage der Banken, bevor sich die Bedingungen für die Mittelaufnahme im Ausland für einige Kreditinstitute ab der zweiten Jahreshälfte 2008 (vor allem ab Mitte September) deutlich verschlechterten. Als Benchmark werden der Euroraum und gegebenenfalls auch aufstrebende Volks-

Wissenschaftliche  
Begutachtung:  
Helmut Elsinger,  
OeNB

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

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

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

## 2 Eindrucksvolles Tempo der Finanzmarktvertiefung

In den letzten Jahren ist die Finanzmarktvertiefung in CESEE dynamisch vorangeschritten. Zwischen Ende 2004 und Mitte 2008 erhöhten sich in den meisten untersuchten Ländern die an Haushalte und Unternehmen<sup>3</sup> vergebenen Bankkredite im Verhältnis zum BIP um 15 bis 25 Prozentpunkte; in Bulgarien und Slowenien belief sich der Anstieg sogar auf fast 40 Prozentpunkte. Damit war die Geschwindigkeit der Finanzmarktvertiefung (gemessen in Prozentpunkten) in CESEE zwar durchaus vergleichbar mit dem diesbezüglichen Durchschnittswert für den Euroraum (+27 Prozentpunkte),<sup>4</sup> angesichts des niedrigeren Ausgangsniveaus war der relative Anstieg jedoch in den CESEE-Ländern viel größer. Ungeachtet dieser eindrucksvollen Entwicklung bleibt die am BIP gemessene Quote der an den Privatsektor vergebenen Kredite in den untersuchten Ländern weiterhin deutlich hinter jener des Euroraums zurück (zwischen 37% und 85% im Vergleich zu 140% per Mitte 2008). In manchen CESEE-Ländern jedoch näherte sich dieser Wert Mitte 2008 bereits dem der Euroraumländer mit den niedrigsten Quoten

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

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

Die mit dieser Entwicklung einhergehenden Risiken sollten jedoch nicht

<sup>3</sup> In diesem Beitrag steht „Unternehmen“ für „Nichtbank-Unternehmen“.

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

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

### 3 Wichtigste Bankaktiva in CESEE – stilisierte Fakten

Vor einer Analyse der Refinanzierungsstruktur lohnt sich ein etwas ausführlicherer Blick auf ausgewählte aktivseitige Bilanzpositionen der CESEE-Banken. Mitte 2008 entfiel in folgenden Ländern ein beträchtlicher Anteil der an den privaten Nichtbankensektor<sup>5</sup> insgesamt vergebenen Kredite auf private Haushalte: Polen (57%), Kroatien (55%), Rumänien (48%), Tschechische

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

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

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

<sup>5</sup> Der private Nichtbankensektor umfasst auch Staatsbetriebe.

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

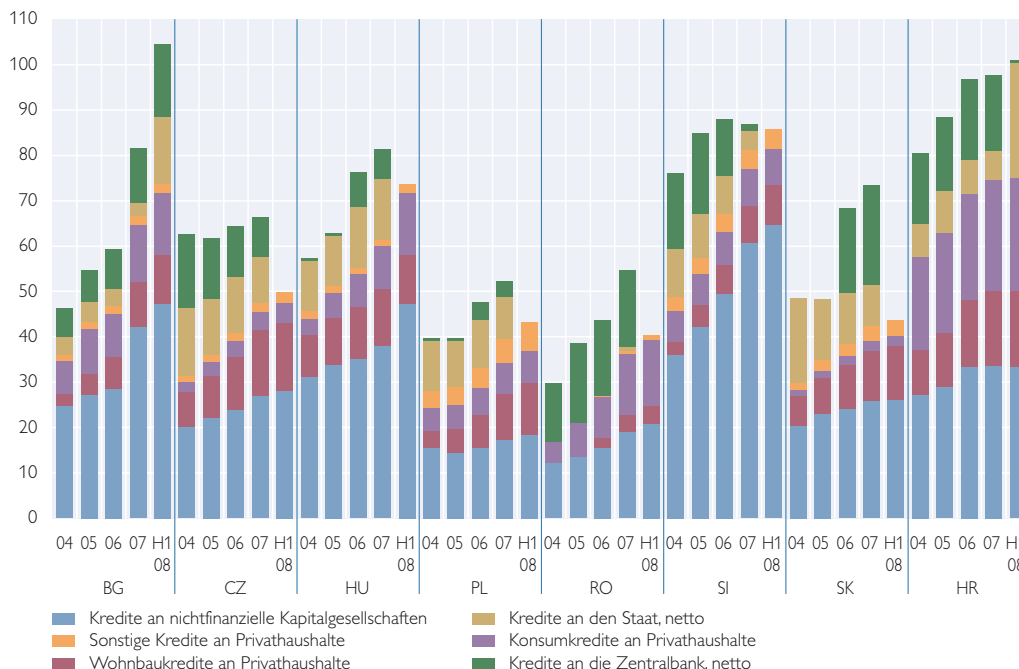
wicklungen in großem Maßstab stattfinden, könnten sie die ökonomische Interpretation der sektoralen Zuordnung der Kredite beeinträchtigen.

Nettokredite an die öffentlichen Haushalte<sup>7</sup> spielten in Polen, der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn eine wesentliche Rolle und gingen mit mittleren bis leicht erhöhten staatlichen Schuldenquoten in diesen Ländern einher (zwischen 29% und 66% des BIP; Durchschnittswert für den Euroraum: rund 65%). Forderungen gegenüber der Zentralbank waren vor allem in Rumänien und der Slowakei erheblich, in geringerem Ausmaß jedoch auch in Bulgarien, Kroatien und der Tschechischen Republik, ge-

Grafik 1

### Struktur inländischer Kredite

Bestandsdaten zum Periodenende, in % des BIP



Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

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

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

<sup>7</sup> Abzüglich der Einlagen öffentlicher Haushalte gemäß dem Monetary Survey-Ansatz.

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

#### **4 Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland: wichtig für die Refinanzierung**

In der Mehrzahl der hier untersuchten Länder (Bulgarien, Kroatien, Rumänien, Slowenien und Ungarn) waren die an den privaten Nichtbankensektor vergebenen Kredite Mitte 2008 nicht vollständig durch inländische Einlagen<sup>8</sup> gedeckt, sodass in diesen Ländern eine „Deckungslücke“ entstand. In Kroatien, Slowenien und Ungarn war dies schon länger der Fall; in Bulgarien und Rumänien führte das starke Kreditwachstum erst 2007 dazu, dass die Kredite an den privaten Nichtbankensektor nicht mehr durch inländische Einlagen gedeckt waren.

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

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

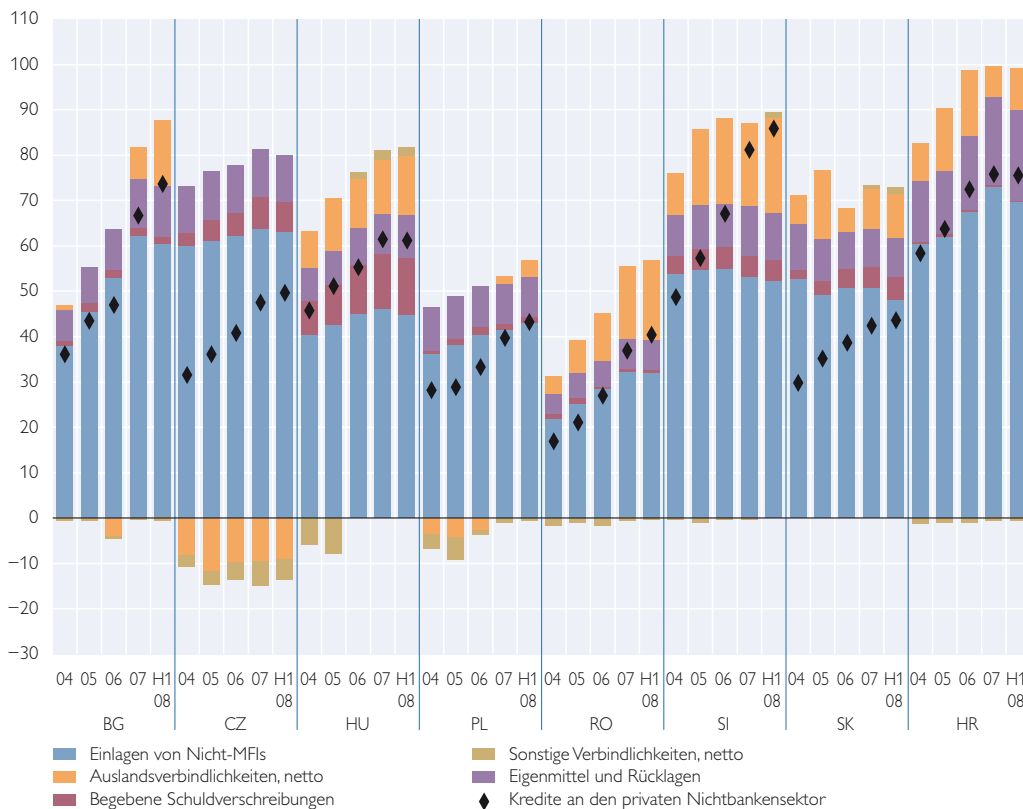
Interessanterweise entwickelte sich die Deckungslücke in manchen Ländern nicht parallel zur Nettoschuldnerposition gegenüber dem Ausland. Bei den rumänischen Banken beispielsweise war diese Position beträchtlich größer als die Deckungslücke. Angesichts der hohen Forderungen der rumänischen Kreditinstitute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

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

Grafik 2

## Kredite an den privaten Nichtbankensektor und ihre Finanzierung

in % des BIP



Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

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

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

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

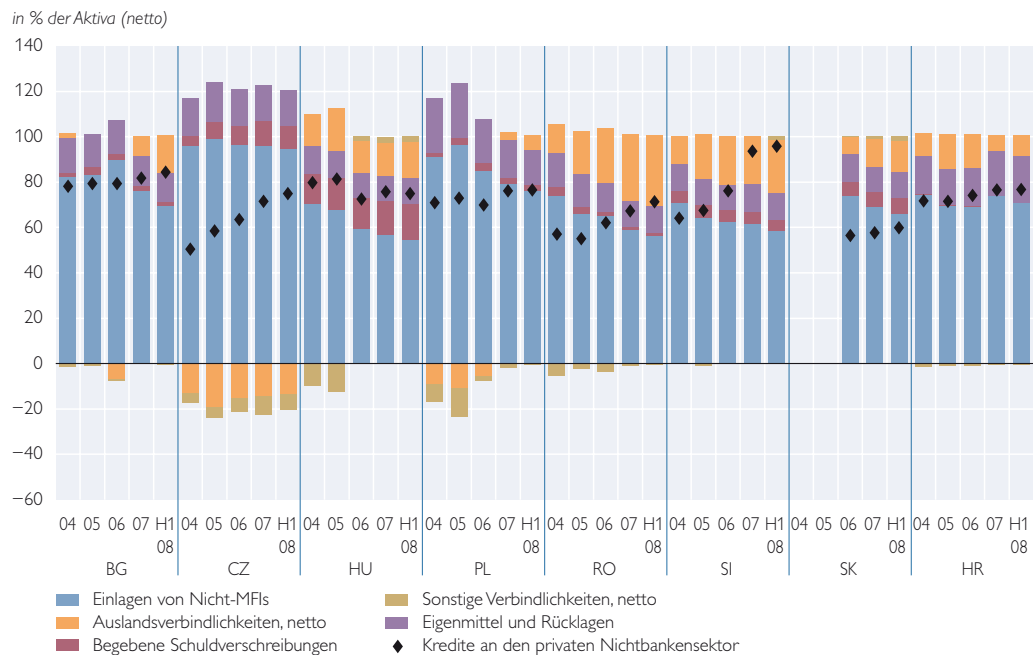
quoten ebenfalls etwas höher als im Euroraum, während sie in Ungarn, der Slowakei und Rumänien mit jenen im Euroraum vergleichbar sind. Zum Teil ist diese bessere Eigenmittelausstattung darauf zurückzuführen, dass die diesbezüglichen Erfordernisse in manchen CESEE-Ländern höher sind als im Euroraum,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

Zweitens spielt die Begebung von Schuldverschreibungen in den meisten CESEE-Ländern eine vernachlässigbare Rolle – im Gegensatz zum Euroraum, wo diese Instrumente rund ein Drittel der Bankaktiva<sup>9</sup> ausmachen. Dies ist insofern bemerkenswert, als Wohnbaukredite – die zu einem Gutteil hypothekarisch besichert sein dürften – in einigen CESEE-Ländern (Tschechische Republik, Polen, Slowakei und Kroatien) Mitte 2008 einen ähnlich hohen Anteil an den insgesamt an den privaten Nichtbankensektor vergebenen Krediten hatten (22 % bis 30 %) wie im Euroraum (28 %). Sogar in den übrigen vier Ländern machte dieser Anteil immerhin 10 % bis 18 % aus. Das heißt, diesbezüglich ist der Unterschied zum Euroraum viel geringer als bei den vergebenen Schuldverschreibungen. Auch

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

Grafik 3

### Kredite an den privaten Nichtbankensektor und ihre Finanzierung



Quelle: Nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Die Aktiva (netto) umfassen Kredite an den Zentralstaat abzüglich Einlagen des Zentralstaats, Auslandsverbindlichkeiten (netto) und sonstige Verbindlichkeiten (netto).

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



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

## 5 Auslandspassiva der Banken von Krediten und Einlagen dominiert

Bezüglich der Verbindlichkeiten der Banken gegenüber dem Ausland<sup>10</sup> lassen sich folgende Punkte festhalten. „Bargeld und Einlagen“ und/oder „Kredite“ zeichneten per Ende 2007<sup>11</sup> für den Großteil der Auslandspassiva in allen hier untersuchten Ländern verantwortlich. Nur in Ungarn machten langfristige Schuldverschreibungen im Rahmen von Portfolioinvestitionen einen etwas größeren Prozentsatz der gesamten Auslandspassiva aus. Ein beträcht-

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

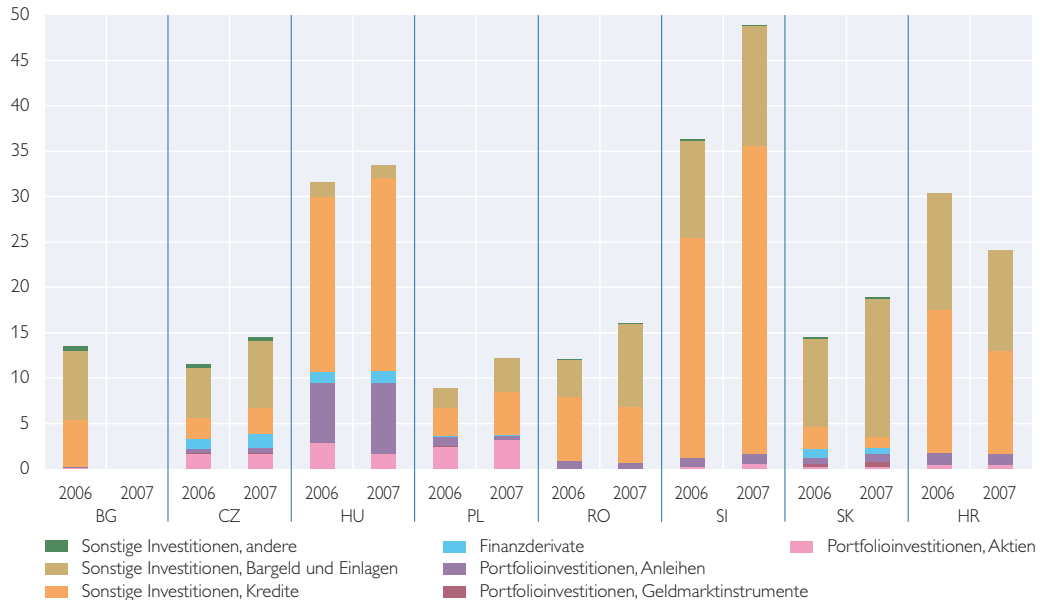
Die umfangreichen Passivpositionen „Bargeld und Einlagen“ sowie „Kredite“ schließen auch die Finanzierung von Tochterbanken vor Ort durch ausländische Mutterbanken mit ein. In der Literatur gilt es als weitgehend unumstritten, dass die Finanzierung durch Mutterbanken in der Refinanzie-

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

<sup>11</sup> Die aktuellsten verfügbaren Daten für Bulgarien beziehen sich auf Ende 2006.

**Struktur der Auslandsverbindlichkeiten der CESEE-Banken<sup>1</sup>**

Periodenendstand in % des BIP



Quelle: IWF, OeNB.

<sup>1</sup> Ausgenommen Verbindlichkeiten aus ausländischen Direktinvestitionen.

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

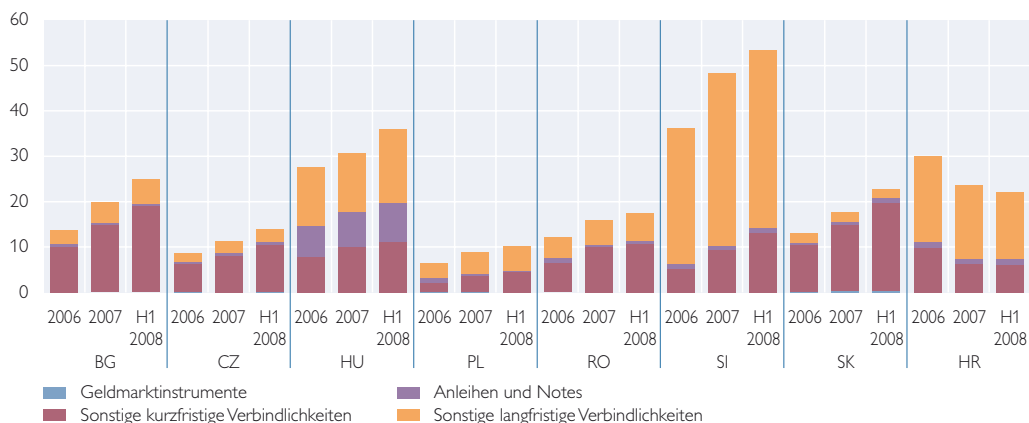
## 6 Auslandspassiva in manchen Ländern von kurzfristigen Verbindlichkeiten geprägt

Bezüglich der Laufzeitenstruktur der Auslandsverbindlichkeiten war der Anteil kurzfristiger Instrumente (auf Basis der Ursprungslaufzeit<sup>12</sup>) an den gesamten Auslandspassiva der CESEE-Banken Mitte 2008 in folgenden Ländern sehr hoch: Slowakei (87%), Bulgarien und Tschechische Republik (beide rund 75 % bis 77%) sowie Rumänien (62%). Erhöht war der Anteil auch in Polen (45 %), vergleichsweise niedrig war er hingegen in Ungarn, Slowenien und Kroatien (25 % bis 30%). Unter Einbeziehung der Gesamtverschuldung scheint der hohe Stand der kurzfristigen Schulden in Prozent des BIP in Bulgarien und der Slowakei (beinahe 20 % des BIP) besonders relevant zu sein, gefolgt von Slowenien (13 %), der

<sup>12</sup> Informationen über die Auslandsverbindlichkeiten der Banken auf Basis der Restlaufzeit sind nicht verfügbar.

### Struktur der Auslandsverschuldung der CESEE-Banken

Periodenendstand in % des BIP



Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

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

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

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

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

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

Tabelle 1

**Ausgewählte Indikatoren aus der Kapitalbilanz der Zahlungsbilanz<sup>1</sup>**

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

Quelle: OeNB, nationale Zentralbanken, IWF.

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

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

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

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

## 8 Wird der Kapitalzufluss in die CESEE-Region anhalten?

Aufgrund von für das zweite Halbjahr 2008 vorliegenden Informationen ist zu erwarten, dass die ausländischen Kapitalflüsse in einige der hier analysierten Länder<sup>13</sup> nachgelassen haben oder versiegt sein dürften. Im Fall Ungarns können etwa der Kollaps des Marktes für Staatsanleihen in der Landeswährung verbunden mit einem starken Rückgang des Auslandsbesitzes (von Mitte September bis Mitte Oktober 2008 um rund 3,6 EUR Mrd), Kurseinbrüche auf dem Aktienmarkt und Liquiditätsgpässe auf dem Devisen- und Swapmarkt (über den ungarische Banken Liquidität in Fremdwährung und ausländische Investoren ungarische Forint jeweils in bedeutenden Mengen beziehen) im Zeitraum September/Oktober 2008 als Indizien für eine Verlangsamung des Kapitalzuflusses gewertet werden. Für rückläufige Kapitalzuflüsse aus dem Ausland sprechen auch Maßnahmen anderer Länder in der Region (etwa die Durchführung liquiditätszuführender Repogeschäfte durch die tschechische Notenbank seit Mitte Oktober 2008 oder die Einführung von Devisenswaps durch die polnische Notenbank).

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

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

Speziell im Bankensektor hat sich der Ausblick auf Basis des Bankensystemindicators (BSI) von Fitch Ratings<sup>15</sup> seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 nicht wesentlich eingetrübt. Die halbjährlich veröffentlichten BSI-Werte blieben zwischen März 2007 (das heißt vor Ausbruch der Krise) und Oktober 2008 (letzter vorliegender Bericht) mit zwei Ausnahmen unverändert: der slowakische BSI-Wert wurde im September 2007 und der polnische Wert im Oktober 2008 auf der BSI-Skala von „D“ (*low*) auf „C“ (*adequate*) hinaufgestuft. Auf der BSI-Skala war die Finanzkraft der CESEE-

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

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

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

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

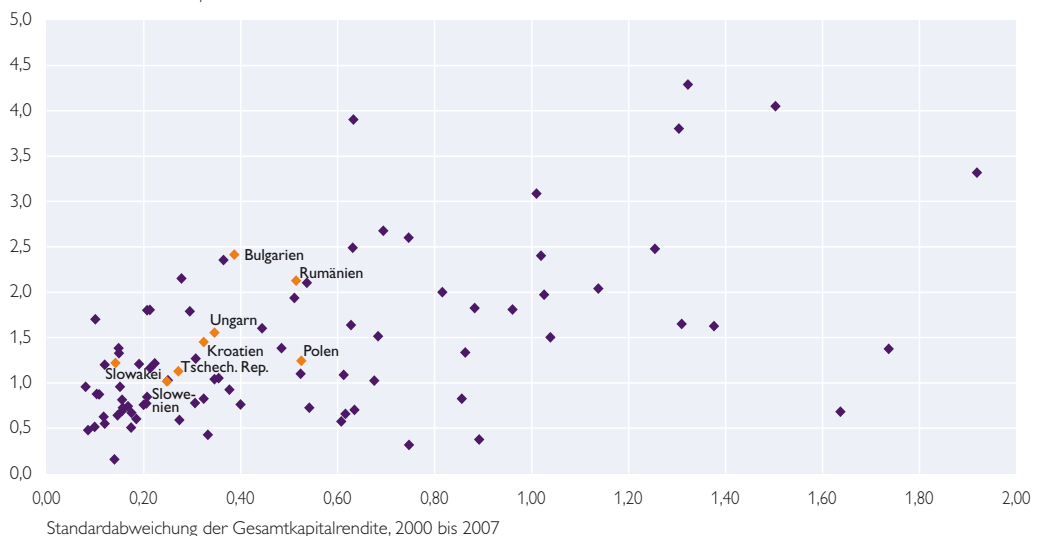
Zweitens ist die Bankenlandschaft in der CESEE-Region in einem *globalen Kontext* zu betrachten. Eine höhere

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

Grafik 6

### Historische Gesamtkapitalrendite und Ertragsvolatilität im Bankensektor

durchschnittliche Gesamtkapitalrendite in %, 2000 bis 2007



Quelle: IWF, OeNB.

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

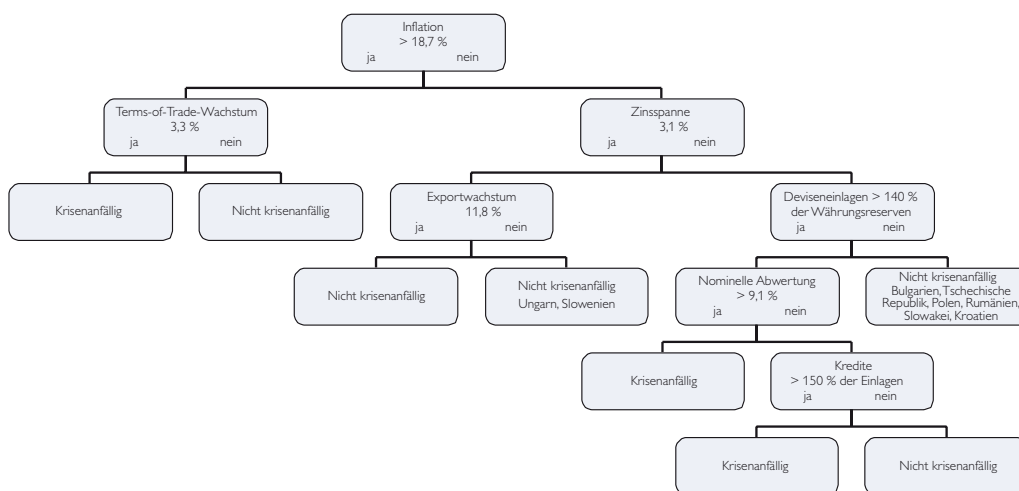
So warf in den letzten Jahren bei den österreichischen Bankengruppen das Geschäft mit Zentral- und Osteuropa einen höheren Ertrag ab (gemessen an der Kapitalrendite) als das Österreichgeschäft oder das Geschäft mit anderen Regionen der Welt, sogar wenn die Rendite auf Basis der risikogewichteten Aktiva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

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

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

Grafik 7

**Frühwarnsystem für Banken Krisen**



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

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

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

Tabelle 2

**Konsolidierte Auslandsforderungen<sup>1</sup>**

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

**Beitrag der österreichischen Banken zu den Werten über gemeinsame Gläubiger**

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

Quelle: BIZ, OeNB.

<sup>1</sup> Grenzüberschreitende Forderungen plus lokale Forderungen örtlicher Bankentöchter in allen Währungen auf Letztrisikobasis.

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

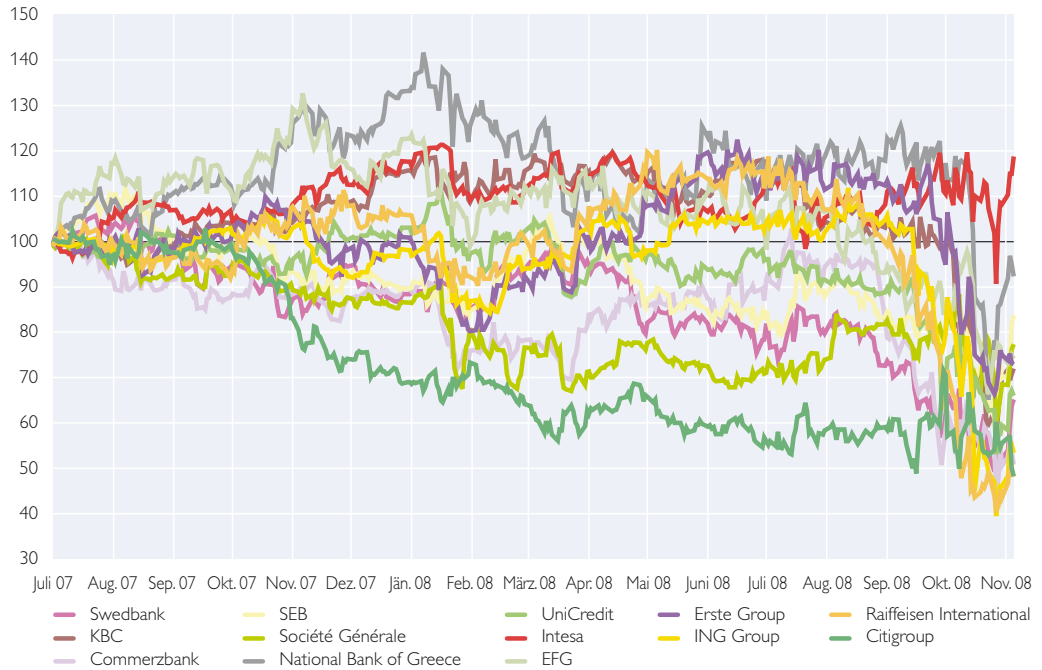
<sup>19</sup> In diesem Zusammenhang ist nicht undenkbar, dass der Aufbau von Auslandsforderungen in den Bankensektoren einzelner Länder im hier untersuchten Sample im ersten Halbjahr 2008 im Zeichen erhöhter Einlagen von Tochterbanken bei ihrer Konzernmutter stand.

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

Grafik 8

### Entwicklung der Bankaktien

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

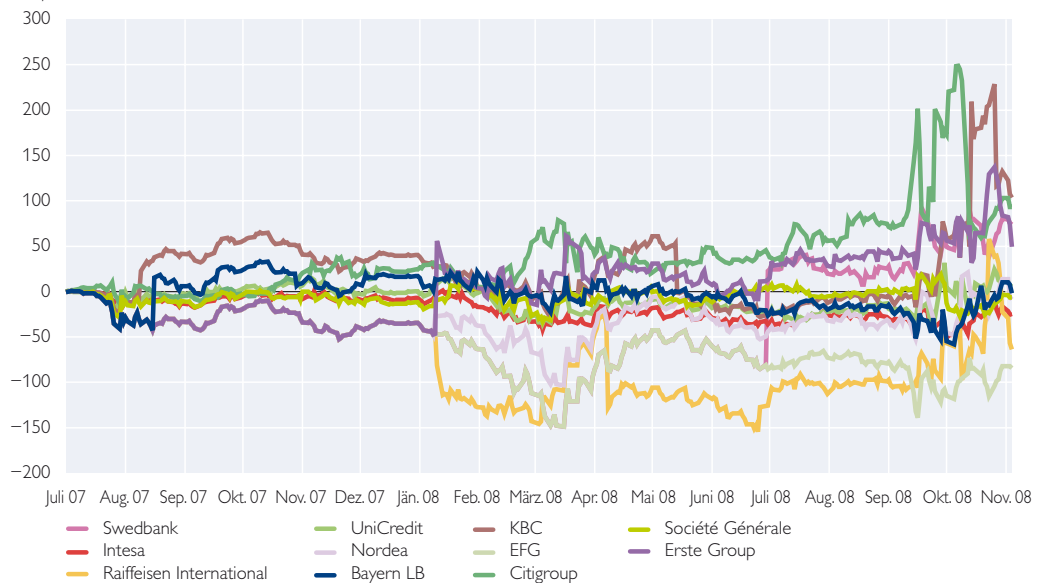


Quelle: Thomson Financial.

Grafik 9

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

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



Quelle: Thomson Financial.

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

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

## 9 Welche Konsequenzen hätten rückläufige Kapitalzuflüsse?

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

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

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

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

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

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

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

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

## 10 Schlussbemerkungen

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

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

dieser Banken im zweiten Halbjahr 2008 befanden.

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

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

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

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

### Literaturverzeichnis

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

# Die Umsetzung des ICAAP in österreichischen Großbanken

Elisabeth  
Woschnagg<sup>1</sup>

Während die Säule 1 der Eigenkapitalvereinbarung Basel II die regulatorische Unterlegung von Kredit-, Markt- und operationellen Risiken mit Eigenkapital vorsieht, zielt die Säule 2 auf die ökonomische, interne Sichtweise ab. Demnach müssen Kreditinstitute über Prozesse verfügen, mit denen sie alle für sie relevanten Risikoarten identifizieren, bemessen, aggregieren und mit internem (ökonomischem) Kapital unterlegen, um die Kapitaladäquanz sicherzustellen (Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP). Zudem sollen Banken ihre Gesamtbankrisiken aktiv steuern.

Der ICAAP ist für die Sicherung der Finanzmarktstabilität von besonderer Bedeutung und wird demnächst stärker in den aufsichtlichen Fokus rücken. Gemäß dem Grundsatz der Proportionalität orientieren sich die Anforderungen an den ICAAP an den besonderen Merkmalen und Geschäftsmodellen der Institute, was eine Heterogenität an Ansätzen mit sich bringt.

Der vorliegende Beitrag fasst die Informationen zusammen, welche die Top acht-Banken (im Sinne der Systemrelevanz) bislang veröffentlicht haben (z. B. Geschäftsberichte und spezifische Dokumente zur Erfüllung der Offenlegung).

## 1 Einleitung

Die Regelungen der Eigenkapitalvereinbarung Basel II zu Kapitalanforderungen und Kapitaladäquanz sehen vor, dass Kredit-, Markt- und operationelle Risiken nach regulatorischen Vorgaben bemessen und im Rahmen der Säule 1 mit Eigenkapital unterlegt werden. Darüber hinaus müssen in Säule 2 alle für das betreffende Institut wesentlichen Risikoarten mit internem (ökonomischem) Kapital unterlegt werden, um die Kapitaladäquanz sicherzustellen (Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP). Die Säule 3 verstärkt die Marktdisziplin, indem sie die Verpflichtung zur Offenlegung bestimmter Informationen regelt.

Der ICAAP ist somit auch für die Sicherung der Finanzmarktstabilität von besonderer Bedeutung und wird in nächster Zukunft stärker in den aufsichtlichen Fokus rücken. Dabei werden Kreditinstitute verpflichtet, Prozesse zu implementieren, mit denen sie alle für sie relevanten Risikoarten identifizieren, bemessen, aggregieren und mit ausreichend internem Kapital unterlegen. In einem weiteren Schritt sol-

len Banken die Steuerung von Gesamtbankrisiken in ihren Geschäftsbetrieb integrieren.

Die jüngsten Turbulenzen auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten streichen die Notwendigkeit umfassender Risikomanagementsysteme noch stärker hervor.

In der Form der Umsetzung des ICAAP wird den Kreditinstituten ein bewusst weitreichender Spielraum gegeben, da die Art der Ausgestaltung dieses Prozesses sich gemäß dem Grundsatz der Proportionalität an den besonderen Merkmalen und Geschäftsmodellen der Institute orientieren soll. Die aus dem Proportionalitätsgedanken resultierenden unterschiedlichen Anforderungen bringen eine Heterogenität an Ansätzen mit sich.

Um für alle Stakeholder Transparenz zu schaffen, sollen Institute gemäß den Anforderungen der Offenlegungsverordnung bestimmte Informationen veröffentlichen.

Der vorliegende Beitrag hat zum Ziel, auszugsweise qualitativ darzustellen, über welche kreditinstitutseigenen Verfahren zur Bewertung der Eigenka-

<sup>1</sup> Elisabeth.Woschnagg@oebn.at. Die in diesem Beitrag von der Autorin zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der OeNB abweichen.

Wissenschaftliche  
Begutachtung:  
Manuel Lingo,  
OeNB

pitalausstattung (gemäß § 39a BWG) die österreichischen Top acht-Banken (im Sinne der Systemrelevanz) verfügen. Dafür werden ausschließlich jene Informationen zusammengefasst, die veröffentlicht wurden (z. B. Geschäftsberichte 2007 und spezifische Dokumente zur Erfüllung der Offenlegung).

Kapitel 1 erklärt im Folgenden kurz den ICAAP (das interne Kapitaladäquanzverfahren). Zusätzlich wird im Rahmen der Einleitung erläutert, welche Institute im Sinne der Systemrelevanz als die Top acht-Banken angesehen werden, da sich die Auswahl der untersuchten Institute daran orientiert.

Kapitel 2 stellt die Umsetzung des ICAAP in den betrachteten Instituten dar. Das Ziel ist, nach Maßgabe der Veröffentlichungen einen breiten Überblick über die kreditinstitutseigenen Verfahren zur Bewertung der Eigenkapitalausstattung zu geben. Folgende Fragen sollen beantwortet werden, sofern diese in den veröffentlichten Dokumenten behandelt werden:

- Wie werden die Risikoarten definiert?
- Welche Risikoarten werden durch die betrachteten Institute quantifiziert?
- Welche Methoden zur Risikoquantifizierung werden verwendet?
- Welche Methoden zur Risikoaggregation werden verwendet?
- Wie wird ökonomisches Kapital definiert?
- Wie setzen sich die Risikodeckungspotenziale zusammen?
- Wie stellen sich die Risikotragfähigkeitsanalysen dar?

- Wie wird die Gesamtbank-(Risiko-)steuerung vorgenommen (Verwendung von risikoadjustierten Performance-Kennzahlen, Methoden der Kapitalallokation)?

Da in Geschäftsberichten (Risikoberichten) lediglich ausgewählte Informationen veröffentlicht werden, liefert auch der vorliegende Beitrag kein umfassendes Bild der Kapitaladäquanzverfahren in den entsprechenden Instituten.

Zudem fassen Risikoberichte teilweise die regulatorischen und ökonomischen Methoden nur pauschal zusammen, sodass eine Unterscheidung der beiden Perspektiven nicht immer möglich ist. Dies beruht teilweise auch darauf, dass die bereits bestehenden regulatorischen Verfahren (vorübergehend) ebenso zur Ermittlung der ökonomischen Werte herangezogen werden.

Der Beitrag endet mit einer Conclusio über den Stand der Umsetzung und die zukünftigen Herausforderungen für Banken im Zusammenhang mit dem Management der Gesamtbankrisiken.

## 1.1 Gesetzliche Grundlagen

Die inhaltliche Grundlage für das interne Kapitaladäquanzverfahren wurde durch das Rahmenwerk Basel II des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht („Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen“) geschaffen. Durch die EU-Richtlinien 2006/48/EG (Eigenkapitalrichtlinie, Capital Requirements Directive – CRD)<sup>2</sup> und 2006/49/EG (Kapitaladäquanzrichtlinie, Capital Adequacy Directive – CAD) erhielten

<sup>2</sup> Die für Säule 2 relevanten Artikel der CRD sind insbesondere Artikel 22 und Anhang V (Verwaltung und interne Kontrollverfahren), Artikel 123 (Internes Kapitalsteuerungsverfahren, ICAAP), Artikel 124 und Anhang XI (Aufsichtliches Prüfungsverfahren) und Artikel 136 (Aufsichtsrechtliche Maßnahmen).



die Eigenkapitalregelungen rechtlich verbindlichen Charakter. Die nationale Umsetzung der ICAAP-relevanten Regelungen für Österreich findet sich im Wesentlichen im § 39 BWG (Allgemeine Sorgfaltspflichten) und im § 39a BWG (Kreditinstitutseigene Verfahren zur Bewertung der Eigenkapitalausstattung).

CEBS (2006) gibt darüber hinaus eine Hilfestellung für die Anwendung des ICAAP und fasst zehn Prinzipien zusammen, die einen konsistenten und umfassenden ICAAP ausmachen. Dazu zählen die vollständige Spezifikation und Dokumentation des ICAAP, seine Integration in den laufenden Geschäftsbetrieb („use test“) und die regelmäßige Überprüfung auf Angemessenheit des ICAAP. Zudem sollte der ICAAP risi-

kobasiert, verständlich und vorausblickend ausgerichtet sein, vernünftige Ergebnisse liefern und auf angemessenen Risikomessmethoden basieren. Schließlich liegt der gesamte ICAAP in der Verantwortung des Instituts, wobei der Grundsatz der Proportionalität zu berücksichtigen ist.

## 1.2 Auswahl der betrachteten Banken

Die im vorliegenden Beitrag betrachteten acht Banken wurden nach ihrer Systemrelevanz ausgewählt, da dem Proportionalitätsgedanken folgend die Anforderungen an den ICAAP bei Großbanken höher sind und somit eine umfanglichere Würdigung der Risiken erwartet werden kann als bei kleineren Instituten.

Kasten 1

### Die Top acht-Banken im Sinne der Systemrelevanz

*Im Sinne der Systemrelevanz sind die Top acht-Banken aktuell wie folgt festgelegt:<sup>1</sup> Nimmt man eine Reihung der Kreditinstitute an Hand ihrer Bilanzsumme vor, so erhält man als die zehn größten Institute die in der nachfolgenden Tabelle dargestellten Institute. Nicht zu den acht Großbanken im Sinne der Systemrelevanz werden die Kommunalkredit Austria AG (die im Konzernabschluss 2007 der Österreichischen Volksbanken AG vollkonsolidiert ist) und die Oesterreichische Kontrollbank AG gezählt.*

### Die zehn größten Banken gemessen an ihrer Bilanzsumme gemäß Jahresabschluss 2007

	Bilanzsumme
	in Mio EUR
Bank Austria Creditanstalt AG	209.170
Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG	200.519
Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft	137.402
Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft	78.641
BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft	44.847
Hypo Alpe-Adria-Bank International AG	37.939
(Oesterreichische Kontrollbank AG	33.019)
(Kommunalkredit Austria AG	24.919)
Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft	25.267
Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG	19.554

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Darüber hinaus gibt es auch eine Festlegung der Top 9 bis 39-Banken.

## 2 Umsetzung des Kapitaladäquanzverfahrens in österreichischen Großbanken

### 2.1 Definition der Risikoarten

Die Identifizierung einer Risikoart ist der erste Schritt zur Feststellung der Wesentlichkeit der Risikoart und der Notwendigkeit, die Risikoart systematisch zu erfassen. Dabei ist die Erfassung der drei Risikoarten Markt-, Kredit- und operationelles Risiko in Säule 1 vorgesehen. Eine Definition der Risikoarten ist daher erforderlich.

Säule 2 fordert auch die Berücksichtigung weiterer Risikoarten. Eine Auflistung von zehn Risikoarten, die im Kapitaladäquanzverfahren insbesondere berücksichtigt werden sollen, findet sich in § 39 Abs. 2b BWG.

Zu den hier betrachteten Risiken existieren unterschiedliche Definitionen, da einerseits die Anzahl der definierten Risikokategorien in den Instituten unterschiedlich sein kann und andererseits die Definitionen von Risikoarten unterschiedlich weit gefasst sein können.

Grundsätzlich ist erkennbar, dass die Arbeiten, die in den letzten Jahren zur Erfüllung der Anforderungen der Säule 1 des Basler Rahmenwerks geleistet wurden, sich auch im Vorgehen zur Säule 2 widerspiegeln. Bei den Definitionen der Risikoarten wird dies dadurch erkennbar, dass insbesondere die Definition des operationellen Risikos im Wesentlichen einheitlich ist und sich nach dem BWG richtet. Auch bei den Marktrisiken werden einheitlich Risiken aus dem Handelsbuch und dem Bankbuch erfasst. Allerdings werden die Marktrisiken im Bankbuch (das Zinsänderungsrisiko im Bankbuch) in den Geschäftsberichten zusätzlich getrennt behandelt. Das Aktienkurs-, Fremdwährungs- und Zinsrisiko wird

definitionsgemäß einheitlich im Marktrisiko behandelt.

Kreditrisiken jedoch werden in den Instituten, die dazu eine Angabe in ihrem Geschäftsbericht machen, unterschiedlich weit gefasst. Während das Ausfallrisiko von Kreditnehmern definitionsgemäß in allen Fällen zu den Kreditrisiken gezählt wird, ist dies für das Kontrahentenausfallrisiko nicht durchgehend der Fall. Ebenso wird für die Zwecke des ICAAP das Migrationsrisiko (das Risiko einer Ratingklassenverschlechterung) der Kreditnehmer nicht durchgehend zum Kreditrisiko gezählt. In fünf von acht Fällen wird das Länderrisiko explizit als Bestandteil des Kreditrisikos betrachtet.

Durch die Turbulenzen auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten kam es seit Mitte 2007 zu Verknappungen bei Refinanzierungen, was die Relevanz des Liquiditätsrisikos deutlicher hervorhebt. Das Liquiditätsrisiko wird in drei Banken über seine Fristigkeit (kurz-, mittel- oder langfristig) unterschieden und in fünf Fällen in Liquiditätsrisiko im engeren Sinne (Zahlungsunfähigkeitsrisiko) und Refinanzierungsrisiko (strukturelles Risiko) unterteilt. Dabei sind gerade bei Liquiditätsrisiken trennscharfe Unterscheidungen schwer zu treffen (z. B. strukturelles und langfristiges Liquiditätsrisiko).

In sechs von acht Banken ist das Beteiligungsrisiko als eigene Risikoart genannt, während Geschäfts- und Immobilienrisiken jeweils in drei Unternehmen zumindest erwähnt werden. Das Verständnis von sonstigen Risiken ist in den Instituten ein Unterschiedliches. Dazu werden etwa das strategische Risiko, das Reputations-, das Eigenkapital-, das Geschäfts- oder das Ertragsrisiko gezählt.

## 2.2 Quantifizierung der Risikoarten

Die Identifikation einer Risikoart ist Voraussetzung für ihre Bemessung. Nicht alle Risikoarten, die identifiziert wurden, sind allerdings für ein Institut auch relevant. In Säule 2 müssen alle relevanten Risikoarten quantifiziert und mit ausreichend ökonomischem Kapital unterlegt werden. Manche Risikoarten sind allerdings nur schwer quantitativ fassbar – beispielsweise im Fall von sonstigen Risiken (Reputationsrisiko, strategisches Risiko). Diese Risiken können mit einem pauschalisierten Ansatz in der Kapitalunterlegung berücksichtigt werden. Zudem ist es nicht in jedem Fall sinnvoll, eine Risikoart mit ökonomischem Kapital zu unterlegen, wie etwa im Fall des Liquiditätsrisikos, bei dem die Gestaltung der Fälligkeitsstruktur des Portfolios das eigentliche Problem darstellt.

In der bankbetrieblichen Praxis hat sich der Value-at-Risk (VaR) als der Marktstandard bzw. Best Practice für die Risikomessung herausgestellt. Bei einer der acht Banken wird zusätzlich der Expected Shortfall<sup>3</sup> (bei im Vergleich zum VaR gleichbleibendem einseitigem Konfidenzniveau) als eine Kennzahl im Rahmen der Stresstests verwendet.

Die Behandlung des Kreditrisikos wird über die VaR-Methode vorgenommen, wobei die Erfüllung der gesetzlichen Anforderungen als Basis für die internen Kalkulationen dienen kann. Die Wahl der Haltedauer fällt beim VaR auf ein Jahr, und die einseitigen Konfidenzniveaus werden gemäß den

Geschäftsberichten 2007 bei 95 %, 99 %, 99,9 %, meist jedoch bei 99,95 % festgelegt. In drei Fällen wird explizit die Verwendung eines extern angekauften Portfolioprogramms (ein modifiziertes CreditRisk+<sup>4</sup> und CreditManager, eine Weiterentwicklung von CreditMetricsTM<sup>5</sup>) im Zusammenhang mit Ausfallrisiken genannt. Portfoliomodelle können auf den (modifizierten) Ergebnissen aus den internen Ratings aufbauen. Ein Kreditinstitut gibt an, für aufsichtliche Zwecke im Jahr 2008 auf den fortgeschrittenen IRB-Ansatz (Advanced-IRB – A-IRB) umsteigen zu wollen – auch für das Nicht-Retail-Portfolio, für das jedenfalls eine Behandlung im A-IRB vorgesehen ist. Vier weitere Institute geben an, den Basis-IRB (Foundation-IRB – F-IRB) für das Nicht-Retail-Portfolio anzuwenden oder seine Umsetzung zu planen.

Das Kontrahentenausfallrisiko wird gemäß den Angaben in den Geschäftsberichten 2007 in fünf von acht Fällen im Kreditrisiko mitbehandelt, zwei Institute quantifizieren das Ausfallrisiko von Kontrahenten separat. Zum Länderrisiko halten alle betrachteten Institute fest, dass dieses im Kreditrisiko mitbehandelt bzw. dass ein eigenes Ratingmodell für Länder eingesetzt wird.

Hinsichtlich des Marktrisikos<sup>6</sup> liegen in allen Instituten VaR-Methoden zur Messung vor. Dabei wird auch auf die Ergebnisse aus internen Modellen, die für regulatorische Zwecke eingesetzt werden, zurückgegriffen. Vier der acht Banken geben in ihrem Geschäfts-

<sup>3</sup> Der Expected Shortfall (oder Conditional VaR) bezeichnet den Erwartungswert der Verluste, die über (und einschließlich) dem Verlustwert des entsprechenden einseitigen Konfidenzniveaus liegen.

<sup>4</sup> Eine Beschreibung dieses Modells bietet Credit Suisse First Boston International (1997).

<sup>5</sup> In J.P. Morgan (1997) findet sich eine Beschreibung des Modells CreditMetricsTM, eine Kurzbeschreibung von CreditManager bietet RiskMetrics Group (2008).

<sup>6</sup> Hier wird keine Unterscheidung zwischen Risiken im Handelsbuch und im Bankbuch getroffen.

bericht explizit an, für aufsichtliche Zwecke ein internes Modell für die Bestimmung des Marktrisikos einzusetzen. Die Parameter für die VaR-Berechnung variieren für das Marktrisiko. Während die Haltedauern von einem bzw. zehn Tagen sich aus den aufsichtlichen Anforderungen ableiten, werden auch die unterstellten Haltedauern von einem Monat und – für die einheitliche Skalierung in der Risikotragfähigkeitsrechnung – einem Jahr eingesetzt. In allen Instituten, die dazu eine Angabe im Geschäftsbericht machen, werden die einseitigen Konfidenzniveaus mit 99% bemessen, wobei es auch zu parallelen Berechnungen mit höheren einseitigen Konfidenzniveaus kommen kann (z. B. 99,95%). Für die Bemessung des Marktrisikos wird in einem Fall gemäß Geschäftsbericht eine Eigenentwicklung eingesetzt, in mindestens drei weiteren Fällen wird das Modell KVaR+<sup>7</sup> eingesetzt. Dabei werden sowohl (Monte-Carlo- und historische) Simulationsansätze als auch der Varianz-Kovarianz-Ansatz angewendet.

Für die Bemessung des operativen Risikos setzten sich VaR-Methoden weiter durch, die Sammlung von Verlustdaten wird weiter vorangetrieben. Zur Erfüllung der Anforderungen aus Säule 1 gibt eine Bank an, den AMA-Ansatz anzuwenden, zwei geben für 2008 an, den Standardansatz anzuwenden, vier weitere geben an, im Jahr 2008 den Basisindikatoransatz anzuwenden. Wesentliche Abweichungen der internen von den gesetzlichen Modellen werden in den Geschäftsberichten nicht hervorgehoben.

Zur Behandlung von Liquiditätsrisiken kann man festhalten, dass sich die Darstellung der Liquiditätsablaufbilanz (Restlaufzeitengliederung) als Marktstandard durchgesetzt hat. Unbekannte

Fälligkeiten werden für eine Darstellung in der Liquiditätsablaufbilanz entsprechend modelliert, um über die Liquiditätsablaufbilanz Liquiditäts-Gaps identifizieren zu können. Üblicherweise wird nach kurzfristigen und mittel- bzw. langfristigen Laufzeiten bzw. nach struktureller und nicht struktureller Liquidität (Liquiditätsrisiko im engeren Sinn) unterschieden. Als kurzfristig wird dabei oft ein Zeitraum von einer Woche, einem Monat, aber auch von zwei Wochen oder 60 Tagen angesehen. Unter mittel- und langfristigen Laufzeiten werden Zeiträume zwischen drei Monaten und mehr als 15 Jahren verstanden, meist finden sich jedoch die Zeiträume von einem und fünf Jahren als Referenzlaufzeiten. Liquiditätsablaufbilanzen werden (konsolidiert und auf Einzelinstitutsebene) für unterschiedliche Währungen dargestellt, nach Art der Verbindlichkeiten oder nach dem Szenario Normal- oder Problemfall. Dabei kommt der Konzernstruktur im Sinn des Liquiditätsausgleichs innerhalb der Gruppe besondere Bedeutung zu.

Wie bereits erwähnt, zählen in allen der acht Banken die Zinsänderungsrisiken im Bankbuch zu den Marktrisiken. Entsprechend hat sich auch dort der VaR als Marktstandard herausgestellt. Dabei kommt einheitlich das einseitige Konfidenzniveau von 99% zur Anwendung, mit einer Haltedauer von einem Tag, zehn Tagen oder einem Monat. Ein einheitliches Bild stellt sich auch in Hinsicht auf die Zinsbindungsbilanz dar, die für mehr als fünf Währungen und für mindestens vier Laufzeitbänder erstellt wird. Auch die Analyse von Stressszenarien (Drehungen und Verschiebungen der Zinskurve) ist in die Analyse der Zinsrisiken integriert. Spezielle Kennzahlenanalysen

<sup>7</sup> Eine Kurzbeschreibung des Modells bietet Reuters (2007).

werden von einem Institut explizit erwähnt.

Zu den Konzentrationsrisiken kann man zusammenfassend festhalten, dass die Erkennung von Konzentrationen häufig über die Darstellung der Verteilung des Exposures auf Branchen geschieht und durch Konzentrationen verstärkte Sensitivitäten auf bestimmte Faktoren über das Durchführen von Stresstests ausfindig gemacht werden. Sofern im Kreditrisikomodell Konzentrationsrisiken erfasst werden, erfolgt die Erkennung von Risikokonzentrationen auch über dieses.

Geschäftsrisiken und Beteiligungsrisiken werden jeweils in zwei Fällen mittels VaR (ein Jahr Haltedauer, einseitiges Konfidenzniveau von 99,95 %) modelliert. Ein Institut klassifiziert das Geschäftsrisiko als sonstige Risikoart (wobei jedoch eine VaR-Quantifizierung angestrebt ist), die mit einem Kapitalpuffer unterlegt wird. Die Behandlung von Beteiligungsrisiken geschieht (sofern nicht über den VaR) beispielsweise über das Kreditrisiko, über Expertenratings, strategische Analysen oder Fremdkapitalratings. Ein einheitlicher Standard hat sich bei diesen zwei Risikoarten noch nicht klar herausgebildet.

Immobilienrisiken werden in den Geschäftsberichten von drei Instituten explizit angesprochen. In einem Fall erfolgt eine Quantifizierung mittels VaR, in den anderen beiden Fällen erfolgt eine Behandlung im Kreditrisiko oder als sonstiges Marktrisiko.

Sonstige Risiken werden in drei Instituten als eigene Kategorie betrachtet und in der Risikotragfähigkeitsrech-

nung berücksichtigt. Da es sich dabei um Risiken handelt, die schwer oder nicht zu quantifizieren sind, wird deren Ausmaß pauschal geschätzt.

### 2.3 Skalierung und Aggregation von Risiken

Um eine sinnvolle Aggregation von Risiken durchführen zu können, benötigt man für die unterschiedlichen Risiken ein einheitliches Risikomaß. Als gängiges Risikomaß hat sich, wie bereits erwähnt, der VaR herausgestellt – wenngleich er im Vergleich zu anderen Risikomaßen (z. B. dem Expected Shortfall) nicht subadditiv und daher kein kohärentes Risikomaß ist.<sup>8</sup> Um hinsichtlich der Parameter des VaR eine einheitliche Skalierung zu erhalten, ist es notwendig, den Zeithorizont und das einseitige Konfidenzniveau auf eine einheitliche Basis zu stellen. Auf das Vorgehen hinsichtlich der Skalierung wird in den Geschäftsberichten nicht im Detail eingegangen. Generell kann zur Skalierung jedoch festgehalten werden, dass die Skalierung nach dem einseitigen Konfidenzniveau unter der Annahme einer Normalverteilung durch Multiplikation mit dem entsprechenden Skalierungsfaktor durchgeführt werden kann (bei Kreditrisiken, für die die Normalverteilungsannahme nicht angemessen ist, kann das Modell auf das gewünschte Niveau kalibriert werden). Bei der Skalierung der Haltedauer ist auf die Marktrisiken besonderes Augenmerk zu legen, da die Skalierung<sup>9</sup> der Haltedauer von einem 10-Tages- auf einen 1-Jahres-Horizont implizit unterstellt, dass in einem Jahr dieselben Positionen gehalten werden wie

<sup>8</sup> Gemäß Artzner et al. (1998) wird ein Risikomaß als kohärent bezeichnet, wenn es vier Eigenschaften besitzt: Monotonie, positive Homogenität, Subadditivität und Invarianz gegenüber Transformationen.

<sup>9</sup> Bei den Marktrisiken kann eine Normalverteilung unterstellt werden. Die Skalierung nach der Zeit erfolgt durch die Multiplikation mit der Wurzel des Zeithorizonts. Um also von einer 10-Tage- auf eine 250-Tage-Haltedauer zu gelangen, wird mit 5 (Wurzel aus 25) multipliziert.

aktuell – eine Annahme, die meist nicht durch die faktische Haltedauer von Positionen im Handelsbuch gestützt wird. Daher können Wenn-dann-Szenarien (Stop-Loss-Limits) berücksichtigt werden, um für die Risikotragfähigkeitsanalyse den VaR mit einjähriger Haltedauer realitätsnäher – dafür aber weniger konservativ – darzustellen.

Die Darstellung der Gesamtrisikoposition erfordert einen Prozess, der vorsieht, wie die einzelnen Risiken zusammengeführt werden (Intra- und Inter-Risiko-Aggregation). Während für die Inter-Risiko-Betrachtung bei der Verwendung von Simulationsmodellen Annahmen über die Korrelationen nicht notwendig sind (da diese implizit berücksichtigt werden), sind zur Intra-Risiko-Aggregation von mehreren separat bemessenen Risikoarten jedenfalls Korrelationsannahmen zu treffen. Dabei können die Risikoarten addiert, mittels einer Korrelationsmatrix zusammengeführt werden oder Copula-Ansätze verwendet werden. Das Bilden einer Summe aus den Risiken unterstellt eine perfekte positive Korrelation, da angenommen wird, dass die VaR-Werte zeitgleich realisiert werden. Daher sehen Institute Aggregationsmethoden vor, die Diversifikationseffekte berücksichtigen. Gemäß den Geschäftsberichten werden zumindest in einem der Institute bei der Aggregation zwischen den Risikoarten Diversifikationseffekte berücksichtigt, in einem anderen Fall wird beschrieben, dass die Ergebnisse der Risikoarten addiert werden. In drei weiteren Instituten werden Diversifikationseffekte zumindest innerhalb von Risikoarten (Markt- und Kreditrisiko) berücksichtigt. Die einfachste Form der Aggregation der

Risiken unter Annahme von Diversifikationseffekten ist die Verwendung von Varianz-Kovarianz-Matrizen. Fortgeschrittene Methoden, wie die Verwendung von Copula-Ansätzen, erlauben beispielsweise die Aggregation von Verteilungen mit Tail-Dependence. Über die genaue Form der Berücksichtigung finden sich in den Jahresabschlüssen 2007 jedoch keine expliziten Informationen. Dort wo Diversifikationseffekte berücksichtigt werden, bleibt offen, ob Korrelationen angenommen oder Copula-Ansätze verwendet werden.

#### **2.4 Definition von ökonomischem Kapital**

Das ökonomische Kapital wird als das zur Deckung von möglichen Verlusten notwendige Kapital definiert, allerdings kann bei der Bemessung der Risiken auf unterschiedliche Bemessungsmethoden und Parameter abgestellt werden. In den betrachteten österreichischen Großbanken hat sich der VaR als Maß für das ökonomische Kapital durchgesetzt. Während die unterstellte Haltedauer des VaR einheitlich auf einen Zeitraum von einem Jahr skaliert wird, gibt es in der Festlegung des einseitigen Konfidenzniveaus unterschiedliche Vorgehensweisen. In zumindest zwei von acht Fällen wird das einseitige Konfidenzniveau unter Berücksichtigung des angestrebten Zielratings der Bank<sup>10</sup> festgelegt. Dabei wird auf die Liquidationssicht abgezielt (also den Maximalbelastungsfall, im Gegensatz zur Going-Concern-Sichtweise, die lediglich zur Absicherung im negativen Belastungsfall dient). Der minimale Wert für die gewählten einseitigen Konfidenzniveaus beträgt 99%, während der maximale gewählte

<sup>10</sup> Ist mit dem Zielrating eine gewünschte maximale Ausfallwahrscheinlichkeit von 0,05 % verbunden, so impliziert das ein einseitiges Konfidenzniveau von 1 % minus 0,05 %, also 99,95 %.

Wert, der in den Geschäftsberichten 2007 in diesem Zusammenhang angegeben wird, das einseitige Konfidenzniveau von 99,95 % darstellt.

Parallel dazu wird bei manchen Instituten auch das Risikokapital aus der Going-Concern-Sicht berechnet, wobei auf ein niedrigeres einseitiges Konfidenzniveau abgestellt wird.

Über die Verteilung des ökonomischen Kapitals auf die Risikoarten findet sich lediglich in einem Fall im Geschäftsbericht 2007 eine Information (in einem weiteren Fall finden sich in älteren Geschäftsberichten entsprechende Werte). Dabei wird ersichtlich, dass ein Anteil von über 70 % des ökonomischen Kapitals aus dem Kreditrisiko stammt.

## 2.5 Risikodeckungsmassen

Die Festlegung der Risikodeckungsmassen richtet sich nach mehreren Faktoren. Je mehr Tochterunternehmen in den ICAAP eingebunden werden und in je mehr Ländern diese Unternehmen sich befinden, desto mehr Bedacht muss auf die eindeutige Definierbarkeit der Risikodeckungsmassen gelegt werden, da die zugrunde liegenden Kapitalbestandteile – trotz allfälliger unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards – einheitlich sein sollten.

Die Definition der Risikodeckungsmassen kann für die verschiedenen Betrachtungsweisen in der Risikotragfähigkeitsrechnung unterschiedlich sein. Sofern mehr als eine Gegenüberstellung in der Risikotragfähigkeitsanalyse dargestellt wird (für unterschiedliche einseitige Konfidenzniveaus), sind folglich auch mehr als eine Definition von Risikodeckungsmassen erforderlich. In der Praxis wird die Definition von Risikodeckungsmassen entweder so gehandhabt, dass unterschiedliche Stufen definiert werden und je nach Darstellung eine höhere Anzahl an Stufen in

die Berechnung miteinbezogen wird (zwei Institute definieren Stufen) oder dass für die Going-Concern- und Liquidationssicht unterschiedliche Positionen als Deckungsmassen definiert werden. Als Bestandteile der Risikodeckungsmassen werden in den Geschäftsberichten beispielsweise das Betriebsergebnis, (stille) Reserven, Rücklagen, Eigenkapital und Nachrangkapital genannt.

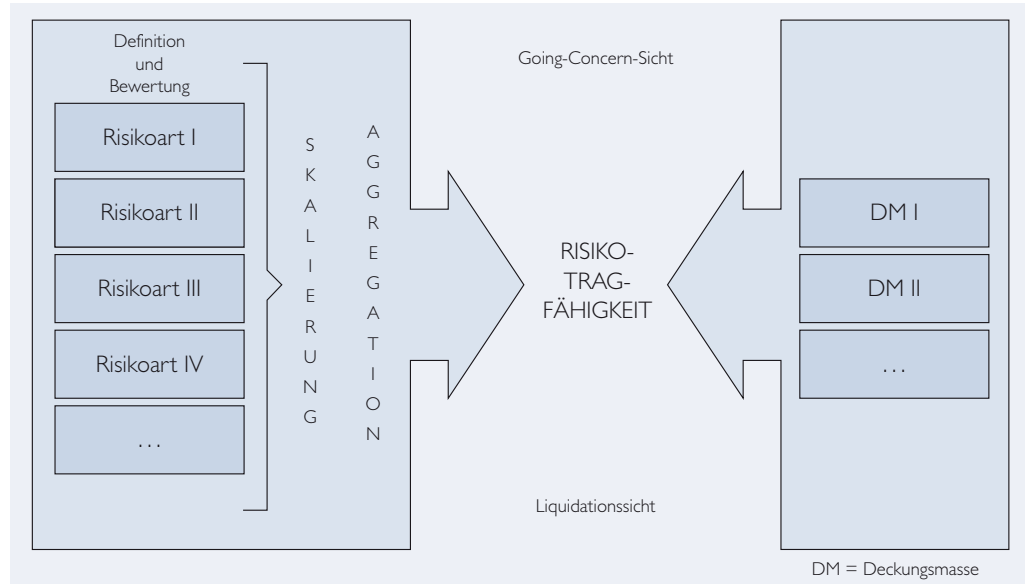
## 2.6 Risikotragfähigkeitsanalyse

Die Risikotragfähigkeitsanalyse soll ein Bild darüber abliefern, wie gut ein Unternehmen im Stande ist, schlagend werdende Risiken durch internes Kapital abzufedern. Dabei werden die für das Institut wesentlichen Risiken zu einer Gesamtrisikoposition zusammengefasst, die den Risikodeckungsmassen gegenüber gestellt wird.

Welche Risiken in der Risikotragfähigkeitsrechnung berücksichtigt werden, ist von Institut zu Institut verschieden. Voraussetzung für das Miteinbeziehen der Risikoarten ist die Quantifizierung der Risiken (wenn auch in Form von einem Risikopuffer für sonstige Risiken), jedoch müssen nicht alle bemessenen Risiken in der Risikotragfähigkeitsrechnung dargestellt werden. So kann das Management von (für das Institut relevanten) Liquiditätsrisiken beispielsweise auch außerhalb der Risikotragfähigkeitsanalyse erfolgen.

Die Gesamtrisikoposition wird in den meisten Fällen als VaR berechnet. Generell ist es üblich, dass mehr als eine Gegenüberstellung von Gesamtbankrisiken mit den Deckungsmassen durchgeführt wird – beispielsweise eine Berechnung aus der Going-Concern-Sicht mit einem einseitigen Konfidenzniveau von 95 % und eine Darstellung für die Liquidationssicht mit einem einseitigen Konfidenzniveau von 99,95 %. In wenigen Fällen werden für

### Risikotragfähigkeitsrechnung



Quelle: OeNB.

die in der Risikotragfähigkeitsrechnung berücksichtigten Risikoarten Expertenschätzungen durchgeführt und für sonstige Risiken Risikopuffer vorgesehen. Das Liquiditätsrisiko fließt in drei von acht Banken als eigene Position in die Risikotragfähigkeitsrechnung ein, eine Steuerung des Liquiditätsrisikos erfolgt in den übrigen Instituten außerhalb des Risikotragfähigkeitskalküls.

Gemäß den Geschäftsberichten 2007 fließen in allen Banken in erster Linie die drei Säule 1-Risikoarten Markt-, Kredit- und operationelles Risiko in die Risikotragfähigkeitsdarstellung ein. Beteiligungsrisiken werden in der Hälfte der Banken als separate Positionen berücksichtigt, während dies bei Geschäfts- und Immobilienrisiken jeweils in zwei Instituten der Fall ist. Weitere bzw. sonstige Risiken werden in sechs der acht Institute im Rahmen der Risikotragfähigkeitsanalyse erwähnt (zu diesen zählen beispielsweise Tilgungsträger-, Liquiditäts- oder Refinanzierungsrisiken).

In sechs von acht Geschäftsberichten wird erwähnt, dass bestimmte

Risikoarten bemessen und gesteuert, jedoch nicht in der Risikotragfähigkeitsrechnung angesetzt werden. Dazu zählen beispielsweise das Liquiditäts-, Zinsänderungsrisiko oder das Kontrahentenrisiko.

Während bei den Gesamtbankrisiken auf unterschiedliche Belastungsszenarien abgestellt wird, werden auch Risikodeckungsmassen mit unterschiedlichem Umfang bzw. unterschiedliche Positionen für die Belastungsszenarien herangezogen (siehe Abschnitt 2.5). Die Hälfte der Banken macht Angaben über die Häufigkeit der Risikotragfähigkeitsberechnung, die demnach einheitlich quartalsweise ist.

### 2.7 Risikoadjustierte Erfolgskennzahlen

Ebenso wie die Betrachtung des Erfolgs alleine nicht ausreichend Information für eine integrierte Gesamtbanksteuerung liefert, sollte auch das Risikomaß nicht isoliert betrachtet werden. Risikoadjustierte Erfolgskennzahlen erlauben eine Darstellung, die Erfolg und Risiko miteinbezieht.



In den veröffentlichten Dokumenten der betrachteten Banken finden sich in drei der acht Fälle Informationen zur verwendeten risikoadjustierten Erfolgskennzahl. Während in einem Fall der Economic Value Added (EVA) verwendet wird, wird in zwei Instituten der Return on Economic Capital (ROEC = Return on Risk-Adjusted Capital, RORAC) errechnet. In einem weiteren Institut wird der Risk-Adjusted Return on Risk-Adjusted Capital (RARORAC) als risikoadjustierte Erfolgskennzahl herangezogen. Eine genauere Beschreibung der genannten Risikomaße kann beispielsweise in Schierenbeck (2003, 507 ff.) nachgelesen werden.

Da für regulatorische und für ökonomische Perspektiven unterschiedliche Zielsetzungen im Vordergrund stehen können, ist auch der Einsatz von parallelen Messstrukturen möglich. So bietet die Verwendung von ROE und ROEC beispielsweise eine gute Vergleichbarkeit der Erfolgswerte mit und ohne Berücksichtigung der Risikoadjustierung.

## 2.8 Gesamtbankrisikosteuerung

Die Gesamtbankrisikosteuerung steht auf vielen Beinen, denn sie umfasst faktisch jede Entscheidung, die unter Berücksichtigung der Risikomessung getroffen wird. Dazu zählen nicht nur das Reporting, die Drei-Jahres-Planung oder die periodische Festlegung der Risikostrategie, sondern beispielsweise auch die Allokation von ökonomischem Kapital. Letzteres bedeutet, dass die entsprechenden Einheiten Handlungsspielraum bekommen, Risiken einzugehen. Die Allokation geschieht über die Begrenzung dieses Spielraums, das

Limitwesen. Das Limitwesen wird in den vorliegenden Geschäftsberichten ausführlich behandelt, und es wird eine Vielzahl an Limitarten genannt. In erster Linie zählen dazu VaR-Limits, die naturgemäß positionsunabhängig sind.<sup>11</sup> Auch Stop-Loss-Limits finden in den betrachteten Instituten breite Anwendung, ebenso wie Sensitivitätslimits, Volumenslimits, Positionslimits (für Fremdwährungs-, Zins- und Aktienrisiko), Rating-abhängige Limits oder Limits für nicht lineare Positionen. Dabei dient das Limitsystem als Regulativ für Risikokonzentrationen.

Weitere Mittel zur Steuerung sind die Risiko-adjustierte Bepreisung oder das aktive Portfoliomanagement – beides wird in drei der acht Banken explizit als Steuerungsmaßnahme erwähnt. Als weitere operative Maßnahmen – unter anderem zur Begrenzung des operationellen Risikos – setzen die betrachteten Kreditinstitute die Vertragsgestaltung, Notfallpläne, Versicherungen oder Hedging ein.

## 2.9 Stresstests

In den acht betrachteten Banken wird eine Vielzahl an Stresstests erwähnt. Da die Ausgestaltung der Stresstests sehr heterogen ist, werden nur auszugswise bestimmte Arten an Stresstests angeführt. Im Vordergrund steht dabei die Szenarienanalyse, wobei auch spezifiziert wird, dass historische (Fünf- oder Sechs-Jahres-)Worst-Case-Werte oder hypothetische Szenarien herangezogen werden. Ein Institut ermittelt außerdem zum VaR bei gleich bleibendem Konfidenzintervall den Expected Shortfall. Stresstests ermöglichen die Identifikation von Sensitivi-

<sup>11</sup> VaR-Limits haben den Vorteil, dass im Gegensatz zu Kontrahentenlimiten über die Art des Produkts, das dem VaR zugrunde liegt, keine Aussage getroffen wird und somit der Spielraum für die Geschäftsstelle erhalten bleibt. Der Nachteil von VaR-Limits in der Praxis ist, dass das Verständnis der Relation von VaR-Werten erst geschaffen werden und der VaR zu einer Position erst errechnet werden muss, während Limits, die beispielsweise das maximal ausstehende Nominale festlegen, leichter verständlich zu machen sind.

täten auf bestimmte Risikofaktoren und liefern daher für die Gesamtbankrisikosteuerung wertvolle Steuerungsimpulse.

### 3 Ausblick

Die österreichischen Kreditinstitute haben durch die Einführung von Basel II und die verpflichtenden Säule 1-Ansätze bereits wesentliche Fortschritte erzielt. Während die Einführung von Bemessungsverfahren für Marktrisiken bereits länger zurückliegt, wurde die Weiterentwicklung der Kreditrisikomodelle – insbesondere in jenen Banken, die die Anwendung eines IRB-Ansatzes beantragten – in den letzten Jahren umso stärker vorangetrieben. Auch die Bemessung des operationellen Risikos und die Sammlung von Verlustdaten erfahren laufend Verbesserungen.

Die Ergänzung der Säule 1-Betrachtung um die ökonomische Sichtweise bringt Säule 2 mit sich. Auch in diesem Bereich entwickelten die österreichischen Kreditinstitute ihre Systeme weiter. Da beide Anforderungen – die gesetzliche Verpflichtung der Eigenmittelunterlegung und die ökonomische Sichtweise – parallel erfüllt werden müssen, kann es hier zu einer Koexistenz unterschiedlicher Verfahren kommen. Diese beiden Ansätze können unterschiedliche Steuerungsimpulse liefern, zu welchen sich auch das Ziel reiht, im Licht der Ratingagenturen eine gute Beurteilung zu erfahren.

Die Umsetzung des ICAAP erfordert – wie schon die Umsetzung der Säule 1 – eine komplexe IT-Struktur sowie eine gute Qualität der Datenbasis. Zudem können die Ergebnisse für das Gesamtbankrisiko sensitiv auf die Wahl des methodischen Vorgehens (Wahl des Risikomaßes, des Konfi-

denzniveaus, Berücksichtigung von Korrelationen) sein.

Zum Stand der Umsetzung kann festgehalten werden, dass die Bemessung der Risikoarten für die Zwecke der Risikotragfähigkeitsanalyse bereits weit vorangeschritten ist. Dabei wurde in einem ersten Schritt auf den Methoden zur Risikoquantifizierung der Säule 1 aufgebaut, von denen aus in weiterer Folge auf die ökonomische Betrachtungsweise umgestiegen wurde und wird.

Während numerische Ergebnisse – wie die Aufteilung des ökonomischen Kapitals nach Risikoarten und die Auslastung der Risikodeckungsmassen im Rahmen der Risikotragfähigkeitsanalyse – in den wenigsten Fällen veröffentlicht sind, werden in den Geschäftsberichten bereits die Konzepte für die integrierte Gesamtbankrisikosteuerung beschrieben. Die Umsetzung der Gesamtbankrisikosteuerung im Geschäftsbetrieb ist jedoch ein weiterer notwendiger Schritt. Eine Herausforderung dabei ist, dass das Konzept des ökonomischen Kapitals unternehmensintern hohe Akzeptanz erfahren muss, um die Gesamtbanksteuerung nach ökonomischen Zahlen ausrichten und in den Geschäftsbetrieb integrieren zu können.

Die Säule 3 des Basler Rahmenswerks befasst sich mit der Offenlegung, wobei die offen zu legenden Informationen auch eine Beschreibung von Teilen des Kapitaladäquanzverfahrens einschließen. Durch die erfolgte Veröffentlichung von Dokumenten zur qualitativen und quantitativen Offenlegung wurde bereit zusätzliche Transparenz geschaffen. Für die nächste Zukunft werden noch weiter gehende Veröffentlichungen erwartet.

Eine weitere Herausforderung, vor der österreichische Banken stehen, stellt sich im Zusammenhang mit ih-

rem starken Engagement in den Ländern Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE). Die Integration der Tochterbanken ist einerseits ein operativer Aufwand, da in den neu akquirierten Unternehmen schon bestehende Systeme existieren können. In diesem Fall muss der Weg der Integration des lokalen ICAAP in die zentral entwickelten Prozesse oder alternativ der Weg des Aufbaus von Parallelstrukturen gewählt werden. In einem Integrationsprozess bedarf es seitens des Managements viel geschäftspolitischen Geschicks. Andererseits müssen auch zahlreiche unterschiedliche nationale Anforderungen und Bilanzierungsregelungen berücksichtigt werden. Je mehr vollkonsolidierte Unternehmen in einem Konzern vorliegen, desto mehr organisatorischen Aufwand bedeutet die Integration, da ein eigener Integrationsschritt für jede einzelne Risikoart in jedem Institut erforderlich ist.

Auch seitens der Aufsicht ergeben sich neue Herausforderungen. Durch das weitreichende Engagement in den CESEE-Ländern bedarf es einer intensiven Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsorganen unterschiedlicher Länder, da für die Beurteilung der Umsetzung des Kapitaladäquanzverfahrens ein einheitliches Verständnis geschaffen werden soll.

Abschließend lässt sich zur Umsetzung des internen Kapitaladäquanzverfahrens in österreichischen Großbanken festhalten, dass in den letzten Jahren im Zusammenhang mit dem Kapitaladäquanzverfahren bereits wesentliche Schritte gesetzt wurden, die den Weg zur Risikotragfähigkeitsanalyse ermöglichen. Die vollumfängliche integrierte Gesamtbanksteuerung befindet sich derzeit noch – mit unterschiedlichem Grad des Fortschritts – in der Umsetzung und ist ein weiterer notwendiger Schritt.

## Literaturverzeichnis

- Artzner, P., F. Delbaen, J. Eber und D. Heath. 1998.** Coherent Measures of Risk. In: *Mathematical Finance* 9(3). 203–228.
- Bank Austria, UniCredit Group – Bank Austria Creditanstalt AG. 2007.** Geschäftsbericht 2007.
- Bank Austria, UniCredit Group. 2008.** Disclosure Pursuant § 17 lit. 1–5 Disclosure Regulation.
- BAWAG P.S.K. 2007.** Konzern-Geschäftsbericht 2007.
- CEBS – Committee of European Banking Supervisors. 2006.** Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2. (CP03 revised).
- Credit Suisse First Boston International. 1997.** A Credit Risk Management Framework. London.
- Erste Bank – Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. 2008a.** Basel 2 – Säule 3 Offenlegung – Kreditrisiko.
- Erste Bank. 2008b.** Offenlegung gem. Offenlegungsverordnung.
- Erste Bank. 2007.** Geschäftsbericht 2007.
- Erste Bank. 2006.** Gesamtbankrisikosteuerung – ICAAP (Internal Adequacy Assessment Process) im Lichte der neuen regulatorischen Vorschriften. Vortrag von Franz Reif. <http://www.mat.univie.ac.at/~mfulmek/documents/ss06/Vortrag6.pdf> (Stand: 12. September 2008).
- Hypo Group Alpe Adria – Hypo Alpe-Adria-Bank International AG. 2007.** Konzern-Geschäftsbericht 2007.

- Hypo Group Alpe Adria. 2007.** Halbjahresfinanzbericht 2007.
- J.P. Morgan. 1997.** CreditMetricsTM – Technical Document. New York.
- OeNB und FMA – Oesterreichische Nationalbank und Finanzmarktaufsicht. 2006.** Leitfaden zur Gesamtbankrisikosteuerung. Wien.
- RZB Group – Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft. 2007.** Annual Report 2007.
- Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG. 2007.** Geschäftsbericht 2007.
- Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG. 2008.** Basel II – Säule 3 Qualitative Offenlegung gemäß § 26 / § 26a BWG.
- Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft. 2007.** Konzernlagebericht 2007.
- Reuters. 2007.** Reuters Kondor+ Front to Back Office. London.  
<http://about.reuters.com/productinfo/kondorplus> (Stand: 12. September 2008).
- RiskMetrics Group. 2008.** Credit Manager White Paper. New York.
- Schierenbeck, H. 2003.** Ertragsorientiertes Bankmanagement. Band 2: Risiko-Controlling und integrierte Rendite-/Risikosteuerung. Wiesbaden: Gabler.
- Volksbank AG – Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft. 2007.** Konzernbericht Volksbank AG 2007.
- Volksbank AG. 2008.** Erfüllung der qualitativen Offenlegungsanforderungen gem. § 16 Offenlegungsverordnung in der Österreichischen Volksbanken-AG.
- Volksbank AG. 2008.** Erfüllung der quantitativen Offenlegungsanforderungen gem. §§ 16 u. 17 Offenlegungsverordnung für die Gruppe der Österreichischen Volksbanken-AG.
- Woschnagg, E. 2008.** Methoden zur Implementierung des internen Kapitaladäquanzverfahrens und Stand der Umsetzung in österreichischen Großbanken. Dissertation. Im Erscheinen.

# Carry-Trade auf Österreichisch: Was für Haushalte entscheiden sich am ehesten für Fremdwährungskredite?

Einer Geldvermögensumfrage aus dem Jahr 2004 zufolge waren 12 % aller österreichischen Privathaushalte mit einem Wohnbaukredit in Fremdwährung verschuldet. In Anbetracht der Beliebtheit von Fremdwährungskrediten im Bereich der privaten Wohnbaufinanzierung, der Besonderheiten dieser Finanzierungsform und der gegebenen stabilitätspolitischen Bedenken ist eigentlich zu wenig darüber bekannt, was für Haushalte sich am ehesten für Fremdwährungskredite entscheiden und was sie beim Umgang mit Geld von anderen Haushalten unterscheidet.

In dieser Studie wird besagte Umfrage unter 2.556 österreichischen Haushalten ausgewertet, um aussagekräftige Haushaltsprofile zu erstellen. Technisch beruht die Studie auf univariaten Auswertungen sowie auf multivariaten (multinomialen) Logit-Regressionen.

Die Analyse ergibt, dass Fremdwährungs-Wohnbaukredite unter risikofreudigen und vermögenden Ehepaar-Haushalten am weitesten verbreitet sind – wobei Wohnbaukredite an sich am ehesten von einkommensstärkeren Haushalten aufgenommen werden. Stabilitätspolitische Bedenken können daher zumindest teilweise entkräftet werden.

Christian Beer,  
Steven Ongena,  
Marcel Peter<sup>1</sup>

## 1 Einleitung

Die Ausnutzung des Zinsgefälles zwischen zwei Währungen zur günstigeren Finanzierung von Investitionen ist ein weit verbreitetes Phänomen. Auf derartige Zinsarbitragegeschäfte – in der internationalen Finanzsprache Carry-Trades genannt – setzen typischerweise große Finanzinstitutionen und spekulative Hedgefonds. Doch auch die in Österreich bei privaten Haushalten recht beliebten Fremdwährungskredite sind vom Prinzip her nichts anderes als Carry-Trades. Einer Geldvermögensumfrage aus dem Jahr 2004 zufolge hatten sich 12 % aller österreichischen Privathaushalte mit einem Wohnbaukredit in einer Fremdwährung (hauptsächlich in Schweizer Franken) verschuldet. Der hohe Anteil an Franken-Krediten ist insofern bemerkenswert,

als die bei Finanzanlagen als konservativ geltenden Österreicher damit nicht nur ein Fremdwährungsrisiko, sondern auch Zinsänderungs- und Tilgungsträgerisiken eingehen.

Bedenken darüber, dass private Haushalte im Umgang mit Carry-Trades weniger versiert sind als institutionelle Investoren, liegen auf der Hand. „*Typical [institutional] carry trade investors are steeped in the complexities of currency risk and far more likely to protect themselves when engaging in currency bets than ordinary borrowers*“ (Perry, 2007). Wenn österreichische Haushalte mit Fremdwährungskrediten in Finanzfragen also tatsächlich nicht kompetent genug sind und zu riskante Geschäfte eingehen, können sie ein unmittelbares, systemisches Kreditrisiko für die Banken darstellen, sollte der Schweizer

<sup>1</sup> Christian Beer (korrespondierender Autor: [chbeer@wu-wien.ac.at](mailto:chbeer@wu-wien.ac.at)), vormals Oesterreichische Nationalbank, nun Wirtschaftsuniversität Wien; Steven Ongena ([steven.ongena@tilburguniversity.nl](mailto:steven.ongena@tilburguniversity.nl)), CentER – Tilburg University und CEPR; Marcel Peter ([marcel.peter@snb.ch](mailto:marcel.peter@snb.ch)), Schweizerische Nationalbank. Die Autoren danken Raphael Auer, Martin Brown, Andreas Fischer, Pirmin Fessler, Werner Hermann, Jean-Pierre Jetzer, Maria Rueda Maurer, Philip Sauré, Giovanni Staunovo und Walter Waschiczek für wertvolle Hinweise und Kommentare sowie Christian Prantner (Arbeiterkammer Wien) für informative Unterlagen über Fremdwährungskredite. Steven Ongena ist der Schweizerischen Nationalbank für die Unterstützung seines Forschungsaufenthalts zu Dank verpflichtet. Die von den Autoren zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der Schweizerischen Nationalbank, der Oesterreichischen Nationalbank bzw. des Eurosystems abweichen. Die vorliegende Studie ist eine Übersetzung aus dem Englischen.

Franken plötzlich stark aufwerten und die Rendite des Tilgungsträgers zugleich stark fallen.

In Anbetracht der Beliebtheit von Fremdwährungskrediten im Bereich der privaten Wohnbaufinanzierung, der Besonderheiten dieser Finanzierungsform und der gegebenen risikopolitischen Bedenken ist über die Hauptakteure eigentlich sehr wenig bekannt. Mit der vorliegenden Studie soll diese Lücke in zweierlei Hinsicht geschlossen werden. Zum einen sollen vorhandene Daten ausgewertet werden, um ein umfassendes Profil vom typischen Fremdwährungskreditnehmer und von den Kreditkonditionen zu zeichnen. Zum anderen soll anhand einer detaillierten Geldvermögensumfrage unter 2.556 österreichischen Haushalten aus dem Jahr 2004 analysiert werden, wie kompetent in Finanzfragen Fremdwährungskreditnehmer sind bzw. wie es um ihre Risikoaversion und ihre Geldvermögenssituation bestellt ist.

Die Studie ist wie folgt gegliedert: Kapitel 2 beschreibt zunächst den „typischen“ österreichischen Fremdwährungskredit unter Berücksichtigung aktueller Entwicklungen,<sup>2</sup> geht dann auf die Rolle von Banken und Finanzberatern ein und analysiert schließlich, was Fremdwährungskredite für österreichische Haushalte attraktiv macht. Kapitel 3 gibt einen Überblick über die ausgewerteten Daten und die empirische Methodik. Die Ergebnisse der Auswertung werden in Kapitel 4 analysiert; Kapitel 5 enthält eine Zusammenfassung und Schlussbemerkungen.

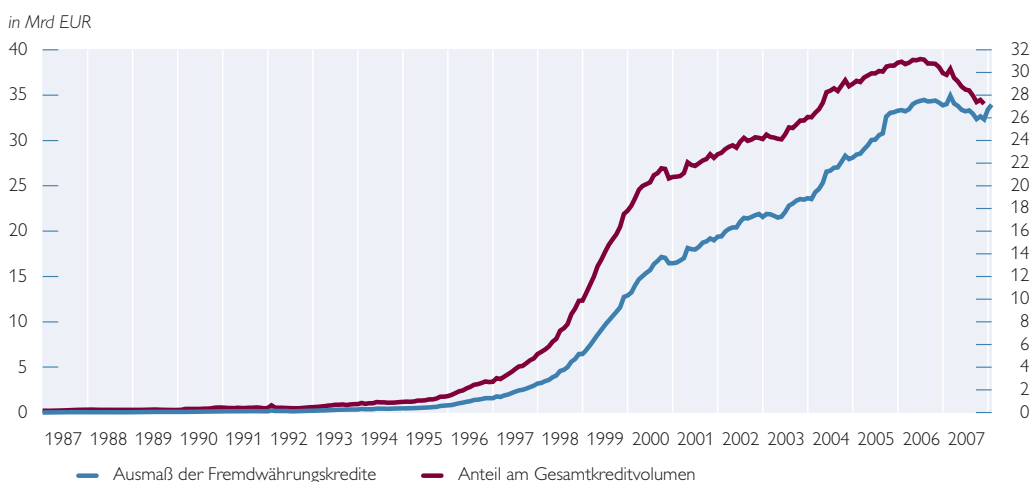
## 2 Österreichische Fremdwährungskredite im Überblick

### 2.1 Der „typische“ Fremdwährungskredit

Fremdwährungskredite an private Haushalte wurden in Österreich insbesondere seit den späten 1990er-Jahren immer beliebter. Ende 2007 übertraf die Vertragssumme der Fremdwährungskredite umgerechnet 32 Mrd EUR, was

Grafik 1

#### Fremdwährungskredite an österreichische Privathaushalte (1987–2007)



Quelle: OeNB, eigene Berechnungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt das Ausmaß der Fremdwährungskredite an österreichische Privathaushalte (in Mrd EUR) und den Anteil dieser Kredite am insgesamt ausstehenden Kreditvolumen der privaten Haushalte (in %).

<sup>2</sup> Die Entwicklungen auf den Finanzmärkten im Jahr 2008 konnten allerdings nicht mehr berücksichtigt werden.

knapp 30% der gesamten Kreditaufnahme der privaten Haushalte entspricht (Grafik 1).

Mit Ausnahme einiger Monate in den späten 1980er- und frühen 1990er-Jahren war das jährliche Wachstum der Fremdwährungskredite an private Haushalte seit den späten 1980er-Jahren bis gegen Ende 2006 immer höher als jenes der Kredite in Schilling bzw. Euro. Seit Ende 2006 sind die Zuwachsraten bei den Fremdwährungskrediten leicht rückläufig. Die meisten Haushalte mit Fremdwährungskrediten, nämlich über 95%, setzen dabei auf den Schweizer Franken.<sup>3</sup>

Fremdwährungskredite an private Haushalte weisen neben zahlreichen „normalen“ Kreditkomponenten eine Reihe von Besonderheiten auf (Würz und Hubmer, 2006; Tzanninis, 2005). Der typische Fremdwährungskredit an private Haushalte wird zur Wohnraumfinanzierung verwendet, beläuft sich auf rund 100.000 EUR, hat eine Laufzeit zwischen 15 und 25 Jahren und ist hypothekarisch besichert. Fremdwährungskredite sind in der Regel *variabel verzinst*, wobei der Zinssatz rund 150 Basispunkte über dem Drei-Monats-LIBOR für die jeweilige Kreditwährung liegt und aufgrund einer Zinsanpassungsklausel alle drei Monate angepasst wird. Fremdwährungskredite werden sehr häufig in Form von *endfälligen Krediten* angeboten (das heißt, während der Kreditlaufzeit fallen monatlich nur Zinsen an; die Kapitalrückzahlung erfolgt am Laufzeitende). Der *Umstieg auf eine andere Währung* (z. B. den Euro) ist je nach Vereinbarung gegen entsprechende Spesen üblicherweise zu den Zinsan-

passungsterminen möglich, wobei die Bank jederzeit auch ohne Einwilligung des Kreditnehmers eine *Zwangskonvertierung* des Kredits vornehmen kann. Schließlich sind Fremdwährungskredite in der Regel an einen *Tilgungsträger* (meistens eine Lebensversicherung oder einen Fondssparplan) gekoppelt, mit dem das zur Rückzahlung erforderliche Kapital mittels monatlicher Einzahlungen angespart werden soll.

## 2.2 Rolle von Banken und Finanzberatern bei der Vergabe von Fremdwährungskrediten (vor allem bei Krediten in Schweizer Franken)

Die Vergabe von Fremdwährungskrediten läuft üblicherweise über eine Bank, oft jedoch nach einer entsprechenden Beratung durch unabhängige Finanzberater. Aus Bankenkreisen verlautet, dass der Markt für Wohnbaufinanzierung in Schweizer Franken de facto nachfragegesteuert ist und dass die Banken es sich aufgrund der Wettbewerbsintensität auf dem österreichischen Bankenmarkt *nicht* leisten können, *keine* Wohnbaukredite in Schweizer Franken anzubieten (Jetzer, 2005). Diese Behauptung deckt sich auch mit den Erkenntnissen von Tzanninis (2005) und der Beobachtung von Boss (2003, S. 45), dass der Finanzintermediations-Aufschlag<sup>4</sup> im österreichischen Bankensektor im Fremdwährungsbereich niedriger sei (110 bis 140 Basispunkte) als für Euro-Kredite (200 bis 400 Basispunkte).

Mit der Vergabe von Fremdwährungskrediten gehen die Banken rechtliche Risiken und Reputationsrisiken ein, sollte sich ein Kredit als eine Fehl-

<sup>3</sup> Siehe z. B. aktuelle Ausgaben des Finanzmarktstabilitätsberichts der OeNB.

<sup>4</sup> Der Finanzintermediations-Aufschlag ist als die Differenz zwischen dem Durchschnittssatz im aktivseitigen Kundengeschäft und dem Durchschnittssatz im zinstragenden Passivgeschäft (Zwischenbankeinlagen, Kundeneinlagen, Bankenwertpapiere) definiert.

investition herausstellen (Boss, 2003). Ein weiteres Problem kann eine potenzielle *Währungsinkongruenz* zwischen den vergebenen Fremdwährungskrediten und den meist auf Euro lautenden Einlagen sein. Schließlich müssen sich die Banken auch gegen das systematische *Kreditrisiko* absichern, das bei Fremdwährungs-Wohnbaukrediten (in Schweizer Franken) aufgrund des Wechselkursrisikos besteht.

Anders als die Banken vermarkten unabhängige Finanzberater und Finanzberatungsfirmen Kredite in Schweizer Franken offensichtlich auch aktiv, um die Nachfrage seitens der privaten Haushalte zu forcieren bzw. aufrecht zu erhalten (Boss, 2003; Tzanninis, 2005). So sind unabhängige Finanzberater laut der österreichischen Geldvermögensumfrage 2004 (siehe Kapitel 3) für Haushalte, die einen Fremdwährungskredit aufgenommen haben, offensichtlich eine wichtige Informationsquelle in Finanzfragen. Bei der Befragung führten 27% der privaten Haushalte mit einem Fremdwährungskredit unabhängige Finanzberater als eine ihrer Informationsquellen an, gegenüber nur 13% der Haushalte mit einem Euro-Kredit. Ihre Bank konsultierten Haushalte mit einem Fremdwährungskredit hingegen ungefähr gleich oft (86%) wie Haushalte mit einem Euro-Kredit (88%).

Wieso haben unabhängige Finanzberater offensichtlich weniger Bedenken, Kredite in Schweizer Franken zu forcieren, obwohl sie wie die Banken für ihre Expertise haften?<sup>5</sup> Hier dürfte das Provisionsinteresse der Finanzberater eine Rolle spielen. Schließlich bekommen sie nicht nur für den Fremdwährungskredit eine Verkaufs-

provision, sondern auch für den Tilgungsträger, mit dem die meisten Frankenkredite vergeben werden. Kredite in Schweizer Franken werden im Übrigen regulär kaum mit laufender Tilgung, sondern als endfällige Kredite angeboten, vor allem – was eigentlich nicht weiter verwunderlich sein sollte – dann, wenn der Abschluss über unabhängige Berater gelaufen ist (siehe BMSK, 2007).

## 2.3 Was macht Fremdwährungskredite für private Haushalte attraktiv?

### 2.3.1 Zinssatz und Wechselkurs

Einer der Hauptgründe für die Attraktivität von Franken-Krediten dürfte darin liegen, dass das schweizerische Zinsniveau in der jüngeren Vergangenheit stets unter den vergleichbaren Zinssätzen für den Euro (bzw. dessen Vorgängerwährungen) lag. Berechnungen von Abele und Schäfer (2003) zufolge lag die Zinsdifferenz bei den Drei-Monats-Zinssätzen (LIBOR) zwischen dem Euro und dem Schweizer Franken in den letzten 30 Jahren im Schnitt 1 bis 1,7 Prozentpunkte über der durchschnittlichen jährlichen Aufwertung des Schweizer Franken, womit sich Franken-Kredite ex post betrachtet durchaus rentierten. Sogar der Aufschlag, den der Kreditnehmer gegenüber dem Referenzzinssatz zahlen muss, kann bei Krediten in Schweizer Franken unter dem Aufschlag für Inlandskredite liegen (Abele und Schäfer, 2003, S. 23–24 und 45).<sup>6</sup>

Hinzu kommt, dass der Wechselkurs des Schweizer Franken gegenüber dem Euro (und gegenüber den Währungen des D-Mark-Blocks) als quasi fix betrachtet wurde und wird – eine

<sup>5</sup> Angesichts der Tatsache, dass die Kreditvergabe letztlich über die Banken läuft, ist es zugegebenermaßen nicht einfach, in diesem Geschäft die Banken gänzlich von den unabhängigen Finanzberatern zu trennen.

<sup>6</sup> OeNB-Statistiken bestätigen diese Spread-Differenz allerdings nicht (Presseaussendung der OeNB vom 16. Oktober 2003).



Einschätzung, die angesichts der über weite Strecken vergleichsweise sehr geringen Volatilität des CHF/EUR-Wechselkurses kaum überrascht.

Außerdem wird das Wechselkursrisiko durch die Konvertierungsoption abgedeckt, wobei allerdings nicht eindeutig ist, wie viele Kreditnehmer diese Option tatsächlich haben. So sahen von den im Rahmen der oben genannten BMSK-Studie (2007) eingeholten 25 Angeboten nur 14 Verträge ein Konvertierungsrecht vor, das außerdem in 5 Fällen von der Zustimmung der Bank abhängig war, was diese Option potenziell weniger wertvoll macht.

Andererseits lassen Dlaska (2006), Boss (2003) und Expertengespräche mit einem erfahrenen Branchenbeobachter darauf schließen, dass die Währungskonversionsklausel (obwohl gesetzlich nicht vorgeschrieben) sehr wohl gang und gäbe sei. In der Praxis kommt es durchaus zum Umstieg auf andere Währungen, die damit verbundenen Gebühren erscheinen nicht exorbitant, und die Konversion dürfte annähernd steuerneutral sein.

### 2.3.2 Tilgungsträger

Denkbar ist, dass ein Fremdwährungskredit in Schweizer Franken in Kombination mit einem Tilgungsträger von privaten Haushalten als besonders attraktive Finanzierungsmöglichkeit gesehen wird. Beobachter nehmen an, dass private Haushalte nicht in der Lage sind, den Aufbau des Kreditkonstrukts zu verstehen und im strukturierten Produkt eine Art „sich selbst tilgende Hypothek“ sehen, nämlich in dem Sinn, dass sich die Kreditrückzahlung über die Zinsersparnisse und die erwartete höhere Tilgungsträger-Rendite finanziert.

Ende Juni 2007 waren tatsächlich mehr als 70% aller aushaftenden Fremdwährungskredite an private Haushalte endfällige Kredite in Kombination mit einem Tilgungsträger (Lamatsch, 2007). Dies trifft insbesondere bei Fremdwährungskrediten mit einer Restlaufzeit von über zehn Jahren zu (Zöllner und Schubert, 2007, S. 17).

Eine Tilgungsträgerlösung wäre prinzipiell auch bei Euro-Krediten denkbar, wird dort aber kaum verwendet, wohl weil diese Lösung nur dann eine vergleichbare Rendite erzielt, wenn der Tilgungsträger entsprechend risikoreich ist. Paradoxerweise entscheiden sich private Haushalte im Zusammenhang mit Krediten in der Landeswährung vergleichsweise selten für eine Tilgungsträgerlösung, eventuell aufgrund mangelnder Finanzkompetenz.

### 2.3.3 Spesen

Kreditspesen spielen möglicherweise eine Rolle bei der Wahl der Kreditwährung, ganz sicher aber bei der Höhe des Fremdwährungskredits. An sich – das heißt bezogen auf vergleichbare Leistungen – dürften die Spesen für Kredite in Schweizer Franken kaum höher sein als für Kredite in Euro, wie aus einer Reihe von Umfragen der Wiener Arbeiterkammer<sup>7</sup> hervorgeht. Die gesamte Spesenbelastung ist bei Fremdwährungskrediten aber in der Regel höher als bei Euro-Krediten, weil zusätzliche Spesen anfallen, z. B. die Wechselspesen für sämtliche Zins- bzw. Kapitalrückzahlungen, die Kontoführungskosten für ein Fremdwährungskonto zusätzlich zum regulären Euro-Konto oder die Spesen für die Umschuldung in eine andere Währung. Hinzu kommen noch die Kosten für

<sup>7</sup> Siehe z. B. Prantner (2005) oder Kollmann und Prantner (2006).

den Tilgungsträger. Groben Berechnungen zufolge rentiert sich aufgrund dieser Zusatzspesen ein Fremdwährungskredit in Schweizer Franken erst ab einer Höhe von 73.000 EUR und ab einer Laufzeit von 20 Jahren (Prantner, 2005).

### 2.3.4 Nachahmungsverhalten

Eine weitere mögliche Erklärung für das rapide Wachstum der Franken-Kredite in Österreich liegt beim Nachahmungsverhalten (Waschiczek, 2002). Fremdwährungskredite tauchten zunächst in Vorarlberg auf, wo viele Haushalte Einkünfte in Schweizer Franken beziehen (Waschiczek, 2002, S. 91). Ab etwa 1995 wurden derartige Kredite auch in Ostösterreich immer populärer (Tzanninis, 2005). Angesichts dieses geografischen Musters ist Nachahmungsverhalten nicht auszuschließen, was etwaige risikopolitische Bedenken über die Finanzentscheidungen der Österreicher verstärkt hat.

Es ist allerdings nicht klar, ob Nachahmungsverhalten tatsächlich eine entscheidende Rolle bei der Verbreitung der Franken-Kredite in Österreich spielt. So spricht z. B. eine market-Institut-Studie aus dem Jahr 2003 dafür, dass Haushalte mit Fremdwährungskrediten ihre Finanzoptionen bewusster abwägen, ein höheres Bildungsniveau haben und weniger oft Freunde oder Kollegen (28 %) als Informationsquellen angeben als Haushalte mit traditionellen Wohnbaukrediten (46 %).

Dafür, dass auch andere Faktoren im Spiel sind, spricht ferner die Tatsache, dass Kredite in Schweizer Franken auch in anderen Ländern nachge-

fragt werden, etwa in Deutschland und Frankreich,<sup>8</sup> aber auch in Ländern, die nicht unmittelbar an die Schweiz angrenzen, wie Dänemark (Bernstein, 2007), Griechenland (Perry, 2007), Ungarn, Polen, die Tschechische Republik und die Slowakei (Saunders, 2007).<sup>9</sup> Im Fall der zentral- und osteuropäischen Staaten dürften hingegen in der Tat österreichische Banken bei der Verbreitung der Franken-Kredite eine Rolle gespielt haben.

### 2.3.5 Steuerneutralität

Da Zinszahlungen beim Erwerb eines Eigenheims für private Zwecke steuerlich nicht absetzbar und kalkulatorische Mieterträge steuerfrei sind, sollten steuerliche Überlegungen bei der Wahl der Kreditwährung keine Rolle spielen.

Wohnbauförderungen spielen in Österreich eine wichtige Rolle, ihre Vergabe ist in der Regel aber nicht an eine bestimmte Kreditwährung gebunden. In einzelnen Bundesländern wird die Wohnbauförderung allerdings in Form von geförderten Euro-Krediten gewährt. Der daraus resultierende Effekt auf die private Nachfrage nach Krediten in Schweizer Franken ist aber eventuell nicht eindeutig, weil durch diese Zinsstützung die Nachfrage nach Wohnbaufinanzierung erhöht wird, die Attraktivität des Fremdwährungskredits angesichts des günstigeren Euro-Kredits aber zugleich geschmälert wird. Hinzu kommt, dass der Anspruch auf Wohnbauförderungsmittel einkommensabhängig ist, womit dieser Aspekt für einkommensstarke Haushalte in der vorliegenden Studie nicht relevant ist.

<sup>8</sup> Ende 2007 beliefen sich die an inländische nichtmonetäre Finanzinstitute in Schweizer Franken verliehenen Kredite in Österreich auf 68,9 Mrd CHF, in Deutschland auf 35,3 Mrd CHF und in Frankreich auf 22,7 Mrd CHF (Quelle: Website der jeweiligen Notenbank).

<sup>9</sup> In den 1980er-Jahren waren Hypotheken in Schweizer Franken (und in japanischen Yen) auch im Vereinigten Königreich recht beliebt, was sich aber mit der Abwertung des Pfund Sterling änderte, im Zuge derer einzelne Haushalte schmerzliche Einbußen in Kauf nehmen mussten (Saunders, 2007).

### 3 Daten und empirisches Modell

#### 3.1 Daten

Die Datenbasis der vorliegenden Studie stammt aus einer bereits vorliegenden Umfrage zum Geldvermögen der privaten Haushalte, die das Marktforschungsinstitut FESSEL-GfK im Sommer/Herbst 2004 im Auftrag der OeNB durchführte.<sup>10</sup> Die Analyse basiert somit auf der Sekundärauswertung der Umfrageergebnisse zu aushaftenden Krediten. Für die Zwecke dieser Studie wurden die 2.556 auswertbaren Datensätze je nach Kreditentscheidung der Haushalte in sechs Gruppen unterteilt: In einem ersten Schritt wird zwischen Haushalten ohne Kredit und Haushalten mit Kredit unterschieden. Dann werden die Haushalte mit einem Kredit in Haushalte mit einem Wohnbaukredit und Haushalte mit sonstigen Krediten aufgeteilt. Schließlich wird bei den Haushalten mit einem Wohnbaukredit zwischen Haushalten mit einem Euro-Kredit und Haushalten mit einem Fremdwährungskredit differenziert.<sup>11</sup>

#### 3.2 Haushaltscharakteristika als erklärende Variablen

Die in dieser Studie verwendeten Haushaltscharakteristika lassen sich in subjektive und objektive Variablen unterteilen (die entsprechenden Definitionen finden sich im Anhang).

##### 3.2.1 Subjektive Variablen

Die subjektiven Variablen sind binäre (Dummy-)Variablen basierend auf den Antworten zu Fragen über die Kompetenz des befragten Haushaltsvorstands in Finanzfragen und seine Risikoaversion.

Wenn die Haushalte rational und im Sinne ihrer Selbsteinschätzung in diesen Punkten agieren, wäre zu erwarten, dass in Finanzfragen weniger versierte Haushalte Wohnbaukredite in Fremdwährung meiden. Deshalb bauen wir Finanzkompetenz-Variablen ein, um die Einstellung der Haushalte zu Finanzfragen und ihr Verhalten bei Finanzentscheidungen umfassend abzubilden. Mit der ersten Variablen –  $d(\text{desinteressiert})$  – wird abgebildet, ob sich ein Haushalt gerne mit Finanzfragen beschäftigt oder nicht. Die zweite Variable –  $d(\text{unkundig})$  – zeigt an, ob sich der Befragte in Finanzfragen auskennt oder nicht. Die dritte Variable –  $d(\text{nachlässig})$  – drückt aus, ob sich der Befragte mit der Aussage „Ich möchte mich nach dem Abschluss eines Anlageprodukts möglichst wenig darum kümmern müssen; das ist die Aufgabe der Bank“ identifiziert oder nicht. Die vierte Variable schließlich –  $d(\text{passiv})$  – bezieht sich darauf, ob der Befragte prinzipiell mehrere Angebote von verschiedenen Geldinstituten einholt.

Die Analyse zeigt, dass die Haushaltsvorstände diesen Fragenkomplex nicht unbedingt konsistent beantwortet haben. So geben etwa 69% der Befragten, die sich gern mit Finanzfragen beschäftigen, 60% derjenigen, die sich in Finanzfragen auskennen, und 68% derjenigen, die immer Vergleichsangebote einholen, zugleich an, sich nach der Entscheidung für ein Anlageprodukt nicht weiter darum kümmern zu wollen. Umgekehrt beschäftigen sich 56% derjenigen, die keine Vergleichsangebote einholen, und 60% derjenigen, die sich um ihre Finanzanlagen in

<sup>10</sup> Nähere Details zur Geldvermögensumfrage finden sich in Beer et al. (2006).

<sup>11</sup> Im Fall von Haushalten, die mehr als einen Kredit aufgenommen haben, wurden die Umfrageergebnisse entsprechend gewichtet. Auf eine konsequente Abbildung der Möglichkeit, dass die Haushalte mehr als einen Kredit aufgenommen haben können, wurde im Sinn einer verbesserten Lesbarkeit verzichtet.

weiterer Folge möglichst nicht mehr kümmern wollen, gern mit Finanzfragen.

Ferner wurden drei Indikatoren zur Analyse der Risikoaversion der Haushalte definiert.

Im Sinn des ersten Indikators –  $d(\text{Risikoaversion})$  – gelten Haushalte als risikoavers, wenn sie sich nicht mit der Aussage „Ein hoher Ertrag ist mir bei Veranlagungen wichtiger als hohe Sicherheit“ identifizieren. Ein zweiter Indikator –  $d(\text{Aversion gegen Bankrisiken})$  – misst die Antworten auf die Frage, ob Banken Kredite oft zu leichtfertig vergeben. Der dritte Indikator schließlich –  $d(\text{Aversion gegen Aktienrisiken})$  – misst, ob die Befragten Investitionen in Aktien für zu riskant halten.

Wie bei den Finanzkompetenz-Variablen sprechen die einzelnen Risikoaversions-Variablen bei den Befragten unterschiedliche Dimensionen der Risikoaversion an. So ist 75 % derjenigen, die Aktienanlagen nicht für zu riskant halten, ein hoher Ertrag nicht wichtiger als hohe Sicherheit (d. h. sie sind risikoscheu). Der Indikator  $d(\text{Aversion gegen Bankrisiken})$  ist mit den anderen beiden Risikoaversions-Variablen nur schwach korreliert.

### 3.2.2 Objektive Variablen

Die objektiven Variablen sind die Antworten auf die Fragen zu Wohnort, Einkommen, Geldvermögen, Alter, Familienstand, Haushaltsgröße, Beschäftigungsstatus und Ausbildungsniveau. Diese Variablen werden üblicherweise als erklärende Variablen in Studien über die Kreditnachfrage privater Haushalte verwendet (Crook, 2006) und haben sehr wahrscheinlich auch einen Einfluss

auf die Entscheidung für eine bestimmte Kreditform.<sup>12</sup>

Die Variable *Entfernung zur Schweizer Grenze* weist jedem Bundesland einen von West nach Ost steigenden Wert zu. In Grenznähe lebende Österreicher beziehen eventuell Einkünfte in Schweizer Franken (z. B. weil sie in der Schweiz arbeiten), womit ein Franken-Kredit für diese Personen streng genommen kein Fremdwährungskredit ist. Außerdem ist es möglich, dass in Grenznähe auch mehr Banken Kredite in Schweizer Franken anbieten.

Weiters werden die logarithmierten Werte des monatlichen *Einkommens* und des *Geldvermögens*, jeweils in Euro, berücksichtigt. Der Zusammenhang zwischen Einkommen und Geldvermögen kann komplex sein. Unter besser verdienenden und vermögenderen Haushalten dürfte die Nachfrage nach Wohnbaukrediten vergleichsweise geringer sein; andererseits steigt mit dem Geldvermögen offensichtlich auch die Wahrscheinlichkeit, sich auf einen Carry-Trade einzulassen. Zur Überprüfung der Robustheit der Ergebnisse führen wir ferner mit  $d(\text{vermögendste Schicht})$  eine Variable ein, der bei Haushalten in den obersten 5 Perzentilen der Vermögensverteilung der Wert 1 und allen sonstigen Haushalten der Wert 0 zugewiesen wird.

Als Kontrollvariablen werden verwendet: *Alter* (in Jahren), *quadriertes Alter* (zur Erfassung der Spardynamik im Lebenszyklus), der Familienstand  $d(\text{verheiratet})$ , die Anzahl der Kinder unter 14 Jahren und die Anzahl der Erwachsenen im Haushalt. Ferner wird berücksichtigt, ob der Haushaltsvorstand oder der Partner des Haushalts-

<sup>12</sup> Nach der einflussreichen Studie von Campbell und Cocco (2003) wird die Entscheidung für fest verzinste oder variabel verzinste Hypothekarkredite in der Regel mit folgenden Variablen analysiert: Wohnort, Einkommen, Vermögen, Familienstand, Haushaltsgröße, Beschäftigungssituation und Ausbildung (siehe z. B. Paiella und Pozzolo, 2007).

vorstands im öffentlichen Dienst tätig – *d(Beamter)* – oder ein Freiberufler – *d(freiberuflich tätig)* – ist. Dahinter steckt die Überlegung, dass Beamte im Gegensatz zu Freiberuflern in der Regel ein sicheres Einkommen haben, was sich wiederum auf die Bereitschaft auswirken kann, spekulative Carry-Trades einzugehen. Während Freiberufler vielleicht grundsätzlich risikofreudiger sind, sollten Abstufungen bei der Risikoaversion durch die drei subjektiven Risikoaversions-Variablen hinreichend gut abgebildet sein. Schließlich geht auch das *Bildungsniveau* des Haushaltsvorstands in die Analyse ein.

## 4 Ergebnisse und Diskussion

### 4.1 Univariate Auswertungen

Tabelle 1 zeigt die Mittelwerte der erklärenden Variablen für alle befragten Haushalte sowie für die folgenden drei Kategoriepaare: Haushalte mit einem Kredit und Haushalte ohne einen Kredit; Haushalte mit einem Wohnbaukredit und Haushalte mit sonstigen Krediten; sowie Haushalte mit einem Wohnbaukredit in Euro und Haushalte mit einem Wohnbaukredit in Fremdwährung. Außerdem wird für jedes Paar die Differenz zwischen den Mittelwerten angeführt, zusammen mit den Signifikanzniveaus eines t-Tests der Differenzen unter der Annahme ungleicher Varianzen.

Auch mit der Einschränkung, dass es sich hier nur um eine univariate Auswertung handelt, sind die Ergebnisse interessant. Haushalte mit einem Kredit scheinen sich besser mit Geldfragen auszukennen und risikofreudiger zu sein als Haushalte ohne Kredite. Verglichen mit Haushalten ohne Kredite leben Kreditnehmer tendenziell näher bei der schweizerischen Grenze, ver-

dienen um 528 EUR monatlich mehr,<sup>13</sup> haben aber ein um 4.620 EUR geringeres Geldvermögen; außerdem lebt in dem Haushalt mit einer um 13 Prozentpunkte höheren Wahrscheinlichkeit ein Beamter sowie mit einer um 3 Prozentpunkte höheren Wahrscheinlichkeit ein Freiberufler. Die Referenzperson ist im Schnitt um 9 Jahre jünger, mit einer um 15 Prozentpunkte höheren Wahrscheinlichkeit verheiratet und hat ein höheres Bildungsniveau. Zudem sind diese Haushalte um 0,3 Kinder und 0,4 Erwachsene größer.

Unter den Haushalten mit einem Kredit erscheinen die Haushalte mit einem Wohnbaukredit in Finanzfragen besser bewandert und möglicherweise risikofreudiger als Haushalte mit anderen Krediten. Wohnbaukreditnehmer leben außerdem tendenziell näher an der schweizerischen Grenze, haben ein um 25.094 EUR höheres Geldvermögen, sind mit einer um 7 Prozentpunkte höheren Wahrscheinlichkeit verheiratet, haben 0,2 Kinder mehr, und der Haushaltsvorstand hat ein etwas höheres Bildungsniveau.

Am interessantesten für die Zwecke der vorliegenden Studie ist die Gegenüberstellung der Haushalte mit einem Euro-Wohnbaukredit zu den Haushalten, die ihren Wohnbaukredit in Fremdwährung aufgenommen haben (vergleiche die fett markierte Spalte in Tabelle 1). Fremdwährungskreditnehmer erscheinen eindeutig kompetenter in Finanzfragen (interessieren sich eher für Finanzfragen und wissen darüber eher Bescheid, sind weniger nachlässig und verhalten sich weniger passiv) sowie risikofreudiger als Euro-Kreditnehmer. Weiters leben sie tendenziell signifikant näher an der Schweizer Grenze, verdienen um 543 EUR pro

<sup>13</sup> Da zur Konstruktion dieser Variable die Mittelpunkte der 20 Einkommensintervalle verwendet wurden, sind die Vergleichszahlen für das mittlere Einkommen der einzelnen Haushaltskategorien als Anhaltspunkte zu verstehen.

Tabelle 1

## Deskriptive Statistik

Mittelwert	Alle Haushalte	Haushalte mit einem Kredit	Haushalte ohne Kredit	Differenz		Haushalte mit einem Wohnbaukredit	Haushalte mit sonstigen Krediten	Differenz		Haushalte mit einem Euro-Wohnbaukredit	Haushalte mit einem Fremdwährungs-Wohnbaukredit	Differenz	
d(desinteressiert)	0,382	0,321	0,420	-0,099	***	0,298	0,369	-0,071	***	0,297	<b>0,259</b>	0,038	***
d(unkundig)	0,559	0,533	0,575	-0,043	***	0,533	0,552	-0,019	***	0,543	<b>0,429</b>	0,114	***
d(nachlässig)	0,724	0,733	0,718	0,015	***	0,729	0,754	-0,025	***	0,740	<b>0,618</b>	0,122	***
d(passiv)	0,514	0,462	0,548	-0,086	***	0,470	0,469	0,001		0,481	<b>0,446</b>	0,035	***
d(Risikoaversion)	0,820	0,788	0,841	-0,053	***	0,803	0,757	0,046	***	0,812	<b>0,702</b>	0,110	***
d(Aversion gegen Bankrisiken)	0,778	0,736	0,805	-0,069	***	0,750	0,688	0,062	***	0,754	<b>0,698</b>	0,056	***
d(Aversion gegen Aktienrisiken)	0,829	0,809	0,841	-0,033	***	0,794	0,862	-0,068	***	0,799	<b>0,737</b>	0,062	***
Entfernung zur Schweizer Grenze	4,114	4,025	4,171	-0,147	***	3,915	4,283	-0,368	***	3,941	<b>3,186</b>	0,755	***
Einkommen (in EUR)	2,470	2,793	2,265	528	***	2,862	2,682	180	***	2,834	<b>3,377</b>	-543	***
Geldvermögen (in EUR)	54.666	51.841	56.461	-4.620	***	57.820	32.726	25.094	***	55.448	<b>75.126</b>	-19.678	***
d(vermögendeste Schicht)	0,050	0,033	0,061	-0,027	***	0,038	0,014	0,024	***	0,027	<b>0,124</b>	-0,097	***
Alter	50,7	44,9	54,3	-9,380	***	45,2	44,4	0,799	***	45,5	<b>40,9</b>	4,603	***
d(verheiratet)	0,595	0,685	0,538	0,147	***	0,713	0,640	0,073	***	0,700	<b>0,895</b>	-0,196	***
Anzahl der Kinder	0,412	0,611	0,286	0,325	***	0,671	0,443	0,228	***	0,663	<b>0,973</b>	-0,310	***
Anzahl der Erwachsenen	2,008	2,273	1,840	0,434	***	2,326	2,190	0,135	***	2,321	<b>2,370</b>	-0,049	***
d(Beamter)	0,233	0,314	0,182	0,132	***	0,314	0,312	0,002		0,312	<b>0,366</b>	-0,055	***
d(freiberuflich tätig)	0,108	0,123	0,098	0,025	***	0,116	0,142	-0,026	***	0,110	<b>0,192</b>	-0,082	***
Ausbildungsniveau	1,988	2,045	1,952	0,093	***	2,057	2,005	0,052	***	2,045	<b>2,136</b>	-0,091	***
<i>Pro memoria:</i>													
Kredithöhe (in EUR)	18.646	47.985	0	47.985	***	59.437	27.035	32.402	***	55.577	<b>120.948</b>	-65.371	***
Verschuldungsgrad bezogen auf das Einkommen	0,492	1,267	0,000	1,267	***	1,566	0,669	0,897	***	1,491	<b>2,818</b>	-1,327	***
Geldvermögen – Lebensversicherungen und Fondssparpläne (in EUR)	42.753	37.920	45.824	-7.904	***	42.764	21.634	21.130	***	41.267	<b>52.130</b>	-10.863	***
Geldvermögen – Schuld (in EUR)	36.020	3.856	56.461	-52.605	***	-1.617	5.691	-7.308	***	-129	<b>-45.822</b>	45.693	***
Anzahl der Haushalte	2.556	934	1.622			704	333			655	<b>89</b>		

Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: Tabellarischer Überblick über die Mittelwerte für alle befragten Haushalte sowie für die sechs untersuchten Kategorien: Haushalte mit einem Kredit und Haushalte ohne Kredit, Haushalte mit einem Wohnbaukredit und Haushalte mit sonstigen Krediten, Haushalte mit einem Euro-Wohnbaukredit und Haushalte mit einem Fremdwährungs-Wohnbaukredit. Ferner sind hier aufgelistet: Angaben zur Differenz zwischen den Mittelwerten für die einzelnen Kategorien sowie die Signifikanz-Niveaus eines t-Tests der Differenzen unter der Annahme ungleicher Varianzen. \* \*\* und \*\*\* bezeichnen ein Signifikanzniveau von 10%, 5% bzw. 1%.

Monat mehr und verfügen über ein um 19.678 EUR höheres Geldvermögen. Haushalten mit einem Fremdwährungskredit gehören Beamte mit einer um 6 Prozentpunkte höheren Wahrscheinlichkeit sowie Freiberufler mit einer um 8 Prozentpunkte höheren Wahrscheinlichkeit an; außerdem leben 0,3 Kinder mehr im Haushalt. Der

Haushaltsvorstand hat ein etwas höheres Bildungsniveau, ist um 5 Jahre jünger sowie mit einer um 20 Prozentpunkte höheren Wahrscheinlichkeit verheiratet.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass jene österreichischen Haushalte, die ihren Wohnbaukredit in Fremdwährung finanziert haben, sich signifi-

kant besser in Finanzfragen auskennen und zugleich risikofreudiger sind als jede andere untersuchte Kategorie. Außerdem leben Angehörige dieser Haushalte tendenziell näher bei der Schweiz, verdienen mehr und sind vermögender und jünger; sie sind eher verheiratet und es leben mehr Kinder und Erwachsene im Haushalt; der Anteil an Beamten und/oder Freiberuflern ist ebenfalls höher, und sie haben tendenziell ein höheres Bildungsniveau als jede andere Kategorie. Anders gesagt: Vom Kundenprofil her gibt es keine Gruppe, die stabilitätspolitisch betrachtet als Fremdwährungskreditnehmer unproblematischer einzustufen wäre.

#### 4.2 Multivariate Auswertungen

Als nächster Schritt wird überprüft, ob die oben angeführten Ergebnisse auch in einem multivariaten Modell Bestand haben. Dies wird unter besonderer Berücksichtigung der Haushalte mit einem Fremdwährungskredit gemacht. Zu diesem Zweck wird sowohl ein multinomiales Logit-Modell für die vier möglichen Kreditentscheidungen in Tabelle 1 (das heisst kein Kredit, Wohnbaukredit in Euro, Wohnbaukredit in Fremdwährung, sonstige Kredite) als auch ein Logit-Modell für die Entscheidung zwischen einem Wohnbaukredit in Euro und einem Wohnbaukredit in Fremdwährung gerechnet.

Mit dem multinomialen Logit-Modell ist es möglich, den Effekt der sozio-ökonomischen Merkmale der Haushalte auf die Kreditentscheidung<sup>14</sup> zu untersuchen. Wir gehen dabei speziell auf die marginalen Effekte ein, das heißt auf die Frage, wie sich eine geringfügige Veränderung einer unabhängigen Variable (oder ein Wechsel von 0 auf 1 bei den binären Variablen) auf die Wahr-

scheinlichkeit auswirkt, sich für einen bestimmten Kredit zu entscheiden.

Insgesamt zeigt sich, dass Haushalte mit einem höheren Einkommen, aber mit geringerem Geldvermögen, einem vergleichsweise älteren Haushaltsvorstand, mehr Kindern und mehr Erwachsenen eher einen Kredit aufnehmen als andere Haushalte. In puncto Einkommen und Haushaltsgröße stimmen diese Ergebnisse vollkommen mit dem Gros der Studien zu diesem Thema überein (Crook, 2006, Tabelle 3.4). Hingegen ist das Alter in den anderen Studien meist nicht signifikant, und das Geldvermögen hat mitunter auch ein negatives Vorzeichen.

In Bezug auf Haushalte mit einem Fremdwährungs-Wohnbaukredit sind die Resultate dieser einfachen multivariaten Auswertung bis auf wenige Einschränkungen mit den univariaten Auswertungen konsistent. In einem multivariaten Kontext gibt es nur bezüglich Risikoaversion, Nähe zur Schweizer Grenze, Einkommen, Alter und Familienstand einen signifikanten Konnex zur Entscheidung für einen Wohnbaukredit in Fremdwährung. Haushalte mit den Merkmalen niedrige Risikoaversion, Nähe zur Schweizer Grenze, höheres Einkommen, höheres Alter und Familienstand verheiratet werden eher einen Fremdwährungs-Wohnbaukredit aufnehmen als andere Haushalte (Tabelle 2).

Die Einbeziehung der Variable, die anzeigt, ob ein Haushalt zu den vermögendsten 5 Perzentilen gehört – *d(vermögendste Schicht)* – schlägt sich in den Ergebnissen kaum nieder. Der einzige signifikante Unterschied zeigt sich bei der (hier nicht abgebildeten) einfachen Logit-Regression zur Gegenüberstellung von Haushalten mit

<sup>14</sup> Zu multinomialen Logit-Modellen siehe z. B. Greene (1997, S. 857). In Beer et al. (2008) werden die verwendeten Modelle detaillierter beschrieben und die Schätzergebnisse vorgestellt.

einem Fremdwährungs-Wohnbaukredit zu den Haushalten mit einem Euro-Wohnbaukredit. Dabei zeigt sich, dass die wirklich vermögenden Haushalte ihr Wohnbauvorhaben mit einer um 17 Prozentpunkte höheren Wahrscheinlichkeit mit einem Fremdwährungskredit statt mit einem Euro-Kredit finanzieren.<sup>15</sup> Mit diesem Modell lässt sich beispielsweise auch berechnen, mit welcher Wahrscheinlichkeit Haushalte mit bestimmten sozioökonomischen Merkmalen einen Fremdwährungskredit aufnehmen. So wird ein risikofreudiger Haushalt mit Wohnsitz in Vorarlberg, der zu den vermögends-

ten 5 % gehört und verheiratet ist, mit seinen sonstigen Charakteristika aber genau im Mittelfeld liegt, dem einfachen multinomialen Logit-Modell zufolge mit einer Wahrscheinlichkeit von 48 % einen Fremdwährungskredit aufnehmen – verglichen mit nur 3 % bei einem Haushalt, der mit sämtlichen Charakteristika genau beim Mittelwert liegt. Zum Vergleich: mit dem einfachen Logit-Modell kommt man in diesen Fällen auf Wahrscheinlichkeiten von 81 % und 11 %.

## 5 Schlussbemerkungen

Einer Geldvermögensumfrage aus dem Jahr 2004 zufolge waren 12 % aller österreichischen Privathaushalte mit einem Wohnbaukredit in Fremdwährung (hauptsächlich in Schweizer Franken) verschuldet. In Anbetracht der Beliebtheit von Fremdwährungskrediten im Bereich der privaten Wohnbaufinanzierung, der Besonderheiten dieser Finanzierungsform und der gegebenen risikopolitischen Bedenken ist eigentlich zu wenig darüber bekannt, was für Haushalte sich am ehesten für Fremdwährungskredite entscheiden und wie sie sich beim Umgang mit Geld von anderen Haushalten unterscheiden.

Die vorliegende Studie ist eine Sekundärauswertung der Ergebnisse einer sehr detaillierten Geldvermögensumfrage unter 2.556 österreichischen Haushalten im Jahr 2004. Damit lässt sich vom typischen Fremdwährungskreditnehmer ein umfassendes Profil in puncto Einstellung zu Geldfragen und sozioökonomische Charakteristika zeichnen. Technisch beruht die Studie sowohl auf univariaten Auswertungen als auch auf multivariaten (multinomialen) Logit-Regressionen.

Tabelle 2

### Vorzeichen der marginalen Effekte nach multinomialer Logit-Schätzung

Entscheidungskategorie: Haushalte mit einem Fremdwährungs-Wohnbaukredit

d(desinteressiert)	0	0
d(unkundig)	0	0
d(nachlässig)	0	0
d(passiv)	0	0
d(Risikoaversion)	---	---
d(Aversion gegen Bankrisiken)	-	0
d(Aversion gegen Aktienrisiken)	0	0
Entfernung zur Schweizer Grenze	----	----
Log(Einkommen)	++	++
Log(Geldvermögen)	0	
d(vermögendste Schicht)		0
Alter	0	+
quadrirtes Alter	++	++
d(verheiratet)	++	++
Anzahl der Kinder	0	0
Anzahl der Erwachsenen	0	0
d(Beamter)	0	0
d(freiberuflich tätig)	0	0
Ausbildungsniveau	0	0

Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: In dieser Tabelle sind die Vorzeichen der marginalen Effekte von zwei multinomialen Logit-Modellen für die Kategorie „Haushalte mit einem Fremdwährungs-Wohnbaukredit“ dargestellt: in der ersten Spalte jene des Hauptmodells; im Modell in der zweiten Spalte wurde die Variable Log (Geldvermögen) durch d (vermögendste Schicht) ersetzt. +++, ++, + (---, --, -) stehen für positive (negative) Effekte, die auf dem 1-Prozent-Niveau, dem 5-Prozent-Niveau bzw. dem 10-Prozent-Niveau signifikant sind. 0 bedeutet, dass der Koeffizient nicht signifikant ist.

<sup>15</sup> Mit ein Grund für die substanziale Ausweitung des Fremdwährungskreditvolumens in den letzten 15 Jahren dürfte sein, dass die Österreicher in den letzten Jahrzehnten insgesamt wohlhabender geworden sind.



Die Analyse ergibt, dass Fremdwährungskredite unter risikofreudigen und vermögenden Ehepaar-Haushalten am weitesten verbreitet sind, wobei die Wahrscheinlichkeit, dass Haushalte überhaupt einen Wohnbaukredit aufnehmen, grundsätzlich mit ihrer Versiertheit in Finanzfragen und ihrem Einkommen steigt. Diese Ergebnisse können stabilitätspolitische Bedenken im Zusammenhang mit Fremdwährungs-Wohnbaukrediten teilweise entkräften. Stabilitätspolitische Risiken sind aber sehr wohl gegeben. Erstens zählen nicht alle Kreditnehmer zur Gruppe der wohlhabenden Haushalte, die schlagend werdende Fremdwährungskreditrisiken verkraften können. Zweitens unterliegen die Einkommensströme der Haushalte einem gewissen Risiko, und auch ihr Geldvermögen kann an Wert verlieren. Bei den Banken schließlich hat die Fremdwährungskreditvergabe zur Bildung von Klumpenrisiken geführt.

Die vorliegenden Ergebnisse sind zwar anscheinend robust, unterliegen aber doch gewissen Einschränkungen. So erlaubt die Datenlage nicht, Angebots- von Nachfragefaktoren zu trennen. Außerdem handelt es sich bei den verwendeten Logit-Modellen um Modelle in reduzierter Form („reduced-form models“). Zudem lässt sich bei den Haushalten ohne aushaftende Kredite nicht sagen, ob sie gar nie um einen Kredit angesucht haben oder ob ihnen ein gewünschter Kredit nicht gewährt wurde. Allerdings ändern sich

die wesentlichen Ergebnisse nicht, wenn das empirische Modell mit einem verschachtelten („nested“) multinomialen Logit-Modell (zugegebenermaßen ebenfalls ad hoc) stärker strukturiert wird; das heißt, wenn zuerst die Entscheidung für einen Kredit, dann für einen Kredittypus und zuletzt für eine Kreditwährung simuliert wird.

Die Untersuchung sonstiger Faktoren, die ausschlaggebend für die Aufnahme von Fremdwährungskrediten sein können, bleibt eine offene Forschungsfrage. So konnten Änderungen im Zins- und Wechselkursniveau seit dem Zeitpunkt der Kreditaufnahme in der vorliegenden Studie nicht berücksichtigt werden, weil aus den Umfragedaten nicht hervorgeht, wann ein Haushalt einen Kredit aufgenommen hat. Zweitens können sich die sozioökonomischen Charakteristika der Haushalte gegenüber dem Zeitpunkt der Kreditaufnahme verändert haben. Natürlich sind Kreditentscheidungen bis zu einem gewissen Grad reversibel bzw. können Kredite umgeschuldet werden, sodass auch die aktuellen Haushaltsattribute eine Rolle spielen. Drittens würde es sich anbieten, die Rolle der Finanzberater bei der Forcierung von Fremdwährungskrediten näher zu untersuchen. Offen bleibt schließlich auch die Frage, ob die Haushalte in Finanzfragen hinreichend versiert sind, um die verschiedenen Risiken im Zusammenhang mit dem typischen Fremdwährungskredit entsprechend abschätzen zu können.

## Anhang: Definition der Variablen

Der Anhang bietet einen Überblick über die Konstruktion der *subjektiven* Variablen sowie über die Definition der *objektiven* Variablen. Alle Daten stammen aus der im Jahr 2004 im Auftrag der OeNB durchgeführten Umfrage zum Geldvermögen der privaten Haushalte in Österreich.

### 1 Subjektive Variablen

Die zwei subjektiven Indikatorsets zur *Finanzkompetenz* und zur *Risikoaversion* sind Dummy-Variablen auf Basis der vier vorgegebenen Antwortkategorien:

- 1 = trifft zu,
- 2 = trifft teilweise zu,
- 3 = trifft eher nicht zu,
- 4 = trifft nicht zu.

#### Finanzkompetenz

- $d(\text{desinteressiert}) = 0$ , wenn die Befragten der Aussage „Ich beschäftige mich gerne mit Finanzfragen“ mit Wahl der Antwort 1 oder 2 zustimmten;  $d(\text{desinteressiert}) = 1$ , wenn Antwort 3 oder 4 gewählt wurde
- $d(\text{unkundig}) = 0$ , wenn die Befragten die Aussage „In Finanzfragen kenne ich mich nicht so gut aus, ich vertraue da ganz auf den Berater meiner Bank“ mit Wahl der Antwort 3 oder 4 zurückwiesen;  $d(\text{unkundig}) = 1$ , wenn Antwort 1 oder 2 gewählt wurde
- $d(\text{nachlässig}) = 0$ , wenn die Befragten die Aussage „Ich möchte mich nach dem Abschluss eines Anlageprodukts möglichst wenig darum kümmern müssen; das ist die Aufgabe der Bank“ mit Wahl der Antwort 3 oder 4 zurückwiesen;  $d(\text{nachlässig}) = 1$ , wenn Antwort 1 oder 2 gewählt wurde
- $d(\text{passiv}) = 0$ , wenn die Befragten der Aussage „Ich hole prinzipiell mehrere Angebote von verschie-

denen Geldinstituten ein“ mit Wahl der Antwort 1 oder 2 zustimmten;  $d(\text{passiv}) = 1$ , wenn Antwort 3 oder 4 gewählt wurde

#### Risikoaversion

- $d(\text{Risikoaversion}) = 0$ , wenn die Befragten der Aussage „Ein hoher Ertrag ist mir bei Veranlagungen wichtiger als hohe Sicherheit“ mit Wahl der Antwort 1 oder 2 zustimmten;  $d(\text{Risikoaversion}) = 1$ , wenn Antwort 3 oder 4 gewählt wurde
- $d(\text{Aversion gegen Bankrisiken}) = 0$ , wenn die Befragten die Aussage „Kredite werden von Banken oft zu leichtfertig vergeben“ mit Antwort 3 oder 4 zurückwiesen;  $d(\text{Aversion gegen Bankrisiken}) = 1$ , wenn Antwort 1 oder 2 gewählt wurde
- $d(\text{Aversion gegen Aktienrisiken}) = 0$ , wenn die Befragten die Aussage „Das Anlegen in Aktien halte ich für zu riskant“ mit Wahl der Antwort 3 oder 4 zurückwiesen;  $d(\text{Aversion gegen Aktienrisiken}) = 1$ , wenn Antwort 1 oder 2 gewählt wurde

### 2 Objektive Variablen

**Entfernung zur Schweizer Grenze:** 1 = Vorarlberg, 2 = Tirol, 3 = Salzburg und Kärnten, 4 = Oberösterreich und Steiermark, 5 = Niederösterreich, Wien und Burgenland

**Einkommen:** Einkommen in Euro (jeweils der Mittelwert der 20 Einkommensklassen)

**Geldvermögen:** Bruttogeldvermögen, in Euro (= Einlagen auf Girokonten + Spareinlagen inklusive Bausparguthaben + Wert der Anleihen + Wert der börsennotierten Aktien + Wert der Investmentfondsanteile (Aktienfonds, Rentenfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds, Geldmarktfonds) + Wert der Unternehmensbe-

teilung + kumulierte Prämieinzahlung der Lebensversicherung)

**d(vermögendste Schicht):** 1 = Geldvermögen > 95. Perzentil; 0 = Rest.

**Alter:** Alter in Jahren

**d(verheiratet):** 1 = verheiratet (oder in einer Lebensgemeinschaft lebend); 0 = Rest

**Anzahl der Kinder:** Anzahl der Kinder unter 14 Jahren

**Anzahl der Erwachsenen:** Anzahl der im Haushalt lebenden Erwachsenen

**d(Beamter):** 1 = Beamter; 0 = kein Beamter

**d(freiberuflich tätig):** 1 = freiberuflich tätig; 0 = nicht freiberuflich tätig

**Ausbildungsniveau:** 1 = höchstens Pflichtschulabschluss; 2 = höchstens AHS/BHS-Abschluss; 3 = Fachhochschul- oder Universitätsabschluss

## Literaturverzeichnis

- Abele, A. und G. Schäfer. 2003.** Chancen und Risiken von Fremdwährungskrediten in Österreich aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive. Discussion Paper. Wirtschaftsuniversität Wien.
- Bartus, T. 2005.** Estimation of Marginal Effects Using Margeff. In: Stata Journal 5. 309–329.
- Beer, C., P. Mooslechner, M. Schürz und K. Wagner. 2006.** Das Geldvermögen privater Haushalte in Österreich: Eine Analyse auf Basis von Mikrodaten. In: Geldpolitik und Wirtschaft Q2/06. OeNB. 101–119.
- Beer, C., S. Ongena und M. Peter. 2008.** Borrowing in Foreign Currency: Austrian Households as Carry Traders. Swiss National Bank Working Paper No. 2008-18.
- Bernstein, N. 2007.** The Danish Economy in an International Perspective. Rede bei der Jahreshauptversammlung der Association of DLR Kredit am 25. April. Danmarks Nationalbank.
- BMSK – Bundesministerium für Soziales und Konsumentenschutz. 2007.** Studie zur Praxis der Vergabe von Fremdwährungskrediten und ihrer Wirtschaftlichkeit. Studie des Linzer market-Instituts im Auftrag des Bundesministeriums für Soziales und Konsumentenschutz.
- Boss, M. 2003.** Struktur und Risiken von Fremdwährungskrediten in Österreich. Mimeo. OeNB.
- Campbell J.Y. und J.F. Cocco. 2003.** Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice. In: Quarterly Journal of Economics 118. 1449–1494.
- Crook, J.N. 2006.** Household Debt Demand and Supply. In: Bertola, G., R. Disney und Ch. Grant (Hrsg.). The Economics of Consumer Credit. Cambridge MA: MIT. 63–92.
- Dlaska, K. 2006.** Fremdwährungs-Ausleihungen des österreichischen Bankensektors an Nichtbanken im Euroraum. In: Bankarchiv 11. 877–884.
- Galati, G., A. Heath und P. McGuire. 2007.** Evidence of Carry Trade Activity. In: Bank for International Settlements Quarterly Review 33(3). 27–41.
- Greene, W.H. 1997.** Econometric Analysis. (3. Auflage) Upper Saddle River NJ: Prentice Hall.
- Jetzer, J.-P. 2005.** Schweizerfranken-Kredite in Österreich bzw. Tirol. Zweiganstaltsbericht vom 30. November 2005. Schweizerische Nationalbank.
- Kollmann, M. und Ch. Prantner. 2006.** Spesen bei Fremdwährungskrediten – Welche Spesen fallen bei Vertragsabschluss und während der Laufzeit des Kredites an? Mimeo. Arbeiterkammer Wien.
- Lamatsch, B. 2007.** Die neue Fremdwährungskreditstatistik: Vorstellung und Analyse. In: Statistiken Q4/07. OeNB. 26–30.

- Lusardi, A. und O.S. Mitchell. 2007.** Baby Boomer Retirement Security: The Roles of Planning, Financial Literacy, and Housing Wealth. In: *Journal of Monetary Economics* 54. 205–224.
- market-Institut. 2003.** Lust am Risiko versus Sehnsucht nach Sicherheit. Empirische Studie über die Entscheidungsmotivatoren für Fremdwährungskredite und Bauspardarlehen. Mimeo. Linz: Institut für Markt-, Meinungs- und Mediaforschung.
- Paiella, M. und A.F. Pozzolo. 2007.** Choosing between Fixed and Adjustable Rate Mortgages. Mimeo. Banca d'Italia.
- Perry, J. 2007.** Home Buying, in Francs. *Wall Street Journal* (16. März). 16.
- Prantner, Ch. 2005.** Wohnkredite im Test: Zinsen, Spesen und Informationsqualität von 11 Bankofferten von hypothekarisch besicherten Wohnkrediten (Euro) im Vergleich. Erhebung der Arbeiterkammer Wien.
- Reinhart, C. und K.S. Rogoff. 2004.** The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation. In: *Quarterly Journal of Economics* 119(1). 1–48.
- Saunders, M. 2007.** The Extended Carry Trade: Foreign Currency CHF Mortgages and Loans. In: *Citigroup Global Markets Economic and Market Analysis Euro Weekly* (22. Februar). 5–6.
- Tzanninis, D. 2005.** What Explains the Surge of Foreign Currency Loans to Austrian Households. *Austria – Selected Issues (IWF-Länderbericht)*. 3–37.
- Waschiczek, W. 2002.** Fremdwährungskredite in Österreich – Effizienz- und Risikoüberlegungen. In: *Finanzmarktstabilitätsbericht 4*. OeNB. 89–107.
- Würz, M. und G. Hubmer. 2006.** Foreign Currency Lending and Macro Stress Testing. OeNB-Präsentation beim Financial Stability Christmas Workshop, Národná banka Slovenska, 13. Dezember.
- Zöllner, P. und A. Schubert. 2007.** Wie veranlassen die Österreicher. Präsentationsunterlage Pressegespräch. OeNB. 23. Oktober.

# Entwicklung der Kreditvergabe an den Haushaltssektor in Österreich – eine Analyse

*In diesem Beitrag werden mögliche Determinanten der Kreditvergabe an den österreichischen Haushaltssektor untersucht. Die wichtigsten Ergebnisse im Überblick:*

*Ein Fehlerkorrekturmodell für die reale Kreditvergabe zeigt, dass sich diese Variable in den letzten Jahren im Einklang mit den Makro-Fundamentaldaten entwickelte. So gab es in Österreich – im Gegensatz zum Euroraum insgesamt – während der letzten Jahre weder einen Kreditüberhang noch einen Engpass.*

*Eine Wachstumszerlegung zeigt, dass das reale BIP den größten Beitrag zum realen Kreditwachstum leistet. Außerdem sind im vorliegenden Fall univariate Modelle für die Prognose des realen Kreditbestands besser geeignet als Vektorfehlerkorrekturmodelle.*

Friedrich Fritzer,  
Lukas Reiss<sup>1</sup>

## 1 Einleitung

In diesem Beitrag werden mögliche Determinanten der Kreditvergabe an den österreichischen Haushaltssektor ökonomisch untersucht. Die Ergebnisse der Analyse sind für zwei Bereiche relevant: Erstens wird der Kreditbestand im Privatkundengeschäft regelmäßig im Zuge der halbjährlichen gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems prognostiziert; diese Studie bewertet die diesbezügliche Prognosegüte univariater und multivariater Modelle.

Zweitens wird im halbjährlich erscheinenden Finanzmarktstabilitätsbericht der OeNB die Entwicklung der Kreditvergabe an den Haushaltssektor<sup>2</sup> regelmäßig aus der Perspektive der Finanzmarktstabilität beurteilt. In der vorliegenden Studie werden neue Indikatoren eingeführt, die standardmäßig in den Finanzmarktstabilitätsbericht aufgenommen werden könnten. Für das langfristige Gleichgewichtsniveau des Privatkreditbestands schlagen wir eine quantitative Messgröße vor, an-

hand derer evaluiert werden kann, ob die Kreditvergabe mit den makroökonomischen Fundamentaldaten (BIP, Finanzierungskosten) im Einklang steht. Der vorgeschlagene Indikator ist aus ökonomischer Sicht korrekt spezifiziert, wäre in der Praxis jedoch durch persönliches Ermessen sowie durch weitere Daten, die für die vorliegende ökonomische Analyse nicht relevant sind,<sup>3</sup> zu ergänzen. Der neu konstruierte Indikator ist ein quantitatives Maß für die (In-)Stabilität des Finanzsystems und vergleichbar mit dem Indikator, den die EZB zur Einschätzung der Finanzmarktentwicklung für den Euroraum standardmäßig verwendet. Eine Gegenüberstellung der Ergebnisse ließe somit Rückschlüsse darüber zu, ob ein über- oder unterdurchschnittliches Kreditwachstum auf Entwicklungen in Österreich zurückzuführen ist oder nicht.

Anhand eines ökonomischen Modells zur Entwicklung der Kreditvergabe an den Haushaltssektor können da-

<sup>1</sup> Friedrich.Fritzer@oebn.at, Lukas.Reiss@oebn.at. Die Autoren danken Michael Andreasch für die Bereitstellung der Daten zur Kreditvariable, den beiden wissenschaftlichen Begutachtern für ihre wertvollen Beiträge und ihren Kollegen in der Hauptabteilung Volkswirtschaft, insbesondere Helmut Stix, für hilfreiche Kommentare. Der vorliegende Beitrag ist eine Übersetzung aus dem Englischen.

<sup>2</sup> In diesem Beitrag sind damit ausschließlich von monetären Finanzinstituten (MFIs) vergebene Kredite an den Haushaltssektor gemeint.

<sup>3</sup> Etwa zusätzliche Indikatoren zu Finanzierungsbedingungen (aus der Umfrage zum Kreditgeschäft), Informationen zum Vermögen des privaten Sektors (z. B. Immobilienvermögen) sowie Immobilienpreise. Die Zeitspanne, für die die erwähnten Daten verfügbar sind, ist jedoch für die Verwendung in unserer ökonomischen Analyse zu kurz.

Wissenschaftliche  
Begutachtung:  
Christoffer Kok  
Sørensen, EZB,  
Eva Ubl, OeNB

rüber hinaus die Auswirkungen makroökonomischer Entwicklungen auf das Wachstum dieser Kredite systematisch im Konjunkturverlauf quantifiziert werden. Das heißt, die möglichen Ursachen über- oder unterdurchschnittlichen Kreditwachstums können weiter aufgeschlüsselt und makroökonomischen Entwicklungen, z. B. BIP-Wachstum oder Finanzierungskosten, zugeordnet werden.

Wir folgen mehr oder weniger demselben Ansatz wie Calza et al. (2003a, 2003b), deren Analyse sich auf den gesamten Euroraum bezieht. Ihren Ergebnissen zufolge, die sich mit den Resultaten anderer Studien decken,<sup>4</sup> lässt sich die Entwicklung der Kreditvergabe an den Privatsektor<sup>5</sup> im Euroraum recht gut durch aggregierte makroökonomische Größen erklären. Calza et al. finden Belege für einen stabilen langfristigen Zusammenhang zwischen realer Kreditvergabe, BIP und Realzinsen.

In diesen Studien werden log-lineare Zusammenhänge zwischen einer Kreditvariablen und ihren Determinanten verwendet. Unsere Ergebnisse zeigen ebenfalls geringe Evidenz für eine log-lineare Kointegrationsbeziehung in unserer ökonometrischen Spezifikation. Daher haben wir darauf verzichtet, eine Threshold-Kointegrationsanalyse durchzuführen, die mögliche Nichtlinearitäten bei der Kreditvergabe berücksichtigt.<sup>6</sup>

In Kapitel 2 findet sich ein kurzer Literaturüberblick über empirische Arbeiten zur Erklärung von Kreditvariab-

len und eine Begründung der hier getroffenen Auswahl bezüglich inkludierter Variablen und Spezifikationen. Auf die Darstellung der univariaten Analyse unserer Kreditdaten und der vorgenommenen Unit-Root-Tests in Kapitel 3 folgt eine Kointegrationsanalyse in Kapitel 4. Kapitel 5 beleuchtet die Implikationen für die Bewertung der Finanzmarktstabilität, und in Kapitel 6 wird das Kreditwachstum in die Beiträge von BIP, Inflation und Zinssatz aufgeschlüsselt. In Kapitel 7 wird ein Vergleich zwischen Prognosen auf Basis multivariater und univariater Modelle angestellt. Kapitel 8 enthält eine kurze Zusammenfassung.

## 2 Modellspezifikation

### 2.1 Bestehende Ansätze in der Fachliteratur

Bis dato liegen nicht viele Studien vor, die sich mit den Determinanten der Entwicklung der Kreditvergabe an private Haushalte (bzw. den privaten Sektor) in Österreich befassen.<sup>7</sup> Kaufmann und Valderrama (2004) untersuchen mithilfe eines Markov-Switching-Vector-Autoregressive-Modells die Relation von Zinssatz und Nachfragevariablen zur Entwicklung der Kredite an private Haushalte, insbesondere die asymmetrische Reaktion der Kreditvergabe auf diese Variablen im Konjunkturverlauf. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass Ausgaben- und Zinsvariablen einen nicht signifikanten oder schwachen Effekt auf die Kreditvergabe haben. Weiters zeigt Kaufmann (2001) für Österreich im Konjunkturverlauf

<sup>4</sup> Ein kurzer Literaturüberblick zur Analyse von aggregierten Kreditdaten anhand von Methoden, die in unserem Fall (keine Querschnittsdimension) anwendbar sind, folgt weiter unten.

<sup>5</sup> In diesen Studien wurden Kredite an den gesamten Privatsektor untersucht, also (im Unterschied zum vorliegenden Beitrag) auch Kredite an den Sektor nichtfinanzielle Unternehmen.

<sup>6</sup> Darüber hinaus würde der Einsatz eines nichtlinearen Modells bei der Prognose bedeuten, dass die im historischen Sample vorhandene Nichtlinearität auch über den Prognosezeitraum hinaus gegeben sein muss.

<sup>7</sup> In diesem Überblick sind nur Studien berücksichtigt, in denen die Entwicklung der Kredite an private Haushalte und/oder den gesamten Privatsektor erklärt wird, nicht aber Studien, die nur auf Kredite an Unternehmen Bezug nehmen, wie etwa Friedman et al. (1993).

asymmetrische Effekte der Geldpolitik auf die Kreditvergabe der Banken. Während des wirtschaftlichen Aufschwungs vom zweiten Quartal 1993 bis zum zweiten Quartal 1998 waren die Auswirkungen von Zinsänderungen auf die Kreditvergabe der Banken nicht signifikant. Vom zweiten Quartal 1990 bis zum ersten Quartal 1993 hatten Zinsänderungen hingegen einen signifikanten – wenn auch kontraintuitiv positiven – Effekt auf die Kreditvergabe der Banken.

Für andere Länder liegen jedoch zahlreiche ökonometrische Studien vor, die sich mit Kreditvariablen befassen. In den oben erwähnten Studien von Calza et al. (2003a, 2003b) wird jeweils ein Vektorfehlerkorrekturmodell („vector error correction model“ – VECM) für den Euroraum geschätzt, das logarithmierte Werte für die realen Kreditbestände und das reale BIP enthält sowie Kostenvariablen (wobei in der ersten Studie ein langfristiger und ein kurzfristiger Realzinssatz verwendet werden und in der zweiten Studie ein gewichteter durchschnittlicher Realzinssatz). Andere Studien, die sich auf ein VECM oder ein Fehlerkorrekturmodell („error correction model“ – ECM) stützen, bei dem eine Kointegrationsbeziehung zwischen einer Kreditvariablen, einer Einkommensvariablen und einer Kostenvariablen besteht, stammen von Blundell-Wignall und Gizycki (1992), Brzoza-Brzezina (2005), Hofmann (2001), sowie Fitzpatrick und McQuinn (2007); die beiden zuletzt genannten Autoren inkludieren auch eine Variable für Immobilienpreise. Kiss et al. (2006), Backé et al. (2006) und Boissay et al. (2005) wählen ähnliche Herangehensweisen, untersuchen jedoch vor dem Hintergrund des raschen Kreditwachstums in manchen zentral- und osteuropäischen Ländern das Verhältnis von Krediten zum BIP. Safaei

und Cameron (2003) analysieren ähnliche Variablen auf Basis eines vektorautoregressiven (VAR)-Modells in ersten Differenzen. Suzuki (2004) und Jeanfils (2000) erstellen im Rahmen makroökonomischer Modelle Schätzgleichungen zur Erklärung des Kreditbestands. Ersterer im Rahmen eines strukturellen VAR-Modells in Niveaus für Japan und Letzterer mit ECMs für Hypothekar- und Konsumentenkredite in Belgien.

In den geschätzten Nachfragegleichungen der meisten bisher angeführten Studien können jedoch auch Angebotseffekte erfasst sein. Diese Problematik wird von einigen der genannten Autoren angesprochen. Kakes (2000) und Hülsewig et al. (2004) versuchen dies in ihren Studien für die Niederlande bzw. Deutschland zu berücksichtigen, indem sie ein VECM mit einer größeren Anzahl von Variablen schätzen. Insbesondere verwenden sie jeweils zwei Zinssätze: einen als Näherungswert für den Kreditzinssatz und einen für den Interbankensatz. Der Kointegrationsrang ist in beiden Studien größer als 1. Durch den Einsatz von Restriktionen für die Kointegrationsvektoren können die Autoren Nachfrage- und Angebotsgleichungen konstruieren. Erstere Gleichung stützt sich auf den Kreditzinssatz und das BIP, Letztere auf den Abstand zwischen den beiden Zinssätzen (Kakes, 2000, berücksichtigt darüber hinaus einen Zeitrend, Hülsewig et al., 2004, das Eigenkapital des Bankensektors).

## 2.2 Wahl der Spezifikation

In Anlehnung an die meisten oben erwähnten Studien versuchen wir, die Kreditvariable anhand eines ECM mit je einer Proxy-Variablen für die Wirtschaftsaktivität und die Kreditkosten zu erklären. Im vorliegenden Fall wäre eine ECM-Spezifikation besonders

attraktiv, da wir als ein Ergebnis eine oder mehrere Gleichgewichtsbeziehungen zwischen den genannten Variablen erhielten. Diese sind unter dem Aspekt der Finanzmarktstabilität interessant, da größere Abweichungen von Gleichgewichtsbeziehungen unter Umständen auf Spannungen auf dem Finanzmarkt hindeuten könnten. Wenn beispielsweise ein stabiler langfristiger Zusammenhang zwischen der realen Kreditvergabe und dem realen BIP sowie den realen Finanzierungskosten festgestellt wird, signalisiert ein rascheres Kreditwachstum als anhand der langfristigen Beziehung erwartet eine zunehmende Instabilität des Finanzsystems.<sup>8</sup>

Als Datenquelle für die von MFIs an österreichische Privathaushalte vergebenen Kredite dient die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung, und zwar eine mit dem vierten Quartal 1981 beginnende Zeitreihe. Aufgrund der größeren Bedeutung für die Finanzmarktstabilität werden in der vorliegenden Studie Bestandsdaten herangezogen. Im Unterschied zu vielen anderen Studien, etwa Calza et al. (2003a, 2003b), wird hier nur die Kreditvergabe an den Haushaltssektor untersucht, nicht die Kreditvergabe an den gesamten Privatsektor. Dieser Ansatz hat Vor- und Nachteile: Einerseits ist davon auszugehen, dass sich die Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage seitens der Unternehmen und des Haushaltssektors stark voneinander unterscheiden. Beispielsweise können Firmen andere externe Finanzierungsquellen nutzen als nur Kredite, und in Österreich ist der Anteil der Kapital-

marktinstrumente in jüngster Zeit gestiegen.<sup>9</sup> Daher ist es hier sinnvoller, Kredite an den Haushaltssektor und Unternehmenskredite getrennt voneinander zu modellieren, da sich eine Erklärung der letzteren Komponente mangels verfügbarer Daten für Österreich sehr schwierig gestalten könnte. Andererseits wurden im zweiten Quartal 2004 und im vierten Quartal 2005 Umklassifizierungen zwischen dem Haushaltssektor und dem Sektor nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften vorgenommen. Die hier verwendete Reihe ist jedoch um diesen Faktor ebenso bereinigt wie um die Auswirkungen von Wechselkursänderungen auf bestehende Fremdwährungskredite.<sup>10</sup>

Als Proxy-Variablen für Einkommen und Wirtschaftsaktivität wird in der vorliegenden Studie das reale BIP verwendet; darüber hinaus wird der BIP-Deflator bei der Berechnung der realen Kreditbestände verwendet. Als Kostenvariable haben wir uns für den Realzinssatz entschieden, wobei die erwartete Inflation durch die Jahresänderungsrate des VPI oder des BIP-Deflators ersetzt wird. Ein Vergleich der Prognosegüte der beiden Indikatoren folgt später. Für den Nominalzinssatz war die Auswahl sehr eingeschränkt: Ein Geldmarktsatz für Drei-Monats-Geld und die allgemeine Sekundärmarktrendite für Bundesanleihen sind die einzigen Nominalzinsdaten, die ab den frühen 1980er-Jahren verfügbar sind (ab 1986 gäbe es auch Daten zur Sekundärmarktrendite für zehnjährige Bundesanleihen).

In Zukunft werden ausreichend lange Datenreihen zu Teilkomponenten

<sup>8</sup> Darüber hinaus wäre bei Bestehen einer Gleichgewichtsbeziehung zwischen diesen Variablen ein VAR-Modell in Differenzen ohnehin fehlspezifiziert (siehe z. B. Hamilton, 1994, S. 652).

<sup>9</sup> Siehe z. B. Andreasch et al. (2006), S. 13–14.

<sup>10</sup> Die Daten wurden durch eine Verknüpfung der hier analysierten Bestandsdaten mit Stromgrößen zu neu vergebenen Krediten bereinigt (vielen Dank nochmals an Michael Andreasch).



von Krediten an den Haushaltssektor und die dazugehörigen Zinssätze (z. B. für Wohnbaukredite) verfügbar sein, was detailliertere Analysen ermöglichen wird. Eine einfache Korrelationsanalyse zeigt, dass die Sekundärmarktrendite für Bundesanleihen die bessere Wahl sein dürfte als der Geldmarktsatz für Drei-Monats-Geld.<sup>11</sup>

In der vorliegenden Studie wurden, wie es in der Literatur üblich ist, Quartalszahlen verwendet. Die Datenreihe beginnt mit dem Jahr 1981, die Schätzung erfolgt also auf Basis von rund 100 Beobachtungen. Da die Monatsdaten zu den Kreditbeständen erst ab November 2001 verfügbar sind, ist die Zahl der Beobachtungen für die Monatsdaten niedriger als für die Quartalszahlen. Außerdem wäre der geringfügige Gewinn an Information durch eine größere Auswahl an Variablen für den Zeitraum ab Jahresende 2001 damit verbunden, dass wir geschätzte (BIP) oder höchst volatile (Industrieproduktion als Näherungswert für das BIP) Daten verwenden müssten.

Sowohl die EZB (2007) als auch Hofmann (2001) kommen zu dem Schluss, dass bei Verwendung der üblicherweise herangezogenen (oben erwähnten) makroökonomischen Determinanten außer Acht gelassen wird, dass ein Großteil der an den Haushaltssektor vergebenen Kredite Wohnbaukredite sind (in unserem Datensatz derzeit rund zwei Drittel der Gesamtkredite). Daher berücksichtigt die EZB das Vermögen des Haushaltssektors (Geldvermögen plus Immobilienvermögen), während Hofmann als zusätzlichen Erklärungsfaktor Immobilienpreise verwendet. Da es in Österreich

seit den frühen 1980er-Jahren keinen Immobilienboom gab, halten wir die Einbeziehung eines Immobilienpreisindex für nicht erforderlich.

Weiters folgen wir in unserem Modell auch nicht dem von Hülsewig et al. (2004) und Kakes (2000) gewählten Ansatz von getrennten Nachfrage- und Angebotsgleichungen. Erstens sind laut den ökonometrischen Ergebnissen von Frühwirth-Schnatter und Kaufmann (2006) Angebotseffekte in Österreich relativ gering. Und selbst wenn sie größer wären, würde dies „nur“ etwas an der Interpretation der Koeffizienten der Kointegrationsbeziehung(-en) verändern. Die Koeffizienten könnten nicht mehr als Nachfrageelastizitäten interpretiert werden, doch sie würden nach wie vor eine Gleichgewichtsbeziehung abbilden.

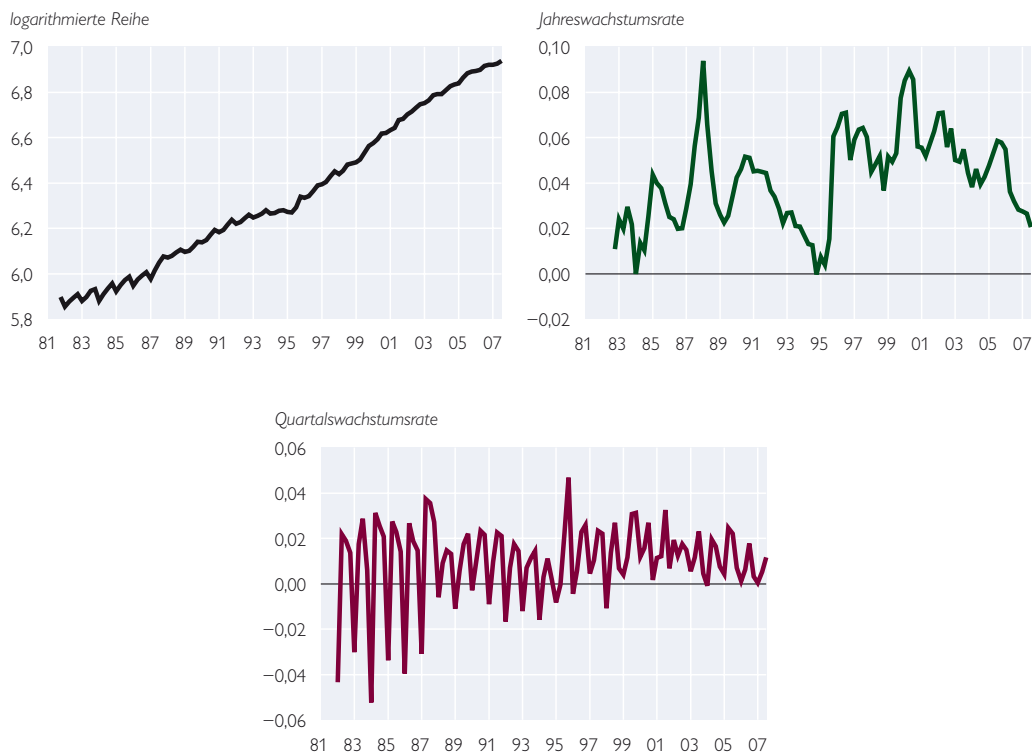
### 3 Univariate Datenanalyse<sup>12</sup>

#### 3.1 Kredite an den Haushaltssektor – eine erste Bestandsaufnahme

Grafik 1 zeigt die mit dem BIP-Deflator bereinigten Bestandsdaten zur realen Kreditvergabe an den österreichischen Haushaltssektor gemeinsam mit der ersten und der vierten Differenz dieser Variable. Auffallend ist hier die beträchtliche Veränderung im Trendverlauf der Zeitreihe nach dem dritten Quartal 1995, die auf Strukturbrüche in den Primärstatistiken zurückzuführen sein könnte. Darüber hinaus ist im Vorfeld des EU-Beitritts Österreichs eine Reihe von regulatorischen Änderungen erfolgt, die genauso wie der in diesem Zeitraum beobachtete Abwärtstrend bei den Realzinsen zur Veränderung im Trendverlauf

<sup>11</sup> Die Korrelation der Sekundärmarktrendite (Monatsdaten von 12/1995 bis 11/2007) mit den Zinsen für Wohnbau- und Konsumentenkredite ist deutlich höher (beide rund 0,85) als die Korrelation des Drei-Monats-Zinssatzes mit den beiden Zinssätzen (beide rund 0,7).

<sup>12</sup> Unit-Root-Tests und die multivariate Analyse werden mit JMulti, einer Public-Domain-Software (<http://www.jmulti.de>), erstellt.

**Reale Kreditvergabe an den Haushaltssektor**

Quelle: OeNB, WIFO.

der realen Kreditvergabe beigetragen haben könnten.

Die Quartalswachstumsraten der realen Kreditvergabe an den Haushaltssektor zeigt ein klares saisonales Muster, das sich über die Zeit verändert. Es lassen sich zumindest drei Phasen mit unterschiedlichen Saisonmustern erkennen. Die stärksten saisonalen Schwankungen traten in der ersten Phase (bis etwa 1988) auf; die zweite Phase (bis etwa 1995) war von moderateren Schwankungen gekennzeichnet; und in der dritten Phase (von 1995 bis zum dritten Quartal 2007) waren die saisonalen Schwankungen weniger stark ausgeprägt als in der zweiten Phase. Durch die Anwendung der vierten Differenzen (Jahreswachstumsrate) lässt sich der Einfluss der Saisonalität stark reduzieren.

**3.2 Unit-Root-Tests**

Im Unterschied zu den im Literaturüberblick genannten Studien verwenden wir – in Anlehnung an Franses und McAleer (1998) – keine saisonbereinigten Daten. Ihrem Literaturüberblick über Saisonalität zufolge kann die Verwendung saisonbereinigter Daten zu Veränderungen der Persistenzeigenschaften der univariaten Reihen und schwächeren Belegen für Kointegration führen.

Aufgrund der Verwendung nicht saisonbereinigter Daten führen wir nicht nur standardmäßige, sondern auch saisonale Unit-Root-Tests durch, wobei wir als Standard-Unit-Root-Test den erweiterten Dickey-Fuller-Test (Augmented Dickey-Fuller – ADF) verwenden. Diesem zufolge sollten die nominelle Kreditvergabe (logarithmiert),

die reale Kreditvergabe (logarithmiert)  $\ln(K_t)$ , das reale BIP (logarithmiert)  $\ln(Y_t)$ , die Sekundärmarktrendite für Staatsanleihen  $R_t$  und der Drei-Monats-Zinssatz R3 als I(1)-Variablen modelliert werden. Die Ergebnisse des saisonalen Unit-Root-Tests (HEGY-Tests)<sup>13</sup> bestätigen dies und zeigen weiters an, dass die Logarithmen des realen BIP und der realen Kreditvergabe auch saisonale Unit-Roots zu haben scheinen. Schwächere Belege gibt es dafür, dass die vierte Differenz des (logarithmierten) BIP-Deflators  $\pi_t$  und des VPI I(1) sind. Im Fall der vierten Differenz des (logarithmierten) BIP-Deflators wurde die – für die Qualifizierung von  $\pi_t$  als I(1)-Variable erforderliche – Nichtstationarität für das Signifikanzniveau von 5 % nicht verworfen, für 10 % jedoch schon. Für die vierte Differenz des VPI gilt Ähnliches: Die Verwerfung der Nichtstationarität hängt von der Anzahl der im ADF-Test berücksichtigten endogenen Lags ab.<sup>14</sup>

#### 4 Multivariate (Kointegrations-)Analyse

Angesichts dieser Belege für reguläre (bei Nullfrequenz) Nichtstationarität aller analysierten Variablen wird nun untersucht, ob zwischen den Variablen eine Gleichgewichtsbeziehung (Kointegration) besteht. Dabei folgen wir wiederum einer Empfehlung von Franses und McAleer (1998), der zufolge standardmäßige VECMs oder ECMs bei

Verwendung von Saisonummies sogar im Fall saisonaler Kointegration sehr gut für kurzfristige Prognosen geeignet sein können. Daher wird hier nicht das Bestehen saisonaler Kointegration untersucht.<sup>15</sup> Wie die Autoren, auf die wir uns beziehen, testen wir auf Kointegrationsrang (und spezifizieren danach ein ECM) mit einem Trend in den Daten, nicht jedoch in der Kointegrationsbeziehung.

In diesem Kapitel werden die Sekundärmarktrendite für Staatsanleihen als Zinsvariable und die jährliche Wachstumsrate des BIP-Deflators als Inflationsvariable verwendet.

##### 4.1 Rangtests

Zunächst wird der Kointegrationsrang geschätzt. Tabelle 1 zeigt das Ergebnis des von Saikonen und Lütkepohl (2000a und 2000b) entwickelten Tests mit fünf Lags in den Niveaus der Variablen und mit Shift-Dummies ab dem ersten Quartal 1988 (aufgrund des zuvor erwähnten Strukturbruchs bei den Daten zum BIP-Deflator)<sup>16</sup> und ab dem vierten Quartal 1995 (aufgrund des Bruchs in der Kredit-Datenreihe).

Dies mag zwar eine der plausibelsten Spezifikationen sein, doch ist das Ergebnis weder in Bezug auf die verwendeten (von Saikonen und Lütkepohl bzw. Johansen, 1995, entwickelten) Kointegrationstests robust noch in Bezug auf die Wahl der Lag-Länge, noch in Bezug auf die Verwendung des

<sup>13</sup> Der von Hylleberg et al. (2004) entwickelte HEGY-Test untersucht das Vorliegen von Unit-Roots für saisonale Frequenzen (im vorliegenden Fall wären das Halbjahres- und Jahresfrequenzen). Mittels ADF-Tests wird nur das Vorliegen von regulären Unit-Roots bzw. Unit-Roots für die Nullfrequenz untersucht.

<sup>14</sup> Bei Berücksichtigung von vier endogenen Lags (wie im Akaike-Kriterium und dem Kriterium zum finalen Prognosefehler vorgeschlagen) wird die Nichtstationarität der vierten Differenz des VPI verworfen, ohne endogene Lags (wie im Hannan-Quinn-Kriterium und im Schwarz-Kriterium) jedoch nicht.

<sup>15</sup> Bei den in dieser Studie berücksichtigten Variablen weisen außerdem nur für die reale Kredite und das reale BIP gemeinsame Unit Roots auf.

<sup>16</sup> Der Strukturbruch in Q1/1988 ist darauf zurückzuführen, dass der BIP-Deflator ab Q1/1988 auf Basis der BIP-Reihe nach dem ESVG 95 berechnet wurde und bis Q4/1987 nach SNA 68. Die beiden Zeitreihen wurden mit einer Niveaushiftung verbunden, da für den Zeitraum von 1981 bis heute keine homogene BIP-Datenreihe verfügbar ist.

Tabelle 1

**Kointegrationsrangtest mit Standardvariablen**

Rang	Likelihood Ratio	P-Wert	90% kritischer Wert	95% kritischer Wert	99% kritischer Wert
$r = 0$	35,65	0,0514	32,89	35,76	41,58
$r \geq 1$	14,40	0,3025	18,67	20,96	25,71
$r \leq 2$	4,70	0,3725	8,18	9,84	13,48

Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: Saikkonen-Lütkepohl-Test.

Variablen: Logarithmierte reale Kreditvergabe und BIP, Sekundärmarktrendite und Jahresänderungsrate des BIP-Deflators.

Spezifikation: Trend orthogonal zur Kointegrationsbeziehung, fünf Lags in den Niveaus – wie laut Hannan-Quinn-Kriterium vorgesehen – und Saisonummies, zwei Shift-Dummies (Q1/1988 bis Q3/2007; Q4/1995 bis Q3/2007).

Stichprobenbereich: Q3/1983 bis Q3/2007,  $T = 97$ .

Realzinssatzes anstelle der separaten Verwendung von Nominalzinssatz und Inflation. Somit gibt es für eine Gleichgewichtsbeziehung nur schwache Belege. Ein ziemlich ähnliches Bild ergibt sich, wenn man nur nominelle Variablen verwendet (und kein Inflationsproxy), um eine scheinbare Kointegrationsbeziehung auszuschließen, die vor allem auf dem BIP-Deflator beruht.

**4.2 Fehlerkorrekturmodell**

Auf Basis dieser (schwachen) Belege für Rang 1 in unserem Modell ergibt sich die folgende Kointegrationsbeziehung, bei der die Residuen  $u_t$  stationär sein sollten:

$$\ln(K_t) + \beta_2 \ln(Y_t) + \beta_3 R_t + \beta_4 \pi_t + \text{CONST} + S1 + S2 + S3 = u_t \quad (1)$$

wobei  $\ln(K_t)$  für die logarithmierte reale Kreditvergabe,  $\ln(Y_t)$  für das logarithmierte reale BIP,  $R_t$  für die Sekundärmarktrendite für Staatsanleihen steht und  $\pi_t$  unser Maß für Inflation (die

vierte Differenz des logarithmierten BIP-Deflators) ist. *CONST* ist eine Konstante und *S1*, *S2*, *S3* sind Saisonummies für das erste, zweite und dritte Quartal. Die wichtigsten Ergebnisse sind in Tabelle 2 abgebildet.

Die geschätzte Gleichgewichtselastizität der realen Kreditvergabe in Bezug auf das reale BIP liegt bei 1,662, was mit den Ergebnissen der meisten Schätzungen in den zuvor angeführten Studien übereinstimmt.<sup>17</sup> Das bedeutet, dass entlang des geschätzten Gleichgewichtspfads die reale Kreditvergabe stärker als das reale BIP wachsen muss. Die Semielastizität auf den (nominellen) Zinssatz<sup>18</sup> ist relativ hoch. Wir versuchen die Strukturbrüche ausschließlich außerhalb der Kointegrationsbeziehung mit Impulsdummies zu erfassen. Durch die Verwendung von Shiftvariablen innerhalb der Beziehung würde sich die geschätzte Elastizität bezüglich des Outputs künstlich auf unter 1 verringern.

<sup>17</sup> Die Schätzungen in Calza et al. (2003a, 2003b) ergeben zwar niedrigere Werte, die dennoch signifikant größer als 1 sind. In der Studie von Hofmann (2001) zu mehreren Ländern (Österreich ist nicht enthalten) sind manche Elastizitäten höher, andere niedriger. Blundell-Wignall und Gizycki (1992) kommen mittels nomineller Variablen zu einem Ergebnis, das unserem sehr ähnlich ist. Hülsewig et al. (2004) und Kakes (2000) kommen in ihren Nachfragegleichungen auf Schätzwerte von 1 und 1,7.

<sup>18</sup> Durch den Einsatz der Restriktion  $\beta_3 = -\beta_4$  wie in den meisten genannten Studien verändert sich das Ergebnis nicht sehr stark. Die Semielastizität in Bezug auf den Realzinssatz läge bei 0,0648, und diese Restriktion kann einem Wald-Test zufolge nicht auf dem 10-Prozent-Niveau abgelehnt werden.

Tabelle 2

**Die wichtigsten Koeffizienten des ECM<sup>1</sup>**

	Koeffizient	Standard- abweichung	P-Wert	T-Statistik
<i>Gleichgewichtsbeziehung</i>				
$\ln(K_t)$	1	×	×	×
$\ln(Y_t) (\beta_2)$	-1,662	0,105	0,000	-15,870
$R_t (\beta_3)$	0,060	0,011	0,000	5,296
$\pi_t (\beta_4)$	-0,076	0,012	0,000	-6,321
<i>Anpassungskoeffizient</i>				
Fehlerkorrekturterm	-0,057	0,017	0,001	-3,415

Quelle: Eigene Berechnungen.

<sup>1</sup> Das gesamte ECM kann auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden.

Anmerkung: Reduced-Rank-Maximum-Likelihood-Schätzung. Spezifikation: Gleichung (1) mit Trend orthogonal zur Kointegrationsbeziehung, vier Lags in Differenzen wie im Hannan-Quinn-Kriterium vorgeschlagen, Saisondummies, zwei Shifts orthogonal zur Kointegrationsbeziehung (Q1/1988 bis Q3/2007; Q4/1995 bis Q3/2007). Stichprobenbereich: Q3/1983 bis Q3/2007, T = 97.

Die Ergebnisse der Spezifikations-tests sind jedoch nicht völlig zufriedenstellend. Lagrange-Multiplier-Tests und Portmanteau-Tests zeigen, dass die Autokorrelation der Restgrößen des gesamten VECM (bei mehr als vier Lags) signifikant von null abweicht. Das heißt, die möglichen Einsatzbereiche des oben vorgestellten Modells sind eingeschränkt: Die Prognoseleistung dürfte nicht besonders hoch und die Impulse Responses werden unzuverlässig sein.

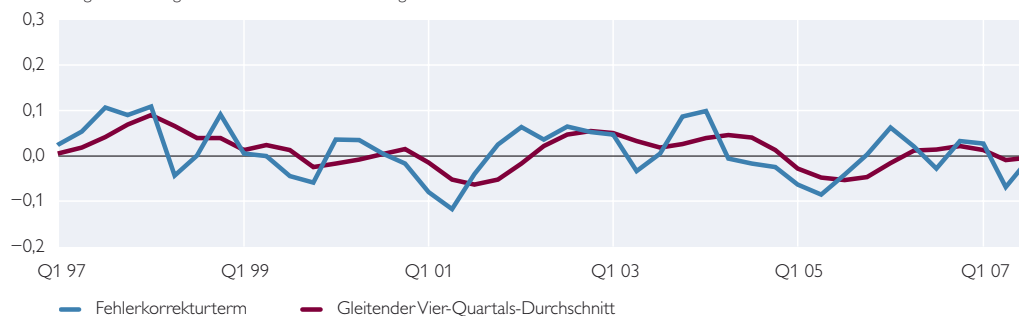
## 5 Implikationen für die Bewertung der Finanzmarktstabilität

Für andere Zwecke ist das ECM jedoch sehr wohl geeignet. Betrachtet man nur die Autokorrelation der Residuen der Kreditgleichung, so fällt auf, dass sie nicht signifikant von null abweichen. Weiters wird aus Tabelle 2 ersichtlich, dass der Anpassungskoeffizient im ECM zur Erklärung des realen Kreditbestands signifikant negativ ist. Es gibt also Belege dafür, dass (1) dennoch eine

Grafik 2

**Fehlerkorrekturterm**

Abweichung vom Gleichgewichtsniveau der Realkreditvergabe



Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: Fehlerkorrekturterm berechnet von JMulTi, mittels EViews durch Regression auf eine Konstante und Saisondummies bereinigt.

Gleichgewichtsbeziehung erfasst, an die sich das reale Kreditwachstum anpasst. Grafik 2 bildet den Fehlerkorrekturterm ab und zeigt, dass es in Österreich in den letzten Jahren weder einen signifikanten Kreditüberhang noch einen Engpass gab.<sup>19</sup>

Daraus ergeben sich wichtige Implikationen für die Bewertung der Finanzmarktstabilität in Österreich. Im Unterschied zu anderen Ländern des Euroraums (wie etwa Spanien oder Irland) dürfte sich in Österreich die reale Kreditvergabe an den Haushaltssektor im Einklang mit den makroökonomischen Fundamentaldaten entwickelt haben. Die Berücksichtigung von Immobilienpreisen – die bei der Kreditentwicklung in anderen Ländern eine Rolle spielen (siehe auch EZB, 2007) – ist nicht erforderlich, um für den Fehler-

korrekturterm (Kreditüberhang oder -verknappung) in den letzten Jahren auf einen Wert nahe null zu kommen.

## 6 Aufschlüsselung der Wachstumsbeiträge

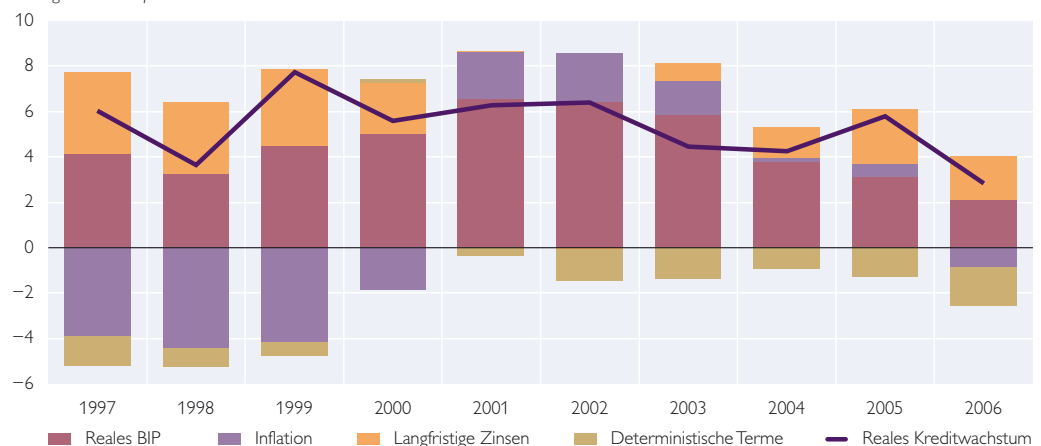
Das ECM unserer Wahl kann zur Berechnung der Beiträge verwendet werden, die die erklärenden Variablen zum realen Kreditwachstum leisten. In dynamischen Spezifikationen wie der vorliegenden muss berücksichtigt werden, dass die verzögerten endogenen Variablen Funktionen der erklärenden Variablen sind. Folglich wurden die verzögerten endogenen Variablen rekursiv substituiert.<sup>20</sup> Die Wachstumsbeiträge sind in Grafik 3 dargestellt.

Ein (in der Grafik nicht abgebildeter) Teil des realen Kreditwachstums wird in unserem ECM nicht erklärt.

Grafik 3

### Aufschlüsselung des Wachstums der Kredite an den Haushaltssektor

Beiträge in Prozentpunkten



Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: Deterministische Terme bezeichnet die Wachstumsbeiträge der Ausgangsbedingungen und der aufgrund der Brüche in den Datenreihen verwendeten Impulsdummies.

<sup>19</sup> Es sei denn, man unterstellt ein allzu starkes Kreditwachstum für den Großteil des Beobachtungszeitraums.

<sup>20</sup> Mit steigender Anzahl rekursiver Substitutionen nimmt die Komplexität dieses Schritts stark zu. Daher wurden hier nicht mehr als 20 Rekursionen vorgenommen, was impliziert, dass die Ausgangsbedingungen für die Berechnung der Wachstumsbeiträge fünf Jahre zurückliegen.

Ab 2002 ist der Wachstumsbeitrag dieser Restgröße mit rund 0,16 Prozentpunkten ziemlich gering.

Im Zeitraum von 1997 bis 2007 leistete das reale BIP den größten Beitrag zum realen Kreditwachstum.<sup>21</sup> In den letzten Jahren jedoch erhöhte sich – angesichts des starken Rückgangs der Nominalzinsen von Anfang 2000 bis etwa 2005 – der Wachstumsbeitrag der langfristigen Zinsen. Nach einer lang anhaltenden Phase eines Inflationsrückgangs hatte die Inflation (gemessen am BIP-Deflator) Ende der 1990er-Jahre einen ausgeprägt negativen Effekt auf das Kreditwachstum (niedrigere Inflationserwartungen bedeuten höhere Realzinsen).

## 7 Evaluierung der Prognose

### 7.1 Univariate Prozesse für die Prognose der realen Kreditvergabe an den Haushaltssektor

Angesichts der in Kapitel 4 präsentierten Ergebnisse wird hier auch die Prognosegüte univariater Modelle untersucht. Da für diese Modelle relativ wenig Daten benötigt werden, sind sie eine wichtige Bezugsgröße. Der wahrscheinlich bekannteste univariate Prozess, der stochastische Trends und Saisonalität berücksichtigt, ist das Airline Model von Box und Jenkins (1976):

$$\Delta \Delta_4 \ln(K_t) = (1 - \theta_1 L)(1 - \theta_2 L^4) u_t \quad (2)$$

wobei  $\Delta_t$  der als  $\Delta_t y_t := y_t - y_{t-1}$  definierte Differenzoperator ist und  $L^i$  der

als  $L^i y_t := y_{t-i}$  definierte Lag-Operator. Die anderen Variablen sind in Abschnitt 4.2 definiert. Der datengenerierende Prozess wird im Airline Model gut erfasst, doch um eine stationäre Reihe zu erhalten, erweist sich die Bildung erster Differenzen als ausreichend.

Wir schätzen drei konkurrierende ARIMA-Modelle (ARIMA steht für Auto-Regressive Integrated Moving Average) in ersten Differenzen. In keinem der ARIMA-Modelle wurde Autokorrelation der Residuen festgestellt.

### 7.2 Vergleich von VECMs und ARIMA-Modellen

In einem nächsten Schritt wurde die Prognosegüte von vier VECMs und vier ARIMA-Modellen genau analysiert. Die VECMs unterscheiden sich durch die verwendeten Preisvariablen<sup>22</sup> und Langfristzinsen: VECM1 (VPI und Sekundärmarktrendite), VECM2 (VPI und ein mit dem Fremdwährungskreditvolumen gewichteter errechneter Zinssatz),<sup>23</sup> VECM3 (BIP-Deflator und Sekundärmarktrendite) und VECM4 (BIP-Deflator and der mit dem Fremdwährungskreditvolumen gewichtete Zinssatz). Die ARIMA-Modelle sind das Airline Model und die drei in Abschnitt 7.1 spezifizierten ARIMA-Modelle (AR1, AR2, AR3).<sup>24</sup>

Was uns interessiert, sind die Prognosefehler bei einem Prognosehorizont von einem bis acht Quartale; für diesen Zeitraum berechnen wir die

<sup>21</sup> Für den Zeitraum vor 1997 wird hier keine Aufschlüsselung des Kreditwachstums vorgenommen, da dies aufgrund der zuvor erwähnten Verwendung der Zeitdummies im ECM weniger aussagekräftig erscheint.

<sup>22</sup> Die Bestandsdaten zu Krediten an den Haushaltssektor sind jedoch immer mit dem BIP-Deflator bereinigt.

<sup>23</sup> Hier werden die Sekundärmarktrenditen von Österreich, Japan und der Schweiz mit dem jeweiligen Anteil von deren Währungen am Kreditbestand des Vorquartals gewichtet. Die Bestandsdaten zu Krediten an die privaten Haushalte sind jedoch immer mit dem BIP-Deflator bereinigt.

<sup>24</sup> AR1: Autoregressiver Term bei Lag 4, Saisondummies und Konstante;  
AR2: Autoregressiver Prozess dritter Ordnung, Moving-Average-Prozess dritter Ordnung und Konstante;  
AR3: Autoregressive Terme bei Lags 2 und 4, Moving-Average-Term bei Lag 2, Saisondummy bei Lag 1 und Konstante.

Wurzel aus den mittleren quadrierten Prognosefehlern („root mean squared prediction errors“ – RMSPE). Das Stichprobensystem ist rekursiv definiert, das heißt, die Anzahl der für die Schätzung der Modellparameter verwendeten Stichproben ist umso größer, je aktueller der Prognosezeitraum ist. So fließen in die Parameterschätzwerte, auf denen die erste Prognose für den Zeitraum vom vierten Quartal 2001 bis zum dritten Quartal 2003 basiert, die Beobachtungen bis zum dritten Quartal 2001 ein. In einem nächsten Schritt werden die Beobachtungen bis zum vierten Quartal 2001 herangezogen, um die Prognose für die acht Quartale bis zum vierten Quartal 2003 zu erstellen. Der letzten Prognose für den Zeitraum vom vierten Quartal 2005 bis zum dritten Quartal 2007 liegen Parameterschätzungen auf Basis von Beobachtungen bis zum dritten Quartal 2005 zugrunde.

Anhand eines Vergleichs einiger konkurrierender Modelle (siehe auch Grafik 4 für eine Darstellung der

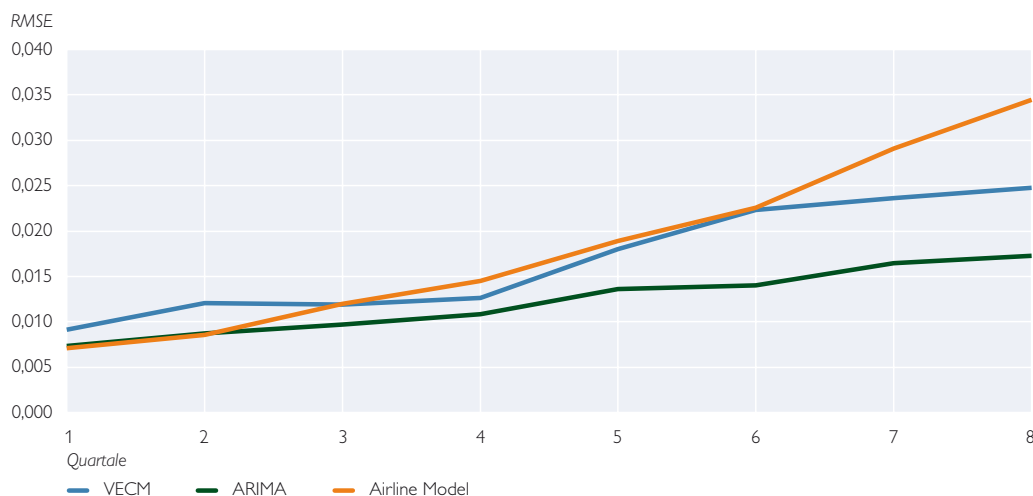
RMSPEs) lassen sich folgende Ergebnisse ausmachen: Im Großen und Ganzen weisen alle VECMs eine schlechtere Prognosegüte auf als die ARIMA-Modelle, was angesichts der enttäuschenden Ergebnisse der Spezifikationstests für unser VECM nicht sonderlich überraschend ist. Bezüglich Prognosegüte für die nächsten drei bis acht Quartale schneiden die Modelle AR2 und AR3 am besten ab. Das Airline Model eignet sich am besten für Prognosen für das nächste Quartal bzw. für die nächsten zwei Quartale; die RMSPEs erhöhen sich jedoch rasch. Bei den VECMs spielt die Verwendung verschiedener Zinssätze keine große Rolle für die Prognosegüte. Das Inflationsmaß auf Basis des BIP-Deflators ist für kürzere Prognosehorizonte besser geeignet als der VPI-basierte Indikator; bei längeren Zeithorizonten ist es umgekehrt.

## 8 Schlussbemerkungen

In diesem Beitrag wird die Kreditvergabe an den österreichischen Haushalts-

Grafik 4

### Mittlere quadrierte Prognosefehler konkurrierender Modelle



Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: ARIMA-Modell: autoregressive Terms bei Lags 2 und 4, die Komponente zweiter Ordnung eines Moving-Average-Prozesses zweiter Ordnung und ein Saisondummy bei Q1; die Variablen im VECM sind die reale Kreditvergabe an den Haushaltssektor, das reale BIP, die Jahreswachstumsrate des BIP-Deflators und die Sekundärmarktrendite; siehe Gleichung (2) für die Definition des Airline Modells.



sektor analysiert. Unsere Ergebnisse zeigen schwache Belege für Kointegration zwischen realer Kreditvergabe, realem BIP, Nominalzinssatz und Inflation. Leider besteht ein VECM mit diesen Variablen die wichtigsten Spezifikationstests nicht. Das könnte eine der Hauptursachen dafür sein, dass ARIMA-Modelle bei der Prognose der realen Kreditbestände deutlich bessere Ergebnisse liefern, und zwar sogar über einen Zwei-Jahres-Horizont. Daher empfehlen wir für die Prognose der Kreditvergabe an den Haushaltssektor

die Verwendung von univariaten Modellen. Ein ECM mit nur einer Kreditgleichung ist jedoch gut spezifiziert und damit für andere Zwecke durchaus geeignet.

Das ECM zeigt an, dass es in Österreich – im Gegensatz zum Euroraum insgesamt – während der letzten Jahre weder einen Kreditüberhang noch einen Engpass gab. Anhand einer Aufschlüsselung der Wachstumskomponenten wird ersichtlich, dass das reale BIP den größten Beitrag zum realen Kreditwachstum leistet.

## Literaturverzeichnis

- Andreasch, M., M. Fuchs, N. Schnabl und G. Wimmer. 2006.** Finanzvermögen 2006 – Aktuelle Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung. Sonderheft Statistiken. OeNB.
- Backé, P., B. Égert und T. Zumer. 2006.** Credit Growth in Central and Eastern Europe: New (Over)Shooting Stars? In: Focus on Austria 1/06. OeNB. 112–139.
- Blundell-Wignall, A. und M. Gizycki. 1992.** Credit Supply and Demand and the Australian Economy. Reserve Bank of Australia Research Discussion Paper 9208.
- Boissay, F., O. Calvo-Gonzalez und T. Kozluk. 2005.** Is Lending in Central and Eastern Europe Developing too Fast? Mimeo.
- Box, G.E.P. und G.M. Jenkins. 1976.** Time Series Analysis: Forecasting and Control. Holden-Day, San Francisco, California.
- Brzoza-Brzezina, M. 2005.** Lending Booms in the New EU Member States: Will Euro Adoption Matter? ECB Working Paper 543.
- Calza, A., C. Gartner und J. Sousa. 2003a.** Modelling the Demand for Loans to the Private Sector in the Euro Area. In: Applied Economics 35. 107–117.
- Calza, A., M. Manrique und J. Sousa. 2003b.** Aggregate Loans to the Euro Area Private Sector. ECB Working Paper 202.
- Calza, A. und J. Sousa. 2005.** Output and Inflation Responses to Credit Shocks. ECB Working Paper 481.
- Clements, M. 1997.** An Empirical Study of Seasonal Unit Roots in Forecasting. In: International Journal of Forecasting 13. 341–355.
- EZB. 2006.** What is behind the Recent Strong Growth in Private Sector Credit? Mimeo.
- EZB. 2007.** Langfristige Entwicklung der MFI-Kredite an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet: Charakteristische Verlaufsmuster und wichtigste Bestimmungsfaktoren. In: EZB-Monatsbericht Oktober. 75–92.
- Fitzpatrick, T. und K. McQuinn. 2007.** House Prices and Mortgage Credit: Empirical Evidence for Ireland. In: The Manchester School 75. 82–103.
- Franses, P.H. 1996.** Recent Advances in Modelling Seasonality. In: Journal of Economic Surveys 10. 299–345.
- Franses, P.H. und M. McAleer. 1998.** Cointegration Analysis of Seasonal Time Series. In: Journal of Economic Surveys 12. 651–678.

- Friedman, B.M., K.N. Kuttner, B.S. Bernanke und M. Gertler. 1993.** Economic Activity and the Short-Term Credit Markets: An Analysis of Prices and Quantities. In: *Brookings Papers on Economic Activity* 2:1993. 193–283.
- Frühwirth-Schnatter, S. und S. Kaufmann. 2006.** How Do Changes in Monetary Policy Affect Bank Lending? An Analysis of Austrian Bank Data. In: *Journal of Applied Econometrics* 21. 275–305.
- Hamilton, J.D. 1994.** *Time Series Analysis*. Princeton University Press. Princeton, New Jersey.
- Harvey, A.C. 1984.** A Unified View of Statistical Forecasting Procedures. In: *Journal of Forecasting* 3. 245–275.
- Hofmann, B. 2001.** The Determinants of Private Sector Credit in Industrialised Countries: Do Property Prices Matter? BIS Working Paper 108.
- Hülsewig, O., P. Winker und A. Worms. 2004.** Bank Lending and Monetary Policy Transmission: A VECM Analysis for Germany. In: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 224. 511–529.
- Hylleberg, S., R.F. Engle, C.W.J. Granger und B.S. Yoo. 2004.** Seasonal Integration and Cointegration. In: *Journal of Econometrics* 44. 215–238.
- Jeanfils, P. 2000.** A Model with Explicit Expectations for Belgium. National Bank of Belgium Working Paper 4.
- Johansen, S. 1995.** *Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Models*. Oxford: Oxford University Press.
- Kakes, J. 2000.** Identifying the Mechanism: Is there a Bank Lending Channel of Monetary Transmission in the Netherlands? In: *Applied Economic Letters* 7. 63–67.
- Kaufmann, S. 2001.** Asymmetries in Bank Lending Behaviour: Austria during the 1990s. EZB Working Paper 97.
- Kaufmann, S. und M.T. Valderrama. 2004.** Modelling Credit Aggregates. OeNB Working Paper 90.
- Kiss G., M. Nagy und B. Vonnák. 2006.** Credit Growth in Central and Eastern Europe: Trend, Cycle or Boom? Finance and Consumption Workshop: Consumption and Credit in Countries with Developing Credit Markets. Florenz. 16. und 17. Juni.
- Safaei, J. und N.E. Cameron. 2003.** Credit Channel and Credit Shocks in Canadian Macrodynamics – a Structural VAR Approach. In: *Applied Financial Economics* 13. 267–277.
- Saikkonen, P. und H. Lütkepohl. 2000a.** Testing for the Cointegrating Rank of a VAR Process with Structural Shifts. In: *Journal of Business & Economic Statistics* 18. 451–464.
- Saikkonen, P. und H. Lütkepohl. 2000b.** Trend Adjustment Prior to Testing for the Cointegrating Rank of a Vector Autoregressive Process. In: *Journal of Time Series Analysis* 21. 435–456.
- Suzuki, T. 2004.** The Credit Channel in Japan: Resolving the Supply versus Demand Puzzle. In: *Applied Economics* 36. 2385–2396.

# Corporate Governance und Kreditinstitute

*Der Beitrag beleuchtet den Begriff Corporate Governance und gibt einen Überblick über die aktuelle Rechtslage sowohl auf europäischer als auch auf österreichischer Ebene. Dabei wird die wesentliche Bedeutung von Transparenz und Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit Corporate Governance herausgestrichen. Ein Vergleich österreichischer mit europäischen Rechtsgrundlagen zeigt, dass die nationale Umsetzung der Bankenrichtlinie und die Finanzmarktreform 2007 große Fortschritte für österreichische Kreditinstitute gebracht haben. Eine gute Corporate Governance von Kreditinstituten ist für einen stabilen Finanzmarkt von großer Relevanz.*

Birgit Sauerzopf<sup>1</sup>

Corporate Governance dient als Oberbegriff für das gesamte System der Leitung und Kontrolle eines Unternehmens und befasst sich mit Fragen, wie ein Unternehmen möglichst gut und verantwortungsvoll geführt und seine interne Organisation so gestaltet werden kann, dass Fehlentwicklungen möglichst früh erkannt und vermieden werden können. Da Regelungen zu Corporate Governance von Kreditinstituten auch besonders wichtige Elemente der gesetzlichen Rahmenbedingungen eines stabilen Finanzmarktes sind, wird hier untersucht, wie das Gesetz diese Fragen regelt.

In Ermangelung eines deutschen Fachausdrucks, der den weitreichenden Inhalt des Begriffs adäquat wiedergibt, wird der englische Begriff „Corporate Governance“ auch im deutschsprachigen Raum verwendet.

## 1 Definitionen und Ziele von Corporate Governance

Unter den zahlreichen Definitionen von Corporate Governance erscheinen besonders zwei den Begriffsinhalt aus-

reichend klar wiederzugeben. Nach Professor C. Nowotny (2000) handelt es sich um einen rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens. Es geht somit um die Beziehungen zwischen den verschiedenen Unternehmensbeteiligten. Gemäß Haberer (2003) befasst sich Corporate Governance mit der rechtlichen Ausgestaltung einer insbesondere betriebswirtschaftlich optimalen Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle.

Die Aussagen werden jedoch präziser, wenn die Besonderheiten der einzelnen Unternehmenssparten und der spezifischen Risiken berücksichtigt werden. Eine auf Kreditinstitute zugeschnittene Legaldefinition von Corporate Governance enthält die Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (im Folgenden kurz Bankenrichtlinie genannt).

<sup>1</sup> Birgit.Sauerzopf@oebn.at. Die Autorin dankt der Volkswirtschaftlichen Abteilung der OeNB für die wertvollen Anregungen und die optimalen Arbeitsbedingungen während der Jobrotation, die für die Entstehung dieses Artikels maßgeblich waren. Die in diesem Beitrag von der Autorin zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der OeNB abweichen.

Wissenschaftliche  
Begutachtung:  
Robert  
Schmidbauer,  
Sparkassenverband

**Artikel 22**

*Die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats verlangen, dass jedes Kreditinstitut über eine solide Unternehmenssteuerung verfügt, wozu eine klare Organisationsstruktur mit genau abgegrenzten, transparenten und kohärenten Verantwortungsbereichen, wirksame Verfahren zur Ermittlung, Steuerung, Überwachung und Meldung der Risiken, denen es ausgesetzt ist oder ausgesetzt sein könnte, sowie angemessene interne Kontrollmechanismen, einschließlich solider Verwaltungs- und Rechnungslegungsverfahren zählen.*

Diese Definition strukturiert sehr klar die wesentlichen Komponenten einer guten „internen“ Corporate Governance von Kreditinstituten.<sup>2</sup> Es geht um Organisation, Wohlverhaltensregeln für Entscheidungsträger, interne (Risiko-)Kontrolle und Transparenz. Das Fehlen eines dieser Elemente kann unter gewissen Umständen sogar zu einem Zusammenbruch des Kreditinstituts führen.

Aus diesem Grund sieht Basel II drei Säulen als Grundlage der Finanzmarktstabilität vor. Säule I legt die Standards für die Ermittlung des Mindesteigenmittelerfordernisses fest. In Umsetzung von Säule II finden mit der Bezeichnung „Internal Governance“ Organisationsvorschriften Eingang in europäisches Recht. Säule III verlangt ein transparentes und zeitnahes Berichtswesen gegenüber der Öffentlichkeit. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht ging von der Überzeugung aus, dass die Marktdisziplin der Kreditinstitute durch Offenlegungspflichten und damit erhöhter Transparenz gestärkt werden soll.

Corporate Governance für Kreditinstitute verfolgt das Ziel einer verantwortungsvollen, auf Finanzmarktstabilität sowie auf nachhaltige und langfristige Wertschaffung ausgerichteten Leitung und Kontrolle. Mit dieser Zielsetzung ist der Realwirtschaft und der

Sicherung der Arbeitsplätze am besten gedient.

Corporate-Governance-Reformen waren in der Vergangenheit notwendig, um Marktdisziplin und Ethik durch europaweit einheitliche Standards in einem globalen und volatilen Umfeld zu sichern. Profitmaximierung sollte nicht das einzige Handlungsmotiv sein. Diese Harmonisierung rechtlicher Rahmenbedingungen stellt einen wesentlichen Beitrag für die Finanzmarktstabilität dar und fördert außerdem einen fairen Wettbewerb innerhalb der Europäischen Union.

Einerseits werden die Leitungsorgane durch Wohlverhaltensregeln zu einer soliden Unternehmenssteuerung verpflichtet, andererseits reduzieren sowohl Organisations- als auch intensive Kontrollmaßnahmen – auch über kompetente und unabhängige Aufsichtsräte – die bankgeschäftlichen Risiken. Die standardisierten Maßstäbe unterstützen die Arbeit der nationalen Bankenaufsichtsbehörden in der Europäischen Union.

Kreditinstitute sind bedeutende Intermediäre einer Volkswirtschaft; ihr Risiko muss in einer besonderen Art und Weise erfasst werden. Die Kommission hat ihre Initiativen zur Verbesserung der Corporate Governance innerhalb der Europäischen Union breit angelegt.

<sup>2</sup> „Externe“ Corporate Governance betrifft die Aufsichtsbehörden, Wirtschaftsprüfer und Marktteilnehmer. Transparenz spielt sowohl bei der internen als auch bei der externen Corporate Governance eine wesentliche Rolle.

## 2 Europarechtliche Grundlagen und Empfehlungen anderer Institutionen

### 2.1 Aktionsplan der europäischen Kommission zur Verbesserung der Corporate Governance

Verschiedene Finanzskandale wie etwa beim italienischen Lebensmittelkonzern Parmalat, bei der niederländischen Firma Ahold oder dem amerikanischen ENRON-Konzern haben dazu beigetragen, dass Fragen der Unternehmensführung zum Gegenstand von Gesetzesinitiativen der europäischen Kommission im Bereich des Unternehmensrechts geworden sind. Eine von Professor Jaap Winter geleitete Expertengruppe legte im Jahr 2002 einen Bericht vor, in dem sie empfahl, statt eines einzigen europäischen Corporate-Governance-Kodex die nationalen Unternehmensführungssysteme zu harmonisieren und Offenlegungserfordernisse klar und einheitlich zu definieren. Zur Umsetzung der Empfehlungen nahm die Kommission im Jahr 2003 den sogenannten *Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union* (KOM/2003/0284)<sup>3</sup> an. Im Mittelpunkt stehen die Stärkung der Aktionärsrechte, die Verbesserung des Arbeitnehmer- und Gläubigerschutzes und die Erhöhung der Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen.

Der Aktionsplan wurde im Wesentlichen durch die sogenannte Gesellschaftsrechtsänderungsrichtlinie

2006/46/EG<sup>4</sup> des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 umgesetzt. Zur Förderung glaubhafter Rechnungslegungsprozesse wurde die kollektive Verantwortung des Vorstands und Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und den Lagebericht vorgeschrieben. Die Verantwortung des Aufsichtsrats wurde ausgeweitet. Börsennotierte Unternehmen sind verpflichtet, eine Corporate-Governance-Erklärung zu veröffentlichen.

Um die Außenwirkung ihres Aktionsplans zu erhöhen, hat die Europäische Kommission das Europäische Corporate Governance Forum eingerichtet, das einerseits Beratungsfunktion hat, andererseits die Aufgabe, die Konvergenz der nationalen Corporate-Governance-Kodices zu fördern.

### 2.2 Corporate Governance und Transparenz in der Bankenrichtlinie

Die zentrale Norm Artikel 22 und Anhang V („Technische Vorgaben für die Organisation und Behandlung von Risiken“) der Bankenrichtlinie setzen sich in grundsätzlicher Form mit der Thematik auseinander. Um in der Europäischen Union eine einheitliche Auslegung und Anwendung dieser Bestimmungen sicherzustellen, hat der europäische Gesetzgeber dem Committee of European Banking Supervisors<sup>5</sup> (CEBS) die Aufgabe übertragen, klare Vorgaben für eine gute Leitung von Kreditinstituten auszuarbeiten, die im Abschnitt 2.3 behandelt werden.

<sup>3</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_de.htm)

<sup>4</sup> Richtlinie 2006/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 zur Änderung der Richtlinien des Rates 78/660/EWG über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, 83/349/EWG über den konsolidierten Abschluss, 86/635/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Versicherungsunternehmen.

<sup>5</sup> CEBS wurde im Jahr 2003 als Beratungsorgan der Kommission zu Fragen der Bankenaufsicht geschaffen. Die Internal Governance Guidelines sind im Appendix 1 des Electronic Guidebook von CEBS enthalten (<http://www.c-ebs.org>).

Ebenso wird der Transparenz als wesentlicher Bestandteil von Corporate Governance in der Bankenrichtlinie ein eigener Anhang (Anhang XII „Technische Kriterien für die Offenlegung“) gewidmet. Vom Konzept her ist ein umfassendes Kontrollsystem für Kreditinstitute vorgesehen. Neben Bankenaufsicht, Wirtschaftsprüfer, Aufsichtsrat und unternehmensinternen Kontrollabteilungen soll auch der Finanzmarkt eine Überwachungsinstanz bilden. Die Rahmenbedingungen für Bankgeschäfte werden sicherer, wenn die Marktteilnehmer die Risikosituation anderer Kreditinstitute bewerten und dadurch die allgemeine Marktlage besser einschätzen können. Dazu müssen die notwendigen Informationen allgemein zugänglich gemacht werden. In diesem Sinn wurden spezifische Offenlegungspflichten für Kreditinstitute unabhängig von ihrer Größe und Rechtsform geschaffen. Die Frage stellt sich, welche Information die für die Finanzmarktstabilität nachteiligen Informationsasymmetrien abzubauen imstande ist. Gemäß dem Anhang der Bankenrichtlinie betreffen die externen Berichtspflichten u. a. Risikomanagementziele und -strategien sowie die Höhe der ausfallgefährdeten und überfälligen Forderungen und Eigenmittel.

Trotz der großen Bedeutung für die Finanzmarktstabilität ist die Veröffentlichung von Unternehmensinformationen ein sensibles Thema und steht in einem Spannungsverhältnis zu Wettbewerbsstrategien und Geheimhaltungspflichten. Dies ist der Grund, warum Transparenzpflichten unter einem weitreichenden Anwendungsvorbehalt stehen. Eine Information ist etwa dann nicht zu veröffentlichen, wenn eine Vertraulichkeitsverpflichtung besteht oder wenn sich durch eine Veröffentlichung die Wettbewerbsposition eines Kreditinstituts verschlechtern würde.

Keines der Argumente spricht jedoch gegen eine Veröffentlichung der Vergütungs- und Anreizsysteme.

### **2.3 Abbild guter Corporate Governance in den Empfehlungen von CEBS**

CEBS formuliert 21 Richtlinien, die entsprechend den Themenkreisen der Definition in Artikel 22 Bankenrichtlinie in vier Kapitel unterteilt sind. Diese Guidelines sind rechtlich als unverbindliche Empfehlungen einzustufen. Da ihnen aber die Intention des Gemeinschaftsgesetzgebers zugrunde liegt, den Richtlinieninhalt interpretativ zu erfassen, sollen diese Guidelines sowohl als Auslegungsmaßstab für nationale Umsetzungsgesetze als auch für eine einheitliche Anwendung durch die nationalen Aufsichtsbehörden herangezogen werden. Sie schaffen europaweite Standards in Bezug auf Organisationsstrukturen innerhalb eines Kreditinstituts, auf Risikomanagement und internes Bericht- und Kontrollwesen und sind daher trotz ihres Empfehlungscharakters nicht zu unterschätzen.

Den Schwerpunkt der unternehmensbezogenen internen Corporate Governance bilden die Hinweise auf die Aufgaben des Vorstands und des Aufsichtsrats bei der Steuerung und Organisation des Kreditinstituts sowie Angaben zu einer effektiven internen Kontrolle. Die Verantwortung für Corporate Governance – mit der Auflage, diese regelmäßig zu evaluieren – wird dem Management übertragen. Dasselbe gilt für das Risikomanagement. Die Forderung nach Transparenz (Guideline on Internal Governance (IG) 20) in der Geschäftspolitik wie auch beim Anreiz- und Vergütungssystem wird in den erläuternden Bemerkungen nur mehr als wünschenswert apostrophiert.

## 2.4 Leitfäden der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Auch auf internationaler Ebene wurde der Begriff Corporate Governance von Kreditinstituten weiterentwickelt. Die OECD formulierte als Orientierungshilfe für die nationalen Gesetzgeber die „Principles of Corporate Governance“. Diese wurden vom Financial Stability Forum (FSF) sogar zu einem der zwölf Schlüsselfaktoren für Finanzmarktstabilität erklärt.<sup>6</sup>

In Anlehnung an diese Grundsätze verfasste der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) der BIZ im Februar 2006 einen praktischen Leitfaden mit dem Titel „Verbesserung der Unternehmensführung in Banken“, der anhand von acht Prinzipien die Arbeit der Aufsichtsbehörden unterstützen soll.

Kernpunkte dieser Prinzipien sind die Verantwortung der geeigneten und erfahrenen Geschäftsleitung für Corporate Governance, die Definition und Kommunikation der strategischen Unternehmensziele und -werte für die Außendarstellung des Kreditinstituts wie auch als Orientierungshilfe für die Mitarbeiter, die Festlegung von klaren Verantwortlichkeiten innerhalb der Bankorganisation wie auch die Sicherstellung einer angemessenen Qualifizierung und Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder mit periodischem Selbstevaluierungsprozess. Weitere Prinzipien betreffen effektive Kontrollorgane auch zur Überprüfung der Corporate-Governance-Bestimmungen, eine angemessene Vergütungspolitik, die im Einklang mit den Zielen stehen soll, Strategien und Werte der Bank und eine transparente Verfolgung der Corporate Governance als notwendige Vor-

aussetzung zur Beurteilung der Leistung der Organmitglieder. Transparenz wird hier als wesentlicher Bestandteil effektiver Corporate Governance eingestuft.

## 3 Rechtliche Grundlagen für Corporate Governance von Kreditinstituten in Österreich

In Österreich führte die Implementierung der Bankenrichtlinie (RL 2006/48/EG) durch die Novelle des Bankwesengesetzes (BWG) (BGBl. I Nr. 141/2006) zu einer Qualitätsverbesserung der nationalen Corporate-Governance-Bestimmungen. Betroffen sind hievon besonders §§ 26 (Offenlegungspflichten) und 39 BWG (allgemeine Sorgfaltspflichten), die in Abschnitt 3.1 und 3.2 beschrieben werden.

In weiterer Folge brachte die Finanzmarktaufsichtsreform 2007 (BGBl. I Nr. 108/2007) spezifische Corporate-Governance-Bestimmungen für alle Kreditinstitute, wobei aufgrund des Proportionalitätsgrundsatzes hinsichtlich der Bilanzsumme Schwellenwerte für die Wirksamkeit gelten. Im Einzelnen setzen sich Abschnitt 3.3 (Cooling-Off-Periode), Abschnitt 3.4 (Fit-and-Proper-Test), Abschnitt 3.5 (Prüfungsausschuss) und Abschnitt 3.6 (Berichtspflichten) mit dieser Reform auseinander.

Unter dem neuen Titel „Besondere Vorschriften für Organe von Kreditinstituten“ (§ 28a BWG) wird die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden durch eine Verschärfung seines Anforderungsprofils deutlich aufgewertet. Bis zur Aufsichtsreform 2007 bestand in diesem Bereich ein offenkundiges Defizit in Österreich. Im Sinn der CEBS-Richtlinie IG 11 und der Vorgaben von OECD und BIZ wurden Unabhängigkeit und Eignung des Aufsichts-

<sup>6</sup> Siehe: [www.fsforum.org/cos/key\\_standards.htm](http://www.fsforum.org/cos/key_standards.htm)

ratsvorsitzenden eines Kreditinstituts durch den österreichischen Gesetzgeber erstmals für systemrelevante Kreditinstitute, die einer verstärkten Aufsicht bedürfen, konkretisiert. § 28a Abs. 5 BWG sieht bei Banken, deren Bilanzsumme zum Zeitpunkt der Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden mehr als 750 Mio EUR beträgt, erhöhte Anforderungen an den Aufsichtsratsvorsitzenden vor. Der im Vergleich zum Prüfungsausschuss niedrigere Schwellenwert (1 Mrd EUR gemäß § 63a Abs. 4 BWG) streicht die Bedeutung des Aufsichtsrats heraus. Diese stärkere Regulierung fördert ein stabiles Bankensystem in Österreich.

In folgenden Abschnitt wird die österreichische Rechtslage zu Corporate Governance näher ausgeführt.

### **3.1 Offenlegungspflichten nach § 26 BWG und gemäß Offenlegungsverordnung 2007 (OffV)**

Der Gesetzgeber will durch Offenlegungsvorschriften zur Verbesserung der Risikosteuerung, der Marktstrategie und des internen Managements beitragen. In Umsetzung des Anhangs XII der Bankenrichtlinie und basierend auf § 26 BWG erging eine Verordnung der Finanzmarktaufsicht (FMA), die die zu veröffentlichenden Informationen auflistet. Die Offenlegungspflichten betreffen Organisationsstruktur, Eigenmittelstruktur, Mindesteigenmittelerfordernisse, Risikomanagement, Risikokapitalsituation, Kredit- und Verwässerungsrisiko, interne Modelle zur Marktrisikobegrenzung, Beteiligungspositionen außerhalb des Handelsbuchs, Verbriefungen und interne Ratingsysteme. Besonderes Interesse gilt dabei den risikobehafteten Positionen.

Während der Gegenstand der Veröffentlichung präzise normiert wird, hat das Kreditinstitut hinsichtlich des Veröffentlichungsmediums einen Er-

messensspielraum. Es bieten sich Internet, Zeitungen oder Zeitschriften an, wobei das Kreditinstitut angehalten ist, sich auf ein einziges Medium festzulegen, in dem es Daten und Informationen veröffentlicht.

Der Veröffentlichung sind durch Geheimhaltungsinteressen Grenzen gesteckt. In diesem Sinn kann eine Veröffentlichung unterbleiben, wenn sie zur Schwächung der Wettbewerbsposition des Unternehmens führen könnte. Auch vom Kreditinstitut als „unwesentlich“ eingestufte Informationen sind nicht zu veröffentlichen.

Für den Inhalt der Veröffentlichungen sind die Kreditinstitute selbst verantwortlich. Damit trotz Anwendungsvorbehalt in § 26 Abs. 5 BWG Informationen, die für die Finanzmarktstabilität relevant sind, offengelegt werden, sind die Kreditinstitute angehalten, durch verbindliche interne Vorschriften die Angemessenheit der veröffentlichten Informationen sicherzustellen. Die Kreditinstitute müssen ihre Angaben überprüfen und bei Bedarf die Veröffentlichungsfrequenz von finanzmarktrelevanten Informationen erhöhen.

Entscheidend ist die Frage, wie diese Offenlegungspflichten in Österreich durchgesetzt werden. Der Basler Ausschuss war sich darüber im Klaren, dass den Aufsichtsbehörden unterschiedliche Verfahren zur Verfügung stehen. Diese unterscheiden sich von Land zu Land und reichen von Appellen (Moral Suasion) an die Geschäftsleiter einer Bank bis hin zu Verwarnungen oder sogar Geldbußen. Die Einhaltung der Veröffentlichungspflichten wird durch die FMA im Rahmen der laufenden Überwachung der Kreditinstitute – auch in Verbindung mit Managementgesprächen – geprüft. Weder ein spezieller Modus noch eine bestimmte Sanktion sind bei der Überwachung durch die FMA vorgesehen, wes-



wegen der Aufsichtsbehörde grundsätzlich alle Möglichkeiten des § 70 BWG zur Verfügung stehen. Bei Nichterfüllen einer Veröffentlichungspflicht bietet sich § 70 Abs. 4 BWG an. Demnach hat die FMA dem Kreditinstitut durch Bescheid und unter Androhung einer Zwangsstrafe aufzutragen, den rechtmäßigen Zustand – also vor allem die Veröffentlichung der entsprechenden Information – binnen einer angemessenen Frist herzustellen. Die Verletzung der Veröffentlichungspflicht erfüllt keinen Verwaltungsstraftatbestand. Obwohl bei der Konzipierung der Säule III explizit von der Möglichkeit Abstand genommen wurde, auf eine unterlassene Offenlegung direkt mit zusätzlichen Eigenmittelanforderungen zu reagieren, führt eine solche Verletzung der Veröffentlichungspflicht in den Fällen des auf einem internen Rating basierenden Ansatzes (IRB) oder bei der Anwendung des fortgeschrittenen Ansatzes (AMA) oder im Falle der Verwendung kreditrisikomindernder Techniken (§§ 16 bis 18 OffV) zu einer unmittelbaren Bestrafung, indem die niedrigeren Gewichtungssätze oder die besonderen Methoden nicht angewandt werden dürfen (siehe Urbanek, 2007).

### **3.2 Allgemeine Sorgfaltspflichten nach § 39 BWG**

§ 39 BWG ist die zentrale Bestimmung für Corporate Governance, die durch die Umsetzung der Basel II-Bankenrichtlinie deutlich erweitert wurde. Von einer Spezifizierung der Merkmale einer guten Corporate Governance wird aber immer noch abgesehen. Gerade aus diesem Grund sind die detaillierten Richtlinien von CEBS bedeutsam.

Adressaten dieser Bestimmung sind die Geschäftsleiter eines Kreditinstituts, nicht die Mitglieder des Aufsichts-

rats. Sie haben bei der Führung eines Kreditinstituts die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden und sind unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Gesamtsituation zu einer soliden Unternehmenssteuerung verpflichtet. Aus dem Sorgfaltsbegriff ist abzuleiten, dass die Geschäftsleiter über die subjektiven Fähigkeiten und Kenntnisse verfügen müssen, um ihre Aufgaben erfüllen zu können. Selbstverständlich haben sie alle Rechtsnormen einzuhalten.

Zweck der Norm ist der Schutz des Vermögens des Kreditinstituts, der Einlegerschutz und im weiteren Sinn der Schutz des Vertrauens in das Bankwesen. Besonderes Augenmerk legt der österreichische Gesetzgeber daher auf ein angemessenes und wirksames Risikomanagementsystem, das in der Verantwortung der Geschäftsleitung liegt. Die Regelung verlangt, dass die Kreditinstitute über Verwaltungs-, Rechnungs- und Kontrollverfahren zur Erfassung, Beurteilung, Steuerung und Überwachung der bankgeschäftlichen und bankbetrieblichen Risiken verfügen müssen. Dabei ist der Proportionalitätsgrundsatz zu berücksichtigen. Mangels näherer Ausführungen wird Risiküberwachung bedeuten, dass das Ausmaß der Risiken ausreichend bekannt ist und eine Übereinstimmung mit der Risikostrategie vorliegt (genaue Überwachung der Limits, unabhängige Kontrollen, Funktionstrennungen und klare Organisationsformen). Instrumente der Risikosteuerung sind etwa die Festlegung von Limits, die Absicherung von Geschäften, Sicherheiten sowie das Ablehnen bestimmter Geschäfte. Das Risikomanagement soll nach dem Willen des Gesetzgebers so ausgestaltet sein, dass es auch zukünftige Risiken (Stresstestberechnungen) umfasst. Verwaltungsverfahren umfas-

sen die bankinternen Regeln, Satzungen, Geschäftsordnungen und Kommunikationssysteme (Stresstests) sowie präzise festgelegte Compliance-Ordnungen. Angemessene Rechnungsverfahren sollen eine möglichst genaue Berechnung der Risikolage ergeben. Kontrollverfahren, die auf eine Vermeidung von Fehlern abzielen, wie auch das Vier-Augen-Prinzip dienen der Qualität des Risikomanagements. Damit ist ein Reportingsystem mit einer Ad-hoc-Berichtspflicht eng verknüpft (Höller und Puhm, 2007).

§ 39 BWG ist die unmittelbare schadensrechtliche Grundnorm für allfällige Schadenersatzansprüche des Kreditinstituts gegen seine Geschäftsleiter. Die FMA kann im Rahmen der Aufsichtsmaßnahmen von Befugnissen Gebrauch machen, die bis zur gänzlichen Untersagung der Fortführung des Geschäftsbetriebs gehen können (vergleiche § 70 ff. BWG). Die FMA kann gemäß § 70 Abs. 4a BWG auch zusätzliche Eigenmittel vorschreiben. Im Rahmen ihrer Kompetenzen hat die FMA mehrere Mindeststandards mit dem Hinweis auf § 39 BWG (wie Mindeststandards für interne Revision) erlassen.

Die Finanzmarktaufsichtsreform 2007 brachte die nachstehend ausgeführten, notwendigen Anpassungen an internationale Standards und damit die erforderlichen Spezifizierungen der internen Corporate Governance österreichischer Kreditinstitute.

### **3.3 Cooling-Off-Periode gemäß § 28a Abs. 1 BWG**

Um zu gewährleisten, dass ein unabhängiger Vorsitzender an der Spitze des Aufsichtsrats steht, wurde ein Wechsel vom Vorstand unmittelbar in die Position des Vorsitzenden des Aufsichtsrats

verboten. Geschäftsleiter dürfen frühestens nach Ablauf einer Periode von zwei Jahren nach Beendigung ihrer Funktion als Geschäftsleiter eine Tätigkeit als Vorsitzender des Aufsichtsrats innerhalb desselben Unternehmens aufnehmen, in dem sie zuvor als Geschäftsleiter tätig waren (Cooling-Off-Periode).<sup>7</sup> Wenn ein Vorsitzender ex post Entscheidungen der Geschäftsleitung, der er angehörte, kontrolliert, können Interessenskonflikte auftreten. Nimmt ein Geschäftsleiter vor Ablauf der Cooling-Off-Periode dennoch eine Funktion als Vorsitzender des Aufsichtsrats ein, ist seine Wahl unwirksam.

Es ist hervorzuheben, dass diese Zweijahresfrist weder für den Stellvertreter des Aufsichtsratsvorsitzenden noch für die übrigen einfachen Aufsichtsratsmitglieder gilt. Ein Geschäftsleiter kann in diese Positionen unmittelbar nach Beendigung seiner Geschäftsleiterposition wechseln und dort seine Expertise einbringen.

### **3.4 Fit-and-Proper-Test gemäß § 28a Abs. 3 BWG**

Eine neue Verantwortung kommt der FMA nunmehr in Bezug auf die Mitwirkung bei der Eignungsprüfung von Aufsichtsratsvorsitzenden zu. Die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden dürfen nur solche Personen bekleiden, deren Eignung in wirtschaftlicher, persönlicher und fachlicher Hinsicht dauerhaft gegeben ist. So hat dieser über geordnete wirtschaftliche Verhältnisse zu verfügen. Nicht erst ein Konkurs, sondern bereits ungeordnete finanzielle Verhältnisse wären ein Ausschließungsgrund (Schmidbauer, 2008).

§ 28a Abs. 3 Z 1 BWG normiert, dass der Vorsitzende für die Ausübung seiner Aufsichtsrats-tätigkeit fachlich

<sup>7</sup> Entspricht C-Regel 55 des österreichischen Corporate Governance Kodex.

geeignet sein muss und zusätzlich noch über die hierfür erforderlichen Erfahrungen verfügen muss. In Bezug auf die fachliche Eignung werden für das Kreditinstitut angemessene Kenntnisse im Bereich des bankbetrieblichen Finanz- und Rechnungswesens vorausgesetzt. Ergänzend zu den theoretischen Kenntnissen sind persönliche praxisbezogene Kenntnisse des Aufsichtsratsvorsitzenden, insbesondere die profunde Kenntnis konkreter Abläufe und damit das Vorhandensein einer „Wissens- und Reflexionskapazität“ notwendig (Ruhm und Schopper, 2007).

Der im Gesetz ausdrückliche Bezug auf den Vorsitzenden des Aufsichtsrats schließt nicht aus, dass auch die übrigen Mitglieder über die zur Erfüllung ihrer Funktion notwendigen Kenntnisse<sup>8</sup> verfügen müssen (Schmidbauer, 2008).

Nach der erfolgten Wahl des Aufsichtsratsvorsitzenden ist gegenüber der FMA zu bescheinigen, dass die genannten Voraussetzungen bei diesem Aufsichtsratsvorsitzenden vorliegen. Gelangt die FMA auf Grund der ihr vorliegenden Informationen aber zur Ansicht, dass die Anforderungen nicht erfüllt sind, ist sie zur Erhebung eines Widerspruchs gegen die Wahl eines nach ihrer Auffassung ungeeigneten Aufsichtsratsvorsitzenden verpflichtet. Im Fall eines Widerspruchs ruht die Funktion des Aufsichtsratsvorsitzenden bis zur rechtskräftigen Entscheidung des Gerichts. Bis dahin beziehen sich die gesetzlichen Bestimmungen auf seinen Stellvertreter.

Handelt es sich um den Aufsichtsratsvorsitzenden eines Kreditinstituts mit Sitz in einem anderen Mitgliedsstaat, ist insofern eine Erleichterung gegeben, als die FMA von der Erfüllung der qualitativen Voraussetzungen

ausgehen kann, sofern ihr nichts Gegenteiliges bekannt wird. Etwas anders stellt sich die Situation bei Personen, die nicht österreichische Staatsbürger sind, dar. Gegen diese dürfen in dem Staat, dessen Staatsbürgerschaft sie besitzen, keine Ausschließungsgründe vorliegen. Dies ist durch die Bankenaufsicht des Heimatlandes zu bestätigen. Kann eine solche Bestätigung nicht erlangt werden, ist dies durch den betroffenen Vorsitzenden zumindest glaubhaft zu machen. Er hat das Fehlen der genannten Ausschließungsgründe zu bescheinigen.

Aufgrund einer Übergangsbestimmung (§ 103g Z 3 BWG) ist dieses Anforderungsprofil auf bereits bestellte Aufsichtsratsvorsitzende bis zum Ablauf ihrer Funktionsperiode, längstens jedoch bis zum Ablauf des Jahres 2010 nicht anzuwenden.

Im Übrigen bleiben sondergesetzliche Bestellungsverbote<sup>9</sup> für Aufsichtsratspositionen unberührt.

### **3.5 Prüfungsausschuss gemäß § 63a Abs. 4 BWG**

Die Effizienz eines Aufsichtsrats wird durch Untergruppen mit speziellen Verantwortungsbereichen erhöht. In Anlehnung an das Aktiengesetz und Artikel 41 der Richtlinie 2006/43/EG wird nun sondergesetzlich ein Prüfungsausschuss innerhalb des Aufsichtsrats eingerichtet. In Kreditinstituten, deren Bilanzsumme 1 Mrd EUR übersteigt oder die übertragbare Wertpapiere ausgegeben haben, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, ist vom Aufsichtsrat oder dem sonst nach Gesetz oder Satzung zuständigen Aufsichtsorgan ein Prüfungsausschuss zu bestellen. Dieser Ausschuss besteht aus mindestens drei Mitglie-

<sup>8</sup> Vergleiche IG 11 der CEBS-Richtlinien und C-Regel 52 des österreichischen Corporate Governance Kodex.

<sup>9</sup> § 33 NBG, §§ 4 ff. Unvereinbarkeitsgesetz, § 63 RDG.

dern des Aufsichtsorgans.<sup>10</sup> Diesem Gremium hat ein Finanzexperte anzugehören, der über besondere Kenntnisse und praktische Erfahrungen im bankbetrieblichen Finanz- und Rechnungswesen und in der Berichterstattung für das betreffende Kreditinstitut verfügen muss. Eine spezifische berufliche Qualifikation (wie etwa die eines Wirtschaftsprüfers), durch die diese Erfahrung erlangt wurde, ist ex lege nicht vorgesehen. Um Unabhängigkeit zu gewährleisten, darf der Vorsitzende des Prüfungsausschusses oder der Finanzexperte in den drei vorhergehenden Jahren nicht Geschäftsleiter oder leitender Angestellter oder Bankprüfer des Kreditinstituts gewesen sein oder den Bestätigungsvermerk unterzeichnet haben (Cooling-Off-Periode).

Um eine effiziente Aufgabenerfüllung dieses Gremiums sicherzustellen, werden seine Pflichten im Gesetz explizit dargelegt:

1. die Überwachung der Rechnungslegung;
2. die Überwachung der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems;
3. die Überwachung der Abschlussprüfung und Konzernabschlussprüfung;
4. die Prüfung und Überwachung der Unabhängigkeit des Bankprüfers, insbesondere im Hinblick auf die für das geprüfte Unternehmen erbrachten zusätzlichen Leistungen;
5. die Prüfung und Vorbereitung der Feststellung des Jahresabschlusses, des Vorschlags für die Gewinnverteilung, des Lageberichts und gegebenenfalls des Corporate-Governance-Berichts sowie die Erstattung des Berichts über die Prüfungser-

- gebnisse an das Aufsichtsorgan des Mutterunternehmens;
6. gegebenenfalls die Prüfung des Konzernabschlusses und -lageberichts sowie die Erstattung des Berichts über die Prüfungsergebnisse an das Aufsichtsorgan des Mutterunternehmens;
7. die Vorbereitung des Vorschlags des Aufsichtsorgans für die Auswahl des Bankprüfers.

Die in Ziffer 4 und 7 genannten Aufgaben sind dann nicht vom Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats zu erledigen, wenn der Bankprüfer des jeweiligen Instituts eine gesetzlich zuständige Prüfungseinrichtung (Revisoren, Prüfungsstelle des Sparkassenverbands) ist.<sup>11</sup>

### **3.6 Erweiterte Berichtspflichten der internen Revision und des Aufsichtsratsvorsitzenden nach § 42 Abs. 3 BWG**

Berichtspflichten sind besonders in Rechtsgebieten, die der staatlichen Aufsicht unterliegen und durch Informationsasymmetrie gekennzeichnet sind, von großer Bedeutung. Die beiden Kontrollorgane, Aufsichtsrat und Bankenaufsicht, müssen ausreichend Informationen erhalten, um ihre Überwachungsfunktion wahrnehmen zu können. In diesem Sinn wurden die Berichtspflichten der internen Revision in Bezug auf Inhalt und Adressaten gesetzlich erweitert. Der internen Revision kommt nun eine herausragende Bedeutung im Rahmen der internen Unternehmenskontrolle zu.

Zwei Grundsätze wurden normiert: Erstens, Verfügungen betreffend interne Revision sind von mindestens

<sup>10</sup> Vergleiche L-Regel 40 des österreichischen Corporate Governance Kodex.

<sup>11</sup> Im Zuge der österreichischen Umsetzung der Richtlinie 2007/44/EG („Merger-Richtlinie“) werden die Aufgaben des Prüfungsausschusses der Bestimmung des § 92 Abs 4a AktG entsprechend angepasst.

zwei Geschäftsleitern gemeinsam zu treffen. Zweitens, die interne Revision hat *allen* Geschäftsleitern zu berichten.<sup>12</sup> Zusätzlich hat sie über die Prüfungsgebiete und wesentliche Prüfungsfeststellungen *direkt* dem Aufsichtsratsvorsitzenden oder dem nach Gesetz oder Satzung zuständigen Aufsichtsorgan des Kreditinstituts und dem Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats Bericht zu erstatten. Dies hat quartalsweise zu erfolgen. In weiterer Folge wird der Gesamtaufsichtsrat über die Berichte der internen Revision vom Vorsitzenden des Aufsichtsrats unterrichtet. Dies führt zu einer Erweiterung der Berichtspflichten des Vorsitzenden.<sup>13</sup> Durch diese Bestimmung wird der Informationsfluss zum, aber auch innerhalb des Aufsichtsrats deutlich gestärkt. Auch können dadurch Schattenstrukturen innerhalb eines Kreditinstituts vermieden werden.

Da der internen Revision innerhalb des aufsichtsrechtlichen Gefüges eine große Bedeutung zukommt, hat die FMA schon im Jahr 2005 Mindeststandards für die interne Revision erlassen. Diese Mindeststandards, die rechtlich als Empfehlungen einzustufen sind, enthalten neben konkreten Anweisungen, welche Aufgaben die interne Revision zu erfüllen hat, auch Enforcement-Maßnahmen.<sup>14</sup>

#### 4 Der österreichische Corporate Governance Kodex

Mit dem Corporate Governance Kodex<sup>15</sup> wird österreichischen börsennotierten Aktiengesellschaften ein Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung des Unternehmens zur

Verfügung gestellt. Durch eine flexible und freiwillige Selbstregulierung der Kapitalmarktakteure soll das Vertrauen der Investoren gefördert und der Kapitalmarkt gestärkt werden. Skandale im Zusammenhang mit Verstößen gegen Corporate-Governance-Regeln können neben dem finanziellen Schaden für die Investoren auch zu einer Kapitalabstinnenz führen und damit nachhaltig den Investitionsstandort in Mitleidenschaft ziehen.

Geltung erlangt der Kodex erst durch freiwillige Selbstverpflichtung der Unternehmen zu den Corporate-Governance-Grundsätzen in der jeweils vorliegenden Fassung. Eine Verpflichtungserklärung zum österreichischen Corporate Governance Kodex ist aber für österreichische Gesellschaften eine Aufnahmevoraussetzung für den Prime Market der Wiener Börse.

Der Corporate Governance Kodex richtet sich nur dann an österreichische Kreditinstitute, wenn sie als Aktiengesellschaften an der Börse – wie Erste Bank und Raiffeisen International – notieren und sich zum Kodex (ausdrücklich) bekennen. Die in Kapitel 3 dargestellten Sonderregeln für Banken bleiben vom Kodex unberührt.

Die letzten Änderungsvorschläge des Kodex 2008 standen im Zeichen des verpflichtenden Corporate-Governance-Berichts, der Diversität im Aufsichtsrat sowie von Transparenzerweiterungen in Bezug auf Vergütungssysteme (Einzelveröffentlichung der Vorstandsbezüge in C-Regel 31) und der weiteren Stärkung der Unabhängigkeit des Aufsichtsrats und seiner Ausschüsse.

<sup>12</sup> Vergleiche IG 14 der CEBS-Richtlinien.

<sup>13</sup> Vergleiche IG 2, IG 14 der CEBS-Richtlinien und C-Regel 18 des österreichischen Corporate Governance Kodex zu Berichtspflichten.

<sup>14</sup> <http://www.fma.gv.at/cms/site/DE/einzel.html?channel=CH0081>

<sup>15</sup> <http://www.corporate-governance.at>

Der Kodex enthält drei Regelkategorien:

1. Legal Requirement (L): Die Regel beruht auf zwingenden Rechtsvorschriften. Daher wäre in Bezug auf L-Regeln eine freiwillige Selbstverpflichtung überflüssig. Die Darstellung der österreichischen Rechtslage in Bezug auf Corporate Governance hilft ausländischen Investoren, sich rasch einen Überblick über die österreichische Rechtslage zu verschaffen.
2. Comply or Explain (C): Diese rund 40 Regeln ergänzen die gesetzlichen Pflichten. In Bezug auf die Vergütungstransparenz des Vorstands sowie die Zahl der Ausschüsse des Aufsichtsrats (Vergütungs- und Nominierungsausschuss) beispielsweise verlangt der Kodex mehr als das Gesetz. Eine Abweichung von Best Practice muss erklärt und begründet werden, um ein kodexkonformes Verhalten zu erreichen.
3. Recommendation (R): Diese Kategorie hat reinen Empfehlungscharakter. Eine Nichteinhaltung ist weder offenzulegen noch zu begründen.

## 5 Vergleich der österreichischen Rechtslage mit europäischen rechtlichen Vorgaben

Ein Vergleich der aktuellen österreichischen Rechtslage mit europäischen Standards zeigt, dass in Österreich große Fortschritte durch die Aufsichtsreform 2007 erzielt wurden. Auch die Bestimmungen zu Transparenz entsprechen internationalen Vorgaben. Das offenkundige Defizit im Bereich interner Unternehmenskontrolle konnte durch die Aufwertung des Aufsichtsrats und die Verstärkung interner Berichtspflichten beseitigt werden. Im Financial System Stability Assessment des Internationalen Währungsfonds (IWF) vom Juni 2008 wird angeregt, die „Fit-

and-Proper“-Anforderungen für Aufsichtsratsvorsitzende auch auf kleinere Kreditinstitute, die keinem Sektor angehören und damit nicht die sektorinternen Schutzmöglichkeiten in Anspruch nehmen können, auszuweiten.

Das Financial System Stability Assessment hat eine jährliche Corporate-Governance-Erklärung für wünschenswert erachtet. Für börsennotierte Kreditinstitute wurde dies durch die jüngste Reform (BGBl. I Nr. 70/2008) des österreichischen Unternehmensgesetzbuchs (UGB) eingeführt. In § 243b UGB ist nun vorgesehen, dass alle *börsennotierten Gesellschaften* jährlich eine Corporate-Governance-Erklärung abgeben müssen. Damit werden Interessierten, insbesondere Aktionären, wesentliche Informationen über Unternehmensführung und die Kontrolle der Gesellschaft zur Verfügung gestellt.

Die Mehrzahl der CEBS-Empfehlungen muss unter den allgemeinen Formulierungen des § 39 BWG subsumiert werden, da der österreichische Gesetzgeber auf eine Konkretisierung der einzelnen Empfehlungen verzichtet hat. Schriftliche Dokumentationspflichten könnten aber präziser dargestellt werden.

Gemäß IG 19 der CEBS-Empfehlungen („Whistleblowing“) sollte den Mitarbeitern die Möglichkeit eingeräumt werden, gefahrlos auf Missstände im Kreditinstitut in Bezug auf Corporate Governance aufmerksam machen zu können. Im österreichischen Gesetz findet sich kein Anhaltspunkt zum Thema „Whistleblowing“. Damit besteht keine Verpflichtung zur internen oder externen Berichterstattung. Letztere würde bedeuten, dass Mitarbeiter die Aufsichtsbehörden direkt über Missstände informieren. Es scheint, dass durch angelsächsische Rechtskreise beeinflusst, Unternehmen immer stärker in die Erkenntnisprozesse der Auf-

sichtsbehörden einzubeziehen wären. Hier besteht erhebliche Rechtsunsicherheit, die generell dazu führt, dass sich betroffene Unternehmen bzw. Praktiker häufig pauschal – und aus ihrer Sicht verständlich – gegen neue, noch weitergehende Verpflichtungen aussprechen (Kittelberger, 2007). Darüber hinaus würde externes Whistleblowing auch in vertrags- und arbeitsrechtlichen Pflichten möglicherweise an Grenzen stoßen (Gapp, 2007).

## 6 Überblick über die praktische Umsetzung der Corporate Governance und Transparenz in Österreich

Eine detaillierte Untersuchung, inwieweit die Corporate-Governance-Grundregeln von den größten österreichischen

Banken verwirklicht werden und welche Informationen veröffentlicht werden, würde den Rahmen dieses Artikels sprengen.

Generell ergab die Beurteilung der Internetseiten, dass Corporate-Governance-Grundsätze bei den Kreditinstituten im Prinzip einen hohen Stellenwert besitzen und auch den Transparenzerfordernissen nachgekommen wird. Gemessen an der vorbildlichen Internetseite der Credit Suisse in Bezug auf Corporate Governance zeigen sich bei manchen Banken Verbesserungsmöglichkeiten hinsichtlich der Platzierung des Themas auf der Internetseite. Die relevanten Informationen könnten manchmal leichter, aktueller und in komprimierter Form der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.

### Praktische Umsetzung der Corporate Governance und Transparenz in Österreich

Kreditinstitute	Corporate Governance	Transparenz
BA-CA	<a href="http://www.bankaustria.at">www.bankaustria.at</a> unter Investor Relations, externe Evaluierung, Darlegung der Kriterien für die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	Geschäftsbericht, Quartalsergebnisse
Erste Bank	<a href="http://www.sparkasse.at/IR">www.sparkasse.at/IR</a> unter Investor Relations, genaue Beschreibung der Umsetzung und Evaluierung sowie Darlegung der Kriterien für die Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder	Geschäftsbericht, Quartalsbericht, ausführliche Informationen mit Bezug auf die Offenlegungsverordnung, Finanzkennzahlen und aktuelle Investoreninformation
RZB	Keine ausdrückliche Erwähnung auf der Internetseite	<a href="http://www.rzb.at">www.rzb.at</a> , Geschäftsbericht und sogenannte Company-Info
BAWAG	<a href="http://www.bawagpsk.com">www.bawagpsk.com</a> unter Investor Relations, Beschreibung und Evaluierung	Geschäftsbericht und Unternehmensinformationen
Hypo Alpe Adria	<a href="http://www.hypo-alpe-adria.com">www.hypo-alpe-adria.com</a> ; kurzes Bekenntnis zu Corporate Governance mit Hinweis auf Satzung	Geschäftsbericht
Kommunalkredit	Keine ausdrückliche Erwähnung auf der Internetseite	<a href="http://www.kommunalkredit.at">www.kommunalkredit.at</a> ; Geschäftsbericht, Quartalsbericht
RLB OÖ	Keine ausdrückliche Erwähnung auf der Internetseite	<a href="http://www.geschaeftsbericht.at/rlbooe">www.geschaeftsbericht.at/rlbooe</a> und Quartalsberichte
RLB Nö-W	Keine ausdrückliche Erwähnung auf der Internetseite	<a href="http://www.raiffeisen.at">www.raiffeisen.at</a> ; Geschäftsbericht und aktuelle Mitteilungen
Investkredit	<a href="http://www.investkredit.at">www.investkredit.at</a> Bekenntnis zu Corporate Governance	Kennzahlen und Geschäftsbericht
Oberbank	<a href="http://www.oberbank.at">www.oberbank.at</a> Corporate-Governance-Erklärung im Geschäftsbericht	Geschäftsbericht, Newsletter und Ad-hoc-Berichte

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Stand August 2008. Basis der Untersuchung ist das Internet.

## 7 Schlussfolgerungen

Die rechtlichen Rahmenbedingungen einer ordnungsgemäßen Unternehmensführung von Kreditinstituten sind solide fundiert. Dies trägt zum Einlegerschutz bei, schützt das Vermögen der Kreditinstitute und erlaubt den Bankenaufsichtsbehörden ein größeres Vertrauen in bankinterne Kontrollsysteme. Ein Aufsichtsratsmandat ist mehr als ein Ehrenamt. Die Finanzmarktaufsichtsreform 2007 hat zu einer Verstärkung der internen Corporate Governance beigetragen. Qualitative Anforderungen an den Aufsichtsratsvorsitzenden wurden im Gesetz verankert. Damit ist sichergestellt, dass der Aufsichtsrat über die nötige Qualifikation verfügt und seine Überwachungsfunktion im Kreditinstitut effektiv wahrnehmen kann und wahrnimmt. Mit-

verantwortlich für eine gute Corporate Governance in den Kreditinstituten sind die Aufsichtsbehörden, die mit hoher Qualität ihre Kontrollaufgaben ausführen müssen.

Da Transparenz zur Finanzmarktstabilität beitragen soll, haben die Aufsichtsbehörden auch für eine gesetzeskonforme und zeitnahe Erfüllung der Veröffentlichungspflichten zu sorgen. Insbesondere bei der Transparenz können Ideal und Realität voneinander abweichen, da Kreditinstitute mit dem schlichten Hinweis auf Geheimhaltungs- oder Wettbewerbsinteressen von einer Veröffentlichung absehen können. Man sollte sich aber bewusst sein, dass eine gute Corporate Governance mit der entsprechenden Transparenz zu einem guten Ruf und zu Vertrauen in das Kreditinstitut führt.

## Literaturverzeichnis

- Basel Committee on Banking Supervision. 2006.** Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations. Basel.
- Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz)** BGBl. Nr. 532/1993, idF BGBl. I Nr. 108/2007.
- CEBS – Committee of European Banking Supervisors. 2006.** Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2.
- FMA-Mindeststandards für die interne Revision** vom 18.02.2005 (FMA-MS-IR).
- Gapp, W. 2007.** Internal Governance für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen – Organisationsvorschriften nach Basel II. In: Österreichisches Bankarchiv – ÖBA. Heft 3/2007. Wien. 169–176.
- Geppert, S. 2002.** Corporate Governance in Österreich. In: Österreichische Juristenzeitung (ÖJZ). Wien: Manz. 781–790.
- Haberer, T. 2003.** Corporate Governance: Österreich-Deutschland-international. Wien: Manz.
- Höllner, M. und S. Puhm. 2007.** Kommentar zum Bankwesengesetz zu § 39. In: Dellinger, M. (Hrsg.). Bankwesengesetz – Kommentar. Wien: LexisNexis Verlag ARD ORAC.
- Hysek, M., E. Lembeck und D. Urbanek. 2007.** Die nationale Umsetzung von Basel II in Österreich (Teil 2). In: Zeitschrift für Finanzmarktrecht (ZFR 2007/6).
- IMF – International Monetary Fund. 2008.** Austria: Financial System Stability Assessment – Update. IMF Country Report No. 08/190. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08190.pdf>. Washington.
- Kalss, S., M. Oppitz und J. Zollner. 2005.** Kapitalmarktrecht. Band I. Wien: Linde Verlag.
- Kittelberger, R. 2007.** External Reporting als Pflicht zum Whistleblowing? In: Österreichisches Bankarchiv – ÖBA. Heft 2/2007. Wien. 90–96.



- Mülbert, P. 2006.** Bankenaufsicht und Corporate Governance – Neue Organisationsanforderungen im Finanzdienstleistungsbereich. In: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht. Bonn.
- Nowotny, C. 2000.** Der Aufsichtsrat in der modernen Corporate-Governance-Diskussion. In: Seicht, G. (Hrsg.). Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2000. Wien: LexisNexis Verlag ARD ORAC.
- Österreichischer Corporate Governance Kodex 2008.**
- Pastner, M. 2005.** Corporate Governance und Wirtschaftskriminalität. Wien: Linde Verlag.
- Richtlinie 2006/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates** vom 14. Juni 2006 zur Änderung der Richtlinien des Rates 78/660/EWG über den Jahresabschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, 83/349/EWG über den konsolidierten Abschluss, 86/635/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Versicherungsunternehmen.
- Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates** vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung).
- Ruhm, T. und A. Schopper. 2008.** Gesetzliche Corporate Governance für Organe von Kreditinstituten – Neuerungen durch die Aufsichtsreform 2007. In: Zeitschrift für Finanzmarktrecht (ZFR 2008/19).
- Schenz, R. und M. Eberhartinger. 2006.** Der österreichische Corporate Governance Kodex in der Fassung Jänner 2006. In: Österreichisches Bankarchiv – ÖBA. Heft 3/2006. 168–172.
- Schmidbauer, R. 2008.** Corporate Governance neu für Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen. In: Ecolex – Fachzeitschrift für Wirtschaftsrecht. Heft Nr. 03/2008. Wien.
- Urbanek, D. 2007.** Kommentar zur Offenlegungsverordnung im Kommentar zum Bankwesengesetz. In: Dellinger, M. (Hrsg.). Bankwesengesetz – Kommentar. Wien: LexisNexis ARD ORAC.
- Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)** zur Durchführung des Bankwesengesetzes betreffend die Veröffentlichungspflichten von Kreditinstituten (Offenlegungsverordnung – OffV) (BGBl. II Nr. 375/2006). Wien.



# 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
Insolvenzkenzahlen	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
Aktiva der inländischen Vertragsversicherungsunternehmen	A24
Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds	A25
Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen	A26
Vermögensbestand der inländischen Mitarbeitervorsorgekassen	A27
Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen	A28

Redaktionsschluss: 13. November 2008

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.

Tabelle A1

**Wechselkurse**

	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2008
	Jahr				1. Halbjahr			
	Periodendurchschnitte (pro 1 EUR)							
US-Dollar	1,24	1,24	1,26	1,37	1,29	1,23	1,33	1,53
Japanischer Yen	134,40	136,86	146,06	161,25	136,23	142,16	159,61	160,56
Pfund Sterling	0,68	0,68	0,68	0,68	0,69	0,69	0,67	0,78
Schweizer Franken	1,54	1,55	1,57	1,64	1,55	1,56	1,63	1,61
Tschechische Krone	31,90	29,78	28,34	27,75	30,07	28,49	28,15	25,20
Ungarischer Forint	251,68	248,06	264,20	251,31	247,42	260,69	250,26	253,66
Polnischer Zloty	4,53	4,02	3,89	3,78	4,08	3,89	3,84	3,49
Slowakische Krone	40,02	38,59	37,20	33,77	38,60	37,56	34,04	32,23
Slowenischer Tolar <sup>1</sup>	239,06	239,56	239,60	239,64	239,63	239,57	239,64	239,64

Quelle: Thomson Financial.

<sup>1</sup> Ab 1. Jänner 2007: unwiderruflicher Umtauschkurs zum Euro.

Tabelle A2

**Leitzinsen**

	2004	2005	2006	2007	2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in %				
Euroraum	2,00	2,00	2,25	2,75	3,50
USA	2,00	3,25	4,25	5,25	5,25
Japan	0,002	0,001	0,004	0,027	0,275
Vereinigtes Königreich	4,75	4,75	4,50	4,50	5,00
Schweiz <sup>1</sup>	0,25–1,25	0,25–1,25	0,50–1,50	1,00–2,00	1,50–2,50
Tschechische Republik	2,50	1,75	2,00	2,00	2,50
Ungarn	9,50	7,00	6,00	6,25	7,50
Polen	6,50	5,00	4,50	4,00	4,00
Slowakische Republik	4,00	3,00	3,00	4,00	4,75
Slowenien <sup>2</sup>	4,00	4,00	4,00	3,25	3,50

Quelle: Eurostat, Thomson Financial, nationale Quellen.

<sup>1</sup> SNB-Zielband für 3-Monats-LIBOR.<sup>2</sup> Bis Jänner 2003 offizieller Leitzinssatz, seit Februar 2003 Zinssatz für 60-tägige Tolar-Schatzwechsel der Notenbank, ab 2007: siehe Euroraum.

Tabelle A3

**Kurzfristige Zinsen**

	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2008
Jahr					1. Halbjahr			
3-Monats-Zinsen, Periodendurchschnitt in %								
Euroraum	2,11	2,19	3,08	4,28	2,13	2,75	3,94	4,67
USA	1,62	3,57	5,20	5,30	3,06	4,99	5,36	3,01
Japan	0,09	0,09	0,31	0,73	0,09	0,16	0,63	0,85
Vereinigtes Königreich	4,59	4,70	4,80	5,95	4,85	4,59	5,61	5,79
Schweiz	0,47	0,80	1,51	2,55	0,75	1,25	2,32	2,79
Tschechische Republik	2,36	2,01	2,30	3,10	2,07	2,10	2,67	4,07
Ungarn	11,53	6,72	7,22	7,86	7,86	6,23	8,12	8,36
Polen	6,20	5,29	4,21	4,74	5,97	4,22	4,32	6,12
Slowakische Republik	4,68	2,93	4,32	4,34	2,84	3,71	4,34	4,31
Slowenien <sup>1</sup>	4,66	4,03	3,58	4,28	4,05	3,63	3,94	4,67

Quelle: Thomson Financial.

<sup>1</sup> Ab 2007: siehe Euroraum.

Tabelle A4

**Langfristige Zinsen**

	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2008
Jahr					1. Halbjahr			
10-Jahres-Zinsen, Periodendurchschnitt in %								
Euroraum	4,10	3,41	3,83	4,31	3,52	3,78	4,23	4,26
USA	5,02	4,54	4,88	4,80	4,22	4,96	4,90	4,47
Japan	1,49	1,37	1,74	1,67	1,34	1,73	1,70	1,50
Vereinigtes Königreich	4,85	4,39	4,45	4,92	4,59	4,40	4,97	4,78
Schweiz	2,74	2,10	2,52	2,93	2,18	2,54	2,82	3,14
Tschechische Republik	4,75	3,51	3,78	4,28	3,56	3,70	4,01	4,73
Ungarn	8,19	6,60	7,12	6,74	6,90	6,91	6,77	7,95
Polen	6,90	5,22	5,23	5,48	5,50	5,06	5,27	6,02
Slowakische Republik	5,03	3,52	4,41	4,49	3,68	4,13	4,35	4,52
Slowenien	4,68	3,81	3,85	4,53	3,91	3,76	4,43	4,51

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A5

**Spreads von Unternehmensanleihen**

	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2008
Jahr					1. Halbjahr			
Periodendurchschnitt in Prozentpunkten								
Spreads 7–10-jähriger Unternehmensanleihen des Euroraums gegenüber Euroraum-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	0,20	0,12	0,18	0,27	0,13	0,16	0,21	0,53
BBB	0,84	0,98	1,24	1,26	0,90	1,22	1,00	2,58
Spreads 7–10-jähriger Unternehmensanleihen der USA gegenüber US-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	0,17	0,14	0,33	0,65	0,11	0,28	0,43	1,53
BBB	0,73	0,76	1,03	1,50	0,71	0,90	1,12	3,10

Quelle: Merrill Lynch via Thomson Financial.

Tabelle A6

**Aktienindizes<sup>1</sup>**

	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2008
	Jahr				1. Halbjahr			
	Periodendurchschnitte							
Euroraum: EURO STOXX	251	294	357	416	278	348	416	359
USA: S&P 500	1.131	1.207	1.311	1.477	1.187	1.282	1.461	1.362
Japan: Nikkei 225	11.181	12.421	16.124	16.984	11.437	16.199	17.521	13.595
Österreich: ATX	1.980	2.996	3.938	4.619	2.662	3.947	4.636	4.030
Tschechische Republik: PX50	828	1.256	1.479	1.776	1.149	1.475	1.737	1.581
Ungarn: BUX	11.752	19.018	22.515	26.097	16.874	22.485	24.842	22.783
Polen: WIG	24.109	29.568	43.090	58.995	26.811	39.932	57.515	47.283
Slowakische Republik: SAX16	213	437	403	422	422	406	410	450
Slowenien: SBI20	4.571	4.676	5.223	9.822	4.822	4.750	8.087	9.154

Quelle: Thomson Financial.

<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: 13.–31. Dezember 1993 = 1.000.

Tabelle A7

**Bruttoinlandsprodukt**

	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2008
	Jahr				1. Halbjahr			
	Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt							
Euroraum	2,1	1,7	2,9	2,6	1,6	2,9	2,9	1,8
USA	3,6	2,9	2,8	2,0	3,1	3,2	1,6	2,3
Japan	2,7	1,9	2,4	2,1	1,4	2,6	2,4	1,0
Österreich	2,5	2,9	3,4	3,1	3,3	3,4	3,3	2,4
Tschechische Republik	4,5	6,3	6,8	6,0	7,0	6,9	6,6	4,9
Ungarn	4,8	4,0	4,1	1,1	3,7	4,1	2,0	1,9
Polen	5,3	3,6	6,2	6,6	2,8	5,6	6,9	6,2
Slowakische Republik	5,2	6,5	8,5	10,4	4,3	8,5	8,8	8,2
Slowenien	4,3	4,3	5,9	6,8	5,4	5,3	6,6	5,5

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A8

**Leistungsbilanz**

	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2008
	Jahr				1. Halbjahr			
	<i>in % des BIP, kumuliert</i>							
Euroraum	0,9	0,1	-0,2	0,3	-0,3	-0,5	0,1	-1,0
USA	-5,5	-6,1	-6,2	-5,3	-6,0	-6,2	-5,7	-5,1
Japan	3,7	3,6	3,9	4,8	3,5	3,8	4,9	..
Österreich	2,4	3,0	3,5	4,7	2,1	2,8	3,9	4,6
Tschechische Republik	-5,5	-2,3	-3,1	-2,3	-0,2	-1,6	-0,8	-1,0
Ungarn	-8,4	-6,8	-6,5	-5,0	-7,4	-8,4	-7,1	-6,8
Polen	-4,4	-1,6	-3,1	-3,7	-0,8	-2,4	-4,1	-5,5
Slowakische Republik	-6,6	-8,5	-7,7	-5,0	-7,0	-6,7	-3,8	-6,6
Slowenien	-2,6	-2,0	-2,8	-4,7	-0,8	-0,6	-3,0	-5,6

Quelle: Eurostat, Europäische Kommission, Thomson Financial, nationale Quellen.

Anmerkung: USA unterjährig mit saisonal bereinigtem nominellen BIP berechnet. Aufgrund saisonaler Schwankungen sind Halbjahreswerte mit Jahreswerten nur eingeschränkt vergleichbar.

Tabelle A9

**Inflationsentwicklung**

	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2008
	Jahr				1. Halbjahr			
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt</i>							
Euroraum	2,1	2,2	2,2	2,1	2,1	2,4	1,9	3,5
USA	2,7	3,4	3,2	2,8	3,0	3,8	2,5	4,2
Japan	0,0	-0,3	0,3	0,0	-0,2	0,0	-0,1	1,2
Österreich	2,0	2,1	1,7	2,2	2,2	1,7	1,8	3,5
Tschechische Republik	2,6	1,6	2,1	3,0	1,3	2,4	2,2	7,1
Ungarn	6,8	3,5	4,0	7,9	3,6	2,5	8,7	6,9
Polen	3,6	2,2	1,3	2,6	2,9	1,2	2,5	2,9
Slowakische Republik	7,5	2,8	4,3	1,9	2,7	4,4	1,9	3,7
Slowenien	3,7	2,5	2,5	3,8	2,5	2,7	2,9	6,4

Quelle: Eurostat.



## Realwirtschaft in Österreich

Tabelle A10

### Geldvermögensbildung des privaten Haushaltssektors

	2004	2005	2006	2007 <sup>3</sup>	2005	2006	2007	2008 <sup>3</sup>
Jahr					1. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Bargeld und Einlagen <sup>1</sup>	6.061	5.431	7.322	12.828	3.255	2.757	7.225	8.998
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) <sup>2</sup>	2.490	1.520	1.485	3.755	870	844	1.907	2.480
Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate)	1.476	2.677	3.036	284	2.015	2.581	-447	583
Investmentzertifikate	2.883	3.761	2.078	-422	1.536	1.698	611	-1.685
Versicherungstechnische Rückstellungen	4.726	5.679	5.304	3.426	3.244	2.572	2.293	2.007
Geldvermögensbildung insgesamt	17.636	19.068	19.225	19.871	10.920	10.452	11.589	12.383

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

	2005	2006	2007	2008
Jahr				
Jahresendstand in Mrd EUR				
Verfügbares Nettoeinkommen	147,5	155,4	162,2	..
Sparen	14,6	16,9	19,0	..
Sparquote in % <sup>1</sup>	9,8	10,8	11,7	..
Kredite von MFIs an den privaten Haushaltssektor	111,27	115,48	123,24	..

Quelle: Statistik Austria (VGR-Konten nach Sektoren), OeNB-Finanzierungsrechnung.

<sup>1</sup> Sparquote: Sparen / (Verfügbares Einkommen + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

Tabelle A12

### Finanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen

	2004	2005	2006	2007 <sup>1</sup>	2005	2006	2007	2008 <sup>1</sup>
Jahr					1. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	2.908	4.253	2.704	4.429	1.062	1.147	1.452	924
Kredite	-1.170	6.652	6.687	13.155	2.733	2.113	7.498	7.512
Anteilsrechte <sup>2</sup>	5.246	60.647	9.043	15.975	57.731	6.792	9.349	3.637
Sonstige Verbindlichkeiten	590	603	728	56	1.306	559	377	1.536
Finanzierung, insgesamt	7.574	72.155	19.162	33.615	62.832	10.611	18.676	13.609

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Vorläufige Daten.

<sup>2</sup> Ab 2005 einschließlich Anteilsrechten von Ausländern in inländischen SPE (Direktinvestitionen im weiteren Sinn).

Tabelle A13

**Insolvenzkenzahlen**

	2004	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2008
	Jahr				1. Halbjahr			
	in Mio EUR							
Insolvenzpassiva	2.540	2.426	2.569	2.441	1.034	1.101	1.151	1.109
	Anzahl							
Insolvenzen	2.972	3.203	3.084	3.023	1.552	1.547	1.548	1.619

Quelle: Kreditschutzverband von 1870.

Tabelle A14

**Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion**

	2004	2005	2006	2007
	Median in %			
<b>Selbstfinanzierungs- und Investitionskennzahlen</b>				
Cashflow, in % des Umsatzes	8,05	7,55	7,55	..
Investitionsquote <sup>1</sup>	1,88	0,99	2,11	..
Reinvestitionsquote <sup>2</sup>	59,09	45,00	79,10	..
<b>Finanzierungsstrukturkennzahlen</b>				
Eigenkapitalquote	15,43	22,87	20,47	..
Risikokapitalquote	20,99	29,43	27,07	..
Bankverschuldungsquote	39,96	32,01	33,29	..
Verschuldungsquote	9,11	8,64	9,17	..

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

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
Periodenendstand in Mio EUR									
Bilanzsumme unkonsolidiert insgesamt	652.758	697.505	725.761	765.258	797.758	859.343	899.542	972.244	
davon: Inlandsaktiva insgesamt	452.306	463.815	479.817	493.966	504.237	518.713	548.515	581.953	
Auslandsaktiva insgesamt	200.452	233.690	245.943	271.292	293.521	340.630	351.027	390.291	
Zinskontrakte	1.241.189	1.266.274	1.247.825	1.278.429	1.360.613	1.450.249	1.689.633	1.513.399	
Währungskontrakte	216.284	245.677	240.564	264.876	279.686	369.009	347.248	393.964	
Sonstige Derivate	8.490	15.916	17.731	21.751	20.103	21.067	19.381	22.075	
Derivate insgesamt	1.465.963	1.527.867	1.506.120	1.565.056	1.660.402	1.840.325	2.056.262	1.929.438	
Bilanzsumme konsolidiert insgesamt	732.780	789.045	847.627	874.322	927.751	1.037.390	1.072.977	1.161.704	

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Angaben zum besonderen außerbilanziellen Geschäft beziehen sich auf Nominalwerte.

Tabelle A16

### Ertragslage unkonsolidiert

	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007
	1. Halbjahr				Jahr			
Periodenendstand in Mio EUR								
Nettozinsertrag	3.547	3.562	3.568	3.978	7.131	7.094	7.170	7.399
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	1.125	1.198	1.387	1.470	2.076	2.700	2.878	3.521
Saldo aus Provisionsgeschäft	1.903	2.169	2.453	2.157	3.387	3.941	4.301	4.710
Saldo Erträge/Aufwendungen aus Finanzgeschäften	333	446	361	-55	607	642	688	290
Sonstige betriebliche Erträge	621	686	758	826	1.255	1.333	1.581	1.593
Betriebserträge	7.530	8.062	8.527	8.376	14.457	15.710	16.618	17.512
Personalaufwand	2.418	2.624	2.654	2.870	4.859	5.036	5.451	5.468
Sachaufwand	1.628	1.706	1.800	1.880	3.108	3.332	3.516	3.703
Sonstige betriebliche Aufwendungen	776	838	843	757	1.748	1.694	1.828	1.678
Betriebsaufwendungen	4.822	5.168	5.297	5.507	9.715	10.063	10.795	10.849
Betriebsergebnis	2.708	2.894	3.230	2.869	4.742	5.647	5.823	6.663
Nettorisikokosten aus dem Kreditgeschäft <sup>1</sup>	1.610	1.637	1.257	1.867	2.094	2.014	1.845	2.012
Nettorisikokosten aus dem Wertpapiergeschäft <sup>1</sup>	-101	-723	-404	-181	-1.154	-408	-2.875	-430
Jahresüberschuss <sup>1</sup>	2.887	3.931	4.702	3.766	2.981	3.879	3.958	4.787
Return on Assets <sup>1,2</sup>	0,39	0,49	0,51	0,36	0,46	0,53	0,50	0,53
Return on Equity (Kernkapital) <sup>1,2</sup>	8,0	8,6	7,4	6,0	9,3	11,1	9,5	8,2
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	47	44	42	48	49	45	43	42
Anteil Betriebsaufwendungen an den Erträgen, in %	64	64	62	66	67	64	65	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>1</sup> Der Internationale Währungsfonds (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.

Tabelle A17

**Ertragslage konsolidiert**

	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007
	1. Halbjahr				Jahr			
	Periodenendstand in Mio EUR							
Betriebserträge	10.259	11.713	13.929	16.811	19.303	21.153	23.993	28.093
Verwaltungsaufwand	6.490	7.225	8.184	8.054	12.473	13.389	14.758	17.041
Betriebsergebnis	3.769	4.489	5.745	5.617	6.830	7.765	9.235	11.052
Periodenergebnis vor Fremdanteilen	2.471	3.712	4.087	3.964	4.408	5.341	8.696	8.015
Return on Assets <sup>1</sup>	0,59	0,83	0,83	0,62	0,56	0,63	0,94	0,85
Return on Equity (Kernkapital) <sup>1</sup>	14,5	17,8	16,7	14,1	13,3	14,7	18,7	18,7
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	63	60	61	54	64	62	62	64
Anteil Verwaltungsaufwand an den Erträgen, in %	63	62	59	48	65	63	62	61

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Für das Gesamtjahr erwartetes Periodenergebnis vor Fremdanteilen in % der erwarteten Bilanzsumme bzw. des erwarteten Kernkapitals.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind die konsolidierten Werte ab 2008 nur sehr eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar.

Tabelle A18

**Forderungen nach Sektoren**

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
	Periodenendstand in Mio EUR								
Nichtfinanzielle Unternehmen	109.924	111.334	108.944	114.171	116.078	118.012	121.992	127.713	
davon: in Fremdwährung	16.094	16.109	14.604	14.006	12.586	10.501	9.884	10.667	
Private Haushalte <sup>1</sup>	97.130	100.375	107.561	109.255	111.404	114.998	117.601	119.911	
davon: in Fremdwährung	28.461	30.401	33.316	34.395	34.266	33.383	32.279	34.758	
Staat	31.238	30.192	29.141	29.856	28.662	27.296	26.303	26.798	
davon: in Fremdwährung	1.688	2.074	2.160	2.159	1.862	1.489	1.603	1.736	
Nichtbanken-Finanzintermediäre	14.510	15.131	19.365	20.523	22.001	20.758	21.646	22.032	
davon: in Fremdwährung	1.667	2.030	3.216	3.491	3.353	3.142	2.930	3.079	
Nichtbanken, Ausland	56.434	66.163	69.273	74.014	80.985	88.217	103.983	113.057	
davon: in Fremdwährung	22.431	28.140	28.534	29.280	31.378	33.961	38.027	39.182	
Nichtbanken, insgesamt	309.235	323.195	334.283	347.820	359.129	369.282	391.524	409.511	
davon: in Fremdwährung	70.341	78.754	81.830	83.331	83.445	82.476	84.723	89.422	
Kreditinstitute	182.416	199.908	201.117	218.833	230.320	264.854	263.344	313.969	
davon: in Fremdwährung	49.569	58.368	56.915	62.313	62.467	70.077	69.652	84.560	

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Der volkswirtschaftliche Sektor „Private Haushalte“ besteht hier aus den Sektoren „Private Haushalte“ und „Private Organisationen ohne Erwerbszweck“.

Anmerkung: Aufgrund von Zeitreihenbrüchen ergeben sich Differenzen zu den im Text verwendeten Wachstumsraten, die um diese korrigiert worden sind.

Tabelle A19

### Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
	<i>Periodenendstand in % der gesamten Forderungen in Fremdwährungen an inländische Nicht-MFIs<sup>1</sup></i>								
Schweizer Franken	90,1	89,3	89,0	89,3	90,8	89,0	88,7	88,8	
Japanischer Yen	5,6	5,2	3,9	2,8	2,8	2,8	3,6	3,3	
US-Dollar	3,6	4,8	6,3	6,8	5,5	5,4	5,1	6,2	
Andere Fremdwährungen	0,7	0,6	0,8	1,1	0,9	2,8	2,6	1,8	

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. Aufgrund von Rundungen addieren sich die Werte nicht in jedem Jahr auf 100%.

Tabelle A20

### Kreditqualität

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
	<i>Periodenendstand in % der Forderungen</i>								
Einzelwertberichtigungen Kundenforderungen	3,3	3,2	3,1	3,1	2,9	2,7	2,4	2,3	
Notleidende und uneinbringliche Kredite	2,7	x	2,6	x	2,1	x	1,7	x	
	<i>Periodenendstand in % des Kernkapitals</i>								
Notleidende und uneinbringliche Kredite	53,1	x	52,6	x	39,0	x	25,5	x	

Quelle: OeNB.

Tabelle A21

**Marktrisiko<sup>1</sup>**

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
Periodenendstand in Mio EUR									
<b>Zinsänderungsrisiko</b>									
Baseler Zinsrisikoquotient, in % <sup>2</sup>	6,1	6,4	6,6	6,3	5,6	5,2	4,5	4,5	
Eigenmittelerfordernis Positionsrisiko von Zinsinstrumenten des Handelsbuchs	609,8	810,3	703,0	792,6	737,3	980,0	1.082,6	856,9	
<b>Wechselkursrisiko</b>									
Eigenmittelerfordernis für offene Devisenpositionen	52,9	97,3	93,3	101,8	75,2	89,1	74,1	99,7	
<b>Aktienkursrisiko</b>									
Eigenmittelerfordernis für das Positionsrisiko von Aktien des Handelsbuchs	43,4	71,1	95,9	94,0	101,0	211,6	180,6	204,8	

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> 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> Bilanzsummen gewichteter Durchschnitt der „Baseler 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.

Tabelle A22

**Liquiditätsrisiko**

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
Periodenendstand in %									
Kurzfristige Forderungen (in % der kurzfristigen Passiva)	x	69,7	65,4	67,4	66,2	70,1	64,0	69,8	
Kurzfristige Forderungen und sonstige liquide Aktiva (in % der kurzfristigen Passiva)	x	120,8	115,8	117,7	115,0	118,7	109,9	112,7	
Liquidität ersten Grades:									
5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses <sup>1</sup>	171,6	171,8	178,6	173,0	152,4	134,4	140,0	140,2	
Liquidität zweiten Grades:									
5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses	121,7	121,7	118,5	118,7	111,5	114,1	110,2	113,1	

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Kurzfristige Forderungen bzw. Passiva (bis 3 Monate, gegenüber Kreditinstituten 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 gem. § 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**

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
	<i>Periodenendstand, anrechenbare Eigenmittel bzw. Kernkapital in % der risikogewichteten Aktiva</i>								
Eigenmittelquote konsolidiert	11,9	12,0	11,3	12,0	11,3	12,2	11,6	10,8	
Kernkapitalquote konsolidiert	8,0	8,3	7,8	8,5	7,8	8,5	8,1	7,4	

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Die Berechnungsmethode für die Eigenmittelquote und die Kernkapitalquote wurde im Zuge der Umstellung auf Basel II mit dem vorliegenden Finanzmarktstabilitätsbericht 16 geändert. Der Nenner beider Quoten ist nun gegeben durch die Summe aller Eigenmittelerfordernisse multipliziert mit dem Faktor 12,5. Der Zähler der Eigenmittelquote ist gegeben durch Tier 1- und Tier 2-Kapital nach Abzug der Abzugsposten (anrechenbare Eigenmittel) plus jenem Teil des Tier 3-Kapitals, der das Eigenmittelerfordernis für das Positionsrisiko nicht übersteigt. Der Zähler der Kernkapitalquote ist gegeben durch das Tier 1-Kapital nach Abzug der Abzugsposten (anrechenbares Kernkapital). Die Summe aller Eigenmittelerfordernisse setzt sich zusammen aus den Eigenmittelerfordernissen für das Kreditrisiko, für das Positionsrisiko, für das Abwicklungsrisiko, für das operationelle Risiko bzw. für den Umstieg auf Basel II und den sonstigen Eigenmittelerfordernissen.

Tabelle A24

**Aktiva der inländischen Vertragsversicherungsunternehmen<sup>1</sup>**

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
	<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Kassenbestand, täglich und nicht täglich fällige Guthaben bei inländischen Kreditinstituten	2.516	2.472	2.570	3.218	2.359	1.867	2.257	4.209	
Inländische Rentenwertpapiere	8.909	9.238	9.309	9.840	10.237	10.606	10.795	11.166	
davon: inländische Kreditinstitute	7.068	7.519	7.647	8.021	8.415	8.642	8.710	9.005	
Anteilswerte und sonstige inländische Wertpapiere	17.359	19.387	21.208	21.754	23.575	23.699	24.488	22.461	
Darlehen	6.504	5.933	5.724	4.701	4.305	3.663	3.410	3.330	
davon: inländische Kreditinstitute	161	206	366	407	468	502	573	652	
Inländische Beteiligungen	3.906	3.928	3.965	4.315	4.448	4.590	5.090	5.613	
Bebaute und unbebaute Grundstücke	3.361	3.340	3.288	3.118	3.118	3.046	3.038	3.016	
Auslandsaktiva	20.691	22.964	25.058	26.439	28.703	31.482	33.145	34.856	
davon: Rentenwertpapiere	15.648	17.002	18.230	19.333	20.360	21.161	22.150	24.228	
Depotforderungen aus den Rückversicherungen	2.260	..	2.163	..	2.136	..	2.142	..	
Andere Aktiva	3.594	4.361	4.048	5.199	4.192	4.936	4.252	5.201	
Bilanzsumme	69.100	73.433	77.333	80.339	83.073	85.625	88.617	91.529	

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Halbjahreswerte ohne Rückversicherungsgeschäft, basierend auf Quartalsmeldungen.

Tabelle A25

**Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds**

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>									
Wertpapiere inländischer Emittenten	37.341	43.052	47.032	46.422	49.593	49.882	47.304	42.087	
davon: Rentenwerte	19.025	20.545	20.350	18.302	17.632	15.892	14.938	13.774	
Anteilswerte	18.316	22.507	26.682	28.120	31.961	33.990	32.366	28.313	
Wertpapiere ausländischer Emittenten	80.505	91.473	100.367	102.876	109.306	112.816	105.232	92.872	
davon: Rentenwerte	56.821	64.635	68.054	69.482	70.280	71.373	66.473	61.809	
Anteilswerte	23.684	26.838	32.313	33.394	39.026	41.443	38.759	31.063	
Sonstige Vermögensanlagen	7.441	7.984	9.286	10.232	9.961	11.622	13.110	13.956	
Vermögensbestand, insgesamt	125.287	142.509	156.685	159.530	168.860	174.320	165.646	148.915	
davon: Fremdwährung	24.591	28.085	32.694	32.699	36.797	38.078	35.047	28.830	

Quelle: OeNB.

Tabelle A26

**Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen**

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>									
Wertpapiere inländischer Emittenten	9.179	9.744	10.112	10.074	10.742	10.901	10.773	10.650	
davon: Bundesschatzscheine	0	0	0	0	0	0	0	0	
Rentenwerte	108	96	98	89	116	147	137	124	
Investmentzertifikate	9.019	9.579	9.949	9.921	10.589	10.722	10.603	10.499	
andere Wertpapiere	52	69	65	64	37	32	33	27	
Wertpapiere ausländischer Emittenten	525	727	1.006	1.010	1.224	1.426	1.473	1.085	
davon: Rentenwerte	27	69	74	81	73	91	140	96	
Investmentzertifikate	469	645	906	903	1.113	1.299	1.321	973	
andere Wertpapiere	29	13	26	26	38	36	12	16	
Einlagen	125	95	113	150	173	270	282	449	
Darlehen	83	94	94	99	93	124	158	157	
Sonstige Vermögensanlagen	170	196	224	220	264	249	238	270	
Vermögensbestand, insgesamt	10.082	10.856	11.549	11.553	12.496	12.970	12.924	12.611	
davon: Fremdwährung	249	272	312	327	555	601	620	462	

Quelle: OeNB.



Tabelle A27

### Vermögensbestand der inländischen Mitarbeitervorsorgekassen

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>									
Summe der Direktveranlagungen	92,3	129,4	158,7	228,7	295,6	415,5	598,3	812,7	
davon: auf Euro lautend	89,2	122,5	153,8	223,3	288,4	390,5	579,6	796,9	
auf Fremdwährungen lautend	x	x	x	x	x	x	x	x	
abgegrenzte Ertragsansprüche aus Direktveranlagungen	x	2,0	3,2	2,4	4,2	4,6	8,6	11,4	
Summe der indirekten Veranlagungen	269,6	382,3	537,8	658,1	832,5	949,3	1.023,8	1.039,6	
davon: Summe der auf Euro lautenden Veranlagungen in Anteilsscheinen von Kapitalanlagefonds	266,6	370,4	490,4	608,1	781,4	877	963,8	983,3	
Summe der auf Fremdwährungen lautenden Veranlagungen in Anteilsscheinen von Kapitalanlagefonds	3,2	11,9	47,4	50,0	51,1	72,3	60,0	56,2	
Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens	362,1	511,7	696,5	886,5	1.128,1	1.364,8	1.622,1	1.852,3	
davon: Fremdwährung	4,9	16,9	49,1	52,4	54,2	92,7	70,8	60,7	

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 A28

### Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen

	2004		2005		2006		2007		2008
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	30. Juni
<i>Anzahl in Millionen, Volumen in Mrd EUR</i>									
<b>HOAM.AT</b>									
Anzahl	x	x	x	x	x	x	x	x	1,6
Volumen	x	x	x	x	x	x	x	x	2.360,20
Systemstörung	x	x	x	x	x	x	x	x	1
<b>Wertpapierabwicklungssysteme</b>									
Anzahl	1,0	0,8	1,9	1,7	3,0	1,8	1,1	0,97	
Volumen	187,9	157,3	309,8	267,1	448,6	330	269,8	255,4	
Systemstörung	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Kleinbetragszahlungssysteme</b>									
Anzahl	377,9	197,4	412,3	216,5	448,5	237,8	253,9	255,0	
Volumen	31,5	15,5	31,1	16,9	35,3	18,3	18,6	20,0	
Systemstörung	17	12	41	25	58	3	17	0	
<b>Teilnahme an internationalen Zahlungssystemen</b>									
Anzahl	8,8	5,9	12,0	7,5	16,8	10,2	11	12,3	
Volumen	1.101,1	562,0	1.127,4	702,2	1.468,8	868,9	1077,5	997,2	
Systemstörung	15	5	8	1	4	1	0	0	

Quelle: OeNB.

Anmerkung: ARTIS/TARGET wurde mit 19. November 2007 von HOAM.AT abgelöst.



Hinweise

# Abkürzungen

ARTIS	Austrian Real Time Interbank Settlement	IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)
A-SIT	Zentrum für sichere Informationstechnologie – Austria	IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IFES	Institut für Empirische Sozialforschung
A-Trust	A-Trust Gesellschaft für Sicherheitssysteme im elektronischen Datenverkehr GmbH	ifo	Institute for Economic Research
ATX	Austrian Traded Index	IHS	Institut für Höhere Studien und Wissenschaftliche Forschung
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht)	IIF	Institute of International Finance
BGBL	Bundesgesetzblatt	ISO	International Organization for Standardization
BFG	Bundesfinanzgesetz	IKT	Informations- und Kommunikationstechnologie
BHG	Bundeshaushaltsgesetz	IVP	Internationale Vermögensposition
BIP	Bruttoinlandsprodukt	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)	IWI	Industriewissenschaftliches Institut
BMF	Bundesministerium für Finanzen	JVI	Joint Vienna Institute
BNP	Bruttonationalprodukt	KWG	Kreditwesengesetz
BSC	Banking Supervision Committee	LIBOR	London Interbank Offered Rate
BVA	Bundesvoranschlag	MFIs	Monetäre Finanzinstitute
B-VG	Bundes-Verfassungsgesetz	MoU	Memorandum of Understanding
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BWG	Bankwesengesetz	NBG	Nationalbankgesetz
CACs	Collective Action Clauses	NZBen	Nationale Zentralbanken (EU-25)
CESR	Committee of European Securities Regulators	OeBS	Oesterreichische Banknoten- und Sicherheitsdruck GmbH
EBA	Euro Banking Association	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation Erdöl exportierender Länder)
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EG-V	EG-Vertrag	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltungsgesellschaft
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EONIA	Euro OverNight Index Average	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
ERP	European Recovery Program	RTGS	Real Time Gross Settlement
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazität	SDRM	Sovereign Debt Restructuring Mechanism
ESRI	Economic and Social Research Institute	STUZZA	Studiengesellschaft für Zusammenarbeit im Zahlungsverkehr G.m.b.H.
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	SZR	Sonderziehungsrecht
EU	Europäische Union	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
Eurostat	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
EWS	Europäisches Währungssystem	VÖIG	Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften
EZB	Europäische Zentralbank	VPI	Verbraucherpreisindex
FATF	Financial Action Task Force on Money Laundering	WBI	Wiener Börse Index
Fed	Federal Reserve System	WEF	World Economic Forum (Weltwirtschaftsforum)
FMA	Finanzmarktaufsicht	WFA	Wirtschafts- und Finanzausschuss
FMABG	Finanzmarktaufsichtsbehördengesetz	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
FOMC	Federal Open Market Committee	WIIW	Wiener Institut für internationale Wirtschaftsvergleiche
FSAP	Financial Sector Assessment Program	WKM	Wechselkursmechanismus
GAB	General Arrangements to Borrow	WKO	Wirtschaftskammer Österreich
GATS	General Agreement on Trade in Services	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
GFR	Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
GSA	GELDSERVICE AUSTRIA Logistik für Wertgestionierung und Transportkoordination G.m.b.H.		
GUS	Gemeinschaft Unabhängiger Staaten		
HGB	Handelsgesetzbuch		
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries		
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 13**

Bankeneffizienz und ausländische Beteiligungen in den Reformländern:  
Lässt sich ein „Cream-Skimming“-Effekt nachweisen?

*Jaroslav Borovička*

Der Eigenmittelbegriff im Rahmen von Basel II

*Georg von Pförtl*

Demografischer Wandel – strategische Implikationen für den Bankensektor  
und Konsequenzen für die Finanzmarktstabilität

*Stefan W. Schmitz*

Stresstests für das Kreditengagement österreichischer Banken in Zentral-  
und Osteuropa

*Michael Boss, Gerald Krenn, Claus Puhr, Markus S. Schwaiger*

## **Finanzmarktstabilitätsbericht 14**

Determinanten der Zinsspannen zentral- und osteuropäischer Banken

*Markus S. Schwaiger, David Liebeg*

Das weißrussische Bankensystem – ein Sonderfall?

*Stephan Barisitz*

Indikatoren zur Risikoexponierung von Unternehmen und privaten Haushalten

*Christian Beer, Walter Waschiczek*

Quantitative Validierung von Ratingmodellen für Low Default Portfolios  
mittels Benchmarking

*Markus Ricke, Georg von Pförtl*

## **Finanzmarktstabilitätsbericht 15**

Stresstests für das österreichische FSAP-Update 2007: Methodik, Szenarien und  
Ergebnisse

*Michael Boss, Gerhard Fenz, Gerald Krenn, Johannes Pann, Claus Puhr, Thomas Scheiber,  
Stefan W. Schmitz, Martin Schneider, Eva Ubl*

Systemrelevante Konten, Netzwerktopologie und Dominoeffekt in ARTIS

*Michael Boss, Gerald Krenn, Valentina Metz, Claus Puhr, Stefan W. Schmitz*

Wird das Portfoliorisiko nach den derzeitigen Eigenkapitalvorschriften  
unterbewertet?

*Thomas Breuer, Martin Jandačka, Klaus Rheinberger, Martin Summer*

Die Auswirkungen der aktuellen globalen Finanzmarkturbulenzen auf Zentral-,  
Ost- und Südosteuropa – eine erste Einschätzung

*Sándor Gardó, Antje Hildebrandt, Zoltan Walko*

# Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Näheres 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 Konjunkturerwicklung, bringt mittelfristige makroökonomische Prognosen, veröffentlicht zentralbank- und wirtschaftspolitisch relevante Studien und resümiert Befunde volkswirtschaftlicher Workshops und Konferenzen der OeNB.

## **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.

## **econ.newsletter**

vierteljährlich

Der quartalsweise im Internet erscheinende Newsletter der Hauptabteilung Volkswirtschaft der OeNB informiert Kollegen aus anderen Notenbanken oder internationalen Institutionen, Wirtschaftsforscher, politische Entscheidungsträger und an Ökonomie Interessierte über die Forschungsschwerpunkte und Tätigkeiten der Hauptabteilung Volkswirtschaft. Zusätzlich bietet der Newsletter Informationen über Publikationen, Studien oder Working Papers sowie über Veranstaltungen (Konferenzen, Vorträge oder Workshops) des laufenden Quartals. Der Newsletter ist in englischer Sprache verfasst.

## **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.

## **Focus on European Economic Integration**

halbjährlich

Der englischsprachige Focus on European Economic Integration, die Nachfolgepublikation des Focus on Transition (letzte Ausgabe 2/2003), konzentriert sich auf die Region Zentral-, Ost- und Südosteuropa und reflektiert damit einen strategischen Forschungsschwerpunkt. Die OeNB publiziert in dieser Reihe einschlägige Länderanalysen sowie empirische und theoretische Studien zu notenbankrelevanten volkswirtschaftlichen Themen. Die Veröffentlichung von extern begutachteten Studien im Focus on European Economic Integration dient unter anderem dazu, einen Gedankenaustausch vor einer etwaigen späteren Publikation in Fachjournalen anzuregen.

### **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 größtenteils 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.

### **Volkswirtschaftliche Tagung (Tagungsband)**

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.

### **Conference on European Economic Integration**

(Konferenzband)

jährlich

OeNB-Konferenzbandreihe mit Schwerpunkt auf notenbankrelevanten Fragen im Zusammenhang mit Zentral-, Ost- und Südosteuropa und dem EU-Erweiterungsprozess. Erscheint in einem renommierten internationalen Verlag auf Englisch (Nachfolgekonzferenz der „Ost-West-Konferenz“ der OeNB).

Näheres finden Sie unter [ceec.oenb.at](http://ceec.oenb.at)

### **Geschäftsbericht**

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 internationale Partnerin erörtert. Der Bericht enthält auch den Jahresabschluss der OeNB.

### **Wissensbilanz**

jährlich

Die Wissensbilanz beschreibt das intellektuelle Kapital der OeNB sowie dessen Einsatz in Geschäftsprozessen und Leistungen. Sie stellt Zusammenhänge zwischen Human-, Beziehungs-, Struktur- und Innovationskapital dar und macht den Stellenwert einzelner Einflussfaktoren deutlich. Diese ganzheitliche Sichtweise ermöglicht eine Standortbestimmung und eine wissensbasierte strategische Ausrichtung.



# Publikationen der Bankenaufsicht

## **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)

#### **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

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber
<b>Hauptanstalt</b>			
Otto-Wagner-Platz 3 <b>1090 Wien</b> Internet: <a href="http://www.oenb.at">www.oenb.at</a> E-Mail: <a href="mailto:oenb.info@oenb.at">oenb.info@oenb.at</a>	Postfach 61 1011 Wien	(+43-1) 404 20-6666 Telefax: (+43-1) 404 20-2398	114669 natbk 114778 natbk
<b>Zweiganstalten</b>			
<b>Zweiganstalt Österreich West</b>			
<b>Innsbruck</b>			
Adamgasse 2 6020 Innsbruck	Adamgasse 2 6020 Innsbruck	(+43-512) 594 73-0 Telefax: (+43-512) 594 73-99	
<b>Zweiganstalt Österreich Süd</b>			
<b>Graz</b>			
Brockmangasse 84 8010 Graz	Postfach 8 8018 Graz	(+43-316) 81 81 81-0 Telefax: (+43-316) 81 81 81-99	
<b>Klagenfurt</b>			
10.-Oktober-Straße 13 9020 Klagenfurt	10.-Oktober-Str. 13 9020 Klagenfurt	(+43-463) 576 88-0 Telefax: (+43-463) 576 88-99	
<b>Zweiganstalt Österreich Nord</b>			
<b>Linz</b>			
Coulinstraße 28 4020 Linz	Postfach 346 4021 Linz	(+43-732) 65 26 11-0 Telefax: (+43-732) 65 26 11-99	
<b>Salzburg</b>			
Franz-Josef-Straße 18 5020 Salzburg	Franz-Josef-Str. 18 5020 Salzburg	(+43-662) 87 12 01-0 Telefax: (+43-662) 87 12 01-99	
<b>Repräsentanzen</b>			
Oesterreichische Nationalbank London Representative Office 5 <sup>th</sup> floor, 48 Gracechurch Street <b>London EC3V 0EJ, Vereinigtes Königreich</b>		(+44-20) 7623-6446 Telefax: (+44-20) 7623-6447	
Oesterreichische Nationalbank New York Representative Office 450 Park Avenue, Suite 1202 <b>New York, N. Y. 10022, USA</b>		(+1-212) 888-2334 (+1-212) 888-2335 Telefax: (+1-212) 888-2515	(212) 422509 natb ny
Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenbergh 30 <b>B 1040 Brüssel, Belgien</b>		(+32-2) 285 48-41, 42, 43 Telefax: (+32-2) 285 48-48	
Ständige Vertretung Österreichs bei der OECD 3, rue Albéric-Magnard <b>F 75116 Paris, Frankreich</b>		(+33-1) 53 92 23-39 (+33-1) 53 92 23-44 Telefax: (+33-1) 45 24 42-49	

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**

*Georg Hubmer, Markus S. Schwaiger*

### **Redaktion**

*Brigitte Alizadeh-Gruber, Alexander Dallinger*

### **Übersetzung**

*Dagmar Dichtl, Irene Popenberger, Ingeborg Schuch*

### **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 Boss, Gernot Ebner, Johann Elsinger, Andreas Greiner, Andreas Höger, Karin Hrdlicka, Gerald Krenn, Gabriel Moser, Martin Ohms, Claus Puhr, Thomas Reininger, Thomas Slacik, Benedict Schimka, Stefan W. Schmitz, Martin Schürz, Markus S. Schwaiger, Michael Sigmund, Eva Ubl, Walter Waschiczek.*

### **Technische Gestaltung**

*Peter Buchegger (grafische Gestaltung)  
Walter Grosser, Franz Pertschi (Layout, Satz)  
Hausdruckerei 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, 2008  
Alle Rechte vorbehalten.*

*Im Sinne einer verbesserten Lesbarkeit wurde auf geschlechtsspezifische Formulierungen verzichtet. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich der Text immer sowohl auf Frauen als auch Männer bezieht.*

*Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendungen und Lehrtätigkeiten sind unter Nennung der Quelle freigegeben.*

**DVR 0031577**

**Wien, 2008**



**EMAS**  
Geprüftes  
Umweltmanagement  
REG.NO. AT-000211