



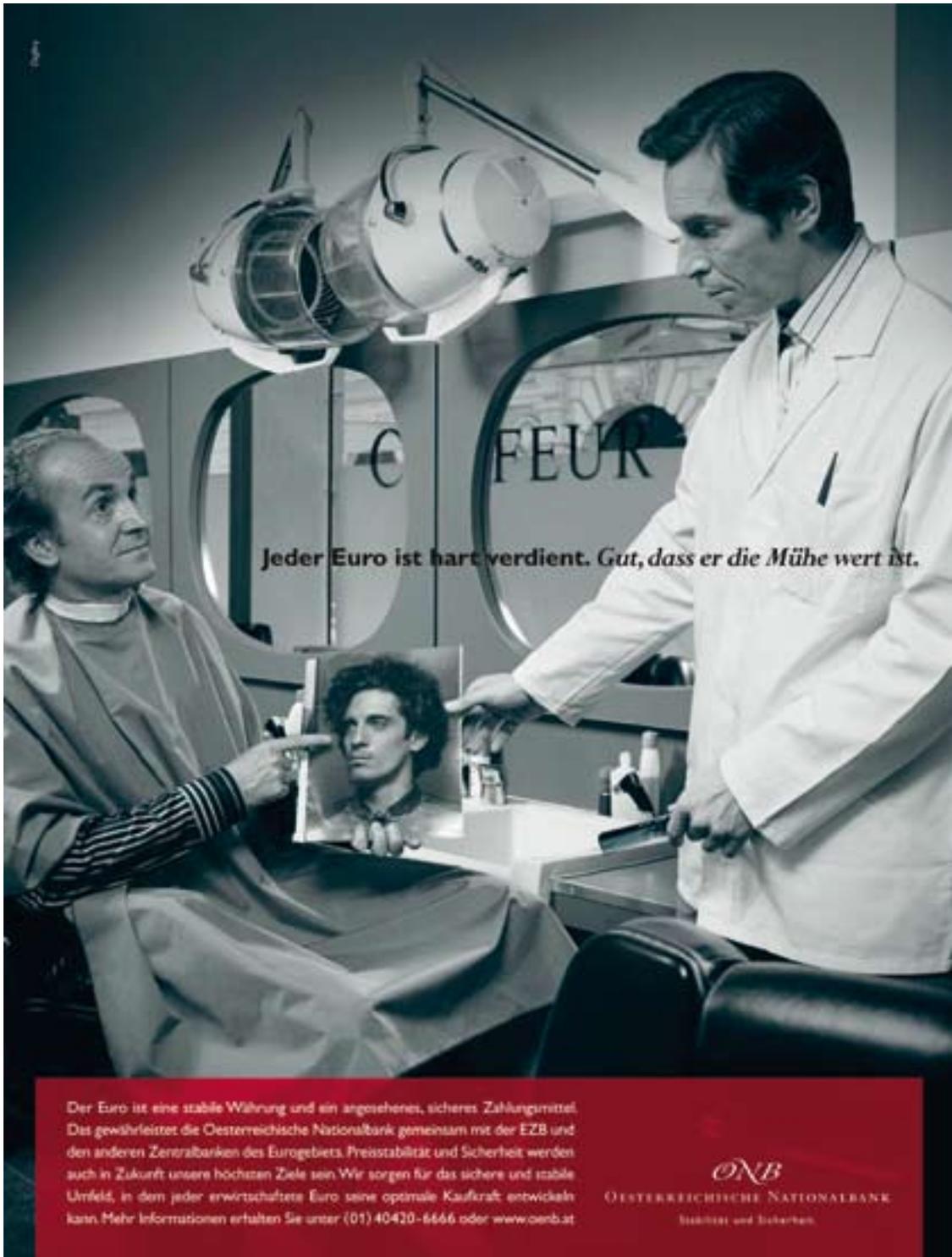
OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

Eurosystem

F I N A N Z M A R K T -
S T A B I L I T Ä T S B E R I C H T

12

Dezember 2006



Jeder Euro ist hart verdient. Gut, dass er die Mühe wert ist.

Der Euro ist eine stabile Währung und ein angesehenes, sicheres Zahlungsmittel. Das gewährleistet die Oesterreichische Nationalbank gemeinsam mit der EZB und den anderen Zentralbanken des Eurogebiets. Preisstabilität und Sicherheit werden auch in Zukunft unsere höchsten Ziele sein. Wir sorgen für das sichere und stabile Umfeld, in dem jeder erwirtschaftete Euro seine optimale Kaufkraft entwickeln kann. Mehr Informationen erhalten Sie unter (01) 40420-8666 oder www.oenb.at

ONB

OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

Stabilität und Sicherheit

Inhalt

BERICHTSTEIL

Österreichisches Finanzsystem profitiert von guten Rahmenbedingungen	6
Robuste internationale Konjunktur unterstützt Erholung der Finanzmärkte nach den Korrekturen im Frühjahr	
Industrieländer: Positive Wachstumsaussichten, aber Abwärtsrisiken	8
Aufstrebende Märkte: Dynamisches Wachstum, private Kapitalzuflüsse	11
Zentral- und Osteuropa: Überwiegend stärkere Währungen mit Ausnahme des ungarischen Forint	16
Moderat ungünstigere Finanzierungsbedingungen für die realwirtschaftlichen Sektoren	
Finanzierungsperspektiven der Unternehmen leicht eingetrübt	24
Finanzierungssituation der Haushalte leicht verschlechtert	32
Dynamische Entwicklung österreichischer Finanzintermediäre	
Schockresistenz des österreichischen Bankensystems gestiegen	41
Versicherungen profitieren von Zentral- und Osteuropa-Engagement	65

SCHWERPUNKTTHEMEN

Der ukrainische Bankensektor – Ein boomender, aber riskanter Markt für strategische Auslandsinvestoren <i>Stephan Barisitz</i>	70
Modellierung abhängiger Kreditrisiken für den Einsatz in der Off-Site-Bankenaufsicht <i>Evgenia Glogova, Richard Warnung</i>	87
Kreditvergabe- und Bepreisungsstrategien österreichischer Banken vor dem Hintergrund von Basel II <i>Johannes Jäger, Vanessa Redak</i>	102
Determinanten der Zinsspannen österreichischer Banken <i>David Liebeg, Markus S. Schwaiger</i>	116

TABELLENANHANG

HINWEISE

Redaktionsschluss: 10. November 2006

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

B E R I C H T S T E I L

Österreichisches Finanzsystem profitiert von guten Rahmenbedingungen

Gute Konjunkturaussichten – globale Ungleichgewichte bleiben Risikofaktoren

Die Konjunktur hat sich in den industrialisierten und aufstrebenden Volkswirtschaften in den letzten Quartalen dynamisch entwickelt. Auch die Prognosen sind insbesondere für den Euroraum und Japan günstig. In den USA hat sich allerdings das Wachstum auf hohem Niveau etwas verlangsamt. Eine ungeordnete Korrektur der globalen Ungleichgewichte stellt weiterhin das Hauptrisiko für die konjunkturelle Entwicklung dar. Die zuletzt gefallenen Erdölpreise begünstigen zwar die Inflationsaussichten, dennoch könnte ein inflationsbedingter Zinsanstieg den Wachstumsausblick eintrüben. Die Renditeaufschläge der Fremdwährungsanleihen aufstrebender Volkswirtschaften sind in den letzten Monaten zwar gestiegen, liegen jedoch weiterhin auf historisch tiefen Niveaus.

In den meisten Ländern Zentral- und Osteuropas liegen die Wachstumsraten weit über jener im Euroraum, begleitet von einem zumeist starken Anstieg der (Fremdwährungs-)Kredite. In einigen dieser Länder bauen sich jedoch größere außenwirtschaftliche Ungleichgewichte auf. Die meisten zentral- und osteuropäischen Währungen hatten Ende September 2006 einen unveränderten oder stärkeren Wechselkurs gegenüber dem Euro als Ende März, während sich die Renditeaufschläge der Staatsanleihen in nationaler Währung zumeist ausweiteten. Insbesondere für Länder mit hohem externem Finanzierungsbedarf stellt eine veränderte Risikoeinstellung der internationalen Investoren eine Gefahrenquelle dar.

Risikoperspektive der Unternehmen leicht verschlechtert

Vor dem Hintergrund der guten konjunkturellen Lage sind die Gewinne der österreichischen Unternehmen weiter gewachsen. Die starke Ausweitung der Investitionstätigkeit spiegelt auch das Vertrauen in die zukünftige Entwicklung wider, das auch durch günstige Wirtschaftsprognosen getragen wird. Die Risikoperspektive für den Unternehmenssektor war bis zuletzt gut, hat sich aber in der ersten Jahreshälfte 2006 leicht verschlechtert. Mit den Kursrückgängen auf den Aktienmärkten im Verlauf des zweiten Quartals 2006 sowie den schrittweisen Zinserhöhungen sind die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen etwas schlechter geworden, bleiben aber im historischen Vergleich günstig. Der hohe Anteil variabel verzinsten Kredite hat jedoch die Finanzierungskosten der Unternehmen zuletzt ansteigen lassen. Die Unternehmen finanzieren sich weiter in bedeutendem Ausmaß über den Kapitalmarkt – die Emissionsvolumina sowohl von Anleihen als auch von Aktien sind im ersten Halbjahr weiter dynamisch gewachsen.

Finanzposition der privaten Haushalte wird riskanter

Obwohl sich die realen Einkommen weiterhin nur verhalten entwickeln, haben die privaten Haushalte in Österreich ihr Geldvermögen gesteigert. Fast die Hälfte des Geldvermögenszuwachses ist dabei auf Aktien, Anleihen und Investmentzertifikate entfallen. Nach einer längeren Aufwärtsbewegung haben die Haushalte jedoch erstmals wieder Bewertungsverluste ihres auf dem Kapitalmarkt veranlagten Vermögens hinnehmen müssen.

Die jüngsten Zinserhöhungen haben sich jedoch auch positiv auf die Zinserträge bei Bankeinlagen ausgewirkt. Die Fremdwährungskredite bleiben bei den privaten Haushalten populär, fast schon ein Drittel des aushaftenden Kreditvolumens ist in fremder Währung denominated – 97% davon in Schweizer Franken. Da ein großer Teil der vergebenen Euro- und Fremdwährungskredite mit variablen Zinssätzen ausgestaltet ist, sind die privaten Haushalte neben den im ersten Halbjahr schlagend gewordenen Kursrisiken auf ihrer Aktivseite auch Währungs- und Zinsrisiken auf der Passivseite ausgesetzt.

Dynamische Geschäftsentwicklung der österreichischen Kreditinstitute

Das Gewinnwachstum der österreichischen Kreditinstitute hat sich auch im Jahr 2006 fortgesetzt. Im ersten Halbjahr 2006 hat das Betriebsergebnis auf konsolidierter Basis um mehr als 19% im Jahresvergleich auf 4,5 Mrd EUR zugenommen. Darin spiegelt sich auch die zunehmende Abhängigkeit der österreichischen Banken von ihrem sehr erfolgreichen Engagement in Zentral- und Osteuropa wider. Bereits deutlich mehr als ein Drittel des Periodenergebnisses stammt aus diesem Raum. Die Zentral- und Osteuropaaktivitäten der österreichischen Banken außerhalb der EU-27, die bisher von vergleichsweise geringem Gewicht gewesen sind, haben durch Akquisitionen, aber auch durch die laufende Umstrukturierung innerhalb der UniCredit-Gruppe stärker an Bedeutung gewonnen. Auch das Inlandsgeschäft hat deutliche Zeichen einer anhaltenden Erholung gezeigt. So-

wohl die Provisionserträge als auch die Kreditnachfrage haben unter anderem aufgrund des guten konjunkturellen Umfelds eine starke Dynamik gezeigt. Die Kosten-Ertrag-Relation ist mit 64,1% auf einem historisch niedrigen Niveau geblieben, und auch die Eigenmittelausstattung ist weiterhin gut. Mit den gestiegenen Gewinnen und den anhaltend hohen Eigenmittelquoten hat sich die Risikoexponierung der österreichischen Kreditinstitute weiter verbessert. Stresstests hinsichtlich der wesentlichen Risikokategorien bestärken diese Einschätzung.

Parallel zum angesprochenen Wachstum der Kreditvergabe hat sich jedoch die Zinsspanne der Banken weiter reduziert und zum Ende des zweiten Quartals 2006 mit 1,03% einen neuen Tiefstwert erreicht. Daten für das Neugeschäft der Banken lassen keine Verbesserung der Spannen in Zukunft erwarten. Dies kann vor allem dann die Ergebnisse belasten, wenn sich die neuerlich günstigere Einschätzung der Kreditqualität verschlechtern sollte. Die anhaltend hohe Bedeutung der Fremdwährungskredite im Inland stellt ein weiteres Risiko dar. In diesem Zusammenhang ist auch auf die stark zunehmende Fremdwährungskreditvergabe in einigen Ländern Zentral- und Osteuropas durch die dort tätigen österreichischen Banken zu verweisen.

Die österreichischen Versicherungen haben wie die Kreditinstitute eine günstige Geschäftsentwicklung verzeichnet. Diese wird ebenfalls von den zentral- und osteuropäischen Ländern positiv beeinflusst.

Robuste internationale Konjunktur unterstützt Erholung der Finanzmärkte nach den Korrekturen im Frühjahr

Industrielländer: Positive Wachstumsaus- sichten, aber Abwärtsrisiken

Weiterhin robuste Wirtschaftsentwicklung

Das *weltweite Konjunkturbild* bleibt insgesamt aufgeheitert, wobei für das Jahr 2007 Abwärtsrisiken bestehen. Laut dem World Economic Outlook des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird die Weltwirtschaft im Jahr 2006 um 5,1% und im Jahr 2007 um 4,9% wachsen. Die Wachstumsprognose liegt damit 0,25 Prozentpunkte über der Frühjahrsschätzung des IWF. Die Inflation sollte sowohl in den industrialisierten als auch den aufstrebenden Ökonomien nur vorübergehend ansteigen und im Jahr 2007 auf 2,3% bzw. 5% fallen. Damit würde sich die positive Entwicklung der vergangenen Jahre mit relativ niedriger Inflation und starkem Wachstum weiter fortsetzen.

In den *industrialisierten Ländern* blieb das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2006 insgesamt robust, auch wenn der Erdölpreis in diesem Zeitraum aufgrund der Kriegshandlungen im Nahen Osten sogar auf bis zu 78 USD stieg. Seither ist der Erdölpreis deutlich auf unter 60 USD gefallen. Die Spanne der Erdölpreisprognosen für Mitte 2007 liegt bei 50 USD bis 78 USD je Barrel (Consensus-Prognose). Die langfristigen Zinsen sind weiter niedrig geblieben, während die kurzfristigen Zinsen in den USA und in anderen industrialisierten Ländern durch die in den vergangenen Quartalen eingeleitete bzw. fortgesetzte geldpolitische Straffung angestiegen sind. Unter den drei größten Wirtschafts-

räumen hat v.a. in den *USA* die Wachstumsdynamik – von einem hohen Niveau ausgehend – graduell weiter nachgelassen. Dieser Trend dürfte sich aufgrund der zu beobachtenden Abkühlung des Immobilienmarktes sowie eines schwächeren privaten Konsums auch im zweiten Halbjahr 2006 fortsetzen. Im Euroraum hat sich das Wachstum im ersten Halbjahr 2006 u. a. aufgrund einer positiven Entwicklung der Anlageinvestitionen weiter beschleunigt und an Breite gewonnen. Mit Deutschland und Italien zeigten auch zwei Länder, die in der Vergangenheit geringere Wachstumsraten als der Euroraum-Durchschnitt aufgewiesen hatten, eine deutlich stärkere konjunkturelle Dynamik. Für den Rest des Jahres 2006 prognostiziert die Europäische Kommission eine etwas abgeschwächte Fortsetzung der guten Wachstumsperformance. In *Japan* hat sich die konjunkturelle Erholung fortgesetzt.

Die Arbeitslosigkeit hat sich in den drei Wirtschaftsräumen in den letzten Quartalen verringert, während sich die Kapazitätsauslastung weiter erhöht hat bzw. bereits auf einem hohen Niveau gelegen ist.

Die Inflationsraten sind in den vergangenen Quartalen v. a. aufgrund höherer Energiepreise angestiegen. Sollte der zuletzt deutlich zurückgegangene Erdölpreis auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau verbleiben, wäre mit geringeren Inflationsraten bei den Energiepreisen zu rechnen. Vor allem in den USA ist aber auch die Kerninflation deutlich angestiegen, während sich im Euroraum auf der Ebene der Produzenten-

Tabelle 1

Wirtschaftsprognosen des IWF vom April und September 2006

	BIP-Wachstum (in % zum Vorjahr)				Verbraucherpreisinflation (in % zum Vorjahr)			
	2006		2007		2006		2007	
	Apr. 06	Sep. 06	Apr. 06	Sep. 06	Apr. 06	Sep. 06	Apr. 06	Sep. 06
USA	3,4	3,4	3,3	2,9	3,2	3,6	2,5	2,9
EU-12	2,0	2,4	1,9	2,0	2,1	2,3	2,2	2,4
Japan	2,8	2,7	2,0	2,1	0,3	0,3	0,6	0,7

Quelle: IWF (World Economic Outlook).

preise verstärkter Aufwärtsdruck auf die Preise zeigt, wobei hier die Kerninflation bislang niedrig geblieben ist. In Japan scheint die Phase der Deflation beendet zu sein. Für das Jahr 2007 erwartet der IWF in seiner aktuellen Prognose eine weiterhin gute, wenngleich etwas verlangsamte konjunkturelle Dynamik, mit Wachstumsraten in der Nähe der langjährigen Durchschnitte sowie etwas erhöhter Inflation. Gegenüber der Frühjahrseinschätzung ist damit v. a. die Wachstumsprognose für die USA nach unten revidiert worden.

Die Risiken für den nach wie vor positiven Ausblick für das Wirtschaftswachstum sind überwiegend nach unten gerichtet, während der Inflationsdruck auch stärker ausfallen könnte. Aufgrund des kräftigen globalen Wachstums und zunehmender Kapazitätsauslastung hat der preisdämpfende Effekt der Globalisierung auf die Importpreise an Gewicht verloren. Zu den Abwärtsrisiken für das Wachstum zählen neben angebotsseitig verursachten hohen Erdölpreisen eine ungeordnete Korrektur des Leistungsbilanzdefizits der USA sowie ein inflationsbedingter Anstieg der Zinsen mit negativen Effekten auf die in etlichen Ländern stark gestiegenen Immobilienpreise.

Fallende langfristige Zinsen, Stabilisierung der Aktienmärkte

Auf den Geldmärkten in den USA ist es Ende Juni 2006 zu einer weiteren Leitzinsanhebung um 25 Basispunkte auf 5¼ % gekommen. Seither sind die Leitzinsen konstant geblieben. Damit sind die Leitzinsen in den USA in den letzten zwölf Monaten um insgesamt 150 Basispunkte erhöht worden. Im Euroraum hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) die Leitzinsen im Juni, August und Oktober um jeweils 25 Basispunkte bzw. in den letzten zwölf Monaten um insgesamt 125 Basispunkte auf 3,25 % angehoben, während die japanische Notenbank im Juli 2006 die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 0,25 % erhöht hat. Auch in einer Reihe anderer industrialisierter Länder haben die Notenbanken ihre Leitzinsen erhöht. Der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System hat im September 2006 mitgeteilt, dass angesichts nach wie vor bestehender Inflationsrisiken eine weitere geldpolitische Straffung nötig sein könnte. Der EZB-Rat stellte Anfang Oktober 2006 fest, dass die Leitzinsen weiter niedrig seien und bei einer Bestätigung der Annahmen über die künftige wirtschaftliche Entwicklung eine weitere Rückführung der akkomo-

**Zinssatzentwicklung in den USA, im Euroraum und in Japan
 vom 1. Jänner 2003 bis 4. Oktober 2006**



Quelle: Thomson Financial.

dierenden Geldpolitik angezeigt sei. Die Geldmarktzinsstruktur in den USA hat Anfang Oktober 2006 darauf hingedeutet, dass auf den Geldmärkten die Möglichkeit einer Leitzinssenkung im nächsten Jahr gesehen wird. Im Euroraum weist die Zinsstruktur auf dem Geldmarkt auf Erwartungen einer weiteren Leitzinsanhebung vor der Jahreswende 2006/07 hin. In Japan deuten die Terminzinsen nur langsam weiter steigende Leitzinsen an.

Auf den *Staatsanleihemärkten* in den USA, im Euroraum und in Japan kam es im Juli zu einer Trendwende in Richtung fallender langfristiger Zinsen. Dies dürfte auf verstärkte Markterwartungen einer von den USA ausgehenden globalen Konjunkturverlangsamung zurückzuführen sein. Die aus inflationsindexierten Anleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit berechneten Inflationsrisikoprämien sind in den USA und im Euroraum seither leicht zurückgegangen, was auf den deutlich rückläufigen Erdölpreis zurückzuführen ist. Die an den Renditen dieser Anleihen gemessenen langfristigen Realzinsen sind ebenfalls leicht gefallen.

Die *Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen* in den USA und im Euroraum zeigten in den letzten vier Quartalen einen ansteigenden Trend, der sich im Mai 2006 aufgrund eines Anstiegs der Risikoaversion auf den Märkten kurzfristig verstärkte. Anfang Oktober 2006 lagen die Spreads für Emittenten mit niedrigerer Bonität (BBB) bei 120 Basispunkten in den USA bzw. 130 Basispunkten im Euroraum. Da sich die Aussichten für die Wahrscheinlichkeit von Kreditausfällen nicht wesentlich verändert haben, deutet dies auf eine etwas geringere Bereitschaft zur Übernahme von Kreditrisiken hin.

Auf den *Aktienmärkten* in den USA, im Euroraum und in Japan sind die Aktienindizes seit den deutlichen, durch gestiegene Risikoaversion der Investoren ausgelösten Kursverlusten vom Mai bzw. Juni 2006 wieder angestiegen. Im Euroraum und in den USA sind die Kursniveaus vom Mai 2006 mittlerweile wieder erreicht, womit die Kurse im Vergleich zum Jahresanfang 2006 um rund 11% bzw. 7% zugelegt haben. Die robuste Ertragslage der Unternehmen sowie die rückläufigen langfristigen Zinsen

haben die Erholung unterstützt. Auch die implizite Aktienkursvolatilität hat sich nach den Anstiegen im Mai bzw. Juni 2006 wieder reduziert, wobei der Rückgang in den USA weniger ausgeprägt gewesen ist. Dies deutet auf eine wieder geringere Unsicherheit der Investoren hin. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind im Euroraum in den vergangenen Quartalen leicht gestiegen und in den USA leicht gefallen; sie befinden sich derzeit in der Nähe ihrer historischen Mittelwerte seit dem Jahr 1990. In Japan liegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse trotz der sehr hohen Kursgewinne der vergangenen Quartale unter dem langjährigen, allerdings relativ hohen Durchschnitt seit dem Jahr 1990. Auf den *Devisenmärkten* ist der Euro gegenüber dem US-Dollar in den letzten Monaten relativ konstant bei rund 1,27 USD je Euro geblieben. Der japanische Yen hat trotz der Beendigung der Politik der quantitativen Lockerung der Bank of Japan und der dynamischen Konjunkturerholung abgewertet und sich zuletzt auf dem historisch schwachen Niveau von rund 150 JPY je Euro stabilisiert. Der Schweizer Franken hat in den vergangenen Monaten nachgegeben und sich bis zu fast 1,59 CHF je Euro abgeschwächt. Dies dürfte mit dem in den letzten Monaten steigenden Zinsvorteil von Veranlagungen im Euroraum in Zusammenhang stehen.

Aufstrebende Märkte: Dynamisches Wachstum, private Kapitalzuflüsse

Weiterhin starkes Wachstum

Der IWF rechnet für das Jahr 2006 für die *aufstrebenden Volkswirtschaften* (Emerging Market Economies – EMEs) mit einem Anhalten der konjunkturellen Dynamik und hat seine Wachstumsprognose für diese Län-

der erneut deutlich nach oben revidiert. Das reale BIP-Wachstum in den EMEs soll in den Jahren 2006 und 2007 bei 7,3% und 7,2% liegen. Die Inflation soll bis zum Jahr 2007 leicht auf 5,0% zurückgehen. Die Turbulenzen auf den globalen Finanzmärkten im Mai bzw. Juni 2006 haben den Ausblick nicht wesentlich beeinträchtigt, v. a. weil die Anstiege der EMEs-Spreads nur temporär geblieben sind und diese Spreads weiterhin historisch niedrig sind. Allerdings bleiben die EMEs anfällig für Veränderungen in der Risikobereitschaft internationaler Investoren und für einen Anstieg des Zinsniveaus in den industrialisierten Ländern. Für die Erdöl importierenden Länder stellen die Anpassungen an die Terms of Trade-Verluste, die zu einem guten Teil dauerhaft sein dürften, eine wirtschaftliche Herausforderung dar, die bisher beachtlich gut bewältigt worden ist.

Asiens Wirtschaften ohne Japan (Non-Japan Asia – NJA) konnten die ab Mitte des Jahres 2005 einsetzende Konjunkturdynamik im ersten Halbjahr 2006 auf Basis der Exporte und der robusten Inlandsnachfrage fortsetzen. Für die Gesamtjahre 2006 und 2007 erwartet der IWF in NJA einen ungebrochenen Konjunkturaufschwung, für den neben den hohen Energiepreisen die weitere Entwicklung der US-Wirtschaft das Hauptrisiko darstellt. In China hat sich das reale BIP-Wachstum im ersten Halbjahr 2006 auf 10,9% im Jahresabstand beschleunigt. Beginnend mit April 2006 hat die People's Bank of China ihre Leitzinsen zur Eindämmung des hohen Kreditwachstums angehoben.

In *Lateinamerika* hat sich die rasche konjunkturelle Dynamik im ersten Halbjahr 2006 verstärkt, und

für das Gesamtjahr 2006 erwartet der IWF auf Basis der Exporte und der Inlandsnachfrage ein reales BIP-Wachstum von fast 5 %. Dass die Aktien- und Wechselkursverluste infolge der globalen Finanzmarkturbulenzen im Mai bzw. Juni 2006 relativ rasch wieder ausgeglichen werden konnten, spiegelt die gesunkene Verwundbarkeit Lateinamerikas wider, deren Ursachen Leistungsbilanzüberschüsse, höhere Währungsreserven, flexiblere Wechselkursregime und eine Stärkung der Fiskalpositionen sind.

Dass in *Subsahara Afrika* auch die Erdöl importierenden Länder robust wachsen, sei laut IWF v. a. mit den verbesserten Wirtschaftspolitiken, der Stärkung der Institutionen und dem besseren Investitionsklima zu erklären. Die Fortsetzung dieser Entwicklungen sollte durch Marktöffnungen seitens der Industrie- und Schwellenländer, durch Schuldennachlässe und durch Erhöhungen von finanziellen Mitteln der Entwicklungszusammenarbeit unterstützt werden, was im Fall des Scheiterns der Doha-Runde besonders wichtig wäre.

Im *Nahen Osten* werden die Erdöleinnahmen verstärkt zum Aufbau der Infrastruktur und zur Stärkung des Nicht-Erdölsektors eingesetzt. Das Kreditwachstum sowie die Vermögenspreise (Aktien, Immobilien) und deren Volatilität sind hier in den vergangenen drei Jahren deutlich gestiegen, sodass auch die Verwundbarkeit des Finanzsektors durch eine mögliche Verschlechterung der Kreditqualität oder durch Vermögenspreiskorrekturen zugenommen hat.

In der *Türkei* hat das Zusammenreffen von höher als erwartet eingetretenen Inflationsraten ab April 2006 mit der gestiegenen globalen Risikoaversion zu einer deutlichen Abwertung der Landeswährung und

zu kräftigen Rückgängen der Aktienkurse geführt. Die Überwindung der Schwierigkeiten hat länger als in anderen EMEs gedauert – aus Sicht der Investoren ein Zeichen für die größere Verwundbarkeit des Landes. Die türkische Notenbank hat auf die Finanzmarkturbulenzen und die gestiegene Inflation mit einer Anhebung der Leitzinsen von insgesamt 425 Basispunkten reagiert. Das mit Anfang 2006 eingeführte Inflationsziel wird verfehlt werden, dennoch hält die Zentralbank am expliziten mittelfristigen Inflationsziel von 4 % fest. Das im Jahr 2005 deutlich gestiegene Leistungsbilanzdefizit dürfte im Jahr 2006 trotz der kräftigen Abwertung nicht sinken, da v. a. bei den Tourismuseinnahmen Einbußen wegen politischer Unsicherheiten erwartet werden. Die Finanzierung dieses Defizits haben zuletzt rasch steigende Zuflüsse von Direktinvestitionen, die v. a. durch den EU-Beitrittsprozess angetrieben werden, ermöglicht.

Hohe private Nettokapitalzuflüsse bei steigenden Leistungsbilanzüberschüssen

Die *privaten Nettokapitalzuflüsse* in die EMEs haben sich im Jahr 2005 beschleunigt und erreichten ein historisches Hoch. Auch im ersten Halbjahr 2006 kam es trotz der globalen Finanzmarkturbulenzen zu weiteren Nettozuflüssen. Für das Gesamtjahr 2006 und 2007 erwartet der IWF weiterhin hohe, jedoch moderat rückläufige private Nettozuflüsse. Diese resultieren ausschließlich aus Nettodirektinvestitionen, während bei den Portfolioinvestitionen und den anderen Flüssen (v. a. Kredite) Nettoabflüsse erwartet werden. In allen einzelnen Regionen bilden die Direktinvestitionen die wichtigste Nettozu-

Tabelle 2

Nettokapitalströme in Emerging Market Economies und Entwicklungsländer

laut IWF¹

in Mrd USD

	2002	2003	2004	2005	2006 ²	2007 ²
Privater Nettokapitalfluss	77,3	165,6	205,9	238,5	211,4	182,2
Nach Instrumenten						
Direktinvestitionen	150,6	159,1	176,9	255,9	263,3	246,1
Portfolioinvestitionen	-91,7	-10,9	13,9	3,2	-31,1	-4,6
Andere Flüsse	18,4	17,3	15,1	-20,6	-20,8	-59,2
Nach Regionen (Länder)						
Lateinamerika und Karibik	3,8	17,3	1,1	14,0	12,7	18,5
Europa	53,2	51,4	70,4	113,5	88,8	84,8
GUS	15,7	17,7	7,5	37,6	18,8	5,4
Naher Osten	-20,0	4,4	-19,6	-20,0	-31,8	-17,3
Afrika	4,1	6,8	16,1	29,4	24,9	21,7
Asien	20,6	68,1	130,4	64,0	97,9	69,0
Nachrichtlich						
Öffentlicher Nettokapitalzufluss ³	-4,3	-53,1	-64,7	-151,8	-238,7	-174,1
Leistungsbilanzsaldo	133,3	229,6	303,8	514,7	666,8	720,4
Währungsreserven ⁴	-200,6	-362,7	-513,5	-592,5	-666,3	-747,9

Quelle: IWF (World Economic Outlook).

¹ Dargestellt sind aggregierte Zahlungsbilanzdatensätze von 131 Nichtindustrielländern, darunter die wirtschaftlich dominierenden 44 EMEs. Europa = Zentral- und Osteuropa exklusive europäischer GUS-Staaten und inklusive Türkei.

² Prognose.

³ Ein Minus bedeutet Nettokapitalabfluss aus den Entwicklungsländern in die Industrieländer.

⁴ Ein Minus bedeutet Anstieg.

flussgröße. Für Afrika, Lateinamerika und Zentral- und Osteuropa werden auch Nettozuflüsse bei den Portfolioinvestitionen und nur für Zentral- und Osteuropa auch Nettozuflüsse bei den anderen Flüssen erwartet. Regional betrachtet erhielten im Jahr 2005 die EMEs in Europa den größten Anteil an den privaten Nettozuflüssen. Diese Region ist gleichzeitig die einzige, die im Aggregat in den letzten Jahren ein Leistungsbilanzdefizit aufgewiesen hat. Im Nahen Osten haben die gestiegenen Rohstoffpreise zu deutlich höheren Leistungsbilanzüberschüssen und zu einem *Aufbau an Währungsreserven* geführt, während die Veranlagung der Erdölexporteinnahmen private Nettokapitalabflüsse bewirkt hat. In den anderen Regionen hat sich die Kombination aus Leistungsbilanzüberschüssen und privaten Nettokapitalzuflüssen im fortgesetzten Aufbau von Währungsreserven gezeigt. Seit 1998 ist das

Verhältnis von Währungsreserven zu den Importen von 45 % auf 69 % gestiegen, was sich positiv auf die Krisenresistenz der EMEs auswirkt. Die massive Erhöhung der Währungsreserven der EMEs wird von einigen Beobachtern als eine der Ursachen des schon seit längerer Zeit niedrigen Niveaus der langfristigen Zinsen in den industrialisierten Ländern gesehen.

Neben den Änderungen der offiziellen Währungsreserven sind in allen einzelnen Regionen im Jahr 2005 *Nettokapitalabflüsse des öffentlichen Sektors* aufgrund von Rückzahlungen von Auslandsschulden sowie von Veranlagungen insbesondere Erdöl exportierender Länder erfolgt. Gleiches erwartet der IWF auch für die Jahre 2006 und 2007. Insgesamt werden im Jahr 2006 die öffentlichen Nettoabflüsse die privaten Nettozuflüsse sogar übersteigen und im Jahr 2007 in etwa gleich hoch liegen.

Österreichs Bankenforderungen in Zentral- und Osteuropa an der Spitze

Im internationalen Vergleich haben die österreichischen Banken eine große Bedeutung als Kreditgeber und Finanzintermediäre in Zentral- und Osteuropa. Ende März 2006 erreichten die Forderungen rund 7% des Bruttoinlandsprodukts der Empfängerländer (siehe Tabelle 3).

Ertragsentwicklung europäischer Fremdwährungsanleihen weiterhin unterdurchschnittlich

Die Entwicklung auf den internationalen Eurobondmärkten war zwischen Ende März und Ende September 2006 von Rückschlägen und Erholungsphasen gekennzeichnet. Nachdem der durchschnittliche Renditeabstand von in Euro bzw. US-Dollar

denominierten Staatsanleihen von Emittenten aus aufstrebenden Märkten gegenüber den Benchmarkanleihen, gemessen am (Euro-)EMBI Global von J.P. Morgan, Anfang März 2006 (Euro) bzw. Anfang Mai 2006 (US-Dollar) einen Tiefststand von etwa 50 (Euro) bzw. 180 (US-Dollar) Basispunkten erreicht hatte, stieg der Abstand im Zuge der Finanzmarkt-turbulenzen von Mai bis Ende Juni 2006 auf etwa 105 bzw. 230 Basispunkte an. Im Juli und in der ersten Augusthälfte 2006 kam es zu einer fast vollständigen Korrektur, bevor die Renditeabstände erneut zu steigen begannen und Ende September 2006 bei etwa 80 bzw. 210 Basispunkten lagen.

Wenngleich die Renditeabstände über die gesamte Berichtsperiode einen leichten Anstieg aufwiesen,

Tabelle 3

Forderungen der an die BIZ meldenden Banken gegenüber Zentral- und Osteuropa sowie der Türkei¹

in % des BIP des Empfängerlandes

	AT	DE	IT	FR	NL	SE	BE	UK	Europa ²	USA	JP
Zentral- und Osteuropa plus Türkei	7,2	6,6	3,5	3,1	2,3	2,4	3,2	1,4	34,3	1,9	0,6
EU-Mitgliedstaaten Zentraleuropas											
Polen	3,1	6,9	6,2	1,6	4,5	0,8	2,8	0,5	33,9	2,6	1,1
Slowakische Republik	36,3	5,3	19,2	4,5	7,4	0,1	12,3	0,9	87,2	2,3	0,1
Slowenien	22,2	11,3	2,2	5,4	0,7	0,0	4,4	0,2	47,3	0,4	0,5
Tschechische Republik	22,9	5,3	1,5	14,7	2,3	0,1	20,8	1,6	70,0	2,6	1,6
Ungarn	17,7	19,3	7,5	3,2	2,5	0,1	9,3	1,7	78,4	2,9	0,5
Sonstige Länder Zentral- und Osteuropas											
Bulgarien	8,0	3,8	6,0	3,1	1,1	0,0	0,3	0,2	40,0	0,7	0,2
Kroatien	53,5	9,1	48,9	1,6	0,4	0,0	0,6	0,6	116,1	0,6	1,1
Rumänien	6,7	2,1	2,3	5,3	4,6	0,1	0,1	0,2	29,2	1,2	0,1
Russland	0,9	4,7	0,2	0,9	1,0	0,2	0,1	0,7	10,2	1,1	0,5
Türkei	0,2	3,8	..	2,7	1,4	0,1	2,2	2,9	15,9	2,6	0,6

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 2006, Table 9B). Diese umfassen bei jeder Bank sowohl die Forderungen als auch die außerbilanziellen Garantien und Haftungsübernahmen der Mutter- und der Tochtergesellschaften gegenüber Schuldnern bzw. Garantiebegünstigten außerhalb des Konzerns in den jeweiligen Ländern, wobei im Fall der Tochtergesellschaften in den Gastländern nur die Forderungen, die in einer anderen Währung als jener des Gastlandes bestehen, einbezogen werden.

¹ Stand Ende März 2006.

² Europa umfasst neben den hier aufgelisteten Herkunftsländern auch Dänemark, Griechenland, Irland, Portugal, Finnland, Spanien, die Schweiz und Norwegen.

Tabelle 4

Eurobonds: Renditeabstände zu Referenzanleihen und Ertragsentwicklung nach Weltregionen

	EMBI Global (in USD)					Euro-EMBI Global (in EUR)						
	Anteil am Gesamtindex in %	Renditeabstand in Basispunkten		Gesamtertrag in %	Rating	Duration	Anteil am Gesamtindex in %	Renditeabstand in Basispunkten		Gesamtertrag in %	Rating	Duration
	29. Sep. 2006	29. Sep. 2006	Änderung seit 31. März 2006	seit 31. März 2006	29. Sep. 2006	29. Sep. 2006	29. Sep. 2006	29. Sep. 2006	Änderung seit 31. März 2006	seit 31. März 2006	29. Sep. 2006	29. Sep. 2006
Gesamtindex	100,0	208	17	4,3	BB+	7,01	100,0	76	7	2,1	BBB	5,58
Afrika	3,4	288	38	3,2	BBB	3,45	4,7	92	27	1,5	BBB+	5,20
Asien	15,4	182	1	5,2	BB+	6,53	4,8	102	5	2,2	BBB	4,58
Europa	23,4	165	33	2,8	BBB-	6,76	67,6	59	10	1,8	BBB+	5,85
Lateinamerika	54,7	218	10	4,8	BB+	7,57	22,9	126	-1	3,0	BBB-	5,07
Naher Osten	3,0	420	82	0,0	B-	5,38	x	x	x	x	x	x

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.

warfen die in US-Dollar denominierten Eurobonds von Ende März bis Ende September einen (nicht annualisierten) *Gesamtertrag* von über 4% und in Euro denominierte Eurobonds etwa 2% ab. Eurobonds europäischer Emittenten schnitten in beiden Marktsegmenten im regionalen Vergleich unterdurchschnittlich ab. Dies war v. a. der eher bescheidenen Wertentwicklung von Eurobonds mit vergleichsweise niedrigem Rating (im EMBI Global v. a. Serbien und die Türkei; im Euro-EMBI Global die Türkei, Bulgarien, Kroatien und Rumänien) zuzuschreiben.

Die deutliche Spreadkorrektur im Mai bzw. Juni 2006 von zuvor erreichten Rekordtiefen war weniger durch länderspezifische *Faktoren* als durch eine generelle Abnahme der Risikoneigung der Investoren und die steigenden kurz- und langfristigen Zinsen in den wichtigsten Industrieländern bis Anfang Juli 2006 verursacht. Während der ersten acht Monate des Jahres 2006 übertraf die Zahl der Rating-Heraufstufungen deutlich die Zahl der Rating-Herab-

stufungen, wodurch sich auch die durchschnittlichen Ratings von beiden Indizes weiter verbesserten. Als Gründe für die Zunahme der Risikoaversion sind die Volatilität der Energiepreise (v. a. Erdöl) und geopolitische Unsicherheiten (Krieg im Libanon, Spannung mit dem Iran) zu nennen. Umgekehrt dürften für die gleichzeitige Erholung der Eurobonds die seit Anfang Juli 2006 gesunkenen Kapitalmarktzinsen und die Stabilisierung der kurzfristigen Zinsen in den USA ebenfalls eine wesentliche Rolle gespielt haben. Es sei auch hervorgehoben, dass die Verkaufswelle in verschiedenen Vermögensklassen im Mai bzw. Juni 2006 weniger die Eurobonds als v. a. Aktien, Devisen und Lokalwährungsanleihen betraf. Die Robustheit von Eurobonds dürfte einerseits von den verbesserten Fundamentaldaten herrühren und andererseits aber auch von marktspezifischen Faktoren, wie z. B. der zunehmenden institutionellen Nachfrage (Eurobonds als Beimischung in traditionelle Portfolios zur Risikostreuung) bei gleichzeitig abnehmendem

Angebot (Vorfinanzierung im Jahr 2005, Anleiherückkäufe, steigende Präferenz für die Emission von Lokalwährungsanleihen) abhängen.

Während die marktdurchschnittlichen Renditeabstände mit den Fundamentaldaten (gemessen am durchschnittlichen Rating) auf der Ebene der Gesamtindizes im Einklang stehen dürften, war die Streuung der Renditeaufschläge über die in den jeweiligen Indizes enthaltenen Länder weiterhin deutlich geringer als die Streuung ihrer Ratings, was als Zeichen einer relativ geringen Differenzierung durch die Investoren gewertet werden könnte. Ebenfalls war die Differenz zwischen den Renditeaufschlägen von Eurobonds souveräner Schuldner und Unternehmensanleihen derselben Ratingklasse (nicht bereinigt um die Laufzeitstruktur) unter ihrem mehrjährigen Niveau; sie war je nach Ratingklasse weniger positiv oder mehr negativ. Abgesehen von diesen eher technischen *Risikofaktoren* dürften höhere Inflationsraten und eine stärkere Anhebung der Leitzinsen in den wichtigsten Industrieländern als derzeit erwartet, eine starke Abkühlung der globalen Konjunktur (v. a. in den USA), eine ungeordnete Bereinigung globaler Ungleichgewichte oder eine Zunahme geopolitischer Risiken die wichtigsten Risikofaktoren für den Eurobondmarkt sein. Von einer erneut sinkenden Risikoneigung der Investoren und resultierenden Kapitalabflüssen dürften v. a. Länder mit hohem externem Finanzierungsbedarf, mit hohen Budgetdefiziten und mit unzureichender wirtschaftspolitischer Nachhaltigkeit besonders betroffen sein.

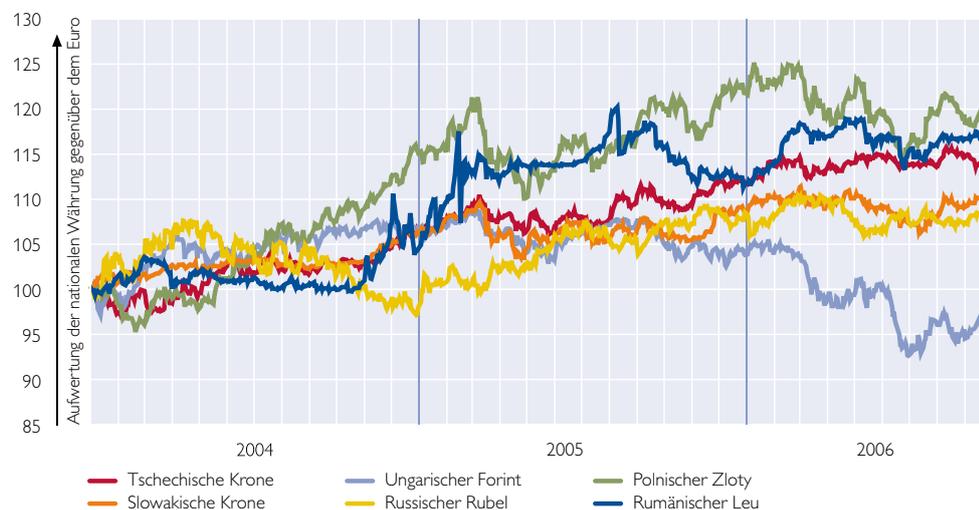
Zentral- und Osteuropa: Überwiegend stärkere Währungen mit Ausnahme des ungarischen Forint

Die meisten der hier untersuchten zentral- und osteuropäischen Währungen hatten Ende September 2006 einen unveränderten oder stärkeren *Wechselkurs gegenüber dem Euro* als Ende März, wenn auch zwischenzeitlich zum Teil stärkere Schwankungen erfolgten. Der ungarische Forint ist die wichtigste Ausnahme: er notierte gegenüber dem Euro Ende September 2006 um etwa 2,7% schwächer als Ende März. Der russische Rubel verlor in der Berichtsperiode etwa 1,2% gegenüber dem Euro. Dies war jedoch auf die Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses zurückzuführen; gegenüber seinem zu etwa 45% aus Euro und zu 55% aus US-Dollar bestehenden Währungskorb festigte sich der Rubel um etwa 1,5%. Die slowakische Krone, die in den Sommermonaten ebenfalls an Wert verloren hatte, konnte das verlorene Terrain mehr als aufholen, und auch der unter Druck geratene polnische Zloty konnte sich seit Ende Juni 2006 – wengleich mit Rückschlägen – wieder in der Nähe des Niveaus von Ende März 2006 festigen. Die Ausschläge bei der tschechischen Krone, dem rumänischen Leu und der kroatischen Kuna waren weitaus geringer. Ende September 2006 lag erstere um etwa 0,9% stärker, die beiden letzteren um etwa 0,5% schwächer gegenüber dem Euro als Ende März 2006. Im Jahresabstand verzeichnete nur der ungarische Forint eine substantielle Abwertung, während die tschechische Krone mit +5% die größte nominelle Aufwertung gegenüber dem Euro unter den betrachteten Währungen aufwies. Der Wechselkurs des slowenischen Tolar blieb

Grafik 2

Wechselkurs nationaler Währungen gegenüber dem Euro

31. Dezember 2003 = 100



Quelle: Thomson Financial.

Anmerkung: Index auf Basis Euro je Einheit nationaler Währung.

bei der Zentralrate des Wechselkursmechanismus II (WKM II), die auch als unwiderruflicher Konversionskurs für den Eintritt in den Euroraum Anfang 2007 fixiert wurde, nahezu unverändert.

Die Entwicklung der zentral- und osteuropäischen Wechselkurse wurde zum Teil durch negative *externe Faktoren* überschattet. Diese lassen sich grob in zwei Gruppen einteilen. In die erste Gruppe gehören Faktoren, deren Effekt sich eher über einen längeren Zeitraum akkumulierte, wie z. B. der Anstieg der kurzfristigen Zinsen, der Kapitalmarktzinsen und der Zinserwartungen in den wichtigsten Industrieländern. Dieser Effekt dämpfte allmählich den Anreiz für die Suche nach höheren Ertragsaussichten in riskanteren Marktsegmenten (Aktien, Unternehmensanleihen, Vermögenswerte von Schwellenländern). Ab Anfang Juli jedoch wirkten die Stabilisierung der kurzfristigen US-Zinsen, die Mäßigung von Zinserhöhungserwartungen in

den USA und der starke Rückgang der langfristigen Renditen sowohl in den USA als auch im Euroraum positiv auf das globale Sentiment der Finanzinvestoren und somit auch auf die Entwicklung der zentral- und osteuropäischen Währungen. Zur zweiten Gruppe externer Risikofaktoren gehören Schocks in einzelnen Marktsegmenten (wie der starke Kursverfall auf dem US-Aktienmarkt Mitte Mai und Anfang Juni 2006) sowie in einzelnen Ländern (wie in Island und Neuseeland im März 2006 aufgrund von schlagend werdenden Leistungsbilanzproblemen oder in der Türkei im Mai 2006 aufgrund von Leistungsbilanz- und Inflationsproblemen). Diese Schocks traten kurzfristig auf (wenn auch nicht ohne Zusammenhang mit der erstgenannten Gruppe von externen Faktoren) und konnten sich im – von den vorhin genannten Faktoren gekennzeichneten – Umfeld relativ rasch ausbreiten. Die Folge waren nennenswerte Kapitalabflüsse aus den Aktien- und Lokalwährungs-

anleihemärkten eines Teils jener zentral- und osteuropäischen Länder, die mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit ein ähnliches Risikoprofil (z. B. Ungarn), ein hohes Fiskaldefizit (z. B. Ungarn) oder innenpolitische Unsicherheiten (z. B. Slowakei, Ungarn) aufwiesen. Diese *länderspezifischen Faktoren* spielten in den zentral- und osteuropäischen Ländern v. a. im Zeitraum von Juni und Juli 2006 eine stärkere Rolle.

In Ungarn musste die Regierung Mitte Juni 2006 das Ausufern des Budgetdefizits zugeben: Das Defizit drohte im Jahr 2006 etwa 12% des BIP zu erreichen. Die gleichzeitig angekündigten Korrekturmaßnahmen im Ausmaß von etwa 1,5% des BIP wurden von den Marktteilnehmern mit Skepsis zur Kenntnis genommen, wobei die stark angeschlagene Glaubwürdigkeit der ungarischen Fiskalpolitik eine wesentliche Rolle gespielt haben dürfte. Hinzu kam eine ungünstigere Einschätzung der Risikoaussichten durch die wichtigsten Ratingagenturen. Allerdings ist die Währung von den innenpolitischen Turbulenzen seit Mitte September 2006 weitgehend unberührt geblieben. In der Slowakei wurde die Bildung einer Regierung unter Beteiligung national-populistischer Parteien, die eine teilweise Rücknahme von marktwirtschaftlichen Reformen ankündigte, negativ vom Markt aufgenommen, was die Auswirkung der externen Faktoren auf die Währung vertiefte. In Polen hingegen lösten die Entlassung der als reformfreundlich geltenden Finanzministerin Ende Juni 2006, der Rücktritt des als moderat geltenden Premierministers Anfang Juli 2006 sowie das Platzen der Dreierkoalition Ende September 2006 jeweils nur kurzfristig eine negative Marktreaktion aus. Auch in der

Tschechischen Republik bewirkte die parlamentarische Pattsituation nach den Parlamentswahlen, die auch nach vier Monaten Verhandlungen eine mehrheitsfähige Regierung verhinderte, keinen nennenswerten negativen Einfluss auf die Währung.

Die Wertentwicklung der Währungen erfolgte weiterhin in einem von robustem Wachstum gekennzeichneten *gesamtwirtschaftlichen Umfeld*. Das BIP-Wachstum erreichte im ersten Halbjahr 2006 in den meisten der hier beschriebenen Ländern Raten zwischen 5,0% und 7,5%. Ungarn bildete mit einem Wachstum von 4,2% die Ausnahme. Nur in Ungarn lieferten die Nettoexporte weiterhin einen höheren Beitrag zum BIP-Wachstum als die gesamte inländische Nachfrage. In den anderen vier zentraleuropäischen Ländern blieb der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte allerdings ebenfalls positiv. Im Gegensatz zur Situation in Bulgarien, Kroatien und Rumänien. Mit Ausnahme von Ungarn wuchsen die Investitionen kräftiger als der Konsum, der in allen Ländern (mit Ausnahme Rumäniens) weiterhin weniger stark als das gesamte BIP wuchs, was den Inflationsdruck tendenziell minderte.

Das Defizit des *kombinierten Leistungsbilanz- und Vermögensübertragungssaldos* im Verhältnis zum BIP stieg im ersten Halbjahr 2006 in Ungarn, der Slowakei, Bulgarien, Kroatien und Rumänien gegenüber dem ersten Halbjahr 2005 von bereits hohen Niveaus weiter an (auf zwischen 7% und 20% des BIP). Auch die Tschechische Republik verzeichnete eine Ausweitung des Defizits, allerdings auf deutlich niedrigerem Niveau (3% des BIP). In Ungarn und der Tschechischen Republik war das Defizit durch den negativen Saldo der Einkommens- und Transferbilanz verur-

sacht, während der Saldo der Güter- und Dienstleistungen positiv war. In der Slowakei und v. a. in Bulgarien, Kroatien und Rumänien war hingegen das Defizit durch hohe (und im Jahresvergleich gestiegene) Abgänge bei der Güter- und Dienstleistungsbilanz verursacht. In allen vier Ländern dürfte dies allerdings zum Teil mit dem Importbedarf der regen Investitionsnachfrage zusammenhängen, wenngleich in Rumänien auch Konsumgüterimporte eine nicht unbedeutende Rolle gespielt haben dürften. Ebenfalls positiv zu werten ist, dass der Nettozufluss an Direktinvestitionen (einschließlich konzerninterner Kredite) anstieg und eine Ausweitung der (nach Abzug der Direktinvestitionen) verbleibenden externen Finanzierungslücke verhinderte oder zumindest in Grenzen hielt. Der verbleibende externe Finanzierungsbedarf erreichte lediglich in Kroatien ein hohes Ausmaß (knapp 14% des BIP). In Ungarn, Bulgarien und Rumänien betrug das um die (im Jahresvergleich gestiegenen) Direktinvestitionszuflüsse verringerte außenwirtschaftliche Defizit 2% bis 4% des BIP. Diese Finanzierungslücke konnte zwar durch Kapitalzuflüsse geschlossen werden, die auch einen Aufbau von Devisenreserven erlaubten, führte jedoch gleichzeitig zum weiteren Anwachsen der Auslandsschulden. Vor allem in Kroatien und Bulgarien kann der Finanzierungsbedarf im ersten Halbjahr 2006 auch durch saisonale Faktoren erklärt werden.

Gestiegene *kurzfristige Zinsdifferenzen gegenüber dem Euroraum*, in Reaktion auf Zinserhöhungen der jeweiligen Notenbanken, wirkten – in Verbindung mit dem Vorhandensein liquider Veranlagungsmöglichkeiten – in Ungarn und der Slowakei unterstützend auf die jeweilige Währung.

In Polen hingegen verringerte sich die Zinsdifferenz als Folge von stabilen Zinsen in Polen und steigenden Zinsen im Euroraum, während der negative Abstand zwischen kurzfristigen Zinsen in der Tschechischen Republik weitgehend stabil blieb.

Während sich die Zinserhöhungen der Notenbanken primär durch die Inflationsentwicklung erklären lassen, hielten es mehrere Notenbanken in Reaktion auf Wechselkursbewegungen für angemessen, *auf dem Devisenmarkt zu intervenieren*. Die slowakische Notenbank intervenierte im April und Mai 2006 mit kleineren Beträgen zugunsten der slowakischen Krone, im Juni und Juli 2006 verkaufte sie jedoch insgesamt 3,1 Mrd EUR Fremdwährung, um der Abschwächung der slowakischen Krone entgegenzuwirken. Die kroatische Notenbank kaufte hingegen zwischen Mai und Juli 2006 wiederholt Fremdwährung von den Banken, um den Aufwertungsdruck auf die kroatische Kuna zu mäßigen. Nach einer relativ schnellen Abschwächung der kroatischen Kuna zwischen Anfang August und Mitte September 2006 in Reaktion auf die Verschärfung von Vorschriften zur kurzfristigen Fremdwährungsliquidität von Kommerzbanken (die mit dem Ende der Tourismussaison zusammenfiel) tätigte sie in der zweiten Septemberhälfte zur Stabilisierung des Wechselkurses sowohl Fremdwährungsankäufe als auch -verkäufe. In Slowenien bauten die Banken ihren Bestand an Devisenswaps mit der Notenbank im Juni und Juli 2006 fast vollständig ab, was mit dem bevorstehenden Eintritt Sloweniens in den Euroraum zum 1. Jänner 2007 zusammenhängen dürfte. Gemäß der Entscheidung des Europäischen Rates vom 11. Juli 2006 beträgt der Konversionskurs 239,64 SIT

je Euro, entsprechend der Zentralrate des slowenischen Tolar im WKM II.

Abgesehen von den negativen Folgen hoher Wechselkursvolatilität für die Realwirtschaft und für Finanzinvestoren ist Wechselkursstabilität in Ländern mit einem hohen *Fremdwährungsanteil*¹ an den gesamten inländischen Krediten an Unternehmen und Haushalte auch aus Sicht der Finanzmarktstabilität wichtig. Das hohe Leistungsbilanzdefizit, das zum Teil Folge eines hohen inländischen Kreditwachstums und/oder relativ hoher Fiskaldefizite ist, erscheint weiterhin in mehreren zentral- und osteuropäischen Ländern als der größte Risikofaktor für die Wechselkursstabilität, sofern es nicht unmittelbar aus Importen infolge von Direktinvestitionen resultiert.

Ein wirtschaftliches Klima, das für den Zufluss von Direktinvestitionen (sowohl für neue Investitionen als auch für die Reinvestition von erwirtschafteten Gewinnanteilen ausländischer Investoren) förderlich ist, kann zur *Sicherung der Wechselkursstabilität* beitragen. Ein durch Direktinvestitionen nicht gedeckter externer Finanzierungsbedarf erhöht die Abhängigkeit von Portfoliokapital und Kreditverbindlichkeiten als Finanzierungsquellen. Dies wiederum setzt die betreffenden Länder verstärkt den Schwankungen der internationalen Finanzmärkte aus und erfordert somit die Sicherung eines hohen Maßes an wirtschaftspolitischer Glaubwürdigkeit. Die Möglichkeit erhöhter Wechselkursvolatilität im Fall von Störungen in diesen Bereichen wurde während des ersten Halb-

jahres 2006 am Beispiel mehrerer Länder (Island, Neuseeland, Ungarn, Türkei) deutlich. In diesem Zusammenhang sei auch auf erhöhte (wirtschafts-)politische Risiken in einigen zentral- und osteuropäischen Ländern hingewiesen, die mittelfristig negativ auf das Marktvertrauen wirken könnten. Eine Verlangsamung des durch ausländischen Kapitalzufluss finanzierten inländischen Kreditwachstums (bzw. die Nettorückzahlung von Fremdwährungsverbindlichkeiten infolge einer Umschichtung in der Kredit- und Refinanzierungsstruktur der Banken) könnte vorübergehend zu erhöhter Wechselkursvolatilität führen, auch wenn dadurch in weiterer Folge der externe Finanzierungsbedarf verringert werden dürfte.

Renditeabstände von Staatsanleihen in Lokalwährung international beeinflusst

Nachdem die *Renditeabstände* von Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit in Lokalwährung gegenüber Euro-Benchmarkanleihen von Ende März 2006 bis Mitte Mai 2006 recht stabil gewesen bzw. in Ungarn leicht zurückgegangen waren, kam es in Polen, der Slowakei und Ungarn zu einer deutlichen Spread-Ausweitung. Der Renditeabstand in der Tschechischen Republik stieg zwar ebenfalls leicht an, blieb aber sehr nah am Niveau des Euroraums. Hauptursache für die Entwicklung war in allen vier Anleihemärkten die Verschlechterung des internationalen Umfelds für aufstrebende Märkte, was durch länderspezifische Faktoren jedoch ver-

¹ Zu diesem Thema siehe auch den Kasten „Risiken österreichischer Banken aus der Vergabe von Fremdwährungskrediten konzentrieren sich auf das Inland“ im Kapitel „Dynamische Entwicklung österreichischer Finanzintermediäre“.

stärkt wurde. Die Renditeabstände weiteten sich in der Slowakei und Ungarn am stärksten (um etwa 110 Basispunkte) aus, gefolgt von Polen (+80 Basispunkte) und in deutlich geringerem Ausmaß von der Tschechischen Republik (+25 Basispunkte). Umgekehrt bewirkte die Entspannung auf den Anleihemärkten der USA und des Euroraums ab der zweiten Junihälfte 2006 (in der Slowakei ab Mitte Juli) auch wieder eine Verringerung der Abstände. Während dieser Prozess in der Slowakei bis zum Ende der Beobachtungsperiode anhielt, kam es in Ungarn und Polen seit der zweiten Julihälfte 2006 zu einer erneuten Ausweitung bis über die Höchststände von Ende Juni.

In Polen, in der Slowakei und in Ungarn stieg die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflationsrate in der Periode von März bis September 2006 an, während sie in der Tschechischen Republik weitgehend stabil blieb. Als Ergebnis weitete sich der positive Inflationsabstand in Ungarn und der Slowakei aus, während sich die Inflationsrate in Polen von unten jener des Euroraums annäherte und in der Tschechischen Republik nahe der Inflation des Euroraums verblieb. Gemessen an der Kerninflation (Gesamtrate exklusive der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) stieg der Inflationsdruck insbesondere in der Slowakei und Ungarn an. Die Inflationsrisiken sind in den vier Ländern aufwärts gerichtet. In Ungarn wird infolge von Regierungsmaßnahmen zur Budgetsanierung (Anhebung von regulierten Preisen und indirekten Steuern) mit einer spürbaren Beschleunigung der Inflation auf etwa 8 % im ersten Halbjahr 2007 gerechnet. In der Slowakei über-

legt die Regierung, für bestimmte Güter und Dienstleistungen einen niedrigeren Umsatzsteuersatz einzuführen, was sich unmittelbar positiv auf die Inflation auswirken könnte. Langfristige Effekte könnten allerdings aufgrund des Nachfrageeffekts und angesichts weiterhin starker Konsumnachfrage sowie steigender Lohnstückkosten negativ ausfallen. In der Tschechischen Republik dürfte die Anhebung von indirekten Steuern und regulierten Preisen im Jahr 2007 zu einem Inflationsanstieg führen, während in Polen die Dürre in der Landwirtschaft die Inflation Anfang 2007 über die Mitte des Zielbands (2,5 %) heben könnte. Hinzu kommt, dass die starken Wachstumsraten in Polen, in der Slowakei und in der Tschechischen Republik negative Output-Gaps verringern bzw. zur Ausweitung von positiven Output-Gaps führen, was mittelfristig inflationstreibend wirken könnte. In diesen drei Ländern stellt auch eine an der Konjunkturdynamik gemessen zu wenig ambitionierte Fiskalpolitik einen Risikofaktor für die künftige Inflationsentwicklung dar.

Die Notenbanken der Tschechischen Republik und v. a. der Slowakei und Ungarns reagierten bereits während der letzten Monate auf den aufkeimenden Inflationsdruck. Die jeweiligen *Leitzinsen* wurden zwischen März und September 2006 um 50, 125 bzw. 175 Basispunkte angehoben. Inflationsdynamik und -ausblick führten in allen drei Ländern zur Markterwartung weiterer Zinserhöhungen, die sich in Ungarn und in der Tschechischen Republik auch in den Terminzinsen zeigt. Auch in Polen spiegeln die Terminzinsen die Erwartung eines stärkeren Anstiegs der kurzfristigen Zinsen innerhalb der nächsten sechs Monate wider.

Die *Budgetentwicklung* spielte in den vergangenen Monaten v. a. in Ungarn eine wesentliche Rolle für den Anleihemarkt. Das neuerliche und alle früheren Erwartungen übertreffende Überschießen des Defizitziels im Jahr 2006 wurde vom Markt mit deutlicher Enttäuschung aufgenommen. Die Erosion der Glaubwürdigkeit der Fiskalpolitik über die letzten Jahre dürfte auch die Ursache dafür sein, dass die Renditeabstände – trotz der Bekanntgabe der Regierungspläne zur nachhaltigen Sanierung der Staatsfinanzen über die Jahre 2007 bis 2009 – weiterhin auf hohem Niveau blieben. In Polen und in der Slowakei löste der Wechsel an der politischen Spitze des Landes Zweifel über den fiskalpolitischen Kurs der kommenden Jahre aus. Bislang jedoch beteuerten die Verantwortlichen beider Länder, an einer stabilitätsorientierten Fiskalpolitik festhalten zu wollen. Genauere mittelfristige Fiskalpläne werden die aktualisierten Konvergenzprogramme zu Jahresbeginn 2007 enthalten. In der Tschechischen Republik bleiben die länger-

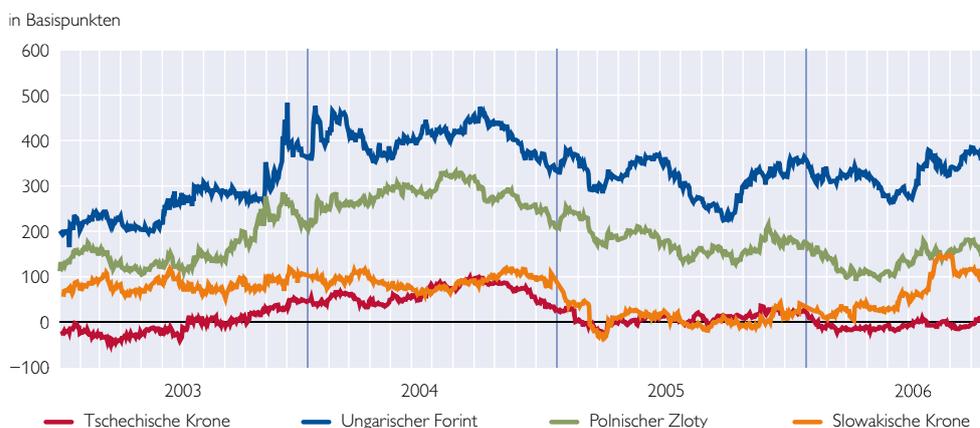
fristigen fiskalpolitischen Zielsetzungen aufgrund der labilen politischen Situation (mögliche Neuwahlen Anfang 2007) ebenfalls unsicher.

Angesichts der gestiegenen fiskalpolitischen Unsicherheiten und der Inflationsrisiken ist es nicht verwunderlich, dass sich das *von den Marktteilnehmern erwartete Datum der Euro-einführung* in Ungarn und in der Slowakei weiter nach hinten verschoben hat. Dies bestätigen Quartalsumfragen der Nachrichtenagentur Reuters, die zeigen, dass in beiden Ländern zwischen Februar und August 2006 ein um jeweils ein Jahr nach hinten verschobener Beginn der Euro-Einführung (auf 2013 in Ungarn bzw. 2010 in der Slowakei) erwartet worden ist. Zudem hat sich im Fall Ungarns das früheste erwartete Datum um zwei Jahre auf 2012 verschoben.

Steigende Inflationsraten, Zinserhöhungen der Notenbanken (mit der Ausnahme von Polen) und fiskalpolitische Risiken bedeuten *Unsicherheitsfaktoren für den Kapitalmarktausblick* in allen vier Ländern. In Ungarn bleibt abzuwarten, ob die Staatsfinanzen

Grafik 3

Renditeabstände von Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit gegenüber Euro-Benchmarkanleihen



durch die bereits ergriffenen bzw. in Planung genommenen Maßnahmen tatsächlich auf eine längerfristig tragfähige Basis gestellt werden können. In den anderen drei Ländern werden die Regierungen die Beibehaltung der fiskalpolitischen Glaubwürdigkeit der letzten Jahre noch unter Beweis stellen müssen. Darüber hinaus wird die Frage, ob das niedrige Inflationsumfeld in der Tschechischen Republik und in Polen trotz der vorhin beschriebenen Risiken mittelfristig gewahrt werden kann bzw. ob die der-

zeit hohen Inflationsraten in Ungarn und in der Slowakei erneut auf ein niedrigeres Niveau reduziert werden können, entscheidend sein. Schließlich bleiben die Märkte für Lokalwährungsanleihen in den beiden Ländern mit einem besonders hohen Anteil der ausländischen Investoren am ausstehenden Staatsanleihevolumen (Ungarn und Polen) vom internationalen Investorenklima und möglichen künftigen Portfolioumschichtungen internationaler Investoren abhängig.

Moderat ungünstigere Finanzierungsbedingungen für die realwirtschaftlichen Sektoren

Finanzierungsperspektiven der Unternehmen leicht eingetrübt

Lebhafte Investitionskonjunktur

Die österreichische Konjunktur war im Jahr 2006 merklich aufwärts gerichtet. Neben einer guten Exportkonjunktur stützte die zunehmend rege Investitionstätigkeit das Wirtschaftswachstum. Vor allem außenwirtschaftliche Impulse haben das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen belebt, unterstützt von einem Anstieg der Kapazitätsauslastung.

Parallel zu den Sachkapitalinvestitionen gewann im ersten Halbjahr 2006 auch die Geldvermögensbildung an Dynamik. Sie stieg gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um mehr als 40% auf 12,4 Mrd EUR. Nahezu die Hälfte der Neuveranlagungen floss in Kapitalmarktinstrumente (Anleihen und börsennotierte Aktien), die dreimal so stark wie in der ersten Jahreshälfte 2005 ausgeweitet wurden. Die Einlagen, die bereits in den Jahren zuvor stark ausgebaut worden waren, stiegen ähnlich rasch wie im Vergleichszeitraum 2005. Demgegenüber lagen laut Zahlungsbilanz die Direktinvestitionen österreichischer Unternehmen in ausländische Firmen im ersten Halbjahr 2006 unter den Vergleichswerten des Vorjahres.

Die Aufhellung der Konjunktur spiegelte sich in der Entwicklung der Insolvenzen wider. Deren Anzahl sank in den ersten drei Quartalen

2006 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 6,4%. Sowohl die eröffneten Verfahren als auch die mangels Masse abgewiesenen Konkursanträge gingen zurück. Die Insolvenzverbindlichkeiten stiegen zwar nominell um 3,1%, in Relation zu den Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors (laut Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung – GFR) hielt der schon seit einigen Jahren rückläufige Trend weiter an. Im dritten Quartal 2006 erreichten die Insolvenzverbindlichkeiten 0,7% der Unternehmensverpflichtungen.

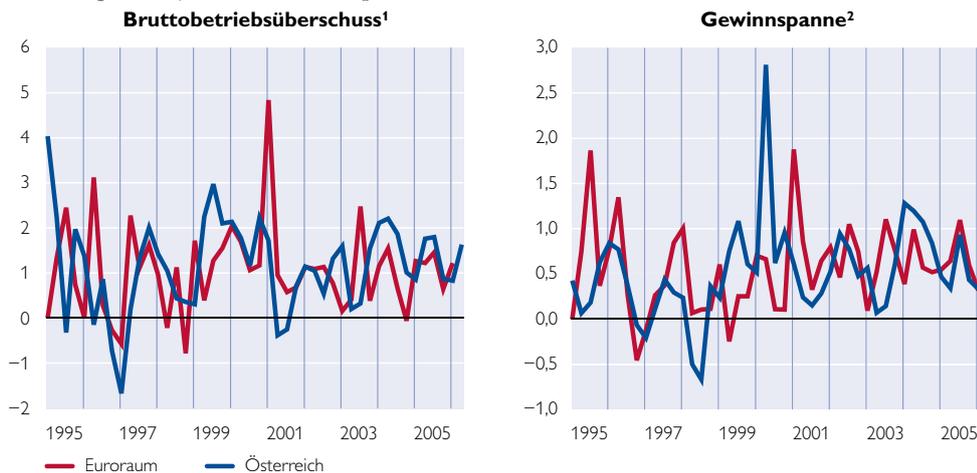
Die Risikoperspektiven für den Unternehmenssektor haben sich im ersten Halbjahr 2006 insgesamt leicht verschlechtert. Der Anstieg des Zinsniveaus hat den Zinsdienst der Unternehmen erhöht. Auch an der Wiener Börse haben sich die Finanzierungsbedingungen durch die starken Kursrückgänge im Mai 2006, durch die die rund drei Jahre andauernde Periode starker Kursanstiege zu Ende ging, verschlechtert. Letzteres hat auch dazu beigetragen, den Anstieg der Eigenkapitalquote¹ im zweiten Quartal 2006 zumindest vorläufig zum Stillstand zu bringen, obwohl die Eigenkapitalzufuhr von außen (vor allem über die Börse) weiterhin hoch war. Auch die Verschuldungsquote, die in den letzten Jahren (sowohl in Relation zum Bruttobetriebsüberschuss als auch zum BIP) gesunken war, stieg im zweiten Quartal 2006 leicht an. Gestützt wurde

¹ Genau genommen handelt es sich um den Anteil der Anteilsrechte in Prozent der Verbindlichkeiten. Die GFR erfasst nicht die Ansprüche der Eigenkapitalgeber auf das Sachvermögen (= Reinvermögen) und somit das absolute Niveau des Eigenkapitals.

Grafik 4

Gewinnentwicklung des Unternehmenssektors

Veränderung zum Vorquartal in %, saisonbereinigt



Quelle: Eurostat.

¹ Inklusive Selbstständigeneinkommen.

² BIP-Deflator abzüglich Lohnstückkosten.

die Risikotragfähigkeit der Unternehmen hingegen von dem starken Abbau der Fremdwährungsrisiken in den letzten Jahren sowie den bis zuletzt steigenden Unternehmensgewinnen.

Anhaltend hohes Innenfinanzierungspotenzial dank weiterer Gewinnzuwächse

Nach den hohen Zuwächsen der Vorjahre gestaltete sich die Gewinnsituation der Unternehmen – ähnlich wie im Euroraum – weiterhin günstig. Die Entwicklung der Gewinnspanne² und des Bruttobetriebsüberschusses³ deutete auf weitere Gewinnsteige-

rungen im ersten Halbjahr 2006 hin. Die Lohnstückkosten entwickelten sich moderat, darüber hinaus hielt das im historischen Vergleich weiterhin tiefe Nominalzinsniveau die Finanzierungskosten niedrig.

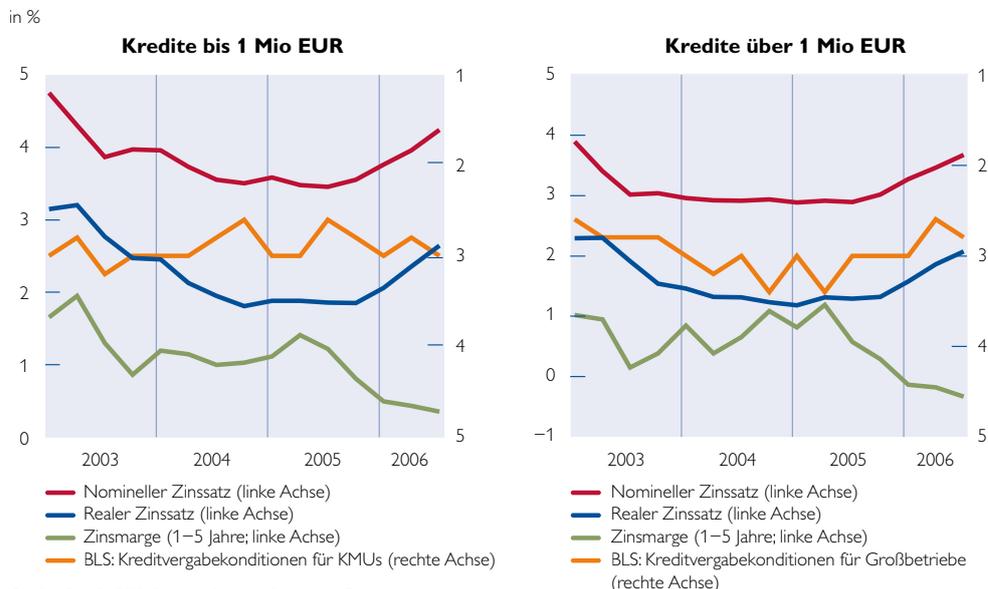
Finanzierungsbedingungen leicht verschlechtert

Die Finanzierungsbedingungen waren für die österreichischen Unternehmen in den ersten drei Quartalen 2006 zwar weiterhin gut, aber nicht mehr ganz so günstig wie im Jahr zuvor. Das galt für die Aufnahme von Eigenkapital und von Fremdkapital gleichermaßen.

² Die Gewinnspanne ist das Verhältnis des Deflators der Bruttowertschöpfung zu den Lohnstückkosten.

³ Der Bruttobetriebsüberschuss ist der durch die betriebliche Geschäftstätigkeit geschaffene Überschuss nach Vergütung des Produktionsfaktors Arbeit. Er lässt sich aus dem BIP abzüglich der Arbeitnehmerentgelte und abzüglich der Produktionsabgaben (ohne Subventionen) ermitteln und bildet damit die VGR-Entsprechung zum Bruttobetriebsergebnis. Er stellt eine Näherungsvariable zur Messung der absoluten Gewinne dar.

Konditionen für Unternehmenskredite



Quelle: OeNB, EZB, Statistik Austria, Consensus Economics.

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 1 bis 5 Jahren abzüglich 3-Jahres-Swapsatz.

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

Infolge der Rückgänge im zweiten Quartal 2006 konnten die Aktienkurse an der Wiener Börse nicht mit der Entwicklung der Gewinne mithalten, wodurch sich die Bedingungen für die Mittelaufnahme an der Börse etwas verschlechtert haben. Das kommt sowohl in einem rückläufigen Kurs-Gewinn-Verhältnis zum Ausdruck als auch in der Ausweitung der Differenz zwischen der Gewinnrendite⁴ und der Rendite auf Staatsanleihen, deren Entwicklung als Indikator für die Risikoprämie des Aktienmarktes gesehen werden kann.

Auch die Bedingungen für die Mittelaufnahme auf dem Kreditmarkt verschlechterten sich in den ersten

drei Quartalen 2006. In der Entwicklung des nominellen und des realen Zinssatzes für Unternehmenskredite spiegelten sich die Leitzinserhöhungen seit Dezember 2005 wider (siehe Grafik 5). Gleichwohl war das Zinsniveau sowohl in historischer Betrachtung als auch im Vergleich mit dem Euroraum bis zuletzt niedrig.

Eine Gegenüberstellung der Kundenzinssätze der Banken mit einem Zinssatz für weitgehend risikolose Anlagen kann einen Hinweis auf das in den Bankzinsen enthaltene durchschnittliche Risiko geben.⁵ Bei einer Betrachtung der Differenz von Zinsen für Unternehmenskredite und des Swapsatzes mit einer korrespon-

⁴ Die Gewinnrendite stellt den Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses dar.

⁵ Über das Risiko der Kreditnehmer hinaus ist die Zinsmarge auch das Produkt der spezifischen Wettbewerbssituation auf dem österreichischen Kreditmarkt, die zwar nicht die Risikoanpassung per se, aber deren Höhe mitbedingt.

dierenden Laufzeit zeigt sich, dass sich der Risikoaufschlag für Kredite bis 1 Mio EUR in den ersten drei Quartalen 2006 weiter verminderte und jener für großvolumigere Finanzierungen weiterhin sehr niedrig blieb. Darin dürfte die anhaltende Verbesserung der Konjunktur zum Ausdruck kommen.

Dieser Befund deckt sich im Großen und Ganzen mit den österreichischen Ergebnissen der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS). Demnach wurden die Kreditvergabebedingungen in den ersten drei Quartalen 2006 insgesamt leicht verschärft. Davon waren Großbetriebe in stärkerem Ausmaß betroffen als Klein- und Mittelunternehmen (KMUs). Gleichzeitig orientierten sich die Konditionen für Unternehmenskredite zunehmend an Risikogesichtspunkten: Während die Banken die Margen für Ausleihungen an Kreditnehmer durchschnittlicher Bonität in den ersten drei Quartalen 2006 reduzierten, wurden die Zinsaufschläge für risikoreichere Kredite angehoben.

Struktur der Außenfinanzierung stark von Kapitalmarkt geprägt

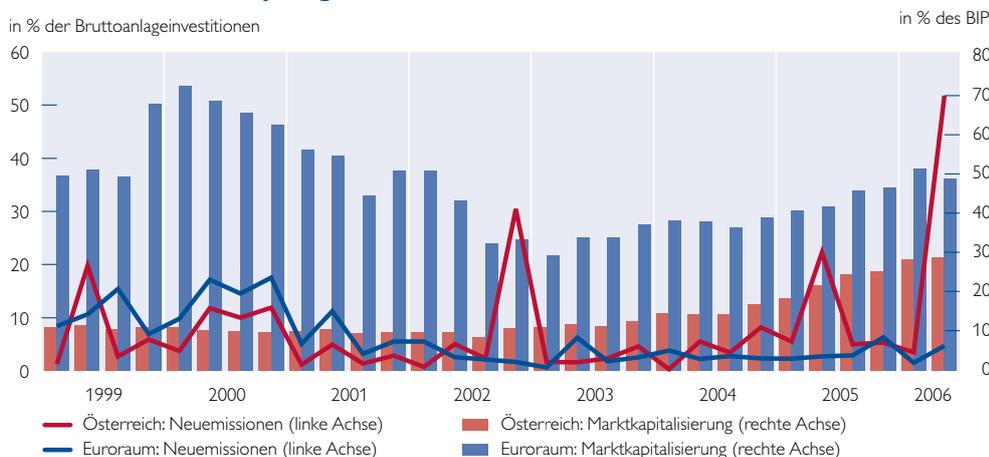
Obwohl sich die österreichischen Unternehmen dank der hohen Gewinne zu einem großen Teil aus den eigenen Erträgen finanzieren konnten, stieg ihr Außenfinanzierungsbedarf infolge der anziehenden Investitionstätigkeit und der erhöhten Geldvermögensbildung im ersten Halbjahr 2006 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um rund 40% auf 14 Mrd EUR.

Etwa 53% der Außenfinanzierung wurde in Form von Eigenkapital aufgenommen. Wie schon im Vorjahr war der Beitrag des Kapitalmarktes zur Unternehmensfinanzierung größer als jener der Banken: Der Anteil der Kapitalmarktinstrumente (Anleihen und börsennotierte Aktien) an der Außenfinanzierung verdoppelte sich nahezu auf rund 60%.

Besonders groß war im ersten Halbjahr 2006 das Mittelaufkommen aus börsennotierten Aktien. Die Neuemissionen an der Wiener Börse erreichten rund 7,5 Mrd EUR. Davon entfielen rund 2,5 Mrd EUR auf

Grafik 6

Neuemissionen¹ und Marktkapitalisierung von börsennotierten Aktien nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

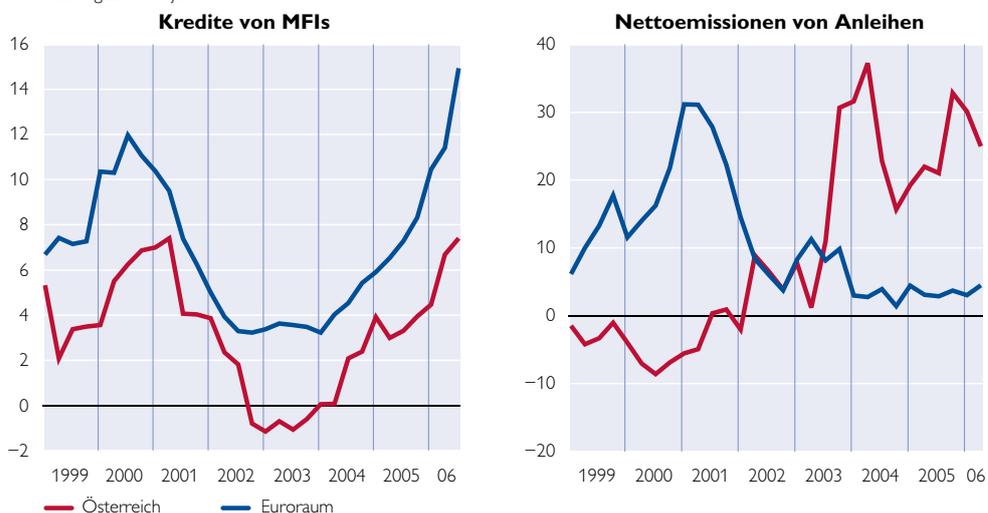


Quelle: EZB, OeNB.

¹ Kapitalerhöhungen und Neunotierungen.

Fremdkapitalaufnahme der Unternehmen

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: EZB.

Anmerkung: Prozentuelle Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen, d. h. bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen.

Neunotierungen, von denen die Privatisierung der Post AG die volumenstärkste Emission war. Darüber hinaus fand eine Reihe von Kapitalerhöhungen statt, wovon ein großer Teil wiederum auf Immobiliengesellschaften entfiel. In Summe emittierten primär Dienstleistungsunternehmen Aktien an der Wiener Börse.

Dank der hohen Emissionsvolumina stieg die Marktkapitalisierung der an der Wiener Börse notierten nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Halbjahr 2006 um mehr als 10 Mrd EUR auf 71 Mrd EUR, das entsprach rund 28 % des BIP.⁶ Dämpfend auf den Anstieg der Marktkapitalisierung wirkte hingegen der Kurseinbruch an der Wiener Börse im Mai 2006, nachdem die Kurszu-

wächse in den Jahren zuvor wesentlich zu deren Anstieg beigetragen hatten.

Innerhalb der Fremdkapitalkomponenten expandierte die Anleihefinanzierung im ersten Halbjahr 2006 weiterhin überaus dynamisch. Gemäß Emissionsstatistik erhöhte sich der Umlauf von Unternehmensanleihen gegenüber dem Vorjahr um mehr als 20%. Das war weiterhin deutlich mehr als im gesamten Euroraum.⁷

Die Bankkredite an den Unternehmenssektor haben sich im Verlauf des Jahres 2006 parallel zur anziehenden Investitionstätigkeit beschleunigt, ihre Jahreswachstumsrate erreichte im dritten Quartal 7,4%.⁸ Dennoch blieb ihre Dynamik bis zu-

⁶ Die Marktkapitalisierung aller an der Wiener Börse notierten Werte (inklusive finanzieller Gesellschaften) erreichte Mitte 2006 mehr als 48 % des BIP.

⁷ In Analogie zur Vorgangsweise der Europäischen Zentralbank (EZB) ermittelt als prozentuelle Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen, d. h. bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen.

⁸ Ebenfalls auf Basis der EZB-Methode berechnet.

letzt hinter jener des Euroraums zurück. Die Kreditaufnahme erfolgte zur Gänze in Euro. Fremdwährungskredite wurden von den Unternehmen abgebaut und sanken im August 2006 um 2,2 %.

Gemäß den österreichischen Ergebnissen der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft nahmen die Unternehmen in den ersten drei Quartalen 2006 vor allem für die Finanzierung von Fusionen und Übernahmen bzw. Unternehmensumstrukturierungen vermehrt Mittel auf. Darüber hinaus bildete die Finanzierung von Anlageinvestitionen ein wesentliches Motiv für die Kreditaufnahme. Die Begebung von Anleihen reduzierte hingegen die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten.

Darüber hinaus hatten im ersten Halbjahr 2006 – wie schon in den Jahren zuvor – Kreditfinanzierungen durch ausländische Konzernmuttergesellschaften einen nicht unwesentlichen Anteil an der Außenfinanzierung des Unternehmenssektors.

Ausweitung der in der GFR ausgewiesenen Eigenkapitalquote gebremst

Auch wenn das Ende der Kursanstiege an der Wiener Börse die Mittelaufnahme in Form von Aktienemissionen bis zur Jahresmitte 2006 nicht beeinträchtigt hat, so dürfte die in der GFR ausgewiesene Eigenkapitalquote der Unternehmen davon dennoch beeinflusst worden sein. Deren Anstieg in den letzten Jahren ging nicht nur auf die Eigenkapitalzufuhr von außen zurück. Ein wesentlicher Faktor war auch die Entwicklung der

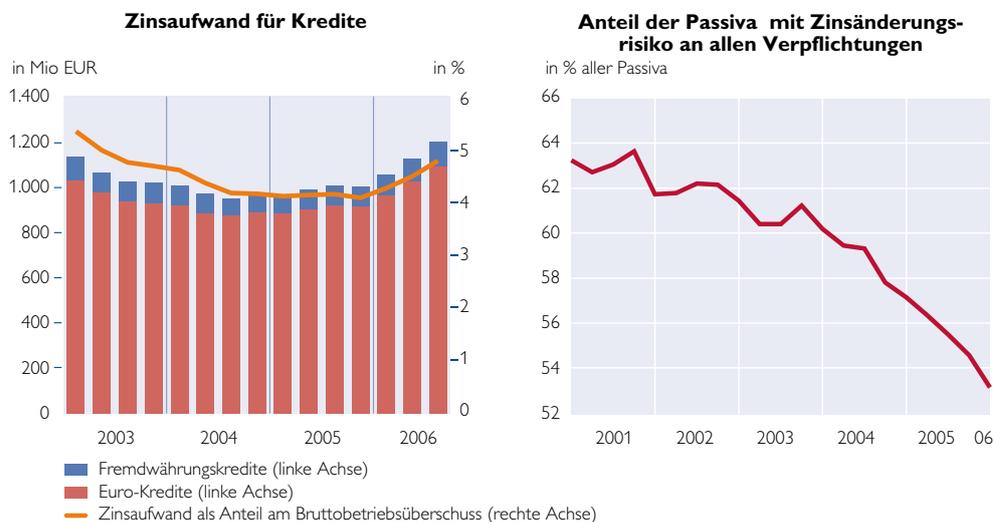
Aktienkurse. Da laut internationaler Konventionen die Bewertung von über die Börse aufgenommenem Eigenkapital in der GFR zu den aktuellen Marktwerten erfolgt, war die im internationalen Vergleich lange Zeit hindurch niedrige österreichische Eigenkapitalquote zu einem großen Teil in der niedrigen Bewertung der Aktienkurse an der Wiener Börse begründet. Durch den Aufholprozess des Austrian Traded Index (ATX) in den letzten Jahren ist sie näher an den europäischen Durchschnitt herangerückt. Lag die Eigenkapitalquote in Österreich im Jahr 2000 noch um 24 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt des Euroraums, so waren es im vergangenen Jahr knapp 13 Prozentpunkte. Das Ende der Kurszuwächse hat diese Entwicklung gebremst. Im zweiten Quartal 2006 war die Eigenkapitalquote leicht rückläufig. Allerdings ist dabei zu beachten, dass dieser Rückgang ausschließlich Ergebnis der Berechnungsmethode war und angesichts der Volatilität der Aktienkurse nicht unbedingt Ausdruck einer dauerhaften Entwicklung sein muss.

Zinsaufwand gestiegen

Trotz der jüngsten Dynamik der Kredite hat der Unternehmenssektor – vor allem infolge der zunehmenden Bedeutung des Eigenkapitals in der Finanzierungsstruktur – seine Exponierung gegenüber Zinsänderungsrisiken in den vergangenen Jahren merklich reduziert.⁹ Der Anteil der Kredite und Anleihen an den gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors verringerte sich zwischen 2002 und 2005 von 62 % auf

⁹ Diese aggregierte Betrachtungsweise berücksichtigt nicht den allfälligen Einsatz von Absicherungsinstrumenten (und damit auch mögliche Risiken, die mit derartigen Instrumenten einhergehen).

Zinsrisiko des Unternehmenssektors



Quelle: OeNB, Thomson Financial.

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

54,6% (siehe Grafik 8, rechte Abbildung).

Wie rasch sich Zinsänderungen in den laufenden Zinszahlungen manifestieren, hängt aber nicht nur von der Höhe der verzinslichen Passiva, sondern auch von den Zinsbindungsfristen der aufgenommenen Finanzierungen ab. Mit der zunehmenden Bedeutung der Anleihefinanzierung dürften auch längere Zinsbindungen einhergegangen sein, da Anleihen üblicherweise fest verzinst sind. Bankkredite – auch jene mit längeren Laufzeiten – sind zu einem hohen Anteil mit variabler Verzinsung versehen, auch wenn sich im ersten Halbjahr 2006 die Struktur der Kredite leicht in Richtung längerer Zinsbindungsfristen verschoben hat. Der Anteil der variabel und kurzfristig fix ver-

zinsten Kredite am Neugeschäft war in den letzten Monaten zwar leicht rückläufig, blieb aber mit rund 90% auch im Euroraumvergleich sehr hoch.

Der Zinsaufwand des Unternehmenssektors dürfte sich – sowohl bedingt durch die vermehrte Inanspruchnahme von Krediten als auch aufgrund der Erhöhung des Zinsniveaus – im Jahr 2006 leicht erhöht haben. Um einen Hinweis auf die Kostenbelastung der Unternehmen durch die Zinszahlungen zu erhalten, wurde das aushaftende Kreditvolumen mit entsprechenden Zinssätzen multipliziert. Für die Kredite konnte dabei auf die korrespondierenden Zinssätze aus der Zinssatzstatistik zurückgegriffen werden.¹⁰ Zu beachten ist, dass dabei nur Zinszahlungen,

¹⁰ Für die Verzinsung der Fremdwährungskredite wurden die Zinssätze für das Neugeschäft (für Unternehmen und Haushalte zusammen) verwendet, 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.

nicht jedoch Kreditnebenkosten erfasst werden (was insbesondere bei Fremdwährungskrediten von Relevanz ist).

Nachdem der Zinsaufwand nominell bereits im Vorjahr leicht zugenommen hatte, stieg er im Verlauf des Jahres 2006 auch in Relation zu den Unternehmensgewinnen (Bruttbetriebsüberschuss), lag aber immer noch deutlich unter den Werten des Jahres 2003. Zwar sind diese Zahlen angesichts der näherungsweise Berechnung mit Unsicherheiten behaftet, sie deuten aber darauf hin, dass trotz des sinkenden Anteils verzinslicher Positionen in der Finanzierungsstruktur die höheren Zinszahlungen beginnen, die Risikotragungsfähigkeit des Unternehmenssektors negativ zu beeinflussen.

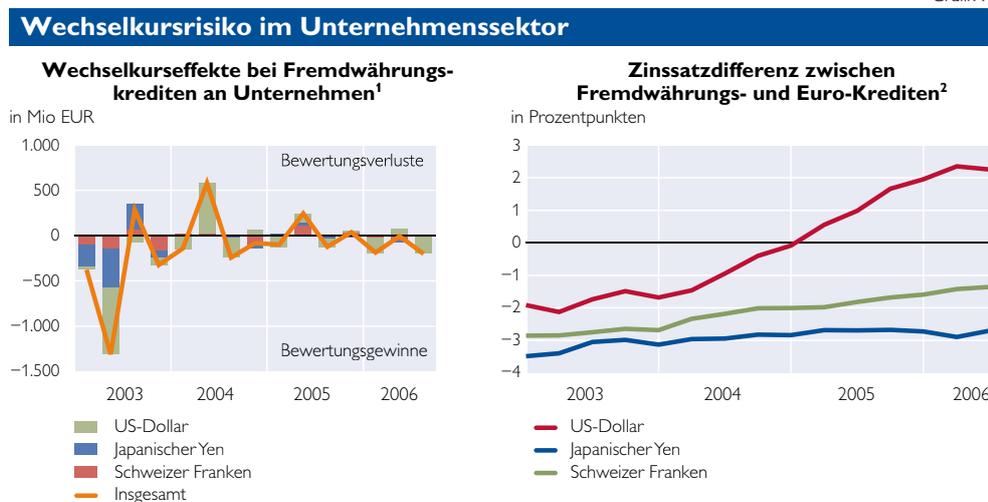
Forcierter Abbau der Fremdwährungskredite

Auch ihre Exponierung gegenüber Währungsrisiken haben die Unternehmen in den letzten Jahren deutlich verringert. Der Fremdwährungs-

anteil der Kredite an Unternehmen betrug Ende September 2006 nur mehr 11,6%, das waren um 6 Prozentpunkte weniger als drei Jahre zuvor. Auch der Anteil der Fremdwährungsemissionen an den Unternehmensanleihen hat sich in den letzten Jahren merklich verringert. Diese Entwicklung hat dazu beigetragen, dass die Wechselkurseffekte bei den Fremdwährungskrediten in den letzten Quartalen relativ gering gewesen sind (siehe Grafik 9, linke Abbildung). Zu beachten ist, dass es sich bei den hier dargestellten Wechselkurseffekten um reine Buchverluste bzw. -gewinne handelt und nicht um realisierte Verluste bzw. Gewinne.

Der Anteil der Yen-Kredite ist mittlerweile deutlich unter jenen der US-Dollar-Finanzierungen gefallen. Das deutet darauf hin, dass den von den Unternehmen eingegangenen Währungsrisiken in zunehmendem Ausmaß eine realwirtschaftliche Entsprechung gegenübersteht. Diese Entwicklung dürfte nicht zuletzt von der Verengung der Zinsdifferenz zwi-

Grafik 9



Quelle: OeNB.

¹ Veränderung des Wechselkurses multipliziert mit dem Kreditvolumen (Durchschnitt aus aktuellem und vorangegangenen Monat).

² Daten für Neugeschäft gemäß Zinssatzstatistik, Zinssatz für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen in US-Dollar, Japanischen Yen und Schweizer Franken abzüglich Zinssatz für Euro-Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen.

schen Fremdwährungs- und Euro-Kreditern getragen worden sein (siehe Grafik 9, rechte Abbildung).

Risikoperspektiven der Unternehmen leicht verschlechtert

Die Risikoposition des Unternehmenssektor präsentierte sich zur Jahresmitte 2006 durchaus positiv: Die Eigenkapitalquote übertraf nach den starken Zuwächsen der vergangenen Jahre die Vorjahreswerte deutlich, gleichzeitig lag die Verschuldungsquote unter den Höchstwerten der letzten Jahre. Der gestiegene Eigenkapitalanteil und eine verstärkte Inanspruchnahme von Anleihen haben die Zinsabhängigkeit der Unternehmensfinanzierung relativ vermindert. Auch ihre Exponierung gegenüber Fremdwährungsrisiken haben die Unternehmen deutlich vermindert. Schließlich stiegen die Gewinne bis zuletzt an, und die Konjunkturperspektiven deuteten auch nicht auf einen abrupten Gewinneinbruch hin.

Allerdings mehrten sich in der ersten Jahreshälfte 2006 die Anzeichen für einen leichten Abwärtstrend der Risikotragfähigkeit: Die Finanzmarktentwicklung, die in den letzten Jahren die finanzielle Position der Unternehmen gestärkt hatte, wirkte heuer nicht mehr unterstützend. Die Finanzierungsbedingungen, im langfristigen Vergleich nach wie vor als günstig zu bezeichnen, haben sich durch gestiegene Zinsen und die Abschwächung der Aktienkurse an der Wiener Börse etwas verschlechtert. Gleichzeitig hat das Ende der starken Kursanstiege den Aufholprozess bei der Eigenkapitalquote zumindest vor-

läufig gebremst. Die Verschuldungsquote stieg im zweiten Quartal leicht an. Der hohe Anteil variabel verzinseter Kredite hat die Finanzierungskosten der Unternehmen zuletzt ansteigen lassen. In Summe hat sich somit die Risikolage des Unternehmenssektors im ersten Halbjahr 2006 leicht verschlechtert.

Finanzierungssituation der Haushalte leicht verschlechtert

Beschäftigungswachstum bei geringem Reallohnwachstum

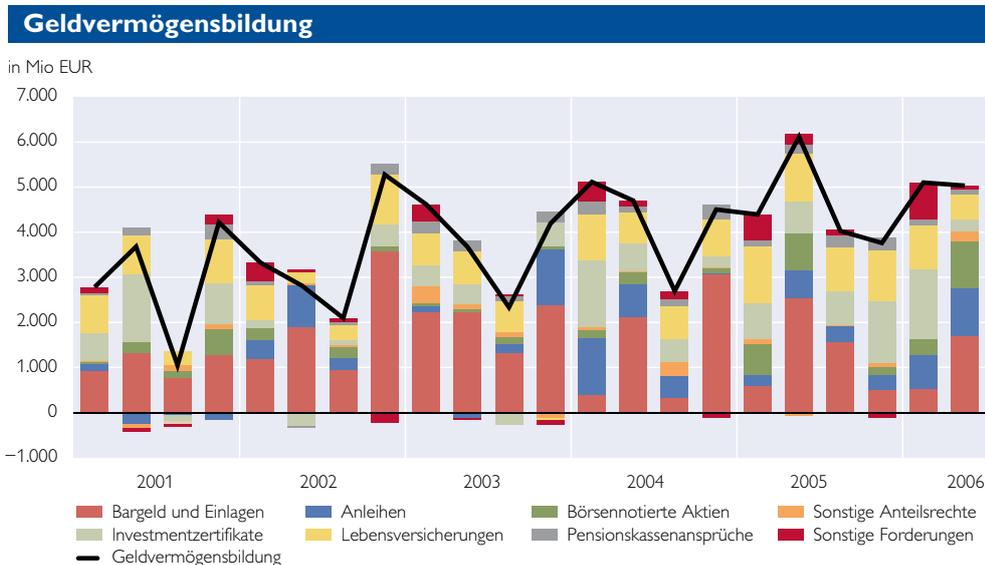
Auf dem Arbeitsmarkt war ein starkes Beschäftigungswachstum¹¹ zu verzeichnen, das – in Verbindung mit einem Anstieg der Schulungen – zu einem Rückgang der Zahl der Arbeitslosen geführt hat. Im Gegensatz zu den vergangenen Jahren ist für 2006 auch ein Anstieg der Reallöhne zu erwarten. Die Sparquote stieg seit dem Jahr 2001 und lag im Jahr 2005 bei 9%; für das Jahr 2006 ist ein weiterer Anstieg zu erwarten. Die Zahl der Privatkonkurse lag in den ersten drei Quartalen 2006 um 16% über dem Wert des Vergleichszeitraums des Vorjahres; die betroffenen Passiva nahmen allerdings nur um 5,2% zu.

Hälfte der Geldvermögensbildung entfiel auf Kapitalmarktpapiere

Im ersten Halbjahr 2006 entfiel fast die Hälfte der Geldvermögensbildung der Haushalte auf Aktien, Anleihen und Investmentzertifikate. Innerhalb der Veranlagung in Kapitalmarktpapiere gab es deutliche Unterschiede zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal. Im zweiten Quartal war

¹¹ Darunter fallen sowohl Vollzeit- als auch Teilzeitbeschäftigungsverhältnisse.

Grafik 10



aufgrund der hohen Kapitalaufnahme der Unternehmen an der Wiener Börse ein sehr hoher Wert bei der direkten Veranlagung in börsennotierte Aktien zu beobachten.

Verschiebung der relativen Risikoexponierung des Haushaltssektors

Das Geldvermögen der Haushalte ist mit Zinsrisiken (Einlagen, Anleihen und Investmentzertifikate¹²) und Kursrisiken (Aktien, Anleihen, Investmentzertifikate) behaftet. Die stärkere Veranlagung der österreichischen Haushalte in marktbewertete Anlageinstrumente spiegelt sich in einem Anstieg des Anteils der mit Kursrisiko behafteten Aktiva am Geldvermögen der Haushalte seit dem Jahr 2003 wider. Bei den mit

Kursrisiko behafteten Aktiva gewannen in den letzten fünf Jahren insbesondere börsennotierte Aktien an Bedeutung. Daher stieg innerhalb dieser Kategorie der Anteil der Aktiva, die Kursrisiken aufgrund von Aktienkursänderungen (börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate¹³) aufweisen, im Vergleich zum Anteil der Aktiva, die Kursrisiken aufgrund von Zinsänderungen (Anleihen) aufweisen.¹⁴

Andererseits zeigt sich in den letzten Jahren ein kontinuierlicher Rückgang des Anteils der Aktiva mit Zinsänderungsrisiko, wobei nur die direkten Effekte einer Zinsänderung, aber nicht die indirekten Effekte beispielsweise auf die Entwicklung der Aktienkurse berücksichtigt werden. Bei den

¹² Bei den Investmentzertifikaten sollten hier eigentlich nur Rentenfonds berücksichtigt werden; in der GFR werden aber derzeit nur Daten für Investmentzertifikate insgesamt veröffentlicht.

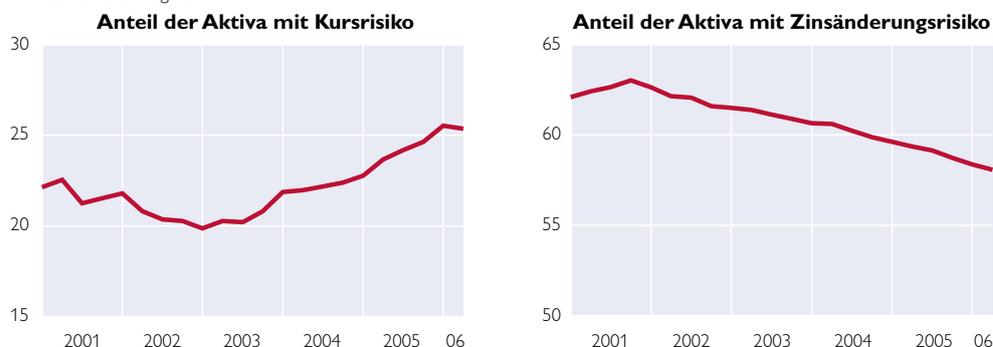
¹³ Hier sollten eigentlich nur Aktienfonds berücksichtigt werden. Aus der Investmentfondsstatistik geht hervor, dass die Aktiva der inländischen Investmentfonds, auf die rund 95 % des von den österreichischen Haushalten in Investmentfonds veranlagten Kapitals entfallen, zu 54 % aus Anleihen, zu 23 % aus Investmentzertifikaten und zu 16 % aus Aktien bestehen.

¹⁴ Aufgrund der wachsenden Bedeutung von strukturierten Produkten, ist zu erwarten, dass diese Unterscheidung in Zukunft schwieriger wird.

Grafik 11

Risikoexponierung der Veranlagung der Haushalte

in % des Geldvermögens



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Aktiva mit Kursrisiko: Festverzinsliche Wertpapiere, börsennotierte Aktien, Investmentzertifikate.

Aktiva mit Zinsänderungsrisiko: Einlagen und Investmentzertifikate. Bei Investmentzertifikaten sollten eigentlich nur Rentenfonds berücksichtigt werden; dafür stehen aber keine Daten zur Verfügung.

Aktiva mit Zinsänderungsrisiko handelt es sich zu 85% um Einlagen; diese machen auch fast die Hälfte des gesamten Geldvermögens des Haushaltssektors aus. Die relative Risikoexponierung des Haushaltssektors hat sich also vom Zinsänderungsrisiko zum Kursrisiko verschoben. Die Entwicklungen auf den Kapitalmärkten spielen daher eine größere Rolle für Bewertungsänderungen im Geldvermögen der Haushalte.

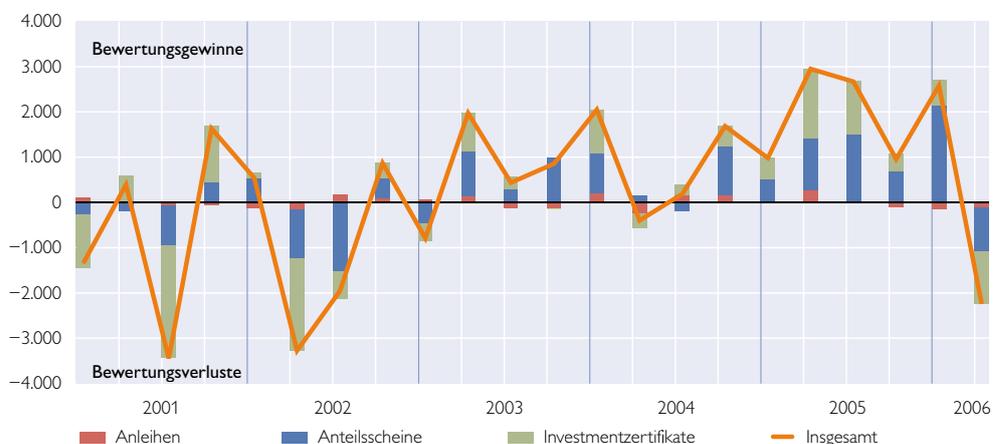
Bewertungsverluste auf den Kapitalmärkten im zweiten Quartal 2006

Aufgrund der Entwicklungen auf den Aktienmärkten mussten die Haushalte im zweiten Quartal 2006 Bewertungsverluste bei ihren Veranlagungen in Aktien hinnehmen, wohingegen sie im ersten Quartal noch Bewertungsgewinne erzielen konnten. Aufgrund der Zinserhöhungen gaben auch die Anleihekurse nach. Daher

Grafik 12

Bewertungsgewinne und -verluste im Geldvermögen der privaten Haushalte

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Werte für 2006 sind als Nettoveränderungen abzüglich Transaktionen berechnet.

führte die Veranlagung in Anleihen im ersten Halbjahr 2006, wie schon im zweiten Halbjahr 2005, zu Bewertungsverlusten. Die Situation auf den Aktien- und Rentenmärkten schlug sich auf die Entwicklung der Investmentfonds nieder, wodurch sich auch hier im ersten Halbjahr 2006 Bewertungsverluste ergaben. Insgesamt brachte den Haushalten ihre Veranlagung auf den Kapitalmärkten im ersten Halbjahr 2006 zwar Bewertungsgewinne, allerdings fielen diese im Vergleich zu den Jahren 2004 und 2005 gering aus. Die Erholung des ATX im Herbst 2006 brachte den Haushalten auch wieder Bewertungsgewinne. Nichtsdestotrotz hat der Kurseinbruch im zweiten Quartal die mit der Veranlagung auf Kapitalmärkten einhergehenden Risiken deutlich gezeigt.

Geldvermögen weist hohen Intermediationsgrad auf

Es stellt sich aber die Frage, ob die Haushalte das gesamte Bewertungsrisiko auch selbst tragen oder ob es von anderen Sektoren (z.B. Intermediären) getragen wird. Ungefähr 65 % der Veranlagung der Haushalte weisen einen hohen Intermediationsgrad (Einlagen und Lebensversicherungen) auf, weitere 15 % einen mittleren Intermediationsgrad (Investmentzertifikate und Pensionskassenansprüche) und bei rund 20 % der Veranlagung ist der Intermediationsgrad gering (direkte Veranlagung auf den Kapitalmärkten, Anteilsrechte und sonstige Forderungen). Ungefähr 45 % des Volumens der von den österreichischen Haushalten gehaltenen Kapitalmarktpapiere (Aktien, Anleihen und Investmentfonds) entfallen beispielsweise auf Investmentfonds. Im Gegensatz zu Privathaushalten sind Investmentfonds in der Lage, professionelles

Risikomanagement zu betreiben. Die Veranlagung der Investmentfonds ist normalerweise auch breiter gestreut als die direkte Veranlagung der Haushalte, wodurch die aus der Kursveränderung einzelner Aktien entstehenden Risiken verringert werden. Die Veranlagung der Haushalte in Investmentfonds reduziert daher das durch das Engagement auf den Kapitalmärkten eingegangene Risiko. Auch bei Lebensversicherungen, auf die rund 15 % des Geldvermögens der Haushalte entfallen, trägt der Haushaltssektor aufgrund von Mindestgarantien das Kapitalmarktrisiko nicht vollständig.

Bei der Veranlagung in Lebensversicherungen sowie auch bei den Ansprüchen gegenüber Pensionskassen muss für die Risikobetrachtung auch berücksichtigt werden, dass diese Vermögensteile einer langfristigen vertraglichen Fixierung unterliegen. Das in diesen beiden Anlageformen veranlagte Vermögen ist kurzfristig nicht oder nur unter Inkaufnahme von Abschlägen verfügbar und kann daher – beispielsweise bei Einkommensausfällen – nicht zur Abdeckung der Ausgaben herangezogen werden. Der Anteil der Ansprüche gegenüber Pensionskassen am Geldvermögen stieg seit Ende 1995 von 1,6 % auf 3,6 % und derjenige der Lebensversicherungen von 11 % auf 15 %.

Schwaches Kreditwachstum

Die Kreditaufnahme der österreichischen Haushalte wuchs in den ersten neun Monaten des Jahres 2006 schwächer als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Im September 2006 betrug das um nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigte Jahreswachstum der Kredite von monetären Finanzinstituten (MFIs)

an private Haushalte 6,1 %. Der Rückgang im Wachstum war bei Konsumkrediten stärker ausgeprägt als bei Wohnbaukrediten. Die Neuverschuldung der österreichischen Haushalte ging in erster Linie auf Kreditaufnahme für Wohnbauzwecke zurück. Auf diese entfielen 55 % der Neuverschuldung und ungefähr die Hälfte der Verpflichtungen der Haushalte.

Das Kreditwachstum ist im gesamten Euroraum wesentlich höher als in Österreich. Auch der Rückgang im Wachstum setzte im Euroraum später ein. Mögliche Gründe für die Unterschiede in der Kreditentwicklung zwischen Österreich und dem Euroraum sind die Hauspreisentwicklung sowie strukturelle Änderungen auf den Kreditmärkten in einigen Ländern des Euroraums.

Wohnbaukrediten stehen in den meisten Fällen Immobilien als Besicherung gegenüber. Bei den Immobili-

lienpreisen ist seit Mitte 2005 ein verstärkter Preisanstieg zu beobachten (Jahreswachstum der Preise für Eigentumswohnungen im zweiten Quartal 2006: 6,8 %). In den Jahren zuvor war der Anstieg der Immobilienpreise in Österreich aber – im Vergleich zur Entwicklung im Euroraum – eher gering. Es sind daher keine ausgeprägten Bewertungsverluste und die damit einhergehenden Probleme bei Wohnbaukrediten zu erwarten.

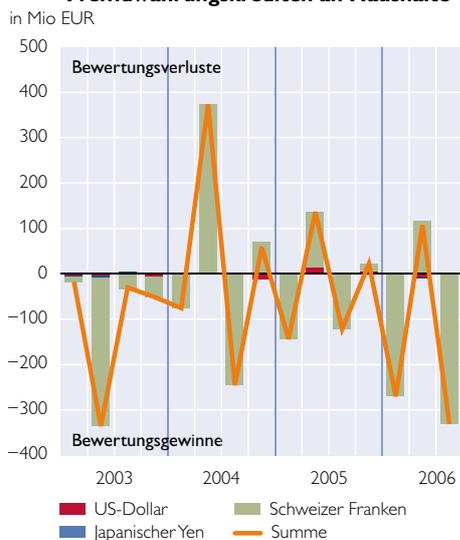
Weiterhin hohe Bedeutung von Fremdwährungskrediten

Der Anteil der Fremdwährungskredite am aushaftenden Kreditvolumen nahm im ersten Halbjahr 2006 wiederum leicht zu und lag bei ungefähr 32 %. Nach Währungen betrachtet spielt bei Fremdwährungskrediten de facto nur noch der Schweizer Franken eine Rolle; auf diesen entfallen

Grafik 13

Wechselkursrisiko im Haushaltssektor

Wechselkurseffekte bei Fremdwährungskrediten an Haushalte¹

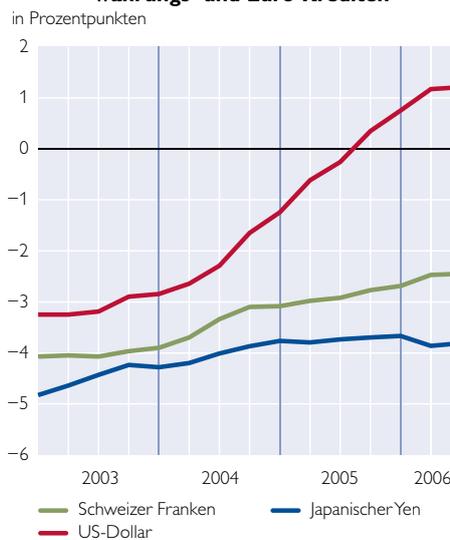


Quelle: EZB, OeNB.

¹ Veränderung des Wechselkurses multipliziert mit dem Kreditvolumen (Durchschnitt aus aktuellem und vorangegangenen Monat).

² Daten für Neugeschäft gemäß EZB-Monetärstatistik; Zinssatz für Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen in US-Dollar, japanischen Yen und Schweizer Franken abzüglich Zinssatz für Euro-Kredite an Haushalte.

Zinssatzdifferenz zwischen Fremdwährungs- und Euro-Krediten²



mittlerweile mehr als 96% der Ausleihungen in Fremdwährung. Der Wechselkurs des Schweizer Franken zeigte – gemessen an der historischen Volatilität – in der Vergangenheit geringere Schwankungen als der des japanischen Yen und des US-Dollar. Allerdings kam es bei den Fremdwährungskrediten aufgrund der Entwicklung des Schweizer Franken im zweiten Quartal 2006 zu Bewertungsverlusten. Insgesamt waren in den ersten drei Quartalen 2006 aber Bewertungsgewinne aus der Fremdwahrungsverschuldung zu verzeichnen. Die Zinssatzdifferenz zwischen Schweizer Franken- und Euro-Krediten haben sich seit dem Jahr 2004 kontinuierlich verringert. Die Zinserhöhungen in der Schweiz führten auch zu einer stärkeren Zinsbelastung bei Fremdwährungskrediten. Da Fremdwährungskredite variabel verzinst und

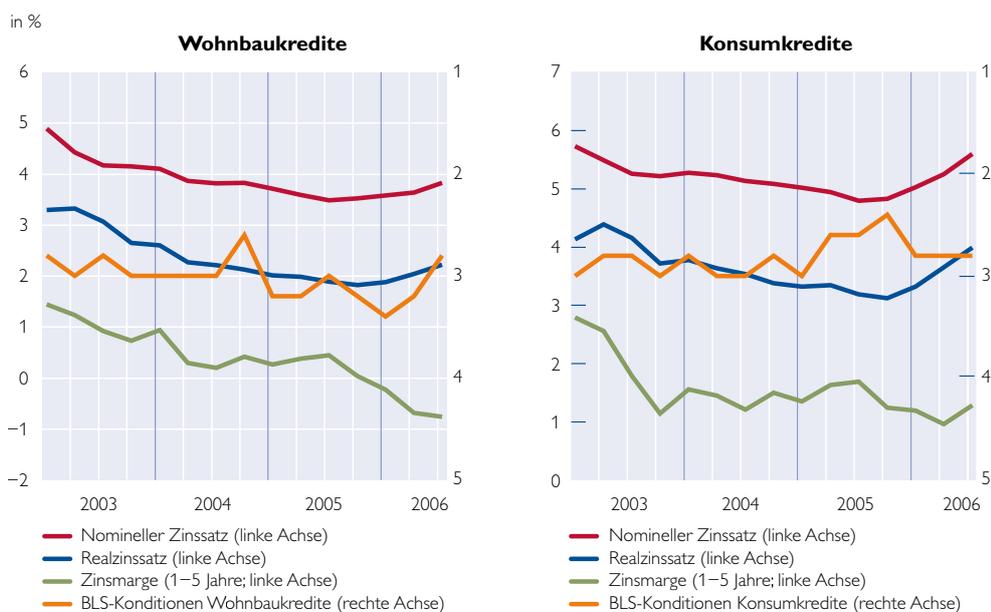
endfällig gestaltet sind, wirken sich Zinserhöhungen relativ rasch auf das gesamte ursprünglich aufgenommene Kreditvolumen aus.

Leichte Verschlechterung der Kreditkonditionen

Die Konditionen für Kredite an private Haushalte haben sich in den ersten drei Quartalen 2006 leicht verschlechtert. Bei Konsumkrediten haben sich die Zinsanhebungen im Euroraum schon merklich auf das Kundengeschäft niedergeschlagen, wodurch sich sowohl der Nominalzinssatz als auch der Realzinssatz erhöhet haben. Bei Wohnbaukrediten ist nur ein geringer Anstieg dieser Zinssätze zu beobachten. Im Neugeschäft lag der Effektivzinssatz für Konsumkredite am Ende des dritten Quartals 2006 um 87 Basispunkte über dem Wert am Ende des dritten Quartals

Grafik 14

Konditionen für Kredite an private Haushalte



Quelle: EZB, OeNB.

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

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

Zinsmarge: Zinssatz für Kredite mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren abzüglich 3-Jahres-Swapsatz.

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

2005; bei Wohnbaukrediten betrug der Anstieg 67 Basispunkte. Generell sind die Kreditzinssätze allerdings nach wie vor als niedrig anzusehen.

Auch bei den Kreditvergabekonditionen gemäß der Umfrage über das Kreditgeschäft zeigten sich Unterschiede zwischen Wohnbau- und Konsumkrediten. Die Konditionen im Wohnbaugeschäft wurden im ersten Halbjahr 2006 weiter gelockert und erst im dritten Quartal 2006 leicht verschärft; bei den Konsumkrediten setzte sich hingegen die im Jahr 2005 begonnene Verschärfung der Konditionen fort.

Gestiegene Zinsbelastung

Der Anstieg der Zinsen zeigt sich – in Verbindung mit der höheren Verschuldung – auch an einem gestiegenen Zinsaufwand für Privatkredite. Aufgrund des hohen Anteils von variabel verzinsten Krediten wirken sich Zinsanhebungen relativ rasch auf die Zinszahlungen der Haushalte aus. Im Neugeschäft lag der Anteil der variabel verzinsten Kredite bei Wohnbaukrediten bei rund 50% und bei Konsum- und sonstigen Krediten bei über 90%. Fremdwährungskredite sind grundsätzlich mit variabler Verzinsung versehen.

Seit Anfang 2004 ist ein Anstieg des Zinsaufwands¹⁵ zu beobachten. Durch die Anhebung der Zinsen seit dem dritten Quartal 2005 hat sich dieser Anstieg beschleunigt. Im Durchschnitt gab ein österreichischer Haushalt im dritten Quartal 2006 3,1%

des verfügbaren Einkommens gemäß VGR¹⁶ für Zinszahlungen aus. Dies bedeutet einen Anstieg von 0,5 Prozentpunkten gegenüber dem dritten Quartal 2005. Der – im Vergleich zu den Leitzinserhöhungen im Euroraum – relativ geringe Anstieg des Zinsaufwands ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass es vor allem bei Wohnbaukrediten noch zu keiner oder nur einer geringen Anhebung der Zinsen für aushaftende Kredite kam. Der Anstieg der Zinsbelastung kann daher auch zu einem großen Teil auf eine erhöhte Zinsbelastung bei Konsumkrediten, bei denen ein höherer Anteil der Kredite variabel verzinst ist als bei Wohnbaukrediten, und auch bei Fremdwährungskrediten in Schweizer Franken, die grundsätzlich variabel verzinst sind, zurückgeführt werden. Bei der Interpretation des Zinsaufwands ist allerdings zu beachten, dass es sich nur um eine Abschätzung der Kostenbelastung der Haushalte durch Kredite handelt. Vernachlässigt werden dabei einerseits andere Kostenfaktoren, wie Kreditnebenkosten, andererseits aber Subventionen, die insbesondere bei den Wohnbaukrediten eine bedeutende Rolle spielen. Es werden auch nur die Zinszahlungen, nicht aber die Rückzahlung des Kredits berücksichtigt. Außerdem wird der Zinsaufwand in Bezug zum Einkommen der gesamten Bevölkerung, also auch jener Haushalte, die keinen Kredit aufgenommen haben, gesetzt. Aus einer OeNB-Haushaltsbefragung¹⁷ geht

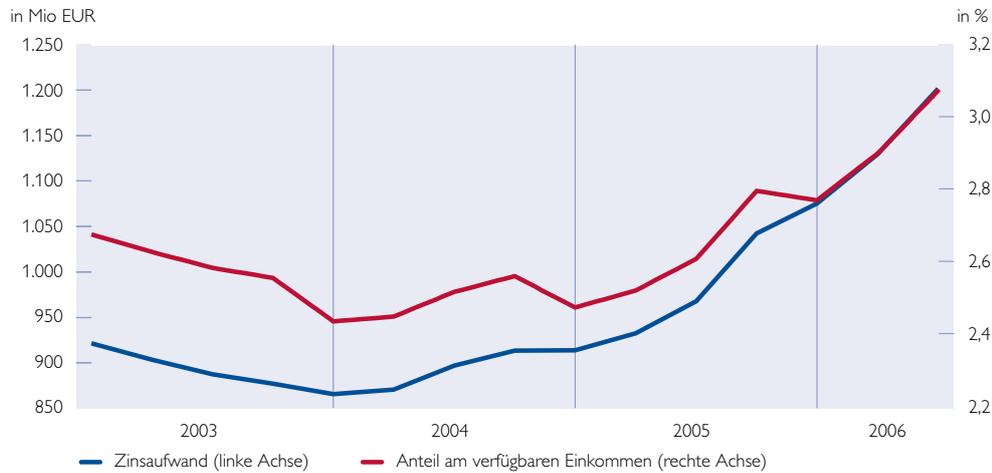
¹⁵ Der Zinsaufwand für Privatkredite berechnet sich als Produkt von Kreditvolumen nach Verwendungszweck und Laufzeiten und den jeweiligen Zinssätzen.

¹⁶ Das verfügbare Einkommen enthält auch die Einkommen der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck. Die Berechnungen basieren auf vorläufigen Werten der OeNB-Prognose.

¹⁷ Siehe Beer, C., P. Mooslechner, M. Schürz und K. Wagner. 2006. Das Geldvermögen der privaten Haushalte in Österreich. Eine Analyse auf Basis von Mikrodaten. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q2/06. OeNB. 101–119.

Grafik 15

Zinsaufwand für Privatkredite¹



Quelle: OeNB.

¹ Aushaftendes Kreditvolumen multipliziert mit dem Zinssatz für den aushaftenden Bestand gemäß Zinssatzstatistik (für Fremdwährungskredite Zinssatz für das Neugeschäft).

hervor, dass 40% der Haushalte einen Kredit aufgenommen haben. Für diese Haushalte ist der Zinsaufwand im Vergleich zum Einkommen dementsprechend höher.

Höheres Finanzierungsrisiko der Haushalte

Im Vergleich zum Jahr 2005, das durch hohe Bewertungsgewinne auf den Kapitalmärkten und sehr niedrige Zinsen für Kredite gekennzeichnet war, wirkte sich die Entwicklung auf den Kapitalmärkten und die Zinsentwicklung im ersten Halbjahr 2006 tendenziell negativ auf die finanzielle Situation der Haushalte aus. Dem steht ein starker Beschäftigungszuwachs im ersten Halbjahr 2006 gegenüber, der auch zu einer Verringerung der Zahl der Arbeitslosen führte.

Die Finanzierungsseite der Haushalte ist aufgrund des hohen Anteils variabel verzinsten Kredite mit einem beträchtlichen Zinsänderungsrisiko und aufgrund der großen Bedeutung von Fremdwährungskrediten zusätzlich mit nicht unerheblichen Wäh-

rungsrisiken (und den damit zusammenhängenden Tilgungsträgerisiken) behaftet. Allerdings ist die Verschuldung der Haushalte (2005: 54,2% des BIP) im Euroraumvergleich relativ gering. In den Ländern des Euroraums ist die Verschuldung der Haushalte sehr unterschiedlich und betrug im Jahr 2005 durchschnittlich 63% des BIP. Weiters waren die Kreditzinsen, trotz des Anstiegs im ersten Halbjahr 2006, im längerfristigen Vergleich noch immer niedrig. Bei der Einschätzung der Zinsbelastung der Haushalte ist auch zu beachten, dass der Haushaltssektor mehr Einlagen besitzt, als er Kredite aufgenommen hat. Im Aggregat können also – abhängig von der relativen Entwicklung der Einlagen- und Kreditzinssätze – infolge einer Zinsanhebung die Zinseinnahmen der Haushalte stärker steigen als die Zinszahlungen für Kredite. Allerdings sind aus Finanzmarktstabilitätssicht die mit einer höheren Zinszahlung für Kredite einhergehenden Risiken bedeutender als die Vorteile aus höheren Zinseinnahmen.

Im zweiten Quartal 2006 ist das Bewertungsrisiko bei der Veranlagung der Haushalte auf den Kapitalmärkten schlagend geworden. Bei der Interpretation des Bewertungsrisikos unter Finanzmarktstabilitätsaspekten ist allerdings zu beachten, dass Kapitalmarktpapiere in erster Linie von Haushalten in den oberen Einkommens- bzw. Vermögensdezilen gehalten werden.¹⁸ Riskante Anlagepro-

dukte werden also primär von Haushalten gehalten, die in der Lage sein sollten, eventuelle Kursrückgänge zu verkraften. Aufgrund einer stärkeren Bedeutung der Kapitalmärkte durch die private Pensionsvorsorge ist andererseits aber zu erwarten, dass die Entwicklung auf den Kapitalmärkten in Zukunft eine größere Rolle bei der Einschätzung der finanziellen Stabilität des Haushaltssektors spielen wird.

¹⁸ *Vergleiche Beer et al. (2006). a. a. O.*

Dynamische Entwicklung österreichischer Finanzintermediäre

Schockresistenz des österreichischen Bankensystems gestiegen

Bilanzsumme wächst weiterhin kräftig

Dem Trend der vergangenen Monate folgend hat sich die Bilanzsumme des gesamten österreichischen Bankensektors weiter erhöht. Per Ende Juni 2006 betrug die unkonsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute rund 765 Mrd EUR, was einer Steigerung von 5,5 % seit Jahresbeginn und von 9,7 % gegenüber dem Vergleichsmonat des Vorjahres entspricht. Die fünf größten Banken¹ halten hierbei fast unverändert 44,3 % an der unkonsolidierten Gesamtbilanzsumme. Das Wachstum der Bilanzsumme dieser Gruppe von Banken fällt mit 13 % im Jahresvergleich jedoch überdurchschnittlich aus. Betrachtet man die konsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute, so ist der Wert mit 874 Mrd EUR um 10,8 % höher als ein Jahr zuvor.²

Wie auch schon in den vorangegangenen Perioden ist das Auslandsgeschäft der österreichischen Banken maßgeblich für den Anstieg der unkonsolidierten Bilanzsumme verantwortlich.³ Seit Jahresbeginn 2006 stiegen die Auslandsforderungen um 10,3 %, was einem Anteil von 63 % am Gesamtbilanzwachstum entspricht.

Im Jahresvergleich ergab sich auf der Aktivseite eine Steigerung bei den Auslandsaktivitäten von 16 %. Im Gegensatz dazu stieg der Inlandsanteil an den Aktiva um moderate 6,5 %. Die Auslandsverbindlichkeiten stiegen im selben Zeitraum um 7,9 %.

Betrachtet man die einzelnen Bilanzpositionen, so fällt auch hier v. a. das starke Wachstum des Auslandsgeschäfts auf. Während sich die Forderungen gegen inländische Kreditinstitute im Jahresvergleich um 2,9 % erhöht haben, sind die Forderungen gegen ausländische Kreditinstitute um 16,2 % gestiegen. Die Forderungen gegen ausländische Kunden haben sich im selben Beobachtungszeitraum um 11,9 % erhöht, während jene gegenüber inländischen Kunden um 6,4 % gewachsen sind. Rund die Hälfte der Auslandsaktiva entfällt dabei auf Forderungen gegenüber ausländischen Kreditinstituten (50,3 %), der Anteil der Forderungen gegenüber ausländischen Kunden betrug 27,3 %.

Die Situation auf der Passivseite entwickelte sich spiegelbildlich. Die Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Kreditinstituten (+15,4 %) und ausländischen Kunden (+16,8 %) stiegen ebenso stark an, wohingegen Verbindlichkeiten gegen inländische Kreditinstitute bzw. Kunden mit 3,4 % bzw. 5,1 % moderater stiegen.

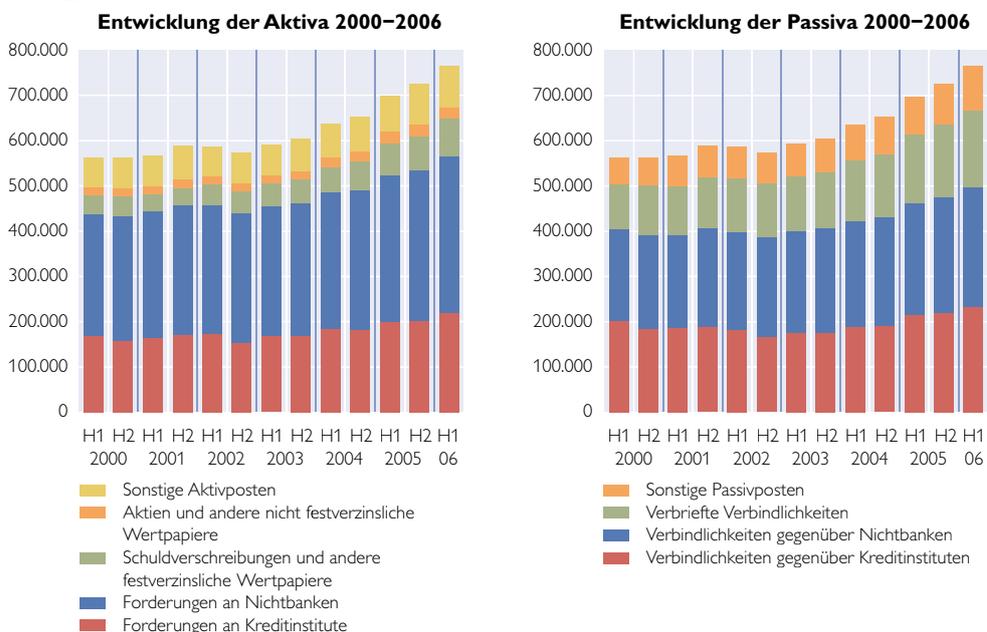
¹ Bank Austria Creditanstalt AG (BA-CA), Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG (Erste Bank), Raiffeisen Zentralbank Österreich AG (RZB), Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse AG (BAWAG P.S.K.) sowie Österreichische Volksbanken AG (ÖVAG).

² Aufgrund der Anwendung unterschiedlicher Rechnungslegungssysteme bei den Kreditinstituten ist bei der Aggregation konsolidierter Daten mit einer gewissen Unschärfe zu rechnen.

³ Der Trend einer zunehmenden Bedeutung des Auslandsgeschäfts lässt sich nicht nur in Österreich feststellen, er findet bereits international entsprechende Aufmerksamkeit (siehe z. B. BIS Quarterly Review, September 2006, S. 11ff. oder Global Financial Stability Report des IWF, September 2006, v. a. Kapitel 2).

Bilanzstruktur des österreichischen Bankensektors (unkonsolidiert)

in Mio EUR



Die besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte (Derivatgeschäfte) betragen – gemessen an ihren Nominalwerten – zum Stichtag 30. Juni 2006 1.565 Mrd EUR und sind somit in den vorhergehenden zwölf Monaten um 2,4% leicht gewachsen. Dies entsprach rund dem Zweifachen der unkonsolidierten Gesamtbilanzsumme, wobei es sich jedoch um Nominalwerte handelt.⁴

Die Reduktion der Bankstellen in Österreich setzte sich auch im Jahr 2006 weiter fort. Per 30. Juni 2006 gab es in Österreich 5.165 Bankstellen, das sind um 59 weniger als noch ein Jahr zuvor.

Gewinne wachsen weiter

Die positive Geschäftsentwicklung sowohl in Zentral- und Osteuropa als auch im Inland sorgte im ersten Halbjahr 2006 für weitere Verbesserungen in den Ergebnissen des operativen Geschäfts der in Österreich tätigen Banken.

Das die operative Geschäftstätigkeit widerspiegelnde Betriebsergebnis des konsolidierten Gesamtsektors⁵ ist im ersten Halbjahr 2006 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 19% auf 4,5 Mrd EUR gewachsen. Trotz des aufgrund der Akquisitionstätigkeit und der dynamischen Geschäftsentwicklung im zentral- und

⁴ Aus Nominalwerten sind keine eindeutigen Aussagen über den Risikogehalt des Derivatgeschäfts möglich. Zudem ist darauf zu verweisen, dass die Position der außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte generell einer hohen Schwankungsbreite unterliegt.

⁵ Aus der Aggregation von HGB- und IAS-Konzernabschlüssen sowie Einzelabschlüssen ergeben sich für konsolidierte Gesamtzahlen gewisse Unschärfen.

osteuropäischen Raum hohen Wachstums der Bilanzsumme hat sich auch die Betriebsergebnisspanne⁶ von 0,92% im Jahr 2005 auf 1,04% im ersten Halbjahr 2006 verbessert. Auch die Aufwand-Ertrag-Relation ist im ersten Halbjahr 2006 weiter gesunken – von 63,3% im Jahr 2005 auf 61,7%. Die Betriebserträge sind um 14%, die Betriebsaufwendungen um 11% gewachsen. Etwas mehr als die Hälfte des Ertragswachstums stammte aus dem Provisionsergebnis, das damit wichtigster Ertragstreiber bleibt. Knapp 40% entfielen aber auch auf das Zinsergebnis, das in der konsolidierten Betrachtung die Beteiligungserträge inkludiert und in das zudem das sehr rentable Zinsgeschäft in Zentral- und Osteuropa einfließt. Das Handelsergebnis trug etwas mehr als 10% zum Ertragswachstum bei.

Die Kreditrisikokosten haben im ersten Halbjahr 2006 9% des Betriebsergebnisses verbraucht, was etwas weniger ist als im Jahr 2005 (11%). Das Periodenergebnis nach Steuern lag im ersten Halbjahr 2006 um 44% höher als in der Vergleichsperiode des Vorjahres, der konsolidierte Return on Assets (ROA) hat deutlich von 0,63% im Jahr 2005 auf 0,72% im ersten Halbjahr 2006 zugenommen.⁷

Zinsspanne im Inlandsgeschäft sinkt kontinuierlich

Das Geschäft in Zentral- und Osteuropa liefert zwar den bedeutendsten Beitrag zur kontinuierlich stei-

genden Rentabilität österreichischer Banken, aber auch auf dem Inlandsmarkt zeigt sich eine stetige Verbesserung. Im unkonsolidierten Geschäft, das die Entwicklung der inländischen Ertragslage widerspiegelt, ist das Betriebsergebnis mit 7% im ersten Halbjahr 2006 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum weiter gewachsen, wenn auch die Dynamik etwas nachgelassen hat. Dabei sind die unkonsolidierten Betriebserträge mit 7% etwas schwächer als in der Vergangenheit angestiegen, während das Wachstum der unkonsolidierten Betriebsaufwendungen mit ebenfalls 7% etwas zugelegt hat. Wichtigste Ertragsquelle ist auch im Inlandsgeschäft das Provisionsergebnis.

Das unkonsolidierte Zinsergebnis ist zwar aufgrund des höheren Kreditwachstums im Vergleich zum ersten Halbjahr des Vorjahres mit einem Plus von 0,4% nahezu konstant geblieben, die Zinsspanne ist aber im Jahresverlauf weiter deutlich um 11 Basispunkte auf mittlerweile 1,03% gesunken. Vor zehn Jahren lag die Zinsspanne noch bei 1,75%. Gründe für den Rückgang der Zinsspanne sind die seit dem Jahr 1996 gesunkenen Betriebsaufwendungen (in Relation zur Bilanzsumme), der stark gestiegene Wettbewerb zwischen den Banken sowie der rapide Anstieg der Fremdwährungskredite. Einen etwas geringeren Effekt hat darüber hinaus auch die zunehmende Bedeutung der Nichtzinserträge.⁸ Die Zinssätze für das Neugeschäft lassen zudem weiter-

⁶ Konsolidiertes Betriebsergebnis in Relation zur konsolidierten Bilanzsumme.

⁷ Grund für diesen Anstieg ist der Verkauf der HVB Splitska banka durch die BA-CA um 684 Mio EUR im ersten Halbjahr 2006. Ohne diesen Verkauf würde der ROA ungefähr auf dem Niveau des Jahres 2005 liegen.

⁸ Siehe auch die Studie „Determinanten der Zinsspanne österreichischer Banken“ von David Liebeg und Markus S. Schwaiger in diesem Heft.

hin keine Entspannung bei der Zinsspanne erwarten. Die Differenz zwischen den Zinssätzen für Euro-Kredite und Euro-Einlagen⁹ liegt laut Zinssatzstatistik seit Mitte 2006 bei unter 1 %.

Mittlerweile stammen schon 56 % der unkonsolidierten Betriebserträge aus dem Nichtzinsgeschäft, vor zehn Jahren waren es nur 40 %. Das in der Vergangenheit beobachtete höhere Wachstum der Nichtzinsenerträge war auch mit einer etwas höheren Volatilität verbunden. Das robuste Wirtschaftswachstum in den vergangenen Quartalen und die günstigen Prognosen für die zukünftige Wirtschaftsentwicklung wirken jedoch weiterhin unterstützend auf das Wachstum des Betriebsergebnisses und der einzelnen Ertragskategorien.¹⁰

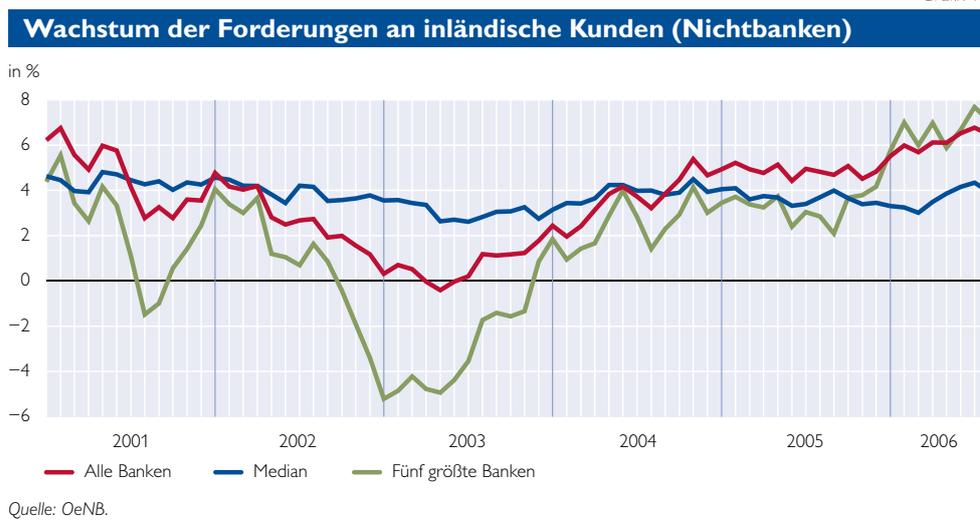
Kreditwachstum zieht deutlich an

In den letzten Monaten lässt sich eine deutliche Zunahme der Kreditvergabe der in Österreich tätigen Banken

feststellen. So betrug das Volumen der Forderungen an inländische Kunden aller österreichischen Banken im August 2006 274,4 Mrd EUR. Dies entspricht einer Zuwachsrate von 6,5 % im Vergleich zum Vorjahr, als der entsprechende Wert 4,8 % (August 2005) betrug (siehe Grafik 17). Damit dürfte die gute konjunkturelle Entwicklung angebotsseitig bremsende Entwicklungen für das Kreditwachstum wie die erneuten Leitzinserhöhungen der EZB in diesem Jahr, denen die österreichischen Banken mit Zinsanhebungen folgten, ausgleichen.

Das im Vergleich zu früheren Perioden deutlich stärkere Wachstum der Forderungen an inländische Kunden dürfte in erster Linie auf die Kreditvergabe von Großbanken, und auch hier von Einzelbanken, zurückzuführen sein. So lag die jährliche Wachstumsrate des Forderungsvolumens der – gemessen an der Bilanzsumme – fünf größten Banken Öster-

Grafik 17



⁹ Die Zinssätze errechnen sich aus dem volumengewichteten Durchschnitt der Zinsen aller in Euro denominierten Kredite und Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen.

¹⁰ Siehe Finanzmarktstabilitätsbericht 11. OeNB, Juni 2006, 44–45.

reichs im August 2006 bei 7,1%. Ein Jahr zuvor betrug die Wachstumsrate lediglich 2,9%. Der Median des Forderungswachstums lag mit 4% im August 2006 deutlich unter dem Wert der Großbanken.

Betrachtet man die Kreditentwicklung nach den einzelnen Banksektoren, zeigt sich – sieht man von den Sonderbanken ab – ein starkes jährliches Wachstum der Kreditvergabe insbesondere im Raiffeisensektor mit 11,9% im August 2006. Sehr schwach entwickelte sich im ersten Halbjahr 2006 hingegen die Kreditvergabe im Aktienbankensektor, der mit einer jährlichen Wachstumsrate von 3,1% im August 2006 neben dem Bausparkassensektor (2,3%) die niedrigste Finanzierungsleistung in den letzten Monaten aufweist.

Anhaltend hoher Fremdwährungskreditanteil bei privaten Haushalten

Der bisherige Verlauf des Jahres 2006 zeigte eine Fortsetzung einer bereits

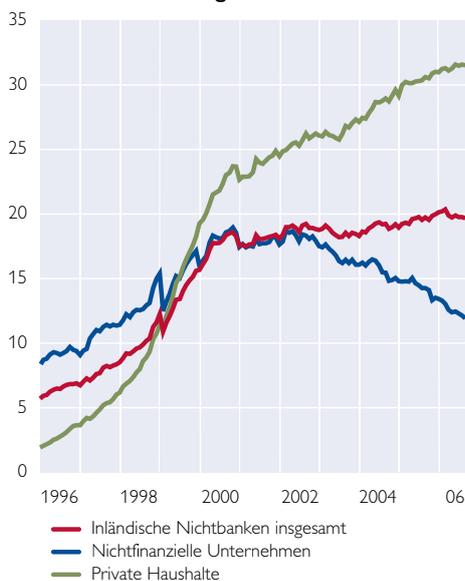
seit dem Jahr 2002 anhaltenden Entwicklung, bei der Unternehmen immer weniger, private Haushalte jedoch immer mehr Fremdwährungskredite in Relation zu ihren jeweiligen Euro-Krediten aufnehmen. Auch im August 2006 war der Fremdwährungskreditanteil bei den privaten Haushalten mit 31,5% nahe seinem Höchstwert, während jener der nichtfinanziellen Unternehmen mit 11,9% deutlich unter seinem Maximalstand von nahezu 19% liegt. Augenscheinlich existieren somit erstaunlich große Differenzen in der Beurteilung von Chancen und Risiken von Fremdwährungskrediten zwischen Haushalten und Unternehmen. Interessant erscheint dabei auch die Tatsache, dass in jenen beiden Bundesländern, in denen die Fremdwährungskredite besonders beliebt sind (Tirol und Vorarlberg), auch die privaten Haushalte zunehmend vorsichtiger bei der Wahl dieser Kreditform werden.

Grafik 18

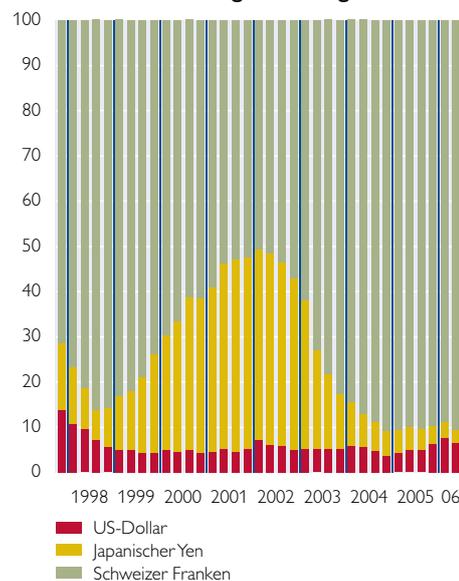
Fremdwährungskredite in Österreich

in %

Anteile Fremdwährungskredite an allen Krediten



Währungsaufteilung

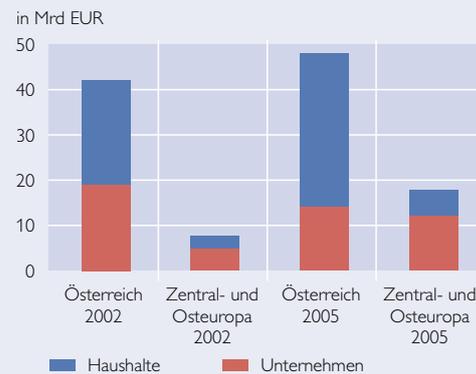


Quelle: OeNB.

Risiken österreichischer Banken aus der Vergabe von Fremdwährungskrediten konzentrieren sich auf das Inland

Österreichische Banken vergeben Fremdwährungskredite nicht nur an inländische, sondern auch an ausländische Kunden, v. a. an Kreditnehmer in jenen zentral- und osteuropäischen Ländern, in denen ihre Tochterbanken erhebliche Marktanteile besitzen. Hierbei handelt es sich überwiegend um Euro-, aber auch um Schweizer Franken-Kredite. Bislang liegen keine Daten über den Umfang des Fremdwährungskreditgeschäfts der zentral- und osteuropäischen Töchter österreichischer Banken vor. Daher muss das sich aus der Vergabe von Fremdwährungskrediten (einschließlich fremdwährungsindexierter Kredite) in diesen für das österreichische Bankensystem wichtigen Ländern (Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn) ergebende Risiko geschätzt werden, um es jenem im Inlandsgeschäft gegenüberzustellen. Zu diesem Zweck wird angenommen, dass der Anteil österreichischer Tochterbanken am Fremdwährungskreditvolumen (der Unternehmen und privaten Haushalte) der einzelnen zentral- und osteuropäischen Länder ihrem an der Bilanzsumme gemessenen Marktanteil im jeweiligen Land entspricht. Die hierfür verwendeten Daten stammen – mit Ausnahme jener Kroatiens – aus einer Erhebung, die von der Working Group on Macroprudential Analysis (WGMA) des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) im ersten Halbjahr 2006 durchgeführt wurde.

Aushaftendes Fremdwährungskreditvolumen österreichischer Banken in den Jahren 2002 und 2005



Wie die Grafik zeigt, lag das geschätzte Fremdwährungskreditvolumen österreichischer Tochterbanken in den wichtigsten zentral- und osteuropäischen Ländern Ende 2005 nach wie vor deutlich unter dem in Österreich ausstehenden Volumen. Jedoch ist die Wachstumsdynamik bei den von österreichischen Banken vergebenen Fremdwährungskrediten in diesen Ländern deutlich höher als im Inland. Zwischen 2002 und 2005 nahmen ihre in den zentral- und osteuropäischen Ländern vergebenen Fremdwährungskredite achtmal so rasch zu wie jene in Österreich, wobei gut zwei Drittel des Wachstums von der Expansion des Fremdwährungskreditvolumens in diesen Ländern und knapp ein Drittel von den Marktanteilszuwächsen herührten. Zusätzlich erhöhen die in diesen Zahlen nicht inkludierten Direktkredite der

Konzernmütter in Fremdwährung an Kunden in zentral- und osteuropäischen Ländern das Gesamtexposure des österreichischen Bankensystems um schätzungsweise 10 Mrd EUR im Jahr 2005.

Die derzeit noch wesentlich höhere Fremdwährungskreditvergabe österreichischer Banken im Inland ist aber nicht der einzige Grund für die Konzentration des damit verbundenen Risikos auf das Inlandsgeschäft. Wie aus der Grafik zu ersehen ist, werden in den zentral- und osteuropäischen Ländern Fremdwährungskredite nach wie vor überwiegend an Unternehmen vergeben, wogegen das Fremdwährungskreditvolumen der österreichischen Haushalte bereits mehr als doppelt so hoch ist wie jenes der Unternehmen. Da Haushalte in der Regel seltener über eine natürliche oder mit Derivativen herbeigeführte Absicherung des Wechselkursrisikos verfügen als Unternehmen, sind Fremdwährungskredite an Haushalte mit höherem Währungsrisiko behaftet. Außerdem sind Fremdwährungskredite bislang fast nur in Österreich endfällig und mit Tilgungsträgern verbunden, wodurch sich ein zeitliches Klumpenrisiko und zusätzliche Marktrisiken ergeben.

Insgesamt waren im August 2006 53,9 Mrd EUR an Fremdwährungskrediten von inländischen Nichtbanken ausständig. Dies entspricht einem Fremdwährungskreditanteil von 19,7%. Im Hinblick auf die Währungsaufteilung gewinnt der Schweizer Franken von hohem Niveau ausgehend leicht dazu und bleibt mit einem Anteil von 89,8% weiter die dominante Währung. Finanzierungen in japanischen Yen finden demgegenüber mit einem Anteil von 3% nur mehr in äußerst geringem Ausmaß statt.

Ende Juni 2006 wurde in einer gemeinsamen Initiative der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) ein Informationsfolder über Risiken von Fremdwährungskrediten der Öffentlichkeit vorgestellt. Der Folder ist in den Filialen der österreichischen Banken erhältlich und gibt eine kurze und prägnante Übersicht über die wesentlichen Gefahren dieser Finanzierungsform. Durch diese Initiative verleihen sowohl die FMA als auch die OeNB ihrer anhaltenden Besorgnis über die starke Verbreitung von Fremdwährungskrediten Nachdruck und versuchen das Risikobewusstsein der Haushalte zu stärken.

Kreditqualität wird weiterhin günstig beurteilt

Die österreichischen Banken befinden sich seit dem Jahr 2003 in einem günstigen Kreditzyklus. Mit dem seit dem Jahr 2003 gestiegenen Kreditwachstum wurde auch die Qualität der vergebenen Kredite gut beurteilt, was auch im bisherigen Verlauf des Jahres 2006 seine Fortsetzung gefun-

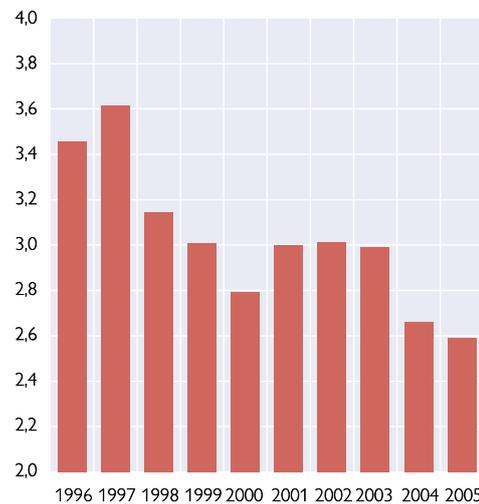
den hat. Die nur jährlich zur Verfügung stehenden Daten zu notleidenden und uneinbringlichen Krediten zeigen, dass der Anteil der Kredite, die (zumindest teilweise) wertberichtigt sind, kontinuierlich zurückgegangen ist – von 3,0% im Jahr 2003 auf 2,6% im Jahr 2005 für alle in Österreich tätigen Banken. (siehe Grafik 19).

Grafik 19

Notleidende und uneinbringliche

Kredite

in % der Kredite



Quelle: OeNB.

Die Entwicklung der Einzelwertberichtigungen zeigt, dass sich die gute Beurteilung der Kreditqualität auch im Jahr 2006 fortsetzen dürfte. Im August 2006 lagen für den gesamten Bankensektor die Einzelwertberichtigungen bei 3,0% der Kundenforderungen, was um 0,2 Prozentpunkte niedriger als im August des Vorjahres war.¹¹ Seit Ende 1995 waren die Einzelwertberichtigungen der

¹¹ Die Aussage sinkender Wertberichtigungen bleibt von der im Zusammenhang mit der an die BAWAG P.S.K. vergebenen Staatsgarantie unberührt – die Einzelwertberichtigungen in Relation zu den Kundenforderungen nehmen für den Gesamtsektor sowohl inklusive als auch exklusive der BAWAG P.S.K. ab.

Kundenforderungen bisher nur im Jahr 2000 ähnlich niedrig (siehe Grafik 20).

Die im historischen Vergleich schon relativ niedrigen Einzelwertberichtigungen sowie die Tatsache, dass die Kreditqualität nun schon fast drei Jahre lang immer besser beurteilt wird, was ungefähr der historisch beobachteten Länge eines solchen Zyklus von zwei bis drei Jahren entspricht (siehe dazu Grafik 20), spricht für eine mögliche Wende. Daneben könnten sich auch die leicht verschlechterten Finanzierungsbedingungen auf die Risikobeurteilung der Kreditportfolios der österreichischen Banken auswirken. Demgegenüber sprechen die in den letzten Jahren kontinuierlich sinkende Verschuldungsquote der österreichischen Unternehmen und das zuletzt wieder angestiegene Realeinkommen der österreichischen Haushalte für eine Fortsetzung der günstigen Risikobeurteilung. Zudem werden für die kommen-

den Jahre auch höhere Wachstumsraten der heimischen Wirtschaft prognostiziert.

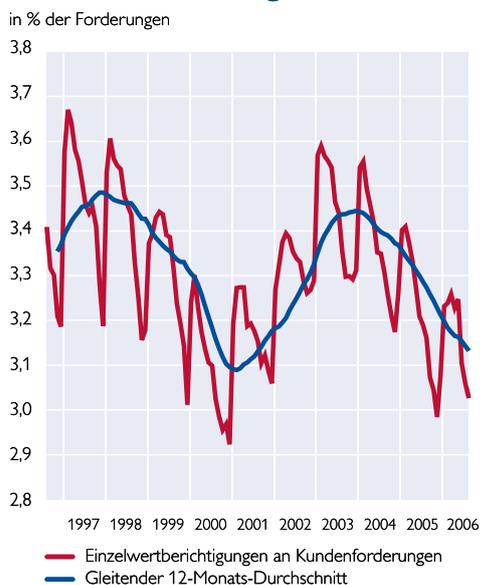
Gleichbleibende Exponierung gegenüber Marktrisiko

Ein wesentlicher Teil der Marktrisiken, denen Bankensysteme ausgesetzt sind, geht von den Handelsbuchpositionen aus, welche neben Wertpapieren wie Anleihen oder Aktien auch derivative Finanzinstrumente umfassen. Für Institute, die im größeren Umfang im Eigenhandel tätig sind, gelten daher spezielle Eigenmittelbestimmungen für die resultierenden Marktrisiken. Darüber hinaus sind Banken dem Marktrisiko u. a. über das Zinsänderungsrisiko im Bankbuch und das Fremdwährungsrisiko aufgrund ihrer offenen Devisenpositionen ausgesetzt.

Zur Jahresmitte 2006 waren in Österreich 28 Banken den mit einem großen Wertpapierhandelsbuch verbundenen Eigenmittelbestimmungen unterworfen, wobei vier ein internes Value-at-Risk-Modell zur Eigenmittelberechnung im Einsatz hatten. Aus historischer Sicht verzeichnete der Anteil des Eigenmittelerfordernisses für Marktrisiken des Handelsbuchs an den gesamten Eigenmittelerfordernissen während des Jahres 2000 mit durchschnittlich 6,0% einen Höchststand. Dieser Wert ist innerhalb des Jahres 2001 auf 2,7% gesunken und zeigt seither einen moderaten und recht konstanten Aufwärtstrend (Mitte 2006: 4,1%). Das relativ niedrige Niveau dieses Anteils kann als Indiz dafür gewertet werden, dass Marktrisiken im Handelsbestand des österreichischen Bankensystems gegenüber den Ausfallrisiken im Kreditportefeuille eine untergeordnete Rolle spielen. In absoluten Zahlen hat sich das Eigenmittelerfordernis für

Grafik 20

Einzelwertberichtigungen an Kundenforderungen



Quelle: OeNB.

Zinsinstrumente des Handelsbuchs in der ersten Hälfte 2006 von 703 Mio EUR auf 793 Mio EUR ausgeweitet, während das Eigenmittelerfordernis für Aktienpositionen mit rund 95 Mio EUR unverändert blieb.

Das Zinsänderungsrisiko im Bankbuch war im ersten Halbjahr 2006 auf Ebene des gesamten Bankensystems leicht rückläufig: Der bilanzsummengewichtete Durchschnitt der Basler Zinsrisikoquotienten¹² der in Österreich tätigen Kreditinstitute ist von 6,6 % auf 6,3 % gefallen. Damit bewegt sich dieser Indikator nun schon seit Beginn des Jahres 2005 relativ konstant in einem einen halben Prozentpunkt breiten Band über dem historischen Tiefststand von 6,1 %. In Bezug auf die Währungen besteht das bei Weitem größte Zinsänderungsrisiko im Euro, gefolgt vom US-Dollar. Die restlichen Währungen spielen praktisch keine Rolle.

Das direkte Fremdwährungsrisiko – also das Risiko von Bewertungsverlusten aufgrund von Wechselkurschwankungen – hat sich in der ersten Hälfte des Jahres 2006 auf Ebene des Gesamtsystems nur mäßig ausgeweitet: So stieg das Eigenmittelerfordernis für offene Devisenpositionen von 93 Mio EUR auf 102 Mio EUR an.

Weiterhin hohe Systemsicherheit bei Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen

Auf Basis der §§ 44a und 82a Nationalbankgesetz, die eine Überprüfung der Systemsicherheit von Zahlungs-

und Wertpapierabwicklungssystemen durch die OeNB vorsehen, beaufsichtigt die OeNB derzeit 20 Zahlungssysteme, 5 Infrastrukturbetreiber und 15 österreichische Teilnehmer an internationalen Zahlungssystemen. Im Vergleich zum 31. Dezember 2005 ist somit die Zahl der beaufsichtigten Zahlungssysteme/Teilnehmer von insgesamt 39 auf nunmehr 40 leicht gestiegen.

Im ersten Halbjahr 2006 wurden insgesamt 227,8 Millionen Transaktionen im Wert von 6.767 Mrd EUR über österreichische Zahlungssysteme/Teilnehmer abgewickelt. Die höchste Transaktionsanzahl (rund 216,5 Millionen) entfällt auf Kleinbetragszahlungssysteme (dominiert vom Zahlungssystem mit Lastschriftfunktion Maestro/POS¹³) und das höchste Wertvolumen (rund 5.781 Mrd EUR) auf das von der OeNB betriebene Großbetragszahlungssystem ARTIS/TARGET¹⁴. Im Bereich Wertpapierabwicklungssysteme sind im Halbjahresvergleich die höchsten anzahl- und wertmäßigen Steigerungen (rund +55 % bzw. +57 %) zu verzeichnen. Das Großbetragszahlungssystem EURO1 war – mit Transaktionen im Gesamtwert von rund 563,9 Mrd EUR – das für die österreichischen Banken wichtigste internationale Zahlungssystem. Gemessen an der Transaktionsanzahl lag das internationale Massenzahlungssystem STEP2 mit rund 5,8 Millionen von österreichischen Teilnehmern abgewickelten Transaktionen voran. Generell ist festzuhalten, dass österreichi-

¹² Für jede Bank ist das der geschätzte Barwertverlust der zinssensitiven und zinsbindungsgesteuerten bilanziellen und außerbilanziellen Positionen, der sich aufgrund einer Parallelverschiebung der Zinskurven aller Währungen um 200 Basispunkte ergibt, in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln.

¹³ POS: Point of Sale.

¹⁴ ARTIS: Austrian Real Time Interbank Settlement; TARGET: Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer.

Kein systemisches Risiko durch Manipulationen an POS-Terminals

Im Sommer 2006 wurden mehrere Fälle von Manipulationen an POS-Terminals bekannt. Konkret haben die bislang unbekanntes Täter POS-Terminals derart manipuliert, dass sie Informationen zu Bankkartendaten und PINs¹ abzäpfen und für die Herstellung von gefälschten (Magnetstreifen-)Karten verwenden konnten. Mittels dieser Karten wurden sodann aus dem Ausland Bargeldbehebungen vorgenommen, wobei es aufgrund der spezifischen Sicherheitsmechanismen vielfach beim Versuch blieb. Den betroffenen Karteninhabern ist durch die Betrugsfälle kein finanzieller Schaden entstanden.

Im Hinblick auf die Sicherstellung der Systemsicherheit steht die OeNB derzeit mit der Europay Austria Zahlungsverkehrssysteme GmbH (Europay) als dem Betreiber des betroffenen Zahlungssystems Maestro/POS sowie mit der First Data Austria GmbH (FDA) als dem Betreiber des POS-Terminal-Netzes in engem und regelmäßigem Kontakt. Aus den bis dato in Bezug auf die Modalitäten der Manipulationen vorgenommenen Analysen folgt, dass diese kein systemisches Risiko implizieren. Insbesondere ist die in Österreich bei Transaktionen an derartigen Terminals zum Einsatz kommende Chipstechnologie durch die Manipulationen nicht betroffen und weiterhin als sicher anzusehen. Auch die Anzahl an Manipulationsfällen konnte gering gehalten werden. Die technischen Detailanalysen sind derzeit noch im Gang.

Darüber hinaus wird intensiv an Lösungen gearbeitet, die sowohl die Aufdeckung von Betrugsfällen mit gefälschten Magnetstreifenkarten weiter verbessern und beschleunigen als auch vergleichbare Manipulationen in Zukunft ausschließen sollen.

Generell ist in diesem Zusammenhang festzuhalten, dass in Österreich im internationalen Vergleich ein sehr hohes Sicherheitsniveau im elektronischen Zahlungsverkehr besteht. Die jüngsten Manipulationsfälle haben jedoch gezeigt, dass es hier – wie auch in anderen Lebensbereichen – einen Wettlauf zwischen der Entwicklung neuer Sicherheitsstandards einerseits und krimineller Energie andererseits gibt. Bei der Sicherheit im elektronischen Zahlungsverkehr handelt es sich zudem um ein Thema, das nicht rein national zu lösen ist, sondern einer abgestimmten Vorgangsweise auf europäischer bzw. globaler Ebene bedarf. Daher wird diese Thematik derzeit von der OeNB in den relevanten ESZB-Gremien forciert in die Diskussion eingebracht.

¹ PIN: Personal Identification Number.

sche Banken zunehmend an internationalen Zahlungssystemen teilnehmen.¹⁵

Im ersten Halbjahr 2006 wurden bei den beaufsichtigten Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen insgesamt 27 Systemstörungen¹⁶ (im zweiten Halbjahr 2005 waren es 40 Systemstörungen) verzeichnet. Davon waren der Interlinking-Zugang zu TARGET sowie die Teilnahme einer österreichischen Bank an einem internationalen Zahlungssystem mit

jeweils einer Störung betroffen. Die übrigen Störungen waren bei kleineren Infrastrukturbetreibern von Kleinbetragszahlungssystemen, über welche lediglich rund 0,6% sämtlicher Kleinbetragszahlungen abgewickelt werden, zu verzeichnen. Dabei handelte es sich z. B. um Serverausfälle im Zuge von Wartungsarbeiten oder Migrationen auf neue Softwaresysteme.

¹⁵ Mit sechs neuen Systemteilnehmern im ersten Halbjahr 2006 liegen mit 30. Juni 2006 insgesamt 30 Teilnehmer an internationalen Zahlungssystemen vor (per 31. Dezember 2004 waren es 22 Teilnehmer).

¹⁶ 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.

Die Exponierung österreichischer Banken in Zentral- und Osteuropa nimmt weiter zu¹⁷

Die Bedeutung der zentral- und osteuropäischen Länder nimmt für den österreichischen Bankenmarkt beständig zu. Neben dem Wachstum der bereits bestehenden Tochterbanken und dem wachsenden Volumen direkt vergebener Kredite¹⁸ bestimmten im Beobachtungszeitraum von Ende Juni 2005 bis Ende Juni 2006 v. a. weitere Akquisitionen das Geschehen. Auch die anstehende Eingliederung der rumänischen Banca Comerciala Româna (BCR) in die Erste Bank und die Neustrukturierung des Zentral- und Osteuropageschäfts der UniCredit-Gruppe werden in ihrer derzeit geplanten Form zu einer weiter steigenden Exponierung in Zentral- und Osteuropa beitragen.

Unter den rund 20 in der Region agierenden internationalen Großbanken liegen die drei größten österreichischen Institute (BA-CA, Erste Bank und RZB) gemessen an den aggregierten Bilanzsummen ihrer Tochterbanken im Spitzenfeld. Insgesamt agieren per Ende Juni 2006 11 österreichische Banken mit 62 vollkonsolidierten Tochterbanken auf diesem Markt. Davon entfallen 28 auf 5 EU-Mitgliedstaaten der letzten Erweite-

rungsrunde¹⁹ (+2 im Vergleich zum Vorjahr), 14 auf Länder mit EU-Beitrittsstatus²⁰ (± 0) und 20 auf potenzielle EU-Kandidatenländer und sonstige osteuropäische Drittstaaten²¹ (+6). Diese 11 österreichischen Banken und ihre Tochterbanken halten mittlerweile rund 15,3% am gesamten Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa und sogar rund 22,9%, wenn Russland nicht berücksichtigt wird.

Einen weiteren Indikator für den Integrationsgrad mit dem gesamteuropäischen Finanzsektor zeigt die Gegenüberstellung Kursentwicklung zentral- und osteuropäischer Banken mit jener der drei am ATX Prime notierten Bankentitel²² und dem Dow Jones EURO STOXX Financial Services Index (siehe Grafik 21). Die stärker akzentuierten Marktbewegungen der zentral- und osteuropäischen Banken zeigen sich, wenn auch mit geringerer Schärfe, bei den österreichischen Banken (Korrelationskoeffizient 0,969). Gleiches gilt für die Kurskorrektur Mitte des Jahres 2006, als weltweit Emerging Markets-Werte unter Druck gerieten. Trotz der anschließend positiven Entwicklung auf den Märkten wird darin das mit der engen Verflechtung des österreichischen Bankensystems mit Zentral- und Osteuropa verbundene Risiko sichtbar, wenngleich auch

¹⁷ Primäre Quelle ist der Vermögens- und Erfolgsausweis, den die österreichischen Bankenkonzerne seit Anfang 2002 quartalsweise melden.

¹⁸ Kredite, die von Banken in Österreich an Kreditnehmer in anderen Ländern vergeben werden.

¹⁹ EU-Mitgliedstaaten: Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechische Republik (CZ) und Ungarn (HU).

²⁰ EU-Beitrittsstatus: Bulgarien (BG), Kroatien (HR) und Rumänien (RO).

²¹ Drittstaaten: Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Russland (RU), Serbien (SE) und Montenegro (ME), Ukraine (UA) und Weißrussland (BY).

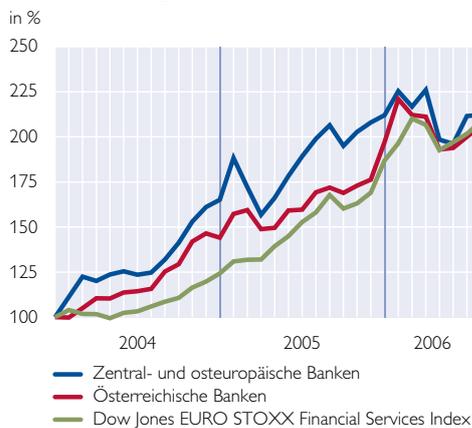
²² Die Indexberechnung erfolgte auf Basis von marktkapitalisierungsgewichteten Kursen. Für den ATX umfasst das Sample die BA-CA, die Erste Bank und Raiffeisen International. Das Sample für den zentral- und osteuropäischen Raum beinhaltet sämtliche seit 2004 an Börsen notierten zentral- und osteuropäischen Banken (CZ(2), HR(1), HU(2), LT(3), PL(2), RO(1), SK(2)). Gemessen an ihren Bilanzsummen zum Stichtag 31. Dezember 2005 decken sie rund 20% des gesamten zentral- und osteuropäischen Bankenmarktes (ohne RU und TR) ab.

Grafik 21

Wertentwicklung börsennotierter

Finanzinstitute

Stand: 31. August 2006



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen.

EURO STOXX-Banken ähnlichen, wenn auch etwas weniger ausgeprägten Schwankungen unterworfen waren.

Betrachtet man die Daten österreichischer Banken auf konsolidierter Basis, zeigt das Zentral- und Osteuropasegment der Berichterstattung der sechs vor Ort aktiven österreichischen Großbanken²³ eine Steigerung der Bilanzsumme um 31,7% auf rund 146 Mrd EUR und hatte damit Ende Juni 2006 einen Anteil von 16,7% (Vorjahr 14,0%) an der konsolidierten Bilanzsumme aller österreichischen Banken. Der Gewinn vor Steuern verdoppelte sich auf 1,9 Mrd EUR, getrieben allerdings durch den Verkauf der kroatischen BA-CA-Tochter Splitska banka in der Höhe von 684 Mio EUR. Selbst ohne diesen Sondereffekt beträgt der Anteil des Zentral- und Osteuropasegments zur Jahresmitte 2006 bereits 34,6% (30,2% Ende Juni 2005) am konsolidierten Ergebnis vor Steuern aller österreichischen Banken.

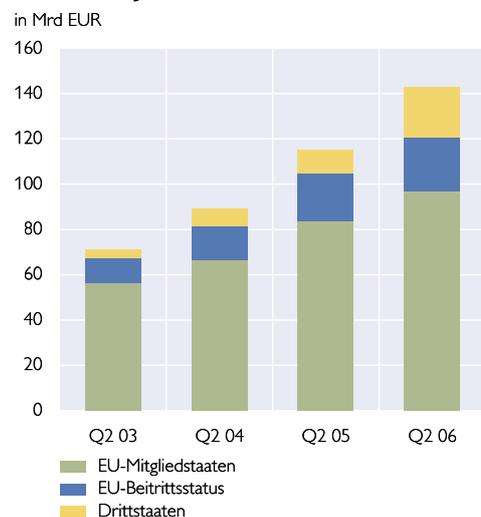
²³ Bank Austria Creditanstalt AG (BA-CA), Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG (Erste Bank), Raiffeisen Zentralbank Österreich AG (RZB), Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse AG (BAWAG P.S.K.), Österreichische Volksbanken AG (ÖVAG) sowie Hypo Alpe-Adria International.

Betrachtet man die unkonsolidierten Daten, so zeigt sich eine ähnliche Entwicklung. Von Ende Juni 2005 bis Ende Juni 2006 stieg die aggregierte Bilanzsumme aller zentral- und osteuropäischen Tochterbanken aus Österreich um 27,5 Mrd EUR auf 143,0 Mrd EUR, was einer um 5,4 Prozentpunkte fallenden Wachstumsrate von 23,8% entspricht (siehe Grafik 22). Vor allem Tochterbanken in den zentral- und osteuropäischen Drittstaaten konnten ihre Bilanzsumme im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppeln, was allerdings nicht zuletzt auf die rege Akquisitionstätigkeit in der Region zurückzuführen ist.

Grafik 22

Bilanzsumme zentral- und osteuropäischer Tochterbanken

Stand: 30. Juni 2006



Quelle: OeNB.

Das gleiche Bild zeigt sich beim aggregierten Betriebsergebnis der zentral- und osteuropäischen Tochterbanken. Es ist im Jahresvergleich um 35,7% auf rund 1,6 Mrd EUR

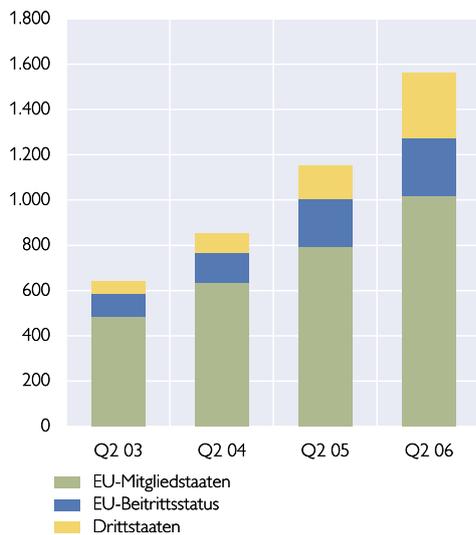
angestiegen, was einer um 1,0 Prozentpunkte höheren Wachstumsrate entspricht. Auch hier weisen die Tochterbanken in den zentral- und osteuropäischen Drittstaaten ein dynamischeres Wachstum (+94,2%) als jene der EU-Mitgliedstaaten (+28,3%) und jene der Länder mit EU-Beitrittsstatus (+21,8%) auf (siehe Grafik 23).

Grafik 23

Betriebsergebnis zentral- und osteuropäischer Tochterbanken

Stand: 30. Juni 2006

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

Die Cost-Income-Ratio²⁴ der vollkonsolidierten Tochterbanken in Zentral- und Osteuropa verbesserte sich von 56,4% Ende Juni 2005 auf 54,2% Ende Juni 2006, was auf eine stärkere Zunahme bei den Betriebserträgen (+29,7%) als bei den Betriebsaufwendungen (+23,9%) zurückzuführen ist.

Auch bei der Kreditexponierung österreichischer Banken gegenüber Zentral- und Osteuropa zeigt sich das

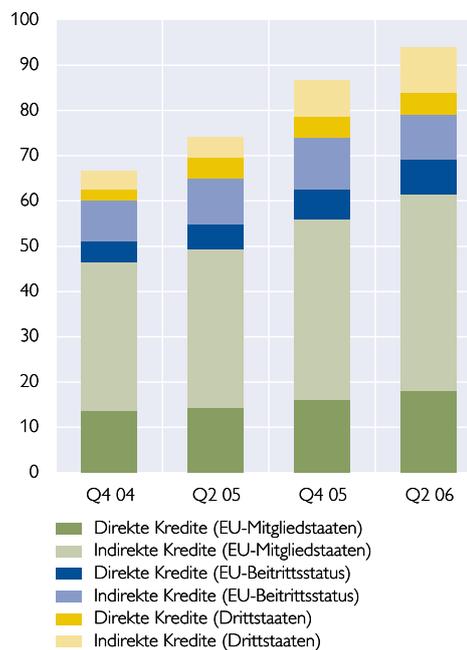
dynamische Wachstum und die herausragende Rolle der neuen EU-Mitgliedstaaten (siehe Grafik 24). Von den 30,5 Mrd EUR direkt vergebener Kredite Ende Juni 2006 entfallen 59,4% auf die neuen EU-Mitgliedstaaten, 24,9% auf jene Länder mit EU-Beitrittsstatus und 15,8% auf die zentral- und osteuropäischen Drittstaaten. Bei den indirekt vergebenen Krediten zeigt sich ein ähnliches Bild. Es entfallen 68,4% auf die neuen EU-Mitgliedstaaten und je 15,8% auf jene Länder mit EU-Beitrittsstatus und die sonstigen zentral- und osteuropäischen Länder.

Grafik 24

Kreditexposure gegenüber zentral- und osteuropäischen Ländern

Stand: 30. Juni 2006

in Mrd EUR

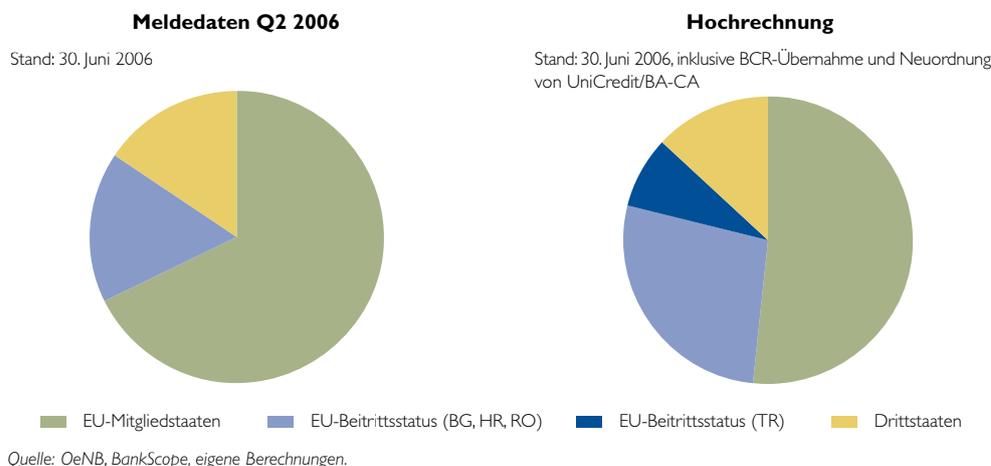


Quelle: OeNB.

Nach wie vor zeigt sich also im Gesamtbild eine Konzentration des Engagements österreichischer Ban-

²⁴ Verwaltungsaufwand in Relation zu den Betriebserträgen vor Abzug der Nettorisikovorsorge im Kreditgeschäft.

Bilanzsumme zentral- und osteuropäischer Tochterbanken



ken auf die neuen EU-Mitgliedstaaten. Gemessen am Anteil an der aggregierten Bilanzsumme österreichischer Tochterbanken der Region entstammten Ende Juni 2006 67,9% den EU-Mitgliedstaaten. Dieses Engagement schränkt insbesondere Risiken aus den institutionellen, gesetzlichen und damit auch wirtschaftlichen Rahmenbedingungen dieser Märkte ein. 16,4% entstammten den Beitrittskandidatenländern, von denen Bulgarien und Rumänien mit 1. Jänner 2007 in die Staatengemeinschaft aufgenommen werden. Das bedeutet für die bisherigen Engagements, aber auch die in den Meldedaten zum zweiten Quartal noch nicht reflektierte Übernahme der rumänischen Banca Comerciala Romana durch die Erste Bank eine weitere Einschränkung der erwähnten institutionellen und rechtlichen Risiken. Dem steht jedoch eine ungleich dynamischere Geschäftstätigkeit in den weiteren zentral- und osteuropäischen Ländern gegenüber, deren Bilanzsummenanteil sich auf mittlerweile 15,7% beläuft (siehe Grafik 25, linke Abbildung).

Diese Entwicklung wird durch weitere im Raum stehende Akquisitionen in Ost- und Südosteuropa akzentuiert. Auch die geplante Umstrukturierung der Unicredit Gruppe führt zu einer Geschäftsverlagerung weg von EU-Mitgliedstaaten. Ausschlaggebend hierfür ist nicht zuletzt die Trennung der BA-CA vom Geschäft in Polen. Im Gegenzug soll die BA-CA die zentral- und osteuropäischen Tochterbanken der UniCredit²⁵ sowie das Baltikumgeschäft der HVB übernehmen. Geplant ist darüber hinaus die Übernahme der 50-prozentigen Beteiligung an der türkischen Koç Bank, einem Joint Venture der UniCredit. Gemessen an der aggregierten Bilanzsumme kommt es damit zu einer deutlichen Ausweitung des Betätigungsfelds in für die BA-CA bislang neue und wenig erprobte Märkte (siehe Grafik 25, rechte Abbildung).

Betrachtet man die in Bankenratings widerspiegelte Marktmeinung zur Risikoposition der jeweiligen Bankenmärkte im Allgemeinen bzw. der österreichischen Tochterbanken

²⁵ Bulbank (BG), Živnostenská banka (CZ), Zagrebačka banka (HR), UniCredit Romania (RO), IMB (RU) und UniBanka (SK)

Tabelle 5

**Durchschnittsratings zentral- und osteuropäischer
Bankensysteme sowie ausgewählter Tochterbanken¹**

Stand: 30. September 2006

Land	Bank	Deposit-Rating – LT ²	BFS-Rating ³	Outlook
Bulgarien		Ba2	D–	Stabil/positiv
Kroatien		Ba1	D+	Stabil/positiv
	Zagrebačka banka	Ba1	D+	Positiv
Polen		A2	C–	Stabil
	Bank BPH	A3	C–	Developing ⁴
Rumänien		Ba2	D–	Positiv
	Banca Comerciala Romana	Ba2	D–	Under review ⁵
	Raiffeisen Bank	Ba2	D–	Under review ⁵
Russland		Ba1	D–	Stabil
	Impexbank	Baa2	E+	Positiv
	ZAO Raiffeisenbank Austria	Baa2	D	Stabil
Slowakische Republik		A2	D+	Positiv
	Slovenská sporiteľňa	A2	D+	Stabil
	Tatra banka	A3	C–	Stabil
	UniBanka	A2	D	Stabil
Slowenien		A2	C	Stabil
Tschechische Republik		A1	C	Stabil/positiv
	Česka spořitelna	A2	C	Stabil
	Živnostenská banka	A2	D	Stabil
Türkei		B1	D	Stabil
	Koçbank	B1	D	Negativ
	Yapı ve Kredi Bankası	B1	E+	Positiv
Ukraine		B2	E+	Stabil
	Raiffeisen Bank Aval	B2	D–	Stabil
Ungarn		A1	C	Stabil
	Erste Bank Hungary	A2	D	Under review ⁵

Quelle: Moody's Investors Service.

¹ Kursive Darstellung bezieht sich auf jene Banken, die durch Neuübernahmen bzw. durch die im Text angesprochene Umstrukturierung der UniCredit-Gruppe nach heutigem Wissensstand zu Tochterbanken werden.

² LT = Long-term: Die langfristigen Deposits werden auf einer Skala von Aaa, Aa, A, Baa, ... bis C bewertet.

³ BFS = Bank Financial Strength: Die Finanzkraft wird auf einer Skala von A, B+, B, B–, ... bis D– und E bewertet.

⁴ Möglicher Druck auf das Rating durch die Unsicherheiten in Bezug auf den Zusammenschluss mit Bank Pekao.

⁵ Review hinsichtlich möglicher Ratingverbesserung.

im Besonderen (siehe Tabelle 5), so zeigt sich eine stabile bzw. leicht positive Einschätzung. Die österreichischen Töchter liegen in ihrer Risikoposition dabei durchwegs im jeweiligen Landesschnitt.

Zur Quantifizierung der Bedeutung der zentral- und osteuropäischen Bankenmärkte für Österreich können auch Stresstests herangezogen werden, die die Auswirkungen von extremen

Schocks auf das österreichische Bankensystem abbilden. In der Vergangenheit wurde bei diesen Stresstests auf Basis historischer Schwankungen in einzelnen Ländern eine pauschale Erhöhung der notleidenden Kredite (Non-Performing Loans, NPLs) um 40% angenommen.²⁶ Dies würde für das erste Halbjahr 2006 eine Reduktion der Eigenmittelquote um 26 Basispunkte bedeuten.

²⁶ Die Berechnung der Stressszenarien beruht auf Einzelbankdaten zu Wertberichtigungen sowie auf der Annahme, dass für 50% der NPLs Wertberichtigungen gebildet werden müssen.

Banken in Zentral- und Osteuropa:

Bisher Stabilität trotz starkem Kreditwachstum

Im weiterhin günstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld lag das Kreditvolumen an private Nichtbanken im zweiten Quartal 2006 in der Tschechischen Republik, Ungarn, Slowenien, der Slowakei und Kroatien inflationsbereinigt um 15% bis 25% über dem Niveau des zweiten Quartals 2005, in Rumänien sogar um mehr als 40% höher. Polen und Bulgarien verzeichneten reale Kreditwachstumsraten von 11% bzw. 8%. Die dynamische Kreditaktivität lässt sich in diesen Ländern – mit Ausnahme Bulgariens – auch an der gesteigerten Zunahme des Kreditvolumens im Verhältnis zum BIP¹ erkennen. Das hohe Kreditwachstum wird mit zunehmender Sorge um das makroökonomische Gleichgewicht und die Finanzmarktstabilität beobachtet. Gründe dafür sind die gestiegene Abhängigkeit von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland, der mögliche Zusammenhang mit den hohen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten und steigenden Inflationsraten in mehreren Ländern sowie potenziell steigende Kreditrisiken. In dieser Hinsicht ist die jüngste Entwicklung in Bulgarien positiv zu bewerten, wo die über die letzten drei Jahre ergriffenen geldpolitischen und prudenziellen Maßnahmen der Notenbank letztlich eine deutliche Verlangsamung der inländischen Kreditdynamik bewirkten. Zwar stieg parallel die Auslandsverschuldung der inländischen Unternehmen (einschließlich anderer Finanzinstitute als Banken) und darin v. a. das Volumen der grenzüberschreitenden konzerninternen Kredite deutlich an. Dennoch weist das gesamte (inländische und grenzüberschreitende) Kreditvolumen an private Nichtbanken ein deutlich rückläufiges Wachstum auf. In Rumänien und Kroatien hingegen zeigten die bisherigen Maßnahmen der jeweiligen Notenbanken noch nicht das gewünschte Ausmaß an Wirkung.

In mehreren dieser Länder ist auch der Anteil der inländischen Fremdwährungskredite hoch. Steigende Zinsen im Euroraum und in der Schweiz (das Gros dieser Fremdwährungskredite ist in Euro und Schweizer Franken denominiert) sowie gestiegene Wechselkursvolatilität während der ersten Hälfte des Jahres 2006 in mehreren Ländern der Region verdeutlichen die Problematik. Ein höherer Schuldendienst in der Lokalwährung infolge gesteigener Zinsen und – bei Schuldnern ohne Wechselkursabsicherung – Wechselkursverluste könnten sich negativ auf die Bankenstabilität auswirken. Neben der direkten Nichtbedienung der Fremdwährungskredite könnte auch ihre ordnungsgemäße Bedienung bei gleichzeitiger Ausgabenzurückhaltung der Unternehmen und Haushalte in anderen Bereichen über eine konjunkturelle Abschwächung zu verstärkten Zahlungsausfällen führen. Während des ersten Halbjahres 2006 wuchs der Anteil der inländischen Fremdwährungskredite in Ungarn und Slowenien besonders dynamisch. Das verbundene Risiko wird in Ungarn durch die Anfälligkeit für Wechselkursvolatilität aufgrund der hohen Abhängigkeit von ausländischen Kapitalzuflüssen verschärft. Eine nachhaltige fiskalpolitische Konsolidierung könnte diese Abhängigkeit in Zukunft mildern. Die ungarischen Aufsichtsbehörden versuchen auch, das Risikobewusstsein der Banken und der Kreditnehmer bei Fremdwährungskrediten zu steigern, und dürften Maßnahmen gegen das Fremdwährungskreditwachstum überlegen. Bislang erließen sie eine Empfehlung für ein besseres Kreditrisikomanagement der Banken. In Slowenien hingegen wirkt die bevorstehende Einführung des Euro (aufgrund des Überwiegens des Euro im Fremdwährungsportfolio der Banken) deutlich Risiko mindernd. In Bulgarien und Rumänien ist der Anteil der inländischen Fremdwährungskredite zwar weiterhin hoch, aber rückläufig, was auf die gesetzten Notenbankmaßnahmen (in Bulgarien in Bezug auf das Kreditwachstum im Allgemeinen, in Rumänien primär in Bezug auf inländische Fremdwährungskredite) zurückgeführt werden kann. In Rumänien erfolgte ein starker Anteilsrückgang trotz Umgehungsmaßnahmen der Banken (z. B. Kapitalaufstockung zur Verringerung des Anteils der Fremdwährungskredite am Eigenkapital), die durch anekdotische Evidenz belegt sind. In Polen, wo inländische Fremdwährungskredite eine weit geringere, aber leicht steigende Rolle spielen, empfahl die Aufsichtsbehörde den Banken, durch die Verbesserung ihrer Kreditrisikosysteme sowie durch verstärkte Informationen an Kunden betreffend Wechselkursrisiken das Risiko zu minimieren. Strengere regulative Maßnahmen werden derzeit mit den Banken diskutiert. Die kroatische Notenbank belegte nicht abgesicherte Fremdwährungskredite mit höheren Risikogewichten und unterwarf sie einer intensiveren Berichtspflicht. Weiters erließ sie Richtlinien an die Banken für das bessere Management von Fremdwährungsrisiken im Zusammenhang mit inländischen Fremdwährungskrediten.

¹ Gemessen am Anteil der nominellen Änderung des ausstehenden Kreditbestands gegenüber demselben Quartal des Vorjahres in Prozent des BIP der entsprechenden vier Quartale.

Die Rentabilität der Bankensektoren in Zentral- und Osteuropa blieb im ersten Halbjahr 2006 generell auf hohem Niveau stabil. Lediglich in Rumänien verringerte sich die nominelle Eigenkapitalrendite etwas stärker gegenüber dem ersten Halbjahr 2006 aufgrund eines niedriger ausgefallenen operativen Ergebnisses (v. a. des Nettozinsetrags), während sie sich in Polen (dank höherem Nettozins- und Provisionsertrag sowie besserem Kostenmanagement) deutlich verbesserte. Die anhaltende Ausweitung der Kreditaktivität gegenüber Unternehmen und Haushalten führte in allen Ländern zu einem weiteren Rückgang der Kapitaladäquanzquoten, die allerdings weiterhin zweistellig blieben. Das starke Kreditwachstum dürfte auch im Hintergrund des Rückgangs des Anteils notleidender Kredite (in Prozent des gesamten Kreditportefeuilles) in allen Ländern (mit Ausnahme Rumäniens) gestanden sein. Allerdings könnte sich dies durch das „Reifen“ des Portfolios und/oder eine potenzielle Verlangsamung der Kreditdynamik künftig ändern, zumal das Volumen notleidender oder besonders zu beobachtender Kredite in mehreren Ländern stark anstieg. Außerdem ist nicht auszuschließen, dass beim Erschließen neuer Kundensegmente Banken ihre Kreditstandards lockerten oder ihr Risikomanagement nur unzureichend den neuen Herausforderungen anpassten. Weiters sei angemerkt, dass das Bankgeschäft bislang in einem generell günstigen wirtschaftlichen Umfeld erfolgte (mit der Ausnahme von Polen in den Anfangsjahren des Jahrzehnts), sodass die Resistenz gegenüber einer deutlichen Konjunkturdelle bzw. einem ungünstigeren Finanzmarktklima weitgehend ungetestet ist (Stresstests einzelner nationaler Zentralbanken zeigten zuletzt generell gute, jedoch zum Teil abnehmende Stressresistenz).

Nominelle Eigenkapitalrendite (nach Steuern)

in %

	2002	2003	2004	2005	H1 05	H1 06
Bulgarien	14,6	14,8	16,6	18,4	18,6	18,1
Kroatien	13,7	14,5	16,1	15,6	14,5	14,7
Polen	5,3	5,5	17,4	20,0	21,2	28,0
Rumänien	21,0	17,7	17,7	15,1	19,7	14,2
Slowakische Republik	11,5	10,5	12,3	13,4	14,6	16,4
Slowenien	8,5	8,2	8,7	11,1
Tschechische Republik	27,1	23,4	23,1	49,9	29,3	24,8
Ungarn	16,1	18,7	23,8	23,2	27,3	23,2

Anmerkung: Auf Basis Nachsteuergewinn. Unterjährige Daten sind linear annualisiert.

Nettozinsersatz

in % des jahresdurchschnittlichen Bestands an Bankaktiva

	2002	2003	2004	2005	H1 05	H1 06
Bulgarien	3,9	4,7	4,9	4,5	4,4	4,3
Kroatien	3,3	3,3	3,0	2,9	3,0	2,8
Polen	3,4	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1
Rumänien	3,4	4,7	4,8	3,5	3,7	3,2
Slowakische Republik	2,7	2,9	2,9	2,2	2,2	2,2
Slowenien	3,7	3,2	2,8	2,5	2,7	..
Tschechische Republik	2,4	2,1	2,3	2,2	2,3	2,2
Ungarn	4,3	4,0	4,3	4,1	3,9	3,7

Laufender Betriebsaufwand

in % des jahresdurchschnittlichen Bestands an Bankaktiva

	2002	2003	2004	2005	H1 05	H1 06
Bulgarien	4,5	4,5	4,2	3,6	3,5	3,5
Kroatien	2,7	2,6	2,3	2,2	2,2	2,1
Polen	4,1	3,9	3,7	3,7	3,7	3,5
Rumänien	6,6	6,9	6,1	5,4	5,3	5,0
Slowakische Republik	2,5	2,6	2,4	2,1	2,1	2,0
Slowenien	3,2	2,9	2,7	2,5	2,4	..
Tschechische Republik	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7
Ungarn	3,8	3,4	3,3	3,1	2,8	2,6

Nettoänderung an Wertberichtigungen

in % des jahresdurchschnittlichen Bestands an Bankaktiva

	2002	2003	2004	2005	H1 05	H1 06
Bulgarien	0,1	0,3	0,7	0,8	0,9	0,4
Kroatien	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Polen	1,5	0,9	0,4	0,2	0,3	0,2
Rumänien	0,2	0,6	0,7	0,5	0,2	0,3
Slowakische Republik	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1
Slowenien	1,1	0,8	0,7	0,7	0,8	..
Tschechische Republik	0,3	0,0	0,4	0,5	0,3	0,4
Ungarn	0,3	0,3	0,5	0,3	0,1	0,4

Notleidende Forderungen

in % aller Forderungen

	2002	2003	2004	2005	H1 05	H1 06
Bulgarien	3,6	4,2	3,6	2,8	2,8	2,7
Kroatien	5,9	5,1	4,6	4,0	4,3	3,6
Polen ¹	21,1	21,2	14,7	11,0	13,2	9,4
Rumänien	2,3	8,3	8,1	8,3	8,2	8,4
Slowakische Republik	11,0	9,1	7,0	5,5	6,9	..
Slowenien	7,0	6,5	5,5	4,7	5,3	..
Tschechische Republik	8,5	5,0	4,1	4,0	4,3	3,8
Ungarn	3,1	2,7	2,7	2,5	2,6	2,4

¹ Die hier für Polen ausgewiesenen „notleidenden Forderungen“ umfassen sowohl die notleidenden Forderungen im engeren Sinn als auch die so genannten „irregulären Forderungen“.

Quelle: Nationale Zentralbanken.

Anmerkung: Daten zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Kumulative unterjährige Daten sind linear annualisiert.

Da in einem jungen, dynamisch wachsenden Markt vergangene Schwankungen nicht die beste Prognose für zukünftige Extremsituationen sein können, wurde für die Stresstests in Zentral- und Osteuropa ein wesentlich verschärftes Szenario angenommen. Dabei ist es das Ziel, zu analysieren, wie das österreichische Ban-

kensystem selbst eine extreme Verschlechterung der Kreditqualität der österreichischen Tochterbanken vor Ort verkraftet.

Da einige Banken aufgrund ihres dynamischen Wachstums verhältnismäßig geringe NPL-Quoten (NPLs über die Summe aller Kredite an Nichtbanken) aufweisen, wurde das

Szenario dahingehend angepasst, dass sich der Schock nunmehr aus dem *Maximum* aus, erstens, einer relativen Erhöhung der NPL-Quote und, zweitens, einer absoluten Erhöhung der NPL-Quote zusammensetzt. Die Größe des Schocks variiert hierbei entsprechend dem Risiko des jeweiligen Landes nach drei Ländergruppen von *niedrig* (relative Erhöhung der NPL-Quote um 50% bzw. absolute Erhöhung der NPL-Quote um 6 Prozentpunkte) über mittel (relative Erhöhung der NPL-Quote um 75% bzw. absolute Erhöhung der NPL-Quote um 8 Prozentpunkte) bis hoch (relative Erhöhung der NPL-Quote um 100% bzw. absolute Erhöhung der NPL-Quote um 10 Prozentpunkte). Die Differenzierung in Risikogruppen trägt insbesondere der Überlegung Rechnung, dass die Einbindung in die EU die Risikoexponierung der betroffenen Länder reduziert. Die „Schärfe“ dieses Szenarios zeigt etwa die Tatsache, dass dieser Schock für mehr als 40% der Tochterbanken mehr als eine Verdopplung der derzeit bestehenden NPLs bedeutet.

Aufgrund des schärferen Szenarios erhöht sich die Reduktion der Eigenmittelquote von rund 26 Basispunkten auf Basis des früheren Szenarios auf nunmehr 79 Basispunkte. Die konsolidierte Eigenmittelquote des Gesamtbankensystems zum ersten Halbjahr 2006 reduziert sich von 12,4% auf 11,6% und bleibt somit deutlich über der gesetzlich vorgeschriebenen 8-Prozent-Schwelle. Selbst der vorliegende extreme Schock kann somit vom österreichischen Bankensystem gut verkraftet werden. Zudem ist zu berücksichtigen, dass auch die gute Ertragslage der österreichischen Tochterbanken in Zentral- und Osteuropa einen zusätzlichen Puffer darstellt, um mög-

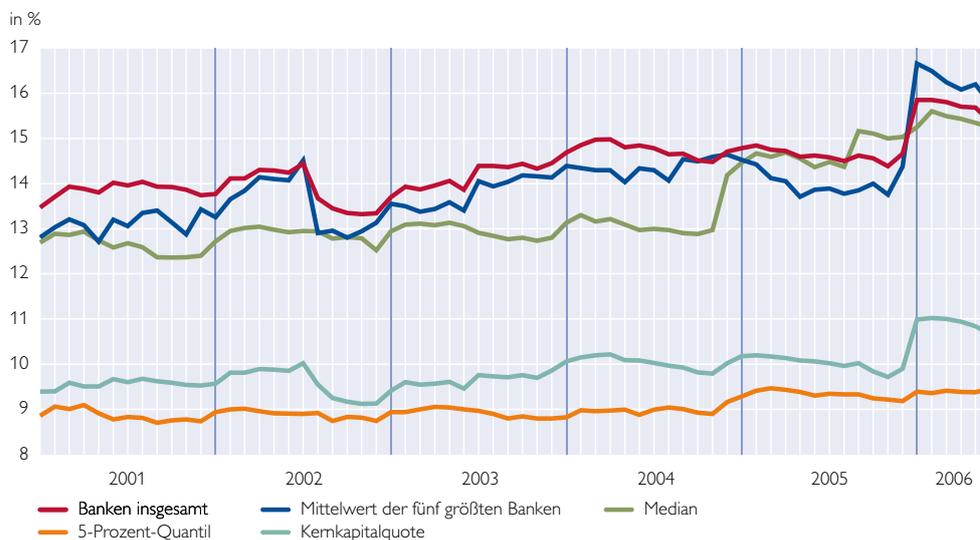
liche aversive Entwicklungen zu absorbieren.

Weiterhin gute Eigenmittelausstattung der österreichischen Banken

Einen wesentlichen Indikator zur Beurteilung der Risikotragfähigkeit des österreichischen Bankensektors stellt die Eigenmittelvorsorge der Kreditinstitute dar, die anhand der Eigenmittelquote gemessen wird, die die Eigenmittel einer Bank in Relation zu den risikogewichteten Aktiva setzt. Obwohl schon in den vergangenen Jahren diese Risikovorsorge der österreichischen Banken im langfristigen und im europäischen Vergleich auf hohem Niveau lag, erreichte sie im ersten Halbjahr 2006 erneut einen Höchstwert: im Jänner und Februar 2006 betrug die unkonsolidierte Eigenmittelquote aller österreichischen Banken durchschnittlich 15,9% (siehe Grafik 26). Zwar fiel dieser Wert bis zur Jahresmitte wieder auf 15,4%, stellt aber damit dennoch einen für die letzten Jahre sehr hohen Wert dar. Analog zur unkonsolidierten Darstellung wies auch die konsolidierte Eigenmittelquote zur Jahresmitte 2006 den hohen Wert von 12,4% auf.

Damit verfügt der österreichische Bankensektor über einen soliden Kapitalpuffer, der ihm im Allgemeinen hohe Krisenresistenz in Stress- oder Krisenzeiten gewährleistet. Die derzeitige Entwicklung der Eigenmittelquote ist jedoch ganz wesentlich durch eine Einzelbank geprägt, nämlich die akquisitionsgetriebene Kapitalerhöhung der Erste Bank. Besonders deutlich gestiegen ist daher die Eigenmittelausstattung der – gemessen an der Bilanzsumme – fünf größten Banken Österreichs, deren unkonsolidierte Eigenmittelquote zu Beginn

Unkonsolidierte Eigenmittelquote österreichischer Banken



Quelle: OeNB.

2006 im Mittel 16,7% betrug, im Juni 2006 immer noch beachtliche 15,8%. Da im Verlauf des Jahres 2006 mit der Verbuchung der Akquisition durch die Erste Bank zu rechnen ist, kann erwartet werden, dass sich die Kapitaladäquanz der österreichischen Kreditinstitute im Aggregat bis Jahresende wieder auf etwas niedrigerem Niveau einpendeln wird. Die Analyse der Großbanken zeigt, dass die derzeitige Haltung von entsprechenden Kapitalpuffern v. a. für potenzielle zukünftige Expansionen notwendig ist. Im Vergleich mit Banken²⁷ im Euroraum liegen die österreichischen Großbanken mit ihrer derzeitigen konsolidierten Eigenmittelausstattung im Bereich des Durchschnitts der Banken des Euroraums.

Auch die Kernkapitalquote, die das Tier 1-Kapital (Kernkapital) in Relation zur Bemessungsgrundlage

setzt, stieg unkonsolidiert auf einen Höchstwert von durchschnittlich 11% im Jänner 2006 an und erreichte im Juni 2006 immer noch hohe 10,7%.

Zusammenfassend lässt sich damit festhalten, dass die österreichischen Banken derzeit hohe Kapitalpuffer aufweisen, die einerseits Akquisitionsvorhaben ermöglichen, ohne andererseits die Risikotragfähigkeit des österreichischen Bankensektors zu gefährden.

Ausreichende Kreditrisikovorsorge bestätigt zufrieden stellende Schockresistenz des österreichischen Bankensektors

Im Folgenden werden Ergebnisse der Stresstests präsentiert, die auf einer Monte-Carlo-Simulation des im Rahmen des Projekts „Systemic Risk Monitor“ (SRM) entwickelten Netzwerk-

²⁷ Der Vergleichswert bezieht sich auf die im ECB Financial Stability Review 2006 genannte Eigenmittelquote von einem repräsentativen Sample im Euroraum tätiger Großbanken und beträgt 11,3%.

Tabelle 6

**Ergebnisse ausgewählter SRM-Stresstests auf Basis von
Monte-Carlo-Simulationen für Ende Juni 2006**

in %

	Gesamtrisiko		Marktrisiko		Kreditrisiko		Ansteckungsrisiko	
	Mittelwert	95-Prozent-Quantil	Mittelwert	95-Prozent-Quantil	Mittelwert	95-Prozent-Quantil	Mittelwert	95-Prozent-Quantil
Aktuelle Situation	-3,25	0,28	-0,42	2,24	-2,89	-1,05	0,05	0,81
Verdoppelung inländischer Ausfallwahrscheinlichkeiten	-2,24	1,38	-0,34	2,36	-2,00	-0,23	0,10	0,81
Anstieg der Euro-Zinsen um 120 Basispunkte	-0,26	2,76	2,54	4,58	-2,89	-1,10	0,09	0,81
Aufwertung des Euro um 10%	-3,98	0,04	-1,12	2,21	-2,90	-1,09	0,04	0,81
Abwertung des Euro um 10%	-2,57	1,45	0,26	3,71	-2,89	-1,05	0,06	0,81

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Die Werte geben den Mittelwert und das 95-Prozent-Quantil der der jeweiligen Risikokategorie entsprechenden Verlustverteilung über das dritte Quartal 2006 relativ zu den anrechenbaren Eigenmitteln an. Dabei wurden vom Kreditrisikoverlust die Wertberichtigungen bezüglich Forderungen an in- und ausländische Nichtbanken sowie an ausländische Banken und vom Verlust aus dem Ansteckungsrisiko auf dem österreichischen Interbankenmarkt – das dem Kreditrisiko gegenüber inländischen Banken entspricht – die Wertberichtigungen bezüglich Forderungen an inländische Banken abgezogen. Entsprechend wurden vom Verlust aus dem Gesamtrisiko Wertberichtigungen bezüglich aller Forderungen abgezogen.

modells des österreichischen Bankensektors beruhen.²⁸ Im Gegensatz zu den bisher an dieser Stelle präsentierten Sensitivitätsstresstests, bei denen lediglich der Verlust aus der Änderung des betrachteten Risikofaktors berechnet wird, wobei alle anderen Risikofaktoren als konstant angenommen werden, wird dabei die gesamte Verlustverteilung bei einer gegebenen Änderung eines Risikofaktors ermittelt. Dabei werden in der Simulation alle anderen Risikofaktoren aus der dem Krisenszenario entsprechenden *bedingten* gemeinsamen Verteilung aller Risikofaktoren gezogen.

Tabelle 6 stellt ausgewählte Ergebnisse entsprechender Stresstests zum Ende des ersten Halbjahres 2006 dar und jene Ergebnisse einer Simulation, die die aktuelle Situation ohne

Krisenszenario wiedergibt. Ergebnisse der bereits aus den bisherigen Ausgaben des Finanzmarktstabilitätsberichts bekannten Sensitivitätsstresstests wurden ebenfalls auf Basis der Daten Ende Juni 2006 berechnet. Diese werden hier aus Platzgründen nicht präsentiert, liefern allerdings in qualitativer Hinsicht ähnliche Ergebnisse wie in den Halbjahren zuvor.²⁹ Damit wird die schon in der Vergangenheit beobachtete zufrieden stellende Schockresistenz des österreichischen Bankensektors ebenso bestätigt wie durch die in Tabelle 6 dargestellten und auf einer Monte-Carlo-Simulation beruhenden SRM-Stresstests.

Die in Tabelle 6 gewählte Darstellung der Ergebnisse unterscheidet sich von jener aus früheren Ausgaben des Finanzmarktstabilitätsberichts be-

²⁸ Bezüglich der dem SRM zugrunde liegenden Methodik siehe Boss, M., G. Krenn, C. Puhr und M. Summer. 2006. Der Systemic Risk Monitor: Ein Modell zur systematischen Risikoanalyse und zur Durchführung von Stresstests für Bankensysteme. In: OeNB. Finanzmarktstabilitätsbericht 11. 92–106.

²⁹ Insbesondere ergibt der Stresstest für das indirekte Kreditrisiko von Fremdwährungskrediten eine Verringerung von 0,28 Prozentpunkten für den Schweizer Franken bzw. von 0,04 Prozentpunkten für den japanischen Yen. Bezüglich des Kreditexposures in den zentral- und osteuropäischen Ländern wurde ein neues Szenario erstellt. Ergebnisse finden sich im Kapitel „Robuste internationale Konjunktur unterstützt Erholung der Finanzmärkte nach den Korrekturen im Frühjahr“ in diesem Heft.

kannten, bei der die Auswirkung der Sensitivitätsstresstests auf die Eigenmittelquote gezeigt wurde. Hier werden jeweils der Mittelwert und das 95-Prozent-Quantil der Verlustverteilung über das dritte Quartal 2006 aus Kredit-, Markt- und Ansteckungsrisiko auf dem österreichischen Interbankenmarkt sowie der Summe dieser drei Risikokategorien, d. h. dem Gesamtrisiko, in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln angegeben. Dabei wurde von den jeweiligen Verlusten die entsprechende bereits gebildete Risikovorsorge abgezogen. Für das Kreditrisiko sind dies Wertberichtigungen für Forderungen gegenüber in- und ausländischen Nichtbanken sowie ausländischen Banken, für das Ansteckungsrisiko auf dem österreichischen Interbankenmarkt Wertberichtigungen für Forderungen gegenüber inländischen Banken. Gewinne oder Verluste aus dem Marktrisiko werden ohne Abzug einer Risikovorsorge in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln dargestellt. Für das Gesamtrisiko wird folglich der Verlust aus allen Risikokategorien abzüglich der gesamten Kreditrisikovorsorge in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln gezeigt.

Die Simulation ohne Krisenszenario ergibt für das Gesamtrisiko einen Mittelwert von $-3,25\%$. Konkret bedeutet dies, dass die bereits gebildeten Wertberichtigungen für Forderungen an Banken und Nichtbanken den erwarteten Verlust aus allen drei Risikokategorien um $3,25\%$ der anrechenbaren Eigenmittel übersteigen. Der maximale Verlust, der mit einer Wahrscheinlichkeit von 95% auftritt – das 95-Prozent-Quantil – überschreitet hingegen die gebildete Kreditrisikovorsorge um $0,28\%$ der anrechenbaren Eigenmittel. Dies ist primär auf das Marktrisiko zurück-

zuführen, für das sich im Mittel zwar ein Gewinn von $0,42\%$, im 95-Prozent-Quantil allerdings ein Verlust von $2,24\%$ der anrechenbaren Eigenmittel ergibt. Der maximale Kreditrisikoverlust, der mit einer Wahrscheinlichkeit von 95% auftritt, ist mit $1,05\%$ der anrechenbaren Eigenmittel noch ausreichend durch bereits bestehende Wertberichtigungen abgedeckt. Das Ansteckungsrisiko, das sich auf das Kreditrisiko auf dem österreichischen Interbankenmarkt bezieht, zeigt sowohl im Mittel mit $0,05\%$ als auch im 95-Prozent-Quantil mit $0,81\%$ positive – wenngleich in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln sehr geringe – Werte.

Auch unter den dargestellten Stressszenarien findet sich keines, bei dem der mittlere Gesamtverlust die bereits vorhandene Kreditrisikovorsorge überschreiten würde. Selbst bei einer Verdoppelung der inländischen Ausfallwahrscheinlichkeiten wäre der erwartete Kreditrisikoverlust um 2% der anrechenbaren Eigenmittel geringer als die bereits gebildeten Wertberichtigungen. Zusammen mit den anderen Risikokategorien ergibt sich zwar für das Gesamtrisiko im 95-Prozent-Quantil ein Verlust von $1,38\%$ der anrechenbaren Eigenmittel. Dazu muss allerdings angemerkt werden, dass sich dieser Wert auf den mit einer Wahrscheinlichkeit von 95% auftretenden maximalen Verlust *gegeben* eine Verdoppelung der inländischen Ausfallwahrscheinlichkeit bezieht – gewissermaßen eine Krise zusätzlich zum angenommenen Krisenszenario. Unter den Marktrisiken sind wie bereits in der Vergangenheit die größten Auswirkungen durch einen Anstieg der Zinsen im Euro zu beobachten. Der erwartete Marktriskoverlust bei einer Parallelverschiebung der Euro-Zinskurve um 120 Ba-

sispunkte nach oben beträgt 2,54 % der anrechenbaren Eigenmittel. Bezüglich des Wechselkursrisikos ergäbe sich bei einer Aufwertung des Euro für das gesamte österreichische Bankensystem im Mittelwert ein entsprechender Gewinn von 1,12 % und bei einer entsprechenden Abwertung ein mittlerer Verlust von 0,26 % der anrechenbaren Eigenmittel.

Insgesamt bestätigen auch die auf Basis von Monte-Carlo-Simulationen für Ende Juni 2006 durchgeführten SRM-Stresstests die schon in der Vergangenheit beobachtete zufriedenstellende Schockresistenz des österreichischen Bankensystems als Ganzes. Dieses Ergebnis wird zusätzlich durch eine in der Gesamtheit als ausreichend zu bezeichnende Kreditrisikovorsorge untermauert. Letzteres wird allerdings durch den Umstand relativiert, dass sich die auf Basis des SRM ermittelten Verlustverteilungen derzeit auf ein Quartal beziehen, während die Risikovorsorge eher für längere Zeiträume getroffen wird. Ein Rückschluss auf Einzelbanken ist jedenfalls auf Basis der dargestellten Stresstests nicht möglich. In Einzelfällen können bestimmte Stressszenarien sehr wohl zu deutlich höheren Verlusten in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln führen.

Stabilisierung bei den Ratings österreichischer Großbanken

Die Analyse der Finanzmarktstabilität kann neben dem aufsichtsrechtlichen Meldewesen durch Marktbewertungen an Börsen sowie öffentlich

zugängliche Informationen in Form von Indikatoren internationaler Ratingagenturen wie z. B. Moody's ergänzt werden. Zu diesen Indikatoren zählen sowohl die langfristigen Deposit Ratings, als auch das Rating der Finanzstärke einer Bank (Bank Financial Strength Rating = BFS-Rating).

Nachdem die Ereignisse auf dem österreichischen Bankenmarkt im vierten Quartal 2005 bzw. im ersten Quartal 2006 zu mehreren Veränderung der Ratings der betroffenen Institute geführt hatten,³⁰ ist es seit Ende Mai 2006 zu keinen weiteren Neubewertungen durch Moody's gekommen (siehe Tabelle 7). Insbesondere hat sich das Rating der BAWAG P.S.K. stabilisiert. Der Verkaufsprozess der Bank ist angelaufen. Lediglich hinsichtlich der Finalität der Herabstufung der Finanzstärke der Hypo Alpe-Adria-Bank von bisher C+ auf D– besteht noch Unsicherheit, die sich in einem weiter aufrechten Review-Prozess mit einer möglichen Herabstufung als Ausgang ausdrückt. Anders argumentiert Moody's beim zweiten nicht als stabil eingeschätzten Rating, der Finanzstärke der BA-CA. In diesem Fall wurde bisher mit der Unsicherheit über die Zuordnung des lukrativen Geschäfts in Zentral- und Osteuropa nach der Übernahme der HVB durch die UniCredit argumentiert. Als dieses öffentlich der BA-CA zugesprochen wurde,³¹ blieb der negative Moody's Outlook aufgrund der Unsicherheit angesichts der komplexen Integration der UniCredit-Töchter in die Strukturen der BA-CA bestehen.

³⁰ Wie bereits im letzten Finanzmarktstabilitätsbericht dargestellt, setzte Moody's das BFS-Rating der BAWAG P.S.K. in mehreren Schritten von Jänner bis Mai 2006 von C+ auf E+ herab. Auch das langfristige Deposit-Rating wurde im März 2006 von A2 auf A3 herabgestuft. Ebenfalls schon dargestellt wurde die Herabstufung des BFS-Ratings der Hypo Alpe-Adria-Bank.

³¹ Mit Ausnahme des Polengeschäfts; siehe dazu das Kapitel zur Tätigkeit der österreichischen Banken in Zentral- und Osteuropa in dieser Ausgabe des Finanzmarktstabilitätsberichts.

Tabelle 7

Ratings ausgewählter österreichischer Großbanken

Stand: 30. September 2006

	Deposit-Rating		BFS-Rating	
	LT	Outlook		Outlook
BA-CA	A2	Stabil	B-	Negativ
Erste Bank	A1	Stabil	C+	Stabil
RZB	A1	Stabil	C+	Stabil
BAWAG PS.K.	A3	Stabil	E+	Stabil
ÖVAG	A2	Stabil	C	Stabil
Hypo Alpe-Adria-Bank	Aa2	Stabil	D-	Under review

Quelle: Moody's Investors Service.

Anmerkung: LT = Long-term; BFS = Bank Financial Strength.

Aktienkurse österreichischer Großbanken in Bewegung

Ein weiteres Indiz für die Tatsache, dass sich die großen Exposures in Zentral- und Osteuropa nicht nur positiv auf die Marktbewertung der drei im ATX Prime notierenden Banktitel (BA-CA, Erste Bank und Raiffeisen International) auswirken, zeigte sich deutlich im Frühsommer 2006, als weltweit Emerging Markets-Werte unter Druck gerieten. Die Turbulenzen von Mitte Mai 2006 bis Mitte Juni 2006, die nahezu sämtliche am ATX Prime notierten Titel betrafen, führten zu einem Kursverlust von rund 20%.³² Positiv anzumerken ist jedoch neben der Tatsache, dass die Marktkapitalisierung der drei gelisteten Banken per 30. September 2006 in Höhe von 42,7 Mrd EUR trotzdem noch deutlich über dem Wert im Vorjahresvergleichsmonat von 32,4 Mrd EUR³³ liegt auch die seit Mitte Juni 2006 klar stärkere Konsolidierung im

Verhältnis zum gesamten ATX Prime. Der Anteil der Banktitel an der gesamten Marktkapitalisierung des ATX Prime stieg dadurch im dritten Quartal 2006 auf 36,1%.

Die Turbulenzen im Zuge von Zweifeln an der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung der Emerging Market Economies in Zentral- und Osteuropa im Frühsommer 2006 spiegeln sich auch in einer gestiegenen impliziten Volatilität von At-the-Money Call-Optionen³⁴ auf den ATX wider. Insbesondere die notierten österreichischen Banken erlebten einen im Vergleich zum Dow Jones EURO STOXX Financial Services Index bedeutend höheren Anstieg der impliziten Volatilitäten. Sowohl bei den im ATX vertretenen Banktiteln, als auch beim Index selbst sind die impliziten Volatilitäten jedoch im weiteren Verlauf des Jahres 2006 wieder merklich gefallen.

³² Im Vergleich dazu verlor der Dow Jones EURO STOXX 50 über den gleichen Zeithorizont lediglich rund 13%.

³³ Einerseits beinhaltet der Anstieg eine Kapitalerhöhung der Erste Bank im Jänner 2006 von rund 2,8 Mrd EUR. Andererseits war zum Ende des dritten Quartals 2005 auch noch die Investkredit im ATX Prime Market notiert. Sie wurde jedoch aufgrund der Übernahme durch die ÖVAG am Ende des vergangenen Jahres vom Kurszettel genommen, weshalb sie aus Gründen der Vergleichbarkeit der Daten auch im Jahr 2005 nicht berücksichtigt wird.

³⁴ Quelle: Bloomberg, Datastream.

Versicherungen profitieren von Zentral- und Osteuropa-Engagement

Versicherungen zeigen sich in guter Verfassung

Das in den vergangenen Finanzmarktstabilitätsberichten gezeichnete positive Bild über den europäischen Versicherungssektor setzte sich auch im ersten Halbjahr 2006 fort. Neben einem in den meisten europäischen Staaten starken Wachstum bei Lebensversicherungen waren die Leistungsauszahlungen der Rückversicherungsunternehmen in den ersten sechs Monaten im Jahr 2006 nicht durch Großschadenergebnisse wie im Jahr 2005 beeinflusst. Das freundliche Umfeld auf den Kapitalmärkten blieb weiter bestehen und hat die Profitabilität und Stabilität der europäischen Versicherungsunternehmen erhöht. Die Kursrückschläge auf den Aktienmärkten im Mai und Juni 2006 dürften keine nachhaltigen negativen Auswirkungen auf die Kapitalanlageergebnisse der Versicherungen ausgeübt haben, da sich die Aktienkurse über den Sommer wieder deutlich erholt haben. Auch auf den Rentenmärkten konnten zuletzt wieder Kursanstiege verzeichnet werden.

Die österreichische Versicherungswirtschaft hat die Verbesserung ihrer Geschäfts- und Ertragslage prolongieren können. Die Lebensversicherungssparte – auch beeinflusst durch die prämiengünstige Zukunftsvorsorge – trug maßgeblich zu einer positiven Entwicklung beim operativen Geschäft bei. Trotz gesteigerter Aufwendungen für Versicherungsfälle für Schneedruck- und Hochwasserschäden konnte die Ertragslage verbessert werden. Verantwortlich dafür waren

die höheren Kapitalanlageergebnisse und ein verbessertes Kostenmanagement. Das Auslandsgeschäft in den zentral- und osteuropäischen Ländern hat sich weiterhin sehr dynamisch entwickelt und trug bei den großen österreichischen Versicherungen ebenfalls erheblich zur Erhöhung ihrer Geschäftsergebnisse bei. Am Ende des dritten Quartals 2006 war der Rating-Ausblick für die großen österreichischen Versicherungen stabil. Die im *Prime Market-Segment* der Wiener Börse notierten Aktien von Versicherungsunternehmen hatten zwar im Zuge der Finanzmarkturbulenzen im Mai und Juni 2006 größere Kursrückgänge zu verzeichnen, im weiteren Verlauf des Jahres konnten sich die Kurse jedoch wieder erholen.

Als Risiken für die künftige Entwicklung der Versicherungsunternehmen können neben den im historischen Vergleich weiterhin niedrigen Zinsen, die durch den Wettbewerb bedingten zum Teil nicht risikoadäquaten Prämien sowie vermehrt auftretende Großschadenergebnisse genannt werden. Zudem verändern die Anwendung der International Financial Reporting Standards (IFRS) zur Konzernbilanzierung und die Diskussion über die neuen IFRS Insurance Contracts sowie die Vorbereitung auf Solvency II (neue risikobasierte Solvabilitätsvorschriften) die Rahmenbedingungen für Versicherungsunternehmen. Beide Systeme sollen jedoch zu höherer Transparenz, besserem Risikomanagement und erhöhter Marktdisziplin im Versicherungssektor führen und somit positiv auf die Stabilität wirken.

Zentral- und Osteuropaaktivitäten österreichischer Versicherungsunternehmen

Die österreichischen Versicherungsunternehmen sind wie die Banken früher als ausländische Konkurrenten in den zentral- und osteuropäischen Ländern tätig geworden. Durch die steigende Exponierung und die hohen Ergebnisbeiträge dieser Märkte nimmt deren Bedeutung zu. Laut Unternehmensangaben von sechs großen österreichischen Versicherungsunternehmen¹ lag der Anteil Zentral- und Osteuropas am gesamten Prämienaufkommen per Ende des Jahres 2005 bei rund 21 %. Bei einigen Versicherungsunternehmen betrug der Anteil bereits mehr als 30 %. Durch das hohe Prämienwachstum auf diesen Märkten wächst dieser Anteil entsprechend stark, wenngleich Österreich nach wie vor der wichtigste Markt bleibt. Der weitere Ausbau der Präsenz ist aufgrund der geringen Versicherungsdurchdringung und -dichte sowohl im Leben- als auch Nichtlebenssegment besonders interessant, da die angenommenen Wachstumsraten noch längere Zeit über jenen der etablierten Märkte liegen werden und die Kostenstrukturen günstig sind. Auch in den zentral- und osteuropäischen Ländern profitiert die Lebensversicherungssparte von der zunehmenden Bedeutung der privaten Vorsorge für die Alterssicherung, wobei der Anteil fondsgebundener Produkte stark zunimmt. Da Lebensversicherungsprodukte auch zur Besicherung von Krediten privater Haushalte eingesetzt werden, trägt das hohe Kreditwachstum somit indirekt zum Wachstum von Lebensversicherungen bei.

Die Entwicklungen machen deutlich, dass die österreichischen Versicherungen von der Integration der zentral- und osteuropäischen Märkte profitiert haben. Insbesondere bei der Expansion in Nicht-EU-Mitgliedstaaten ist es für die betroffenen Institute jedoch wesentlich, die Risikoentwicklung genau beobachten, da in diesen Ländern höhere rechtliche, institutionelle und damit auch wirtschaftliche Risiken anzutreffen sind.

¹ Generali Holding Vienna AG, Grazer Wechselseitige Versicherung AG, Sparkassen Versicherung AG, Uniqa Versicherungen AG, Wiener Städtische Versicherung AG, Wüstenrot Versicherungs-AG.

Im ersten Halbjahr 2006 ist die Summe der Aktiva³⁵ österreichischer Versicherungsunternehmen um 3,6 Mrd EUR bzw. um 4,7% auf 80,3 Mrd EUR gestiegen. Die Jahreswachstumsrate betrug per Ende Juni 2006 9,4%. Seit Jahresbeginn 2006 ist das Wachstum aktivseitig maßgeblich auf die Erhöhung der Rentenwertpapiere zurückzuführen, die um 1,6 Mrd EUR bzw. 5,9% angestiegen sind. Treibend wirkten dabei Investitionen in ausländische Rentenwertpapiere, die in den ersten sechs Monaten um 1,1 Mrd EUR bzw. +6,1% stiegen. Weitere Treiber auf der Aktivseite waren nicht täglich fällige Guthaben bei inländischen Kreditinstituten (+0,7 Mrd EUR bzw. +54,7%), in-

ländische Anteilswerte und sonstige inländische Wertpapiere (+0,6 Mrd EUR bzw. +2,7%) sowie andere Aktiva (+1,4 Mrd EUR bzw. +37,8%). Nennenswerte Rückgänge auf der Aktivseite gab es lediglich bei den Darlehen an den Staat (-1,0 Mrd EUR bzw. -26%) und bei bebauten und unbebauten Grundstücken (-0,2 Mrd EUR bzw. -5,2%). Die seit mehreren Jahren zunehmende Auslandsorientierung der österreichischen Versicherungswirtschaft bei der Veranlagung hilft die Risiken aus der Veranlagung geografisch zu streuen. Der Anteil der Auslandsaktiva an der Aktivsumme betrug am Ende des ersten Halbjahres 2006 32,7%.

³⁵ Exklusive Rückversicherungsgeschäft; auf Basis der Quartalsmeldung (OeNB-Versicherungsstatistik).

Das gesamte Exposure der Versicherungen gegenüber den inländischen Kreditinstituten stieg im ersten Halbjahr 2006 mit 10,1% relativ stärker als die Summe der Aktiva an und betrug per Ende Juni 2006 11,6 Mrd EUR (das sind 14,5% der Aktiva). Hauptgrund für die stärkere Exponierung war der signifikante Anstieg der nicht täglich fälligen Guthaben bei inländischen Kreditinstituten. Bei der Analyse des Exposures auf Jahressicht fällt auf, dass sich die Darlehen an inländische Kreditinstitute per Ende Juni 2006 auf 0,4 Mrd EUR nahezu verdoppelt haben. Dies ist der höchste Stand seit dem Jahr 1997. Die (insgesamt) bei den inländischen Kreditinstituten veranlagten Aktiva der Versicherungen betragen als Anteil an der konsolidierten Gesamtbilanzsumme der österreichischen Banken unverändert rund 1,3%. Aufgrund der Geschäfts- und Gewinnentwicklung und der moderaten Exposure-Anteile ist das Ansteckungsrisiko nach wie vor gering.

Pensionskassen erleiden Vermögensverluste

Im zweiten Quartal 2006 waren in Österreich 20 betriebliche und überbetriebliche Pensionskassen aktiv, nachdem im ersten Quartal eine betriebliche Pensionskasse aufgelöst worden war. Trotz laufender Beiträge fiel ihr aggregierter Vermögensstand aufgrund ungünstiger Marktentwicklungen im zweiten Quartal 2006 um 2,6% von 11,9 Mrd EUR auf 11,6 Mrd EUR. Etwa 94% des Vermögens wurden in Form von Invest-

mentzertifikaten gehalten; die Veranlagung wird also größtenteils ausgelagert. Der Anteil der Fremdwährungsveranlagungen lag unter 3%.

Die Zahl der Anspruchsberechtigten lag Ende 2005 bei 440.000 Personen, wobei etwa 77% einem beitragsorientierten und rund 23% einem leistungsorientierten System zugeordnet waren.³⁶ Die Veranlagung der Pensionskassen setzte sich im zweiten Quartal 2006 zu rund 56% aus Anleihen, die in Euro denominated sind, zu rund 22% aus Aktien des Euroraums sowie zu etwa 17% aus Aktien außerhalb des Euroraums zusammen. Weiters entfallen auf Anleihen außerhalb des Euroraums sowie auf Immobilien knapp 5%. Im ersten Halbjahr 2006 erwirtschafteten die Pensionskassen einen durchschnittlichen Verlust von 1,20% (nominal), noch vor Abzug der Kosten (Vermögensverwaltungskosten, Depotgebühren sowie – wo noch anwendbar – Kosten der Mindesttragsgarantie etc.).³⁷

Im internationalen Vergleich sind die österreichischen Pensionskassen relativ klein, was aber nicht auf die kapitalgedeckte Pensionsvorsorge allgemein zutrifft. Im Rahmen ihres Global Pension Statistics-Projekts veröffentlichte die OECD im Jahr 2006 Vergleichsdaten für das Jahr 2004.³⁸ In drei Ländern liegt das Vermögen der Pensionsfonds bei über 100% des BIP, während es in 15 Ländern unter 10% liegt. Mit 4,5% liegt Österreich in diesem Vergleich an 22. Stelle. Allerdings ändert sich die Position deutlich, wenn die in Öster-

³⁶ Quelle: Fachverband der Pensionskassen.

³⁷ Quelle: Oesterreichische Kontrollbank.

³⁸ Quelle: OECD Financial Market Trends 90 (April 2006).

reich deutlich weiter verbreitete Lebensversicherung in den Vergleich einbezogen wird. Über 25 % des BIP machen die aggregierten Vermögen der Pensionskassen und der Lebensversicherungen aus, womit Österreich etwa an 15. Stelle zu liegen kommt.

S C H W E R P U N K T T H E M E N

Der ukrainische Bankensektor – Ein boomender, aber riskanter Markt für strategische Auslandsinvestoren

Stephan Barisitz¹

Die vorliegende Studie beleuchtet die Entwicklung des ukrainischen Bankensektors seit Beginn des Übergangsprozesses, wobei in erster Linie Ereignisse der jüngeren Vergangenheit analysiert werden. Auf die turbulenten Umbrüche der Neunzigerjahre, die sich vor dem Hintergrund einer ungebrochenen wirtschaftlichen Talfahrt abgespielt hatten, folgte mit Anbruch des neuen Jahrtausends ein starker Expansionskurs, der bislang nur durch eine kleinere Krise zum Ende des Jahres 2004 bzw. Anfang 2005 unterbrochen wurde. Zwischen 2000 und 2005 versiebenfachte sich das ukrainische Kreditvolumen (wenn auch von einem niedrigen Ausgangsniveau). Obwohl die ukrainische Notenbank die Bankenaufsicht und -regulierung merklich verschärft hat, sorgt dieser Kreditboom für ernste Bedenken hinsichtlich des Kreditrisikos. Da nach wie vor viele Banken quasi als erweiterte Finanzabteilungen ihrer Eignerfirmen fungieren (so genannte „Taschenbanken“ oder „pocket banks“), ist der ukrainische Finanzmarkt auch besonders krisenanfällig. Im vergangenen Jahr haben ausländische Direktinvestoren begonnen, sich für die Ukraine zu interessieren: Nach dem Vorstoß der Raiffeisen-Bankengruppe, die im Oktober 2005 die zweitgrößte ukrainische Bank aufkaufte, verdoppelte sich innerhalb eines Jahres der ausländische Anteil an der Bilanzsumme des Bankensektors von 13 % auf 26 %. Etwas weniger als die Hälfte dieser Bestände befinden sich in österreichischer Hand.

JEL-Klassifikation: E0, E5, G21, G28, P34

Schlagwörter: Bankenaufsicht, Bankensektor, Direktinvestitionen, Finanzkrise, Finanzmärkte, Kreditboom, Kreditvergabe an verbundene Unternehmen, Übergangsprozess, Ukraine

1 Einleitung

Im Folgenden wird die Entwicklung des ukrainischen Bankensektors seit Beginn des Übergangsprozesses in der Ukraine erörtert. Der Schwerpunkt liegt dabei auf den Ereignissen der jüngeren Vergangenheit. In den Neunzigerjahren hinkten die wirtschaftliche Reform und die Entwicklung des Bankensektors in der Ukraine zumeist hinter Russland hinterher, und auch der Einfluss des Staates und ehemals verstaatlichter Finanzinstitutionen blieb in der Ukraine ausgeprägter. Es gab (und gibt) jedoch auch viele Parallelen zwischen den

beiden Ländern: vor allem (re)agierten die jeweiligen Wirtschaftsakteure und offiziellen Stellen in bestimmten Situationen ähnlich. Zurzeit zeichnet sich jedoch in der Entwicklung des ukrainischen Bankensektors ein starker Beschleunigungsprozess ab.

Die vorliegende Studie ist im Wesentlichen chronologisch gegliedert. In Kapitel 2 wird versucht, die Entwicklung des ukrainischen Bankensektors in Beziehung zu generell beobachtbaren Übergangsszenarien zu setzen, wobei festgestellt wird, dass die Bankensektorreform auch in der Ukraine in zwei Wellen erfolgte. Das

¹ Oesterreichische Nationalbank (OeNB): stephan.barisitz@oenb.at. Der Autor dankt einem anonymen wissenschaftlichen Begutachter sowie Doris Ritzberger-Grünwald, Claus Puhr und Thomas Reiningger (OeNB) für ihre wertvollen Kommentare und Vorschläge. Die in diesem Beitrag vertretenen Ansichten geben die Meinung des Autors und nicht notwendigerweise jene der OeNB und des Eurosystems wieder. Übersetzung aus dem Englischen.

dritte Kapitel befasst sich mit der Entwicklung des ukrainischen Bankensektors im ereignisreichen ersten Jahrzehnt der Unabhängigkeit. In Kapitel 4 wird auf die Krise im Jahr 1998 eingegangen, auf die zu Beginn des neuen Millenniums eine fragile Erholungsphase folgte (Kapitel 5). Kapitel 6 beschäftigt sich mit dem danach einsetzenden Kreditboom, einer politisch begründeten Beinahekrise, die rasch entschärft werden konnte, und der andauernd hohen Anfälligkeit des ukrainischen Finanzsystems. Kapitel 7 analysiert den zuletzt starken Zustrom ausländischer Direktinvestitionen in den ukrainischen Bankensektor und deren mögliche Folgen. Da die österreichischen Kreditinstitute zu den ersten gehörten, die sich in den ukrainischen Bankensektor einkauften, und heute bedeutende Akteure auf dem ukrainischen Markt sind, ist ihren Erfahrungen ein eigener Textkasten in diesem Abschnitt gewidmet. Das achte Kapitel enthält eine Zusammenfassung und Schlussfolgerungen.

2 Reform des Bankensektors in zwei Wellen

Es ist empirisch belegt, dass Schwellenländer im Zuge des Übergangsprozesses – wie ihn der Autor verstanden wissen will – im Allgemeinen zwei Wellen der Bankensektorreform durchlaufen. In fast allen aufstrebenden Volkswirtschaften sind diese voneinander abgrenzbaren Phasen der Bankensektorreform zu beobachten und zum Teil bereits abgeschlossen (Barisitz, 2006a). Auch in der Ukraine ist dieses Muster festzustellen. Die erste Reformwelle basierte in erster Linie auf der Abschaffung der zentralen Planwirtschaft (und damit auch zentraler Kredit- und Bargeldumlaufplanung), der Liberali-

sierung von Preisen und Zinssätzen und der Schaffung eines zweistufigen Bankensystems. Diese Reformschritte wurden von einer allgemeinen, tiefgreifenden Rezession begleitet, die fast die ganzen Neunzigerjahre hindurch anhielt. Die erste Reformwelle brachte auch die Liberalisierung der Bankkonzessionsbestimmungen und eine anfänglich lockere Regulierung. Es dürfte die Absicht der ukrainischen Behörden gewesen sein, durch diese Maßnahmen den Wettbewerb im Bankensektor schlagartig anzukurbeln, der ansonsten von den spezialisierten Staatsbanken – einem Überbleibsel des Monobankensystems des ehemaligen Sozialismus – dominiert war. Die Anzahl der Kreditinstitute in der Ukraine vervielfachte sich in der Folge von rund einem Dutzend im Jahr 1990 auf 133 im Jahr 1992 und 230 im Jahr 1995.

In der Regel kommt es während der ersten Reformwelle auch zu Up-Front-Rekapitalisierungsmaßnahmen und zu „oberflächlicher“ Privatisierung („surface privatization“), also zu partieller oder unkonventioneller Privatisierung bzw. Insiderprivatisierung von Kreditinstituten. Die Privatisierung der ukrainischen Staatsbanken erfolgte über den Ankauf großer Anteile durch die Kunden der jeweiligen Banken (in den meisten Fällen ehemalige Staatsunternehmen) und durch die Verteilung von Aktien an die Angestellten dieser Unternehmen und der jeweiligen Banken selbst. Daraus ergab sich eine anfänglich starke Streuung des Anteils- und Aktienbesitzes, allerdings ohne Erschließung neuer Geldquellen, und eine schwache Kontrolle des Bankmanagements durch die Anteilseigner. Wichtige Management-Entscheidungen wurden weiterhin von den engen Beziehungen zwischen Bank-

managern und Unternehmenskunden sowie Regierungsbehörden beeinflusst. Maßnahmen im Zuge der ersten Reformwelle, die die meisten Schwellenländer bereits hinter sich haben, begünstigen im Allgemeinen die Beibehaltung von weichen Budgetrestriktionen und schwachen Eigentumsrechten, was zu einem vorübergehenden instabilen Gleichgewicht führt.

Neue Krisen waren vorprogrammiert, und in vielen Ländern traten sie bereits Ende der Neunzigerjahre auf. Diese Krisen führten zu neuen – mitunter schmerzlichen – Restrukturierungsmaßnahmen, die nach Ansicht des Autors in den meisten Fällen in eine zweite Welle von Reformmaßnahmen im Bankensektor mündeten. Dazu gehörten krisenbedingte Konkurse und Rekapitalisierungsmaßnahmen, strengere Regulierung und Aufsicht, die Einführung harter Budgetbeschränkungen für Banken und tief greifende Privatisierungsschritte, durch die strategische Eigentümer eingesetzt wurden. In den meisten Schwellenländern blieb dabei zumindest eine Großbank auf der Strecke, was als Indikator für verschärfte Budgetrestriktionen angesehen werden kann. Alle ostmitteleuropäischen und manche der südosteuropäischen Länder (Bulgarien und Kroatien) dürften die zweite Reformwelle bereits abgeschlossen haben. Rumänien und Kasachstan stehen anscheinend kurz vor Abschluss der zweiten Reformphase, während diese in Serbien, Montenegro, Russland und der Ukraine offensichtlich noch in vollem Gang ist. In Ländern wie Weißrussland und Usbekistan stehen

im Grunde genommen noch beide Reformwellen bevor.

3 Bankenreform in den Neunzigerjahren

Zu Beginn des Übergangsprozesses in der Ukraine waren die größten ukrainischen Banken jene spezialisierten Institute, die aus der Aufspaltung der Sowjetischen Monobank Gosbank hervorgegangen waren: Prominvestbank (Spezialist für Industriefinanzierung), Bank Ukraina (Landwirtschaft), Ukrasotsbank (Wohnbau etc.), Ukreximbank (Außenhandel) und Oshchadny Bank (Sparkasse; vormals die All-Unions-Sberbank). Im Gegensatz zu den übrigen Banken verblieben die beiden letztgenannten im Staatsbesitz. Seit der ersten Reformwelle sind die meisten Kreditinstitute im ukrainischen Bankensektor – abgesehen von den ehemaligen Staatsbanken – klein (zum Teil sogar sehr klein) und fungieren (ähnlich wie in Russland) als so genannte „Taschenbanken“, das heißt quasi als erweiterte Finanzabteilungen ihrer Eignerfirmen. Taschenbanken vergeben häufig Kredite an verbundene Unternehmen.

Anfang der Neunzigerjahre gehörten Hyperinflationsgewinne² – 1993 stieg beispielsweise das Preisniveau um über 10.000% an – und Devisenarbitragegeschäfte zu den Hauptprofitquellen der Banken. Bis zur Mitte der Neunzigerjahre blieben vom Staat kontrollierte Kreditvergabeprogramme weit verbreitet. Dann wurden sie offiziell abgeschafft, und die ukrainische Notenbank (NBU) und die Regierung starteten ein makroökonomisches Stabilisie-

² Derartige Gewinne konnten zum Beispiel durch eine asymmetrische Anpassung der Einlagen- und Kreditzinsätze an die Inflation erzielt werden.

Tabelle 1

Ukraine: Makroökonomische und bankensektorspezifische Indikatoren (1991–2000)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
BIP-Wachstum (real, in %)	-11,6	-13,7	-14,2	-22,9	-12,2	-10,0	-3,0	-1,9	-0,2	5,9
VPI-Inflation (Jahresendstand, in %)	161	2.730	10.155	401	181,7	39,7	10,1	20,0	19,2	25,8
Wechselkurs UAH/EUR ¹ (Periodendurchschnitt)	0,385	1,928	2,322	2,113	2,768	4,393	5,029
Wechselkurs UAH/USD ¹ (Periodendurchschnitt)	0,322	1,473	1,830	1,862	2,450	4,130	5,440
M2 (Jahresendstand, in % des BIP)	..	50,0	32,5	26,7	12,6	11,1	13,3	15,0	16,6	18,5
Anzahl der Banken (davon in Auslandsbesitz, Jahresendstand)	..	133	211	228(12)	230(12)	229(14)	227(22)	175(28)	161(30)	154(31)
Anteil der staatlichen Banken an der Bilanzsumme des Bankensektors (in %)	13,5	13,7	12,5	11,9
Einlagesatz (Durchschnitt, Jahresendstand, in % p.a.)	160	209	70,0	33,6	18,2	22,3	20,7	13,7
Kreditzinssatz (Durchschnitt, Jahresendstand, in % p.a.)	184	250	123,0	79,9	49,1	54,5	55,0	41,5
Inlandskredite an den Privatsektor (Jahresendstand, in % des BIP)	1,5	1,4	2,5	7,8	8,6	11,2
Notleidende Kredite (Jahresendstand, in % des Gesamtkreditbestands)	34,6	34,2	32,5

Quelle: NBU, diverse EBRD Transition Reports, wiiv.

¹ Bis 1997: Ukrainischer Karbowanez/ECU bzw. Ukrainischer Karbowanez/USD; 1997–1998: UAH/ECU bzw. UAH/USD.

rungsprogramm, das die Inflationsrate auf ein zweistelliges Niveau senkte und den Wechselkurs festigte. Außerdem wurden Bemühungen in Richtung strengerer aufsichtsrechtlicher Bestimmungen und höherer Mindestkapitalerfordernisse unternommen, wodurch die Gesamtzahl der Banken abzunehmen begann (siehe Tabelle 1).

Nach der geldpolitischen Stabilisierung in den Jahren 1995 und 1996 und der Einführung des nationalen Zahlungsmittels – der ukrainischen Griwna (UAH) – im Jahr 1996 sahen sich die ukrainischen Banken erfolgreich nach neuen Einnahmequellen um. Nach russischem Vorbild wandten sie sich dem Interbankenmarkt und Fremdwährungskredit zu (während Finanzierung über das Einlagengeschäft weiterhin hauptsächlich der Oshchadny Bank vorbehalten blieb); in der Folge begannen die ukrainischen Banken auch in den rasch expandierenden Treasury-Bill-Markt zu investieren, und Schatzwechsel entwickelten sich schnell zu ihrem Hauptfinanzierungsinstrument. Auch ausländische Investoren

betätigten sich auf diesem scheinbar risikofreien Markt (Dean und Ivashchenko, 1998, S. 140).

In der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre blieb der ukrainische Bankensektor weiterhin ziemlich klein. Mit einer Bilanzsumme in Höhe von rund 18% des BIP – was quantitativ in etwa der Bilanzsumme einer mittelgroßen Kommerzbank in einer entwickelten Marktwirtschaft entsprach – lag der ukrainische Bankensektor Mitte des Jahres 1998 weit hinter anderen Schwellenländern zurück. Dies spiegelte die Auswirkungen der lang andauernden, tief greifenden ukrainischen Rezession wider sowie das relativ geringe Reformtempo und das mangelnde öffentliche Vertrauen in die Banken. Letzteres begründete sich in den Verlusten, die die Bevölkerung während der Hyperinflationsphase erlitten hatten, und der allgemeinen Fragilität des Sektors. Nachdem die Inflationsrate auf ein zweistelliges Niveau gesunken war, erlebte das Einlagengeschäft allerdings einen Aufschwung.

Zwei Banken, die in den frühen Neunzigerjahren privat neu gegründet wurden, konnten ihr Geschäftsfeld erfolgreich ausweiten, nämlich Bank Aval, die die Behörden bei der Verwaltung von Pensionszahlungen unterstützte, und PrivatBank, die sich auf Großunternehmen in Dnepropetrowsk, einem Industriezentrum im Osten der Ukraine, spezialisierte (Barisitz, 2000a, S. 773). Obwohl vom Staat gesteuerte Kreditvergabeaktionen offiziell abgeschafft worden waren, gab es zahlreiche Anzeichen dafür, dass sie auf informeller Ebene fortgesetzt wurden. Experten zufolge waren viele Kreditvergaben inoffizielle, aber unabdingbare Bedingung für „entgegenkommendes“ Verhalten vonseiten der Behörden (Luhovyk und Korchak, 1998, S. 16).

4 Die Krise im Jahr 1998

Kurz nach Ausbruch der Krise in Russland im August 1998 verloren die Finanzmärkte das Vertrauen in die Ukraine, und große Mengen an Kapital wurden aus dem Treasury-Bill-Markt abgezogen. Dies führte zu einem starken Abwärtsdruck auf die Griwna und zu einer Haushaltskrise. Obwohl die Auswirkungen der russischen Krise auf den ukrainischen Bankensektor folgenswer waren, kam es vor allem aus zwei Gründen zu keinem Zusammenbruch wie in Russland: Erstens reagierten die zuständigen Behörden sehr umsichtig und verhinderten eine unmittelbar drohende Zahlungsunfähigkeit des Staates, indem sie rasch Restrukturierungsverhandlungen mit Schatzwechselinhabern aufnahmen. Da die Abwertung der Griwna nicht rasch und massiv erfolgte, sondern sich über einen längeren Zeitraum erstreckte, war es für die Banken leichter, ihre Fremdwährungsverpflich-

tungen weiterhin zu bedienen bzw. Verhandlungen mit Gläubigern zu initiieren. Zweitens war das relative Engagement der ukrainischen Banken in Form von Schatzwechslern und Fremdwährungsverschuldung niedriger als im russischen Bankensektor. Zudem war das Exposure gegenüber Russland nur gering (Barisitz, 2000b, S. 83).

Nach vermehrten Behebungen bei einer Reihe von Banken im Herbst des Jahres 1998 beruhigte sich die Situation wieder. Für mindestens eine Großbank musste eine finanzielle Rettungsaktion durchgeführt werden, im Zuge derer die Geschäftsbereiche der Bank umstrukturiert und umfangreiche Refinanzierungskredite durch die Zentralbank vergeben wurden. Einer beträchtlichen Anzahl kleinerer Problembanken wurde die Lizenz entzogen, und die Gesamtzahl der Kreditinstitute sank Ende 1998 auf 175 und Ende 1999 auf 161 (Tabelle 1). Es fand jedoch keinerlei systematische Marktberingung statt, und der Allgemeinzustand des ukrainischen Bankensektors blieb auch nach der Krise prekär. Einige größere Banken waren weiterhin unterkapitalisiert, manche vermutlich sogar insolvent. Auch wurden rechtliche Bestimmungen nach wie vor nur selektiv und unzulänglich umgesetzt. Dennoch kann man sagen, dass die Reaktion der Behörden auf die Krise im Jahr 1998 den Beginn einer zweiten Reformwelle in der Ukraine darstellte, die bis heute andauert.

5 Fragile Erholung im neuen Jahrtausend

Das Jahr 1999 brachte nach einem Jahrzehnt der ungebrochenen wirtschaftlichen Rezession einen Wendepunkt für die Ukraine, und im Jahr 2000 zeichnete sich erstmals ein stei-

ler Aufwärtstrend ab. War die Wirtschaftskrise des Landes ausgeprägter gewesen als jene in Russland, so galt dies auch für den Wiederaufschwung: Bis 2004 hatte sich das Jahreswachstum auf ein zweistelliges Niveau beschleunigt, bevor es sich 2005 und Anfang 2006 wieder verlangsamte (Tabelle 2). Zusätzlich zu Basiseffekten und ausreichend überschüssigen Kapazitäten lässt sich die ukrainische Expansion unter anderem durch folgende Entwicklungen erklären: Nach der Finanzkrise von 1998 schwächte sich die Griwna aufgrund der gelockerten Geldpolitik im Laufe des folgenden Jahres weiter ab und begünstigte so Importsubstitution (Nahrungsmittel- und Leichtindustrie). Im Jahr 2000 kurbelten starke Weltmarktpreiserhöhungen für einige der ukrainischen Hauptexportprodukte (Stahl, chemische Erzeugnisse) sowie die Erholung der Nachfrage aus Russland das exportgetriebene Wachstum an. Beide Faktoren stellten eine enorme Verbesserung der Terms-of-Trade für die Ukraine dar und führten zu beträchtlichen Leistungsbilanzüberschüssen. In der Folge stellte sich auch bei den Löhnen und Pensionen ein Aufwärtstrend ein, die Binnen- nachfrage zog an, und der beeindruckende ukrainische Kreditboom trug zur Finanzierung der Wirtschaftsexpansion bei (Barisitz, 2006b, S. 161–162).

Die harten Erfahrungen der Neunzigerjahre, die chronischen Zahlungsrückstände der Ukraine für russisches Erdöl und -gas (Rohstoffe, auf die die Wirtschaft sehr stark angewiesen ist) und Russlands wiederholte Energiepreiserhöhungen und Lieferunterbrechungen dürften in Kombination eine allgemeine Veränderung wirtschaftspolitischer Handlungsanreize ausgelöst haben – ein

Impuls, der auch heute noch andauern dürfte. Anfang 2000 kam in Kiew jedenfalls eine stärker reformorientierte Regierung an die Macht, die wichtige Anpassungsschritte setzte: Die Griwna wurde an den US-Dollar als nominalen De-facto-Anker gekoppelt, wodurch die Makrostabilisierungspolitik der Regierung unterstützt wurde, und zum ersten Mal seit dem Zerfall der UdSSR erzielte die Ukraine ein ausgeglichenes Haushaltsergebnis. Subventionen wurden gekürzt, steuerliche Bestimmungen vereinfacht und durchgesetzt. Außerdem ergriffen die Behörden Maßnahmen, um auch im Energiesektor für mehr Finanzdisziplin zu sorgen: Privatisierungen wurden verstärkt vorangetrieben, frühere Kolchosen aufgelöst, und ein neues Bankengesetz wurde erlassen. Diese neue Regierung war zwar nur relativ kurz an der Macht, doch machte die Nachfolgeregierung die Reformen im Allgemeinen nicht rückgängig, und der wirtschaftliche Reformkurs wurde zum Teil fortgesetzt.

Obwohl viele Banken unterkapitalisiert blieben und die Lage im Bankensektor weiterhin prekär war, führte die maßgebliche geldpolitische Lockerung infolge der Krise von 1998 im Jahr darauf zu einer deutlichen Erholung der Geschäftstätigkeit der Banken. Das neue Bankengesetz, das im Jänner 2001 in Kraft trat, stärkte die aufsichtsrechtliche Kompetenz der ukrainischen Notenbank und verbesserte das regulatorische Umfeld für Banken. So wurden Mindestkapitalerfordernisse erhöht und Lizenzvergabeprozesse vereinheitlicht. Außerdem wurden die Befugnisse der NBU im Bereich Bankensanierung und -liquidation festgelegt bzw. erweitert. Nachdem die ukrainische Notenbank jahrelang vergeblich ver-

sucht hatte, die ehemals verstaatlichte Bank Ukraina (Landwirtschaftssektor) zu verstärkter Einhaltung von Aufsichtsbestimmungen zu bewegen, konnte sie schließlich die politischen Hindernisse überwinden und setzte ein wichtiges Zeichen, indem sie den Konkurs der Bank zuließ und im Juli 2001 deren Liquidierung beschloss (Loehmus, 2002, S. 18). Das Ausscheiden der Bank Ukraina wurde durch die Einrichtung eines Fonds zur Sicherung der Einlagen natürlicher Personen im September 2001 erleichtert.

Auch die staatliche Oshchadny-Sparkasse (oder „Oshchadbank“) wurde durch die Krise im Jahr 1998 geschwächt, weswegen ein von der Weltbank unterstützter Sanierungsplan für die unterkapitalisierte Bank beschlossen wurde, der im Jahr 2000 gestartet wurde. Die Restrukturierung der Oshchadbank hat sich als

zeitaufwendig erwiesen und bislang gemischte Ergebnisse hervorgebracht. Das Kreditportfolio der Bank bestand zu einem Großteil aus notleidenden Krediten an verlustreiche Staatsbetriebe, und die Bank schloss weiterhin Roll-over-Geschäfte ab. Aufgrund des geringen Restrukturierungsfortschritts setzte die Weltbank ihre finanzielle Unterstützung im Jahr 2004 aus (Dubien und Duchêne, 2005, S. 54); im Jahr darauf wurde sie allerdings wieder gewährt.

Durch den wachsenden Wettbewerb hat die Oshchadbank Marktanteile eingebüßt. War sie Ende 2003 noch die viertgrößte ukrainische Bank, so belegte sie im März 2006 nur mehr Platz sieben. Ähnlich erging es der staatlichen Ukreximbank und ehemaligen Staatsbanken mit zweifelhaften Kreditportfolios, z. B. der Prominvestbank (Platz drei) und der Ukrsofsbank. Die PrivatBank und

Tabelle 2

Ukraine: Makroökonomische und bankensektorspezifische Indikatoren (1999–2006) – Teil 1

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ¹	H1 / 2006 ¹
BIP-Wachstum (real, in %)	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,4	12,1	2,6	5,0
VPI-Inflation (Jahresendstand, in %)	19,2	25,8	6,1	-0,6	8,2	12,3	10,3	6,8
Wechselkurs UAH/EUR (Periodendurchschnitt)	4,393	5,029	4,814	5,030	6,024	6,609	6,389	6,067 ²
Wechselkurs UAH/USD (Periodenendstand)	4,130	5,440	5,372	5,327	5,333	5,319	5,125	5,050 ²
M2 (Periodenendstand, in % des BIP)	16,6	18,5	22,1	28,5	35,3	36,4	43,4	..
Anzahl der Banken (davon teilweise in Auslandsbesitz, Periodenendstand)	161(30)	154(31)	152(21)	157(20)	158(19)	160(19)	164(23)	165(28)
Grad der Finanzintermediation (Bilanzsumme/BIP, in %)	19,6	21,8	23,3	28,3	37,9	43,5	51,1	58 ²
Anteil der staatlichen Banken an der Bilanzsumme des Bankensektors (Periodenendstand, in %)	12,5	11,9	11,8	12,0	9,8	8,0
Anteil der Banken in Auslandsbesitz an der Bilanzsumme des Bankensektors (Periodenendstand, in %)	10,5	11,1	12,1	12,3	12,1	13,0	21,4	26
Fremdkapitalanteil am regulatorischen Eigenkapital der Banken (in %)	..	13,3	12,5	13,7	11,3	9,6	19,5	21,1 ³

Quelle: NBU, diverse EBRD Transition Reports, IWF, Raiffeisen Zentralbank, wiw, eigene Berechnungen.

¹ Vorläufige Daten oder Schätzungen.

² (Jänner bis) März.

³ Mai.

Bank Aval – die beiden großen privaten Kreditinstitute, die frei von Altlasten waren – wurden zu den größten Banken des Landes (Tabelle 4). Es scheint, dass diese beiden Privatinsti- tute in die Reihe der „Systembanken“ kooptiert wurden, von denen berichtet wird, dass sie von Sonderbeziehungen mit den Behörden profitieren. Alle Systembanken zählen zu den zehn größten Kreditinstituten in der Ukraine (Tabelle 4).³ Mitte des Jahres 2006 gab es im Land noch 165 Banken (Tabelle 2), von denen in erster Linie die kleineren weiterhin als Taschenbanken von Konzernen bzw. Konglomeraten fungieren. In diesen Fällen sind die Eigentümerstrukturen oft schwierig nachzuvollziehen, vor allem wenn die Eigentumstitel über mehrere Firmen oder sonstige Körperschaften laufen (IWF, 2003, S. 7). Viele dieser kleineren Banken haben keine Zweigstellen.

6 Der ukrainische Kreditboom, die Beinahekrise zum Jahreswechsel 2004/05 und andauernde Risiken

In der Ukraine ist seit 2000 ein durch starkes Wirtschaftswachstum getragener Kreditboom feststellbar. Ein glaubhafter Wechselkursanker hat für stabile Erwartungen und ein (weiteres) Sinken der Inflation für erhöhtes Vertrauen gesorgt. Außerdem hat die starke Geldnachfrage den Weg für eine schnelle Remonetarisierung und die Strukturreforminitiativen der Jahre 2000 und 2001 bereitet,

die dazu beigetragen haben, das Anreizsystem im Bankensektor zu verändern. Doch die wichtigste Antriebsfeder des Kreditbooms war das immense aufgestaute Aufholpotenzial der ukrainischen Wirtschaft. Während das Jahreswachstum der jährlich von Kommerzbanken an den Wirtschaftssektor vergebenen Kredite bis 2003 kräftig zulegte (reale Wachstumsrate im Jahr 2003: 55%), verlangsamte es sich 2004 drastisch (auf 18%); es beschleunigte sich allerdings 2005 (41%) und in der ersten Hälfte des Jahres 2006 wieder. Dies entspricht einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von mehr als einem Drittel seit 2000 bzw. einem Anstieg um das Siebenfache in sechs Jahren, wenn auch von einem sehr niedrigen Niveau ausgehend (Tabelle 3).

Die plötzliche Verlangsamung der Wachstumsdynamik 2004 fand hauptsächlich in der zweiten Jahreshälfte statt und war hauptsächlich politisch begründet: Zunächst beschleunigte sich die Inflation wieder, erstens aufgrund einer haushaltspolitischen Lockerung im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen, zweitens als Reaktion auf entstandene Kapazitätsengpässe.⁴ Dadurch geriet die Griwna unter Druck, was wiederum Marktinterventionen der ukrainischen Notenbank erforderlich machte. Die politischen Turbulenzen rund um die Präsidentschaftswahlen und den Regierungswechsel im November bzw. Dezember 2004 lösten in Kombination mit dem mangelnden Vertrauen in den Bankensektor eine kleinere

³ Zu diesen Systembanken zählen: Oshchadbank (Sparkasse), Prominvestbank (Industrie), Ukreximbank (Außenhandel), Ukrsofsbank (Baugewerbe), Bank Aval (Pensionszahlungen), PrivatBank (Dnepropetrovsk) (siehe Berger, 2004, S. 4).

⁴ Die Inflationsrate stieg von 8% im Jahr 2003 auf 12% im Dezember 2004 und dann weiter auf 15% im August 2005 (Zwölf-Monats-Raten). Ab diesem Zeitpunkt fiel sie wieder (auf 7% im Juni 2006).

Bankenkrise aus. Der Druck auf die Griwna verstärkte sich, und vor allem im Osten der Ukraine wurden vermehrt Einlagen abgezogen und in Fremdwährungen umgetauscht. Die Kapitalflucht spitzte sich zu und erreichte Anfang Dezember ihren Höhepunkt, als 17% aller Einlagen ukrainischer Privathaushalte behoben wurden. Diese Entwicklungen veranlassten die Banken, das Kreditwachstum einzudämmen.

Die ukrainische Notenbank sorgte für Schadensbegrenzung, indem sie die Möglichkeiten zur Behebung von Einlagen einschränkte, Stabilisierungskredite an manche Banken vergab und verstärkt auf dem Devisenmarkt intervenierte, und zwar in Höhe von insgesamt rund 2,5 Mrd EUR (im Zeitraum von September bis Dezember 2004), was ungefähr ein Viertel der damals gehaltenen Devisenreserven der Notenbank in Anspruch nahm. Bis Februar 2005 kehrte weitgehend wieder Ruhe ein; der Druck auf die Währung nahm ab, Behebungsbeschränkungen wurden aufgehoben, und die Einlagen und Devisenreserven nahmen wieder zu (Astrov, 2005, S. 105). Kurz gesagt: Der ukrainische Bankensektor meisterte die politischen Turbulenzen ziemlich souverän.

Doch die Verlangsamung des Kreditwachstums hielt auch durch die ersten Monate des Jahres 2005 hindurch an.⁵ Der Fall bzw. die Stagnation der Weltmarktpreise für ukrainische Schlüsselexportgüter (vor allem Stahl und chemische Erzeugnisse) sowie die wirtschaftliche Unsicherheit infolge der verwirrenden Reprivatisierungsstrategien und Strei-

tigkeiten innerhalb der neuen Regierung verstärkten den deutlichen Rückgang des Wirtschaftswachstums im Jahr 2005 noch zusätzlich (Barisitz, 2006b, S. 162–163), und die Leistungsbilanz verschlechterte sich. Bis zur zweiten Jahreshälfte hatte das Kreditwachstum allerdings wieder das hohe Niveau erreicht, das vor der Krise beobachtet worden war. Der Anteil der Langzeitkredite (mit Laufzeiten über einem Jahr) an den insgesamt vergebenen Krediten wuchs von unter 50% Anfang 2005 auf über 60% gegen Jahresende an. Die Kreditvergabe und andere Bankgeschäfte dürften sich in den ersten Monaten des Jahres 2006 weiter beschleunigt haben.

Das Kreditvolumen in Prozent des BIP stieg zwischen 1999 und 2005 beinahe um das Vierfache an (von 9% auf 35%). Ein derart rasantes Tempo wurde in kaum einem anderen Schwellenland jemals festgestellt und höchstens in Kasachstan übertroffen (Tabelle 3). Der Anteil der Privatkredite an den Gesamtkrediten wuchs von einigen Prozentpunkten auf über ein Fünftel an. Wie in anderen Schwellenländern begannen (früher nicht existente) KFZ- und Hypothekendarlehen und die Kreditkartenverwendung in der Ukraine stark zuzunehmen. Der Hauptanteil des Kreditbooms wird durch Einlagenzuwachs finanziert. Parallel zu dieser Entwicklung haben sich auch die Auslandsverbindlichkeiten der ukrainischen Banken erhöht. Die Bilanzsumme in Prozent des BIP stieg zwischen Ende 1999 und Ende 2005 um mehr als das Doppelte, von etwa 20% auf rund 51% (Tabelle 2).

⁵ In der ersten Hälfte des Jahres 2005 belief sich das Kreditwachstum auf 20% (Zwölf-Monats-Rate) und lag damit nur leicht über dem relativ geringen Wert von 2004 (Tabelle 3).

Tabelle 3

Ukraine: Makroökonomische und bankensektorspezifische Indikatoren (1999–2006) – Teil 2

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ¹	Q1/2006 ¹
Einlagesatz (Durchschnitt, Periodenendstand, in % p.a.)	20,7	13,7	11,0	7,9	7,0	7,8	8,5	..
Kreditzinssatz (Durchschnitt, Periodenendstand, in % p.a.)	55,0	41,5	32,3	25,4	17,9	17,4	16,2	15,7
Einlagen (Einlagevolumen/BIP, Periodenendstand, in %)	9,6	11,4	12,8	16,9	23,4	24,1	31,7	..
Kredite (Kreditvolumen/BIP, Periodenendstand, in %)	9,0	12,4	14,5	19,4	26,6	27,1	35,3	44,0
Kreditwachstum (real, mit dem VPI deflationiert, in %)	24,2	36,0	34,5	48,1	54,5	18,5	41,0	49,0 ³
Anteil der notleidenden Kredite an den Gesamtkrediten (in %) ²	35,8	29,6	24,6	21,9	28,3	30,0	23,1 ³	..
Rückstellungen für notleidende Kredite (in %)	..	38,4	39,2	37,0	22,3	21,1	23,5 ³	..
Eigenkapitalrendite (in %)	8,7	-0,5	7,5	8,0	7,6	8,4	10,4	12,8 ⁴
Kapitaladäquanz (Kapital/risikogewichtete Aktiva, in %)	19,6	15,5	20,7	18,0	15,2	16,8	15,0	14,5 ⁴

Quelle: NBU, diverse EBRD Transition Reports, IWF, Raiffeisen Zentralbank, eigene Berechnungen.

¹ Vorläufige Daten oder Schätzungen.

² IWF-Schätzung; Anstieg notleidender Kredite im Jahr 2003 z.T. aufgrund neuer Klassifizierungsvorschriften.

³ Juni (im Vorjahresvergleich).

⁴ Mai.

Der Kreditboom hat ernste Bedenken hinsichtlich des Kreditrisikos im ukrainischen Bankensektor ausgelöst. Es besteht kein Zweifel, dass dieser Wachstumsschub Teil eines lang erwarteten realen Konvergenzprozesses ist; allerdings haben die Kredite im Verhältnis zum BIP in der Ukraine bereits jetzt das Durchschnittsniveau höher entwickelter Schwellenländer (wie Polen und Bulgarien) erreicht, bzw. übersteigen sie das durchschnittliche Niveau, das in Ländern verzeichnet wird, deren Bankensektoren einen ähnlichen Entwicklungsstand aufweisen. Außerdem können Kreditbooms dieses Ausmaßes immer Probleme mit sich bringen, da die Risikobewertung bei Einzelkrediten in Zeiten extrem dynamischen Kreditwachstums eventuell beeinträchtigt wird (Schaechter, 2004, S. 21).

Die Konjunkturerholung hat dem ukrainischen Bankensektor zwar geholfen, einige Probleme zu bewälti-

gen, viele der Kreditinstitute sind aber nach wie vor relativ finanzschwach. Trotz des neuen Bankengesetzes werden weiterhin Kredite an Insider vergeben, und laut einer IWF-Schätzung waren Mitte 2005 23% aller Kredite notleidend (Tabelle 3). Die ukrainische Notenbank schätzte auf Basis einer Erhebung vom März 2004 allerdings, dass 94% aller Substandard-Kredite (einer Unterkategorie der notleidenden Kredite) termingemäß bedient würden. Werden diese Substandard-Kredite nicht eingerechnet, so kommt der Anteil der überfälligen Kredite nur auf 7% (Ong et al., 2005, S. 72). Die Wechselkursstabilität der vergangenen Jahre, der Aufwärtsdruck auf die Griwna und die niedrigeren Zinsen auf Fremdwährungskredite haben Letzteren trotz der bestehenden Risiken zu großer Beliebtheit verholfen: So waren Anfang 2006 mehr als 40% aller Kredite in Fremdwährungen denominiert (rund 85% davon

in US-Dollar und 13 % in Euro), wobei viele Kreditnehmer kaum über Sicherungsinstrumente verfügen.

Die Kapitalbildung und der Aufbau von Rückstellungen haben nicht mit dem Kreditboom Schritt halten können, und die Eigenmittelausstattung der Banken hat sich im Lauf der letzten Jahre tendenziell leicht verschlechtert. Dieser Trend wurde nur 2004 unterbrochen, vermutlich weil sich auch das Kreditwachstum vorübergehend verlangsamte. Die Ertragslage der ukrainischen Banken hat bislang nicht das Niveau anderer Schwellenländer erreicht, allerdings ist die Eigenkapitalrendite – trotz weiter abnehmender Zinsmargen (Kreditminus Einlagenzinssätze) – in jüngster Vergangenheit (2005 und Anfang 2006) gestiegen.

Der Index der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) zur Bankenreform⁶ betrug für die Ukraine für den Zeitraum von 1999 bis 2001 2,0; danach verbesserte er sich auf 2,3 (2002–2004) bzw. 2,7 (2005). Innerhalb des gesamten Zeitraums (1999–2005) stieg der EBRD-Index für Russland von 1,7 auf 2,3. Bulgarien steigerte sich von 2,7 auf 3,7 und Polen von 3,3 auf 3,7. Trotz der beeindruckenden Vertiefung des Finanzmarktes in der Ukraine hinkt der Reformfortschritt des ukrainischen Bankensektors immer noch merklich hinter dem einiger neuer EU-Mitgliedstaaten und beitretender Staaten hinterher.

Um der schwachen Kapitalisierung entgegenzuwirken und um die

Konsolidierung voranzutreiben, hob die ukrainische Zentralbank die Kapitaladäquanzquote mit März 2004 von 8 % auf 10 % an. Außerdem wurden Rückstellungserfordernisse für Fremdwährungskredite und Beschränkungen in der Kreditvergabe an verbundene Unternehmen verschärft. Ende 2005 erhöhte die ukrainische Zentralbank die Mindesteigenkapitalanforderungen für gewisse Transaktionen, so zum Beispiel Devisengeschäfte und Auslandsschuldannahmen, mit der Vorgabe, diese neuen Bestimmungen bis Ende 2006 umzusetzen. Diese Verschärfung wird vermutlich Konsolidierungsdruck für eine Reihe schwach kapitalisierter kleinerer Banken mit sich bringen.

Weitere Reformschritte sind jedoch notwendig, vor allem in den Bereichen Corporate Governance und Risikomanagementkapazitäten im Bankensektor, Gläubiger- und Eigentumsrechte, Gerichtswesen, Transparenz und Bankenaufsicht. Im Bereich der Bankenaufsicht dominieren nach wie vor sehr formalisierte Methoden gegenüber eher risikobasierten Ansätzen. Bedenkt man die Krisenanfälligkeit der ukrainischen Wirtschaft und das seit langem bestehende (auch in Russland geltende) Ansiedelungsverbot für ausländische Bankfilialen, so überrascht es nicht, dass ausländische Banken – trotz des Booms – bis vor kurzem kaum präsent waren. Ende 2004 gab es in der Ukraine 19 Kreditinstitute, die mehrheitlich in ausländischem (zumeist russischem) Besitz

⁶ Der EBRD-Index misst Reformfortschritte im Bankensektor auf Grundlage der folgenden Parameter: Liberalisierung der Zinssätze und des Kreditvergabeprozesses, Volumen der Kreditvergabe an den Privatsektor, Privateigentum im Bankensektor, Wettbewerb im Bankensektor, Solvabilität der Banken, gesetzlicher Rahmen für Bankenaufsicht und -regulierung. Der Indikator kann Werte zwischen 1 und 4+ aufweisen, wobei 1 wenig Fortschritt erkennen lässt und 4+ vollständige Konvergenz der Bankengesetze und -regulierung mit den Standards der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie ein umfassendes Bankdienstleistungsangebot anzeigt (EBRD, 2004, S. 200).

waren und zusammen ein Achtel der Bilanzsumme des Bankensektors ausmachten. Von diesen Banken zählt nur die Raiffeisenbank zu den Top Ten des Landes. ING Bank, Citibank Ukraine und HVB Bank Ukraine fallen in die Gruppe der 20 größten ukrainischen Banken.

Sollte das Wirtschaftswachstum längerfristig gedämpft bleiben oder es zu einem neuerlichen Konjunkturabschwung kommen (bedingt durch verzögerte Auswirkungen der starken Gaspreiserhöhungen Anfang 2006, weitere Energiepreisanpassungen oder eine erneute Verschlechterung der Terms-of-Trade), könnte sich dies in einer stärkeren Wertminderung von Kreditforderungen niederschlagen.

7 Steigendes Interesse strategischer Investoren

Trotz der schwierigen Situation – oder vielleicht auch gerade deswegen – haben einige Kreditinstitute innerhalb der EU in der jüngeren Ver-

gangenheit wichtige Investitionen in der Ukraine getätigt. Ihre Motivation ist zweifellos das weiterhin substantielle Wachstumspotenzial des ukrainischen Marktes und dessen geografische Nähe zur EU. Ein großer Anreiz ist auch der Umstand, dass die Ukraine eines der wenigen Schwellenländer ist, in denen noch einige große Unternehmen und Kreditinstitute vor der Privatisierung stehen. Investoren wurden also nicht zuletzt durch das (noch) relativ niedrige Wettbewerbsniveau und die Aussicht auf reiche Profite in der Ukraine angezogen. Die erwarteten positiven Langzeitfolgen der Orangen Revolution dürften einen zusätzlichen Anreiz geboten haben.

Der erste strategische Vorstoß kam von der Raiffeisen Zentralbank (RZB), die in der Ukraine bereits durch eine Tochtergesellschaft vertreten war: Ende August 2005 schloss die Raiffeisen International Bank Holding AG Verhandlungen über die

Tabelle 4

Die zehn größten Banken der Ukraine (gemessen an der Bilanzsumme, Stand März 2006)

Reihung	Kreditinstitut	Mehrheitseigentümer (Anteil in %) ¹	Bilanzsumme (in Mio EUR)	Anteil an der aggregierten Bilanzsumme der Banken (in %)	Bilanzielles Eigenkapital (in Mio EUR)	Anzahl der Zweigstellen
1	PrivatBank	Ukrainische Privatinvestoren	3.826	11,5	380	2.005
2	Bank Aval	Raiffeisen International (93,5)	3.215	9,6	305	1.342
3	Prominvestbank	Ukrainische Privatinvestoren	2.355	7,1	232	737 ³
4	Ukrsibbank	BNP Paribas (51)	1.859	5,6	157	921
5	Ukreximbank	Staat	1.820	5,5	183	80 ³
6	Ukrsotsbank	Banca Intesa (85) ²	1.795	5,4	175	518
7	Oshchadbank	Staat (Sparkasse)	1.601	4,8	131	6.500
8	Raiffeisenbank Ukraine	OTP ²	1.224	3,7	117	39 ³
9	Nadra	Ukrainische Privatinvestoren	1.032	3,1	117	479 ³
10	Brokbiznesbank	Ukrainische Privatinvestoren	792	2,4	100	146

Quelle: Association of Ukrainian Banks.

¹ Stand Mitte 2006.

² Geschäft noch nicht abgeschlossen.

³ Dezember 2005.

Geschäftstätigkeit österreichischer Banken in der Ukraine

Österreichische Banken zählen zu den ersten, die auf dem ukrainischen Markt Fuß gefasst haben. Die ursprüngliche Form der Geschäftstätigkeit bestand dabei in Neuinvestitionen. Die Raiffeisen Zentralbank eröffnete 1994 eine Vertretung in der Ukraine, die im Jahr 1998 unter dem Namen Raiffeisenbank Ukraine in ein Tochterunternehmen umgewandelt wurde. Im Jahr 1997 hatte Creditanstalt Ukraine die Geschäftstätigkeit in der Ukraine aufgenommen. Im Jahr 2000 fusionierten die Bank Austria-Creditanstalt (BA-CA) und die deutsche Hypo-Vereinsbank (HVB)-Gruppe, wodurch es zur Übernahme der BA-CA Ukraine durch die HVB kam. Die BA-CA Ukraine war somit kein österreichisches Kreditinstitut mehr und wurde in HVB Bank Ukraine umbenannt. Während Raiffeisenbank (und die BA-CA Ukraine) anfangs in erster Linie internationale und österreichische Firmen (einschließlich Neugründungen) bedienten, die in der Ukraine tätig waren, diversifizierte sie in weiterer Folge auf die großen ukrainischen Kommerzkunden. Später rückte dann der kleine, jedoch rasch wachsende Sektor der Verbraucherkredite in den Mittelpunkt des Interesses.

Dank ihres starken organischen Wachstums war die Raiffeisenbank Ukraine bereits Anfang 2006 die achtgrößte Bank des Landes. Durch den Erwerb von Bank Aval, dem zweitgrößten ukrainischen Kreditinstitut, konnte Raiffeisen die Anzahl ihrer Filialen und Geschäftsstellen in ganz Zentral- und Osteuropa mehr als verdoppeln. Im April 2006 wurde die Bank Aval in Raiffeisen Bank Aval umbenannt. Die in den darauf folgenden Monaten zu beobachtende lebhaftere Nachfrage ausländischer Banken nach ukrainischen Kreditinstituten trieb die Buchwert-Multiplikatoren in die Höhe; nicht zuletzt aus diesem Grund entschloss sich Raiffeisen im Juni 2006, das Angebot von OTP zur Übernahme der Raiffeisenbank Ukraine anzunehmen. Die Raiffeisen-Bankengruppe hatte ursprünglich beabsichtigt, ihre ukrainische Tochter mit Bank Aval zu fusionieren, was definitiv die Marktführung bedeutet hätte, entschloss sich dann allerdings aufgrund offensichtlicher organisatorischer Schwierigkeiten bei der Vorbereitung der Fusion und wegen des attraktiven Preises (rund das 4,7-fache des Buchwertes) dennoch für einen Verkauf der Tochtergesellschaft an OTP.

Die Erste Bank sagte im Juli 2006 zu, einen Mehrheitsanteil an Prestige Bank zu erwerben, einem verhältnismäßig kleinen Institut, das Ende 2005 von den vormaligen Eignern (Geschäftsführern) der Bank Aval (vor deren Übernahme durch Raiffeisen) gegründet wurde. Geht man von der Finalisierung des oben erwähnten Geschäfts sowie vom Kauf durch OTP aus, so entfielen auf die beiden in der Ukraine tätigen und in österreichischem Besitz befindlichen Banken (Raiffeisen Bank Aval und Prestige Bank) zusammen Anfang August 2006 rund 10% der Bilanzsumme des Bankensektors (wobei der überwiegende Anteil auf Raiffeisen Bank Aval entfällt). Somit befinden sich rund 40% der gesamten von ausländischen Eigentümern gehaltenen Aktiva des ukrainischen Bankensektors in österreichischem Besitz. Die Aufwand-Ertrag-Relation der österreichischen Banken in der Ukraine lag Mitte 2006 bei rund 55%, was weit unter dem Durchschnitt des gesamten Sektors liegt.

Folgende Details zu den beiden Banken sind von Interesse (siehe auch Kapitel 3 und 5 sowie Tabelle 4): Bank Aval, (gegründet 1992) im mehrheitlichen Besitz (93,5%) von Raiffeisen International, hatte im März 2006 einen Anteil von 9,6% an der Bilanzsumme der Banken und verfügt über ein dichtes Zweigstellennetz (1.342 Filialen) im ganzen Land. Im Jahr 1994 hatte Bank Aval eine Ausschreibung für Vertragspartner des staatlichen Pensionsfonds und der ukrainischen Post für sich entschieden; 1996 gewann sie eine weitere Ausschreibung für Vertragspartner der staatlichen Zoll- und Verbrauchssteuerbehörde. Diese Institutionen in ihren Transaktionen zu unterstützen, wurde zu einem geschäftlichen Schwerpunkt von Bank Aval. Das erklärt die starke Position von Raiffeisen Bank Aval im Kundengeschäft. Sobald der Erwerb eines Anteils von 50,5% an Prestige Bank (die Mitte 2006 über eine Bilanzsumme in Höhe von 99 Mio EUR verfügte) von den ukrainischen und österreichischen Behörden freigegeben ist, soll Prestige Bank in Erste Bank Ukraine umbenannt werden. In den nächsten beiden Jahren sollen mindestens 25 Zweigstellen errichtet werden. Die neuen Besitzer haben es sich zum Ziel gesetzt, den Marktanteil der Bank mittelfristig auf 4% zu erhöhen (was einer mehr als zehnfachen Erhöhung des derzeitigen Anteils von 0,25% gleichkäme).

Übernahme von 93,5% des zweitgrößten ukrainischen Kreditinstituts (Bank Aval) ab. Diese Anteile erwarb sie um 850 Mio EUR (1,03 Mrd USD), was angeblich einem Buchwert-Multiplikator von 3,6 entspricht.⁷ Diese Übernahme, die im Oktober 2005 finalisiert wurde, hob den ausländischen Anteil an der Bilanzsumme des ukrainischen Bankensektors von 13% auf rund 21% (Tabelle 2) und zeigte eine Verbesserung des schwachen Investitionsklimas an. Ein weiteres Anzeichen für die Belebung des Investitionsklimas war die erfolgreiche Wiederversteigerung des großen Stahlunternehmens Krywyjrihstal um beinahe 4 Mrd EUR an den indisch-britischen Mittal-Konzern im Oktober 2005. Diese üppigen Direktinvestitionszuflüsse stockten die Devisenreserven der Ukraine erheblich auf.

Es folgte eine Serie von Bankübernahmen: Im Dezember 2005 sagte BNP Paribas den Kauf von 51% der Ukrsibbank (dem viertgrößten ukrainischen Kreditinstitut) um einen Preis von 420 Mio EUR zu. Im Februar 2006 stimmte Banca Intesa dem Kauf von 85% der Ukrsofsbank (der sechstgrößten Bank) um 900 Mio EUR zu. (Das entspricht einem Buchwert-Multiplikator von etwa 5,2.) Dieses Geschäft wurde allerdings noch nicht abgeschlossen. Im März darauf kündigte Crédit Agricole die Übernahme von 98% der Indexbank (Platz 25 in der Ukraine) um 220 Mio EUR an. Im Juni 2006 einigte sich die ungarische OTP (Országos Takarékpénztár és Kereskedelmi Bank) mit Raiffeisen International darauf, die

Raiffeisenbank Ukraine um 650 Mio EUR zu kaufen (Tabelle 4 und Kasten). Mitte Juli verkündete Eurobank, die zweitgrößte Bank Griechenlands, den Kauf eines Anteils von 99% an der kleinen Universal Bank. Kaum zwei Wochen später kündigte die Erste Bank an, sie habe den Kauf von 50,5% der Prestige Bank (Platz 72) um 28 Mio EUR und der Investition von bis zu 117 Mio EUR in das Kreditinstitut zugesagt (Financial Times, 2006, S. 17). Der Anteil ausländischer Investoren an der Bilanzsumme des ukrainischen Bankensektors stieg somit Mitte des Jahres 2006 auf rund 26%. Die erhöhten Direktinvestitionszuflüsse leisten einen wesentlichen Beitrag zu verbesserten Risikomanagementpraktiken und gesteigerter Effizienz im Bankensektor. Die Präsenz strategischer Auslandsinvestoren ist im ukrainischen Bankensektor bereits größer als im russischen, der nach wie vor von ein paar großen Staatsbanken dominiert wird (allen voran Sberbank, deren Privatisierung nicht absehbar ist).

8 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Die vorliegende Studie widmet sich der Entwicklung des ukrainischen Bankensektors seit Beginn des Übergangsprozesses in der Ukraine, wobei in erster Linie Ereignisse der jüngeren Vergangenheit analysiert werden. Die Neunzigerjahre brachten turbulente Veränderungen für das Land, die sich vor dem Hintergrund eines stetigen Konjunkturrückgangs abspielten. Zu Anfang des Jahrzehnts

⁷ Diese Zahl sowie andere Preise und Buchwert-Multiplikatoren, die in den Medien bzw. auf Bankenwebsites und hier im Text angeführt werden, beziehen sich auf den rein pekuniären Teil der betreffenden Verträge. Die Kaufpreise bilden jedoch nicht notwendigerweise die Gesamttransaktionen ab, die auch nicht-pekuniäre Komponenten enthalten können (Arbeitsplatzgarantien, Investitionszusagen, die Übernahme von Eventualverbindlichkeiten usw.).

profitierten die ukrainischen Banken stark von Hyperinflationsgewinnen, Devisenarbitragegeschäfte und in späterer Folge von Schatzwechslern. Die Krise in Russland vom August 1998 griff bald auf die Ukraine über, aber umsichtige Entscheidungen vonseiten der Behörden und der Abbau des Exposure der ukrainischen Banken verhinderten einen Zusammenbruch des Finanzsystems. Eine fragile Erholung nach Anbruch des neuen Jahrtausends bereitete den Weg für einen Kreditboom, der von der Konjunkturbeschleunigung, erfolgreicher Makrostabilisierung, raschen Remonetarisierungstendenzen und Strukturreforminitiativen getragen wurde. Dieser Trend führte zu einer Versiebenfachung des Kreditvolumens von (bescheidenen) 9% des BIP Ende 1999 auf 35% des BIP Ende 2005 – ein Beweis für das enorme Aufholpotenzial der Ukraine. Der Anteil der Privatkredite an Krediten insgesamt wuchs von einigen Prozentpunkten auf über ein Fünftel an.

Obwohl die ukrainischen Behörden im Jahr 2001 ein neues Bankengesetz erließen, in der Folge Bankenaufsicht und -regulierung stärkten und die Kapitaladäquanzquoten im Jahr 2004 anhoben, blieben viele Kreditinstitute relativ finanzschwach. Der Kreditboom in der Ukraine wurde nur durch die kleinere Krise Ende 2004 bzw. Anfang 2005 unterbrochen. Letztere war vor allem durch die politische Instabilität bedingt, die durch die turbulenten Präsidentschaftswahlen und den Regierungswechsel im November bzw. Dezember 2004 hervorgerufen wurde. Die Notenbank konnte vereinzelte Runs auf Banken rasch stoppen, indem sie die Möglichkeiten zur Behebung von Einlagen einschränkte, Stabilisierungskredite an manche Ban-

ken vergab und verstärkt auf dem Devisenmarkt intervenierte.

Die (danach wieder fortgesetzte) rasche Expansion der Bankgeschäfte wirft ernste Bedenken hinsichtlich des Kreditrisikos auf. Die Krisenanfälligkeit des ukrainischen Finanzmarktes ist immer noch sehr hoch, da nach wie vor viele Kreditinstitute als Taschenbanken fungieren – also quasi als erweiterte Finanzabteilungen ihrer Eignerfirmen – und da die Kreditvergabe an verbundene Unternehmen immer noch gängige Praxis ist. Der Anteil der Fremdwährungskredite am Gesamtkreditvolumen betrug Anfang 2006 40%, und die Kapitalbildung und der Aufbau von Rückstellungen konnten nicht mit dem Kreditwachstum Schritt halten. Weitere Reformschritte sind notwendig, vor allem in den Bereichen Corporate Governance und Risikomanagementkapazitäten im Bankensektor, Gläubiger- und Eigentumsrechte, Gerichtswesen, Transparenz und Bankenaufsicht. Im Bereich der Bankenaufsicht dominieren nach wie vor sehr formalisierte Methoden gegenüber eher risikobasierten Ansätzen. Eine etwaige neuerliche wirtschaftliche Abkühlung (die durch eine Verschlechterung der Terms-of-Trade ausgelöst werden könnte) würde sich möglicherweise in einer stärkeren Wertminderung von Kreditforderungen niederschlagen.

Manche dieser Schwachpunkte wurden auf mikroökonomischer Ebene bereits in Angriff genommen. Die Größe und das weiterhin substantielle Wachstumspotenzial des ukrainischen Marktes sowie die zu erwartenden positiven Langzeitfolgen der Orangen Revolution haben in den vergangenen Monaten strategische Großinvestoren angezogen: Angeführt durch die Raiffeisen-Bankengruppe, die im Oktober 2005 die

zweitgrößte ukrainische Bank aufkaufte (Bank Aval), kam es zu zahlreichen Übernahmen und Geschäftsausweitungen, die den ausländischen Anteil an im Bankensektor gehaltenen Werten innerhalb eines Jahres von 13 % auf 26 % verdoppelten. Zu den neuen Akteuren in der Ukraine zählen unter anderem BNP Paribas, Banca Intesa, Crédit Agricole und OTP. Österreichische Investoren

(Raiffeisen Bank Aval und die viel kleinere Prestige Bank, die von der Erste Bank übernommen wurde) haben sich für eine ankaufsorientierte Wachstumsstrategie entschieden und zeichnen für 10 % der Bilanzsumme des ukrainischen Bankensektors verantwortlich bzw. für etwas weniger als die Hälfte aller Aktiva in ausländischem Eigentum.

Literaturverzeichnis

- Astrov, V. 2005.** Ukraine in a New Political Setting. In: Havlik, P., L. Pod-Kaminer, V. Gligorov et al. Accelerating GDP Growth, Improved Prospects for Economic Integration. WIIW Research Reports 314. März. 104–107.
- Barisitz, S. 2000a.** Ukraine – wirtschaftliche Entwicklung, Strukturwandel und Reformen seit der Unabhängigkeit. In: Österreichische Osthefte 42(3–4). 751–782.
- Barisitz, S. 2000b.** The Development of Banking Sectors in Russia, Ukraine, Belarus and Kazakhstan since Independence. In: Oesterreichische Nationalbank. Focus on Transition 1/2000. 67–99.
- Barisitz, S. 2006a.** The Transformation of the Banking Sector in Central and Eastern European Countries: From the Communist Era until the Present Time. Habilitation à diriger des recherches. Im Erscheinen.
- Barisitz, S. 2006b.** Ukraine: Macroeconomic Developments and Structural Change with a Special Focus on the Energy Sector. In: Oesterreichische Nationalbank. Focus on European Economic Integration 1/06. 158–176.
- Berger, A. N. 2004.** Bank Ownership, Production Location and Bank Efficiency in Ukraine. Mimeo.
- Dean, J. W. und I. Ivashchenko. 1998.** Ukrainian Banking: An Agenda for Reform, with Comparisons to other Transition Economies. In: Ukrainian Economic Review 3 (1997–98). 123–154.
- Dubien, A. und G. Duchêne. 2005.** Ukraine 2004 – L'heure des choix. In: Le courrier des pays de l'Est. 1047. Jänner/Februar. 37–60.
- Duenwald, C., N. Gueorguiev und A. Schaechter. 2005.** Too Much of a Good Thing? Credit Booms in Transition Economies: The Cases of Bulgaria, Romania and Ukraine. IMF Working Paper 05/128.
- EBRD – Bank für Wiederaufbau und Entwicklung. 2004.** Transition Report 2004 – Infrastructure. London.
- Financial Times. 2006.** Ukraine Banking – Erste Agrees to Buy Stake in Prestige. 31. Juli. 17.
- IWF – Internationaler Währungsfonds. 2003.** Ukraine – Financial System Stability Assessment. 23. April.
- IWF – Internationaler Währungsfonds. 2005.** Ukraine – Staff Report for the 2005 Article IV Consultation. 4. November.
- Loehmus, P. 2002.** Recent Developments in Ukraine's Banking Sector. In: IMF. Ukraine – Selected Issues and Statistical Appendix. 9. April. 13–19.

- Luhovyk, V. und S. Korchak. 1998.** Banks Shrugging off Weight of Bad Loans. In: Kyiv Post. 20. Jänner.
- Ong, L. L., A. Schaechter und D. Sologub. 2005.** Developments in Ukraine's Financial Sector – FSAP Follow-Up Report. In: IWF. Ukraine – Selected Issues. 18. Oktober. 69–89.
- Schaechter, A. 2004.** Credit Boom in Ukraine: Risks for Banking Sector Stability. In: IWF. Ukraine – Selected Issues. 4. Oktober. 14–35.

Modellierung abhängiger Kreditrisiken für den Einsatz in der Off-Site-Bankenaufsicht¹

Evgenia Glogova,
Richard Warnung²

In den letzten fünf Jahren hat die Oesterreichische Nationalbank (OeNB), gemeinsam mit der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) und Universitätsfachleuten, verschiedene moderne Instrumente für die Off-Site-Bankenanalyse und -aufsicht entwickelt und implementiert. Eines dieser Instrumente ist das Value-at-Risk (VaR)-Modell, das die standardisierte Quantifizierung des ökonomischen Kapitals von einzelnen Banken ermöglicht. Im Rahmen dieses Portfoliomodells wird aus der Aggregation des Kredit-VaR, des Markt-VaR und des operationalen VaR unter Annahme einer perfekten Korrelation zwischen den Risikokategorien ein Gesamt-VaR errechnet. Derzeit beruht die Methodologie zur Messung des Kreditrisikos der Portfolios von Banken auf dem CreditRisk⁺-Standardmodell, einem versicherungsmathematischen Modell zur Aggregation von Risiken in einem Kreditportfolio mit einem einzelnen Risikofaktor.

Die OeNB und die Technische Universität Wien starteten im Jahr 2005 ein Forschungsprojekt mit dem Ziel, eine Erweiterung des Kreditrisikomodells zu entwickeln, die Portfoliodiversifikationseffekten besser Rechnung trägt. Da das herkömmliche CreditRisk⁺-Modell nach orthogonalen Hintergrundfaktoren verlangt, können Industriesektoren oder andere makroökonomische Faktoren, die oft als stark korreliert erscheinen, nicht verwendet werden. Diese Studie gibt einen Überblick über den im Rahmen des Projekts gewählten Ansatz für die Modellierung von Korrelationen zwischen systematischen Risikofaktoren. Auch andere Erweiterungen des Modells, beispielsweise zur Berechnung des Risikobeitrags eines einzelnen Kreditnehmer oder zur Berücksichtigung eines stochastischen Verlusts bei Ausfall (Loss Given Default – LGD) werden angesprochen.

JEL-Klassifikation: C16, C65, G38

Schlagwörter: Value-at-Risk (VaR), Expected Shortfall (ES), CreditRisk⁺, Faktorkorrelationen, Risikobeiträge, Off-Site-Bankenaufsicht

1 Einleitung

Da die Vor-Ort-Prüfung von Banken sehr ressourcen- und zeitintensiv ist und aufgrund der in Österreich sehr hohen Bankendichte nicht in hoher Frequenz durchgeführt werden kann, spielt die Off-Site-Analyse hierzu eine wichtige Rolle im Aufsichtsprüfungprozess. Aus diesem Grund initiierte die Oesterreichische Nationalbank (OeNB), gemeinsam mit der Finanzmarktaufsicht (FMA) und Forschern aus dem universitären Bereich, in den letzten Jahren verschiedene

Projekte zur Entwicklung moderner Instrumente für die angemessene Risikoquantifizierung auf Einzelbankenebene. Unter der Verwendung von bankaufsichtlichen Meldedaten können diese Modelle auf standardisierte Weise potenzielle Probleme in den Banken aufdecken. Die zeitgerechte Erkennung von Risikopotenzialen und drohenden Problemen in den Banken ist eine wesentliche Voraussetzung für die Aufrechterhaltung der Finanzmarktstabilität in Österreich.

¹ Die in diesem Beitrag vertretenen Ansichten geben die Meinung der Autoren und nicht notwendigerweise jene der OeNB und des Eurosystems wieder. Übersetzung aus dem Englischen.

² Evgenia Glogova, Oesterreichische Nationalbank, evgenia.glogova@oenb.at; Richard Warnung, Institut für Wirtschaftsmathematik, Forschungsgruppe Finanz- und Versicherungsmathematik, Technische Universität Wien, rwarnung@fam.tuwien.ac.at.

Eines dieser neuen Instrumente für die Off-Site-Analyse ist ein Portfolio-Modell zur Schätzung des ökonomischen Kapitals jeder einzelnen Bank. Dieses soll den gesamten mit einer gegebenen Wahrscheinlichkeit möglichen Verlust im Zeithorizont von einem Jahr abdecken. Als gängigste Risikomaße für die Quantifizierung des ökonomischen Kapitals haben sich Value at Risk (VaR) und Expected Shortfall (ES) etabliert. Damit können Risiken in den einzelnen Risikokategorien nicht nur quantifiziert, sondern auch aggregiert werden: Der Gesamt-VaR wird als Aggregation des Kredit-VaR, des Markt-VaR und des operationalen VaR unter Annahme einer perfekten Korrelation zwischen den Risikokategorien berechnet. Ein Vergleich des gesamten potenziellen Verlusts für das nächste Jahr auf einem bestimmten Konfidenzniveau mit allen verfügbaren Kapitalreserven lässt Schlussfolgerungen über die Risikotragfähigkeit jeder einzelnen Bank in Österreich zu (siehe OeNB und FMA, 2004).

Zur Berechnung des Kredit-VaR und Beurteilung des Kreditrisikos wird derzeit ein Modell verwendet, welches auf dem herkömmlichen CreditRisk⁺-Modell (einem versicherungsmathematischen Modell zur Aggregation von Risiken in einem Kreditportfolio mit einem einzigen Risikofaktor) basiert: Dabei entsteht die Abhängigkeit zwischen den Kreditnehmern implizit aufgrund eines einzigen systematischen Risikofaktors, der die Ausfallwahrscheinlichkeit der Kreditnehmer beeinflusst. Der herkömmliche CreditRisk⁺-Ansatz sieht die Verwendung von meh-

ren gemeinsamen Risikofaktoren vor, die allerdings statistisch unabhängig sein müssen. Die Orthogonalität der Hintergrundrisikofaktoren erlaubt keinerlei Vergleich mit realen makroökonomischen Faktoren oder Sektoren, die oft als stark korreliert erscheinen.

Im Jahr 2005 starteten die OeNB und die Technische Universität Wien ein Forschungsprojekt³ mit dem Ziel, eine Erweiterung des Kreditrisikomodells zu entwickeln, die den Portfolio- diversifikationseffekten besser Rechnung trägt. Da das herkömmliche CreditRisk⁺-Modell nach orthogonalen Hintergrundfaktoren verlangt, können Industriesektoren oder andere makroökonomische Faktoren, die oft als stark korreliert erscheinen, nicht verwendet werden. Diese Studie gibt einen Überblick über den gewählten Ansatz, die Korrelationen zwischen den systematischen Risikofaktoren einzubeziehen. Auch andere Erweiterungen des Modells, etwa zur Berechnung des Risikobeitrags eines einzelnen Kreditnehmers oder zur Berücksichtigung des stochastischen Verlusts bei Ausfall (Loss Given Default – LGD) werden angesprochen.

1.1 Das Modell im Überblick

Die Modellierung von Abhängigkeiten zwischen den Risikofaktoren stellt die wesentlichste Erweiterung in dem neuen Ansatz im Vergleich zum derzeit verwendeten Ein-Faktor-Modell und seiner numerisch stabilen Implementierung dar. Zwei multivariate Faktorverteilungen, die Faktorkorrelationen zulassen, werden verwendet. Die momenterzeugenden Funktionen der beiden Verteilungen

³ Das Projekt leitete Professor Dr. Uwe Schmock, Institut für Wirtschaftsmathematik, Forschungsgruppe Finanz- und Versicherungsmathematik, Technische Universität Wien.

weisen eine geschlossene analytische Form auf und erlauben die Anwendung einer weiterentwickelten Version des rekursiven Algorithmus aus der bisherigen Implementierung. Die Parameter der neuen Verteilungen müssen dann an die Kovarianzmatrix der Risikofaktoren angepasst werden.

Zunächst wird eine multivariate Gammaverteilung unterstellt, bei der die Abhängigkeit zwischen den Sektoren aus ihrer gemeinsamen Abhängigkeit von einer einzigen Hintergrundvariablen resultiert; aus diesem Grund wird dieses Modell Hidden-Gammamodell genannt. Wie in Giese (1996) erwähnt, führen Einschränkungen hinsichtlich der Korrelationsparameter des Modells zu einer äußerst heterogenen Abhängigkeitsstruktur der Kreditnehmerausfälle in verschiedenen Sektoren und erschweren die Kalibrierung auf eine Zielkovarianzmatrix; nur selten liefert die geschätzte Kovarianzmatrix eine gute Approximation für die zu modellierende tatsächliche Kovarianzmatrix. Das Hidden-Gammamodell kann nur dann gute Ergebnisse liefern, wenn Faktoren mit hoher Varianz auch deutlich höher korrelieren als andere Faktoren.

Die zweite verwendete multivariate Faktorverteilung ist die Compound-Gammaverteilung, die eine günstigere Kovarianzstruktur aufweist. In diesem Fall handelt es sich bei den Gammaverteilungen um Mischverteilungen, wobei die Faktorvariablen bedingt auf eine positive gammaverteilte Zufallsvariable T unabhängig gammaverteilt sind (in diesem Fall werden die Parameter der Gammaverteilungen der Faktoren – und nicht die Faktorvariablen selbst – einheitlich von T skaliert). Das Compound-Gammamodell liefert Korrelationsstrukturen, die näher an

der Realität liegen als die verdeckte Gammaverteilung.

Die Parametereigenschaften dieser beiden Verteilungen ermöglichen den Einsatz einer weiterentwickelten Version des bereits im Ein-Faktor-Modell verwendeten Rekursionsalgorithmus. Die Kalibrierung des Modells ist jedoch weiterhin sehr kompliziert: Die Anpassung des Modells an eine extern vorgegebene Kovarianzstruktur ist schwierig: infolge der Parametereinschränkungen lassen sich die geschätzten Abhängigkeiten nicht immer in ausreichendem Maß in Übereinstimmung mit dieser vorgegebenen Kovarianzstruktur bringen.

Die zweite wichtige Erweiterung des Modells besteht in der Möglichkeit, die individuellen Risikobeiträge der Kreditnehmer zu berechnen. Zur weiteren Portfolioanalyse kann der ES eines bestimmten Konfidenzniveaus in Risikobeiträge einzelner Kreditnehmer und Risikosektoren zerlegt werden, sodass der Einfluss einzelner Teilportfoliorisiken auf das Portfoliorisiko ersichtlich wird (siehe Tasche, 2004, und Schmock, 2006).

Zuletzt wird der klassische Ansatz erweitert, um den stochastischen LGD zu berücksichtigen. Werden Sicherheiten verwendet, entsteht ein zweifaches Risiko: Unsicherheit besteht einerseits hinsichtlich des Zugriffs auf die Sicherheiten und der für einen Verkauf erforderlichen Kosten sowie andererseits hinsichtlich des Marktwertes und der Liquidität der Sicherheiten. Der Einsatz von Sicherheiten zur Minderung des Kreditrisikos verursacht daher ein zusätzliches LGD-Risiko, dem durch eine stochastische LGD-Rate Rechnung getragen werden kann. Derzeit kann mit Binomial- und einigen empirischen Verteilungen gearbeitet werden.

1.2 Weitere Forschungsarbeiten zu diesem Thema

Der Ansatz von Bürgisser et al. (1999) zur Kalibrierung der Sektorvarianz im Ein-Faktor-Modell berücksichtigt Sektorabhängigkeiten. Giese (1996) stellt diesen Ansatz dem Hidden- und dem Compound-Gammamodell gegenüber: Im Vergleich mit den anderen erwähnten Modellen stellt Letzteres einen angemessenen Trade-Off dar und weist durchwegs dickere Enden („fatter tails“) auf als das herkömmliche CreditRisk⁺- und das von Bürgisser et al. vorgeschlagene Modell. Anders als beim Hidden-Gammamodell wird beim Compound-Gammamodell die Heterogenität der vorgegebenen Kovarianzmatrix geglättet, wodurch weniger dicke Tails als beim Hidden-Gammamodell entstehen und in den meisten Fällen der beste Fit an die empirische Kovarianzstruktur erreicht wird.

Gusso (2003) beschreibt einen neueren Ansatz für ein allgemeines Konzept zur Kalibrierung von abhängigen Kreditrisikomodellen. Dieser umfasst zwei Urnenmodelle für die gemeinsame Ausfallwahrscheinlichkeit von abhängigen Kreditrisiken und einen auf dem Erwartungsmaximierungs-Algorithmus („expectation maximization algorithm“) basierenden Schätzansatz.

1.3 Anwendungsmöglichkeiten in der Off-Site-Bankenanalyse und -aufsicht

Beginnend mit dem ersten Quartal 2007 wird zunächst quartalsweise mit Hilfe des neuen Modells die Kreditverlustverteilung jeder einzelnen Bank in Österreich aber auch jene eines Benchmarkportfolios, das die Kreditforderungen aller Banken umfasst, auf standardisierte Weise berechnet. Damit soll das Kreditrisiko

einzelner Banken beurteilt und Einblick in die Kreditrisikosituation des gesamten Bankensystems gewonnen werden.

Danach wird der potenzielle Kreditverlust auf einem bestimmten Konfidenzniveau gemeinsam mit dem Marktverlust und dem Verlust aus operationalen Risiken auf demselben Konfidenzniveau aggregiert, um unter der Annahme perfekter Korrelation zwischen den drei Risikokategorien den Gesamtverlust eines einzelnen Kreditinstituts zu erhalten. Der Gesamtverlust wird dann mit dem Deckungspotenzial der Bank, das durch ihre verfügbaren Kapitalreserven unterschiedlicher Qualität quantifiziert wird, verglichen.

Es werden die Wahrscheinlichkeiten von finanziellen Problemen in unterschiedlichem Ausmaß berechnet, etwa die Wahrscheinlichkeit von Verlusten jenseits der Höhe, für die Vorsorge getroffen wurde, oder die Wahrscheinlichkeit, dass der bilanzielle Eigenmittelüberschuss zur Abdeckung der Verluste verwendet werden muss, ohne die Bank in den Konkurs zu treiben etc. (siehe OeNB und FMA, 2004). Außerdem lassen sich für jede einzelne Bank die wichtigsten Risikobeitragsfaktoren ermitteln.

Schließlich können auch verschiedene Szenarioanalysen durchgeführt werden, um Informationen über mögliche Bedrohungen für die Solidität der Banken zu erhalten.

Das Modell ist in Java implementiert und kann über eine Benutzeroberfläche gesteuert werden. Die Varianzen der Risikofaktoren und die Parameter, welche die Faktorkorrelation determinieren, können mithilfe von Matlab geschätzt werden.

Die konsolidierten Ergebnisse über mögliche Bankenprobleme werden quartalsweise in Form von Stan-

dardberichten veröffentlicht, die detaillierte Informationen zu den ermittelten Risikomaßzahlen enthalten.

2 Daten

Als wichtigste Datenquellen dienen die aufsichtlichen Meldedaten aus dem Monatsausweis und der Großkreditevidenz (GKE) der OeNB. Außerdem werden Daten des Krediterschutzverbandes von 1870 (KSV) über die Ausfallhäufigkeit in Branchengruppen verwendet.

Kredit- und Finanzinstitute sind verpflichtet, der OeNB Großkredite auf monatlicher Basis zu melden. Diese Meldepflicht für ein Institut besteht, wenn eingeräumte Kreditrahmen oder Kreditausnutzungen für einen Kreditnehmer 350.000 EUR übersteigen. In der GKE sind damit im Durchschnitt rund 80% des Kreditvolumens der österreichischen Banken erfasst, wobei insbesondere bei kleinen Banken der individuelle Abdeckungsgrad sehr niedrig sein kann.

Zusätzlich zu den Bilanzdaten enthält der Monatsausweis auch eine Vielzahl anderer Daten, die für Aufsichtszwecke erforderlich sind, einschließlich Zahlen über Kapitaladäquanz sowie über Kredite und Einlagen in unterschiedlichen Laufzeitkategorien.

Die Monatsausweis- und GKE-Daten liefern detaillierte Informationen über die Kreditportfolios der Banken. Das unterhalb der Meldegrenze liegende Kreditvolumen wird anhand eines Berichts, der Teil des Monatsausweises ist und die Anzahl der Kredite an inländische Nichtbanken für unterschiedliche Volumen-

klassen angibt, approximiert. Für ausländische Kredite ist keine vergleichbare Statistik verfügbar. Nachdem man jedoch annehmen kann, dass diese Kredite größtenteils die Grenze von 350.000 EUR übersteigen, kann das mit ausländischen Darlehen unterhalb dieser Grenze verbundene Risiko vernachlässigt werden.

Da in unserem Ansatz die Risikofaktoren auf Basis von Industriesektoren definiert sind, wird jeder Kredit einem Sektor zugeordnet. Die Definition dieser Sektoren basiert auf der NACE-Systematik⁴ der Kreditnehmer und kann über die Benutzeroberfläche jederzeit geändert werden. Zum jetzigen Zeitpunkt wurden zu Testzwecken vier Risikosektoren auf Basis des NACE-Codes definiert: Grundstoffindustrien; Produktion, Handel und andere Dienstleistungen; öffentlicher Dienst; und ein Residualsektor. Da nur Kredite über der Meldegrenze an die GKE gemeldet werden, fallen Darlehen unter dieser Grenze dem Residualsektor zu. Aufgrund fehlender Information über die jeweilige Branchenzugehörigkeit müssen auch ausländische Kredite dem Residualsektor zugeordnet werden.

Die Ausfallwahrscheinlichkeit eines einzelnen Kredits hängt einerseits von der durch die Bank an den jeweiligen Kunden vergebenen Bonitätsklasse und andererseits von der Ausfallhäufigkeit in den Branchen ab, der der Kunde angehört. Die Bonitätseinstufung durch die Bank wird der GKE gemeldet und in die Masterskala der OeNB gemappt, mit der jedem Kredit eine Ausfallwahrscheinlichkeit zugeordnet werden kann. Die Daten über die Ausfallhäufigkeit stammen

⁴ NACE: *Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne – Statistische Klassifizierung der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft.*

vom KSV. Die KSV-Datenbank liefert quartalsweise Zeitreihen von Insolvenzen und die Gesamtfirmenanzahl in den meisten NACE-Zweigen. Damit lässt sich eine Zeitreihe von historisch beobachteten Ausfallhäufigkeiten für die gewählten Branchen berechnen. Für die Erstellung einer Insolvenzstatistik für den Residualsektor, für den es keine zuverlässigen Informationen über die Anzahl der Insolvenzen und die Gesamtfirmenanzahl gibt, werden Durchschnittswerte der verfügbaren Daten verwendet.

3 Beschreibung des Modells

Dem CreditRisk⁺-Modell zugrunde liegt ein versicherungsmathematischer Ansatz für die Aggregation von Kreditrisiken in einem Portfolio, für welches nur wenig Daten über die Kreditnehmer vorhanden sind; dies stellt eine für Regulatoren durchaus übliche Situation dar. Es wurde von CSFP (Credit Suisse Financial Products) entwickelt und ist allgemein als Kreditrisikomodell anerkannt. Die wichtigsten benötigten Inputdaten sind erwartete Ausfallwahrscheinlichkeiten und Kreditforderungen. Außerdem werden in dem klassischen Modell ein oder mehrere unabhängige Risikofaktoren berücksichtigt. Diese Risikofaktoren skalieren die erwarteten Ausfallwahrscheinlichkeiten zufällig und sollten Änderungen in der Bonität der Kreditnehmer beeinflussen. Für die Verteilung der K Risikofaktoren wird jeweils eine Gammaverteilung mit dem Erwartungswert 1 und der Varianz σ_k angenommen. Das Risiko eines einzelnen Kreditnehmers kann von mehr als nur einem Risikofaktor abhängen. Die Stärke dieser Abhängigkeit wird kreditnehmerindividuell durch Gewichtungen ausgedrückt. Um die Berechnungen zu erleichtern

und analytische Ausdrücke zu ermöglichen, wird die Verteilung der Anzahl der Ausfälle bedingt auf die Realisation des Risikofaktors (d. h. für fixe Risikofaktoren) durch eine Poisson-Verteilung approximiert. Die Verteilung der Anzahl der Ausfälle zeigt sich schließlich als Faltung von K negativen Binomialverteilungen, die aus der Vermischung der bedingten Poisson-Verteilung mit der Gammaverteilung der Risikofaktoren entstehen. Überdies berücksichtigt das klassische Modell nur fixe LGDs, die auf das Vielfache einer gemeinsamen Verlusteinheit gerundet werden, um die Anzahl der für die Auswertung benötigten Berechnungen zu verringern. Schließlich können alle Daten in einer Wahrscheinlichkeitserzeugenden Funktion des Gesamtverlusts aggregiert werden, aus der mit einem rekursiven, numerisch stabilen Algorithmus die Verteilung des Gesamtverlusts berechnet wird (siehe Haaf et al., 2004).

3.1 Das Ein-Faktor-Modell, derzeit in Verwendung

Das derzeit für die Off-Site-Bankenanalyse verwendete Modell geht davon aus, dass alle stochastischen Änderungen der Ausfallraten von einem einzigen systematischen Risikofaktor gesteuert werden. Dies impliziert, dass sich ein Wirtschaftsaufschwung oder ein Konjunkturrückgang auf alle Schuldner gleich auswirkt. Mathematisch führen diese Modellannahmen zu relativ hohen Kovarianzen, welche die wahren Abhängigkeiten der Ausfälle vermutlich überschätzen. Die LGDs werden als deterministisch (als fixe Quote der Kreditforderung) angenommen.

3.2 Das erweiterte K-Faktor-Modell

Für das oben erwähnte Ein-Faktor-Modell wurden zahlreiche Erweiterungen in Betracht gezogen. Im ersten Schritt wurde ein Modell mit mehreren Risikofaktoren implementiert. Risikozugehörigkeiten können so bestimmt werden, dass die Schuldner von mehreren Risikofaktoren abhängig sind. Diese Art der Modellierung führt zu Diversifikationseffekten, welche die Risikomaße für extreme Ereignisse, beispielsweise den VaR, senken. In der Praxis werden Branchengruppen so definiert, dass jede Gruppe mittels eines Risikofaktors modelliert wird. Dies führt zu einer Kovarianz von null zwischen den Gruppen und einer relativ hohen Kovarianz innerhalb der Gruppen. Zur Modellierung eines bestimmten Abhängigkeitsgrads zwischen den Gruppen benötigt man Modelle mit abhängigen Risikofaktoren.

3.2.1 Modellierung von Abhängigkeiten

Abhängigkeiten zwischen Risikofaktoren werden auf zwei Arten modelliert (Giese, 1996).

Beim Hidden-Gammamodell hängen die Risikofaktoren von einer gemeinsamen Zufallsvariable ab, die in dieser Studie auch als Risikofaktor bezeichnet wird. Auf diese Weise kann nur ein bestimmter Abhängigkeitsgrad eingeführt werden. Die Möglichkeiten, die Größenordnung der Abhängigkeit und die Flexibilität der Abhängigkeitsstruktur zu ändern, sind beschränkt.

Das Compound-Gammamodell hingegen wird um eine zusätzliche Zufallsvariable erweitert, welche die Verteilungsparameter der Risikofaktoren skaliert. Die Varianz der Zufallsvariablen erzeugt eine Kovarianz der Risikofaktoren und damit Abhängigkeiten zwischen den Ausfällen.

Natürlich wird dieser einzelne zusätzliche Parameter, der nur Werte in einem bestimmten Bereich aufweisen kann, zur Modellierung einer arbiträren Kovarianzstruktur nicht ausreichen.

Dennoch ist eine Modellierung unterschiedlicher Abhängigkeitsgrade möglich, die zwischen den beiden Extremen, erzielt mittels Ein-Faktor-Modell und K-Faktor-Modell mit unabhängigen Risikofaktoren, liegen.

3.2.2 Stochastischer LGD

Die Annahme, dass zwischen den LGDs und allen anderen Zufallsvariablen (einschließlich der Risikofaktoren) Unabhängigkeit besteht, ermöglicht eine Erweiterung des Modells zur Integration der stochastischen LGDs. Es können verschiedene LGD-Verteilungen, die von den Risikofaktorzuzuordnungen abhängen, modelliert werden und somit zur Verbesserung des Modells beitragen. Außerdem ermöglicht die Verwendung von stochastischen LGDs stochastisches Runden, eine Methode mittels derer die Fehler beim Runden der einzelnen Kreditforderungen auf das Vielfache einer gemeinsamen Verlusteinheit deutlich verringert werden.

3.2.3 Risikobeiträge

Zusätzlich zum VaR wurde das Risikomaß ES implementiert (siehe Acerbi und Tasche, 2002). Es wurden Algorithmen zur genauen Berechnung der Beiträge der Schuldner oder Teilportfolios zum ES implementiert. Die Portfoliozusammensetzung lässt sich nun basierend auf einem kohärenten Risikomaß im Detail analysieren.

4 Kalibrierung⁵

Für die Kalibrierung werden Daten des KSV verwendet. Diese Daten bestehen aus den vierteljährlich gemeldeten und nach Branchen gegliederten Ausfällen. Zuerst werden die Ausfallzahlen auf Jahresbasis berechnet. Danach werden alle inländischen Kredite drei generischen Risikosektoren zugeordnet. Für ausländische und alle anderen Kredite ohne Brancheninformationen wird ein Residualektor eingeführt. Aufgrund des Fehlens zuverlässiger Informationen über die Anzahl der Insolvenzen und die Gesamtfirmenzahl für den Residualektor kann dessen Varianz nicht kalibriert werden und wird daher mit einem Wert angenommen, welcher der höchsten der drei anderen Sektorvarianzen entspricht.

Unter der Annahme, dass die Ausfälle jeder Branche von einem Risikofaktor abhängig sind, wird im Kalibrierungsprozess der Parameter der resultierenden Verteilung (negative Binomial- oder Poisson-Verteilung) für jede der drei Branchen geschätzt. In einem ersten Ansatz werden diese Risikofaktoren und dadurch die Ausfälle in den verschiedenen Branchen als unabhängig angenommen.

4.1 Theoretischer Hintergrund

4.1.1 Negative Binomialverteilung versus Poisson-Verteilung

Eine negative Binomialverteilung mit einem Erwartungswert, welcher von der in einem bestimmten Zeitraum erfassten Gesamtfirmenzahl abhängt, wird auf Basis der jährlichen Ausfalldaten geschätzt. In diesem Modell wird die erwartete Anzahl der Ausfälle im Zeitraum i durch $E[N_i]=\lambda T_i$

ausgedrückt. Die Varianz der Ausfälle im Jahr i ist durch $V[N_i]=\lambda T_i(1+\sigma^2\lambda T_i)$ gegeben. Für $\sigma^2=0$ entspricht dies einer Poisson-Verteilung mit einem Erwartungswert und einer Varianz, die durch $E[N_i]=V[N_i]=\lambda T_i$ gegeben sind.

Mit einem Test auf Überdispersion auf Basis der Likelihood-Funktion wird jeder Risikosektor analysiert, um eine Entscheidung hinsichtlich der Verwendung einer Poisson-Verteilung oder einer negativen Binomialverteilung zu treffen.

4.1.2 Die Likelihood-Funktion

Die Likelihood-Funktion ist definiert als das Produkt der jeweiligen Wahrscheinlichkeitsfunktion, die auf den Realisationen der Zufallsvariable evaluiert wird. Bei einer Poisson-Verteilung wäre das

$$L(N_1, \dots, N_n; \lambda) = \prod_{i=1}^n \frac{(\lambda T_i)^{N_i}}{N_i!} e^{-\lambda T_i}.$$

Unter Annahme der Unabhängigkeit der Ausfälle in verschiedenen Zeiträumen resultiert dies bei Vorliegen einer Poisson-Verteilung mit dem Parameter λT_i in der gemeinsamen Wahrscheinlichkeit der beobachteten Werte.

Bei der negativen Binomialverteilung entspricht dies

$$L(N_1, \dots, N_n; \lambda, \sigma^2) = \prod_{i=1}^n \frac{\Gamma(N_i + \frac{1}{\sigma^2})}{N_i! \Gamma(\frac{1}{\sigma^2})} \left(\frac{1}{1 + \lambda T_i \sigma^2} \right)^{\frac{1}{\sigma^2}} \left(\frac{\lambda T_i \sigma^2}{1 + \lambda T_i \sigma^2} \right)^{N_i}.$$

Die Likelihood-Funktion der Poisson-Verteilung ist deutlich einfacher in der Handhabung als jene der negativen Binomialverteilung. Die Parameter λ und σ^2 werden so gewählt, dass die Wahrscheinlichkeit der gegebenen Daten maximiert wird.

⁵ Aus Platzgründen ist es nicht möglich, den Kalibrierungsansatz ausführlicher zu beschreiben. Zusätzliche Informationen über technische Einzelheiten können bei den Autoren direkt erfragt werden.

4.1.3 Test auf Überdispersion

Überdispersion liegt vor, wenn die Varianz einer Verteilung größer als ihr Erwartungswert ist. Eine klassische Verteilung ohne Überdispersion ist die Poisson-Verteilung weil $E[N_i]=V[N_i]=\lambda T_i$; ein Beispiel für Überdispersion hingegen ist die negative Binomialverteilung mit $V[N_i]=\lambda T_i(1+\sigma^2\lambda T_i)$, die streng größer als $E[N_i]$ ist, wenn σ^2 streng größer null ist.

Ein Test auf Überdispersion ist der Likelihood-Quotienten-Test. Die Prüfgröße ist als

$$lr = -2 \log \left(\frac{L^+}{L} \right)$$

definiert; dabei bezeichnet L^+ die Likelihood-Funktion unter der Hypothese der Poisson-Verteilung (mit Parameter λ , der diesen Ausdruck maximiert) und L die Likelihood-Funktion unter der Hypothese der negativen Binomialverteilung (wobei die Parameter die Likelihood-Funktion maximieren). Die Nullhypothese ist die Poisson-Verteilung, und sie wird auf einem bestimmten Signifikanzniveau α abgelehnt, wenn der berechnete Wert von lr das $1-\alpha$ -Quantil der Chi-Quadrat-Verteilung mit einem Freiheitsgrad übersteigt. Mit diesem Test lässt sich erkennen, ob die Ausfälle in den definierten Sektoren eine signifikante Überdispersion aufweisen.

Das Ergebnis eines solchen Tests kann aber auch mittels p-Werten angezeigt werden, wobei p die Wahrscheinlichkeit des Auftretens eines signifikanteren Resultats (hier: eines ungewöhnlichen Resultats unter der Nullhypothese) ist. Es gilt $p=P[\chi^2 > lr]$, wobei χ^2 eine Chi-Quadrat-Verteilung mit einem Freiheitsgrad aufweist. Kleine Werte für p untermauern die alternative Hypothese (also eine negative Binomialverteilung), wogegen relativ große Werte (größer

als 10%) die Nullhypothese einer Poisson-Verteilung unterstützen.

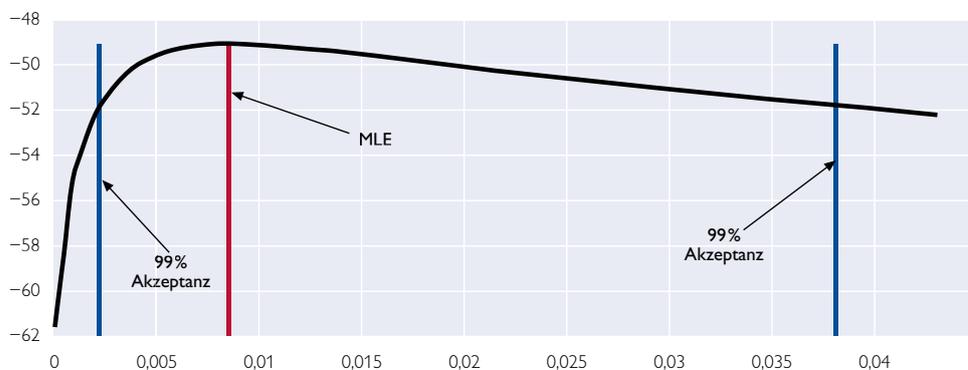
4.1.4 Punktschätzungen

Die Parameter, welche die Likelihood-Funktion maximieren, werden als Punktschätzer verwendet. Diese Parameter bezeichnet man als Maximum Likelihood Estimators (MLE). Zunächst werden mittels der bei Mack (2002) beschriebenen Methoden geeignete Momentschätzer berechnet. Bei einer nicht konstanten Anzahl erfasster Firmen ist diese Aufgabe viel schwieriger als bei einer fixen Firmenzahl. Ausgehend von diesen Momentschätzern wird die Likelihood-Funktion numerisch maximiert.

4.1.5 Konfidenzintervalle auf Basis der Normalverteilung

Eine erwünschte Eigenschaft des MLE ist seine asymptotische Erwartungstreue, bei der asymptotischen Verteilung handelt es sich um eine Normalverteilung. Die Varianz der entstehenden Normalverteilung ist die Inverse der Fisher-Information. Normalerweise ist diese Größe schwer zu berechnen, doch wie bei Panjer und Willmot (1992) beschrieben wird die beobachtete Information zur Berechnung der asymptotischen Varianz verwendet. Danach lässt sich ein Intervall mit einem bestimmten Konfidenzniveau berechnen. Da die Stichprobe sehr klein ist, sind die Intervalle relativ groß und die unteren Intervallgrenzen der Parameter werden sogar so berechnet, dass sie negative Werte aufweisen. Die Ergebnisse sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren, da die Normalitätsannahme asymptotisch zwar gilt, aber nicht notwendigerweise in einer kleinen Stichprobe.

Akzeptanzintervall für Maximum Likelihood Estimators (MLEs)



Quelle: Eigene Berechnungen.

4.1.6 Konfidenzintervalle auf Basis der Likelihood-Quotienten-Statistik

Bei einer anderen Methode zur Schätzung von einem Intervall, in dem der wahre Wert der Parameter mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit liegen soll, werden die Intervallenden so gewählt, dass ein Likelihood-Quotienten-Test mit einer bestimmten Signifikanz gerade noch akzeptiert wird. Werte für σ^2 , die niedriger bzw. höher als der MLE sind (σ_l^2 bzw. σ_u^2), werden numerisch geschätzt, sodass ein Likelihood-Quotienten-Test auf dem Signifikanzniveau p unter der Nullhypothese, wonach σ_l^2 bzw. σ_u^2 die wahren Parameter sind, noch akzeptiert wird. Auf einem Konfidenzniveau von $\gamma=1-\alpha$ wird die Signifikanz des Tests als $p=\frac{\alpha}{2}$ gewählt, somit derart Intervallenden entsprechend, dass der wahre Parameter mit der Wahrscheinlichkeit γ (z. B. 99%) innerhalb des Intervalls liegt. Diese Intervalle haben die gewünschte Eigenschaft, negative Werte zu vermeiden und sind in Bezug auf den MLE asymmetrisch (entsprechend der Geschwindigkeit, mit der der Wert der Likelihood-Funktion abnimmt).

In Grafik 1 wird der Logarithmus der Likelihood-Funktion einer Stich-

probe von Ausfällen für verschiedene Werte von σ^2 dargestellt. Der Schätzer, für den die Log-Likelihood-Funktion das Maximum erreicht, wird angegeben, ebenso wie die einem Likelihood-Quotienten-Test auf dem 0,5-Prozent-Signifikanzniveau genügenden Werte mit dem größten Abstand zu diesem MLE.

4.2 Auswirkungen verschiedener Kalibrierungsmethoden

Da die Kovarianzstruktur bei der Compound-Gammaverteilung durchaus zweckmäßiger als bei der Hidden-Gammaverteilung ist, und auch um Platz zu sparen, werden hier nur die Untersuchungsergebnisse für das Compound-Gammamodell vorgestellt.

Ein Testportfolio aus allen nicht ausgefallenen Krediten der GKE per Dezember 2005 wird verwendet. Jeder Kreditnehmer wird einem einzigen der vier Risikosektoren zugeordnet. Diese vier Risikosektoren (Grundstoffindustrien; Produktion, Handel und andere Dienstleistungen; öffentlicher Dienst; und ein Residualsektor) wurden, wie bereits erwähnt, auf Grundlage des NACE-Codes definiert. Als Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kreditnehmers wird seine Mas-

Tabelle 1

Auswirkungen verschiedener Parameterkalibrierungen auf den Verlust

Modell	Risikofaktorvarianzen	Korrelationsparameter σ^2	ES 95 %	ES 99 %	ES 99,9 %	VaR 95 %	VaR 99 %	VaR 99,9 %
Ein-Faktor-Modell	0,0150		4.590	5.085	5.753	4.270	4.787	5.471
	0,2500		7.703	9.569	12.070	6.498	8.447	11.013
Vier-Faktoren-Modell Variation der Sektorvarianz	MLE	0,0023	4.332	4.783	5.414	4.051	4.503	5.149
	Konfidenzniveau 99 %	0,0023	4.436	4.899	5.540	4.142	4.615	5.269
	Akzeptanzniveau 99 %	0,0023	4.496	4.970	5.618	4.193	4.682	5.343
	alle gleich 0,25	0,0023	5.994	7.055	8.452	5.301	6.422	7.866
Vier-Faktoren-Modell Variation des Korrelationskoeffizienten	alle gleich 0,25	0,0000	5.979	7.037	8.432	5.289	6.406	7.846
	alle gleich 0,25	0,0023	5.994	7.055	8.452	5.301	6.422	7.866
	alle gleich 0,25	0,0186	6.099	7.186	8.607	5.387	6.541	8.013
	alle gleich 0,25	0,2500	7.703	9.569	12.070	6.498	8.447	11.013

Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: ES steht für Expected Shortfall, VaR für Value at Risk und MLE für Maximum Likelihood Estimator.

Als Vier-Faktoren-Modell wurde ein Compound-Gammamodell verwendet. Verlust in Milliarden.

MLE (Maximum Likelihood Estimators) für die vier Sektorvarianzen (0,0086; 0,0047; 0,0023; 0,0086).

99-Prozent-Konfidenzniveau für MLE: (0,0270; 0,0134; 0,0150; 0,0270), und 99-Prozent-Akzeptanzniveau für MLE: (0,0381; 0,0186; 0,0188; 0,0381).

terskala-Ausfallwahrscheinlichkeit angenommen. Ein LGD von 0 % bzw. 100 % wird für den durch Sicherheiten gedeckten Kreditanteil bzw. den restlichen Kreditanteil angenommen.

Tabelle 1 zeigt die Ergebnisse der verschiedenen VaR- und ES-Kalibrierungen für verschiedene Konfidenzniveaus.

Zuerst werden die Ergebnisse des Ein-Faktor-Modells für zwei verschiedene Sektorvarianzen angegeben; danach folgen jene des Compound-Gammamodells (mit vier Faktoren) für verschiedene Sektorvarianzen und Korrelationsparameter.

Bis vor kurzem ließ sich dieses VaR-Modell wegen fehlender Daten nicht validieren. Um das Korrelationsrisiko möglichst nicht zu unterschätzen, wurde für den einzigen Risikofaktor eine relativ hohe Faktorvarianz von 0,25 verwendet.

Mithilfe neuer Daten konnte ein besseres und flexibleres Modell entwickelt werden, das validiert werden kann (siehe Kapitel 5). Damit kann auch eine weniger konservative und somit realistischere Parameterkalib-

rierung gewählt werden, die genauere Ergebnisse liefert.

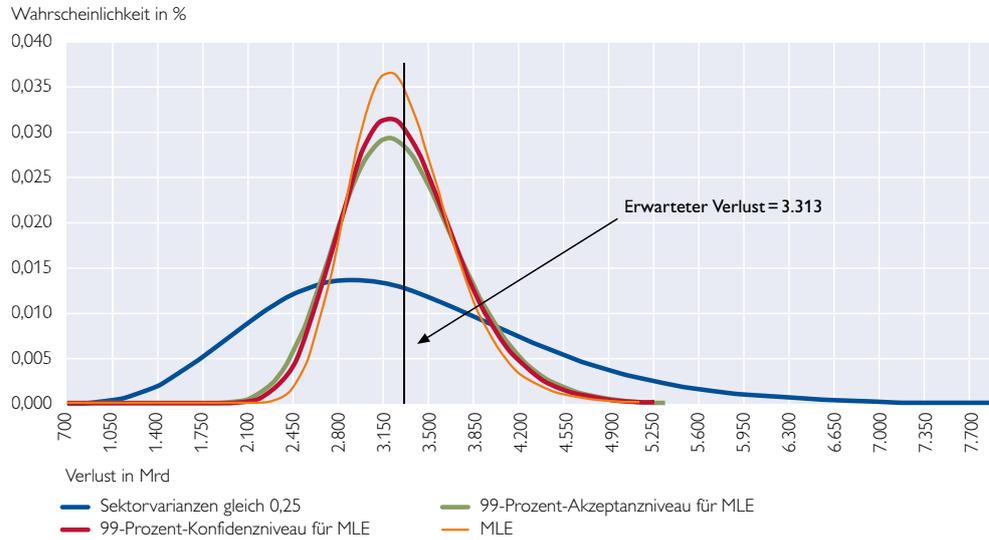
Höhere Varianzen der Risikofaktoren führen ebenso zu höheren Verlusten wie in einem kleineren Ausmaß höhere Korrelationen. Das Ein- und das Vier-Faktor-Modell mit den gleichen Faktorvarianzen und einer maximal möglichen Korrelation ergeben dieselben Resultate. Dies mag auf den ersten Blick erstaunlich erscheinen, doch sind diese Modelle mathematisch äquivalent.

Grafik 2 zeigt die Wahrscheinlichkeitsfunktionen der Verluste in Milliarden bei verschiedenen Kalibrierungsmethoden für die Varianzen der Risikofaktoren. Ein 99-Prozent-Konfidenzintervall resultierend aus einer Normalverteilung und ein 99-Prozent-Akzeptanzintervall aus einer Likelihood-Quotienten-Statistik wurden berechnet.

Grafik 3 zeigt die Wahrscheinlichkeitsfunktionen der Verluste für verschiedene Werte des Kovarianzparameters σ^2 . Höhere Werte für σ^2 führen offensichtlich zu einer Verlustverteilung mit dickeren Enden.

Grafik 2

Auswirkung der Kalibrierung der Sektorvarianz auf den Verlust

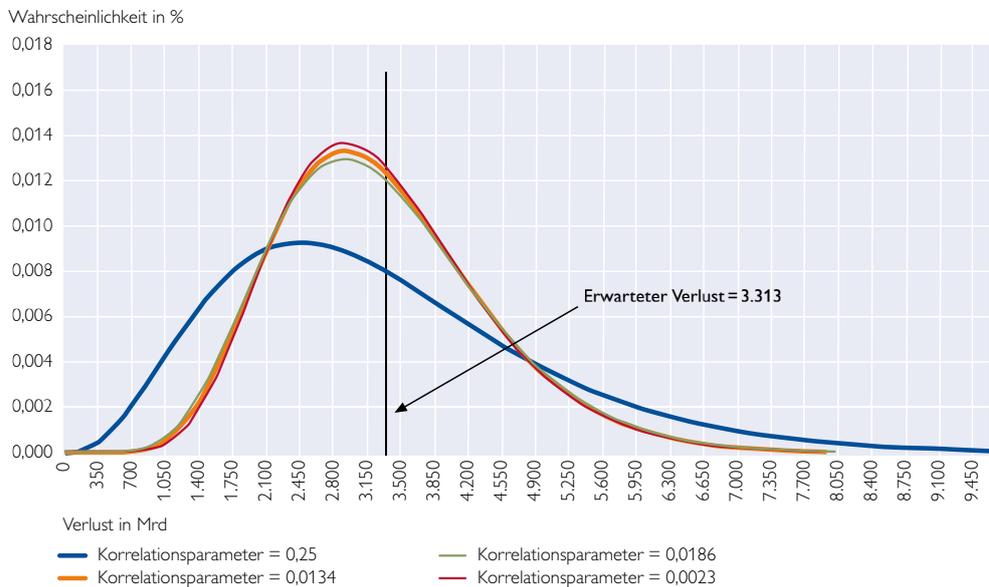


Quelle: Eigene Berechnungen.

Anmerkung: Als Vier-Faktoren-Modell wurde ein Compound-Gammamodell verwendet. Korrelationsparameter $\sigma^2 = 0,0023$.
MLE (Maximum Likelihood Estimators) für die vier Sektorvarianzen (0,0086; 0,0047; 0,0023; 0,0086).
99-Prozent-Konfidenzniveau für MLE: (0,0270; 0,0134; 0,0150; 0,0270) und
99-Prozent-Akzeptanzniveau für MLE: (0,0381; 0,0186; 0,0188; 0,0381).

Grafik 3

Auswirkung der Kalibrierung der Korrelationsparameter auf den Verlust



Quelle: Eigene Berechnungen.

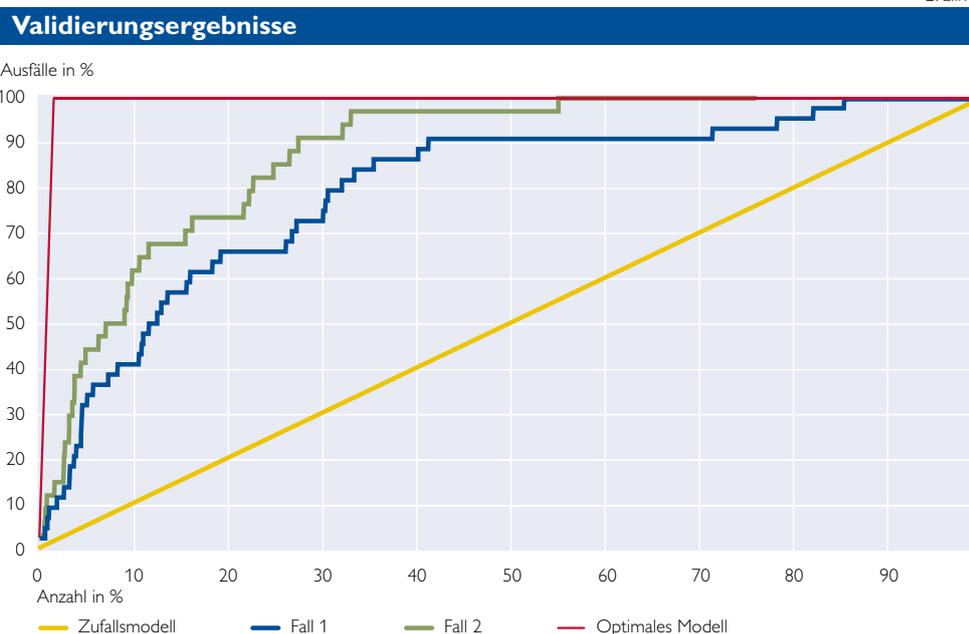
Anmerkung: In den Berechnungen wurde ein Compound-Gammamodell verwendet (Korrelationsparameter σ^2). Alle Sektorvarianzen gleich 0,25.

5 Validierung

Zu Validierungszwecken werden die Power Curve und der Accuracy Ratio (AR) verwendet. Die Zuverlässigkeit

der AR-Methode ist nicht immer garantiert, da die hier verwendete Validierungsstichprobe nur eine ziemlich kleine Anzahl an Ausfällen enthält.

Grafik 4



Quelle: Eigene Berechnungen.

Dennoch liefert der berechnete AR einen Hinweis auf die Güte des Modells und stellt ein Maß für sein Unterscheidungsvermögen zwischen ausgefallenen („schlechten“) und nicht ausgefallenen („guten“) Banken dar (siehe Engelmann et al., 2003). Der AR fasst die Information über die Trennschärfe des Modells für jede mögliche Cut-Off-Rate in einer Zahl zusammen, die zwischen 0 (bei einem Zufallsmodell) und 1 (bei einem perfekten Modell) schwankt.

Zu Testzwecken wurde die Kennzahl des Kredit-VaR einer einzigen Bank auf dem Konfidenzniveau von 95% berechnet und mit dem Deckungspotenzial der Bank, gemessen an den verfügbaren Kapitalreserven und dem Eigenmittelüberschuss, für alle Banken und alle Quartale des Jahres 2003 in Beziehung gesetzt (für weiter zurückliegende Zeiträume stehen keine Daten zur Verfügung). Dann wurden diese Ergebnisse mit der Liste der Banken verglichen, die im Jahr 2004 tatsächlich Probleme hatten.

Grafik 4 zeigt die kumulativen Accuracy-Profile für zwei Testfälle. Der erste Fall beschreibt die Trennschärfe des Modells unter Berücksichtigung aller Banken. In diesem Fall wurde ein AR von 60,5% erreicht. Der zweite Fall bezieht sich auf Kreditinstitute, deren Gesamtkreditvolumen zu mehr als 50% in der GKE ausgewiesen ist. Der Test zeigt, dass in diesem zweiten Fall – mit einem AR von sogar 69,6% – erhebliche Leistungsverbesserungen erzielt werden konnten.

Die bessere Leistung im zweiten Fall ist auf die Tatsache zurückzuführen, dass für kleinere, nicht der Meldepflicht an die GKE unterliegende Kredite nur sehr wenige Daten verfügbar sind. Das Fehlen wesentlicher Informationen über individuelle Kredithöhe, Ausfallwahrscheinlichkeit und den Wert der Sicherheiten macht es unmöglich festzustellen, wie potenziell riskant Portfolios einzuschätzen sind, die hauptsächlich aus solchen Krediten bestehen.

Die hier erzielten Validierungsergebnisse zeigen, dass genauere Daten über das Kreditportfolio von Banken die Güte des Modells noch weiter verbessern werden. Ab dem Jahr 2008 müssen die Banken detailliertere Daten über Kredite unter der GKE-Grenze sowie über die Art der Sicherheiten der Kreditnehmer melden. Die Trennschärfe des hier vorgestellten Modells soll damit noch weiter erhöht werden.

6 Schlussfolgerung

Die Verlustverteilung konnte für eine realistischere Faktorverteilung als jene des Ein-Faktor-Modells berechnet werden, ohne den analytischen Rahmen zu verlassen. Die Möglichkeit, die Risikobeiträge eines einzelnen Kreditnehmers zu berechnen, liefert essenzielle Informationen über die wichtigsten Einzeldeterminanten des Risikos. Durch Aufnahme stochastischer LGD-Raten in das Modell

wird der durch den Umgang mit Sicherheiten verursachten Unsicherheit Rechnung getragen. Alle diese Ergebnisse erhält man, selbst bei großen Portfolios, mit relativ geringem Rechenaufwand innerhalb einiger Minuten.

In weiteren Untersuchungen sollte dieses Konzept in einen allgemeinen Ansatz weiterentwickelt werden, der eine Modellierung von Risikofaktorabhängigkeiten mit weniger Einschränkungen und somit höherer ökonomischer Adäquanz sowie flexiblere Kalibrierungsmethoden erlaubt. Die ökonomischen Auswirkungen der verschiedenen Abhängigkeitsschätzungen sollten ausführlicher untersucht werden, und es besteht der Bedarf nach zuverlässigeren Validierungsergebnissen. In einem noch realitätsnäheren Modell könnten auch Abhängigkeiten zwischen LGD-Kategorien sowie zwischen Verlusthöhe und Ausfallrisiko dargestellt werden.

Literaturverzeichnis

- Acerbi, C. und D. Tasche. 2002.** On the Coherence of the Expected Shortfall. In: Journal of Banking and Finance 26 (7). April. 1487–1503.
- Bürgisser, P., A. Kurth, A. Wagner und M. Wolf. 1999.** Integrating Correlations. Risk 12. 57–60.
- Cameron, A. und P. Trivedi. 1996.** Count Data Models for Financial Data. In: Maddala, G. and C. Rao (Hrsg). Handbook of Statistics. Elsevier Science B.V.
- Credit Suisse First Boston. 1997.** CreditRisk⁺: A Credit Risk Management Framework. Retrieved on April 20, 2004: <http://www.csfb.com/creditrisk>.
- Engelmann, B., E. Hayden und D. Tasche. 2003.** Testing for Rating Accuracy. In: Risk 16. 82–86.
- Giese, G. 1996.** Dependent Risk Factors. In: CreditRisk⁺ in the Banking Industry. Springer Verlag. 153–165.
- Gusso, R. 2003.** An Application of EM Algorithm to Calibration of Dependent Credit Risk Models. Master's Thesis. Master in Advanced Studies in Finance ETH/University of Zürich. Supervisor: Professor Uwe Schmock.
- Haaf, H., O. Reiß und J. Schoenmakers. 2004.** Numerically Stable Computation of CreditRisk⁺. CreditRisk⁺ in the Banking Industry. Berlin, Heidelberg: Springer Verlag.
- Klugman S. und H. Panjer. 2004.** Loss Models: From Data to Decisions. 2. Auflage. Wiley.
- Mack, T. 2002.** Schadenversicherungsmathematik. Deutsche Gesellschaft für Versicherungsmathematik.
- OeNB und FMA – Oesterreichische Nationalbank und Finanzmarktaufsicht. 2004.** New Quantitative Models of Banking Supervision. Wien: Oesterreichische Nationalbank.
- Panjer, H. und G. Willmot. 1992.** Insurance Risk Models. Schaumburg, Illinois: Society of Actuaries.
- Schmock, U. 2006.** Modelling Dependent Credit Risks with Extensions of CreditRisk⁺ and Applications to Operational Risk (Lecture Notes). Retrieved on October 15, 2006: <http://www.fam.tuwien.ac.at/~schmock/notes/ExtensionsCreditRiskPlus.pdf>.
- Tasche D. 2004.** Capital Allocation with CreditRisk⁺. CreditRisk⁺ in the Banking Industry. Berlin, Heidelberg: Springer Verlag.

Kreditvergabe- und Bepreisungsstrategien österreichischer Banken vor dem Hintergrund von Basel II

Johannes Jäger,
Vanessa Redak¹

Obwohl die Neuregelung der bankaufsichtlichen Eigenmittelanforderung (Basel II) selbst keine Bestimmungen zur Preis- und Konditionengestaltung enthält, wird vielerorts ein Zusammenhang zwischen Basel II und Kreditbepreisung hergestellt. Um potenzielle Auswirkungen von Basel II auf die Bepreisung von Krediten zu eruieren, wurden in einer Studie österreichische Banken zum Thema „Kreditbepreisungsstrategien nach Basel II“ befragt. Der vorliegende Aufsatz fasst die Ergebnisse der Umfrage zusammen und analysiert mögliche Auswirkungen auf den österreichischen Kreditmarkt. Die Befragungsergebnisse zeigen einen deutlichen Trend zur risikoadäquaten Bepreisung. Ob diese Bepreisungsstrategie angesichts des Wettbewerbsumfelds durchgesetzt werden kann, lässt sich aus heutiger Sicht nicht feststellen. Der Wille zur Umsetzung ist jedoch manifest vorhanden. Klein- und Mittelunternehmen sind besonders von den derzeitigen Überlegungen der Banken zur Veränderung sowohl der Bepreisung wie auch der Portfoliozusammensetzungen betroffen. Hier sehen Banken den größten Spielraum hinsichtlich mengen- und preisbezogener Adjustierungen der Kreditvergabe.

JEL-Klassifikation: G21, L22, D4

Schlagwörter: Basel II, Banken, Kreditvergabe, Kreditbepreisung

Einleitung

In den vergangenen Jahren wurden eine Reihe von Analysen und Studien im nationalen und internationalen Kontext zu den Auswirkungen der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) publiziert. Ein Themenkomplex, der bislang jedoch noch nicht ausführlich untersucht wurde, ist die Frage, ob die neuen Eigenmittelvorschriften zu Veränderungen bei der Kreditbepreisung führen können. Obwohl Basel II selbst keine Bestimmungen zur Preis- und Konditionengestaltung von Krediten enthält, ist vielfach vermutet worden, dass es abgesehen von mengenmäßigen („credit crunch“) auch zu preismäßigen Restriktionen im Kreditgeschäft in Form von risikoabhängiger Kreditpreisspreizung kommen kann. Denn die Grundlage dieser risikoadäquaten

Bepreisung würden erst jene Ratingmodelle bieten, die von Basel II gefördert werden.

Insbesondere für Länder wie Österreich könnte sich damit ein Bruch mit traditionellen Kreditvergabe-strategien ergeben. Sowohl das österreichische Finanzsystem wie auch die realwirtschaftliche Struktur Österreichs weisen eine Reihe von Besonderheiten auf, wie die starke Dominanz des Hausbanksystems, die hohe Anzahl von Klein- und Mittelunternehmen (KMUs) und die im internationalen Vergleich hohe Bedeutung des Kredits bei der Unternehmensfinanzierung (siehe Dirschmid und Waschiczek, 2005). Insbesondere das für Österreich, aber auch für Länder wie Deutschland und Japan (siehe Schöning, 2004; Jung und Strohhecker, 2006) relevante Haus-

¹ Johannes Jäger, Fachhochschule des bfi Wien, johannes.jaeger@fh-vie.ac.at; Vanessa Redak, Oesterreichische Nationalbank, vanessa.redak@oenb.at. Für wertvolle Unterstützung und Hinweise danken wir Rudolf Stickler, Helmut Ettl und Ronald Heinz. Die in diesem Beitrag vertretenen Ansichten geben die Meinung der Autoren und nicht notwendigerweise jene der OeNB und des Eurosystems wieder.

banksystem weist einige Charakteristika auf, die mit einer auf Ratings basierenden risikoadäquaten Bepreisung nicht unmittelbar kompatibel sind. In Ländern mit Hausbanksystem ist es durchaus üblich, Kunden über den Konjunkturzyklus hinweg zu finanzieren, d.h. auch in ökonomisch schwachen Zeiten Kredite zu gewähren, obwohl das Ausfallrisiko der Kunden zu diesem Zeitpunkt steigt. In Österreich hat diese Kreditgebarung eine lange Tradition, die ihre Wurzeln zum Teil in der industrie- und strukturpolitischen Rolle von Banken in der Nachkriegszeit hat (siehe Wössner, 1969; Tichy, 1975; Beer und Ederer, 1987; Kaufmann, 2001; Valderrama, 2001). Einerseits oblag es den Großbanken wie Länderbank und Creditanstalt, volkswirtschaftlich relevanten Industrieunternehmen Kapital zur Verfügung zu stellen und zwar häufig ohne vordergründiges Profitmotiv. Nicht selten waren die Banken darüber hinaus über Beteiligungen mit diesen Unternehmen eng verflochten und hatten daher ein Interesse an der Aufrechterhaltung des Betriebs. Andererseits kam kleinen Instituten, wie z. B. regionalen Sparkassen, die Aufgabe zu, Haushalten und Unternehmen in regionalen – mitunter wirtschaftlich schwachen – Gebieten Zugang zu Finanzmitteln zu ermöglichen. Gemeinsam war all diesen Finanzinstitutionen, dass die Beurteilung von Risiko für eine entsprechende Bepreisung von untergeordneter Bedeutung war.

Die Erfassung, Bemessung, Behandlung etc. von Risiken erfuhr jedoch parallel zur Entwicklung in

anderen Finanzmarkt Bereichen (Derivatmärkte, Aktienhandel etc.) in den letzten Jahren auch im Bankwesen eine deutliche Aufwertung, der sich auch österreichische Banken nicht verschlossen haben (siehe Datschetzky et al., 2003). Gleichzeitig wurden auch von aufsichtsrechtlicher Seite die Verwendung und Verbesserung vor allem quantitativer Verfahren zur Risikomessung durch entsprechende rechtliche Rahmenbedingungen (Marktrisiko-Richtlinie 1996, Basel II) gefördert. Mit Basel II kommt es zu einer umfassenden Anerkennung der institutsinternen Methoden der Risikomessung. Banken wird nun die Möglichkeit eingeräumt, im Rahmen der auf internen Ratings basierenden Ansätze (IRB-Ansätze) ihre eigenen Ratingmodelle zu verwenden, um ihr Risiko und damit ihre regulatorische Eigenmittelanforderung zu berechnen. Aber auch Banken, die den Standardansatz wählen und auf externe Ratings zurückgreifen, werden im Rahmen der Säule 2 von Basel II dazu angehalten, alle wesentlichen Risiken zu quantifizieren, wodurch auch diese Banken eine genauere Einschätzung ihrer Risiken vornehmen müssen als bisher. Im vorliegenden Beitrag wird der Frage nachgegangen, ob die Veränderungen im Umgang mit Risiko seitens der Banken wie auch der Aufsicht zu einem Wandel im Kreditvergabeprozess, insbesondere in der Preis- und Konditionengestaltung, führen.

Methode und Design der Befragung²

Im Zeitraum von Dezember 2005 bis Februar 2006 wurden insgesamt 25 in Österreich tätige Banken in per-

² Die vollständigen Befragungsergebnisse können im Internet auf <http://basel2.fh-vie.at/publikationen.aspx?catId=4> abgerufen werden (siehe auch Jäger, 2006).

sönlichen Interviews anhand eines standardisierten Fragebogens befragt. Das repräsentative Sample wurde so ausgewählt, dass einerseits die unterschiedlichen Größen- und Organisationsstrukturen im österreichischen Bankensektor ausreichend Berücksichtigung fanden und andererseits eine möglichst hohe Abdeckung der Grundgesamtheit aller österreichischen Banken gegeben war. Während sich damit im Bereich der größeren Universalbanken – und daher für das betroffene Marktvolumen – beinahe eine Vollabdeckung ergibt, muss auf die Beschaffenheit des restlichen Volumens aus Stichproben geschlossen werden. Insgesamt wurden im Sample, bezogen auf die unkonsolidierte Bilanzsumme, 61,3 % der Banken erfasst. Die quantitative Auswertung der Daten wurde sowohl für das gesamte Sample als auch bezogen auf Größenklassen bzw. Typen vorgenommen. Dabei wird sowohl zwischen Spezialbanken und großen Universalbanken als auch mittleren und kleinen Banken unterschieden. Vor der standardisierten Befragung wurden in einer explorativen Phase Tiefeninterviews mit einzelnen ausgewählten Banken durchgeführt, um in Anlehnung an die extensiven Richtlinien der interpretativen Sozialforschung (siehe Froschauer und Lueger, 1992; Lamnek, 2005) Fragestellungen, Themenkomplexe und Zusammenhänge zu identifizieren, die allein auf Basis der vorliegenden Daten- und Literaturgrundlagen nicht deduzierbar gewesen wären.

Status quo der Kreditbepreisung: Differenziertere Kalkulationsgrundlagen bislang nur bei Großbanken

Aktuelle Bepreisungsstrategien

Die Banken sind zunächst zu den Grundlagen sowie zur genauen Durchführung der aktuellen Kreditpreiskalkulation befragt worden, da dies für die Einschätzung möglicher unterschiedlicher Bepreisungsstrategien und allfälliger Wirkungen von Basel II eine wesentliche Voraussetzung darstellt.

Die überwiegende Mehrheit der befragten Kreditinstitute gibt an, über ein Kalkulationsschema zu verfügen, bei dem die Kalkulation von Mindestmargen für Kredite berücksichtigt wird. Einige ausschließlich kleine und einige mittlere Institute verfügen jedoch nur über ein eingeschränktes Kalkulationsschema.

Angelehnt an die Standardmodelle zur Kreditbepreisung der bankwissenschaftlichen Literatur (siehe Rolfes und Bannert, 2001; Schierenbeck, 2003a und 2003b; Schöning, 2004) wurden die Banken zu den Bestandteilen ihres Kostenschemas für Kredite befragt. Diesbezüglich unterscheidet die Literatur in der Regel zwischen Standardrisikokosten, Eigenkapital(zusatz)kosten, Liquiditäts- bzw. Refinanzierungskosten sowie Stückkosten.

Insbesondere bei den Standardrisikokosten sowie den Eigenkapitalzusatzkosten könnten sich durch Basel II direkt und indirekt Veränderungen ergeben. Bei der Kalkulation dieser Kosten spielen nämlich der von der Bank gewählte Ratingansatz sowie die Güte und Beschaffenheit des Bonitätsbeurteilungsmodells eine Rolle. Ebenso hängen diese Kostenbestandteile von der Bereitstellung der gewählten Sicherheiten ab, deren Aner-

kennung wiederum durch Basel II neu geregelt wird.

Derzeit werden die Standardrisikokosten in den meisten Fällen aufbauend auf die eigene Ausfallhistorie nach dem Versicherungsprinzip berechnet. Dabei werden aufgrund der eigenen Erfahrungen Ausfallwahrscheinlichkeiten berechnet, die als Grundlage für die Standardrisikokosten herangezogen werden. Die Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit auf Basis externer Preise (z. B. Marktpreise bzw. Spreads auf Anleihen) ist als Berechnungsgrundlage praktisch nicht von Bedeutung. PD-Mapping, d. h. die Zuordnung einer berechneten Ausfallwahrscheinlichkeit von einzelnen Kunden auf Ratingkategorien, ist eine wichtige Methode zur Veranschlagung der Standardrisikokosten und wird von einigen Banken genannt. Die Standardrisikokosten werden in der Regel differenziert nach Rating oder differenziert nach Rating und Laufzeit in der Kalkulation veranschlagt. Hier zeigt sich, dass größere bzw. stärker spezialisierte Institute in der Regel differenzierter vorgehen als kleine und mittlere Banken.

Für die Einschätzung der Auswirkungen möglicher Veränderungen der Eigenmittelzusatzkosten auf die Kreditkonditionen wurden die Kreditinstitute nach den Renditeanforderungen an das gebundene Eigenkapital bzw. den kalkulatorisch veranschlagten Eigenmittelzusatzkosten gefragt. Der Großteil der Banken gibt an, dass sie einen Return on Equity (ROE) von 6% bis 10% vor Steuern anpeilen. Insbesondere größere Institute und Spezialbanken streben jedoch häufig einen höheren ROE an. Diese angegebenen Werte sind jedoch zu relativieren, denn in vielen Fällen geht nicht der gesamte geplante ROE in

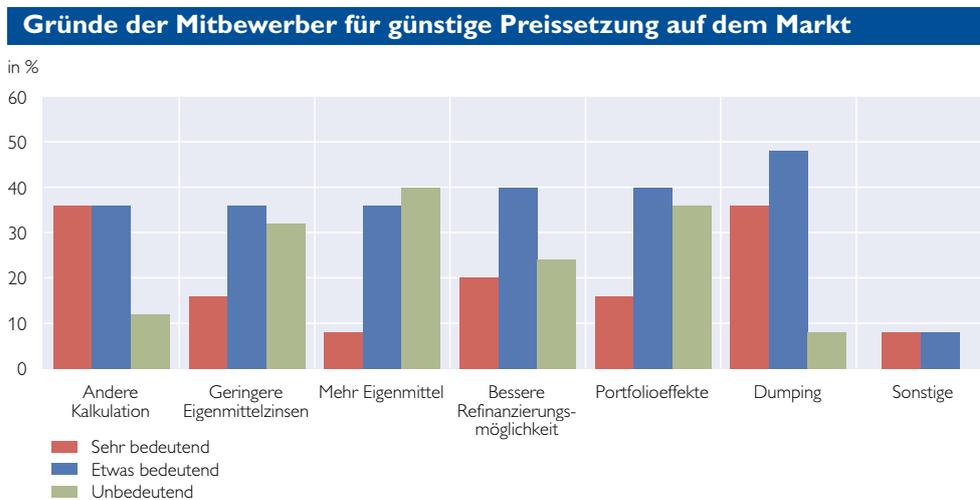
die Margenkalkulation ein, wie die Auswertung der Interviews zeigt. Dennoch zeigt sich die kostenrechnerisch hohe Relevanz von Eigenmittelzusatzkosten, nicht zuletzt deshalb, weil die Höhe der von den Banken gehaltenen Eigenmittel nicht unwesentlich von den Eigenmittelvorschriften gemäß Basel II bestimmt wird.

Auf die Frage, ob sich im Zuge der Vorbereitung auf Basel II die Kalkulation der Standardrisikokosten einerseits und die Eigenmittelzusatzkosten andererseits bereits geändert haben, geben die meisten Institute an, dass dies bisher nicht der Fall gewesen sei. Aber auch hier zeigt sich deutlich ein Unterschied anhand der Größe der Banken: bei kleinen Banken sind viel häufiger noch keine Veränderungen bei der Kalkulation von Standard- und Eigenmittelzusatzkosten vorgenommen worden.

Die Kostenrechnung ist zwar eine wichtige, jedoch nicht die einzige Grundlage für Bepreisungsstrategien. Die Preise entsprechen daher nicht immer genau den Kosten. Auch andere Faktoren – wie Marktbedingungen – sind für die Bepreisung von Bedeutung. Auf die Frage, warum die Mitbewerber im Kreditbereich auf dem Markt zu günstigen Konditionen anbieten können, werden vor allem eine andere Kalkulationsform und Dumping als sehr bedeutend erachtet (siehe Grafik 1). Mehr Eigenmittel werden eher als unbedeutend eingeschätzt.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass kalkulatorische Grundlagen für eine entsprechende risikoadäquate Bepreisung zumindest in Grundzügen weitgehend vorhanden sind. Ebenso sind bei einem wesentlichen Teil der befragten Banken deutliche Veränderungen im Bereich der Kostenrechnung in den letzten

Grafik 1



Jahren erfolgt. Dabei bestehen jedoch wesentliche Unterschiede zwischen den einzelnen Banktypen. Während etliche, insbesondere größere Kreditinstitute bereits vor einigen Jahren begonnen haben, genauere Kalkulationsformen einzuführen, haben kleine Banken bislang in der Regel noch wenig entsprechende Veränderungen vorgenommen. Alle, die derzeit noch über ein relativ eingeschränktes Kalkulationsschema verfügen, geben jedoch an, bereits jetzt oder in naher Zukunft das System entsprechend ausbauen zu wollen. Damit zeigt sich, dass im Zuge der Einführung von Basel II im Bereich der Kostenrechnung wichtige Voraussetzungen dafür geschaffen werden, um die Grundlagen für risikoadäquate Preisungsstrategien aufzubauen bzw. zu verfeinern.

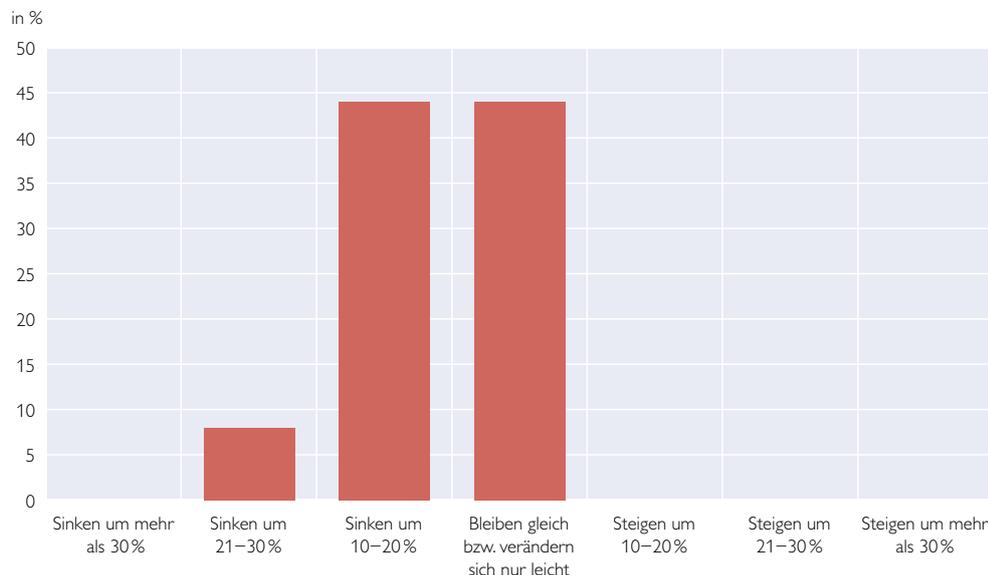
Zukunft der Kreditbepreisung

Bevor auf die zukünftigen Strategien der Kreditbepreisung eingegangen wird, stellt sich die Frage, ob die durch Basel II induzierte Berechnung der Eigenmittelanforderung über-

haupt zu einer Veränderung der Eigenmittelbasis führt. Prinzipiell stellt der Bedarf an Eigenmitteln eine nicht unwesentliche Restriktion für die Möglichkeit der Kreditvergabe dar. Gemäß den Ergebnissen der Quantitativen Auswirkungsstudien des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) sollte allerdings im Vergleich zu Basel I das Eigenmittelerfordernis der Banken – selbst unter Berücksichtigung des Skalierungsfaktors von 1,06, der ein zu starkes Absinken des Erfordernisses verhindern soll – im Aggregat sinken (siehe BCBS, 2003; BCBS, 2006). Ein überwiegender Teil der befragten Banken erwartet nun tatsächlich, dass der gesamte Eigenmittelbedarf durch Basel II etwa gleich bleiben bzw. sich um bis zu 20% verringern werde (siehe Grafik 2). Eine disaggregierte Analyse zeigt, dass es insbesondere größere Banken sind, die eine geringere Eigenmittelanforderung erwarten, während mittlere und kleine Banken in der Regel annehmen, dass es zu keinen erhebli-

Grafik 2

Von den Banken erwartete Veränderung regulatorischer Eigenmittel



Quelle: Fachhochschule des bfi Wien.

chen Veränderungen im Bedarf an regulatorischen Eigenmitteln kommen werde.

Banken wollen Kreditpreiskalkulation in Zukunft ändern

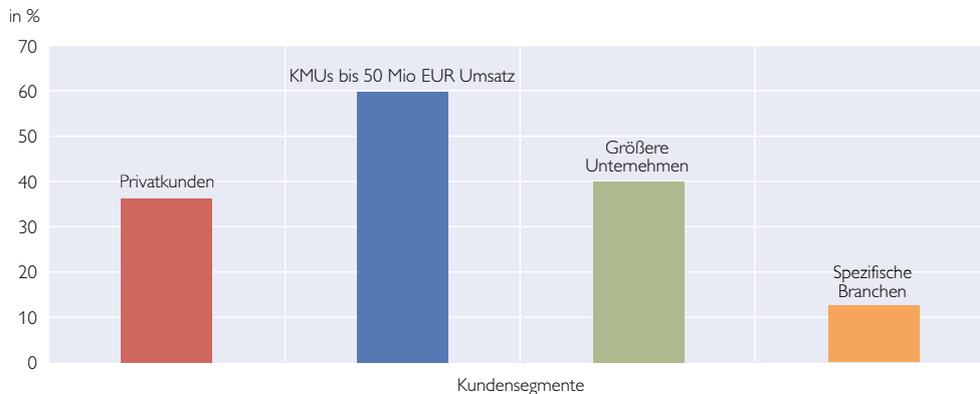
Unabhängig von der erwarteten Veränderung des Eigenmittelerfordernisses beantwortet jedoch die überwiegende Mehrheit der Banken die Frage, ob sich das Kalkulationsschema in Zukunft ändern wird, mit Ja: Sowohl bei den Standardrisikokosten als auch bei den Eigenmittelzusatzkosten planen die meisten Institute ihre Kalkulationsschemata noch deutlicher oder zumindest etwas in Richtung des erwarteten Risikos bzw. ökonomischen Kapitals auszubauen. Insbesondere die größeren Banken geben an, dass dies deutlich erfolgen würde, während kleine und mittlere Banken beabsichtigen, das Risiko etwas genauer zuzurechnen.

Damit geht die Frage einher, ob die genauere Zurechnung des Risikos zu entsprechenden Veränderungen in der Bepreisung führen wird. Denn

abgesehen von den Veränderungen der Preiskalkulation auf Mikroebene mehrten sich in der Vergangenheit bereits Zeichen einer entsprechenden Anpassung auf Aggregatsebene: Die Veränderungen in Richtung höherer Risikoprämien für risikoreichere Kredite korrespondiert mit den Gesamtergebnissen des regelmäßig von der Oesterreichischen Nationalbank durchgeführten Bank Lending Survey der letzten Jahre, bei denen es Hinweise darauf gibt, dass die Margen für risikoreichere Kredite etwas restriktiver gehandhabt werden (siehe Waschiczek, 2006). Von diesen Veränderungen sind primär Kredite an KMUs mit einem Umsatz bis zu 50 Mio EUR, aber auch größere Unternehmen sowie Privatkredite betroffen (siehe Grafik 3). In fast allen Fällen wird angegeben, dass sich die Bepreisungsstrategie bereits in Richtung stärkerer Risikoorientierung entwickelt hat. Als Ursachen werden sowohl Veränderungen des Marktes als auch Basel II angegeben.

Grafik 3

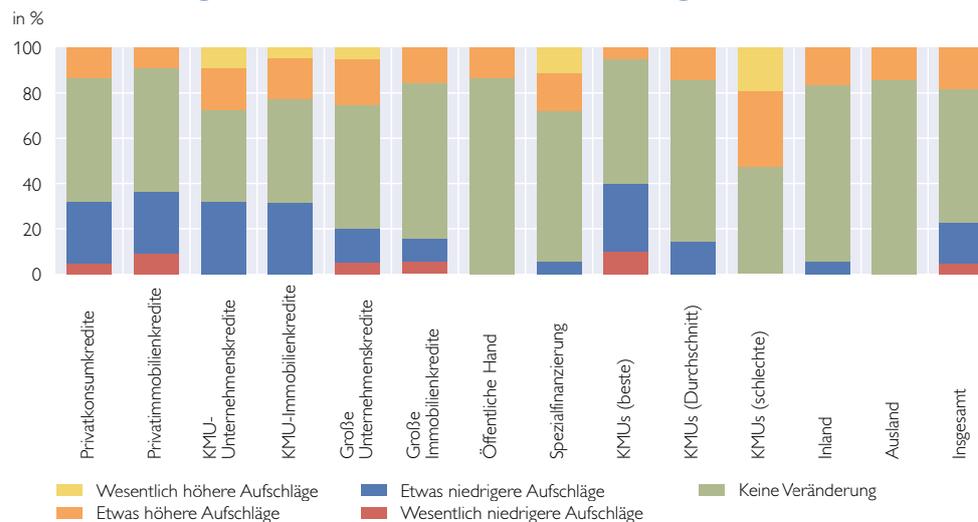
Bei welchen Kunden planen Banken Veränderungen in der Bepreisung?



Quelle: Fachhochschule des bfi Wien.

Grafik 4

Potenzielle zukünftige Veränderungen des kalkulatorischen Aufschlags der Risiko- und Eigenmittelzusatzkosten nach Kundensegmenten



Quelle: Fachhochschule des bfi Wien.

Auf die Frage, ob eine risikoadäquate Bepreisung für das jeweilige Institut zukünftig wichtiger oder weniger wichtig wird, gab dementsprechend auch die Mehrheit der Befragten an, dass diese etwas bzw. deutlich wichtiger würde. Während einige der befragten Banken keine Veränderung in der Bedeutung risikoadäquater Bepreisung ausmachen können, hat nur eine Bank eine abnehmende Bedeutung angegeben. Das heißt, die bereits vorgenommene

stärker risikoadäquate Bepreisungsstrategie wird weiterhin angestrebt. Somit handelt es sich dabei um einen noch nicht abgeschlossenen Prozess.

Weiters wurden die Kreditinstitute befragt, welche Teile des Portfolios mit höheren, gleichen bzw. niedrigeren Standardrisiko- und Eigenmittelzusatzkosten in Summe zu rechnen hätten. Für die meisten Kreditnehmergruppen werden keine Veränderungen im kalkulatorischen Auf- bzw. Abschlag zu erwarten sein

(siehe Grafik 4). Bei den nach Bonität aufgeschlüsselten KMUs zeigt sich, dass im Durchschnitt für die Mehrheit der KMUs entweder keine Veränderungen bei den Aufschlägen für Risiko- und Eigenmittelkosten zu erwarten sind oder niedrigere Aufschläge. KMUs mit niedriger Bonität haben allerdings mit nicht unerheblichen Veränderungen zu rechnen.

Durchsetzung risikoadäquater Preise hängt stark von Akzeptanz auf dem Markt ab

Eine Durchsetzung risikoadäquater Bepreisung auf dem Markt erfordert jedoch nicht nur eine veränderte Angebotsstruktur, sondern auch ein entsprechendes (verändertes) Nachfrageverhalten. Die einzelnen Banken wurden daher zu ihrer Einschätzung der Akzeptanz stärker risikoadäquater Bepreisung seitens der Kunden befragt. Dabei zeigt sich, dass vor allem bei großen Unternehmenskrediten und im Bereich großer Immobilienkredite sowie eingeschränkt bei den bonitätsmäßig besten 25 % der

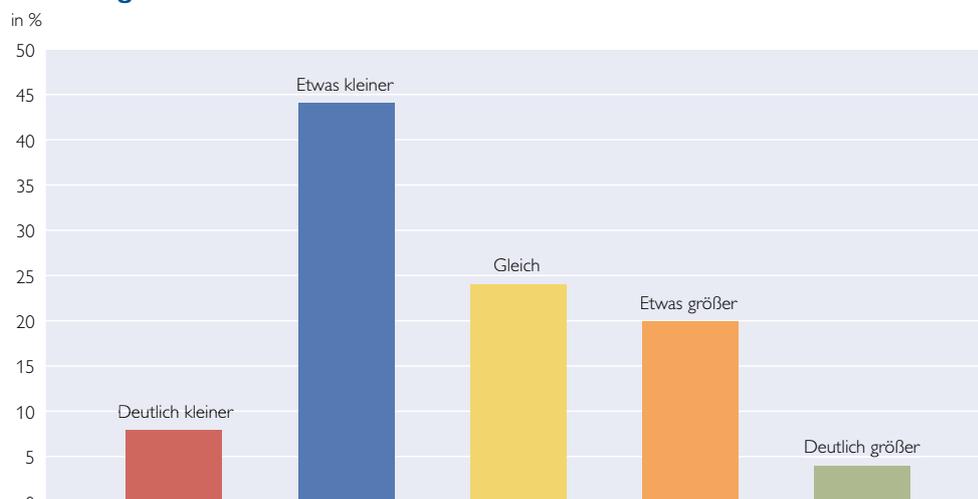
KMUs teilweise Verständnis vorhanden ist. Bei Konsumkrediten für Private sowie bei den nach Bonitätskriterien schlechtesten 25 % der KMUs gibt es den Einschätzungen der Banken zufolge wenig Verständnis für risikoadäquate Bepreisung. Ebenso halten sich bei den durchschnittlichen KMUs gemäß den Erfahrungen der Banken etwas Verständnis und kein Verständnis die Waage.

Die Frage, ob eine stärker risikoadäquate Bepreisung bei bestehenden oder bei Neukunden besser durchsetzbar ist, wird nicht einheitlich beantwortet. Die relative Mehrheit der Befragten nimmt an, dass die Durchsetzung risikoadäquater Bepreisung bei bestehenden Kunden schwieriger sei als bei Neukunden (siehe Grafik 5).

Befragt nach den Strategien zur Durchsetzung risikoadäquater Preise scheinen den Banken mehrheitlich alle zur Auswahl gestellten Strategien in der Regel sehr oder zumindest zum Teil relevant: Enge Kundenbeziehungen, die Bekanntgabe des Ratings

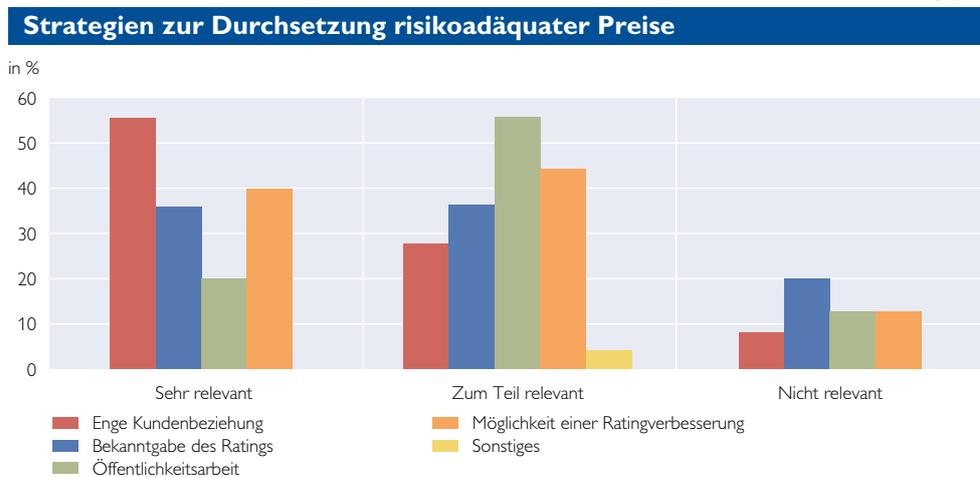
Grafik 5

Durchsetzbarkeit risikoadäquater Bepreisung bei bestehenden Kunden im Vergleich zu Neukunden



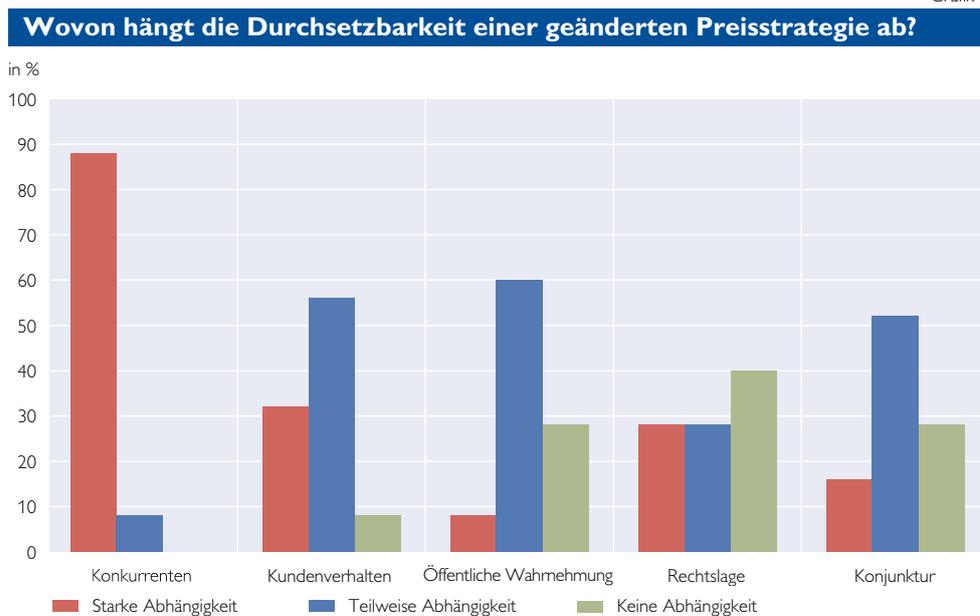
Quelle: Fachhochschule des bfi Wien.

Grafik 6



Quelle: Fachhochschule des bfi Wien.

Grafik 7



Quelle: Fachhochschule des bfi Wien.

und – damit im Zusammenhang – auch die Möglichkeit der Verbesserung des Ratings werden als wichtige Strategien zur Durchsetzung genannt (siehe Grafik 6). Dies deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer bereit sind, mehr Information zur Verfügung zu stellen, wodurch die Transparenz erhöht wird und die Akzeptanz seitens der Nachfrager verbessert werden könnte. Von den kleinen

und mittleren Banken wurden enge Kundenbeziehungen vergleichsweise zu den anderen Banken meist als sehr bedeutend hervorgehoben.

Die Durchsetzbarkeit geänderter Preisstrategien hängt nach Einschätzung der befragten Banken besonders stark von den Konkurrenten auf dem Markt ab (siehe Grafik 7). Aber auch weitere Faktoren wie Kundenverhalten und konjunkt-

relle Lage scheinen zumindest teilweise von Bedeutung zu sein. Diese starke Abhängigkeit von der Konkurrenz – und damit vom Angebotsverhalten auf dem Markt – deutet auf kompetitive Strukturen in diesem Bereich hin. Wenn jedoch, wie oben festgestellt, alle Anbieter unisono angeben, dass für sie risikoadäquate Bepreisungsstrategien wichtiger werden, so kann angenommen werden, dass sich das Angebot tendenziell in diese Richtung verschieben wird, da auch die Marktteilnehmer ihre individuellen Angebote entsprechend anpassen. Der Druck der Konkurrenz kann dazu führen, dass eine nicht risikoadäquate Bepreisungsstrategie die Wettbewerbsfähigkeit einzelner Marktteilnehmer reduziert, was wieder den Druck, sich dieser Bepreisungsstrategie anzupassen, erhöht.

Aufwertung der Risikomanager und Standardisierung der Kreditvergabe

Aber auch innerhalb der Banken stellt sich die Frage, wie eine stärker risikoadäquat ausgerichtete Bepreisung umgesetzt werden kann, da die einzelnen Einheiten eines Kreditinstituts mitunter unterschiedliche Ziele verfolgen. Deshalb wurden die Banken auch nach dem derzeitigen Ablauf bzw. der Veränderung von Entscheidungsstrukturen innerhalb der Banken befragt. Im Zuge einer Arbeitshypothese ist unterstellt worden, dass es im Kontext von Basel II zu einer Reorganisation der Entscheidungsstrukturen kommt, insbesondere zu Veränderungen im intrainstitutionellen Verhältnis zwischen Kreditmanagement und Risikomanagement.

Auf die Frage, wie sich die Bedeutung des Risikomanagements bzw. des Controllings im jeweiligen Institut verändert, gibt ein Großteil der befragten Banken an, dass dieser Be-

reich etwas bzw. deutlich wichtiger werden würde. Bezogen auf die einzelnen Bankentypen zeigt sich, dass das Risikomanagement in größeren Banken, in denen es bereits in den letzten Jahren aufgewertet worden ist, zukünftig nur mehr etwas wichtiger werden dürfte. Hingegen geben kleine und mittlere Banken meist an, dass in ihren Instituten das Risikomanagement viel wichtiger werden würde.

Die abnehmende Bedeutung des Kreditmanagers zeigt sich auch im Zusammenhang mit der Frage nach einer stärkeren Standardisierung der Kreditvergabe, im Zuge derer die individuellen und informellen Elemente in der Beziehung Kreditmanager–Kreditkunde an Bedeutung verlieren würden. Daher wurde den Banken die Frage gestellt, ob die Kreditvergabe im jeweiligen Institut zukünftig stärker standardisiert – d. h. anhand einheitlicher Richtlinien und Vorgaben – oder stärker flexibel – d. h. je nach Maßgabe der Bewertung unterschiedlicher Kriterien im Einzelfall – gestaltet werden würde. Dabei zeigt sich ein recht uneinheitliches Bild: Zwar erwartet der Großteil der Befragten eine etwas bzw. deutlich stärkere Standardisierung und nur ein kleiner Teil der Befragten nimmt keine Veränderung wahr. Einige Banken geben allerdings an, sowohl stärker zu standardisieren als auch stärker flexibel agieren zu wollen. Die qualitative Auswertung der Interviews zeigt überdies, dass insbesondere in den Bereichen, in denen die Margen vergleichsweise knapp sind – wie etwa im Privatkundenbereich –, in Zukunft stärker standardisiert werden soll. Kleine und mittlere Banken geben wiederum auch an, dass sie bei KMUs eher noch stärker flexibilisieren wollen. Bezogen auf die einzelnen

Banktypen kann festgestellt werden, dass größere Banken generell angeben, stärker zu standardisieren, während mittlere Banken häufig wenig Veränderung sehen und kleine Banken neben der Standardisierung zum Teil die Flexibilisierung für noch wichtiger erachten.

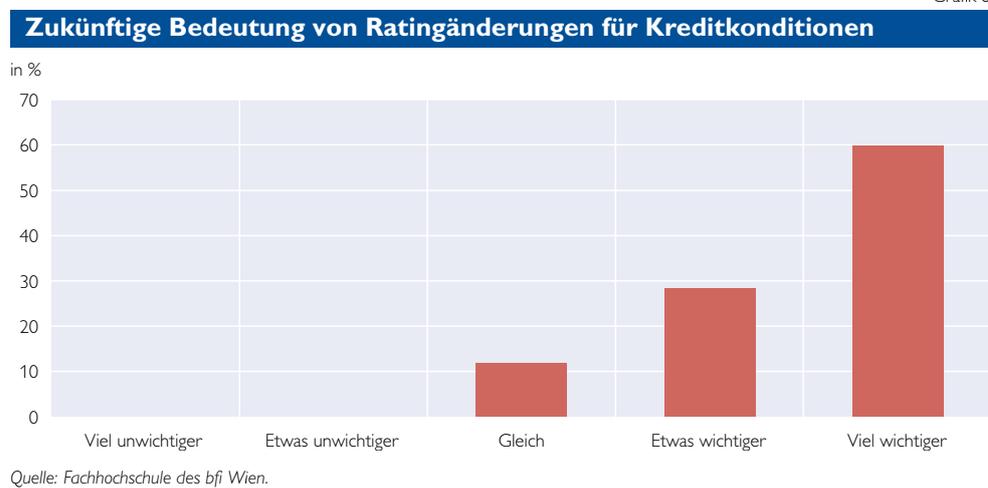
Generell wird auch betont, dass Klauseln bei Neuverträgen, die eine Anpassung der Konditionen an Ratingveränderungen ermöglichen, immer wichtiger werden. So geben 60% der befragten Kreditinstitute an, dass dies sogar viel wichtiger werden werde. Damit wird die Absicht einer Änderung traditioneller Interaktionsmuster zwischen Banken und den Kreditnehmern deutlich (siehe Grafik 8).

In Zusammenhang mit der Frage nach der Veränderung der Entscheidungsstrukturen sind die Banken befragt worden, wie sich die Wichtigkeit ändert, bei bestehenden Krediten – im Falle einer Ratingänderung – Konditionen entsprechend anpassen zu können. Fast alle Befragten geben an, dass dies etwas oder deutlich wichtiger werden würde. Kein Institut meint, dass dies weniger wichtig werden würde. Bezogen auf die Frage, wie die Anpassung der Kondi-

tionen bei laufenden Krediten zukünftig passieren soll, zeigt sich hingegen kein einheitliches Bild. Während ein Teil der befragten Institute angibt, dass sie dies deutlich flexibler gestalten wollen, konstatiert die Mehrheit, dass in solchen Fällen stärker standardisiert vorgegangen werden würde.

Zusammenfassend sind die Ergebnisse in diesem Bereich nicht eindeutig. Es lässt sich nicht generell schließen, dass die mit dem Hausbankprinzip identifizierten Entscheidungsstrukturen aufgegeben werden. Es gibt jedoch Indizien dafür, dass es zu Veränderungen kommt. Dazu zählt etwa die verstärkte Anpassung der Konditionen im Zusammenhang mit der Veränderung des Ratings sowie die tendenziell stärker standardisierte Vorgangsweise, die die Spielräume der Kundenbetreuung bei einer Hausbankbeziehung reduziert. Dies scheint vor allem bei größeren und zum Teil bei mittleren Banken der Fall zu sein. Kleine bzw. regional orientierte Banken geben jedoch häufig an, das traditionelle Hausbanksystem nicht aufgeben zu wollen. Einerseits begründen sie dies damit, dass sie – z. B. aufgrund genossenschaftlicher Eigentü-

Grafik 8



merstruktur – weniger am ROE orientiert seien und es sich daher auch leisten könnten, regionalwirtschaftliche Ziele zu verfolgen. Andererseits sehen sie das Hausbankenprinzip nicht als eine Einbahnstraße, sondern als ihren großen Wettbewerbsvorteil. Überdies wird von kleinen Bankinstituten angegeben, dass enge und persönliche Kundenbeziehungen im regionalen Kontext auch das Ausfallrisiko gering halten, da eine fundierte Einschätzung der Kreditwürdigkeit jenseits von Hard- und Softfacts erfolgen könne.

Ein wichtiger Aspekt im Zusammenhang mit Kreditvergabestrategien ist die Frage nach dem Umgang mit bestehenden Krediten, deren Bonität sich verschlechtert. Da im Rahmen von Basel II die Eigenmittelunterlegung im IRB-Ansatz sehr eng an die Bonität geknüpft ist, ist hier eine Veränderung zu erwarten. Tatsächlich zeigt sich: Der Großteil der Befragten nimmt an, dass in solchen Fällen diese Kunden etwas stärker abgebaut werden als bisher. Insbesondere kleine und mittlere Banken geben an, dass sie die Anzahl der Kunden in solchen Fällen nicht nur stärker verringern, sondern gleichzeitig die verbleibenden Kunden auch stärker binden würden. Dies wird damit begründet, dass damit eine höhere Loyalität der Kunden erreicht werden könne, die sich auch zukünftig positiv auf die Ertragslage auswirke. Ebenso werden regionale bzw. unternehmerische Verantwortung als Gründe angeführt. Größere Banken geben hingegen in der Regel an, Geschäftsbeziehungen mit Kunden, deren Bonität sich verschlechtert, frühzeitiger abzubrechen als bisher.

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Insgesamt wurde deutlich, dass es im Kontext von Basel II mitunter zu erheblichen Veränderungen in den Bereichen Bepreisung, Portfoliozusammensetzung und Kreditvergabe kommen kann, wenn die Banken die im Interview angeführten Strategien tatsächlich konsequent durchsetzen. Risikokosten werden zunehmend nach individuellen Risiken kalkulatorisch zugerechnet. Dies führt tendenziell zu niedrigeren Preisen bei guten Bonitäten und höheren Preisen bei schlechteren Bonitäten. Ebenso geben fast alle Banken an, bestrebt zu sein, zukünftig bei Veränderungen der Bonität der Kunden bei laufenden Krediten die Konditionen entsprechend anpassen zu wollen. Damit ist ein klarer Trend hin zu risikoadäquater Bepreisung zu erkennen.

Basel II ist allerdings nicht der einzige Auslöser risikoadäquater Bepreisung. Betriebswirtschaftliche Überlegungen, Entwicklungen auf dem Markt, Erwartungshaltungen von Aufsicht und anderen Institutionen (z. B. Ratingagenturen) erzeugen ebenfalls ein Umfeld, in dem die risikoadäquate Bepreisung an Bedeutung gewinnt und Vorbildcharakter erhält. Da Basel II jedoch Mechanismen im Kreditgeschäft wie die Akzentuierung von neuen Methoden der Risikomessung und von marktkonformen Ratings fördert, wird Basel II zum Akzelerator und Katalysator einer Kreditvergabe, die auf risikoadäquater Bepreisung und risikoorientierter Renditeberechnung fußt.

Ob die Durchsetzung dieser Strategien möglich ist, hängt insbesondere von den Marktbedingungen ab. Derzeit ist der Markt in vielen Fällen noch relativ weit von einer Bepreisung des tatsächlichen individuellen

Risikos entfernt. Um mit aggressiven Bepreisungsstrategien im teilweise harten Wettbewerb mithalten zu können, werden nach wie vor zum Teil Konditionen geboten, die nicht die gesamten Risikokosten genau widerspiegeln. Hinzu kommt, dass kleine und mittlere Banken, die bislang regionale wirtschaftspolitische Ziele in ihrer Kreditvergabe- und Bepreisungsstrategie verfolgten, vielfach angaben, zukünftig daran festhalten zu wollen. Dies würde – trotz Homogenisierungstendenzen im Kontext von Basel II – auch weiterhin ein relativ heterogenes Angebot sicherstellen, was der klein- und mittelbetrieblichen Struktur der österreichischen Wirtschaft entgegenkommt.

Es ist daher nicht zu erwarten, dass sich das Kreditgeschäft durch Basel II abrupt ändert. Die im Zuge der Befragung gewonnenen Einschätzungen deuten eher darauf hin, dass Voraussetzungen für einen mittelfristigen Wandel geschaffen werden. So ist es zwar fraglich, ob sich eine risikoadäquate Bepreisung auf der Stelle durchsetzen lässt, dennoch wirkt der diesbezügliche Diskurs durchaus performativ: Banken müssen sich gegenüber ihren Investoren, Anlegern,

mitunter auch gegenüber der Aufsicht künftig eine Rechtfertigung überlegen, warum sie die Konditionen nicht an das Risiko anpassen, und international tätige Banken werden einen stärkeren Druck auf ihre Risiko/Ertragsoptimierung verspüren. Überdies können – was jedoch nicht explizit Bestandteil der Untersuchung war – verstärkt Sicherheiten gefordert werden. Auch kann es Rückwirkungen auf Bepreisungsstrategien aufgrund der zukünftig höheren Handelbarkeit von Krediten geben. Stärkere Risiko/Ertragsoptimierung kann dazu führen, dass Banken ihr Kreditportfolio danach untersuchen, welche Kreditnehmer hinsichtlich ihres Risikos nicht dem jeweiligen Ertrag entsprechen. Durch die entsprechende Beurteilung dieser suboptimalen Schuldner erwächst wiederum den Kreditnehmern schon frühzeitig der Druck, sich der Bank möglichst risikoarm zu präsentieren – lange bevor sie von Portfoliobereinigungen tatsächlich betroffen sein würden. Den Unternehmen ist heute wohl bewusst, dass sie im Zuge der Einführung von Basel II die Dokumentation und Information ihres Unternehmens gegenüber der Bank verbessern müssen.

Literaturverzeichnis

- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision. 2003.** Quantitative Impact Study 3 – Overview of Global Results. Basel.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision. 2006.** Results of the Fifth Quantitative Impact Study (QIS 5). Basel.
- Beer, E. und B. Ederer. 1987.** Industriepolitik der österreichischen Banken. In: *Wirtschaft und Gesellschaft* 3. 353–370.
- Datschetzky, D., D. Straka und S. Wukovits. 2003.** Überblick über die internen Bonitätsbeurteilungssysteme in Österreichs Banken. In: *Finanzmarktstabilitätsbericht* 5. Oesterreichische Nationalbank. 93–107.
- Dirschmid, W. und W. Waschiczek. 2005.** Institutionelle Determinanten der Eigenkapitalbildung in Österreich. In: *Finanzmarktstabilitätsbericht* 9. Oesterreichische Nationalbank. 81–98.
- Froschauer, U. und M. Lueger. 1992.** Das qualitative Interview zur Analyse sozialer Systeme. Wien.
- Jäger, J. 2006.** Kreditvergabe, Bepreisung und neue Geschäftsfelder der österreichischen Banken vor dem Hintergrund von Basel II. Studie der Fachhochschule des bfi Wien.
- Jung, T. und J. Strohhecker. 2006.** Risk Adjusted Pricing Strategies for the Corporate Loans Business – Do They Really Create Value? In: *Conference Proceedings. The 24th International Conference of the System Dynamics Society*, July 23-27, 2006. Nijmegen.
- Kaufmann, S. 2001.** Asymmetries in Bank Lending Behaviour. Austria During the 1990s. ECB Working Paper 97.
- Lamnek, S. 2005.** Qualitative Sozialforschung. Basel.
- Rathgeber, A. und M. Wallmeier. 2005.** Die Eigenmittelunterlegung nach Basel II aus Sicht der Kapitalstrukturtheorie. In: *Die Unternehmung. Swiss Journal of Business Research and Practice* 59(6). 519–534.
- Rolfes, B. und T. Bannert. 2001.** Die Kalkulation variabel verzinslicher Bankgeschäfte. In: Schierenbeck, H., B. Rolfes und S. Schüller (Hrsg.). *Handbuch Bankcontrolling*. Wiesbaden. 281–299.
- Schierenbeck, H. 2003a.** *Handbuch Bankcontrolling*. Wiesbaden.
- Schierenbeck, H. 2003b.** *Ertragsorientiertes Bankmanagement*. 2 Bände. 8. Auflage. Wiesbaden.
- Schöning, S. 2004.** Kreditangebot, Kreditpreise und das Phantom „Basel II“ – eine kritische Reflexion. In: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 3. 130–136.
- Tichy, B. 1975.** Gemeinwirtschaftliche Funktionen der Kreditunternehmungen. In: *Wirtschaft und Gesellschaft* 3. 47–57.
- Valderrama, M. 2001.** Credit Channel and Investment Behaviour in Austria: A Micro-Econometric Approach. ECB Working Paper 108.
- Waschiczek, W. 2006.** Margen für Unternehmenskredite gesunken. Österreich-Ergebnisse der euroraumweiten Umfrage über das Kreditgeschäft im Oktober 2005. http://www.oenb.at/delimg/stat_2006_q1_analysen_6_tcm14-37726.pdf
- Wössner, J. 1969.** Die Funktion der Sparkasse. Soziologische Überlegungen zu Bestimmung von Kriterien der Gemeinnützigkeit. In: *Quartalshefte der Girozentrale* 4. 17–26.

Determinanten der Zinsspannen österreichischer Banken¹

David Liebeg,
Markus S. Schwaiger²

In den meisten EU-Mitgliedstaaten sind die Zinsspannen der Banken in den letzten zehn Jahren zurückgegangen. Diese Studie untersucht anhand bankenaufsichtlicher Daten für den Zeitraum von 1996 bis 2005 die Determinanten der Zinsspannen österreichischer Banken. Die durchgeführte Schätzung beruht auf dem einstufigen verallgemeinerten Momentenschätzer (Generalized Method of Moments – GMM) für dynamische Panel-datenmodelle nach Arellano und Bond. Als Hauptgründe für den Rückgang der Zinsspannen der österreichischen Banken konnten sinkende Betriebskosten, die wachsende Bedeutung von Fremdwährungskrediten in Kombination mit steigenden Nichtzinserträgen sowie die Intensivierung des Wettbewerbs festgemacht werden. Im Gegensatz zu bisherigen Erkenntnissen aus anderen Studien wird hier zudem gezeigt, dass sich das Hausbankprinzip positiv auf die Zinsmargen auswirkt und somit die abnehmende Bedeutung von Hausbankbeziehungen einer der Gründe für den Rückgang der Zinsspannen ist.

JEL-Klassifikation: G21, E40, C33

Schlagwörter: Zinsspanne, Kreditbepreisung, Ertragslage

1 Einleitung

In den meisten EU-Mitgliedstaaten sehen sich die Banken mit sinkenden Zinsspannen konfrontiert (siehe z. B. EZB, 2006, zu den Banken im Euroraum). Tatsächlich sind die Zinsspannen seit 1999 nur in 5 der 25 EU-Mitgliedstaaten (nämlich in der Tschechischen Republik, in Griechenland, Ungarn, der Slowakei und im Vereinigten Königreich) stabil geblieben oder (leicht) angestiegen, wie der Bureau van Dijk Bankscope-Datenbank zu entnehmen ist.³ Österreich bildet hier keine Ausnahme. Die Zinsspanne der österreichischen Banken ging in den letzten zehn Jahren erheblich zurück.⁴ In dieser Studie werden die wichtigsten Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung der Zinsspannen österreichischer Banken identifiziert und die Gründe für deren während der letzten zehn Jahre beobachteten Rückgang aufgezeigt.

Da Zinserträge nach wie vor knapp die Hälfte des Betriebsergebnisses der österreichischen Banken ausmachen, ist die beobachtete Verringerung der Zinsmargen sowohl auf der Mikro- (aus Sicht der einzelnen Kreditinstitute) als auch auf der Makroebene (im Hinblick auf die Finanzmarktstabilität) von Bedeutung. Kennt man die Ursachen für den Rückgang der Zinsspannen und ist somit in der Lage, deren Entwicklung vorherzusagen, so sollte es aus mikroökonomischer Sicht möglich sein, künftige Veränderungen dieses Abwärtstrends einschätzen zu können. Aus der Perspektive der Finanzmarktstabilität ist der Rückgang der Zinsspannen in zweifacher Hinsicht relevant: Einerseits könnte sich für die Banken der Anreiz ergeben, zur Verbesserung der Ertragslage andere, potenziell risikoreichere Geschäftsbereiche zu erschließen. Andererseits

¹ Die in diesem Beitrag vertretenen Ansichten geben die Meinung der Autoren und nicht notwendigerweise jene der OeNB und des Eurosystems wieder. Übersetzung aus dem Englischen.

² Oesterreichische Nationalbank: david.liebeg@oenb.at; markus.schwaiger@oenb.at.

³ Maudos und Fernández de Guevara (2004) belegen außerdem für den Zeitraum von 1993 bis 2000 rückläufige Zinsspannen für ein Sample von fünf großen EU-Mitgliedstaaten.

⁴ Darüber hinaus zeigt die EZB-Zinssatzstatistik, dass die Zinsspannen der österreichischen Banken im Kredit- bzw. Einlagengeschäft seit Beginn der statistischen Erhebungen im Jahr 2003 durchwegs niedriger sind als die durchschnittlichen Zinsmargen der Banken im Euroraum.

ist es für die Regulierungsbehörden aus geldpolitischer Sicht relevant, ob ein Rückgang der Zinsspannen hauptsächlich auf mikroökonomische Gründe oder vielmehr auf makroökonomische Entwicklungen zurückzuführen ist.

In der Fachliteratur wurde bereits eine Reihe von Faktoren aufgezeigt, die die Höhe der Zinsmargen der Banken beeinflussen. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zählen dazu die konjunkturelle Lage (siehe z. B. Bikker und Hu, 2002), die Zinskurve und die Zinsvolatilität (siehe z. B. Ho und Saunders, 1981) sowie die Effizienz der Rechtsumsetzung (Laeven und Majnoni, 2005), während auf der Mikroebene (d. h. auf Bankenebene) die Betriebskosten (siehe z. B. Demirgüç-Kunt und Huizinga, 1998), das Zinsrisiko (siehe Ho und Saunders, 1981), das Ausfallrisiko (siehe Angbazo, 1997), die Größe des Kreditinstituts (siehe z. B. Athanasoglou et al., 2005), die Marktstruktur bzw. der Wettbewerb (Marktmacht vs. Effizienz-Hypothese, siehe z. B. Goddard et al., 2004) sowie Risikoaversion (siehe z. B. Maudos und Fernández de Guevara, 2004) eine Rolle spielen.

In diesem Zusammenhang waren im österreichischen Bankensektor eine Reihe interessanter Entwicklungen zu beobachten, die mit dem kontinuierlichen Rückgang der Zinsspannen während der letzten zehn Jahre einhergingen. Wie in vielen anderen EU-Mitgliedstaaten haben die Nichtzinsenerträge auch für österreichische Banken innerhalb kürzester Zeit enorm an Bedeutung gewonnen. In den vergangenen zehn Jahren stieg der Anteil der Nichtzinsenerträge an den Betriebserträgen der Medianbank um mehr als 50%. Verantwortlich dafür ist neben der erfolgreichen

Expansion in Mittel- und Osteuropa die steigende Abhängigkeit von Provisionserträgen.

Außerdem nimmt Österreich im Hinblick auf Ausleihungen in Fremdwährung zumindest im Euroraum eine einzigartige Stellung ein. Der Anteil der Fremdwährungskredite am gesamten Kreditvergabevolumen an Nichtbanken hat sich nämlich seit 1996 mehr als verdreifacht und beträgt derzeit rund 20%. Darüber hinaus lässt sich der österreichische Bankensektor nach wie vor als typisches Universalbankensystem beschreiben, in dem das im deutschsprachigen Raum übliche Hausbankprinzip eine wichtige Rolle spielt (siehe z. B. Elsas, 2005). Wenn das Hausbankprinzip tatsächlich einen Anstieg der Zinsspannen bewirkt (siehe z. B. Boot, 2000, und Thakor, 2000), so könnten die sinkenden Zinsmargen der letzten Jahre auch mit der abnehmenden Bedeutung der Hausbankbeziehungen zusammenhängen.

In dieser Studie sollen die Gründe für den Rückgang der Zinsspannen österreichischer Banken untersucht werden. Die Gesamrentabilität der österreichischen Banken war bereits Gegenstand von Studien (siehe z. B. Arpa et al., 2001, Hahn, 2005a und 2005b, sowie Rossi et al., 2006); ebenso liegen Arbeiten vor, in denen Daten zu ausgewählten österreichischen Banken in ein länderübergreifendes Sample einbezogen wurden (siehe z. B. EZB, 2000 und 2006b); die vorliegende Studie ist jedoch nach unserem Kenntnisstand die erste, in der die Bestimmungsfaktoren der Zinsspannen österreichischer Banken umfassend untersucht werden. Auf Grundlage des Modellierungsansatzes von Maudos und Fernández de Guevara (2004) und der Schätzung eines

dynamischen Paneldatenmodells konnte festgestellt werden, dass der Rückgang der Zinsspannen der österreichischen Banken hauptsächlich auf sinkende Betriebskosten, die wachsende Bedeutung von Fremdwährungskrediten, den Anstieg der Nichtzinserträge und stärkeren Wettbewerb zurückzuführen ist. Darüber hinaus hat auch die abnehmende Bedeutung von Hausbankbeziehungen eine Verringerung der Zinsspannen zur Folge.

Im folgenden zweiten Abschnitt wird die Entwicklung der Zinsspannen in Österreich im Zeitverlauf beschrieben. Das zugrunde liegende theoretische Modell wird in Abschnitt 3 erklärt, Abschnitt 4 ist dessen empirischer Anwendung gewidmet. In Abschnitt 5 werden die Ergebnisse dieser Studie präsentiert, und Abschnitt 6 enthält eine Zusammenfassung.

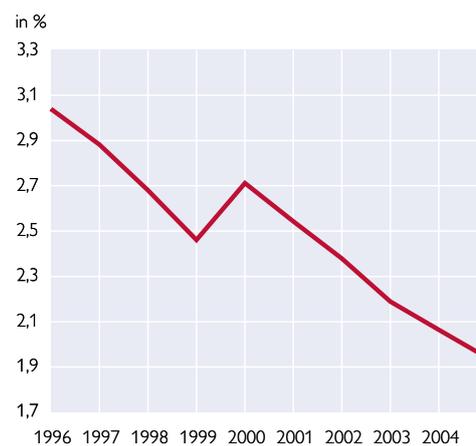
2 Entwicklung der Zinsspannen der Banken im Zeitverlauf

Zwischen 1996 und 2005 ging die Medianzinsspanne im österreichischen Bankensektor (definiert als Nettozinsertrag im Verhältnis zur Bilanzsumme) um 36% – von 3,04% auf 1,94% – zurück (siehe Grafik 1). Hierbei waren die Zinsspannen während des gesamten Beobachtungszeitraums rückläufig, d. h. dieser Trend beschränkte sich nicht nur auf einen engeren Zeitraum, in dem eine bestimmte Wirtschaftsentwicklung zu beobachten war, wie etwa auf den bis zum Jahr 2000 zu beobachtenden Aktienkursanstieg. Darüber hinaus waren nicht nur einzelne Untergruppen des Bankensektors (etwa große oder kleine Banken, Aktienbanken oder Genossenschaftsbanken) betroffen; vielmehr verringerten sich die

Zinsspannen – unterschiedlich rasch – im gesamten Bankensektor.

Grafik 1

Median der Zinsspannen österreichischer Banken im Zeitverlauf



Quelle: OeNB.

3 Determinanten der Zinsspannen der Banken

Die Determinanten der Zinsspannen der Banken werden in dieser Studie anhand des allgemein anerkannten Dealership-Modells in der Tradition von Ho und Saunders (1981) untersucht. Im ursprünglichen Modell von Ho und Saunders werden Banken als risikoaverse Intermediäre zwischen Gläubigern und Schuldern angesehen. Dabei sind sie den Faktoren Wettbewerbsdruck und Zinsrisiko ausgesetzt, die maßgeblichen Einfluss auf die Zinsspannen ausüben. Das Dealership-Modell wurde seither um unterschiedliche Arten von Krediten/Einlagen (siehe Allen, 1988), die Volatilität der Geldmarktsätze (siehe McShane und Sharpe, 1985), das Kreditrisiko (siehe Angbazo, 1997) sowie die Betriebskosten (siehe Maudos und Fernández de Guevara, 2004) erweitert.

In der Folge wird das ursprüngliche Modell von Ho und Saunders in der Erweiterung von Maudos und

Fernández de Guevara (2004) angewandt. Dieses erweiterte Modell funktioniert folgendermaßen: Banken sind risikoaverse Akteure, die Einlagen hereinnehmen und Kredite gewähren; die Nachfrage nach Krediten und das Angebot von Einlagen hängen dabei von dem von der Bank angebotenen Zinssatz und der Elastizität der Nachfrage nach Krediten bzw. des Angebots von Einlagen ab. Aufgrund dieser Unvorhersehbarkeit der Kreditnachfrage bzw. Einlagenbereitstellung besteht für die Banken ein Zinsrisiko. Wenn eine Bank eine Einlage hereinnimmt und den Betrag aufgrund mangelnder gleichzeitiger Kreditnachfrage auf dem Geldmarkt investiert, so ist die Bank aufgrund der Unsicherheit ihrer Veranlagungserträge einem Reinvestitionsrisiko ausgesetzt. Wird andererseits ein Kredit auf dem Geldmarkt refinanziert, erwächst der Bank aufgrund der Unsicherheit ihrer Refinanzierungskosten ein Refinanzierungsrisiko. Da der Ertrag aus diesem Kredit ungewiss ist (weil nicht im Voraus feststeht, ob der Kredit tatsächlich zurückgezahlt wird oder nicht), ist die Bank – zusätzlich zu dem oben erwähnten Zinsrisiko – auch einem Kreditrisiko ausgesetzt. Ein risikoaverser Akteur verlangt daher bei höherem Kreditrisiko eine höhere Zinsspanne. Maudos und Fernández de Guevara (2004) zufolge schlägt sich die Rolle der Banken als Finanzintermediäre außerdem in den Betriebskosten nieder, da die Banken auch bei nicht vorhandener Marktmacht bzw. beim Fehlen jeglichen Risikos betriebskostendeckend arbeiten müssen. Die Betriebskosten wiederum sind eine Funktion aus herein genommenen Einlagen und gewährten Krediten. Folglich müssen Banken, deren Betriebskosten höher sind,

auch höhere Zinsmargen verrechnen. Da auf einem Markt mit vollkommenem Wettbewerb die Preise jedoch vom Markt gesetzt werden, wodurch Banken mit hohen Aufwendungen einfach aus dem Markt ausscheiden, kann man dieser Argumentationslinie etwas skeptisch gegenüberstehen. Dennoch werden in der vorliegenden Analyse auch die Betriebskosten berücksichtigt, da höhere Kosten das Resultat größerer Produktdifferenzierung aufgrund von höheren Dienstleistungs- bzw. Marketingaufwendungen sein können, was es den Banken ermöglicht, für Kredite höhere Zinsen zu verrechnen und für Einlagen niedrigere Zinsen zu gewähren. Weiters ist die Zinsspanne dem Modell zufolge eine steigende Funktion des durchschnittlichen Geschäftsvolumens der jeweiligen Bank, da es in diesem Fall bei einzelnen Kunden zu einer höheren Risikokonzentration kommt.

Zusammenfassend nennt das theoretische Modell von Maudos und Fernández de Guevara (2004) die folgenden Bestimmungsfaktoren für die Zinsspannen der Banken (und deren vorhergesagte Wirkungsrichtungen), und zwar

- den *Risikoaversionsgrad* einer Bank: je höher die Risikoaversion, desto höher die Zinsspanne;
- die *Wettbewerbsstruktur* des Bankenmarktes: je niedriger der Wettbewerb, desto höher die Zinsspanne;
- *Zinsrisiken*: je volatil der Zinssätze auf dem Geldmarkt, desto höher das Reinvestitions- und Refinanzierungsrisiko, was wiederum höhere Zinsspannen für risikoaverse Akteure nach sich zieht; das *Kreditrisiko*: je höher das Kreditrisiko, desto höher die Zinsspanne;

- die *Wechselwirkung* zwischen Kredit- und Zinsrisiko: höhere Zinsrisiken vergrößern ceteris paribus die Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten;
- die *Betriebskosten* der Banken: je höher die Betriebskosten, desto höher die Zinsmarge, die eine Bank verrechnen kann (oder muss);
- das *durchschnittliche Volumen* der Bankgeschäfte: je größer das durchschnittliche Geschäftsvolumen, desto höher die Risikokonzentration bei einzelnen Kunden und desto höher die von risikoaversen Akteuren verrechnete Zinsmarge.

In der Fachliteratur wird die durch die oben genannten Faktoren erklärte Zinsspanne als „reine“ oder modellbasierte Zinsspanne bezeichnet. Aus empirischer Sicht könnte eine Reihe anderer Ursachen, die Marktunvollkommenheiten, bankenspezifische Komponenten oder makroökonomische Einflüsse widerspiegeln, zu einer Abweichung der empirischen Zinsspanne von der reinen Zinsspanne führen. So ist in diesem Zusammenhang auch die *Bezahlung impliziter Zinsen* in Form von kredit- oder einlagenbezogenen Gebühren (siehe Saunders und Schumacher, 2000) zu berücksichtigen. Angesichts beträchtlicher Unterschiede hinsichtlich der relativen Größe und der Effizienz der Banken wäre es nicht überraschend, wenn sich *Skaleneffekte* (siehe Athanasoglou et al., 2005) oder die *Managementqualität* (siehe Angbazo, 1997) auf die empirischen Zins-

spannen auswirken. Ebenso wurde das unterschiedliche Ausmaß, in dem die auf einem Markt tätigen Banken *Hausbankbeziehungen* unterhalten, als potenzielle Triebfeder der Zinsmargen identifiziert (siehe z. B. Ergunçor, 2005). Stiroh (2004) dokumentiert außerdem die Wechselwirkung zwischen Nichtzinserträgen und Zinserträgen, die von der *Diversifizierung* der Erträge abhängen könnte. Nicht zuletzt könnten auch Veränderungen in der *allgemeinen Wirtschaftslage* (siehe Bikker und Hu, 2002) eine Rolle spielen. All diese Faktoren müssen also in einem empirischen Modell zu Determinanten von Zinsspannen mitberücksichtigt werden.⁵

Die beobachtete Zinsmarge der Bank i zur Zeit t , IRM_{it} , ist also gegeben durch:

$$IRM_{it} = f[PIM_{it}(\bullet), X_{it}, Y_t],$$

wobei PIM_{it} für die reine Zinsspanne steht, X_{it} einen Vektor für bankenspezifische Kontrollvariablen und Y_t einen Vektor für branchenspezifische Variablen und Makrokontrollvariablen bezeichnet.

4 Empirischer Ansatz

4.1 Daten

Der dieser Untersuchung zugrunde liegende Originaldatensatz umfasst die Jahresabschlussdaten sämtlicher 1.119 Banken, die zwischen 1996 und 2005 über eine österreichische Bankkonzession verfügten. Da nicht alle diese Banken während des gesamten Beobachtungszeitraums tätig waren und außerdem die Daten zu den Variablen einiger Kreditinstitute fehlen, umfasst die endgültige Stich-

⁵ Die Unterscheidung zwischen einer empirisch beobachteten und einer reinen Zinsspanne, die Kontrollvariablen erforderlich machen kann, ist für *Dealership-Modelle* im Sinne von Ho und Saunders (1981) typisch. Siehe dazu auch Angbazo (1997), Saunders und Schumacher (2000) oder Maudos und Fernández de Guevara (2004).

probe 903 Banken und insgesamt 8.286 Beobachtungen. Die vorliegende Analyse stützt sich auf einen umfassenden Datensatz, der auf den aufsichtsrechtlichen Meldungen der Banken an die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) gemäß Bankwesengesetz (BWG)⁶ beruht. Dieser Datensatz hat im Vergleich zu in ähnlichen Studien verwendeten Daten drei Vorteile: Erstens werden im Unterschied zu den meisten anderen Studien, die nur Stichproben enthalten und viele kleine Banken nicht einbeziehen, sämtliche Kreditinstitute auf dem Markt berücksichtigt. Zweitens unterliegen alle Banken denselben Rechnungslegungsvorschriften und bankenaufsichtlichen Regelungen, wodurch der potenziell verzerrende Einfluss voneinander abweichender Rechnungslegungsstandards vermieden wird. Drittens sind die Daten aus dem Meldewesen für das gesamte Sample weitaus detaillierter als jene kommerzieller Datenbanken, sodass besser geeignete empirische Variablen gefunden werden konnten – etwa das durchschnittliche Volumen von Kundenkrediten als Maß für das Durchschnittsvolumen von (Kredit-) Geschäften, der Herfindahl-Hirschman-Index für das Kreditportfolio einer Bank als Maß für die Diversifizierung sowie der Kleinkreditanteil als Maß für die Bedeutung von Hausbankbeziehungen.

Die täglichen Angaben zu den Zinssätzen stammen von Thomson Financial Datastream, die Jahres-BIP-Daten zu Österreich wurden von der OeNB zur Verfügung gestellt.

4.2 Empirisches Modell

Um die Persistenz von Bankgewinnen im Zeitverlauf zu erfassen, die zahlreiche andere Studien (z. B. Athanasoglou et al., 2005, und Goddard et al., 2004) etwa Wettbewerbs-hemmnissen oder der mangelnden Transparenz von Informationen zuschreiben, wird ein auf dynamische Paneldaten basierender Ansatz unter Einsatz des einstufigen GMM-Schätzers von Arellano und Bond (1991) verwendet.⁷ Die empirische Spezifikation nimmt daher die folgende Form an

$$IRM_{it} = const + \delta IRM_{it-1} + \sum_{k=1}^K \alpha_k PIM_{kit} + \sum_{l=1}^L \beta_l X_{lit} + \sum_{m=1}^M \gamma_m Y_{mt} + u_{it}$$

$$\text{und } u_{it} = \mu_i + v_{it},$$

wobei δ der Koeffizient der verzögerten abhängigen Variablen ist, α_k für die K -Koeffizienten der Variablen steht, die den reinen Zinssatz PIM_{it} bestimmen, β_l die L -Koeffizienten der bankspezifischen Kontrollvariablen bezeichnet und γ_m die M -Koeffizienten der branchenspezifischen und Makro-

⁶ Die Bilanzdaten stammen aus dem Monatsausweis (MAUS), die Daten zur Gewinn- und Verlustrechnung aus dem quartalsweisen Vermögens- und Erfolgsausweis (QUAB).

⁷ Man beachte, dass die Schätzung eines statischen Fixe-Effekte- oder Zufällige-Effekte-Modells verzerrte und inkonsistente Parameterschätzungen für die dynamische Wechselwirkung ergeben würde. Nachdem eine derartige Verzerrung mit T abnimmt und die zeitliche Dimension der Stichprobe $T=10$ lautet, wurde zur Überprüfung der Stichhaltigkeit der Ergebnisse ein Fixe-Effekte-Modell geschätzt (ein Hausmann-Test hatte die Verwendung eines Fixe-Effekte-Modells statt eines Zufällige-Effekte-Modells nahegelegt). Trotz einer gewissen Verzerrung untermauert das Fixe-Effekte-Modell im Großen und Ganzen die Ergebnisse der vorliegenden Studie.

kontrollvariablen, die in einem bestimmten Jahr für alle Banken konstant sind. u_{it} besteht aus dem individuellen Effekt μ_i und dem Residuum v_{it} .⁸

Empirisch gesehen stellt die Zinsspanne das Verhältnis Nettozinsertrag zu Bilanzsumme dar. Die oben besprochenen Bestimmungsfaktoren der reinen Zinsspanne werden mithilfe der folgenden Variablen empirisch gemessen:

- Die *Grad der Risikoaversion* wird durch die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalquote erfasst, wobei eine höhere Quote einen größeren Abstand zu den aufsichtsrechtlichen Mindeststandards und eine höhere Risikoaversion bedeutet.
- Die *Wettbewerbsstruktur* des Marktes wird durch den durchschnittlichen Lerner-Index für den Bankenmarkt in einem bestimmten Jahr erfasst und nach Angelini und Cetorelli (2003) berechnet. Der Lerner-Index ist der relative Preisaufschlag auf die Grenzkosten, d. h. die Differenz zwischen Preisen und Grenzkosten im Verhältnis zu den Preisen. Zur Ermittlung des Lerner-Index wurde das folgende System simultan⁹ für jedes Jahr von 1996 bis 2005 geschätzt:

$$\ln c_i = k_0 + s_1 \ln x_i + \frac{s_2}{2} (\ln x_i)^2 + \sum_{j=1}^3 k_j \ln \omega_{ij} + \sum_{j=1}^3 s_{j+2} \ln x_i \ln \omega_{ij} +$$

$$+ k_4 \ln \omega_{i1} \ln \omega_{i2} + k_5 \ln \omega_{i1} \ln \omega_{i3} + k_4 \ln \omega_{i2} \ln \omega_{i3} + \sum_{j=1}^3 k_j (\ln \omega_{ij})^2$$

$$p_i = s_0 + \frac{c_i}{x_i} \left(s_1 + s_2 \ln x_i + \sum_{j=1}^3 s_{j+2} \ln \omega_{ij} \right),$$

wobei c_i für die Gesamtkosten steht, x_i für die Bilanzsumme, ω_{i1} für die Finanzierungskosten (Verhältnis Zinsaufwendungen/Einlagen), ω_{i2} für die Arbeitskosten (Verhältnis Personalaufwendungen/Anzahl der Beschäftigten) und ω_{i3} für die Kosten des physischen Kapitals (Verhältnis Betriebsaufwendungen abzüglich Personalausgaben/Bilanzsumme) der Bank i . Die erste Gleichung stellt dabei die Translog-Kostenfunktion dar, die zur Ermittlung der Grenzkosten herangezogen wird, die zweite Gleichung ist die Bedingung erster Ordnung der Gewinnmaximierung, die zur Ermittlung des Preisaufschlags dient (durch s_0 erfasst). p_i ist die Summe aus Zins- und Provisionserträgen im Verhältnis zur Bilanzsumme. Die durchschnittliche Wettbewerbsintensität in einem bestimmten Jahr wird berechnet, indem man die Schätzung von s_0 durch den durchschnittlichen Jahresertrag p aller Banken dividiert.

- Die *Zinsrisiken* werden durch die Standardabweichung der täglichen

⁸ Aufgrund der beträchtlichen Unterschiede in der Größe der einzelnen Kreditinstitute könnte sich in der verwendeten Stichprobe das Problem der Heteroskedastie ergeben. Dieser Effekt wird durch die Verwendung eines robusten Schätzers der Varianz-Kovarianz-Matrix für die Parameterschätzungen neutralisiert. Um sicherzustellen, dass die Daten nicht durch Nichtstationarität beeinflusst werden, wurde darüber hinaus ein Paneldaten-Unit-Root-Test nach Maddala und Wu (1999) durchgeführt, der die Nullhypothese einer Nichtstationarität abgelehnt hat. Die entsprechende Teststatistik stellen die Autoren auf Anfrage gerne zur Verfügung.

⁹ Aufgrund der Endogenität der Kosten- und Preisvariablen c_i und p_i wurden instrumentale Variablen im Rahmen einer dreistufigen Kleinst-Quadrate-Schätzung verwendet.

kurzfristigen Geldmarktzinssätze im Jahresverlauf erfasst, wobei hier der Drei-Monats-EURIBOR (bzw. VIBOR vor 1999) gewählt wurde. Alternativ wird die Robustheit der Ergebnisse überprüft, indem die Differenz zwischen dem Jahresdurchschnitt der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und dem Drei-Monats-EURIBOR sowie die Standardabweichung der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen als Hilfsvariablen herangezogen werden.

- Die *Kreditrisiken* werden durch das Verhältnis von Wertberichtigungen zu Kundenkrediten oder (wiederum zur Überprüfung der Robustheit) durch das Verhältnis risikogewichteter Aktiva zur Bilanzsumme erfasst.
- Die Wechselwirkung zwischen *Kreditrisiken* und *Zinsrisiken* wird durch die Einführung eines Interaktionsterms zwischen den jeweiligen Zinsrisiko- und Kreditrisikospezifikationen erfasst.
- Die *Betriebskosten* errechnen sich aus dem Verhältnis der Betriebsaufwendungen zur Bilanzsumme.
- Das *durchschnittliche Volumen der Bankgeschäfte* wird dadurch erfasst, dass die Höhe der Kundenkredite durch die Anzahl der Kundenkredite dividiert wird – ergänzt durch die Diversifikation des Kreditportfolios, gemessen am Herfindahl-Hirschman-Index

für das Kreditportfolio der einzelnen Banken pro Jahr.¹⁰

Zur Erfassung der empirischen Abweichungen von den reinen Zinsspannen werden die folgenden Faktoren berücksichtigt: *Zahlungen impliziter Zinssätze* werden dadurch berechnet, dass man Provisionserträge aus Kreditgeschäften durch die Bilanzsumme dividiert; die *Qualität des Bankmanagements* wird durch die Aufwand-Ertrag-Relation dargestellt, die *Skaleneffekte* durch den Marktanteil einer Bank im jeweiligen Jahr; die *Bedeutung der Nichtzinserträge* wird mittels des Verhältnisses von Nichtzinserträgen zur Bilanzsumme errechnet oder, als Alternative (und weitere Robustheitsprüfung), mittels des Verhältnisses von Nichtzinserträgen zu Gesamterträgen. *Änderungen der Wirtschaftslage* werden durch die Abweichung des realen BIP-Wachstums in Österreich in einem gegebenen Jahr vom durchschnittlichen Wachstum über den gesamten Beobachtungszeitraum dargestellt. Um eine sinnvolle Hilfsvariable für die *Bedeutung der Hausbankbeziehungen* zu erhalten, wird die Summe der Kundenkredite mit einem Volumen von unter 500.000 EUR (bzw. unter 360.000 EUR vor 2002) in Relation zur Bilanzsumme gesetzt. Die dieser Festlegung zugrunde liegende Überlegung ist, dass die Art von Informationsasymmetrien, die normalerweise bei Hausbankkrediten auftritt, wahrscheinlich mit der Höhe der Kredite

¹⁰ Das hier verwendete Maß für die Risikostreuung basiert auf der Großkreditevidenz der OeNB, die allerdings nur Kredite über 350.000 EUR erfasst; das Ergebnis ist daher für kleine Banken, die nur wenige Kredite (oder nur einen Kredit) in dieser Kategorie vergeben haben, potenziell verzerrt. Ergebnisse auf Basis der Schätzung einer Unterauswahl, in der diese kleinen Banken (mit einer Bilanzsumme von unter 70 Mio EUR) nicht enthalten sind, ändern jedoch nichts am Gesamtergebnis. Aus diesem Grund wird zusätzlich zum durchschnittlichen Volumen der Bankgeschäfte auch die Diversifikation einbezogen, um so Informationen über den Streuungsgrad des Kreditportfolios zu erfassen.

Tabelle 1

Definitionen der Variablen und Sample-Mediane (für bankenspezifische Variablen)											
Symbol	Definition	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
IRM, %	Verhältnis Nettozinserträge/Bilanzsumme	3,039	2,882	2,680	2,461	2,712	2,544	2,379	2,189	2,064	1,941
LERNER, %	Lerner-Index für Marktmacht	51,210	48,396	50,657	47,341	51,948	53,926	47,891	42,354	39,280	40,028
OPC, %	Verhältnis Betriebsaufwendungen/ Bilanzsumme	2,694	2,696	2,653	2,558	2,567	2,515	2,460	2,392	2,321	2,192
RAV, %	Aufsichtsrechtliche Eigenkapitalquote	13,115	13,419	13,283	13,108	13,016	13,084	13,306	13,665	15,113	15,868
LLPR, %	Wertberichtigungsquote	3,260	3,470	3,590	3,662	3,904	4,056	4,228	4,238	4,251	4,319
RWATOTASS, %	Verhältnis risikogewichtete Aktiva/Bilanzsumme	55,435	56,131	56,776	56,836	57,187	57,329	57,188	56,353	56,904	57,776
STD3M	Standardabweichung des Drei-Monats-EURIBOR	0,154	0,192	0,084	0,331	0,585	0,530	0,148	0,248	0,046	0,112
SLOPE, %	Differenz zwischen Rendite zehnjähriger Staatsanleihen und Drei-Monats-EURIBOR	2,939	2,173	1,118	1,725	1,158	0,800	1,634	1,796	1,982	0,652
STD10Y	Standardabweichung der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen	0,247	0,145	0,378	0,591	0,151	0,200	0,320	0,263	0,213	0,233
CROSSIRR3	Wechselwirkung zwischen LLPR und STD3M	0,005	0,007	0,003	0,012	0,023	0,022	0,006	0,010	0,002	0,005
CROSSIRRS	Wechselwirkung zwischen LLPR und SLOPE	0,096	0,075	0,040	0,063	0,045	0,032	0,069	0,076	0,084	0,028
CROSSIRR10	Wechselwirkung zwischen LLPR und STD10Y	0,008	0,005	0,014	0,022	0,006	0,008	0,014	0,011	0,009	0,010
CROSSIRR3RWA	Wechselwirkung zwischen RWA und STD3M	0,085	0,108	0,048	0,188	0,335	0,304	0,085	0,139	0,026	0,065
ASO, EUR	Durchschnittliches Volumen der Kundenkredite	17.272	18.154	19.623	20.935	22.158	23.420	25.458	26.234	27.471	28.685
DIV, %	Herfindahl-Index für das Kreditportfolio	..	1,993	2,097	2,240	2,281	2,254	2,285	2,474	2,537	2,432
CIR, %	Aufwand-Ertrag-Relation	66,636	68,812	70,553	70,059	64,676	67,632	68,396	69,985	70,858	68,867
SIZE, %	Marktanteil	0,013	0,013	0,012	0,013	0,013	0,013	0,014	0,014	0,014	0,013
FCL, %	Anteil der Fremdwährungskredite im Kundengeschäft	0,185	0,610	2,980	5,548	7,638	9,208	10,347	11,035	12,076	12,735
NONINTREV, %	Verhältnis Nichtzinserträge/Bilanzsumme	0,952	0,997	1,019	1,071	1,143	1,076	1,108	1,077	1,048	1,107
NONINTREV2, %	Verhältnis Nichtzinserträge/Gesamtertrag	23,881	25,768	27,812	30,719	29,683	30,268	32,346	33,208	33,805	36,243
IIP, %	Verhältnis Provisionserträge aus Kreditgeschäften/Bilanzsumme	0,022	0,020	0,019	0,019	0,019	0,019	0,021	0,023	0,021	0,020
RLBLOANS, %	Anteil kleinvolumiger Kredite	43,988	44,444	45,147	44,656	44,904	43,663	45,438	43,914	43,864	42,659
GDP_TREND, %	Differenz zwischen der BIP-Wachstumsrate eines Jahres und dem mittleren BIP-Wachstum über den gesamten Beobachtungszeitraum	0,515	-0,285	1,515	1,215	1,315	-1,285	-1,085	-0,685	0,315	-0,185

Quelle: OeNB, Thomson Financial.

abnimmt (siehe auch Ergungor, 2005).¹¹ Da die Beliebtheit von Fremdwährungskrediten ein einzigartiges Charakteristikum des österreichischen Bankwesens darstellt und insbesondere im hier relevanten Beobachtungszeitraum zugenommen hat, wird in dieser Studie durch Einbeziehung des Anteils der *Fremdwährungskredite* am gesamten Kundenkredit-

volumen pro Bank auch deren Einfluss berücksichtigt.

Tabelle 1 zeigt die Entwicklung der erklärten Variablen und sämtlicher erklärenden Variablen unseres Samples im Zeitverlauf von 1996 bis 2005, wobei für die bankenspezifischen Variablen Mediane verwendet wurden. Die Zinsspanne fiel von knapp über 3% im Jahr 1996 auf

¹¹ Obwohl eine einmalige Datengrundlage verwendet wird, handelt es sich hier zugegebenermaßen um einen verhältnismäßig groben Indikator; zudem besteht kein Zweifel, dass nicht sämtliche Kleinkredite Hausbankkredite und nicht alle Hausbankkredite Kleinkredite sind. Dessen ungeachtet wird hier angenommen, dass die Informationsasymmetrie mit der Größe des Unternehmens abnimmt (nicht zuletzt wegen des komplexeren und besser dokumentierten Managementsystems größerer Unternehmen) – eine Tatsache, die entweder in vermehrter Kapitalmarktfinanzierung oder transaktionsbasierter Kreditvergabe resultiert.

1,9% im Jahr 2005 und weist somit einen deutlichen Rückgang auf. Im selben Zeitraum stieg der Wettbewerb im österreichischen Bankensystem merklich an, wobei der Lerner-Index (LERNER) für das Bankensystem von 51% auf 40% zurückging. Parallel dazu sanken die Betriebskosten (OPC) kontinuierlich von 2,7% im Jahr 1996 auf 2,3% im Jahr 2005. Im Hinblick auf das Zinsrisiko ist für die Ein-Jahres-Standardabweichung des Drei-Monats-EURIBOR (STD3M) ein Anstieg bis zum Jahr 2000 und in der Folge ein Rückgang zu verzeichnen. Die Steigung der Zinskurve (SLOPE) folgt einem ähnlichen Muster, während sich die Standardabweichung der Rendite zehnjähriger Anleihen (STD10Y) in den meisten Jahren des Beobachtungszeitraums gegenläufig zum Drei-Monats-EURIBOR entwickelt. Im Unterschied zum Zinsrisiko ist das Kreditrisiko, gemessen an der Wertberichtigungsquote (LLPR), während des Beobachtungszeitraums angestiegen; im Großen und Ganzen nahmen auch die risikogewichteten Aktiva (RWATOTASS) denselben Verlauf. Die durchschnittliche Kredithöhe (ASO) wuchs kontinuierlich von 17.000 EUR auf 29.000 EUR; die Konzentration des Kreditportfolios (DIV) sowie die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalquote (RAV) der Banken erhöhten sich in einem ähnlichen Ausmaß. Wie bereits oben angedeutet stieg der Anteil der Fremdwährungskredite in den letzten zehn Jahren rasant an. Während dieser Zeitspanne gewannen auch die Nichtzinsenerträge (NONINTREV) für die Medianbank auffallend an Bedeutung: ihr Anteil von 36% an den Gesamterträgen entspricht einem 52-prozentigen Anstieg innerhalb des Beobachtungszeitraums (NONINTREV2).

Der Anteil der Hausbankkredite (RLBLOANS) ist hingegen insbesondere seit 2002 leicht zurückgegangen.

5 Ergebnisse

In der zweiten Spalte von Tabelle 2 sind die Schätzergebnisse für das verwendete Referenzmodell (Modell (1)) angegeben. Zur Überprüfung der Robustheit dieser Ergebnisse wurden auch Modelle mit alternativen Variablen-Definitionen (Modelle (2) bis (5)) geschätzt. In Modell (2) dient das Verhältnis der risikogewichteten Aktiva zur Bilanzsumme anstelle der Wertberichtigungsquote als Hilfsvariable für das Kreditrisiko. In den Modellen (3) und (4) wird das Zinsrisiko unterschiedlich definiert – in ersterem Fall über den Verlauf der Zinskurve, in zweiterem über die Standardabweichung der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen. In Modell (5) wird das Verhältnis Nichtzinsenerträge zu Bilanzsumme (NONINTREV) des Basismodells durch den proportionalen Anteil der Nichtzinsenerträge am Gesamtertrag der Banken ersetzt. Aus ökonometrischer Sicht kann die Nullhypothese der Autokorrelation zweiter Ordnung in den ersten Differenzen der Residuen bei üblichen Signifikanzgrenzen in allen verwendeten Modellen verworfen werden.

Ein Blick auf die Ergebnisse des Referenzmodells zeigt zunächst, dass der Koeffizient der verzögerten abhängigen Variablen ein signifikantes positives Vorzeichen und einen Wert von rund 0,4 aufweist. Dies deutet auf einen gewissen Grad an Marktunvollkommenheiten hin, ebenso wie die Schätzungen des Lerner-Index (siehe Tabelle 1) und die Tatsache, dass der Koeffizient für die Betriebskosten einen signifikant positiven Wert annimmt.

Determinanten für Zinsmargen, 1996–2005¹

Abhängige Variable: Nettozinsspanne

	Referenzmodell (1)		(2)		(3)		(4)		(5)	
	Koeffizient		Koeffizient		Koeffizient		Koeffizient		Koeffizient	
IRM _{t-1}	0,4084	***	0,4132	***	0,3931	***	0,3992	***	0,3790	***
LERNER	0,0062	***	0,0057	***	0,0245	***	0,0129	***	0,0038	**
OPC	0,2118	**	0,2051	**	0,2114	**	0,2029	**	0,0965	**
RAV	0,0016	**	0,0023	***	0,0015	**	0,0013	**	0,0017	**
LLPR	-0,0039		–		-0,0028		-0,0013		0,0010	
STD3M	0,3018	***	0,2154		–		–		0,2477	***
CROSSIRR3	-0,8552		–		–		–		-0,2934	
ASO	2,20e-08		4,10e-08		1,43e-08		3,83e-09		-3,85e-08	
DIV	0,0003		0,0005		0,0004		0,0004		0,0004	
CIR	-0,0093	*	-0,0094	*	-0,0097	*	-0,0087	*	-0,0124	***
SIZE	-0,0396	***	-0,0290	*	-0,0447	***	-0,0421	***	-0,0354	**
FCL	-0,0065	***	-0,0064	***	-0,0069	***	-0,0029	**	-0,0059	***
NONINTREV	-0,2018	**	-0,1990	**	-0,2030	**	-0,1952	**	–	
IIP	-0,1718		-0,1792		-0,1737		-0,1808		-0,2280	
RLBLOANS	0,0240	***	0,0210	***	0,0220	***	0,0250	***	0,0215	***
GDP_TREND	0,0217	***	0,0216	**	0,0408	***	0,0463	***	0,0208	**
CONSTANT	-0,0001		-0,0001		0,0002	**	-0,0001		-7,91e-07	
RWATOTASS	–		0,0081		–		–		–	
CROSSIRR3RWA	–		0,0795		–		–		–	
SLOPE	–		–		0,0875	***	–		–	
CROSSIRRS	–		–		-0,3021		–		–	
STD10Y	–		–		–		-0,4185	***	–	
CROSSIRR10	–		–		–		-0,9378		–	
NONINTREV2	–		–		–		–		-0,0219	***
Anzahl der Beobachtungen	6.480		6.480		6.480		6.480		6.480	
Anzahl der Gruppen	903		903		903		903		903	
AR(2) ²	0,4834		0,5112		0,1024		0,2169		0,7062	

Quelle: OeNB, Thomson Financial.

Anmerkung: ***, **, * kennzeichnen ein Signifikanzniveau von 1%, 5% und 10%.

¹ Durch Verwendung der ersten Differenzen und Inkludierung der verzögerten abhängigen Variablen gingen zwei Jahre, d.h. 1.806 der ursprünglich insgesamt 8.286 Beobachtungen, verloren.

² p-Wert des Tests, ob die durchschnittliche Autokovarianz in den Residuen zweiter Ordnung gleich 0 ist.

In Einklang mit den Vorhersagen des theoretischen Modells der Zinsmargen sind Lerner-Index, Betriebskosten, Risikoaversion und Zinsrisiko signifikant und weisen wie erwartet positive Vorzeichen auf, d.h. je geringer der Wettbewerb und je höher die durchschnittlichen Betriebskosten, die Risikoaversion und das Zinsrisiko sind, desto höher ist die Zinsspanne einer Bank. Diese Ergebnisse entsprechen auch den von Maudos und Fernández de Guevara (2004)

erzielten Resultaten. Demgegenüber zeigt das Kreditrisiko anders als im theoretischen Modell (bzw. in den Ergebnissen von z.B. Maudos und Fernández de Guevara, 2004) keine signifikanten Auswirkungen auf die Zinsspanne.¹² Ebensovienig beeinflussen das durchschnittliche Transaktionsvolumen und die gemeinsame Entwicklung von Zins- und Kreditrisiko die Zinsspanne auf signifikante Weise.

¹² Diese Erkenntnis deckt sich jedoch mit der in Jäger und Redak (2006) gezogenen Schlussfolgerung, dass die Banken das Kreditrisiko in der Vergangenheit nicht ausreichend bewertet haben.

In Bezug auf die Kontrollvariablen hat das Ausmaß der Hausbankbeziehungen einen wesentlichen positiven Einfluss auf die Zinsmargen, was angesichts früherer Ergebnisse zu diesem Thema, etwa von Ergungor (2005), der keine Auswirkung von Hausbankbeziehungen auf die Zinsspanne der Banken feststellen kann, überraschend ist. Die Ergebnisse der vorliegenden Studie zeigen jedenfalls, dass ein 1-prozentiger Anstieg des Anteils der Hausbankkredite an den Gesamtkrediten die Zinsspanne einer Bank im darauf folgenden Zeitraum um mehr als 2 Basispunkte und langfristig um rund 4 Basispunkte in die Höhe treibt. Zumindest den österreichischen Banken bietet das Hausbankprinzip also die Möglichkeit höherer Zinsmargen. Darüber ergaben die Berechnungen, dass die Zinsmargen durch gutes Bankenmanagement sinken, d. h., effizientere Banken können offensichtlich mit geringeren Zinsspannen arbeiten als weniger effizient geführte Banken.

Die Zinsmargen sinken auch deutlich, wenn der Anteil der Fremdwährungskredite und Nichtzinserträge steigt. Obwohl dieser Koeffizient niedrig ist, könnte die negative Auswirkung von Fremdwährungskrediten vom Zinsunterschied abhängen, den diese Kredite im Vergleich zu auf Euro lautenden Krediten aufweisen. Während Letztere normalerweise zumindest zum Teil über Einlagen in derselben Währung refinanziert werden, werden Fremdwährungskredite in der Regel auf dem Interbankenmarkt über einen Aufschlag auf die Interbanksätze refinanziert, was wiederum zum Zinsertrag beiträgt. Weiters legt anekdotische Evidenz nahe, dass der Wettbewerb auf dem Markt für Fremdwährungskredite besonders stark ist, weil Kreditmakler bei der

Vermarktung von Fremdwährungskrediten eine wichtige Rolle spielen. Zusätzlich umfassen die in der Regel endfälligen Fremdwährungskredite den Verkauf eines Tilgungsträgers (Lebensversicherung oder Investmentfonds), wodurch sich die Möglichkeit einer Quersubventionierung von Zinserträgen durch Nichtzinserträge ergibt. Dieselbe Überlegung könnte auch für den Einfluss von Nichtzinserträgen auf die Zinsspannen der Banken gelten. Da Investmentfonds und Pensionsprodukte in Österreich immer beliebter werden (siehe z. B. Ittner und Schwaiger, 2006), könnte die damit steigende Möglichkeit, Investment- oder Versicherungsprodukte unter Nutzung gemeinsamer Vertriebswege an Kreditnehmer zu verkaufen, geringere Zinsspannen für die Banken rechtfertigen. Alternativ wird in der Fachliteratur auch die Diversifikation der Erträge als ein Grund dafür angesehen, weshalb risikoaverse Banken ihre Zinsspannen reduzieren könnten, da auf diese Weise eine Risikostreuung über verschiedene Ertragsquellen möglich wird (siehe z. B. Stiroh, 2004, oder Elsas et al., 2006). Wie Modell (5) zeigt, führt ein Anstieg des Anteils der Nichtzinserträge an den Gesamterträgen um 1 Prozentpunkt zu einem Rückgang der Zinsspanne einer Bank im darauf folgenden Zeitraum um mehr als 2 Basispunkte und langfristig um rund 3,7 Basispunkte.

Außerdem lassen die vorliegenden Ergebnisse den Schluss zu, dass die Größe einer Bank einen signifikant negativen Einfluss und das BIP-Wachstum einen signifikant positiven Einfluss auf die Zinsmargen hat. Implizite Zinszahlungen wirken sich nicht signifikant auf die Zinsspannen aus. Die Ergebnisse des Referenz-

modells werden durch die in den Modellen (2) bis (5) durchgeführten Robustheitsprüfungen bestätigt. Die einzige große Ausnahme bildet in diesem Zusammenhang der Koeffizient des Zinsrisikos. Während der Verlauf der Zinskurve die auf Basis der Standardabweichung der Drei-Monats-Interbanksätze erzielten Ergebnisse untermauert, ändert sich das Vorzeichen des Zinsrisikokoeffizienten, wenn man die Standardabweichung der kurzfristigen Interbanksätze durch die Standardabweichung der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen ersetzt. Da die Standardabweichungen der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und der Interbanksätze offensichtlich ein sehr unterschiedliches Verhalten aufweisen (siehe auch Tabelle 1), erscheint dieses Ergebnis wenig überraschend.

Zur Beantwortung der eingangs gestellten Frage nach den Gründen für den markanten Rückgang der Zinsspannen österreichischer Banken in den letzten zehn Jahren sollen nun die wichtigsten Beweggründe isoliert werden. Zu diesem Zweck kann man z. B. die Veränderungen der Medianwerte der verwendeten Modellvariablen (siehe Tabelle 1) mit den geschätzten Koeffizienten der Referenzmodelle kombinieren. Als die drei Hauptfaktoren zeigen sich somit der Rückgang der Betriebskosten, der Anstieg der Fremdwährungskredite sowie der stärkere Wettbewerb. Obwohl der Koeffizient für Fremdwährungskredite und der Lerner-Index niedrig sind, wirken sie aufgrund ihrer Veränderung während der vergangenen zehn Jahre als wichtige Triebfedern für die Reduzierung der Zinsspannen. Das Anwachsen der Nichtzinserträge sowie die abnehmende Bedeutung der Hausbankbeziehungen sollten in diesem Zusam-

menhang aber gleichfalls nicht unerwähnt bleiben.

6 Zusammenfassung

In den meisten EU-Mitgliedstaaten – so auch in Österreich – sind die Zinsspannen der Banken seit zehn Jahren rückläufig. Auf Grundlage des theoretischen Modells von Maudos und Fernández de Guevara (2004) wurden in dieser Studie die Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung der Zinsspannen österreichischer Banken ermittelt. Wie sich herausstellte, lässt sich der deutliche Rückgang der Zinsmargen in Österreich seit 1996 hauptsächlich durch sinkende Betriebskosten, den steigenden Anteil von Fremdwährungskrediten sowie durch immer stärkeren Wettbewerb erklären. Die zunehmende Bedeutung von Nichtzinserträgen sowie die abnehmende Bedeutung von Hausbankbeziehungen trugen ebenfalls zu niedrigeren Zinsmargen bei. In diesem Zusammenhang konnte mit der Feststellung, dass Hausbankbeziehungen den österreichischen Banken höhere Zinsmargen ermöglichen, die einschlägige Fachliteratur mit neuen Erkenntnissen ergänzt werden.

Aus der Perspektive der Finanzmarktstabilität ging also das Sinken der Zinsspannen hauptsächlich von der Mikroebene aus. Die vergangenen Entwicklungen der Determinanten für die Zinsspannen der Banken lassen nicht vermuten, dass der Druck auf die Zinsmargen in Zukunft nachlassen wird. Um Risikoverschiebungen zu vermeiden, stehen die Banken somit zweifelsohne vor der Herausforderung, die sinkende Rentabilität ihres Zinsgeschäfts durch Nichtzinserträge auszugleichen.

Literaturverzeichnis

- Angbazo, L. 1997.** Commercial Bank Net Interest Margins, Default Risk, Interest-Rate Risk, and Off-Balance Sheet Banking. In: *Journal of Banking and Finance* 21. 55–87.
- Angelini, P. und N. Cetorelli. 2003.** The Effects of Regulatory Reform on Competition in the Banking Industry. In: *Journal of Money, Credit, and Banking* 35(5). 663–684.
- Allen, L. 1988.** The Determinants of Bank Interest Margins: A Note. In: *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 23(2). 231–235.
- Arellano, M. und S. Bond. 1991.** Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. In: *Review of Economic Studies* 58(2). 277–297.
- Arpa, M., I. Giulini, A. Ittner und F. Pauer. 2001.** The Influence of Macroeconomic Developments on Austrian Banks: Implications for Banking Supervision. In: *BIS Paper* 1. 91–116.
- Athanasoglou, P., S. Brissimis und M. Delis. 2005.** Bank-Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability. Working Paper Series Bank of Greece 25.
- Bikker, J. und H. Hu. 2002.** Cyclical Patterns in Profits, Provisioning and Lending of Banks and Procyclicality of the New Basel Capital Requirements. In: *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 55. 143–175.
- Boot, A. 2000.** Relationship Banking: What Do We Know? In: *Journal of Financial Intermediation* 9. 7–25.
- Crespo Cuaresma, J. und A. Gschwandtner. 2006.** The Competitive Environment Hypothesis Revisited: Non-Linearity, Nonstationarity and Profit Persistence. In: *Applied Economics* 38. 465–472.
- Demirgüç-Kunt, A. and H. Huizinga. 1998.** Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence. Working Paper.
- Elsas, R. 2005.** Empirical Determinants of Relationship Lending. In: *Journal of Economics & Business* 14. 32–57.
- Elsas, R., A. Hackethal und M. Holzhäuser. 2006.** The Anatomy of Bank Diversification. Working Paper.
- Ergungor, E. 2005.** The Profitability of Bank-Borrower Relationships. In: *Journal of Financial Intermediation* 14. 485–512.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2000.** EU Banks' Margins and Credit Standards. ECB Working Paper. Dezember.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2006a.** Financial Stability Review. Juni.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2006b.** Report on Differences in MFI Interest Rates across Euro Area Countries. ECB Working Paper.
- Goddard, J., P. Molyneux und J. Wilson. 2004.** The Profitability of European Banks: A Cross-Sectional and Dynamic Panel Analysis. In: *The Manchester School* 72(3). 363–381.
- Hahn, F. 2005a.** Testing for Profitability and Contestability in Banking. WIFO Working Papers 261/2005.
- Hahn, F. 2005b.** Determinants of Bank Profitability in Austria. A Micro-Macro Approach. WIFO Monographien 7/2005.
- Ho, T. und A. Saunders. 1981.** The Determinants of Bank Interest Margins: Theory and Empirical Evidence. In: *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 16(4). 581–600.
- Ittner, A. und M. S. Schwaiger. 2006.** Disintermediation und die Rolle von Banken in Österreich. In: *Bankarchiv* 3/2006. 1–14.

- Jäger, J. und V. Redak. 2006.** Kreditvergabe- und Bepreisungsstrategien österreichischer Banken vor dem Hintergrund von Basel II. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 12. Wien: Oesterreichische Nationalbank.
- Laeven, L. und G. Majnoni. 2005.** Does Judicial Efficiency Lower the Cost of Credit? In: Journal of Banking and Finance 29. 1791–1812.
- Maddala, G. und S. Wu. 1999.** A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test. Oxford Bulletin of Economics and Statistics 61. 631–652.
- Maudos, J. und J. Fernández de Guevara. 2004.** Factors Explaining the Interest Margin in the Banking Sectors of the European Union. In: Journal of Banking and Finance 28. 2259–2281.
- McShane, R. und I. Sharpe. 1985.** A Time Series/Cross Section Analysis of the Determinants of Australian Trading Bank Loan/Deposit Interest Margins: 1962–1981. In: Journal of Banking and Finance 9(1). 115–136.
- Rossi S., M. S. Schwaiger und G. Winkler. 2006.** Does Diversification Impact the Managerial Behaviour of Banks? Working Paper.
- Saunders, A. und L. Schumacher. 2000.** The Determinants of Bank Interest Rate Margins: An International Study. In: Journal of International Money and Finance 19. 813–832.
- Stiroh, K. 2004.** Diversification in Banking: Is Noninterest Income the Answer? In: Journal of Money, Credit, and Banking 36(5). 853–882.
- Thakor, A. 2000.** Relationship Banking. In: Journal of Financial Intermediation 9. 3–5.

T A B E L L E N A N H A N G

Internationales Umfeld	Tabelle
<i>Wechselkurse</i>	A1
<i>Leitzinsen</i>	A2
<i>Kurzfristige Zinsen</i>	A3
<i>Langfristige Zinsen</i>	A4
<i>Spreads von Unternehmensanleihen</i>	A5
<i>Aktienindizes</i>	A6
<i>Bruttoinlandsprodukt</i>	A7
<i>Leistungsbilanz</i>	A8
<i>Inflationsentwicklung</i>	A9
Realwirtschaft in Österreich	
<i>Geldvermögensbildung der privaten Haushalte</i>	A10
<i>Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage der privaten Haushalte</i>	A11
<i>Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften</i>	A12
<i>Insolvenzkennzahlen</i>	A13
<i>Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion</i>	A14
Österreichische Finanzintermediäre	
<i>Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft</i>	A15
<i>Ertragslage unkonsolidiert</i>	A16
<i>Ertragslage konsolidiert</i>	A17
<i>Forderungen nach Sektoren</i>	A18
<i>Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung</i>	A19
<i>Kreditqualität</i>	A20
<i>Marktrisiko</i>	A21
<i>Liquiditätsrisiko</i>	A22
<i>Solvabilität</i>	A23
<i>Aktiva der inländischen Vertragsversicherungsunternehmen</i>	A24
<i>Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds</i>	A25
<i>Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen</i>	A26
<i>Vermögensbestand der inländischen Mitarbeitervorsorgekassen</i>	A27
<i>Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen</i>	A28

Redaktionsschluss: 10. November 2006

Zeichenerklärung:

x = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden

.. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor

Korrekturen zu früheren Ausgaben sind nicht gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Internationales Umfeld

Tabelle A1

Wechselkurse

Periodendurchschnitte (pro 1 EUR)

	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2006
	Jahr				1. Halbjahr			
US-Dollar	0,9452	1,1313	1,2437	1,2443	1,1046	1,2277	1,2852	1,2287
Japanischer Yen	118,07	130,96	134,40	136,86	131,11	133,07	136,23	142,16
Pfund Sterling	0,6287	0,6919	0,6786	0,6839	0,6855	0,6736	0,6861	0,6872
Schweizer Franken	1,4670	1,5210	1,5439	1,5484	1,4920	1,5532	1,5464	1,5613
Tschechische Krone	30,81	31,84	31,90	29,78	31,55	32,44	30,07	28,49
Ungarischer Forint	242,95	253,51	251,73	248,04	247,29	256,08	247,38	260,70
Polnischer Zloty	3,85	4,40	4,53	4,02	4,27	4,73	4,08	3,89
Slowakische Krone	42,68	41,49	40,03	38,59	41,51	40,32	38,61	37,57
Slowenischer Tolar	225,93	233,82	239,07	239,57	232,14	238,26	239,64	239,57

Quelle: Thomson Financial.

Tabelle A2

Leitzinsen

Periodenendstand in %

	2002	2003	2004	2005	2006
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
Euroraum	2,75	2,00	2,00	2,00	2,25
USA	1,25	1,25	0,75	1,25	4,25
Japan	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vereinigtes Königreich	4,00	3,75	3,75	4,50	4,50
Schweiz ¹	0,25–1,25	0,00–0,75	0,00–0,75	0,00–1,00	0,25–1,25
Tschechische Republik	2,75	2,25	2,00	2,25	1,75
Ungarn	8,50	9,50	12,50	11,50	7,00
Polen	6,75	5,25	5,25	5,25	5,00
Slowakische Republik	6,50	6,50	6,00	4,50	3,00
Slowenien ²	8,25	6,50	6,00	4,00	4,00

Quelle: Eurostat, Thomson Financial, nationale Quellen.

¹ SNB-Zielband für 3-Monats-LIBOR.² Bis Jänner 2003 offizieller Leitzinssatz, seit Februar 2003 Zinssatz für 60-tägige Tolar-Schatzwechsel der Notenbank.

Tabelle A3

Kurzfristige Zinsen

3-Monats-Zinsen, Periodendurchschnitt in %

	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2006
	Jahr				1. Halbjahr			
Euroraum	3,32	2,33	2,11	2,19	2,52	2,07	2,13	2,75
USA	1,80	1,22	1,62	3,57	1,28	1,21	3,06	4,99
Japan	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,08	0,09	0,16
Vereinigtes Königreich	4,01	3,69	4,59	4,70	3,67	4,32	4,85	4,59
Schweiz	1,17	0,33	0,47	0,80	0,41	0,28	0,75	1,25
Tschechische Republik	3,55	2,28	2,36	2,01	2,46	2,12	2,07	2,10
Ungarn	9,21	8,49	11,29	7,02	6,60	11,95	7,86	6,23
Polen	8,99	5,68	6,20	5,29	5,96	5,65	5,97	4,22
Slowakische Republik	7,77	6,18	4,68	2,93	6,19	5,31	2,84	3,71
Slowenien	8,03	6,78	4,66	4,03	7,21	5,27	4,05	3,63

Quelle: Thomson Financial.

Tabelle A4

Langfristige Zinsen

10-Jahres-Zinsen, Periodendurchschnitt in %

	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2006
	Jahr				1. Halbjahr			
Euroraum	4,91	4,14	4,12	3,42	4,06	4,24	3,52	3,79
USA	4,60	4,00	4,26	4,28	3,76	4,29	4,22	4,81
Japan	1,27	0,99	1,50	1,39	0,70	1,45	1,34	1,74
Vereinigtes Königreich	4,91	4,58	4,93	4,46	4,35	4,98	4,59	4,26
Schweiz	3,20	2,66	2,74	2,10	2,49	2,82	2,18	2,54
Tschechische Republik	4,88	4,12	4,75	3,51	3,80	4,75	3,56	3,70
Ungarn	7,09	6,82	8,19	6,60	6,29	8,29	6,90	6,91
Polen	7,36	5,78	6,90	5,22	5,40	6,96	5,50	5,06
Slowakische Republik	6,94	4,99	5,03	3,52	4,87	5,11	3,68	4,13
Slowenien	x	6,40	4,68	3,81	6,65	4,91	3,91	3,76

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A5

Spreads von Unternehmensanleihen

Periodendurchschnitt in Prozentpunkten

	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2006
	Jahr				1. Halbjahr			
Euro-Corporate Bondspreads gegenüber Euro-Benchmark	1,39	0,68	0,26	0,47	0,95	0,27	0,48	0,63
US-Dollar-Corporate Bondspreads against U.S. dollar benchmark	6,29	4,82	4,36	3,88	5,39	2,89	2,95	3,26

Quelle: Thomson Financial.

Tabelle A6

Aktienindizes¹

Periodendurchschnitte

	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2006
Jahr					1. Halbjahr			
Euroraum: EURO STOXX	259,97	213,29	251,14	293,81	198,90	250,68	278,15	347,92
USA: S&P 500	995,34	964,85	1.131,10	1.207,40	899,26	1.128,13	1.186,94	1.282,07
Japan: Nikkei 225	10.119,31	9.312,88	11.180,88	12.421,34	8.361,43	11.273,45	11.437,04	16.198,92
Österreich: ATX	1.183,87	1.305,11	1.979,58	2.996,30	1.208,86	1.833,46	2.662,12	3.947,23
Tschechische Republik: PX50	437,62	558,24	828,23	1.255,53	505,08	770,53	1.149,26	1.474,91
Ungarn: BUX	7.760,47	8.400,75	11.752,24	19.018,01	7.772,15	10.655,10	16.873,74	22.485,36
Polen: WIG	14.431,28	17.103,10	24.108,88	29.567,51	14.485,22	23.365,29	26.810,65	39.932,30
Slowakische Republik: SAX16	116,60	164,08	213,42	437,07	156,65	183,01	421,74	405,62
Slowenien: SBI20	2.846,78	3.377,57	4.561,37	4.674,89	3.220,38	4.341,01	4.820,36	4.748,28

Quelle: Thomson Financial.

¹ EURO STOXX: 31. Dezember 1986 = 100, S&P 500: 30. Dezember 1964 = 100, Nikkei 225: 31. März 1950 = 100, ATX: 2. Jänner 1991 = 1.000, PX50: 6. April 1994 = 100, BUX: 2. Jänner 1991 = 100, WIG: 16. April 1991 = 100, SAX16: 14. September 1993 = 100, SBI20: 3. Jänner 1994 = 100.

Tabelle A7

Bruttoinlandsprodukt

Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt

	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2006
Jahr					1. Halbjahr			
Euroraum	0,9	0,8	1,9	1,4	0,8	1,8	1,3	2,5
USA	1,6	2,5	3,9	3,2	1,7	4,4	3,2	3,6
Japan	0,1	1,9	2,3	2,6	1,6	3,2	1,9	3,0
Österreich	0,9	1,1	2,4	2,0	0,6	1,8	2,5	3,2
Tschechische Republik	1,5	3,6	4,2	6,1	2,8	4,3	4,9	6,6
Ungarn	3,8	3,4	5,2	4,1	2,6	4,5	3,5	4,2
Polen	1,4	3,9	5,3	3,4	3,2	6,3	2,6	5,4
Slowakische Republik	4,1	4,2	5,4	6,1	4,1	5,4	5,1	6,5
Slowenien	3,5	2,7	4,2	3,9	2,3	4,5	3,9	5,0

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A8

Leistungsbilanz

in % des BIP, kumuliert

	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2006
Jahr					1. Halbjahr			
Euroraum	0,8	0,4	0,5	0,1	0,7	-0,3	-0,4	-0,7
USA	-4,4	-4,6	-5,6	-6,3	-4,9	-5,4	-6,4	-7,1
Japan	3,1	3,5	4,0	3,6	3,1	3,4	3,6	..
Österreich	2,6	1,5	2,7	2,9	0,9	1,9	2,1	..
Tschechische Republik	-5,7	-6,3	-5,2	-2,1	-3,6	-3,8	-0,9	-3,1
Ungarn	-7,1	-8,8	-8,8	-6,8	-9,5	-9,4	-7,9	-7,2
Polen	-2,7	-2,2	-4,3	-1,6	-3,1	-5,8	-1,4	-2,1
Slowakische Republik	-8,0	-0,8	-3,5	-8,6	-1,3	-2,6	-6,9	-8,0
Slowenien	1,4	-0,4	-2,1	-2,0	-0,7	-2,0	-0,5	-0,4

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.

Inflationsentwicklung

Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt

	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2006
	Jahr				1. Halbjahr			
Euroraum	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1	2,0	2,1	2,4
USA	1,6	2,3	2,7	3,3	2,5	2,3	3,0	3,8
Japan	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Österreich	1,7	1,3	2,0	2,1	1,4	1,7	2,2	1,7
Tschechische Republik	1,4	-0,1	2,6	1,6	-0,4	2,2	1,3	2,4
Ungarn	5,2	4,7	6,8	3,5	4,3	7,1	3,6	2,5
Polen	1,9	0,7	3,6	2,2	0,4	2,6	2,9	1,2
Slowakische Republik	3,5	8,4	7,5	2,8	7,7	8,2	2,7	4,4
Slowenien	7,5	5,7	3,6	2,5	6,1	3,7	2,5	2,7

Quelle: Eurostat.

Realwirtschaft in Österreich

Tabelle A10

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

Transaktionen in Mio EUR

	2002	2003	2004	2005 ¹	2003	2004	2005	2006 ¹
	Jahr				1. Halbjahr			
Bargeld und Einlagen ²	7.624	8.229	6.049	5.471	4.476	2.599	3.275	2.416
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) ³	1.607	1.449	2.490	1.549	7	1.984	856	1.795
Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate)	683	831	962	1.778	636	538	1.539	1.638
Investmentzertifikate	483	1.119	2.883	3.632	871	2.106	1.499	1.801
Versicherungstechnische Rückstellungen	3.119	3.188	4.630	5.870	2.299	2.593	3.340	2.495
Geldvermögensbildung insgesamt	13.516	14.816	17.013	18.301	8.290	9.819	10.509	10.146

Quelle: OeNB.

¹ Vorläufige Daten.² Einschließlich Kredite und sonstiger Forderungen.³ Einschließlich Finanzderivate.

Tabelle A11

Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage der privaten Haushalte

Jahresendstand in Mrd EUR

	2002	2003	2004	2005
	Jahr			
Verfügbares Nettoeinkommen	134,4	139,4	145,0	150,5
Sparen	10,2	12,1	12,8	13,8
Sparquote in % ¹	7,6	8,6	8,8	9,1
Kredite von MFIs an private Haushalte	86,33	89,40	98,33	111,27

Quelle: Statistik Austria (VGR-Konten nach Sektoren), OeNB-Finanzierungsrechnung.

¹ Sparquote: Sparen / (Verfügbares Einkommen + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

Tabelle A12

Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Transaktionen in Mio EUR

	2002	2003	2004	2005 ¹	2003	2004	2005	2006 ¹
	Jahr				1. Halbjahr			
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	-410	4.299	2.909	4.258	258	1.038	1.063	1.163
Kredite	6.360	6.039	4.588	6.802	2.820	854	2.808	4.677
Anteilsrechte	7.850	3.608	4.173	6.618	4.466	3.912	4.961	7.441
Sonstige Verbindlichkeiten	913	2.485	562	549	1.909	118	1.280	844
Finanzierung insgesamt	14.713	16.431	12.232	18.227	9.454	5.922	10.111	14.125

Quelle: OeNB.

¹ Vorläufige Daten.

Tabelle A13

Insolvenz Kennzahlen								
	2002	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2006
	Jahr				1. Halbjahr			
	in Mio EUR							
Insolvenzpassiva	3.422	2.440	2.540	2.426	1.258	1.169	1.034	1.101
	Anzahl							
Insolvenzen	2.864	2.957	2.972	3.203	1.415	1.469	1.552	1.547

Quelle: Kreditschutzverband von 1870.

Tabelle A14

Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion				
Median in %	2002	2003	2004	2005
Selbstfinanzierungs- und Investitionskennzahlen				
Cashflow, in % des Umsatzes	7,60	7,82	7,38	..
Cashflow, in % der Investitionen	230,45	316,02	405,56	..
Reinvestitionsquote ¹	52,08	41,28	36,74	..
Finanzierungsstrukturkennzahlen				
Eigenkapitalquote	12,58	14,56	18,55	..
Risikokapitalquote	17,93	19,50	24,78	..
Bankverschuldungsquote	44,16	42,94	37,01	..
Verschuldungsquote	9,27	9,24	9,20	..

Quelle: OeNB.

¹ Investitionen x 100 / Abschreibungen.

Österreichische Finanzintermediäre¹

Tabelle A15

Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft

Periodenendstand in Mio EUR

	2002		2003		2004		2005		2006	
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni						
Bilanzsumme unkonsolidiert insgesamt	573.349	591.867	605.107	636.035	652.758	697.505	725.761	765.258		
davon: Inlandsaktiva insgesamt	418.141	419.571	430.888	441.250	452.306	463.815	479.817	493.966		
Auslandsaktiva insgesamt	155.208	172.296	174.219	194.785	200.452	233.690	245.943	271.292		
Zinskontrakte	1.144.431	2.204.721	1.853.494	1.891.262	1.241.189	1.266.274	1.247.825	1.278.429		
Währungskontrakte	240.542	298.475	305.447	255.755	216.284	245.677	240.564	264.876		
Sonstige Derivate	3.814	4.305	15.173	17.375	8.490	15.916	17.731	21.751		
Derivate insgesamt	1.388.787	2.507.501	2.174.114	2.164.392	1.465.963	1.527.867	1.506.120	1.565.056		
Bilanzsumme konsolidiert insgesamt	x	x	x	x	732.780	789.045	847.627	874.322		

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Angaben zum besonderen außerbilanziellen Geschäft beziehen sich auf Nominalwerte.

Tabelle A16

Ertragslage unkonsolidiert

Periodenendstand in Mio EUR

	2003				2004				2005				2006			
	1. Halbjahr		Jahr		1. Halbjahr		Jahr		1. Halbjahr		Jahr		1. Halbjahr		Jahr	
Nettozinsertrag	3.497	3.530	3.547	3.563	7.080	7.058	7.131	7.094								
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	812	990	1.125	1.198	1.771	1.719	2.076	2.700								
Saldo aus Provisionsgeschäft	1.552	1.670	1.903	2.146	3.012	3.187	3.387	3.941								
Saldo Erträge/Aufwendungen aus Finanzgeschäften	384	309	333	445	570	618	607	642								
Sonstige betriebliche Erträge	591	590	621	709	1.284	1.292	1.255	1.333								
Betriebserträge	6.836	7.090	7.530	8.061	13.717	13.874	14.457	15.710								
Personalaufwand	2.368	2.381	2.418	2.624	4.780	4.739	4.859	5.036								
Sachaufwand	1.508	1.511	1.628	1.706	3.139	3.108	3.107	3.332								
Sonstige betriebliche Aufwendungen	768	780	776	838	1.582	1.620	1.748	1.694								
Betriebsaufwendungen	4.644	4.672	4.822	5.168	9.501	9.468	9.715	10.063								
Betriebsergebnis	2.192	2.418	2.708	2.893	4.216	4.406	4.742	5.647								
Nettorisikokosten aus dem Kreditgeschäft ²	x	x	x	1.636	2.164	1.850	2.094	2.014								
Nettorisikokosten aus dem Wertpapiergeschäft ²	x	x	x	-723	-10	-46	-1.154	-408								
Jahresüberschuss ²	x	x	x	3.931	1.400	2.069	3.233	3.734								
Return on Assets, in % ^{1 2}	x	x	x	1,03	0,24	0,34	0,50	0,51								
Return on Equity (Kernkapital), in % ^{1 2}	x	x	x	19,7	5,2	7,0	10,1	10,7								
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	x	x	x	44	52	51	49	45								
Anteil Betriebsaufwendungen an den Erträgen, in %	x	x	x	64	69	68	67	64								

Quelle: OeNB.

¹ Jahresüberschuss in % der Bilanzsumme bzw. des Kernkapitals.² Die Daten für das erste Halbjahr 2006 sind die Ende des zweiten Quartals für das Gesamtjahr erwarteten Werte.

¹ Der Internationale Währungsfonds (IWF) veröffentlicht ab dem Jahr 2007 Financial Soundness Indicators (FSIs) für Österreich (siehe dazu im Internet 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

Periodenendstand in Mio EUR

	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005
	1. Halbjahr				Jahr			
Betriebserträge	x	x	10.259	11.713	x	x	19.292	21.153
Verwaltungsaufwand	x	x	6.490	7.224	x	x	12.472	13.389
Betriebsergebnis	x	x	3.769	4.488	x	x	6.821	7.765
Periodenergebnis vor Fremdanteilen	x	x	2.471	3.712	x	x	4.408	5.341
Return on Assets, in % ¹	x	x	0,63	0,72	x	x	0,60	0,63
Return on Equity (Kernkapital), in % ¹	x	x	14,5	18,7	x	x	14,5	15,7
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	x	x	63	60	x	x	65	62
Anteil Verwaltungsaufwand an den Erträgen, in %	x	x	63	62	x	x	65	63

Quelle: OeNB.

¹ Periodenergebnis vor Fremdanteilen in % der Bilanzsumme bzw. des Kernkapitals.

Tabelle A18

Forderungen nach Sektoren

Periodenendstand in Mio EUR

	2002		2003		2004		2005		2006	
	31. Dez.	30. Juni								
Nichtfinanzielle Unternehmen	111.588	111.178	110.840	108.979	109.924	111.334	108.944	114.171		
davon: in Fremdwährung	19.532	18.177	17.791	17.343	16.094	16.109	14.604	14.006		
Private Haushalte	84.618	84.723	87.358	93.984	97.130	100.375	107.561	109.255		
davon: in Fremdwährung	22.066	21.810	23.691	27.077	28.461	30.401	33.316	34.395		
Staat	28.333	27.501	29.945	29.679	31.238	30.192	29.141	29.856		
davon: in Fremdwährung	1.395	1.567	1.231	1.588	1.688	2.074	2.160	2.159		
Nichtbanken-Finanzintermediäre	12.771	12.908	13.392	13.505	14.510	15.131	19.365	20.523		
davon: in Fremdwährung	1.466	1.394	1.412	1.594	1.667	2.030	3.216	3.491		
Ausland Nichtbanken	50.564	50.782	51.585	55.774	56.434	66.163	69.273	74.014		
davon: in Fremdwährung	22.758	22.537	21.658	23.250	22.431	28.140	28.534	29.280		
Nichtbanken insgesamt	287.874	287.091	293.119	301.921	309.235	323.195	334.283	347.820		
davon: in Fremdwährung	67.217	65.485	65.783	70.851	70.341	78.754	81.830	83.331		
Kreditinstitute	152.441	169.653	168.915	183.949	182.416	199.908	201.117	218.833		
davon: in Fremdwährung	x	x	x	54.593	49.569	58.368	56.915	62.313		

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Aufgrund von Umstellungen beim Meldewesen mit dem Berichtsmonat Juni 2004 musste eine Bereinigung der Zeitreihe für nichtfinanzielle Unternehmen sowie private Haushalte vorgenommen werden. Freie Berufe und selbstständig Erwerbstätige werden nunmehr den privaten Haushalten zugeordnet. In den Beständen verbleibende Zeitreihenbrüche wurden in den Wachstumsraten im Text bereinigt.

Tabelle A19

Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung

Periodenendstand in % der gesamten Forderungen in Fremdwährungen an inländische Nicht-MFIs¹

	2002		2003		2004		2005		2006
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Schweizer Franken	56,9	72,4	81,6	86,0	90,1	89,3	89,0	89,3	89,3
Japanischer Yen	37,7	21,6	12,2	7,1	5,6	5,2	3,9	2,8	2,8
US-Dollar	5,0	5,2	5,0	5,6	3,6	4,8	6,3	6,8	6,8
Andere Fremdwährungen	0,4	0,7	1,2	1,3	0,7	0,6	0,8	1,1	1,1

Quelle: OeNB, EZB.

¹ Die dargestellten Fremdwahrungskreditanteile beziehen sich auf Forderungen der Monetären Finanzinstitute (MFIs) gemäß ESGV-Definition an inländische Nicht-MFIs. Aufgrund der unterschiedlichen Definition eines Kreditinstituts gemäß BWG und eines MFIs und aufgrund der unterschiedlichen Anzahl der Kreditnehmer ist ein Vergleich mit der Position „Forderungen an inländische Kunden“ nur bedingt möglich. Aufgrund von Rundungen addieren sich die Werte nicht in jedem Jahr auf 100,0%.

Tabelle A20

Kreditqualität

	2002		2003		2004		2005		2006
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Periodenendstand in % der Forderungen									
Einzelwertberichtigungen zu Kundenforderungen von Zinsinstrumenten des Handelsbuchs	3,3	3,5	3,3	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	3,1
Notleidende und uneinbringliche Kredite	3,0	x	3,0	x	2,7	x	2,6	x	x
Periodenendstand in % des Kernkapitals									
Notleidende und uneinbringliche Kredite	65,6	x	59,2	x	53,1	x	52,6	x	x

Quelle: OeNB.

Tabelle A21

Marktrisiko¹

Periodenendstand in Mio EUR bzw. in %

	2002		2003		2004		2005		2006
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Zinsänderungsrisiko									
Basler Zinsrisikoquotient, in % ²	8,8	7,8	7,8	7,5	6,1	6,4	6,6	6,3	6,3
Eigenmittelerfordernis für Positionsrisiko von Zinsinstrumenten des Handelsbuchs	415,3	420,6	470,2	514,8	609,8	810,3	703,0	792,6	792,6
Wechselkursrisiko									
Eigenmittelerfordernis für offene Devisenpositionen	80,4	81,8	54,9	66,1	52,9	97,3	93,3	101,8	101,8
Maximale offene Devisenposition, in % der Eigenmittel ³	2,8	2,1	2,2	1,1	2,1	3,4	3,2	2,8	2,8
Aktienkursrisiko									
Eigenmittelerfordernis für Positionsrisiko von Aktien des Handelsbuchs	20,5	25,4	28,4	52,4	43,4	71,1	95,9	94,0	94,0

Quelle: OeNB.

¹ 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.

² Bilanzsummen gewichteter Durchschnitt der „Basler Zinsrisikoquotienten“ (Barwertverlust infolge 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 Wertpapierhandelsbuch sind Zinsinstrumente des Handelsbuchs nicht in die Berechnung einbezogen.

³ Die maximale offene Devisenposition bezieht sich auf die Höchststände der zwölf im Rahmen des Monatsausweises verpflichtend zu meldenden Währungen im jeweiligen Meldemonat. Dabei wird je Währung über alle Banken eine Nettoposition gebildet, und die Absolutbeträge der Nettopositionen werden über die Währungen hinweg addiert.

Tabelle A22

Liquiditätsrisiko

Periodenendstand in %

	2002		2003		2004		2005		2006
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Liquide Aktiva (in % der Bilanzsumme)	x	x	x	x	x	x	28,1	27,4	27,7
Liquiditätsgrad (liquide Aktiva in % der kurzfristigen Passiva)	x	x	x	x	x	x	71,6	68,0	69,8
Liquidität ersten Grades:									
5-Prozent-Quantil des Liquiditätsquotienten ¹	6,1	7,1	4,5	4,3	4,3	4,3	4,5	4,3	
Liquidität zweiten Grades:									
5-Prozent-Quantil des Liquiditätsquotienten	26,1	28,2	25,2	25,7	24,4	24,1	23,7	23,8	

Quelle: OeNB.

¹ Der Liquiditätsquotient stellt die liquiden Aktiva in Relation zu den entsprechenden Verpflichtungen. Für die Liquidität ersten Grades (Kassenliquidität) hat dieser Quotient gemäß § 25 BWG zumindest 2,5% zu betragen, für die Liquidität zweiten Grades (Gesamtliquidität) zumindest 20%. Das 5-Prozent-Quantil gibt jenen Wert des Liquiditätsquotienten an, der zum jeweiligen Stichtag von 95% der Banken übertroffen wurde.

Tabelle A23

Solvabilität

Periodenendstand, anrechenbare Eigenmittel bzw. Kernkapital in % der risikogewichteten Aktiva

	2002		2003		2004		2005		2006
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Kapitaladäquanz unkonsolidiert ¹	13,3	13,9	14,5	14,8	14,7	14,6	14,5	15,4	15,4
Kernkapitalquote unkonsolidiert	9,1	9,5	9,9	10,1	10,0	10,1	9,8	10,7	10,7
Kapitaladäquanz konsolidiert ¹	x	x	x	x	12,2	12,4	11,7	12,4	12,4
Kernkapitalquote konsolidiert	x	x	x	x	8,3	8,7	8,1	8,9	8,9

Quelle: OeNB.

¹ Diese Eigenmittelquote bezieht sich auf die laut BWG zur Unterlegung des Kreditrisikos anrechenbaren Eigenmittel (Tier 1-Kapital + Tier 2-Kapital – Abzugsposten), die in Verhältnis zur Bemessungsgrundlage gesetzt werden. Da es sich beim Tier 3-Kapital um nachrangiges Kapital handelt, das nur zur Unterlegung des Marktrisikos verwendet werden darf, wurde auf dessen Einbeziehung verzichtet, um eine möglichst konservative Beurteilung der Kapitaladäquanz zu erhalten.

Tabelle A24

Aktiva der inländischen Vertragsversicherungsunternehmen¹

Periodenendstand in Mio EUR

	2002		2003		2004		2005		2006
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Kassenbestand, täglich und nicht täglich fällige Guthaben bei inländischen Kreditinstituten	1.628	3.617	2.106	1.744	2.516	2.472	2.570	3.218	3.218
Inländische Rentenwertpapiere	7.736	8.488	9.101	9.175	8.909	9.238	9.309	9.840	9.840
davon: inländische Kreditinstitute	5.350	6.264	6.824	6.938	7.068	7.519	7.647	8.021	8.021
Anteilswerte und sonstige inländische Wertpapiere	15.043	14.648	15.204	15.987	17.359	19.387	21.208	21.754	21.754
Darlehen	8.055	7.441	7.303	6.733	6.504	5.933	5.724	4.701	4.701
davon: inländische Kreditinstitute	78	137	146	148	161	206	366	407	407
Inländische Beteiligungen	3.308	3.550	3.588	3.682	3.906	3.928	3.965	4.315	4.315
Bebaute und unbebaute Grundstücke	3.553	3.526	3.573	3.438	3.361	3.340	3.288	3.118	3.118
Auslandsaktiva	15.709	15.597	17.261	19.209	20.691	22.964	25.058	26.439	26.439
davon: Rentenwertpapiere	11.548	11.776	12.755	14.979	15.648	17.002	18.230	19.333	19.333
Depotforderungen aus den Rückversicherungen	2.042	..	2.149	..	2.260	..	2.163
Andere Aktiva	3.329	3.734	3.548	4.068	3.594	4.361	4.048	5.199	5.199
Bilanzsumme	60.403	62.320	63.833	65.927	69.100	73.433	77.333	80.339	80.339

Quelle: OeNB.

¹ Halbjahreswerte ohne Rückversicherungsgeschäft, basierend auf Quartalsmeldungen.

Tabelle A25

Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds

Periodenendstand in Mio EUR

	2002		2003		2004		2005		2006
	31. Dez.	30. Juni							
Wertpapiere inländischer Emittenten	35.953	34.653	34.309	35.405	37.341	43.052	47.032	46.422	
davon: Rentenwerte	22.547	20.743	19.436	19.058	19.025	20.545	20.350	18.302	
Anteilswerte	13.406	13.910	14.873	16.347	18.316	22.507	26.682	28.120	
Wertpapiere ausländischer Emittenten	60.712	66.706	69.435	75.707	80.505	91.473	100.367	102.876	
davon: Rentenwerte	43.199	48.531	48.952	53.022	56.821	64.635	68.054	69.482	
Anteilswerte	17.513	18.175	20.483	22.685	23.684	26.838	32.313	33.394	
Sonstige Vermögensanlagen	6.047	5.774	7.274	7.530	7.441	7.984	9.286	10.232	
Vermögensbestand insgesamt	102.712	107.133	111.018	118.642	125.287	142.509	156.685	159.530	
davon: Fremdwährung	22.455	22.376	22.178	24.328	24.591	28.085	32.694	32.699	

Quelle: OeNB.

Tabelle A26

Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen

Periodenendstand in Mio EUR

	2002		2003		2004		2005		2006
	31. Dez.	30. Juni							
Wertpapiere inländischer Emittenten	7.200	7.744	8.267	8.770	9.179	9.744	10.112	10.074	
davon: Bundesschatzscheine	0	0	0	0	0	0	0	0	
Rentenwerte	57	56	45	121	108	96	98	89	
Investmentzertifikate	7.125	7.641	8.159	8.607	9.019	9.579	9.949	9.921	
andere Wertpapiere	18	47	63	42	52	69	65	64	
Wertpapiere ausländischer Emittenten	353	425	405	460	525	728	1006	1.010	
davon: Rentenwerte	44	47	44	15	27	70	74	81	
Investmentzertifikate	279	350	330	417	469	645	906	903	
andere Wertpapiere	30	29	31	28	29	13	26	26	
Einlagen	171	164	221	72	125	95	113	150	
Darlehen	42	67	42	59	83	94	94	99	
Sonstige Vermögensanlagen	110	161	143	147	170	196	224	220	
Vermögensbestand insgesamt	7.876	8.562	9.078	9.508	10.082	10.857	11.549	11.553	
davon: Fremdwährung	195	233	212	236	249	272	312	327	

Quelle: OeNB.

Vermögensbestand der inländischen Mitarbeitervorsorgekassen

Periodenendstand in Mio EUR

	2003		2004		2005		2006
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni
Summe der Direktveranlagungen	6,29	38,53	64,94	92,25	129,39	158,66	228,66
davon: auf Euro lautend	6,26	38,16	63,99	89,23	122,45	153,83	223,28
auf Fremdwährungen lautend	0,00	0,00	0,00	x	x	x	x
abgegrenzte Ertragsansprüche aus Direktveranlagungen	0,03	0,37	0,95	x	2,03	3,16	2,37
Summe der indirekten Veranlagungen	12,07	59,46	123,53	269,59	382,34	537,83	658,09
davon: Summe der auf Euro lautenden Veranlagungen in Anteilscheinen von Kapitalanlagefonds	11,79	59,19	122,85	266,59	370,40	490,40	608,06
Summe der auf Fremdwährungen lautenden Veranlagungen in Anteilscheinen von Kapitalanlagefonds	x	x	x	3,25	11,94	47,43	50,03
Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens	18,37	146,47	188,46	362,10	511,73	696,49	886,45
davon: auf Fremdwährung lautend	x	x	x	4,93	16,85	49,10	52,40

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Aufgrund besonderer bilanztechnischer Buchungen kann die Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens von der Summe der direkten und indirekten Veranlagungen abweichen.

Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und WertpapierabwicklungssystemenAnzahl in Millionen,
Volumen in Mrd EUR

	2004		2005		2006
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni
ARTIS/TARGET					
Anzahl	1,8	3,7	1,9	4,0	2,1
Volumen	4.174,5	8.470,0	5.077,8	10.412,9	5.780,8
Systemstörung	4	4	0	8	1
Wertpapierabwicklungssysteme					
Anzahl	0,5	1,0	0,8	1,9	1,7
Volumen	89,8	187,9	157,3	309,8	267,1
Systemstörung	0	0	0	0	0
Kleinbetragszahlungssysteme					
Anzahl	181,1	377,9	197,4	412,3	216,5
Volumen	15,4	31,5	15,5	31,1	16,9
Systemstörung	12	17	12	41	25
Teilnahme an internationalen Zahlungssystemen					
Anzahl	3,0	8,8	5,9	12,0	7,5
Volumen	578,0	1.101,1	562,0	1.127,4	702,2
Systemstörung	11	15	5	8	1

Quelle: OeNB.

H I N W E I S E

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	MFI	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 Wertgestaltung 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

Finanzmarktstabilitätsbericht 9

Wie konsistent sind Eigenangaben von Hedgefonds über ihren Anlagestil?

Eine renditebasierte Analyse mittels Self-Organizing Maps

Ramin Baghai-Wadji, Rami El-Berry, Stefan Klocker, Markus S. Schwaiger

Institutionelle Determinanten der Eigenkapitalbildung in Österreich

Werner Dirschmid, Walter Waschiczek

Demographische Entwicklung, kapitalgedeckte Pensionsvorsorge
und Finanzmarktstabilität

Stefan W. Schmitz

Das kroatische Bankensystem

Thomas Reiningger, Zoltan Walko

Finanzmarktstabilitätsbericht 10

Payment Institutions – Potenzielle Auswirkungen der neuen

Zahlungsdienstleister auf den österreichischen Finanzmarkt

Ulrike Elsenhuber, Benedict Schimka

Die Risikopositionen von Banken gegenüber Hedgefonds in Österreich
und regulatorische Aspekte

Eleonora Endlich, Markus S. Schwaiger, Gabriele Stöffler

Kapitalmarktorientierte Finanzierungsperspektiven für den
österreichischen Mittelstand

Michael Halling, Alexander Stomper, Josef Zechner

Finanzmarktstabilitätsbericht 11

Hauptmerkmale der jüngsten Entwicklungen des Bankensektors in
ausgewählten südosteuropäischen Ländern

Peter Backé, Thomas Reiningger, Zoltan Walko

Der Systemic Risk Monitor: Ein Modell zur systemischen Risikoanalyse und
zur Durchführung von Stresstests für Bankensysteme

Michael Boss, Gerald Krenn, Claus Puhr, Martin Summer

Operationales Risiko und Contagion-Effekt im österreichischen
Großbetragszahlungssystem ARTIS

*Stefan W. Schmitz, Claus Puhr, Hannes Moshhammer, Martin Hausmann,
Ulrike Elsenhuber*

Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Näheres finden Sie unter www.oenb.at

Geldpolitik & Wirtschaft

vierteljährlich

Die auf Deutsch und Englisch erscheinende Quartalspublikation der OeNB analysiert die laufende Konjunktorentwicklung, bringt mittelfristige makroökonomische Prognosen, veröffentlicht zentralbank- und wirtschaftspolitisch relevante Studien und resümiert Befunde volkswirtschaftlicher Workshops und Konferenzen der OeNB.

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 internationale 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.

Näheres finden Sie unter www.oenb.at/econ.newsletter

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 Fachjournals 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 ist nur in Englisch verfügbar.

Working Papers

etwa 10 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 wichtige 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 und ist überwiegend in Englisch verfasst.

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 (Nachfolgekonferenz der „Ost-West-Konferenz“ der OeNB).

Näheres finden Sie unter 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 internationaler Partner erörtert. Der Bericht enthält auch den Jahresabschluss der OeNB.

Wissensbilanz

jährlich

Die seit dem Jahr 2003 veröffentlichte Publikation beschreibt intellektuelles Kapital sowie dessen Einsatz in Geschäftsprozessen und Leistungen der OeNB. Die Steuerung des Human-, Beziehungs-, Struktur- und Innovationskapitals ist von besonderer strategischer Bedeutung; dabei ermöglicht die Wissensbilanz die ganzheitliche Sichtweise. Sie stellt Zusammenhänge dar und macht den Stellenwert einzelner Einflussfaktoren deutlich. Aus ihr gewonnene Erkenntnisse sind für eine Standortbestimmung im Hinblick auf die auf Wissen basierende strategische Ausrichtung notwendig.

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

www.oenb.at/de/img/leitfadenreihe_kreditvergabe_tcm14-11170.pdf

Ratingmodelle und -validierung

www.oenb.at/de/img/leitfadenreihe_ratingmodelle_tcm14-11172.pdf

Best Practice im Risikomanagement von Verbriefungen

www.oenb.at/de/img/best_practice_tcm14-11168.pdf

Techniken der Kreditrisikominderung

www.oenb.at/de/img/leitfaden_kreditrisikominderung_2004_tcm14-22999.pdf

Kreditsicherungsrecht in Tschechien

www.oenb.at/de/img/lf_ksr_tschechien_tcm14-22884.pdf

Kreditsicherungsrecht in Ungarn

www.oenb.at/de/img/lf_ksr_ungarn_tcm14-22885.pdf

Kreditsicherungsrecht in Kroatien

www.oenb.at/de/img/lf_ksr_kroatien_tcm14-22674.pdf

Kreditsicherungsrecht in Polen

www.oenb.at/de/img/lf_ksr_polen_tcm14-22673.pdf

Kreditsicherungsrecht in Slowenien

www.oenb.at/de/img/lf_ksr_slowenien_tcm14-22883.pdf

Kreditsicherungsrecht in der Slowakischen Republik

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

www.oenb.at/de/img/phb_teil_a_tcm14-11174.pdf

FINANZINSTRUMENTE – Produkthandbuch Teil B – Aktien

www.oenb.at/de/img/phb_teil_b_1_tcm14-11178.pdf

FINANZINSTRUMENTE – Produkthandbuch Teil C – Fremdwährungen

www.oenb.at/de/img/baselii_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

www.oenb.at/de/img/band1dv40_tcm14-11162.pdf

Prüfung des Standardverfahrens

www.oenb.at/de/img/band2dv40_tcm14-11163.pdf

Begutachtung eines Value at Risk-Modells

www.oenb.at/de/img/band3dv40_tcm14-11164.pdf

Berücksichtigung von Optionsrisiken

www.oenb.at/de/img/band4dv40_tcm14-11165.pdf

Durchführung von Krisentests

www.oenb.at/de/img/band5dv40_tcm14-11166.pdf

Sonstige Risiken des Wertpapier-Handelsbuchs

www.oenb.at/de/img/band6dv40_tcm14-11167.pdf

Leitfaden Management des operationellen Risikos

Dieser Leitfaden führt in die Thematik des operationellen Risikos ein, indem er Eigenheiten und Bedeutung dieser Risikokategorie für Banken und Wertpapierfirmen darstellt und einen Überblick über die Methoden und Maßnahmen des Managements operationeller Risiken gibt. 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.

www.oenb.at/de/img/lf_operationelles_risiko_tcm14-36314.pdf

Der bankenaufsichtliche Themenkomplex wird durch Studien über Kreditrisikomodelle und Value at Risk ergänzt.

Kreditrisikomodelle und Kreditderivate

(in: Berichte und Studien 4/1998)

www.oenb.at/de/img/kreditrisiko_tcm14-11169.pdf

Value at Risk – Evaluierung verschiedener Verfahren

(in: Berichte und Studien 4/1998)

www.oenb.at/de/img/value_at_risk_tcm14-11177.pdf

Neue quantitative Modelle der Bankenaufsicht

www.oenb.at/de/img/quantitative_modelle_bankenaufsicht_tcm14-17729.pdf

Die Analyselandschaft der österreichischen Bankenaufsicht – Austrian Banking Business Analysis

www.oenb.at/de/img/die_analyselandschaft_tcm14-27482.pdf

Leitfaden Gesamtbankrisikosteuerung

Im Leitfaden 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.

www.oenb.at/de/img/icaap_leitfaden_tcm14-38311.pdf

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	<i>Postanschrift</i>	<i>Telefon</i>	<i>Fernschreiber</i>
Hauptanstalt			
Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3 <i>Internet: www.oenb.at</i>	Postfach 61 1011 Wien	(+43-1) 404 20-0 Telefax: (+43-1) 404 20-2398	114669 natbk 114778 natbk
Zweiganstalten			
Zweiganstalt Österreich West			
Innsbruck Adamgasse 2	Adamgasse 2 6020 Innsbruck	(+43-512) 594 73-0 Telefax: (+43-512) 594 73 99	
Zweiganstalt Österreich Süd			
Graz Brockmanngasse 84	Postfach 8 8018 Graz	(+43-316) 81 81 81-0 Telefax: (+43-316) 81 81 81 99	
Klagenfurt 10.-Oktober-Straße 13	10.-Oktober-Str. 13 9020 Klagenfurt	(+43-463) 576 88-0 Telefax: (+43-463) 576 88 99	
Zweiganstalt Österreich Nord			
Linz Coulinstraße 28	Postfach 346 4021 Linz	(+43-732) 65 26 11-0 Telefax: (+43-732) 65 26 11 99	
Salzburg Franz-Josef-Straße 18	Postfach 18 5027 Salzburg	(+43-662) 87 12 01-0 Telefax: (+43-662) 87 12 01 99	
Repräsentanzen			
Oesterreichische Nationalbank London Representative Office 5 th floor, 48 Gracechurch Street London EC3V 0EJ, Vereinigtes Königreich		(+44-20) 7623-6446 Telefax: (+44-20) 7623-6447	
Oesterreichische Nationalbank New York Representative Office 745 Fifth Avenue, Suite 2005 New York, N.Y. 10151, USA		(+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 Cortenberg 30 B 1040 Brüssel, Belgien		(+32-2) 285 48-41, 42, 43 Telefax: (+32-2) 285 48 48	
Ständige Vertretung Österreichs bei der OECD 3, rue Albéric-Magnard F 75116 Paris, Frankreich		(+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

Andreas Ittner, Peter Mooslechner, Helene Schuberth, Michael Würz

Koordination

David Liebeg, Markus S. Schwaiger

Redaktion

Alexander Dallinger

Übersetzung

Dagmar Dichtl, Jennifer Gredler, Rena Mühldorf, Susanne Steinacher

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 Christian Beer, Michael Boss, Gernot Ebner, Andreas Greiner, Ingrid Haar-Stöhr, Gerald Krenn, David Liebeg, Gabriel Moser, Franz Pauer, Claus Puhr, Vanessa Redak, Thomas Reiningger, Benedict Schimka, Stefan W. Schmitz, Markus S. Schwaiger, Zoltan Walko, Walter Waschiczek.

Technische Gestaltung

Peter Buchegger (grafische Gestaltung)

Walter Grosser, Erika Gruber (Layout, Satz)

Hausdruckerei der OeNB (Druck und Herstellung)

Rückfragen

Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Öffentlichkeitsarbeit

Postanschrift: Postfach 61, 1001 Wien

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

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

E-Mail: oenb.info@oenb.at

Bestellungen/Adressenmanagement

Oesterreichische Nationalbank

Dokumentationsmanagement und Kommunikationsservice

Postanschrift: Postfach 61, 1001 Wien

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

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

E-Mail: 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

Druck: Oesterreichische Nationalbank, 1090 Wien

© Oesterreichische Nationalbank, 2006

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 auf Männer bezieht.

Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendungen und Lehrtätigkeiten sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

DVR 0031577

Wien, 2006



Geprüftes Umweltmanagement
A-000311