

## Unternehmen

### Konjunkturerholung beschleunigt

Die Konjunkturerholung hat sich im ersten Halbjahr 2004 beschleunigt, das BIP wuchs im Jahresabstand um real 1,4%. Dank der Belebung der Weltwirtschaft und der Stabilisierung des Euro-Kurses stiegen die Exporte kräftig. Nach dem Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen im Jahr 2003 um 5,3%, die im Wesentlichen auf Ersatzinvestitionen zurückzuführen waren, fiel die Investitionsnachfrage im ersten Halbjahr 2004 deutlich schwächer aus; die Bruttoanlageinvestitionen wuchsen gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres nur um real 1,5%.

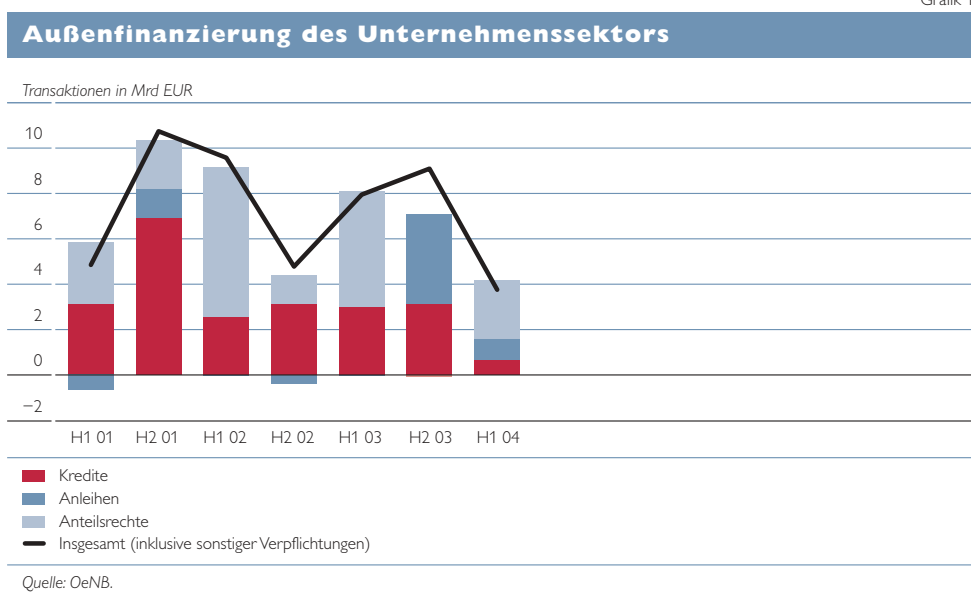
Der anhaltende Exportboom sollte sich aber im weiteren Verlauf des Jahres 2004 positiv auf die Investitionsnachfrage auswirken. Erste Anzeichen dafür liefert der WIFO-Investitionstest für 2004. Danach werden für den Bereich der Sachgütererzeugung, der Versorgungs- und Elektrizitätswirtschaft starke Zuwächse bei den Bruttoanlageinvestitionen erwartet. Bei der Sachgütererzeugung wird

von einer realen Steigerung der Investitionen von 5,8% ausgegangen. Damit fällt die Steigerungsrate weniger stark aus als in den Boomphasen der Neunzigerjahre.

### Außenfinanzierungsbedarf verstärkt durch Eigenkapital gedeckt

Der starke Anstieg der Investitionsnachfrage im Jahr 2003 hat auch den Finanzierungsbedarf des Unternehmenssektors erhöht: Laut Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung (GFR) ist die Außenfinanzierung, gemessen am Finanzierungssaldo des Unternehmenssektors, nach einem starken Rückgang im Jahr 2002 im letzten Jahr wieder gestiegen. Im ersten Halbjahr 2004 war der Finanzierungsbedarf jedoch eher gering; das Finanzierungsdefizit lag mit 3,7 Mrd EUR unter dem Wert des ersten Halbjahres 2003 (7,8 Mrd EUR). Die Innenfinanzierung war zwar nach ersten Schätzungen im Jahr 2003 – durch eine positive Entwicklung der Betriebsüberschüsse unterstützt – weiterhin hoch, hat sich aber etwas abgeschwächt.

Grafik 11

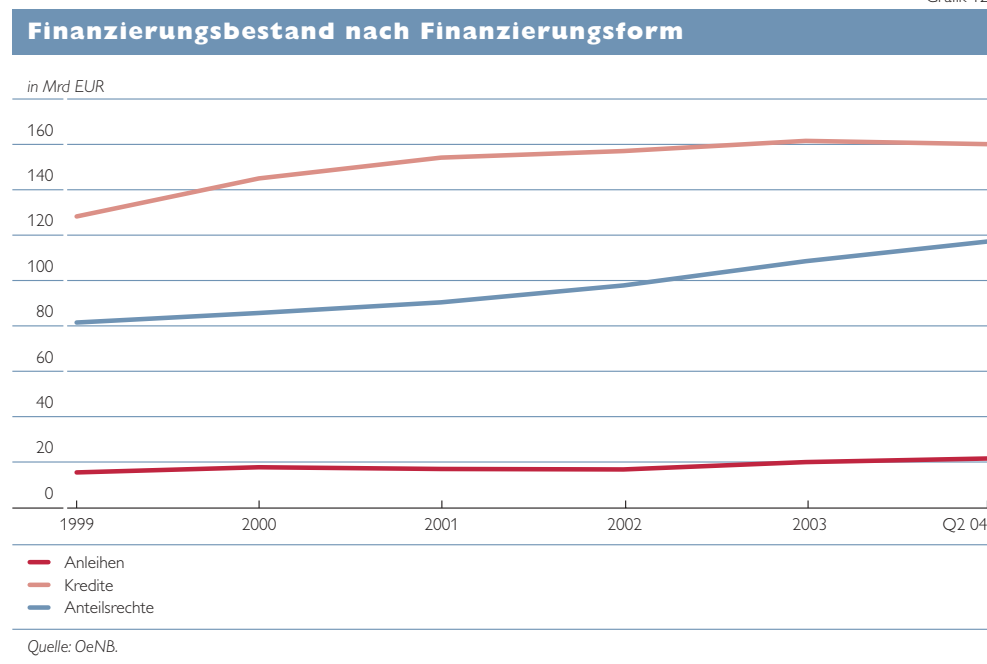


Der sehr geringe Finanzierungsbedarf im ersten Halbjahr 2004 wurde überwiegend durch Wertpapieremissionen gedeckt. Der Anteil der Kredite an der Außenfinanzierung verringerte sich stark. Die in Grafik 11 ausgewiesenen Werte umfassen nicht nur die Kredite inländischer Banken, sondern auch solche anderer Sektoren sowie jene ausländischer Kreditgeber.

Die Eigenkapitalquote erreichte zur Jahresmitte 2004 38%; das sind um rund 4 Prozentpunkte mehr als drei Jahre zuvor. Der Anteil von börsennotierten Aktien am gesamten Eigenkapital hat sich im Vergleich

zum ersten Halbjahr 2003 von 24,3% auf 27,8% erhöht. Da auch die Anleihebegebung durch den Unternehmenssektor zugenommen hat, stammten die Außenfinanzierungsbestände Mitte 2004 bereits zu rund 45% aus direkter Mittelaufnahme der Unternehmen auf dem Kapitalmarkt (Anleihen: 7% und Anteilsrechte: 39%). Der Anteil des Kreditbestands an der Außenfinanzierung ist rückläufig, betrug aber immer noch ungefähr 52% der Außenfinanzierung. Die restlichen 3% entfielen auf sonstige Finanzpassiva.

Grafik 12

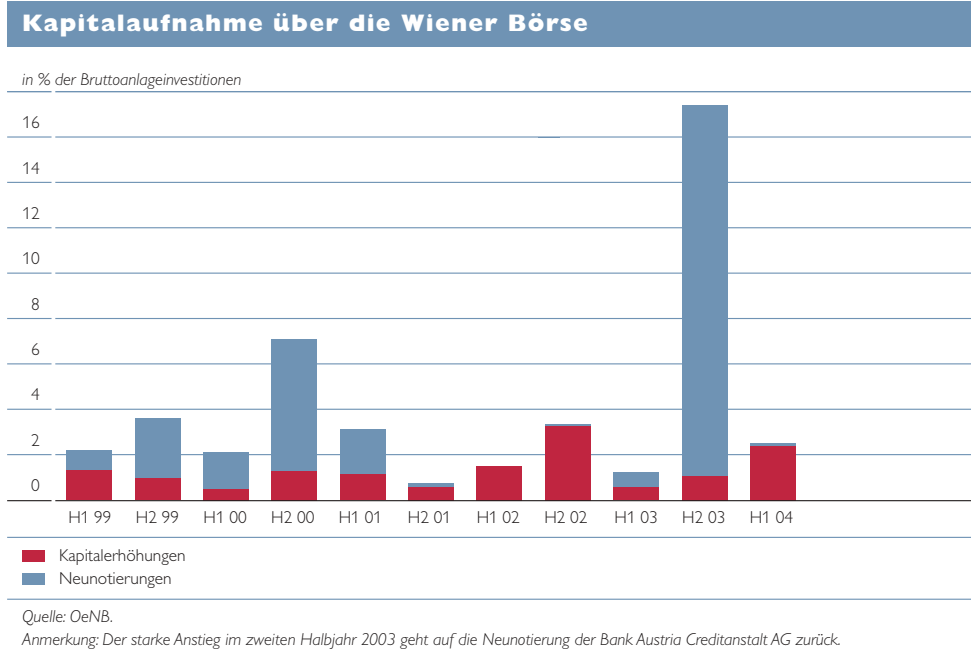


**Relativ hoher Beitrag der Börse zur Eigenkapitalaufbringung**

Auch wenn die Börse netto zur gesamten Eigenkapitalfinanzierung nur wenig beigetragen hat, ist der Beitrag der Börse zur Kapitalaufbringung brutto im ersten Halbjahr 2004 gestiegen. Die Diskrepanz zwischen Brutto- und Nettobeitrag ist durch

Notierungslöschungen zu erklären, aufgrund deren sich die Anzahl der an der Wiener Börse notierten Unternehmen Ende des dritten Quartals 2004 auf nur noch 83 vermindert hat (zum Vergleich: drei Jahre vorher, Ende September 2001, waren es noch 100 Gesellschaften gewesen).

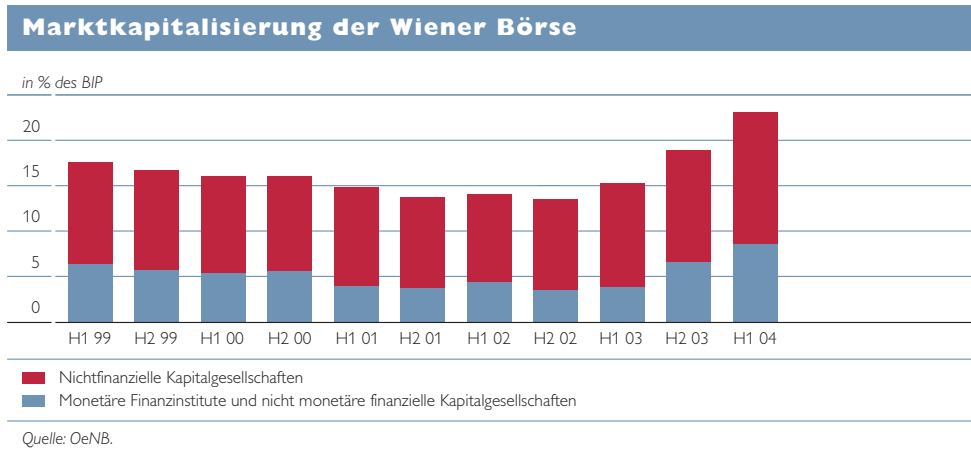
Grafik 13



In den ersten drei Quartalen 2004 führten elf Unternehmen Kapitalerhöhungen gegen Bar- oder Sacheinlage durch und nahmen dabei rund 800 Mio EUR auf.<sup>45</sup> Weiters gab es eine Neunotierung im Umfang von 24,87 Mio EUR. Die Kapitalaufnahmen im ersten Halbjahr 2004

über die Börse entsprachen damit 2,4% der Bruttoanlageinvestitionen der gesamten Volkswirtschaft (siehe Grafik 13). Dies war zwar mehr als im langjährigen Durchschnitt, aber immer noch erheblich weniger als der durchschnittliche Wert für den Euroraum.

Grafik 14



<sup>45</sup> Davon entfielen ungefähr 40% auf an der Wiener Börse notierte Immobiliengesellschaften.

Infolge der Kapitalerhöhungen, vor allem aber aufgrund der stark gestiegenen Kurse – mit einem Anstieg von 32% lag die Performance des ATX in den ersten drei Quartalen weit über jener der meisten internationalen Börsenindizes – ist die Marktkapitalisierung trotz Notierungslöschungen überdurchschnittlich gestiegen. Ende September 2004 war sie mit rund 54,5 Mrd EUR (23% des BIP) um 20% höher als zu Beginn des Jahres. Trotz dieses Anstiegs blieb sie im internationalen Vergleich recht niedrig, für den gesamten Euroraum betrug die Marktkapitalisierung rund 50% des BIP.

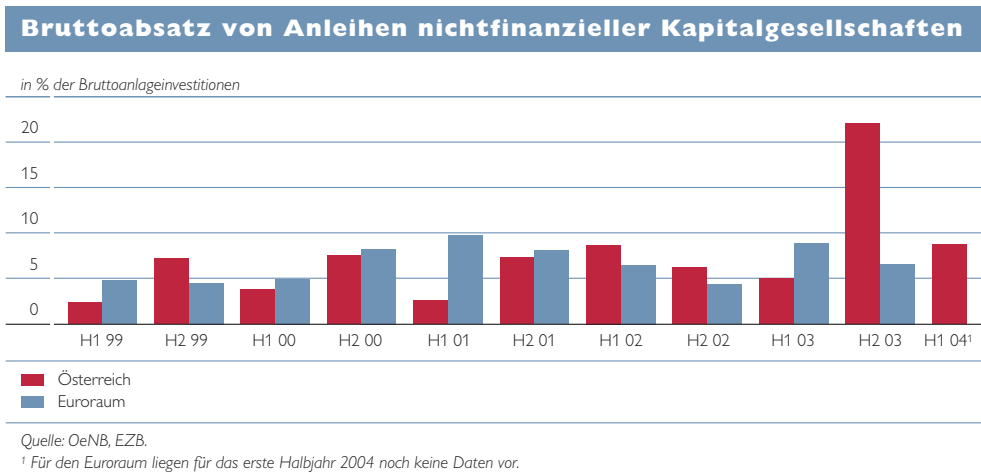
Von der gesamten Marktkapitalisierung der Wiener Börse entfielen im Juni 2004 etwas mehr als 60% auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, deren Anteil seit Mitte 2003 – im Wesentlichen bedingt durch die Neunotierung der Bank Austria Creditanstalt AG im Juli 2003 – um zehn Prozentpunkte gefallen ist. Im Euro-

raum lag der Anteil der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hingegen konstant bei drei Viertel der gesamten Marktkapitalisierung.

**Beitrag der Anleihen zur Unternehmensfinanzierung gestiegen**

Auch die Begebung von Anleihen leistete im ersten Halbjahr 2004 einen nicht unerheblichen Beitrag zur Unternehmensfinanzierung. Obwohl Anleihen (Inlandsemissionen) nur etwa 7% des Finanzierungsbestands ausmachten, trugen sie im ersten Halbjahr 2004 mehr als ein Fünftel zur Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei. Das Nettoemissionsvolumen entsprach im ersten Halbjahr 2004 rund 4,3% der Bruttoanlageinvestitionen der gesamten Volkswirtschaft. Auch wenn dies wesentlich weniger war als die 14% im zweiten Halbjahr 2003, war es noch immer weitaus mehr als der Durchschnitt seit dem ersten Quartal 2000 (2,1%).<sup>46</sup>

Grafik 15



<sup>46</sup> An der Wiener Börse gab es in den ersten drei Quartalen des Jahres 2004 sechs Neunotierungen von Unternehmensanleihen sowie zwei Kapitalaufstockungen bestehender Anleihen mit einer Nominale von 366 Mio EUR. Insgesamt notierten an der Wiener Börse 64 Unternehmensanleihen.

## Die Bedeutung von Anleiheemissionen für die

### Unternehmensfinanzierung in Österreich

In den letzten Jahren hat der Markt für Unternehmensanleihen in Österreich einen beachtlichen Entwicklungsschub erfahren. Während die Emissionen früherer Jahre vor allem von Energieversorgungsunternehmen und anderen staatsnahen Unternehmen begeben worden waren, haben in letzter Zeit Betriebe aus den verschiedensten Branchen und vermehrt kleinere Firmen Anleihen emittiert. Insgesamt hatten Ende 2003 gemäß Wertpapier-Stammdatenbank der OeNB 160 Unternehmen Anleihen begeben, deren Volumen zwischen 0,3 Mio EUR und 3,2 Mrd EUR variierte. Die so aufgenommenen Mittel betragen im Jahr 2003 immerhin rund 7% der gesamten Außenfinanzierung des Unternehmenssektors – im Vergleich mit anderen Ländern des Euroraums ein relativ hoher Anteil.

Bei jenen Unternehmen, die Anleihen emittiert haben, trugen diese im Jahr 2003 gemäß Daten der Großkreditevidenz im Durchschnitt rund 52% zu den gesamten Fremdmitteln bei. Die Emission von Anleihen erhöht in der Regel also nicht die Verschuldung der Unternehmen, sondern bedeutet eine Substitution von Bankkrediten. Gleichzeitig kann ein Unternehmen durch die Begebung einer Anleihe seine Gläubigerbasis über die Banken hinaus erweitern. Ende 2003 wurde nur knapp ein Fünftel des Umlaufs an Unternehmensanleihen von (inländischen) Banken gehalten, rund 70% hielten ausländische Investoren.

Anleihen werden üblicherweise für eine längerfristige Mittelaufnahme als Bankkredite herangezogen. Ende 2003 wiesen mehr als 80% der von österreichischen Unternehmen begebenen Anleihen eine Ursprungslaufzeit von mehr als fünf Jahren auf. Im Gegensatz zu Krediten, bei denen die Kosten im Prinzip proportional zum aufgenommenen Betrag verlaufen, weist die Anleihebegebung aufgrund einer Reihe von einmaligen Emissionskosten einen stark degressiven Kostenverlauf auf. Daher kommt dieses Instrument vor allem für großvolumige Finanzierungen in Betracht.

Anleihen sind im Vergleich zum Bankkredit weniger flexibel, da Kontraktänderungen nach Begebung der Emission (sowohl durch den Gläubiger als auch durch den Schuldner) so gut wie ausgeschlossen sind, und setzen daher eine überdurchschnittlich hohe Bonität des Emittenten voraus. Auch der Umstand, dass Wertpapierfinanzierungen – im Unterschied zu Bankkrediten – üblicherweise nicht dinglich besichert sind, spricht dafür, dass diese in der Regel nur Unternehmen mit besserer Bonität zugänglich sind.

Dementsprechend gab es in den letzten Jahren bei Unternehmensanleihen nur wenige Ausfälle. Das deutet darauf hin, dass zumindest die großen österreichischen Emissionshäuser bei der Auswahl von Anleiheemittenten sehr verantwortungsbewusst sind. Spekulative Erscheinungen auf dem österreichischen Anleihemarkt sind bisher ausgeblieben. Da Unternehmensanleihen üblicherweise risikoadäquat bewertet werden, führt ihre vermehrte Emission zu einer verstärkten Beachtung von Risikogesichtspunkten in der Finanzierungsentscheidung.

Eine ausführlichere Analyse der Unternehmensanleihen in Österreich erscheint in Geldpolitik & Wirtschaft Q4/2004 der OeNB.

#### Geringe Neuaufnahmen von Krediten

Die Nettokreditaufnahme des Unternehmenssektors bei österreichischen Banken erreichte im ersten Halbjahr 2004 mit 226 Mio EUR nur rund ein Zehntel des Vergleichswertes des Vorjahres.<sup>47</sup> Dieser Rückgang war insbesondere darauf zurückzuführen, dass kurzfristige Kredite verstärkt zurückgezahlt wurden. Ein ähnliches Muster war auch in den ersten Halb-

jahren 2001, 2002 und 2003 zu beobachten gewesen.

Die Kredite der Banken an die Unternehmen (ohne freie Berufe) waren nach einigen Monaten positiver Jahreszuwachsrate im ersten Halbjahr 2004 ab Mitte des Jahres wieder rückläufig. Das war konsistent mit den Österreich-Ergebnissen der Umfrage über das Kreditgeschäft, wonach die Banken im dritten Quartal 2004

<sup>47</sup> Die sektorale Zuordnung von Bankkrediten in der GFR unterscheidet sich von jener im Monatsausweis.

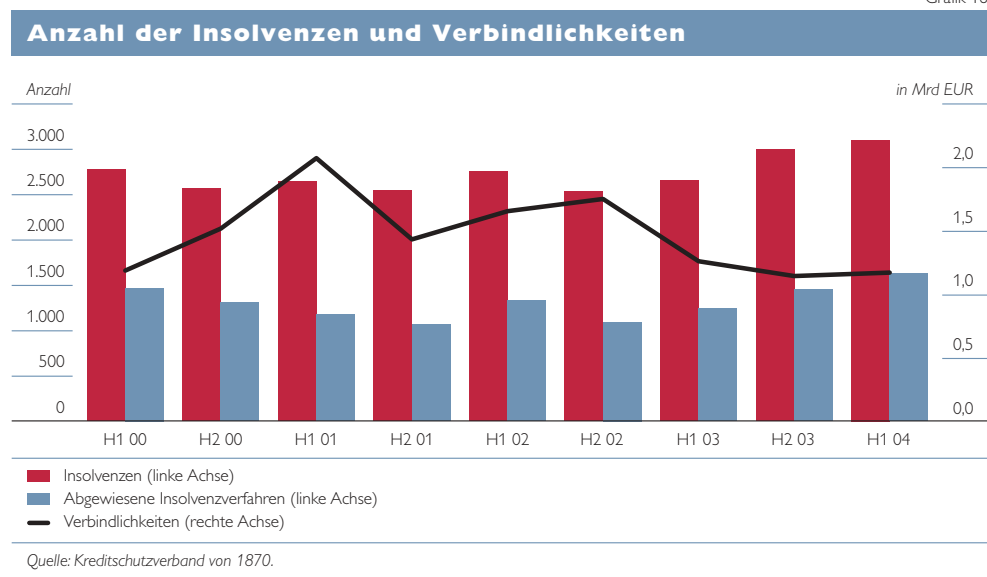
erstmal in diesem Jahr die Richtlinien für Unternehmenskredite leicht verschärft haben, nachdem zuvor die günstigeren Konjunkturaussichten zu einer leichten Entspannung der Kreditpolitik geführt hatten.

**Zunahme der Insolvenzen**

Trotz steigenden Eigenkapitalanteils hat im ersten Halbjahr 2004 laut Kreditschutzverband von 1870 (KSV) die Anzahl der Insolvenzen gegenüber dem ersten Halbjahr 2003 weiter zugenommen. Dabei führte der KSV bei der Analyse der Insolvenzursachen

„Kapitalmangel“ auch für das Jahr 2003 als einen der Hauptgründe an. Die Gesamtinsolvenzen stiegen um 16,8%, die Anzahl der mangels Masse abgewiesenen Konkursanträge sogar um 31,6% (Grafik 16). Die geschätzten Gesamtverbindlichkeiten wiesen zwar eine Senkung um 7,1% im Vergleich zur ersten Jahreshälfte 2003 auf, angesichts der steigenden Anzahl mangels Masse abgewiesener Insolvenzen kann dieser Trend aber nicht als Hinweis auf eine Stärkung der finanziellen Situation der Unternehmen gesehen werden.

Grafik 16



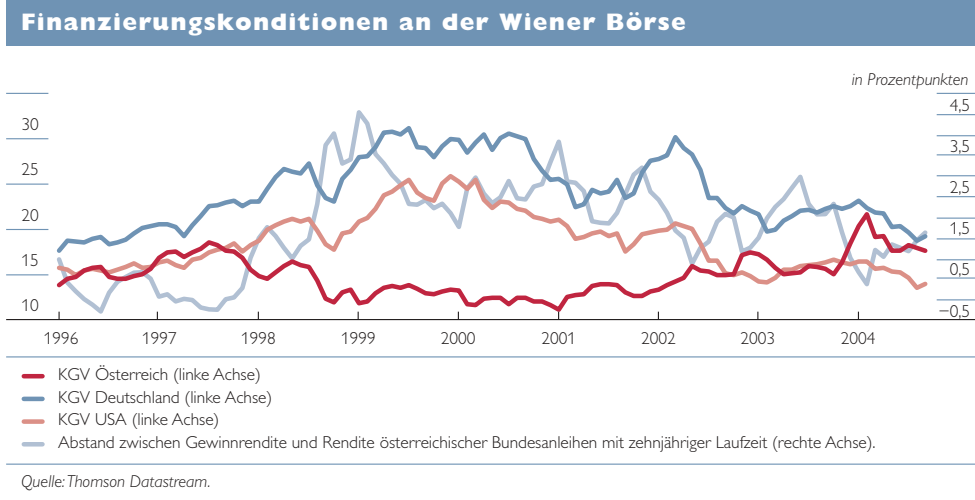
**Weiterhin gute Finanzierungsbedingungen**

Die Bedingungen für die Mittelzufuhr von außen gestalteten sich für die österreichischen Unternehmen im Jahr 2004 nach wie vor günstig. Die Finanzierungsbedingungen an der Wiener Börse waren im längerfristigen Vergleich nach wie vor gut, auch wenn sie sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2004 leicht verschlechtert haben. Da im zweiten und dritten Quartal (trotz steigender Kurse) das

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der Wiener Börse gefallen ist, hat sich die Aktienfinanzierung etwas verteuert. Gleichwohl hat sich das KGV in längerfristiger Betrachtung den Vergleichswerten anderer Märkte angenähert, nachdem es lange Zeit weit darunter gelegen war. Seit November 2003 liegt es auch über seinem zehnjährigen Durchschnitt von 15,9.

Ein weiterer Indikator für die Finanzierungsbedingungen an der Börse, aber auch zur Einschätzung des Risi-

Grafik 17

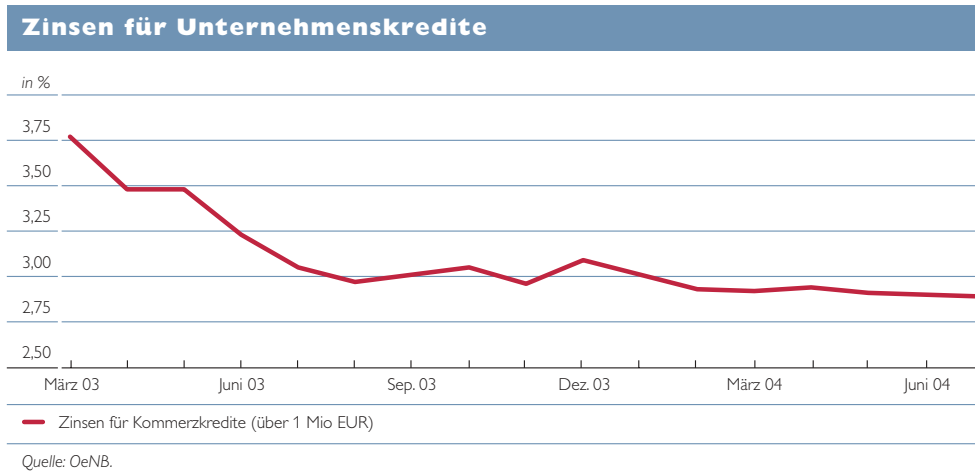


koaufschlags der Börsenfinanzierung ist der Abstand zwischen der Gewinnrendite, also dem Kehrwert des KGV, und der Rendite auf Staatsanleihen. Diese Differenz stieg – auch aufgrund sinkender Renditen auf Staatsanleihen – in den ersten drei Quartalen 2004 von 67 auf mehr als 160 Basispunkte. Das deutet daraufhin, dass die Finanzierung über Aktien relativ zur Kredit- (oder Anleihe-) Finanzierung in diesem Zeitraum weniger attraktiv wurde.

Auch die Zinsen für Unternehmenskredite entwickelten sich güns-

tig. Vom ersten Halbjahr 2003 bis zum ersten Halbjahr 2004 sanken die Kreditzinsen von durchschnittlich 3,6% auf 2,9% (siehe Grafik 18). Auch die österreichischen Ergebnisse der Umfrage über das Kreditgeschäft deuten im bisherigen Jahresverlauf 2004 auf eine leichte Lockerung der Konditionen für Unternehmenskredite hin. Besonders kleine und mittlere Unternehmen waren davon betroffen, also jene Unternehmen, die sich überwiegend auf Fremdfinanzierung durch Bankkredite stützen.

Grafik 18



## Haushalte

### Geldvermögensbildung bei verhaltenen Einkommensperspektiven gestärkt

Laut Herbstprognose der OeNB steigen 2004 die realen Einkommen nur um 0,9%. Im ersten Halbjahr 2004 nahm die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im Vergleich zum Vorjahr stark zu und erreichte rund 9,5 Mrd EUR (Grafik 19). Darin spiegelt sich die anhaltende Unsicherheit in Bezug auf die Entwicklung von Konjunktur und Einkommen wider.

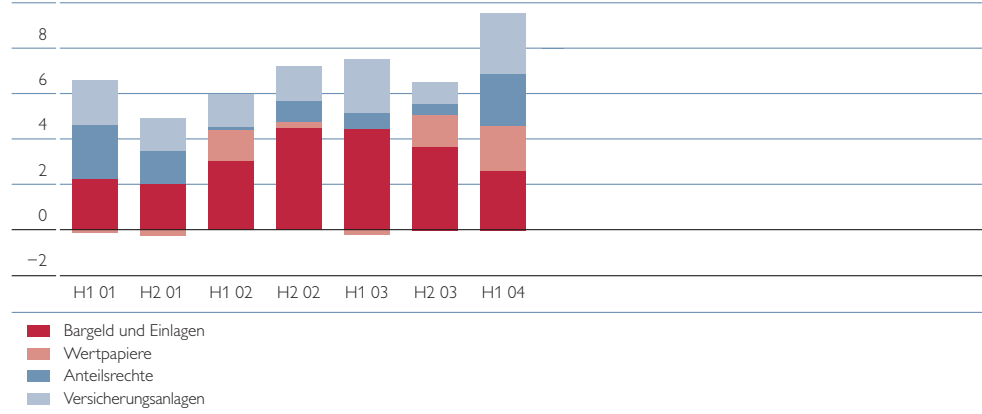
Zudem zeigten sich strukturelle Veränderungen in der Zusammensetzung der Geldvermögensbildung.

Während im Jahr 2002 und in der ersten Jahreshälfte 2003 eine starke Nachfrage nach Liquidität verbunden mit einer Abkehr von marktbeurteileten Anlageformen zu verzeichnen gewesen waren, haben heuer alle Anlageformen mit Ausnahme von Bargeld und Einlagen eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr erfahren. Darin kommt u. a. die steigende Bedeutung der zweiten und dritten Säule der Pensionsvorsorge zum Ausdruck. Außerdem bringt die anhaltende Zunahme der Fremdwährungskredite eine fortgesetzte Inanspruchnahme der so genannten Tilgungsträger mit sich.

Grafik 19

### Geldvermögensbildung privater Haushalte

Transaktionen in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Nach den markanten Bewertungsverlusten in den Jahren 2001 und 2002 hatte das Geldvermögen der privaten Haushalte bereits im Jahr 2003 Bewertungsgewinne von 2,4 Mrd EUR aufgewiesen. Im ersten Halbjahr 2004 setzte sich dieser Trend mit Bewertungsgewinnen im Ausmaß von 1,7 Mrd EUR fort. Aktien und Investmentzertifikate trugen zu diesen

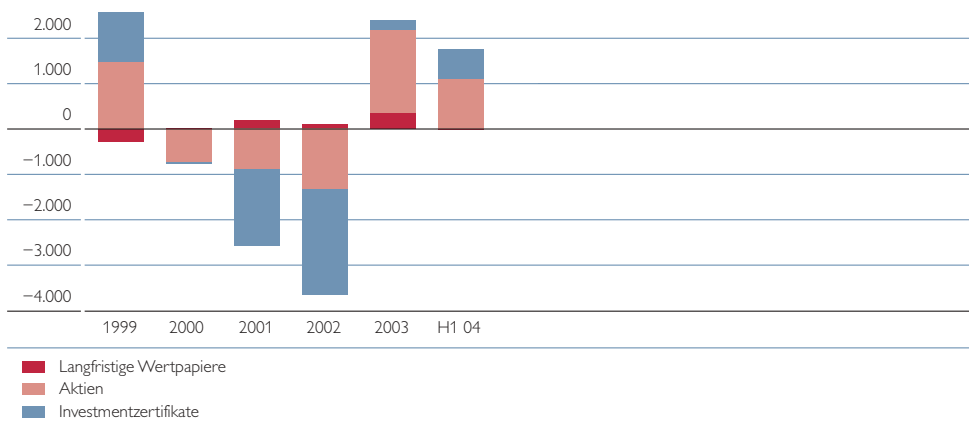
Steigerungen bei. Die Bewertungsänderungen bei Wertpapieren waren mit einem Rückgang von 16 Mio EUR hingegen leicht negativ. Setzt sich der Trend des ersten Halbjahres 2004 auch im zweiten Halbjahr fort, können mit Ende des Jahres die Bewertungsverluste von 2001 und 2002 kompensiert werden (Grafik 20).



Grafik 20

## Bewertungsgewinne und -verluste im Geldvermögen der privaten Haushalte

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

### Steigende Kreditaufnahme und Verschuldung

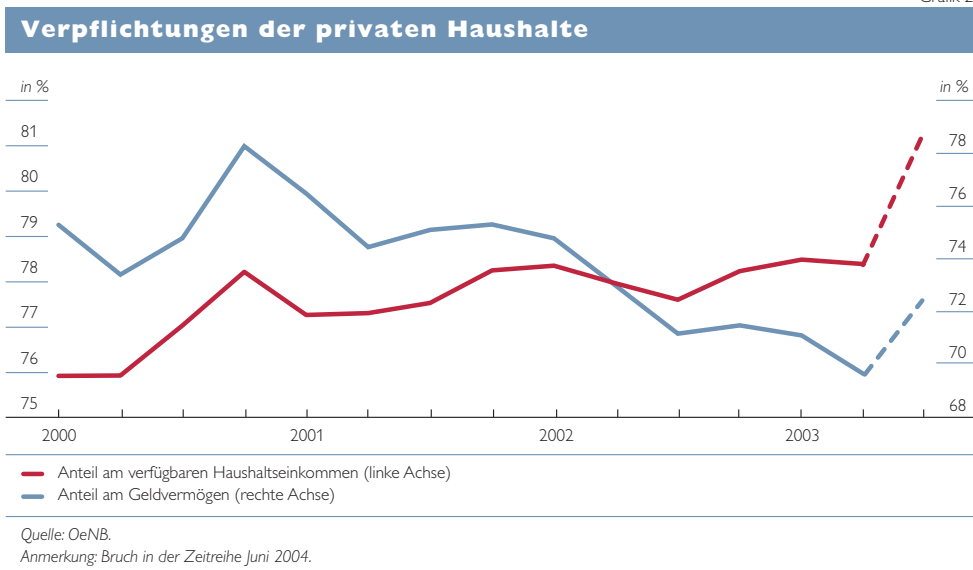
Steigende Kreditvergabe an private Haushalte bei sich lockernden Finanzierungsbedingungen

Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte betrug im ersten Halbjahr 2004 3,6 Mrd EUR und wies damit gegenüber dem ersten Halbjahr 2003 eine Steigerung um 1 Mrd EUR auf.<sup>48</sup> Dieser Anstieg war vor allem im zweiten Quartal zu registrieren, wobei jedoch zu beachten ist, dass es zum Berichtstermin Juni 2004 zu erheblichen Datenrevisionen gekommen ist, die ein Volumen von rund 1 Mrd EUR annehmen und damit die Interpretation der Kreditentwicklung im Zeitablauf erschweren. Betrachtet man nur das erste Quartal 2004 lässt sich gegenüber der Vergleichsperiode

2003 ein Sinken der Kreditaufnahme von 1 Mrd EUR auf 0,8 Mrd EUR feststellen. Relativ zu den verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte ist die Verschuldung der Haushalte im ersten Halbjahr 2004 spürbar gestiegen, was die sehr moderate Entwicklung der Haushaltseinkommen reflektiert. Aber auch in Relation zu den Finanzaktiva der Haushalte haben sich die Verbindlichkeiten nach mehr als zwei Jahren rückläufiger Entwicklung zuletzt wieder erhöht, ohne jedoch die Werte der Jahre 2001 und 2002 zu erreichen. Im internationalen Vergleich ist die Verschuldung der österreichischen Haushalte gemessen am BIP aber nach wie vor niedrig und lag im Jahr 2002 (neuere Daten liegen nicht vor) unter dem EU-15-Durchschnitt.

<sup>48</sup> Das Wachstum der Kredite an die privaten Haushalte wird in gewisser Weise dadurch nach oben verzerrt, dass Fremdwährungskredite vielfach endfällig gestaltet werden. Siehe dazu die Anmerkung im Abschnitt über die Banken im Kapitel „Österreichische Finanzintermediäre“.

Grafik 21

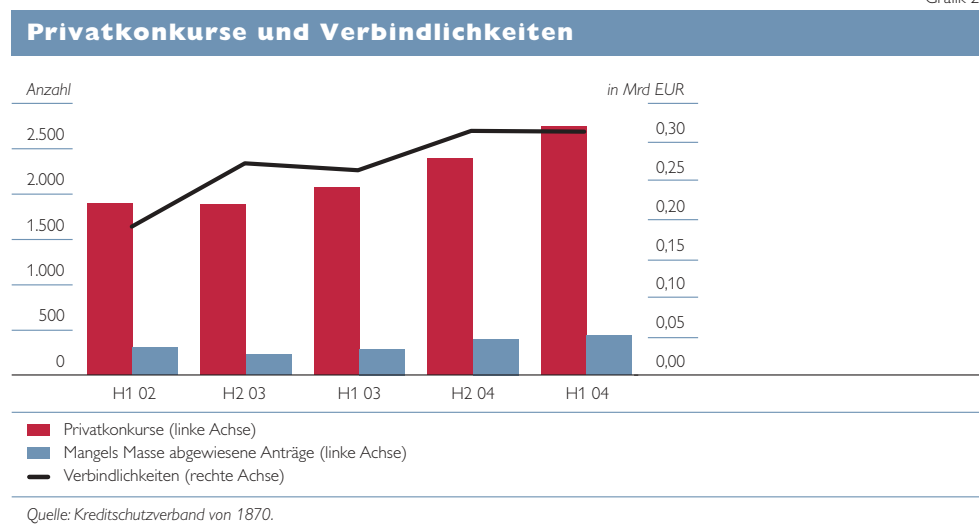


Die Zinsen für Kredite an Haushalte waren weiterhin niedrig. Gleichzeitig deuten die österreichischen Ergebnisse der Umfrage über das Kreditgeschäft auf eine leichte Lockerung der Finanzierungsbedingungen für Haushalte hin.

Parallel zu diesem Anstieg der Haushaltsverbindlichkeiten ließ sich im ersten Halbjahr 2004 ein Ansteigen der Privatkonkurse beobachten.

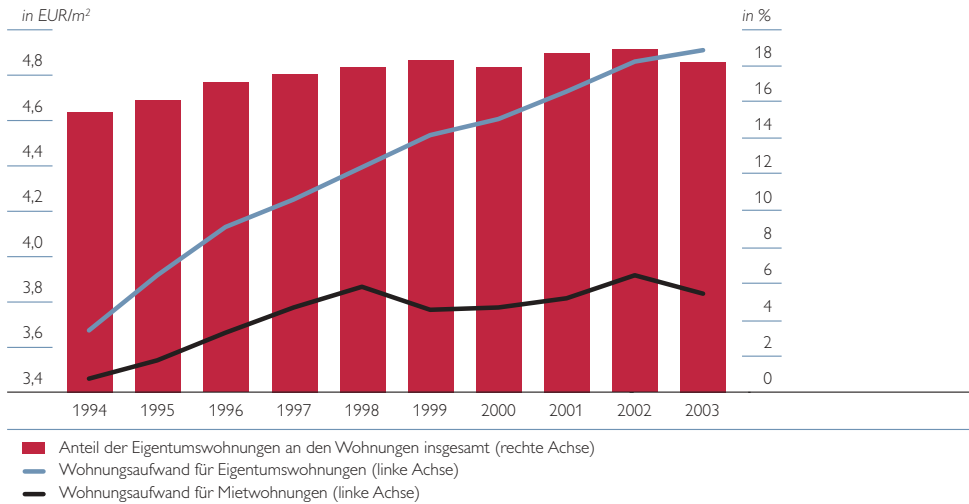
Der KSV wies für diesen Zeitraum 2.379 Schuldenregulierungsverfahren (+28,9% im Vergleich zur Vorjahresperiode) und geschätzte Insolvenzverbindlichkeiten von 0,31 Mrd EUR (+19%) aus (Grafik 22). Nicht nur die Anzahl der Insolvenzverfahren (und der mangels Masse abgewiesenen Anträge) nahm zu, sondern auch die geschätzten Verbindlichkeiten stiegen in den Jahren 2002 und 2003 an.

Grafik 22



Grafik 23

### Vergleich der Entwicklung des Wohnungsaufwands für Miet- und Eigentumswohnungen



**Tendenz zu steigenden Wohnbaukrediten**  
Wofür haben die Haushalte Kredite aufgenommen? Gemäß Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung wiesen die Wohnbaukredite im ersten Halbjahr 2004 mit einem Volumen von 2,2 Mrd EUR Kreditaufnahme weiterhin den höchsten Anteil an der Neuaufnahme auf. Auch die österreichischen Ergebnisse der Umfrage über das Kreditgeschäft zeigen, dass primär die Aussichten für den Wohnungsmarkt von den befragten Banken als Bestimmungsfaktor der Kreditnachfrage privater Haushalte erachtet wurden.

#### Moderate Kostenbelastungen privater Haushalte im Mietwohnungssegment

Zum einen beeinflussen Preisentwicklungen auf den Immobilienmärkten über Vermögenseffekte Konsum- und Investitionsentscheidungen privater

Haushalte.<sup>49</sup> Zum anderen werden Immobilientransaktionen häufig kreditfinanziert. Auch wenn Eigentumspreise nicht im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) enthalten sind, können starke Schwankungen dennoch Subkomponenten des HVPI beeinflussen.<sup>50</sup>

Die Nachfrage nach Wohnimmobilien wird aufgrund mehrerer Faktoren weiterhin steigen: die zunehmende Mobilität, der verstärkte Trend zu Singlehaushalten, individuelle Wünsche jüngerer Menschen nach mehr Wohnraum sowie die zunehmende Internationalisierung. Die heimische Bauwirtschaft begegnete diesem Trend infolge der Belegung der Infrastruktur- und Wohnbauaufträge im Jahr 2003 mit einer Expansion um 1,7%. Für die Jahre 2004 bis 2006 wird ein Zuwachs von jeweils 2% prognostiziert. Die Zahl der fertig

<sup>49</sup> Immobilien sind eine der wesentlichsten Vermögens-, aber ebenso Besicherungsformen. Damit haben Preisbewegungen starke Auswirkungen auf die Verschuldungs- und Investitionsbereitschaft der privaten Haushalte.

<sup>50</sup> Im Besonderen die Mietkostenkomponente des HVPI.

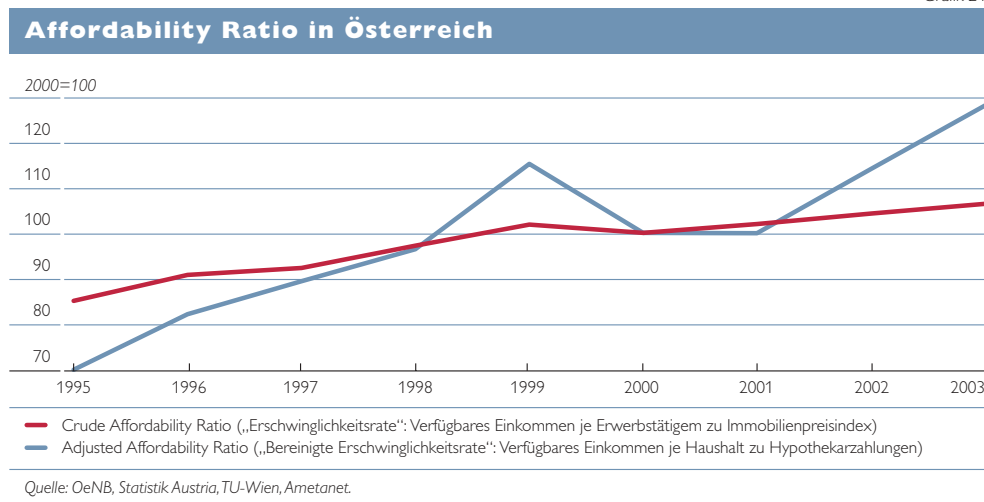
gestellten Wohnungen war im Jahr 2002 aufgrund der Bewilligungsflaute der letzten Jahre aber rückläufig (−8,6% nach −14,7% im Jahr 2001, jeweils im Vorjahresvergleich).

Der Wohnungsaufwand für Eigentumswohnungen stieg weiterhin leicht, während jener für Mietwohnungen (2003: 42,9% der Wohnungen) sank (Grafik 23). Mögliche Gründe sind einerseits die stärkeren Steigerungen der Betriebskosten bei Eigentumswohnungen, deren Ansteigen keinen mietrechtlichen Höchstgrenzen unterworfen ist, und andererseits die zunehmende Verknappung des Wohnungsangebots.<sup>51</sup> In den nächsten Jahren ist durch die aufgrund des hohen Erdölpreises steigenden Baustoffkosten mit einem weiteren Anstieg der heimischen Immobilienpreise zu rechnen.

**Steigende Affordability Ratio macht den Immobilienerwerb leistbarer**

Dass auch Eigentumswohnungen leistbarer werden, wird durch die Entwicklung der so genannten *Affordability Ratio* deutlich. Dabei wird das verfügbare Einkommen der Haushalte, das eine der wesentlichen Einflussgrößen der Immobiliennachfrage darstellt, in Relation zum Immobilienpreisindex gesetzt. Diese unbereinigte *Affordability Ratio* zeigt einen moderaten Anstieg seit dem Jahr 1995. Werden die Effekte niedriger Zinsen berücksichtigt, zeigt sich anhand einer bereinigten *Affordability Ratio* (verfügbares Haushaltseinkommen in Relation zu Hypothekenausgaben)<sup>52</sup> ein seit dem Jahr 2000 weit deutlicherer Anstieg der Erschwinglichkeit (Grafik 24).

Grafik 24



<sup>51</sup> Dies lässt sich allerdings aufgrund der relativ kleinen Stichprobe nur vermuten.

<sup>52</sup> Es werden die jährlichen Zahlungen der anteiligen Grunderwerbsteuer und Versicherungen berücksichtigt. Bei der Berechnung wurde ein der US National Association of Realtors ähnlicher Ansatz gewählt. Getroffene Annahmen: Es werden 80% des Verkaufspreises einer durchschnittlichen Eigentumswohnung kreditfinanziert, das durchschnittliche Haushaltseinkommen entwickelt sich gleichlaufend zum verfügbaren Einkommen je Erwerbstitigem und der Preisverlauf der zugrunde gelegten Eigentumswohnung ist simultan zu den Immobilienpreisen.

### Finanzielle Allgemeinbildung in Österreich

Eine unzureichende Befähigung der Bürger, sich mit einer immer komplexer werdenden Finanzmaterie auseinanderzusetzen, rückt erzieherische Maßnahmen in den Blickpunkt des Interesses von Finanzinstituten, Notenbanken und Aufsichtsbehörden. Die OECD hat jüngst ein Projekt initiiert, das den Stand der Maßnahmen zur finanziellen Alphabetisierung in den Mitgliedstaaten untersucht.

In der Wirtschaftspolitik (vor allem bei Pensionen) hat der Gesetzgeber eine Trendwende weg von staatlicher Absicherung hin zu mehr Eigenvorsorge eingeleitet. Die Verlagerung der Risikoabsicherung in den privaten Bereich bedingt eine stärkere Eigenverantwortung. Können die Menschen der Forderung nach verstärkter Eigenverantwortung entsprechen?

Finanzielle Allgemeinbildung vermittelt Wissen zu einem sinnvollen Gebrauch von Finanzdienstleistungen. Die Ziele reichen von Krisenvermeidung über Kapitalmarktförderung bis zur Armutsprävention. Exklusion (d. i. das Phänomen, dass nicht allen der Zugang zu Finanzdienstleistungen offen steht) sowie Risiken vor allem für die unteren Einkommensschichten unterstreichen die wirtschaftspolitische Bedeutung dieses Themenbereichs.

Ansätze zu einer breiten finanziellen Allgemeinbildung haben sich in Österreich im Vergleich etwa zu den USA und zum Vereinigten Königreich noch nicht etabliert. Aber auch in Österreich gibt es eine Vielzahl von Initiativen. So entwickelt etwa die Wirtschaftskammer Österreich mit Unterstützung des Ministeriums für Bildung, Wissenschaft und Kultur ein mehrjähriges Bildungsprogramm für Schüler zwischen 10 und 19 Jahren. Unter der Bezeichnung „Unternehmerführerschein“ figuriert eine Ausbildung zu grundlegenden wirtschaftlichen Zusammenhängen. Im Schuljahr 2003/04 nahmen bereits rund 1.500 österreichische Schüler an diesem Projekt teil. Kooperationen zwischen Wirtschaft und Schulen sollen durch regionale Bildungsprogramme und durch freiwillige Zusammenarbeit von Unternehmen und Bildungsinstitutionen in Form von Bildungscluster intensiviert werden. Gemeinnützige Organisationen wie Schuldnerberatungen reagieren auf die Problematik überschuldeter Haushalte mit einem verstärkten Fokus auf präventive Arbeit. Auch die OeNB versucht über ihre Publikationstätigkeit vorbeugend in Richtung individueller und systemischer Finanzstabilität zu wirken.

### Zur Entwicklung der finanziellen Position der Unternehmen und Haushalte im ersten Halbjahr 2004

Die Bedeutung der Banken für Finanzierungs- und Anlageentscheidungen der österreichischen Haushalte und Unternehmen blieb auch im ersten Halbjahr 2004 für Direktanlagen rückläufig. So entsprachen die Mittelaufnahmen auf dem Kapitalmarkt (inklusive nicht börsennotierter Anteilsrechte) praktisch der gesamten Außenfinanzierung der Unternehmen in diesem Zeitraum, obwohl die Banken ihre Kreditvergabe eher gelockert haben. Gleichzeitig entfielen drei Viertel des Zuwachses des Geldvermögens der privaten Haushalte auf (direkte und indirekte) Kapitalmarktveranlagungen (wovon allerdings ein beträchtlicher Teil auf Bewertungs-

gewinne zurückzuführen war). Die Exponierung der realwirtschaftlichen Sektoren gegenüber Marktrisiken hat sich dadurch weiter erhöht.

Die finanzielle Stabilität des Unternehmenssektors ist angesichts einer verbesserten Eigenkapitalausstattung, höherer Gewinne und nach wie vor relativ günstiger Finanzierungsbedingungen gestiegen. Größere Unternehmen haben und nützen ein breites Spektrum an Finanzierungsquellen. Dadurch ist die Mittelherkunft der Unternehmen zwar erhöhten Marktrisiken ausgesetzt, denen jedoch der weiterhin hohe Innenfinanzierungsgrad der Unternehmen gegenübersteht.

Demgegenüber wurde die Finanzposition der privaten Haushalte trotz einer Ausweitung des Nettofinanzierungssaldos etwas fragiler, da 2004 das zweite Jahr in Folge die Realein-

kommen nur schwach stiegen und Kursverluste bei den Fremdwährungskrediten den Bewertungsgewinnen bei den marktmäßigen Anlageinstrumenten gegenüberstanden. Auch wenn insgesamt die Verschuldung

der Haushalte heuer etwas rascher gewachsen ist als die Haushaltseinkommen, so stand ihr ein angesichts der hohen Sparquote noch stärker gestiegenes Geldvermögen gegenüber.