

Überblick

Geringe makrofinanzielle Effekte der Staatsschuldenkrise auf die CESEE-Region

Die wirtschaftliche Entwicklung des Euroraums war auch im ersten Halbjahr 2012 von der Staatsschuldenkrise in den Ländern der Euroraumperipherie geprägt. Angesichts der Entschuldungsprozesse, die die öffentlichen und privaten Sektoren in vielen europäischen Staaten durchlaufen, verminderte sich die reale Wirtschaftsleistung des Euroraums gegen Ende des vergangenen Jahres und in den ersten Monaten des laufenden Jahres, auch wenn vom Außenhandel ein positiver Wachstumsbeitrag kam.

Demgegenüber kühlte sich die Konjunktur in Zentral-, Ost- und Südosteuropa im zweiten Halbjahr 2011 insgesamt nur moderat ab, obwohl die anhaltenden Spannungen im Kontext der Schuldenkrise im Euroraum auch zu einer Verschlechterung der Risikobewertung der CESEE-Region führten. Die Wachstumsentwicklung in den einzelnen Ländern wies eine beträchtliche Heterogenität auf. Sowohl die außenwirtschaftliche als auch die fiskalische Position verbesserte sich in den meisten Ländern. Bei den Risikoaufschlägen war, gemessen an zehnjährigen CDS-Prämien, in den ersten Monaten 2012 eine leichte Entspannung zu verzeichnen.

Hohe Bewertungsverluste im Geldvermögen der privaten Haushalte

Nach einer Stagnation in der zweiten Jahreshälfte 2011 stabilisierte sich die Konjunktur in Österreich in den ersten Monaten des Jahres 2012, wenn auch auf niedrigem Niveau. Der Zuwachs der Unternehmensgewinne setzte sich im Jahr 2011 fort, verlor aber im Lauf des Jahres parallel zur Konjunktur an Dynamik. Die günstige Gewinnsituation

spiegelte sich in einem deutlichen Anstieg der Innenfinanzierung des Unternehmenssektors wider, während die Außenfinanzierung um rund ein Drittel geringer als im Vorjahr war. Etwas mehr als ein Viertel trugen im vergangenen Jahr die Kredite der Banken zur Außenfinanzierung bei. Die leichte Verschärfung der Kreditpolitik der Banken, die im zweiten Halbjahr 2011 zu verzeichnen war, tat der Wachstumsbeschleunigung der Bankkredite 2011 und in den ersten Monaten 2012 keinen Abbruch. Besonders hoch war im Jahr 2011 der Beitrag der Anleiheemissionen zum Mittelaufkommen, der jenen der Bankkredite um mehr als die Hälfte übertraf. Die Finanzierung über die Börse war weiterhin durch die Krise beeinträchtigt.

Nach wie vor wurden Unternehmen und private Haushalte kostenseitig durch niedrige Kreditzinsen entlastet. Ein überdurchschnittlich hoher Anteil variabel verzinsten Kredite birgt aber auch erhebliche Zinsänderungsrisiken. Die Verschuldung der Unternehmen und der privaten Haushalte wuchs im Jahr 2011 nur moderat, bezogen auf die Einkommen lag der Verschuldungsgrad aber noch immer über den Vorkrisenniveaus. Ein wesentlicher Risikofaktor für die privaten Haushalte (und für den Bankensektor) ist der nach wie vor hohe Fremdwährungskreditanteil. Im ersten Quartal 2012 waren knapp 28 % des gesamten Kreditvolumens des Haushaltssektors in fremder Währung denominiert.

Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte war im Jahr 2011 sehr verhalten. Dass der Bestand der Geldvermögen zu Jahresende jedoch sogar leicht unter dem Vergleichswert des Vorjahres lag, war auf die beträchtlichen (buchmäßigen) Bewertungsverluste in den Wertpapierportefeuilles infolge der Kursverluste auf den internationalen Kapitalmärkten zurückzuführen.

Unsichere Rahmenbedingungen erfordern Stärkung der Eigenmittelausstattung der österreichischen Banken

Die schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, denen sich der österreichische Bankensektor im Jahr 2011 gegenüber sah, verminderten dessen Profitabilität signifikant. Zwar erwiesen sich die konsolidierten Betriebserträge der Banken dank ihres Retail-Fokus als vergleichsweise widerstandsfähig, steigende Aufwendungen aufgrund von Abschreibungserfordernissen belasteten jedoch das Gesamtergebnis der österreichischen Kreditinstitute merklich. Die Risikovorsorgen lagen im Jahr 2011 zwar um gut 20 % unter jenen des Jahres 2010, bewegten sich allerdings immer noch deutlich über dem Vorkrisenniveau. Die Risikokosten für Wertpapiere stiegen im vergangenen Jahr deutlich an.

Das Engagement in CESEE leistete – trotz Verlusten in einigen Ländern im Jahr 2011 – nach wie vor einen wichtigen Beitrag zum Gesamtergebnis der österreichischen Banken. Die höhere Profitabilität im CESEE-Geschäft geht allerdings mit einem erhöhten Kreditrisiko einher. Die Exponierung der sich mehrheitlich in österreichischem Besitz befindlichen Banken gegenüber CESEE belief sich Ende 2011 auf rund 216 Mrd EUR und ist weiterhin breit diversifiziert. Der Großteil dieses Exposures bestand gegenüber den NMS-2004, wo in der jüngeren Vergangenheit allerdings das politische Risiko wieder zugenommen hat. Die Auslandsforderungen des österreichischen Bankensystems gegenüber den von der Schuldenproblematik am stärksten betroffenen Euroländern sanken auch im Jahr 2011. Nach wie vor hoch und sogar geringfügig steigend – und eine weitere Quelle für ein erhöhtes Kreditrisiko – ist der Fremdwäh-

rungsanteil an den Krediten in CESEE.

Die Liquiditätssituation der österreichischen Banken war von einer Erholung des europäischen Umfelds gekennzeichnet, wozu die Bereitstellung langfristiger Liquidität durch die EZB in Form der beiden 3-Jahres-Tender vom Dezember 2011 und vom Februar 2012 wesentlich beitrug.

Die österreichischen Banken erhöhten auch 2011 ihre aggregierte Kernkapitalquote, der Abstand zu anderen in CESEE tätigen internationalen Banken weitete sich aber dennoch aus. In Anbetracht der Einführung von Basel III auf europäischer Ebene sowie der Anforderungen der EBA sind österreichische Großbanken schon kurzfristig angehalten, ihre Kapitalquoten zu verbessern. Nationale und internationale Regulierungsvorhaben stellen die Banken zwar vor Herausforderungen, stärken mittel- bis langfristig jedoch die Finanzmarktstabilität.

Auch die Nichtbanken-Finanzintermediäre fanden im Jahr 2011 ein schwieriges Marktumfeld vor. Für die heimischen Versicherungsunternehmen standen geringeren Prämieinkünften gestiegene Kosten gegenüber. Das Fondsvolumen der Investmentfonds war infolge der Kursverluste auf den Aktienmärkten rückläufig, zudem stellte das niedrige Zinsniveau für die Versicherungen und Pensionskassen eine anhaltende Herausforderung dar.

Handlungsbedarf aus Sicht der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB)

Die OeNB wiederholt und ergänzt ihre bereits im Finanzmarktstabilitätsbericht Nr. 22 abgegebenen Empfehlungen zur Stärkung der Finanzmarktstabilität:

- OeNB und FMA verlangen von den in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) tätigen großen österrei-

- chischen Banken eine Verbesserung ihrer Eigenmittelsituation. Die Forderung nach einer besseren Kapitalisierung begründet sich mit den erhöhten Risiken, die mit dem CESEE-Geschäft verbunden sind.
- OeNB und FMA verlangen von den in CESEE tätigen großen österreichischen Banken Maßnahmen zur Sicherstellung einer weitgehend selbstständigen und nachhaltigen Refinanzierung ihrer Tochterbanken. Diese Forderung ergibt sich aus der Tatsache, dass die Refinanzierung der lokalen Kreditvergabe bei vielen CESEE-Tochterbanken in hohem Maß von konzerninternen Liquiditätstransfers abhängt, was im Zusammenhang mit hohen Kredit-Einlagen-Quoten in der Vergangenheit zu erhöhten Kreditausfällen geführt hat.
 - Die OeNB erachtet die Neuvergabe von nicht gegen Währungsrisiken abgesicherten Fremdwährungskrediten in Österreich weiterhin als nicht wünschenswert und erwartet von den Banken auch in CESEE eine deutliche Reduktion dieses Geschäfts.

CESEE: moderate Auswirkungen der Staatsschuldenkrise

Industrieländer: spürbare Verlangsamung der Erholung, zuletzt aber einige positive Signale

Die weltweite Konjunkturentwicklung verlor ab Sommer 2011 deutlich an Dynamik. Diese Entwicklung wurde zum Jahreswechsel noch durch einen spürbaren Anstieg der Rohölpreise verstärkt, die zusätzlich den weltweiten Preisdruck erhöhten. Zuletzt gab es in der weltwirtschaftlichen Entwicklung – insgesamt gesehen – wieder positive Signale, wenngleich in den USA im ersten Quartal 2012 eine leichte Wachstumsdelle verzeichnet wurde. Die BIP-Wachstumsrate war erstmals seit Anfang 2011 wieder rückläufig, aber mit 2,2% noch immer deutlich positiv. Vor allem die Binnennachfrage entwickelte sich stark. Seit Herbst 2011 reduzierte sich in den USA die Arbeitslosigkeit langsam aber konstant. Die Inflationsrate lag in der zweiten Jahreshälfte 2011 über 3% und sank erst jüngst wieder unter diese Schwelle. Die Geldpolitik war weiterhin expansiv. Der Leitzinssatz liegt seit beinahe dreieinhalb Jahren unverändert bei 0% bis 0,25%. Laut publizierten Erwartungen des Board of Governors wird dieses Niveau bis Ende 2014 beibehalten werden.

Ende des Jahres 2011 verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP des Euroraums zunehmend. Im vierten Quartal 2011 kam es schließlich im Vergleich zum Vorquartal zu einem Rückgang des realen BIP um 0,3%. Im ersten Quartal 2012 stagnierte das BIP-Wachstum gerade noch. Der einzig wesentliche, positive Wachstumsbeitrag kam in den beiden Quartalen vom Außenhandel, primär dadurch verursacht, dass die Nachfrage im Euroraum schneller einbrach als bei den wichtigsten Außenhandelspartnern. Der Beitrag des privaten Konsums und der Brutto-

anlageinvestitionen war weitgehend ausgeglichen oder negativ, der öffentliche Konsum liefert schon seit zwei Jahren keinen wesentlichen Wachstumsbeitrag mehr. Hauptgrund für diese Entwicklungen ist, dass die Entschuldung des öffentlichen und privaten Sektors in vielen europäischen Staaten gleichzeitig stattfindet. Die Arbeitslosigkeit befindet sich mit 11% im April 2012 auf einem zuletzt im Februar 1997 erreichten Rekordwert. Die zu Jahresanfang 2012 hohen Ölpreise zogen eine deutlich über 2% liegende Inflation nach sich.

Die Wachstumsentwicklung in den Ländern des Euroraums ist trotz einer leichten Rückbildung der innereuropäischen Ungleichgewichte weiterhin sehr heterogen. Die Entwicklung in den von der Staatsschuldenkrise betroffenen Euroraum-Ländern verlief uneinheitlich: Die Lage in Irland entspannte sich merklich, während Portugal wesentliche Reformen umsetzte. In Italien und Spanien brach die Wirtschaftsleistung zu Jahresbeginn spürbar ein. Dennoch plant Italien bis 2014 ausgeglichen zu budgetieren. Spanien hat weiterhin mit den Folgen der Immobilienpreisblase für seinen Bankensektor zu kämpfen. Nachdem die zur Sanierung der Banken benötigten Finanzmittel ein immer höheres Ausmaß erreichten und Fitch die Bonität Spaniens um drei Stufen auf BBB herabstufte, stellte Spanien Ende Juni 2012 einen Antrag auf Hilfsmittel durch den europäischen Hilfsfonds EFSF bzw. ESM. Die Finanzminister sagten daraufhin Mittel in Höhe von bis zu 100 Mrd EUR mit einer Zweckwidmung für die Sanierung des Bankensektors zu, auf den sich auch die Auflagen konzentrieren werden. Die Märkte zeigten sich nur kurzfristig erleichtert, die Renditen auf zehnjährige Anleihen stiegen in den folgenden

Weltwirtschaftliche Wachstumsdynamik verlangsamt sich

BIP-Wachstum im Euroraum seit Mitte des Vorjahres rückläufig

Tagen auf einen neuen Höchststand von über 7%.

Die solide Mehrheit jener politischen Kräfte in Griechenland, die sich zu den mit der Troika vereinbarten Zielen bekennen, wurde von den Finanzmärkten und den europäischen Institutionen positiv aufgenommen.

Die EZB senkte im Herbst 2011 die Zinsen für Hauptrefinanzierungsgeschäfte – nach einer vorübergehenden Erhöhung im Sommer – wieder auf 1%. Ebenso wurden zum Jahreswechsel bzw. Anfang 2012 langfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einem Gesamtvolumen von insgesamt etwa 1.000 Mrd EUR durchgeführt, um den Bankensektor mit zusätzlicher Liquidität zu versorgen. Die geldpolitischen Operationen werden zumindest bis Jahresende 2012 als Mengentender mit voller Zuteilung und gegen eine breite Liste von Sicherheiten abgehalten.

SNB verteidigt Wechselkursziel

Die Schweizer Nationalbank (SNB) setzte am 6. September 2011 ein Wechselkursziel mit einem Höchstkurs von 1,20 Franken je Euro fest. Im Verlauf des Jahres 2012 wurde dieses Ziel zwar bereits mehrfach kurzzeitig und marginal durchbrochen, allerdings gelang es der SNB bisher weitgehend, das Wechselkursziel zu verteidigen.

CESEE: moderate makrofinanzielle Auswirkungen der Staatsschuldenkrise

Heterogene Wachstumsentwicklung, Verbesserung der außenwirtschaftlichen und fiskalischen Position

Trotz der Intensivierung der Spannungen im Kontext der Schuldenkrise im Euroraum, die auch zu einer verschlechterten Risikobewertung der CESEE-Region¹ führte, kühlte sich die Konjunk-

tur in Zentral-, Ost- und Südosteuropa im zweiten Halbjahr 2011 insgesamt gesehen nur moderat ab. In einigen Staaten ging das Wirtschaftswachstum zwar zurück und war schwach oder sogar leicht negativ (z. B. in der Tschechischen Republik, Bulgarien und Kroatien), mehrere andere Länder verzeichneten aber sowohl im dritten als auch im vierten Quartal 2011 eine durchaus robuste Konjunkturentwicklung. So lag das Wachstum gegenüber dem Vorjahresquartal in der Slowakei in beiden Quartalen bei etwa 3%, in Polen bei über 4%. In Russland und der Ukraine legte die Wirtschaftsleistung sogar um jeweils knapp 5% zu. Für die Region ergab sich damit ein durchschnittliches Wirtschaftswachstum von 4,4% bzw. 3,9% in den beiden letzten Quartalen 2011. Erste verfügbare Zahlen zur Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal 2012 deuten jedoch auf eine stärkere Konjunkturabschwächung hin. Sowohl in der Tschechischen Republik als auch in Ungarn begann die Wirtschaftsleistung zu schrumpfen, in Rumänien verlor die Konjunktur deutlich an Fahrt. Polen und die Slowakei wuchsen allerdings weiter dynamisch (+3,6% bzw. +3%).

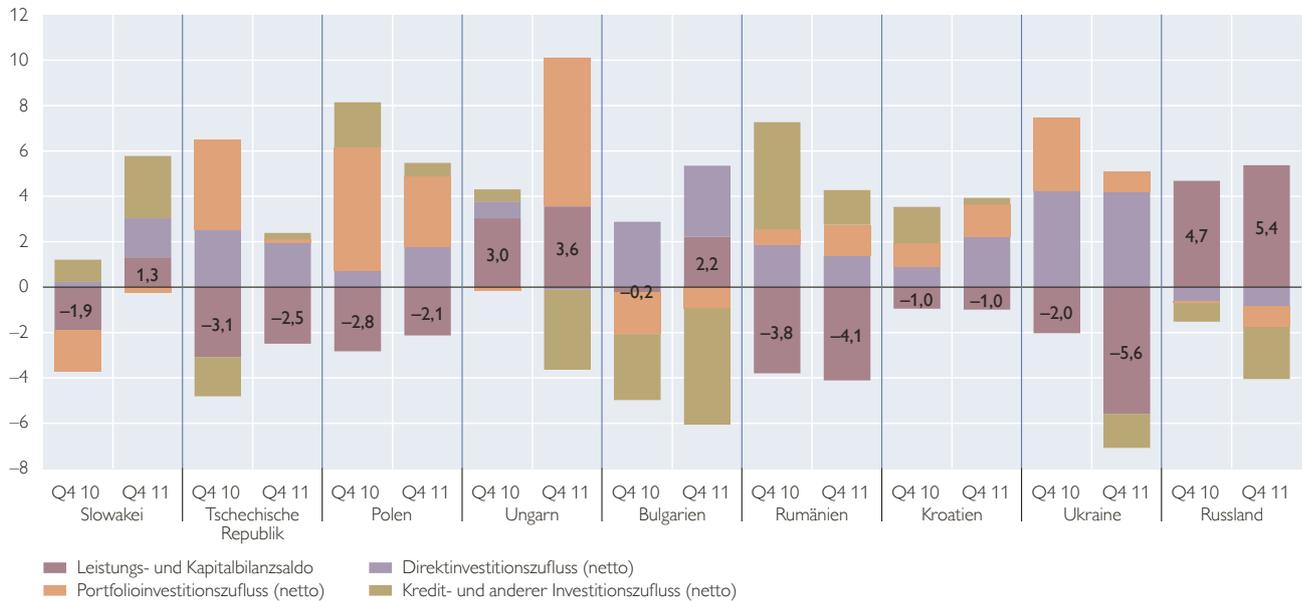
Produktionsseitig wurde die Entwicklung im zweiten Halbjahr 2011² unter anderem durch höhere Wachstumsbeiträge der Landwirtschaft getrieben. Hiervon profitierten etwa Russland und die Ukraine, aber auch Rumänien und Ungarn, wo die Konjunktur sonst wohl deutlich an Fahrt verloren hätte. Verwendungsseitig trugen in Polen, der Ukraine und Russland sowohl der private Konsum als auch die Investitionen stark zum Wachstum bei, während in der Slowakei die Außenwirtschaft die wichtigste Wachstumsstütze dar-

¹ Die Region umfasst die Slowakei, Ungarn, die Tschechische Republik, Polen, Bulgarien, Rumänien, Kroatien, die Ukraine und Russland.

² Für das erste Quartal 2012 lagen bei Redaktionsschluss noch keine detaillierten Daten vor.

Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo und seine Finanzierung

gleitende Summe von vier Quartalen in % des BIP



Quelle: Eurostat, Nationale Zentralbanken, OeNB.

stellte. Letzteres gilt auch für die Länder mit schwächerer Konjunktorentwicklung: In der Tschechischen Republik und Ungarn trugen in den letzten beiden Quartalen 2011 einzig die Nettoexporte positiv zum Wachstum bei, in Kroatien und Bulgarien wirkten sich zusätzlich auch die Lagerveränderungen leicht positiv auf das Wachstum aus.

Laut aktueller Prognose von OeNB und BOFIT (Bank of Finland Institute for Economics in Transition) für ausgewählte Länder Zentral-, Ost- und Südosteuropas³ wird die Region im heurigen Jahr im Durchschnitt um etwa 2,7% wachsen, bevor sich das Wachstum 2013 auf 3,2% beschleunigt. Die regionale Dynamik wird vor allem von Russland getrieben, das in beiden Jahren deutlich überdurchschnittlich wachsen wird.

Die internationale Finanzkrise führte ab 2009 zu einer markanten Reduzierung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in der CESEE-Region. Dieser Trend hielt in den meisten Ländern auch im zweiten Halbjahr 2011 an (z. B. in der Slowakei, der Tschechischen Republik, Polen, Ungarn, Bulgarien und Russland). Einzig in Rumänien war eine leichte, in der Ukraine eine deutliche Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits zu beobachten. Die Entwicklung der außenwirtschaftlichen Positionen wurde in erster Linie durch eine Verbesserung der Handelsbilanzen getrieben (in Russland spielte darüber hinaus der hohe Ölpreis in der Berichtsperiode eine Rolle). Die CESEE-Region profitierte hierbei von der robusten Wirtschaftsentwicklung in Deutschland – dem wichtigsten Handelspartner für

Weitere Verbesserung der Leistungsbilanzpositionen in vielen Ländern

³ Siehe *Developments in Selected CESEE Countries: Heterogeneous Growth Performance, Improving Fiscal and External Accounts. Focus on European Economic Integration, Q2/12, OeNB, 8–37*. Die in der Prognose behandelte Ländergruppe umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Ungarn, Polen, Rumänien, Kroatien und Russland.

viele Länder der Region – die negative Effekte der allgemeinen Verschlechterung des internationalen Umfelds abfederte. Außerdem wirkte sich die schwache Binnennachfrage in vielen Ländern dämpfend auf die Importentwicklung aus.

Die Finanzierungsbilanz war 2011 in fast allen hier betrachteten Ländern positiv, nur in Russland und Bulgarien lag sie im Minus (beide Länder weisen aber einen Überschuss in der Leistungsbilanz aus). In Bulgarien, der Tschechischen Republik, Kroatien und der Ukraine bildeten die Netto-FDI-Zuflüsse die größte positive Komponente der Finanzierungsbilanz, während dies in Ungarn und Polen die Portfolioinvestitionen (netto) und in Rumänien und der Slowakei die sonstigen Investitionen (netto) – also vor allem Kredite – waren. In Russland wurden während der Berichtsperiode Kapitalabflüsse in allen drei Kategorien berichtet. Mit der Ausnahme von Rumänien wurden verbleibende Leistungsbilanzdefizite in allen Ländern zu über 75 % durch Direktinvestitionen abgedeckt.

Preisdruck
rückläufig

Mit der Ausnahme von Kroatien gingen die Haushaltslücken im Jahr 2011 in allen betrachteten Ländern zurück. In Russland und Ungarn drehte das Defizit in einen Überschuss. Während in Russland die gute Konjunktur, der hohe Ölpreis sowie die Rücknahme einiger im Zuge der Krise 2008/09 eingeführten Fiskalstimuli für diese Entwicklung verantwortlich waren, wirkten sich in Ungarn Einmaleinnahmen aus der Defacto-Eliminierung der vormals verpflichtenden privaten Pensionskassen („Zweite Säule“ des Pensionssystems) positiv auf das Budget aus. Diese Entwicklung wurde von der Europäischen Kommission aber als nicht nachhaltig und damit nicht ausreichend für eine Beendigung des laufenden Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (EDP) zum Zieldatum 2011 befunden. Da-

Rückgang von
Budgetdefiziten im
Jahr 2011

raufhin stellte die Kommission sogar das Einfrieren der Mittel aus dem europäischen Kohäsionsfonds im Umfang von 500 Mio EUR (oder 0,5% des ungarischen BIP) ab Anfang 2013 in den Raum, sollte Ungarn keine ausreichenden Maßnahmen zur nachhaltigen Verringerung des Budgetdefizits setzen. Nach weiteren, vor allem einnahmenseitigen Maßnahmen wurde diese Sanktion zurückgezogen. Die Kommission geht nun von einer Aufhebung des Defizitverfahrens per 2012 aus. Bulgarien konnte sein Budgetdefizit im Jahr 2011 auf unter 3% des BIP senken. Die Europäische Kommission empfahl daraufhin eine Aufhebung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit. Die übrigen EU-Mitgliedstaaten der Ländergruppe befinden sich weiter in einem Defizitverfahren (geplante Zieldaten für die Rückführung der übermäßigen Defizite: 2012 für Polen und Rumänien, 2013 für die Tschechische Republik und die Slowakei).

Der Preisdruck war in den letzten Monaten in den meisten Ländern der Region rückläufig. Diese Entwicklung wurde erheblich von guten Ernten beeinflusst, die sich in etlichen Ländern preisdämpfend im Bereich der Lebensmittel auswirkten. Steigende Inflationsraten konnten nur in Ungarn und der Tschechischen Republik beobachtet werden. Im Fall von Ungarn wurde der Standardmehrwertsteuersatz von 25 % auf 27 % erhöht, im Fall der Tschechischen Republik stieg der ermäßigte Steuersatz bei der Mehrwertsteuer von 10 % auf 14 %. In beiden Ländern fielen darüber hinaus Preiserhöhungen bei Energie stärker als im regionalen Durchschnitt aus, was vor allem im Fall von Ungarn auch mit einer starken Abwertung des Forint bis Ende 2011 erklärt werden kann. Vor diesem Hintergrund und in Reaktion auf steigende Risikoprämien auf ungarische Finanz-

titel erhöhte die ungarische Notenbank ihren Leitzins in zwei Schritten zu je 50 Basispunkten im November und im Dezember 2011 auf 7%. Die polnische Notenbank erhöhte im Mai ihren Leitzinssatz um 25 Basispunkte auf 4,75% aufgrund einer Überschreitung ihres Inflationsziels. Im Gegensatz dazu reagierten die ukrainische, die rumänische und die russische Notenbank auf die Disinflation mit Leitzinssenkungen.⁴

In den hier betrachteten Ländern, die noch nicht den Euro übernommen haben und keine fixe bzw. quasi-fixe Wechselkursanbindung verfolgen, kam es von Ende November 2011 bis Anfang Juni 2012 bei den meisten Währungen zu leichten Aufwertungen gegenüber der Referenzwährung.⁵ Damit wurden in vielen Ländern Teile der vor allem im Frühherbst 2011 angefallenen Wertverluste wettgemacht. Die tschechische Krone und die kroatische Kuna entwickelten sich weitgehend stabil, allerdings wurde Letztere durch Devisenmarktinterventionen gestützt.

Uneinheitliche Banken- und Finanzmarktsektorentwicklungen

Während sich die Finanzmärkte in den meisten Ländern gegen Ende des Jahres 2011 unauffällig entwickelten, konnte ein starker Anstieg der Aktienindizes an der ukrainischen und der russischen Börse beobachtet werden. Zu Beginn des Jahres 2012 zeichnete sich im Umfeld leicht verbesserter globaler Finanzmarktbedingungen eine moderate Aufwärtsbewegung auch an den anderen Börsen ab, mit Ausnahme der Slowakei, in der sich der leichte Abwärtstrend weiter fortsetzte. Die starken Anstiege der ukrainischen und russischen Aktienindizes wurden durch Kursrückgänge seit Beginn des zweiten Quartals 2012 zumindest teilweise wieder wettgemacht. Spätestens ab Mitte des zweiten Quartals kam es auch an den anderen Börsen zu Kursrückgängen.

Bei den Risikoaufschlägen, gemessen an zehnjährigen CDS-Prämien, kam es zu Beginn des Jahres 2012 zu einer Entspannung. Besonders stark gingen

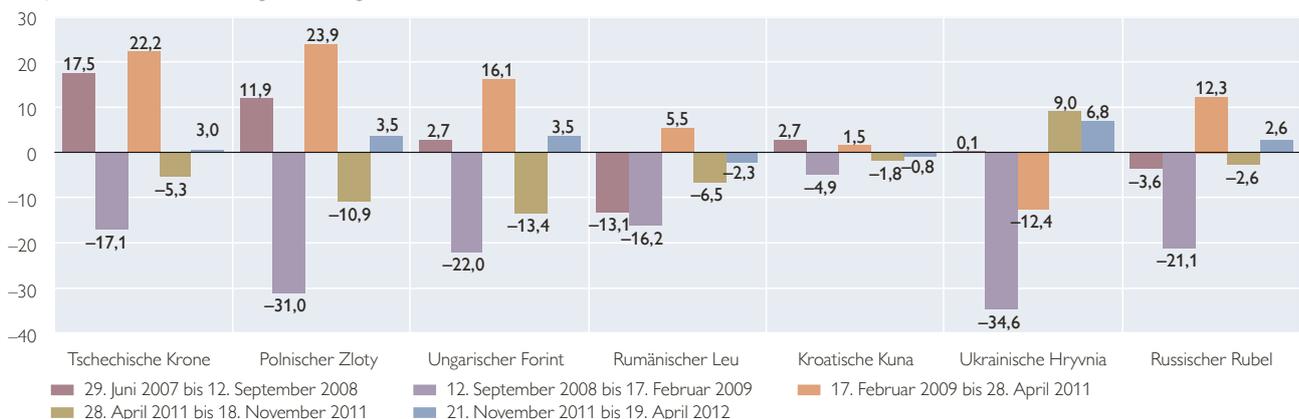
Leichte Erholung auf den Finanzmärkten in den ersten Monaten 2012

Moderate Wechselkursaufwertung in vielen Ländern mit flexiblen Wechselkursen nach deutlichen Wertverlusten im Herbst 2011

Grafik 2

Nationale Währungen und der Euro

Euro pro Einheit nationaler Währung, Veränderung in %



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

⁴ Siehe *Developments in Selected CESEE Countries: Heterogeneous Growth Performance, Improving Fiscal and External Accounts. Focus on European Economic Integration, Q2/12, OeNB, 8–37.*

⁵ Referenzwährung dieser Länder ist der Euro, mit Ausnahme der Ukraine (US-Dollar) und Russland (Währungskorb bestehend zu 55% aus US-Dollar und zu 45% aus Euro).

diese in Kroatien, Rumänien und in Bulgarien zurück. Mit Beginn des zweiten Quartals 2012 erhöhten sich die Prämien jedoch über den Länderkreis betrachtet erneut, wie dies auch in anderen Schwellenländern zu beobachten war. Die Entwicklung der Eurobond-Spreads zeigte in allen Ländern ein ähnliches Bild: ein moderater Rückgang zu Jahresbeginn, der in Ungarn und der Ukraine am stärksten ausfiel, gefolgt von einem erneuten leichten Anziehen der Spreads zu Beginn des zweiten Quartals 2012. Die Entwicklung der kurzfristigen Interbankenzinsen verlief zum Teil spiegelbildlich zu jener der Eurobond-Spreads. Zu Jahresbeginn setzte sich der Anstieg der Zinsabstände zum Euroraum in Polen, der Tschechischen Republik und in Ungarn fort.

Divergente Kreditentwicklungen im Länderkreis

Das ausstehende Kreditvolumen gegenüber den privaten Haushalten (relativ zum BIP) entwickelte sich in diesem Länderkreis seit Mitte 2011 divergent. In der Slowakei, in der Tschechischen Republik und in Russland war der Kreditbestand Ende 2011 wechselkursbereinigt moderat höher als zur Jahresmitte. Im Gegensatz dazu war er in Polen, Bulgarien, Rumänien und in Kroatien leicht rückläufig und verringerte sich zwischen Mitte und Ende 2011 markant in Ungarn (–3,4 Prozentpunkte) und in der Ukraine (–2,3 Prozentpunkte). Die Verringerung des Kreditbestands in Ungarn war teils auf die Möglichkeit zur vorzeitigen Rückzahlung von Fremdwährungs-Hypothekarkrediten durch Haushalte zurückzuführen. Durch diese Aktion wurde knapp ein Viertel des Fremdwährungs-Hypothekarkreditbestands (per Ende September 2011 noch etwa in Höhe von 20% des BIP) zurückgezahlt. Das ausstehende Kreditvolumen (relativ zum

BIP) gegenüber den nichtfinanziellen Unternehmen entwickelte sich teils gegenläufig zu jenem gegenüber privaten Haushalten. So verzeichneten Polen, Bulgarien und Kroatien einen leichten wechselkursbereinigten Anstieg der Kreditbestände gegenüber den nichtfinanziellen Unternehmen, während die Bestände in der Slowakei rückläufig waren. In der Tschechischen Republik und Russland verlief die sektorale Kreditentwicklung im Haushalts- und Unternehmensbereich positiv, während sich in Ungarn, Rumänien und der Ukraine das Kreditvolumen in beiden Sektoren verringerte. So verzeichneten insbesondere Ungarn und die Ukraine markante Rückgänge auch bei Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen. In der Ukraine konnte ein starker Anstieg der ausländischen Direktkredite (3,6 Prozentpunkte) den Rückgang der inländischen Kreditbestände an Unternehmen seit Mitte 2011 mehr als kompensieren. In Polen und in Russland stiegen die ausländischen Direktkredite an Unternehmen ebenfalls leicht an, während sie in Ungarn, Bulgarien, Rumänien und Kroatien in stärkerem Ausmaß rückläufig waren. Insgesamt ist der (inländische und ausländische) Kreditbestand an den privaten Sektor – das heißt an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen – relativ zum BIP im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2011 etwa in der Hälfte der Länder wechselkursbereinigt gesunken. Vor allem in Ungarn war die Entwicklung von einem markanten Deleveraging in Höhe von 6,7 Prozentpunkten gezeichnet. Im Gegensatz dazu stieg der Kreditbestand in der Tschechischen Republik, Polen und Russland.⁶

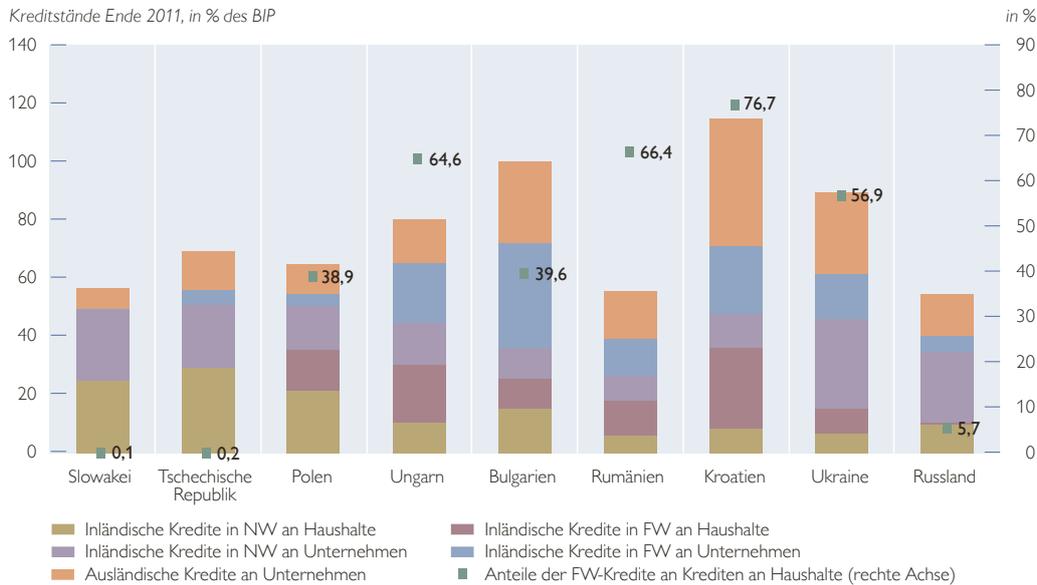
Der Anteil der Fremdwährungskredite an den Krediten an private

⁶ Seit Anfang 2012 zeichnet sich auf Basis von ersten Monatsdaten keine wesentliche Änderung der Trends des zweiten Halbjahrs 2011 ab.

Grafik 3

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

Kreditstände Ende 2011, in % des BIP

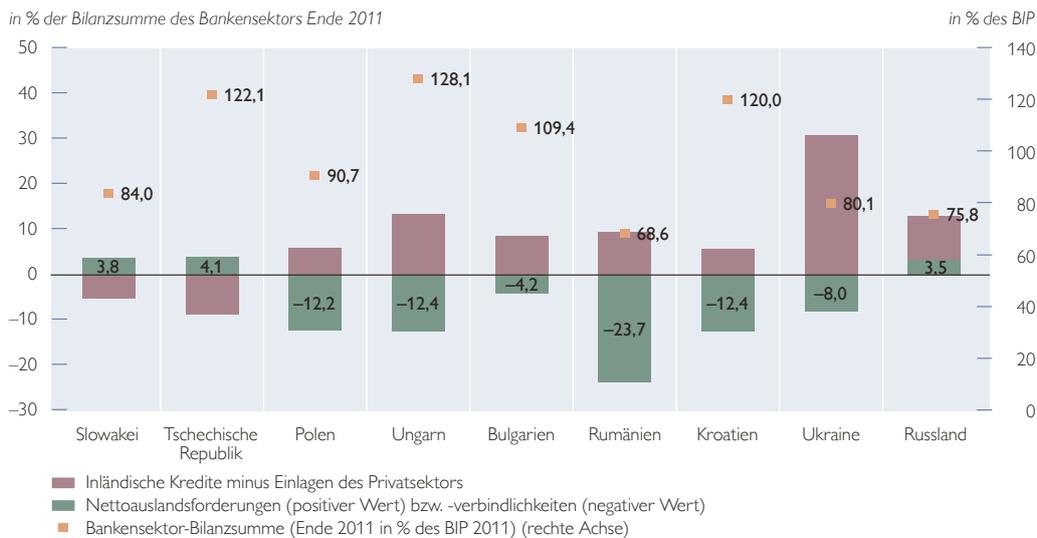


Quelle: ECB, Eurostat, Nationale Zentralbanken, nationale Statistikämter, OeNB. Anmerkung: NW = Nationale Währung, FW = Fremdwährung. Fremdwährungskredite inkludieren auch an die Fremdwährung indexierte Kredite in nationaler Währung. Ausländische Kredite umfassen Nichthandelskredite und konzerninterne Kredite.

Grafik 4

Bankensektor: Lücke zwischen Krediten und Einlagen und Netto-Auslandsverbindlichkeiten

in % der Bilanzsumme des Bankensektors Ende 2011



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

Anteil der Fremdwährungskredite an private Haushalte in einigen Ländern rückläufig

Haushalte war Ende 2011 in Ungarn, Rumänien, Ukraine und Kroatien mit 65 % bis 77 % auf weiterhin sehr hohem Niveau. In der Ukraine und in Ungarn hat er sich im Vergleich zu Mitte 2011 (wechsellkursbereinigt) deutlich verringert, während in Kroatien ein marginaler Rückgang und in Rumänien ein leichter Anstieg verzeichnet wurde. Allein in Bulgarien stieg der Anteil der (wechsellkursbereinigten) Fremdwährungskreditvolumina an private Haushalte von einem erhöhten Niveau weiter deutlich an.

Verringerung der Kreditlücke

Das ausstehende inländische Kreditvolumen überstieg auch Ende 2011 jenes der inländischen Einlagen (gemessen an den gesamten Aktiva) im Großteil der hier behandelten Länder, wobei sich die Kreditlücke tendenziell verringert hat. In der Ukraine klaffte die Lücke zwischen inländischen Krediten und Einlagen besonders stark, verringerte sich jedoch im zweiten Halbjahr 2011 vor allem aufgrund steigender Einlagen. Ein ähnlicher Trend war auch in Polen, Bulgarien und Rumänien zu beobachten. Im Gegensatz dazu waren es vor allem

Anhaltendes Kreditrisiko im Bankensektor

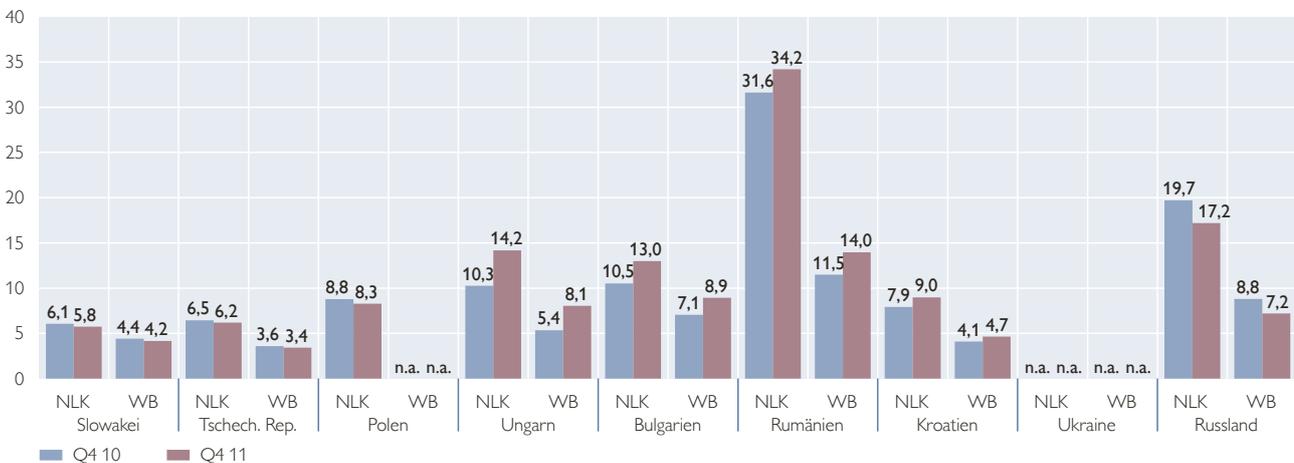
in Ungarn, in einem geringeren Ausmaß auch in Kroatien und in Russland sinkende (wechsellkursbereinigte) Kreditvolumina, die für die Verringerung der Einlagenlücke ausschlaggebend waren. Allein die Slowakei und die Tschechische Republik zeigten nach wie vor einen inländischen Einlagenüberhang, der sich im Lauf des Jahres 2011 noch ausbaute. Dies spiegelt sich auch in den positiven Nettoauslandsforderungen, die die Bankensektoren beider Länder verzeichneten. In Rumänien blieben die Nettoauslandsverbindlichkeiten, zum Teil gegenüber ausländischen Mutterbanken, beachtlich und deutlich höher als in den anderen Ländern der Region.

Der Anteil der notleidenden Kredite an den Gesamtkrediten blieb auch im zweiten Halbjahr 2011 erhöht und weist auf das anhaltende Kreditrisiko in den meisten Ländern hin. Dies gilt insbesondere für Ungarn, Bulgarien, Rumänien und Kroatien: In diesen Ländern setzte sich der Anstieg des Anteils der notleidenden Kredite im Jahresabstand von einem bereits erhöhten Ausgangsniveau fort, wobei Ungarn den deut-

Grafik 5

Bankensektor: Kreditqualität

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



Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB. Anmerkung: Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Notleidende Kredite (non-performing loans) umfassen „substandard“, „doubtful“ und „loss loans“. Polen: einschließlich sogenannter irregulärer Kredite.

lichsten Anstieg⁷ (+3,9 Prozentpunkte) und Rumänien den höchsten Anteil mit etwa 34% verzeichnete. In der Tschechischen Republik, Polen und der Slowakei kam es zu einer moderaten und in Russland zu einer verstärkten Abnahme (-2,5 Prozentpunkte) im Vergleich zur Vorjahresperiode. Unterjährige Daten zeigen, dass sich der Anstieg der notleidenden Kredite vor allem in Ungarn und Bulgarien im zweiten Halbjahr beschleunigte. In Kroatien hingegen hat sich das Quartalswachstum des Anteils notleidender Kredite im Lauf des Jahres verlangsamt, während Rumänien einen leichten Rückgang im vierten Quartal 2011 verzeichnete, nachdem diese vorher noch angestiegen waren. In Russland und der Tschechischen Republik verstärkte sich der rückläufige Trend bei notleidenden Krediten im zweiten Halbjahr 2011.

Die Profitabilität im Bankensektor blieb auf Grund des hohen Wertberich-

tigungsbedarfs im Beobachtungszeitraum in den meisten Ländern gedämpft. Gewinneinbrüche verzeichneten der ungarische, rumänische und ukrainische Bankensektor. In Ungarn brachte der erheblich gestiegene Wertberichtigungsbedarf, die Endtilgungen⁸ wie auch die Bankensteuer die Banken in der zweiten Jahreshälfte 2011 in die Verlustzone. In Rumänien reduzierten sich die Verluste im Jahresverlauf trotz des gestiegenen Wertberichtigungsbedarfs geringfügig, während ukrainische Banken ihre Verluste im Vergleich zum Vorjahr um nahezu die Hälfte verringern konnten. Im Gegensatz dazu stiegen die Gewinne der Banken in der Slowakei und in Kroatien geringfügig, in Polen und in Russland stärker.

Die Eigenkapitalausstattung (Kapitaladäquanz) der Bankensektoren blieb im Vergleich zum Vorjahr in der Mehrzahl der Länder weitgehend unverändert. Sie lag Ende 2011 in Bulgarien,

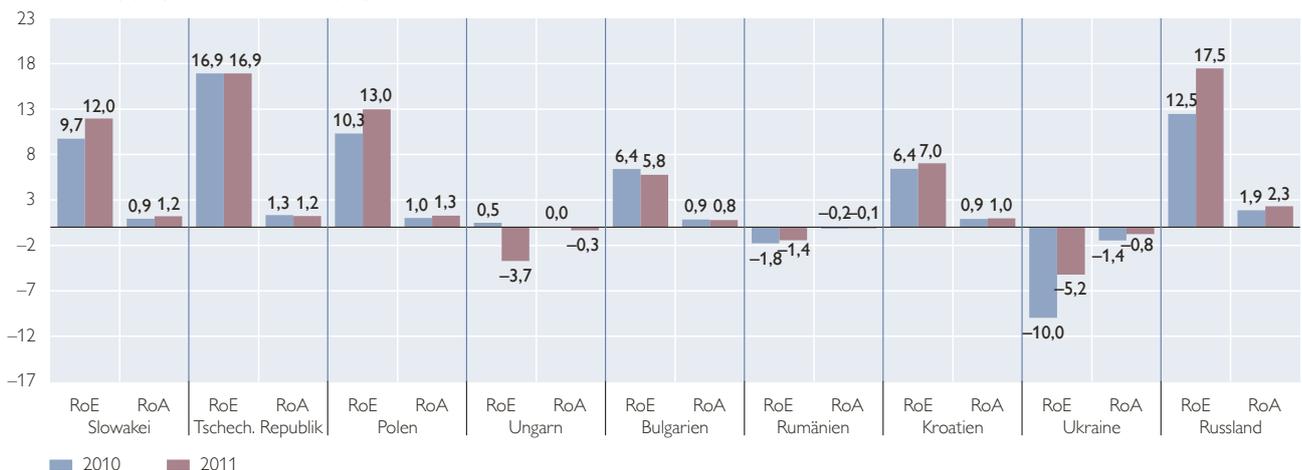
Großteils gleichbleibende Eigenkapitalausstattung

Gedämpfte Profitabilität im Bankensektor

Grafik 6

Bankensektor: Profitabilität

Return-on-Equity (RoE) und Return-on-Assets (RoA), in %



Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB. Anmerkung: Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Daten auf Basis der Jahresgewinne nach Steuern, mit Ausnahme Russlands, wo Vor-Steuer-Gewinne als Basis.

⁷ In Ungarn war der Anstieg des Anteils der notleidenden Kredite an den Gesamtkrediten im vierten Quartal 2011 zum Teil auf die Endtilgung vieler Kredite und damit die Reduktion des Gesamtkreditvolumens zurückzuführen.

⁸ Der Unterschied zwischen dem Buchwert der Forderungen zu laufenden Wechselkursen und dem vergünstigten Endtilgungswert musste abgeschrieben werden.

Kroatien und in der Ukraine zwischen 17,5 % und 19,2 %. In Zentraleuropa, Rumänien und in Russland erreichte sie zwischen 13,1 % und 14,7 %. Ein leichter Anstieg wurde in der Slowakei (+0,7 Prozentpunkte), in Ungarn (+0,5 Prozentpunkte) und in Kroatien (+0,4 Prozentpunkte) registriert. In

der Tschechischen Republik, Polen und Rumänien verringerte sie sich nur leicht. Ein erheblicher Rückgang war in der Ukraine (–1,9 Prozentpunkte) und in Russland (–3,4 Prozentpunkte) zu beobachten, wobei die Eigenkapitalausstattung in der Ukraine im Unterschied zu Russland auf relativ hohem Niveau blieb.