

FINANZMARKT- STABILITÄTSBERICHT 20

Der halbjährlich erscheinende Finanzmarktstabilitätsbericht der OeNB enthält regelmäßige Analysen finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld sowie Artikel zu Themen, die im Zusammenhang mit der Stabilität der Finanzmärkte stehen.

**Medieninhaber und
Herausgeber**

Oesterreichische Nationalbank
Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien
Postfach 61, 1011 Wien
www.oenb.at
oenb.info@oenb.at
Tel. (+43-1) 40420-6666
Fax (+43-1) 40420-6698

Editorial Board

Peter Mooslechner, Philip Reading, Martin Schürz, Michael Würz

Koordination

Andreas Greiner, Markus S. Schwaiger

Redaktion

Brigitte Alizadeh-Gruber, Alexander Dallinger, Dagmar Dichtl, Ingrid Haussteiner

Übersetzung

Rena Mühldorf, Ingeborg Schuch

Grafische Gestaltung

Peter Buchegger

Layout und Satz

Walter Grosser, Franz Pertschi, Susanne Sapik, Birgit Vogt

Druck und Herstellung

Web- und Druck-Service der OeNB

DVR 0031577

© Oesterreichische Nationalbank, 2010. Alle Rechte vorbehalten.

Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung, wissenschaftliche Zwecke und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

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

Gedruckt nach der Richtlinie „Druckerzeugnisse“ des Österreichischen Umweltzeichens, UW-Nr. 820.



Inhalt

Berichtsteil

EU-Maßnahmenpakete sichern fragilen Aufschwung ab – Herausforderungen auf den Finanzmärkten bleiben bestehen	6
Fragile Erholung nach der Krise	9
Stabilisierung der Finanzierungsbedingungen der realwirtschaftlichen Sektoren	25
Österreichisches Finanzsystem auf Erholungskurs, Rahmenbedingungen bleiben herausfordernd	36

Schwerpunktthemen

Foreign Currency Lending in Central, Eastern and Southeastern Europe: the Case of Austrian Banks <i>Johannes Pann, Reinhardt Seliger, Julia Übeleis</i>	60
--	----

Russian Banks on the Route of Fragile Recovery <i>Stephan Barisitz, Mathias Lahnsteiner</i>	81
--	----

Volkswirtschaftliche Effekte verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems <i>Emanuel Kopp, Christian Ragacs, Stefan W. Schmitz</i>	90
---	----

Bankinsolvenzrecht, Bankenrestrukturierung und Bankenrekapitalisierung – Forschungsworkshop der OeNB und des Max-Planck-Instituts zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, 16. und 17. September 2010, Wien <i>Helmut Elsinger, Martin Summer</i>	120
--	-----

Tabellenanhang	132
----------------	-----

Hinweise

Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht	150
Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	151
Publikationen der Bankenaufsicht	153
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	156

Redaktionsschluss: 18. November 2010

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

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

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

Berichtsteil

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 Michael Andreasch, Andreas Breitenfellner, Gernot Ebner, Max Fandl, Martin Feldkircher, Andreas Greiner, Ulrich Gunter, Christoph Hiesberger, Stefan Kavan, Gerald Krenn, David Liebeg, Caroline Niziolek, Johannes Pann, Thomas Reininger, Fabio Rumler, Benedict Schimka, Stefan W. Schmitz, Martin Schürz, Markus S. Schwaiger, Michael Sigmund, Eva Ubl, Julia Übeleis, Karin Wagner und Walter Waschiczek.

EU-Maßnahmenpakete sichern fragilen Aufschwung ab – Herausforderungen auf den Finanzmärkten bleiben bestehen

Konjunkturerholung stärker als erwartet

Die Konjunkturerholung im Euroraum war im Jahr 2010 deutlich stärker als prognostiziert. Dennoch dürfte das Wirtschaftswachstum im Gesamtjahr niedriger als in den USA und in Japan ausfallen. Der Aufschwung im Euroraum war zu einem großen Teil auf den Beitrag der Nettoexporte zurückzuführen, verlagerte sich jedoch zunehmend auf Komponenten der Inlandsnachfrage. Die Wachstumsdynamik in den einzelnen Ländern des Euroraums war sehr unterschiedlich: In Österreich lag sie etwa im Euroraum-Durchschnitt. Die in Gang befindliche Erholung bleibt weiterhin fragil, da die meisten Länder mit hoher Staatsverschuldung und vergleichsweise hohen Arbeitslosenzahlen konfrontiert sind. Für das Jahr 2011 wird eine leichte Abschwächung des Wachstums in den Industrieländern erwartet, während die Inflation weiterhin auf niedrigem Niveau verbleiben dürfte. Sowohl die kurz- als auch die langfristigen Zinssätze lagen international auf einem im langjährigen Vergleich sehr niedrigen Niveau.

Nachdem sich die Risikoaufschläge für Staatsanleihen mancher Euroraumländer im Laufe des Jahres aufgrund von Unsicherheiten über die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen massiv ausgeweitet hatten, führten sowohl die Ratifizierung des europäischen Stabilisierungsmechanismus als auch die bereits messbare partielle Erfüllung von Konsolidierungsprogrammen wieder zu einer Verengung der Spreads. Die weiterhin hohe Volatilität auf den Aktienmärkten und die Befürchtung einer Umschuldung einzelner Euroraum-Staaten führten dazu, dass Anleger

trotz niedriger Renditeniveaus vermehrt in Staatsanleihen von als sicher eingeschätzten Ländern investierten, was zur weiteren Verringerung dieser Renditen beitrug. Parallel reduzierten sich jedoch auch die Renditen bei Unternehmensanleihen, und der Nettokapitalzufluss an aufholende Volkswirtschaften stieg deutlich an, was zum Teil auch Währungsaufwertungen bewirkte.

In Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) setzte sich die realwirtschaftliche Erholung in den meisten Ländern fort, wobei sich die Situation in Zentraleuropa und der GUS besser darstellte als in den meisten südosteuropäischen Ländern der Region. Insgesamt war die Verbesserung vornehmlich exportgetrieben bei weiterhin schwacher Dynamik der Inlandsnachfrage, die auch mit der geringen Kreditausweitung zusammenhängt. Die Wachstumsraten der Region sind wieder deutlich höher als jene der EU-15, was die Rückkehr zum Aufholprozess bedeutete.

Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte und Unternehmen in Österreich haben sich stabilisiert

Auch die österreichische Wirtschaft verzeichnete bis zum dritten Quartal 2010 dank des konjunkturellen Aufschwungs der Weltwirtschaft eine merkliche Erholung. Die Gewinnsituation der heimischen Unternehmen hat sich 2010 unter anderem dank des Konjunkturaufschwungs wieder deutlich verbessert. Die Außenfinanzierung des Unternehmenssektors stieg im ersten Halbjahr 2010 ebenfalls an. Die Bonitätsindikatoren des Unternehmenssektors, die sich im Jahr 2009 infolge

der Krise zum Teil massiv verschlechtert hatten, stabilisierten sich im ersten Halbjahr 2010. Die Eigenkapital-Fremdkapital-Relation blieb weitgehend unverändert, und die Verbesserung der Ertragskraft führte zu einem Rückgang bei der Anzahl der Insolvenzen.

Das Kreditwachstum der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen stagnierte. Das Wachstum bei Ausleihungen privater Haushalte wurde in den ersten neun Monaten des Jahres 2010 von Wohnbaufinanzierungen getragen, während Unternehmenskredite nicht mehr weiter sanken. Vor allem aber kam es wechsellkursbereinigt zu einem deutlichen Rückgang bei Fremdwährungskrediten. Der Fremdwährungskreditanteil bei Ausleihungen an Nichtbanken betrug per September 2010 rund 17,8%.

Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte stieg im ersten Halbjahr 2010 wieder an, die während der Krise entstandenen Bewertungsverluste konnten allerdings erst teilweise wieder aufgeholt werden. Die Zinsbelastung von Unternehmen und Haushalten war dank des geringen Zinsniveaus zuletzt relativ gering. Aufgrund des im internationalen Vergleich hohen Anteils variabel verzinsten Kredite in Österreich wird ein künftiges höheres Zinsniveau allerdings wieder in steigenden Zinskosten der Kreditnehmer resultieren.

Österreichische Banken erholen sich, Kreditrisikokosten bleiben hoch

Die Profitabilität des österreichischen Bankensystems hat sich im internationalen Einklang nach einem krisenbedingt schlechten Jahr 2009 im Lauf des Jahres 2010 insgesamt wieder erholt. Die österreichischen Banken erwarten für 2010 einen unkonsolidierten Jahresüberschuss, der mit rund 3 Mrd EUR

zwar noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegen wird, im Vergleich zu den Jahren 2008 und 2009 allerdings wieder besser ausfallen wird. Dieser Überschuss wurde durch stabile Zinserträge sowie einen Anstieg des Provisionsergebnisses ermöglicht. Auch das Handelsergebnis der Banken fiel wieder deutlich positiv aus, was insgesamt zu einem operativen Ergebnis von rund 3,8 Mrd EUR per Jahresmitte 2010 führte. Damit lag es etwa 14,0% über dem Vergleichswert des Vorjahres. Aufgrund der anhaltenden Verschlechterung der Kreditqualität ist das Ergebnis weiterhin von hohen Risikokosten belastet. Der rasante Anstieg scheint allerdings an Dynamik zu verlieren, was sich zumindest in den letzten Perioden in einem Abflachen bei der Entwicklung der Einzelwertberichtigungsquote zeigt, die im ersten Halbjahr für Österreich bei knapp 3,1% stagnierte.

Die österreichischen Tochterbanken in CESEE sind nach krisenbedingten Rückgängen wieder auf einen moderaten Wachstumspfad zurückgekehrt, wobei der Anteil der wechsellkursbedingten Einflüsse auf das Wachstum durchaus materiell war. Das CESEE-Engagement lieferte insgesamt weiterhin einen positiven Beitrag zum Ergebnis der österreichischen Banken. Die Gesamtkapitalrentabilität wird für das Jahr 2010 bei rund 0,9% erwartet und wird somit etwas besser sein als im Vorjahr. Die Refinanzierungsposition der Tochterbanken hat sich zum Halbjahr 2010 leicht verbessert, die Kredit-Einlagen-Quote lag bei knapp 109%, nach 113% ein Jahr davor. Die Ausweitung der Kreditrisiken führte allerdings zu einer Verschlechterung der Wertberichtigungsquote, die nunmehr 6,2% beträgt. Gleichzeitig waren die Tochterbanken aber in der Lage, ihre Kapitalpuffer zu stärken, da sich die Eigenmittelquote auf 15,1% erhöhte.

Die im internationalen Vergleich weiterhin nur unterdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung stellt für die Banken, vor allem im Hinblick auf künftige regulatorische Vorgaben, eine Herausforderung dar, auch wenn die konsolidierte Kernkapitalquote seit dem Jahr 2008 deutlich auf 9,8 %¹ gestiegen ist.

Der österreichische Versicherungssektor verzeichnete im Jahr 2010 ebenfalls eine Erholung. Das Finanzergebnis der heimischen Institute lag zur Jahresmitte fast wieder auf Vorkrisenniveau. Die hohe Exponierung gegenüber dem Finanzsektor sowie das niedrige Zinsniveau stellen aber weiterhin Risiken für den Versicherungssektor dar.

¹ Die Quote wurde um einen Einmaleffekt im zweiten Quartal 2010 bereinigt.

Fragile Erholung nach der Krise

Industrielländer: Leichte Konjunkturabschwächung für 2011 erwartet

In den *industrialisierten Ländern* dürfte laut IWF-Herbstprognose die Wirtschaft im Jahr 2010 nach den markanten Einbrüchen im Vorjahr wieder relativ stark gewachsen sein. Das Wachstum stützt sich unter anderem auf die kräftige Konjunktur in Asien und die Erholung des Welthandels. Im Vergleich zur IWF-Frühjahrsprognose wurde das BIP-Wachstum für das Jahr 2010 für die USA um 0,5 Prozentpunkte nach unten und für den Euroraum um 0,7 Prozentpunkte nach oben revidiert. Für das Jahr 2011 erwartete der IWF im Oktober 2010 eine leichte Wachstumsabschwächung in den Industrieländern.

In den *USA* stieg das reale BIP im dritten Quartal 2010 um 0,6% gegenüber dem Vorquartal (Q1 10: +0,9%, Q2 10: +0,4%) und lag um 3,2% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal. Im dritten Quartal 2010 trugen privater Konsum, private Unternehmensinvestitionen, Lageränderungen sowie die Nachfrage der öffentlichen Hand (Kon-

sum und Investitionen) substantziell zum Quartalswachstum bei, während Nettoexporte und private Wohnbauinvestitionen es signifikant schmälerten. Der Markt für Wohnimmobilien erholt sich nur schleppend: Der Case-Shiller-Preisindex für Einfamilienhäuser ist volatil und die Anzahl der notleidenden Hypothekarkredite ist weiterhin hoch. Im September 2010 verharrte die Arbeitslosenquote bei 9,6%; bis Ende 2011 wird hier keine signifikante Verbesserung erwartet. Die Inflationsrate schwächte sich seit Beginn 2010 deutlich ab. Die Jahresänderungsrate des VPI betrug im September 2010 1,1%, die Kerninflationsrate 0,8%. Der IWF erwartete im Oktober für 2010 einen Anstieg des VPI von 1,4% und für 2011 von 1%. Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) ließ die Zielspanne für die Federal Funds Rate bei der Sitzung am 21. September 2010 unverändert bei nahe 0%. Zudem kündigte er an, den Leitzinssatz „noch längere Zeit auf derzeitigem Niveau“ zu belassen und, falls nötig, die Erholung durch weiteren Staatsanleihenankauf zu stützen.

Tabelle 1

Vergleichender Wirtschaftsausblick für Industrieländer laut IWF und OeNB

	Reales BIP				VPI				Leistungsbilanzsaldo			
	2008	2009	2010 ¹	2011 ¹	2008	2009	2010 ¹	2011 ¹	2008	2009	2010 ¹	2011 ¹
	Veränderung zum Vorjahr in %				Veränderung des Jahresdurchschnitts in %				in % des BIP			
Industrielländer	0,2	-3,2	2,7	2,2	3,4	0,1	1,4	1,3	-1,2	-0,3	-0,3	-0,1
USA	0,0	-2,6	2,6	2,3	3,8	-0,3	1,4	1,0	-4,7	-2,7	-3,2	-2,6
Euroraum	0,5	-4,1	1,7	1,5	3,3	0,3	1,6	1,5	-0,7	-0,4	0,2	0,5
Deutschland	1,0	-4,7	3,3	2,0	2,8	0,2	1,3	1,4	6,7	4,9	6,1	5,8
Frankreich	0,1	-2,5	1,6	1,6	3,2	0,1	1,6	1,6	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8
Italien	-1,3	-5,0	1,0	1,0	3,5	0,8	1,6	1,7	-3,4	-3,2	-2,9	-2,7
Spanien	0,9	-3,7	-0,3	0,7	4,1	-0,2	1,5	1,1	-9,7	-5,5	-5,2	-4,8
Österreich	2,2	-3,9	1,6	1,6	3,2	0,4	1,5	1,7	3,3	2,3	2,3	2,4
Österreich ²	1,9	-3,7	1,9	2,1	3,2	0,4	1,7	2,2	4,9	2,9	2,5	3,4
Vereinigtes Königreich	-0,1	-4,9	1,7	2,0	3,6	2,1	3,1	2,5	-1,6	-1,1	-2,2	-2,0
Japan	-1,2	-5,2	2,8	1,5	1,4	-1,4	-1,0	-0,3	3,2	2,8	3,1	2,3

Quelle: IWF (World Economic Outlook), Oktober 2010, OeNB.

¹ Prognose.

² OeNB-Prognose, Dezember 2010.

Im *Euroraum* wuchs das reale BIP im dritten Quartal 2010 um 0,4% gegenüber dem Vorquartal (Q1 10: +0,3%, Q2 10: +1,0%) und lag um 1,9% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal. Im zweiten Quartal 2010 trugen vor allem die Exporte und die Anlageinvestitionen positiv zum Quartalswachstum bei, während der private Konsum nur sehr schwach wuchs. Innerhalb des Euroraums wiesen im dritten Quartal Finnland mit 1,3%, Österreich und die Slowakei mit 0,9% sowie Deutschland mit 0,7% das höchste Quartalswachstum auf. Im Gegensatz dazu verzeichnete Griechenland einen BIP-Rückgang von 1,1% gegenüber dem Vorquartal. Für Irland, Luxemburg, Malta und Slowenien lagen noch keine Daten vor. Die HVPI-Inflationsrate stieg von 1,0% zu Jahresbeginn auf 1,8% im September 2010. Ein wesentlicher Grund für den Anstieg sind die im Jahresvergleich deutlich höheren Energiepreise. Die Kerninflation (ohne Energie und un-

verarbeitete Nahrungsmittel) verharrte hingegen im September 2010 bei 1,0%. Für das Jahr 2011 prognostizierte der IWF im Oktober ebenso niedrige HVPI-Inflationsraten. Der EZB-Rat beließ den Leitzinssatz Anfang Oktober 2010 bei 1%, begann jedoch gleichzeitig damit, die krisenbedingte Liquiditätsbereitstellung für die Geschäftsbanken langsam zurückzuführen: 1-Jahres-Tender liefen im Oktober aus.

Die *japanische* Wirtschaft wuchs im dritten Quartal 2010 um 0,9% gegenüber dem Vorquartal (Q1 10: +1,6%, Q2 10: +0,4%). Im dritten Quartal resultierte das Quartalswachstum vor allem aus dem privaten Konsum, während der Beitrag der Nettoexporte weiter auf null zurückging, im Einklang mit der Stärke des japanischen Yen. Im August 2010 lag die Jahresinflationsrate bei -0,9%. Es wird erwartet, dass die Deflation noch bis 2011 anhält. Die Bank of Japan intervenierte im September auf den Devisen-

Grafik 1

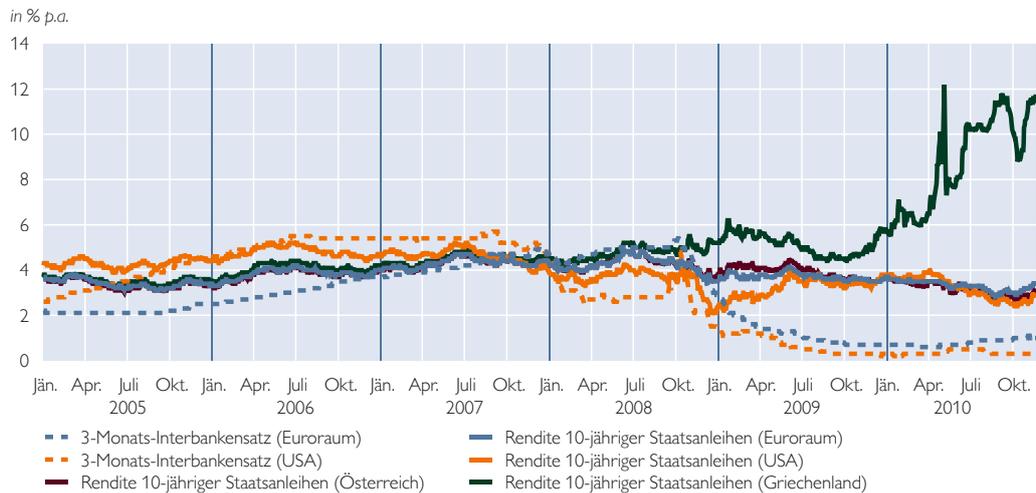
Euroraum, USA und Japan: Inflation und Leitzinssätze



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

Grafik 2

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



märkten, um die Aufwertung des japanischen Yen zu bremsen. Anfang Oktober 2010 lockerte sie ihre Geldpolitik durch Programme zum Ankauf von Wertpapieren weiter.

Auf den *Geldmärkten* in den USA und im Euroraum haben sich die LIBOR- und EURIBOR-Zinssätze seit Herbst 2009 auf niedrigem Niveau stabilisiert. Die Risikoaufschläge auf dem US-amerikanischen Geldmarkt blieben weiterhin unter jenen im Euroraum. Auf den *Staatsanleihemärkten* sanken die langfristigen Zinsen bis November 2010 im Vergleich zum Jahresbeginn um etwa 0,5 Prozentpunkte. Allerdings sind die Unterschiede bei Staatsanleiherenditen im 10-jährigen Laufzeitsegment zwischen Deutschland und anderen Ländern des Euroraums wieder zum Teil stark gestiegen. Anfang September 2010 erreichten die Risikoaufschläge vorübergehend annähernd die Rekordwerte vom Mai 2010, als das Hilfsprogramm für Griechenland fixiert wurde. Angesichts des auf den Finanzmärkten wahrgenommenen Umschuldungsrisikos bei Euroraum-Ländern

mit hohen Staatsschulden war Anfang Mai 2010 überdies eine Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) über 440 Mrd EUR, garantiert durch die Länder des Euroraums, errichtet worden. Zudem führten die EZB und die nationalen Zentralbanken des Euroraums seit 10. Mai 2010 Käufe von Staatsanleihen des Euroraums durch. Die EFSF-Ratifizierung und die Vergabe des Triple-A-Ratings für den EFSF trugen dann zu einem Spread-Rückgang bis Mitte Oktober bei. Auch die Veröffentlichung der bisherigen weitgehenden Erfüllung der rigorosen Sparvorgaben trotz anhaltender Rezession in Griechenland sowie die Ergänzung von Fiskalkonsolidierungsprogrammen in Irland, Portugal und Spanien dürften die Spread-Verringerung unterstützt haben. Während in Irland die Bekanntgabe der Hineinrechnung der Bankensanierungskosten in das laufende Budgetdefizit Anfang Oktober 2010 den Spread-Rückgang der Staatsanleihen nur vorübergehend unterbrochen hatte und er sich danach weiter fortsetzte, führten ab Mitte Oktober Befürchtun-

gen über zusätzlichen Rekapitalisierungsbedarf bei den inzwischen verstaatlichten Banken, Aussagen über eine mögliche (künftige) Beteiligung privater Gläubiger am Staatsschuldenabbau und schließlich das Zögern der irischen Regierung, internationale Unterstützung in Anspruch zu nehmen, zu einer erneuten deutlichen Spread-Ausweitung. Erst mit dem Herauskrystallisieren eines EU-IWF-Unterstützungspakets konnte wieder eine Verringerung erreicht werden, die allerdings dann durch die Unsicherheit hinsichtlich ausreichender politischer Unterstützung in Irland für diesen Sanierungsweg wieder rückgängig gemacht wurde.

Die Renditeaufschläge bei *Unternehmensanleihen* in den USA und im Euroraum verzeichneten im Jahr 2010 nur relativ moderate Schwankungen, die bei AAA-Anleihen zudem geringer als bei BBB-Anleihen waren. Generell lagen die Spreads bei Unternehmens-

anleihen im Euroraum tiefer als jene in den USA.

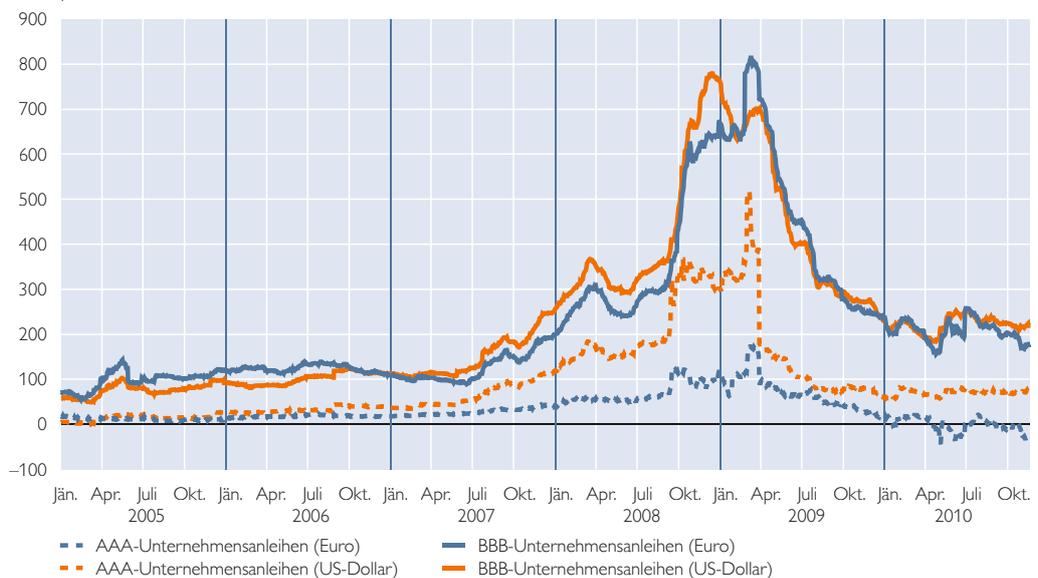
Nachdem die *Aktienmärkte* sich seit dem Tiefpunkt im März 2009 weltweit erholt hatten, schwankten sie seit Jahresbeginn 2010 um die damals erreichten Werte. Die Finanzergebnisse der Unternehmen, die Einschätzungen zur US- und EU-Konjunktur und die Mitteilungen zu Stabilisierungsmaßnahmen im Euroraum waren wichtige Einflussfaktoren.

Auf den *Devisenmärkten* hat der Euro gegenüber anderen wichtigen Währungen seit Anfang September an Wert gewonnen und damit einen Großteil der Verluste seit Jahresbeginn 2010 wieder wettgemacht. Verantwortlich waren dafür neben den Maßnahmen zur Sicherung der Tragfähigkeit der Staatsschulden in einzelnen Ländern des Euroraums die etwas besser als erwartete Wachstumsentwicklung im Euroraum.

Grafik 3

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

in Basispunkten



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

Grafik 4

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

Index: 1. Jänner 2005 = 100



Grafik 5

Industrialisierte Länder: Wechselkurse gegenüber dem Euro

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



Anmerkung: Nationale Währung je Einheit Euro.

CESEE im Vergleich mit anderen aufholenden Volkswirtschaften (Emerging Markets)

Nachdem die *Weltwirtschaft* im Jahr 2009 um 0,6% geschrumpft war, dürfte sie im Jahr 2010 wieder um fast 5% gewachsen sein – etwa in der Höhe ihres durchschnittlichen Wachstums in

den Jahren 2004 bis 2007 und rund 0,5 Prozentpunkte stärker als im Frühjahr 2010 erwartet. Für das Jahr 2011 erwartete der IWF ein Wachstum von knapp über 4%. Gegenüber der Frühjahrsprognose 2010 setzte der IWF im Herbst seine Prognose für das Jahr 2010 für alle aufholenden Volkswirt-

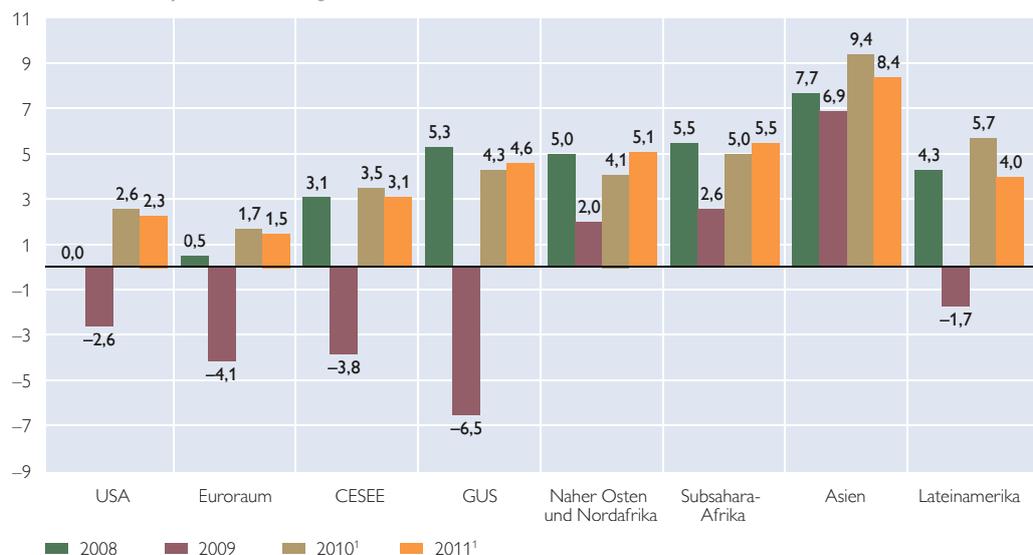
schaften um 0,7 Prozentpunkte auf knapp über 7% hinauf und beließ die Prognose für das Jahr 2011 bei etwa 6,5%. Die Aufwärtsrevision war besonders ausgeprägt in den Regionen Lateinamerika (+1,7 Prozentpunkte), Asien (+0,7 Prozentpunkte) und Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE, hier ohne GUS) (+1 Prozentpunkt). In CESEE und in Asien erfolgte sie parallel zur Hinaufsetzung der Werte für den Euroraum und Japan. Weiterhin werden die aufholenden Volkswirtschaften Asiens von allen Weltregionen (einschließlich der Industrieländer) den größten Beitrag zum globalen BIP-Wachstum erbringen. Ihr Wirtschaftswachstum von fast 9,5% im Jahr 2010 begünstigte auch die globalen Rohstoffexporte und damit das Wachstum in anderen Regionen aufholender Volkswirtschaften, wie insbesondere auch in der GUS. In Asien, aber auch in Lateinamerika wurde das Wachstum, das im Jahr 2009 durch

umfangreiche Stimulierungsmaßnahmen auf Basis makroökonomischer solider Ausgangssituationen gestützt worden war, im Jahr 2010 bereits substantiell von der privaten Inlandsnachfrage getragen. Daher begannen etliche große Volkswirtschaften dieser Regionen bereits Mitte 2010, ihre Stimulierungspolitik zurückzufahren. Zusammen mit der erwarteten Abschwächung des Wachstums in den Industrieländern (vor allem Japan) geht der IWF daher für das Jahr 2011 von einer Verringerung des Wachstums in Asien und Lateinamerika aus. Da die Dämpfung der globalen Wachstumsdynamik jedoch nicht so ausgeprägt sein wird, dass die Energie- und Rohstoffpreise einbrechen, dürften die Regionen Naher Osten und Nordafrika, Subsahara-Afrika und die GUS im Jahr 2011 keine Wachstumseinbußen hinnehmen müssen. In CESEE dürfte die leichte Abschwächung im Euroraum, die primär deren Industrie-

Grafik 6

Aufholende Volkswirtschaften und ausgewählte Industrieländer: BIP-Prognose

zu konstanten Preisen, jährliche Veränderung in %



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

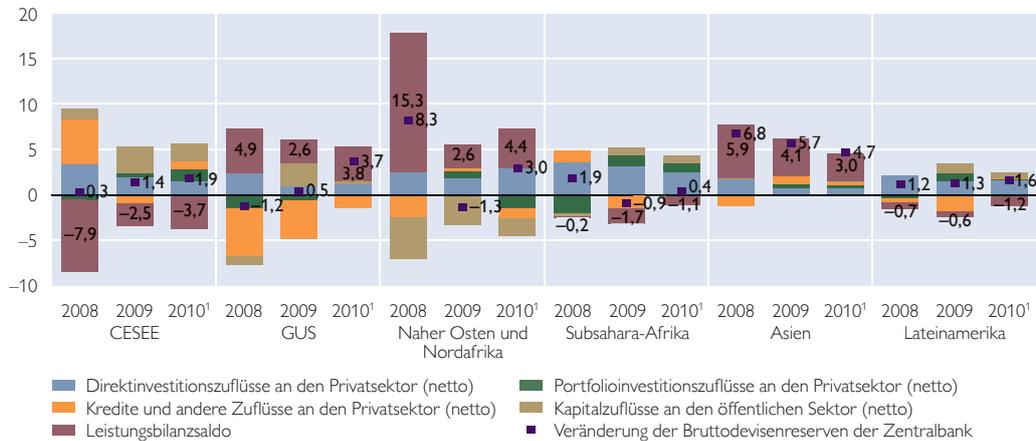
¹ IWF-Prognose.

Anmerkung: CESEE ohne europäische GUS-Länder; Asien ohne (neu) industrialisierte Länder Asiens; Lateinamerika einschließlich der karibischen Länder.

Grafik 7

Aufholende Volkswirtschaften: Leistungsbilanzsalden und Nettokapitalzuflüsse

in % des BIP (zum Wechselkurs)



Quelle: IWF, OeNB.

¹ IWF-Prognose.

Anmerkung: Negative Nettokapitalzuflüsse (an den öffentlichen Sektor) bedeuten Nettokapitalabflüsse aus dem öffentlichen Sektor (in die Industrieländer). Veränderung der offiziellen Bruttoreerven: positive Zahl = Anstieg. CESEE: ohne europäische GUS-Länder, die Tschechische Republik, die Slowakei und Slowenien; Asien ohne Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur.

güterexporte beeinträchtigt, in den meisten Ländern durch die nun beginnende Erholung der Inlandsnachfrage kompensiert werden. Der Rückgang im CESEE-Aggregat resultiert ausschließlich aus der erwarteten Abschwächung des derzeit hohen Wachstums in der Türkei.

Im Einklang mit der Verschiebung zu einem stärker von der Inlandsnachfrage getragenen Wachstum dürfte sich der *Leistungsbilanzüberschuss* der aufholenden Volkswirtschaften Asiens im Jahr 2010 weiter verringert haben. Im Gegensatz dazu stiegen die Überschüsse der Regionen Naher Osten und Nordafrika sowie GUS mit dem Anziehen der Energie- und Rohstoffpreise wieder an, blieben jedoch unterhalb des Vorkrisenniveaus. In CESEE, wo im Jahr 2009 das Schrumpfen der Exporte und der Wegfall des Wachstums der Inlandsnachfrage die Importe einbrechen und das Leistungsbilanzdefizit besonders stark sinken ließen, dürfte im Jahr 2010 wieder eine moderate Ausweitung des

Defizits erfolgt sein. In allen Regionen bildeten die Nettozuflüsse an Direktinvestitionen die wichtigste Komponente der Nettokapitalflüsse an den privaten Sektor im Jahr 2010. In Lateinamerika sowie in Subsahara-Afrika dürften sie auch ausgereicht haben, die moderaten Leistungsbilanzdefizite zu decken. In CESEE dürften sie weniger als die Hälfte des Leistungsbilanzdefizits finanziert haben. Hier erfolgte auch der höchste Nettokapitalzufluss an den öffentlichen Sektor, der sowohl im Zusammenhang mit den Auszahlungen unter den IWF/EU-Programmen als auch mit der Begebung von staatlichen Eurobonds stand. Wie bereits in beiden Vorjahren dürfte es auch im Jahr 2010 nur aus der GUS insgesamt Nettokapitalabflüsse des privaten Sektors gegeben haben, allerdings (wie im Jahr 2008) in einem Ausmaß, das geringer ist als der Leistungsbilanzüberschuss. Diese Abflüsse resultierten aus Kapitalbewegungen im Bereich der grenzüberschreitenden Kredite. Im Gegensatz dazu dürfte in CESEE im

Jahr 2010 in diesem Bereich ein Nettozufluss erfolgt sein, nach Nettoabflüssen im Jahr davor. Dieser Zufluss war deutlich höher als in anderen Regionen, obwohl diese 2009 zum Teil (Lateinamerika, Subsahara-Afrika) ebenfalls Abflüsse zu verzeichnen hatten.

Die konsolidierten Kreditforderungen an private Nichtbanken in aufholenden Volkswirtschaften¹ der an die BIZ berichtenden Banken, die überwiegend aus den Industrieländern stammen, waren bis September 2008 in der GUS besonders stark gestiegen. Überdurchschnittlich war ihr Anstieg auch in der Region Naher Osten und Nordafrika und – in geringerem Maße – in CESEE. In der GUS war dann auch der Einbruch bis Ende 2009 am stärksten, aber auch in den Regionen CESEE und Lateinamerika kam es zu leichten Rückgängen. Im zweiten Halbjahr 2009

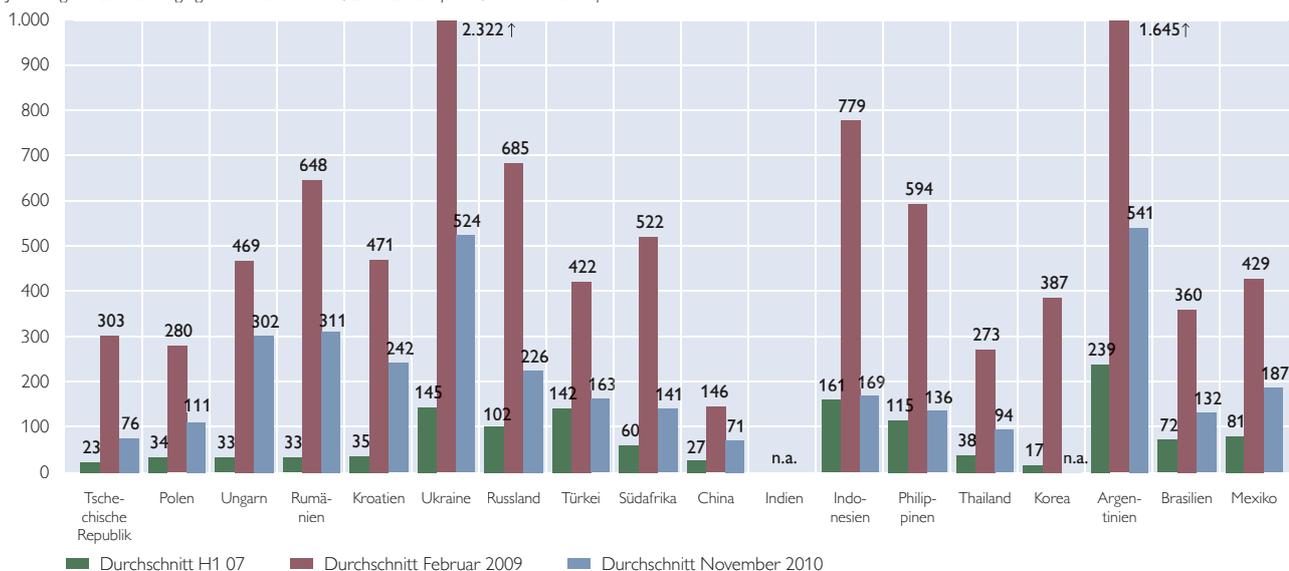
verzeichnete nur die GUS noch einen weiteren Rückgang. Im ersten Halbjahr 2010 erfolgte in den aufholenden Volkswirtschaften Asiens bereits wieder ein substanzieller Anstieg der konsolidierten Kreditforderungen an private Nichtbanken, in deutlich geringerem Ausmaß gab es eine Ausweitung auch in Lateinamerika und in der Region Naher Osten und Nordafrika, während die Kreditforderungen in CESEE weiter stagnierten.

Auf den Finanzmärkten (Aktienmärkte, Auslandsanleihemärkte) für aufholende Volkswirtschaften schlugen sich im Jahr 2010 der Rückgang der Risikoaversion internationaler Investoren, das niedrige Zinsniveau in den Industrieländern, steigende Zinsdifferenzen, Aussichten auf Wachstum sowie Währungsaufwertungen in vielen aufholenden Volkswirtschaften in einem starken

Grafik 8

Aufholende Volkswirtschaften: Spreads staatlicher Auslandsanleihen in Fremdwährung

J.P. Morgan's Euro Emerging Market Bond Index, Euro EMBI Spread, Niveau in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters, OeNB.

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

¹ Ohne Einrechnung der Kreditforderungen gegenüber Offshore-Finanzplätzen.

Nettozufluss nieder. Mehr als die Hälfte des globalen Aktienemissionsvolumens entfiel laut IWF im ersten Halbjahr 2010 auf aufholende Volkswirtschaften, mit einem hohen Anteil von Emittenten aus Asien. Zudem überstieg das Emissionsvolumen an Auslandsanleihen von Emittenten aus aufholenden Volkswirtschaften (mit einem signifikanten Anteil von – hier überwiegend staatlichen – Emittenten aus CESEE und GUS) jenes an Unternehmensanleihen in den Industrieländern. Zunehmend wurde auch in Schultitel aufholender Volkswirtschaften in nationaler Währung veranlagt. Die Unsicherheiten auf dem internationalen Finanzmarkt aufgrund der Fiskalprobleme einzelner Euroraum-Länder haben sich nur temporär und in relativ geringem Ausmaß in der Entwicklung der Vermögenswerte aufholender Volkswirtschaften niedergeschlagen. Angesichts von Anzeichen erneut auftretender mangelnder Differenzierung nach Risiko steigen allerdings die mittelfristigen Risiken von Blasenbildungen, Überhitzungen, übermäßigen Währungsaufwertungen in aufholenden Volkswirtschaften mit offener (gänzlich liberalisierter) Finanzierungsbilanz² sowie internen und externen Ungleichgewichten.

Wirtschaftserholung in CESEE – mit unterschiedlicher Geschwindigkeit³

Der Wirtschaftsaufschwung und die graduelle Erholung auf den Finanzmärkten setzten sich im zweiten und dritten Quartal 2010 in den CESEE-Ländern (hier einschließlich des euro-

päischen Teils der GUS) weiter fort. Die Erholung war allerdings von unterschiedlichem Tempo gekennzeichnet. Dies spiegelte sich auch im Bankensektor wider: Bei immer noch erhöhtem Kreditrisiko quer über den Länderkreis betrachtet, setzte in Zentraleuropa schon großteils eine Stabilisierung der Gewinne ein, während diese in Südosteuropa weiterhin rückläufig waren. Auf den Währungsmärkten kam es bei den Ländern mit flexiblem Wechselkursregime überwiegend zu moderaten Kursverlusten gegenüber dem Euro, während die Entwicklungen auf den Aktienmärkten grosso modo mit den entsprechenden Wachstumsaussichten einhergingen.

Für den Großteil der hier behandelten Länder⁴ zeichnete die wieder erstarkte Exportnachfrage für das *Wirtschaftswachstum* verantwortlich. Der Exportaufschwung führte spätestens im zweiten Quartal 2010 insofern zu einem positiven Beitrag der Lagerbestandsänderung zum BIP-Wachstum im Jahresabstand, als eine Erhöhung des Lageraufbaus (in den meisten Ländern) oder eine Verminderung des Lagerabbaus erfolgte. Einzig in Kroatien führte eine Verlangsamung des Lageraufbaus zu einem negativen Wachstumsbeitrag.

Im zweiten Quartal 2010 wuchs die Wirtschaft in der Ukraine (5,9%), Russland (5,2%), der Slowakei (4,7%) und Polen (4,0%) im Jahresabstand am schnellsten. Vor allem in der Ukraine, die unter den hier behandelten Ländern am stärksten von der Krise betroffen war, ist das kräftige Wachstum auch auf Basiseffekte zurückzuführen. In Russ-

² Gemäß den geltenden Zahlungsbilanz-Definitionen des IWF gehören jene Transaktionen, die früher unter dem Begriff Kapitalbilanz erfasst worden waren (wie z. B. Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, Kredite), nunmehr zur sogenannten Finanzierungsbilanz („financial account“).

³ Für eine detaillierte Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung dieser Länder siehe den Beitrag „Recent Economic Developments“ in der OeNB-Publikation *Focus on European Economic Integration Q4/10*.

⁴ Der Fokus dieses Kapitels liegt auf den Ländern Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Russland, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ukraine und Ungarn.

land, der Ukraine und in Polen verzeichnete auch der private Konsum ein kräftigeres Wachstum. In fast allen Ländern schrumpften die Anlageinvestitionen auch noch im zweiten Quartal 2010 im Jahresabstand. Mit einem Wachstum der Anlageinvestitionen von 9% bildet Russland auch hier die Ausnahme. Im hier betrachteten Länderkreis war die Wirtschaftsentwicklung in den Ländern Südosteuropas im zweiten Quartal 2010 am schwächsten: Die Volkswirtschaften Bulgariens und Rumäniens stagnierten, jene Kroatiens schrumpfte (-2,5%) im Jahresabstand.

Vorläufige Werte für das dritte Quartal zeigten eine Beschleunigung des BIP-Wachstums in der Tschechischen Republik und in Ungarn, während

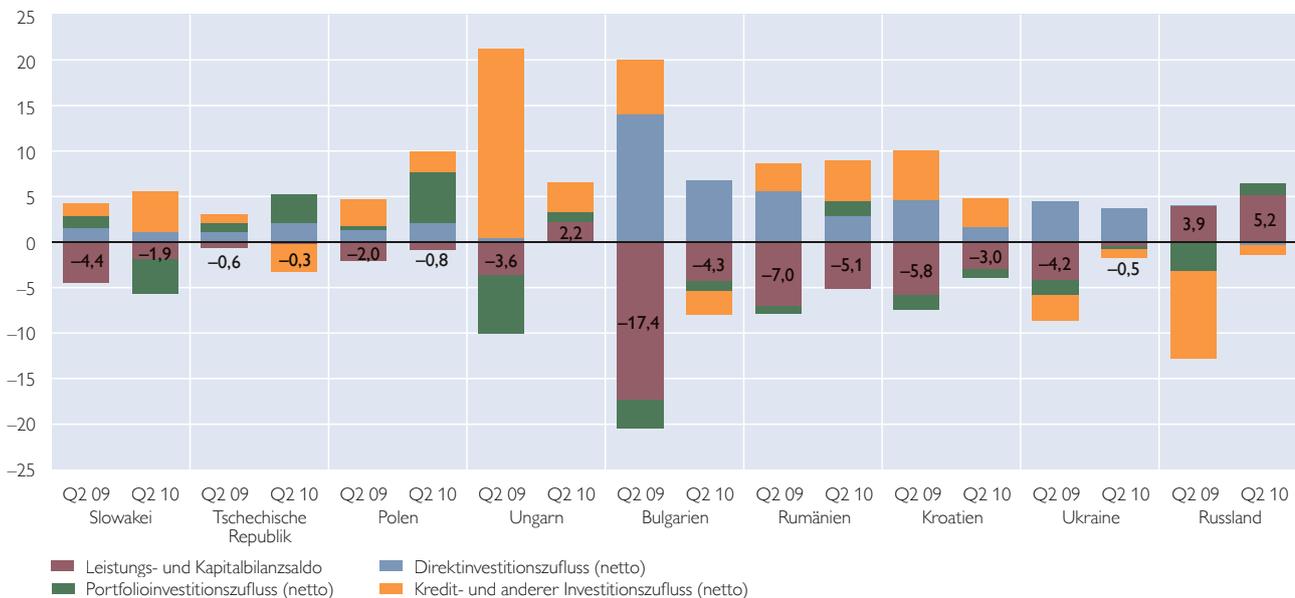
in der Ukraine und in Russland eine deutliche Abschwächung eintrat, die zum Teil auf witterungsbedingte Einbrüche (Hitze- und Dürreschäden) zurückzuführen ist.

Die zuvor relativ hohen negativen Salden der kombinierten *Leistungs- und Kapitalbilanz*⁵ in den Ländern Südosteuropas reduzierten sich weiter. So beliefen sich die Defizite in der Summe der vier Quartale bis Mitte 2010 in Kroatien auf 3,0%, in Bulgarien auf 4,3% und in Rumänien auf 5,0% des BIP. Im Fall Bulgariens entsprach dies einer Korrektur von fast 13 Prozentpunkten des BIP im Vergleich zur Vorperiode bis Mitte 2009. Auch in den Ländern Zentraleuropas setzte sich die Verringerung der bereits zuvor

Grafik 9

Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo und seine Finanzierung

gleitende Summe von vier Quartalen in % des BIP dieser Gleitperiode



Quelle: Eurostat, nationale Zentralbanken, OeNB.

⁵ Gemäß den geltenden Zahlungsbilanz-Definitionen des IWF umfasst die Kapitalbilanz nur wenige Transaktionen und zu diesen gehören vor allem solche, die früher in der Leistungsbilanz miteingefasst wurden (als Teil der Transferbilanz). Jene Transaktionen, die früher unter dem Begriff Kapitalbilanz erfasst wurden (wie z. B. Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, Kredite), gehören nunmehr zur sogenannten Finanzierungsbilanz („financial account“).

nur moderaten Defizite weiter fort. Während die Tschechische Republik ($-0,3\%$ des BIP), Polen ($-0,8\%$), Slowenien ($-1,2\%$) und die Slowakei ($-1,9\%$) noch negative Salden verzeichneten, kam es in Ungarn zu einem Drehen von einem negativem Saldo ($-3,6\%$ des BIP) zu einem Überschuss ($2,2\%$ des BIP). Auch in der Ukraine verringerte sich das Defizit von $4,2\%$ auf $0,5\%$. Generell resultierten die Saldoverbesserungen vorwiegend aus dem Wachstum der Exporte, während sie in den Quartalen davor vor allem eine Folge des Einbruchs der Importe gewesen waren. In Russland wuchs der Überschuss trotz der Aufwertung des Rubels und des Anziehens der Inlands- und daher Importnachfrage weiter auf $5,2\%$ an. Ausschlaggebend hierfür war vor allem das Steigen des Erdölpreises.

Die *Finanzierungsbilanz* war in der Summe der vier Quartale bis Mitte 2010 in fast allen hier betrachteten Ländern positiv, nur in Russland geringfügig im Minus. In Bulgarien und in der Ukraine bildeten die Direktinvestitionen (netto) die größte Komponente der Finanzierungsbilanz, während dies in Slowenien, der Tschechischen Republik, Polen und Russland die Portfolioinvestitionen (netto) und in der Slowakei, Ungarn, Rumänien und Kroatien die sonstigen Investitionen (netto) (vor allem Kredite) waren. In Bulgarien und Ukraine waren in den Bereichen Portfolioinvestitionen und andere Investitionen Nettokapitalabflüsse zu registrieren. In Slowenien, der Slowakei, Rumänien und Kroatien reichten die Nettozuflüsse an Direktinvestitionen nicht aus, um das (gesunkene) Defizit der kombinierten Leistungs- und Kapitalbilanz zu decken.

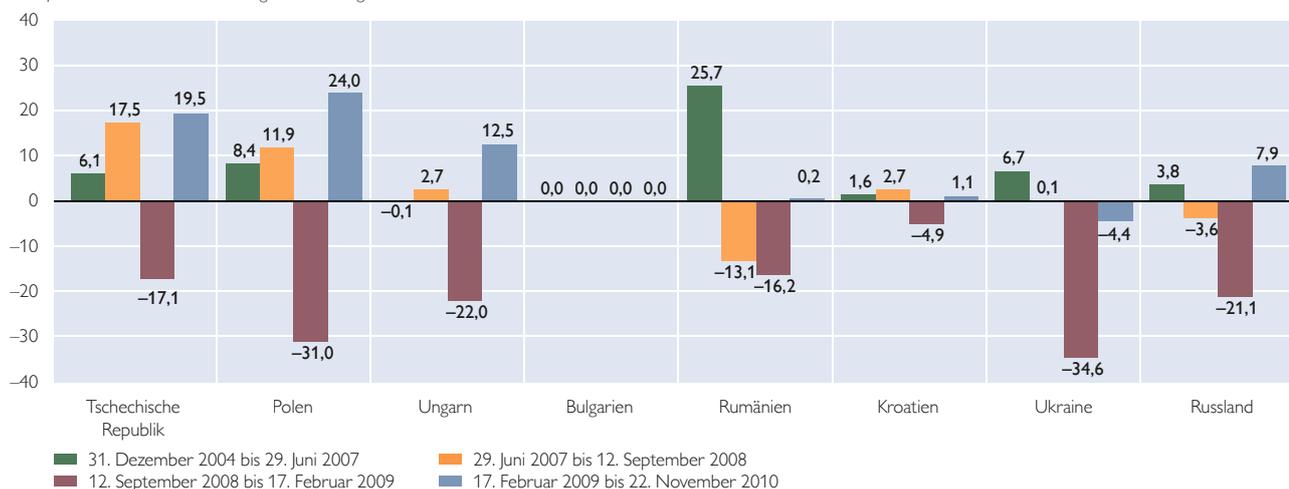
IWF- bzw. IWF/EU-Stabilisierungsprogramme sind in Ungarn (allerdings seit Juli sistiert), in Rumänien und in der Ukraine weiterhin in Kraft. In

Rumänien wurde eine wichtige Grundlage für die Freigabe weiterer Auszahlungen durch eine Reform des Pensionsystems geschaffen – daher überwies der IWF die sechste Tranche (0,9 Mrd EUR) und die EU die dritte Tranche (1,2 Mrd EUR). Mit der Ukraine besteht seit Sommer 2010 ein neues IWF-Stabilisierungsprogramm (über insgesamt 12,8 Mrd EUR).

Die Auswirkungen der Rezession bzw. des Wachstumseinbruchs 2009 schlugen sich weiterhin negativ auf die *Staatshaushalte* nieder. Allerdings dürften sich die Haushaltsdefizite im Jahr 2010 gegenüber dem Vorjahr nicht stark erhöhen. Ungarn dürfte 2010 infolge der Konsolidierungsschritte 2007 bis 2009 eines der niedrigsten Defizite ausweisen. Die ungarische Regierung plant, die weitere Budgetkonsolidierung in den kommenden drei Jahren in substanziellem Ausmaß einnahmenseitig durch eine Erhöhung von Steuern im Energie- und Telekommunikationssektor sowie die Einführung einer Bankensteuer (im Sommer 2010) zu bewältigen. In Übereinstimmung mit dem (derzeit sistierten) Kreditabkommen mit dem IWF und der EU strebt Ungarn ein Defizit von $3,8\%$ des BIP für das Jahr 2010 und von unter 3% für 2011 an. Die Staatsverschuldung (in Prozent des BIP) wird in allen betrachteten Ländern im Jahr 2010 vermutlich weiter ansteigen, mit dem geringsten Anstieg in Ungarn, wo dennoch die Verschuldungsquote mit fast 80% des BIP unter den betrachteten Ländern mit Abstand am höchsten liegt. In der Slowakei, Rumänien und Polen dürfte der Anstieg der Staatsverschuldung am größten ausfallen, allerdings im Fall der Slowakei und Rumäniens noch von relativ moderaten Ausgangsniveaus aus. In Polen könnte die Staatsverschuldung auf über 55% des BIP ansteigen. In sämtlichen hier behandelten EU-Mit-

Nationale Währungen und der Euro

Euro pro Einheit nationaler Währung, Veränderung in %



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

gliedstaaten sind nun Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits im Gange, nachdem ein solches im Sommer 2010 aufgrund der Defizitrevision für 2009 auch für Bulgarien eingeleitet werden musste.

Im September 2010 lag die *Jahresinflation* vor allem in der Ukraine sowie auch in Ungarn und Polen deutlich niedriger als im März, obwohl es im August bzw. September zu einem gewissen Wiederanstieg gekommen ist. In der Ukraine resultierte der jüngste Anstieg aus einem Anziehen der Lebensmittelpreise und aus Gaspreiserhöhungen. Deutlich höher als im März 2010 lag die Jahresinflation im September nur in Bulgarien (Anstieg der Lebensmittelpreise teilweise bedingt durch Ernteauffälle in Russland) und in Rumänien (Mehrwertsteuersatzanhebung).

Bei den *Währungen* der hier betrachteten Länder, die noch nicht den Euro übernommen haben und keine fixe bzw. quasi-fixe Wechselkursan-

bindung verfolgen, kam es vom März bis September 2010 nur im Fall der tschechischen Krone zu einer (weiteren) Aufwertung gegenüber der Referenzwährung⁶. Wertverluste der Währungen gab es in diesem Zeitraum in Rumänien (-4,1%), Polen (-2,9%), Ungarn (-3,6%) und Russland (rund -4%). Im Gegensatz dazu blieb die ukrainische Grywnia stabil, allerdings dienten im September Devisenverkäufe der Notenbank (0,6 Mrd USD) der Währungsstützung. Dem gleichen Zweck dienen kürzlich beschlossene zusätzliche Reserveanforderungen. Verglichen mit den historischen Tiefstständen von Februar 2009 verzeichneten allerdings die Währungen der Tschechischen Republik und Polens und in geringerem Ausmaß auch jene Ungarns und Russlands deutliche Wertzuwächse. Im September 2010 lag die tschechische Krone auf dem Vorkrisenniveau von Mitte September 2008, der polnische Zloty, der ungarische Forint, der rumänische Lei und

⁶ 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).

der russische Rubel waren etwa 15 % und die ukrainische Grywnia etwa 38 % schwächer. Die russische Notenbank lockerte im September das Wechselkursband des Rubels gegenüber dem Währungskorb, um Spielraum für weitere (kontrollierte) Aufwertung zu schaffen, aber auch um das Abwertungsrisiko zu erhöhen, um spekulative Kapitalzuflüsse zu schwächen.

Die Spreads der *kurzfristigen Interbankenzinssätze* gegenüber dem Euroraum waren in fast allen der hier betrachteten Länder von März bis September 2010 rückläufig. Nur in Kroatien kam es zu einem geringen Anstieg (auf niedrigem Niveau). Die Tschechische Republik, Bulgarien und Kroatien wiesen das niedrigste Zinsniveau auf, gefolgt von Polen und Russland.

Die *Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen in nationaler Währung* gingen im genannten Zeitraum in der Slowakei

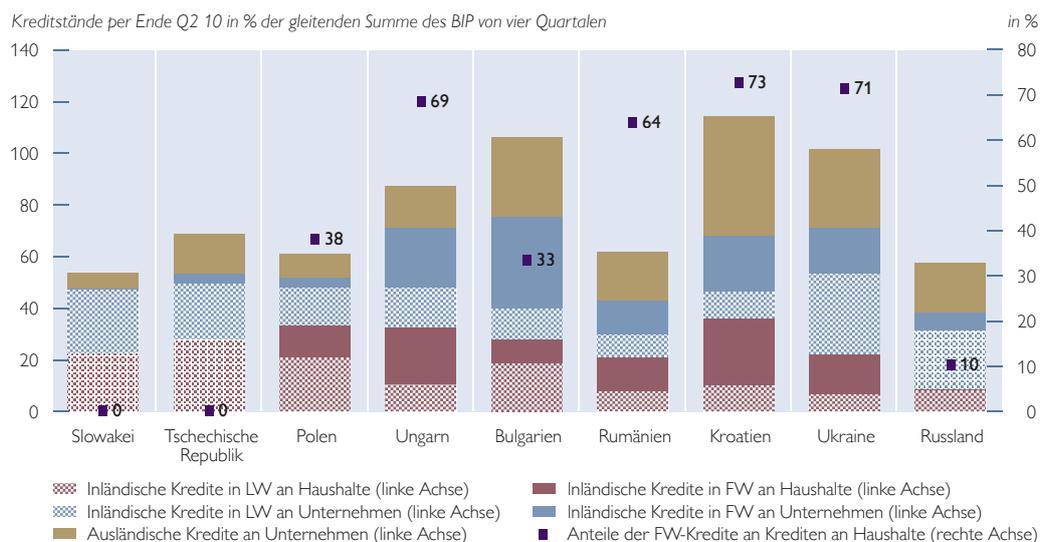
und in der Tschechischen Republik, die bereits bisher die niedrigsten Renditen dieser Länder aufwies, moderat zurück; aufgrund des größeren Renditerückgangs der Referenzanleihen im Euroraum erfolgte jedoch eine Spreadausweitung. In den anderen Ländern waren die Renditen im September auf etwa gleich hohem Niveau wie im März, was ebenfalls eine Spreadausweitung bedeutete. Auf den *Aktienmärkten* kam es in den meisten der hier betrachteten Länder zu Kursgewinnen. In Kroatien und Slowenien, wo die Wachstumsaussichten verhalten sind, ging der Aktienindex jedoch zurück.

Auf den *Kreditmärkten* war Mitte 2010 das jährliche wechselkursbereinigte Wachstum der Kredite an private Haushalte und Unternehmen in den meisten der hier betrachteten Länder einstellig positiv. In der Tschechischen Republik, der Ukraine und Russland stagnierte dieses Kreditvolumen aller-

Grafik 11

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

Kreditstände per Ende Q2 10 in % der gleitenden Summe des BIP von vier Quartalen



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

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

dings, während es in Ungarn deutlich schrumpfte. Nach Sektoren getrennt ergibt sich ein zum Teil sehr heterogenes Bild: Nicht nur in Ungarn, sondern auch in der Slowakei, der Tschechischen Republik und in Polen schrumpfte das Volumen der ausstehenden *Kredite an Unternehmen* deutlich. (In der Tschechischen Republik und in Ungarn wurde dies jedoch zum Teil durch direkte Auslandskredite kompensiert.) Im Gegensatz dazu schrumpfte das Volumen der ausstehenden *Kredite an die privaten Haushalte* nur in der Ukraine markant. Insgesamt war in Rumänien, Kroatien, der Ukraine und Russland die Entwicklung der Unternehmenskredite günstiger als jene der Haushaltskredite; in den anderen hier behandelten Ländern war es genau umgekehrt.

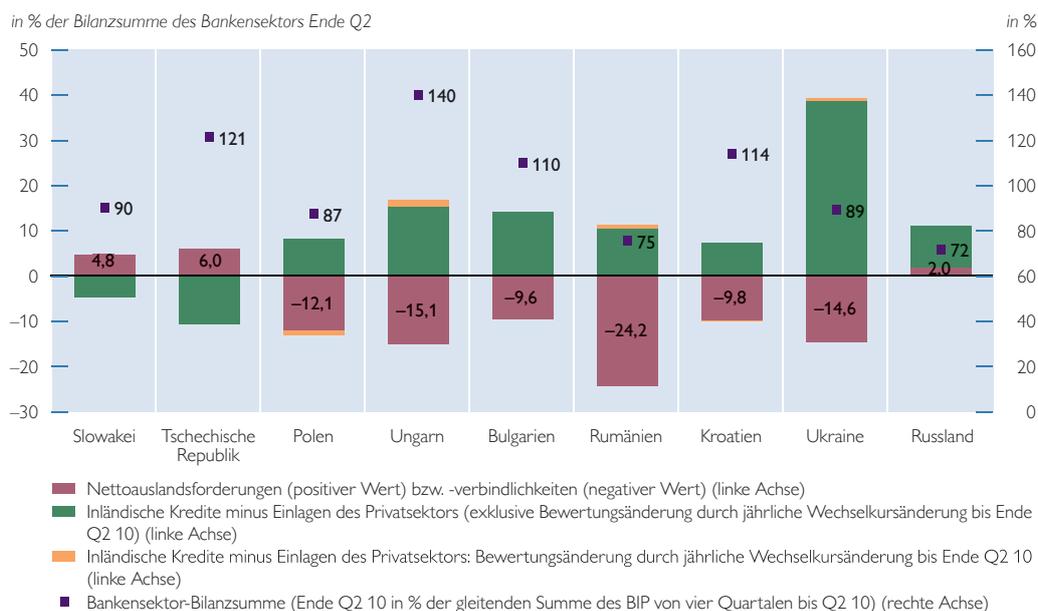
In Bulgarien, Rumänien und Kroatien nahmen die *Fremdwährungskredite* (inklusive wechsellkursindexierter Kredite) an private Haushalte wechsellkursberei-

nigt bis Mitte 2010 im Jahresabstand deutlich zu, während die entsprechenden Kredite in nationaler Währung sanken. In Polen stiegen zwar diese Fremdwährungskredite etwas an, jedoch deutlich geringer als jene in nationaler Währung. Der Anteil der *Fremdwährungskredite an den Krediten an private Haushalte* war in Ungarn, Rumänien, Kroatien und der Ukraine Ende des zweiten Quartals 2010 mit etwa 70% weiterhin sehr hoch. Im Gegensatz dazu war das in Fremdwährung notierende Kreditvolumen an private Haushalte in der Tschechischen Republik und in der Slowakei, aber auch in Russland immer noch sehr gering.

Ende des zweiten Quartals 2010 überstieg das ausstehende inländische Kreditvolumen jenes der inländischen Einlagen (gemessen an den gesamten Aktiva) in allen hier behandelten Ländern mit der Ausnahme der Slowakei und der Tschechischen Republik. In besonders hohem Ausmaß klappte die Lücke

Grafik 12

Bankensektor: Lücke zwischen Krediten und Einlagen und Nettoauslandsverbindlichkeiten



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

zwischen inländischen Krediten und Einlagen im ukrainischen Bankensektor auseinander. Auch deckten hier die Nettoauslandsverbindlichkeiten des Bankensektors nicht den gesamten Finanzierungsbedarf des inländischen Kreditüberhangs ab. Beachtlich hohe Nettoauslandsverbindlichkeiten, überwiegend gegenüber ausländischen Mutterbanken, wies mit Ende des zweiten Quartals 2010 der rumänische Bankensektor auf. Im Jahresabstand bis Mitte 2010 hatte sich der Überhang der Kredite über die Einlagen relativ zur Bilanzsumme substanziell nur in Bulgarien, der Ukraine und Russland verringert, und zwar jeweils sowohl aufgrund der Aktiv- als auch der Passivseite. Die Bilanzsumme des Bankensektors lag in der Slowakei, Polen, Rumänien, der Ukraine und Russland zwischen 72% und 90% des BIP, in den anderen Ländern zwischen 110% und 140% des BIP.

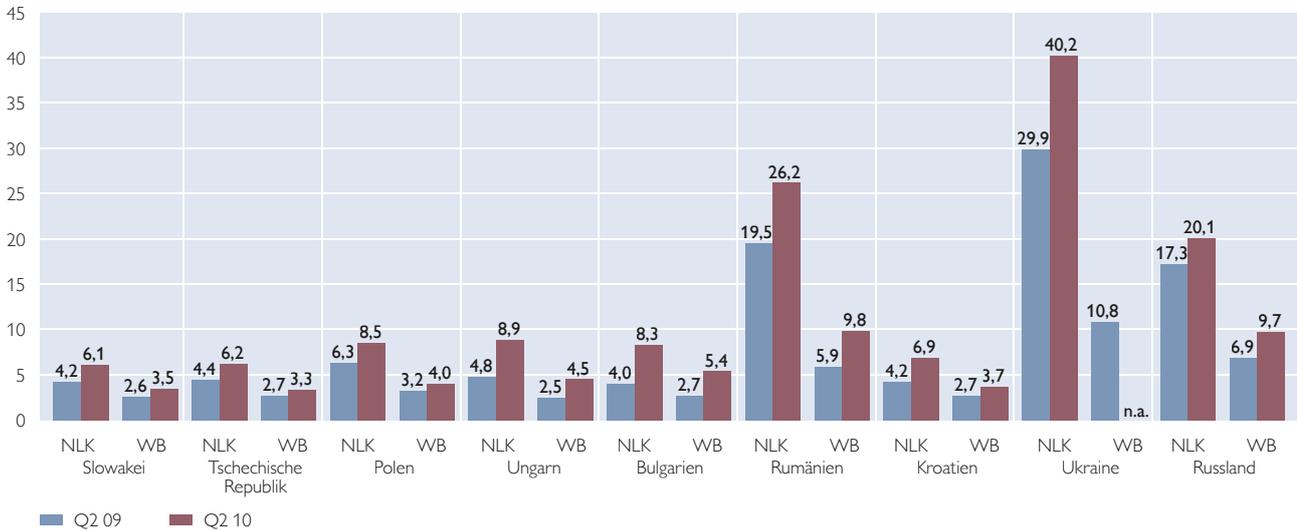
Das Kreditrisiko im Bankensektor gemessen am *Anteil der notleidenden Kredite an den gesamten Inlandskrediten an Nichtbanken* war Ende des zweiten Quartals 2010 nach wie vor markant höher als vor der Krise. Die heterogene Erholung der Wirtschaft über den Länderkreis hinweg wird einen differenzierten Rückgang der notleidenden Kredite mit sich bringen. Das niedrige Niveau des Kreditwachstums erschwert den Rückgang dieses Anteils. Den stärksten Anstieg (in Prozentpunkten) von Mitte 2009 bis Mitte 2010 verzeichnete dieser Anteil in der Ukraine, gefolgt von Rumänien, Bulgarien und Ungarn. Der Verlauf des Anteils der notleidenden Kredite zeigt in den meis-

ten Ländern Zentral- und Südosteuropas einen geringeren Anstieg im ersten Halbjahr 2010 als im zweiten Halbjahr 2009; die Ausnahmen bilden Ungarn, Bulgarien und Kroatien.

Bei der *Profitabilität im Bankensektor* kam es in den Ländern Zentraleuropas großteils zu moderaten Anstiegen der Gewinne im ersten Halbjahr 2010 im Jahresabstand. In Südosteuropa reduzierten sich hingegen die Gewinne im Vergleich zum Vorjahr, wobei es in Rumänien sogar zu Verlusten kam. Trotz einer beachtlichen Verringerung der Verluste in der Ukraine, befanden sich diese im ersten Halbjahr 2010 immer noch auf einem hohen Niveau. Grund hierfür sind die stark gestiegenen Wertberichtigungen infolge der erhöhten notleidenden Kredite. Im Gegensatz dazu verzeichnete der Bankensektor Russlands unter den hier betrachteten Ländern den stärksten Anstieg der Gewinne. Die *Eigenkapitalausstattung* (Kapitaladäquanz) war Mitte 2010 großteils höher als Ende 2009. Ausnahmen bilden hier Ungarn und Russland, wo die Kapitaladäquanz um jeweils 2 Prozentpunkte fiel; mit 18,9% befindet sich die Kapitaladäquanz in Russland allerdings weiterhin auf einem hohen Niveau. Den stärksten Anstieg verzeichneten Kroatien (über 3 Prozentpunkte) und die Ukraine (3 Prozentpunkte). Somit lag Mitte 2010 die Kapitaladäquanzquote in der Slowakei, der Tschechischen Republik, in Polen, Rumänien und in Ungarn zwischen 12% und 15% sowie in Kroatien, Bulgarien, Russland und in der Ukraine zwischen 18% und 23%.

Bankensektor: Kreditqualität

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

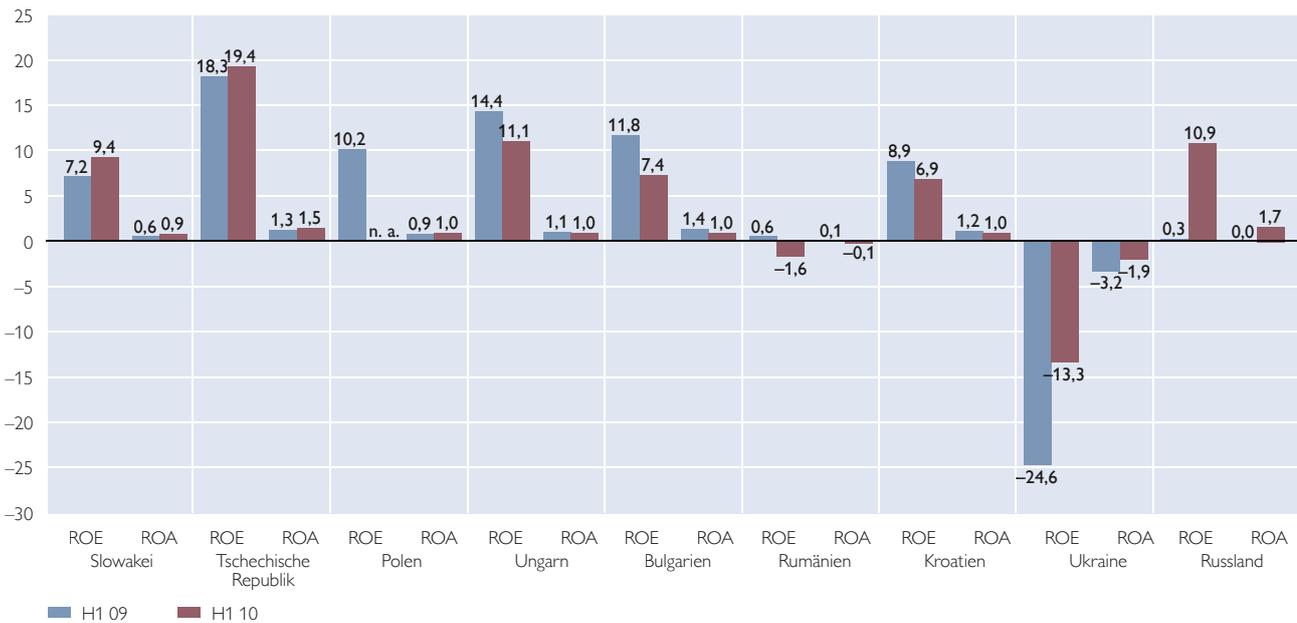


Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Notleidende Kredite („non-performing loans“) umfassen „substandard“, „doubtful“ und „loss loans“. Polen inklusive sogenannter irregulärer Kredite. Polen: Wertberichtigungen: Q4 09 statt Q2 10. Ukraine: notleidende Kredite: Q4 09 statt Q2 10.

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 annualisierten Periodengewinne nach Steuern, mit Ausnahme Russlands (auf Basis annualisierter Vor-Steuer-Gewinne).

Stabilisierung der Finanzierungsbedingungen der realwirtschaftlichen Sektoren

Erste Anzeichen einer Entspannung auf der Finanzierungsseite der Unternehmen

Konjunkturerholung in Österreich im Verlauf des Jahres 2010

Nach einer Stagnation zu Jahresbeginn 2010 setzte sich die Erholung der österreichischen Wirtschaft zur Jahresmitte fort. Die wichtigsten Impulse gingen dabei von der Erholung der Weltwirtschaft und insbesondere vom starken Wachstum in Deutschland aus. Von der dynamischen Exportkonjunktur profitierte vor allem die Industrie, die bis zur Jahresmitte bereits die Hälfte des krisenbedingten Produktionseinbruchs von rund 20% wettmachen konnte. Aufgrund der deutlich verbesserten Kapazitätsauslastung in der Sachgütererzeugung ging im dritten Quartal 2010 auch die rezessive Phase des Investitionszyklus zu Ende. Getragen wurde das Investitionswachstum von den Ausrüstungsinvestitionen, während die Bauinvestitionen weiterhin rückläufig waren.

Die deutliche Verbesserung der Konjunktur ließ ab der zweiten Jahreshälfte 2009 auch die Unternehmensgewinne, die im Zuge der Krise markant eingebrochen waren, wieder ansteigen. Im dritten Quartal 2010 lag der Bruttobetriebsüberschuss (inklusive Selbstständigeneinkommen) um 8,5% über dem Vergleichswert des Vorjahres.¹ Dieser Anstieg war nicht nur wichtig für die Stabilität und die Bonität der Unternehmen, sondern erhöhte auch deren Innenfinanzierungspotenzial.

Wieder leichter Anstieg der Außenfinanzierung

Auch die externe Mittelaufnahme des Unternehmenssektors verläuft heuer etwas dynamischer als im vergangenen Jahr. Gemäß Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung (GFR) war das Außenfinanzierungsvolumen im ersten Halbjahr 2010 mit 4,1 Mrd EUR² um rund ein Viertel höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres, erreichte aber bei Weitem noch nicht die Vorkrisenwerte. Dieser Zuwachs wurde von einer stärkeren Inanspruchnahme von Eigenkapitalinstrumenten getragen (von 0,4 auf 2,2 Mrd EUR), die Fremdkapitalaufnahme verringerte sich hingegen gegenüber dem ersten Halbjahr 2009 (von 2,9 auf 1,8 Mrd EUR). Der Eigenkapitalanteil an der gesamten Außenfinanzierung betrug in der ersten Jahreshälfte 2010 daher 55%.

Kein weiterer Rückgang der Bankkredite

Bei der Kreditvergabe der Banken zeichnete sich in den letzten Monaten eine leichte Erholung ab. Die Jahresveränderungsrate der Kredite der österreichischen Banken gemäß EZB-Monetarstatistik (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) war Ende des dritten Quartals 2010 nicht mehr rückläufig (September 2010: $\pm 0,0\%$).³ Kurzfristige Kredite gingen zwar weiterhin zurück, Kredite mit längeren Laufzeiten gewannen hingegen im Jahresverlauf zunehmend an Dynamik. Die Netto-

¹ Gesamtwirtschaft; Quartalswerte für einzelne volkswirtschaftliche Sektoren werden nicht veröffentlicht.

² Bereinigt um Anteilsrechte von Ausländern in Special Purpose Entities.

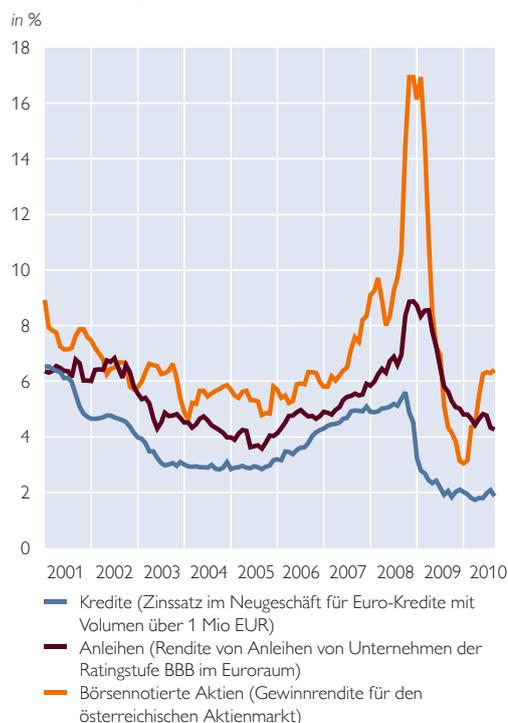
³ Zur Entwicklung der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor siehe auch den Kreditbericht der OeNB.

Volumina und Konditionen für wichtige Elemente der Unternehmensfinanzierung

Finanzierungsvolumina



Finanzierungskonditionen



Quelle: OeNB, Thomson Reuters, Wiener Börse AG.

Neukreditaufnahme war bereits wieder positiv, sodass von den Krediten der Banken im ersten Halbjahr 2010 per saldo ein geringer positiver Wachstumsbeitrag zur Außenfinanzierung des Unternehmenssektors ausging.⁴

Diese Erholung dürfte angebots- und nachfrageseitige Ursachen haben. Zum einen erhöhte sich die Kreditnachfrage aufgrund der anziehenden Investitionen, und zum anderen haben die Banken gemäß den österreichischen Ergebnissen der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) ihre Kreditrichtlinien seit dem zweiten Halbjahr 2009 nicht weiter verschärft. Absolut gesehen sind die Vergabekonditionen für Unternehmens-

kredite im historischen Vergleich jedoch nach wie vor restriktiv, da sie bis Mitte 2009 zwei Jahre hindurch kontinuierlich verschärft worden waren. Diese Zurückhaltung reflektiert primär die konjunkturbedingt immer noch vorsichtige Bonitätseinschätzung der Unternehmen durch die Banken.

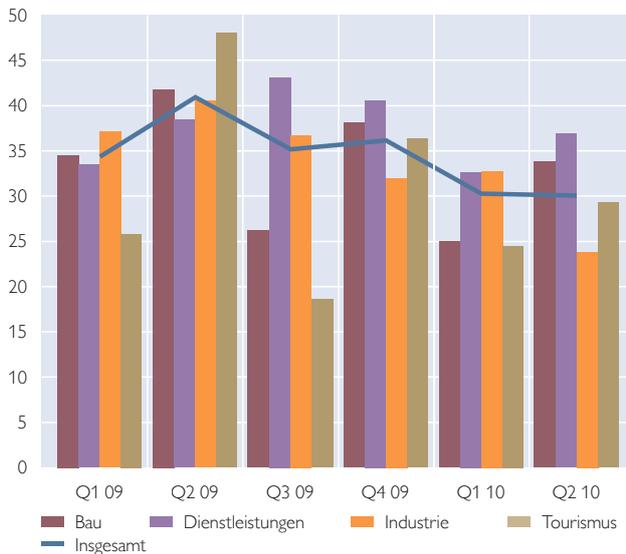
Die Anzahl jener Unternehmen, die angesichts verschlechterter Bonitätsindikatoren einen erschwerten Zugang zu Finanzmitteln haben, hat sich im ersten Halbjahr 2010 weiter vermindert. Zwischen Anfang 2009 und Mitte 2010 führte das WIFO im Auftrag der OeNB regelmäßige Sonderbefragungen zu den aktuellen Kreditfinanzierungsbedingungen durch. Diese Umfragen ergaben

⁴ Daten der GFR lagen zum Redaktionsschluss bis zum zweiten Quartal 2010 vor, sodass sich Angaben zu den Wachstumsbeiträgen auf das erste Halbjahr 2010 beziehen.

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

Sektoren

Anteile in %



Beschäftigtenzahl

Anteile in %



Quelle: WIFO.

zum einen, dass der Anteil jener Unternehmen, die mit verschärften Kreditvergabebedingungen konfrontiert waren, stets weitaus höher war als jener, die von einer Lockerung berichteten, und zum anderen, dass dieser Anteil seit Mitte 2009 merklich sank. Diese Entspannung betraf alle Wirtschaftssektoren und Größenklassen, besonders stark ausgeprägt war sie bei der Industrie und im Tourismusbereich. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Finanzierungsseite die konjunkturelle Erholung des Unternehmenssektors nicht beeinträchtigen dürfte.

Nach wie vor wirken die Finanzierungskosten entlastend auf die Kreditfinanzierung. Die Kreditzinsen befanden sich nach den massiven Leitzinssenkungen der EZB im dritten Quartal 2010

weiterhin auf historisch tiefen Niveaus. Im September 2010 lagen die Zinsen für neu vergebene Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen mit einem Volumen von bis zu 1 Mio EUR bei 2,4% und für Kredite von über 1 Mio EUR bei 1,9% – das waren jeweils mehr als 3 ½ Prozentpunkte weniger als im Oktober 2008.

Weiterhin rückläufig waren hingegen die im Ausland aufgenommenen Kredite, auch wenn sich ihr Nettorückgang von 1,3 Mrd EUR auf 0,8 Mrd EUR leicht verminderte. Dabei handelt es sich vorwiegend um konzerninterne Finanzierungen sowie um die Emission von verzinslichen Wertpapieren über ausländische Finanzierungstöchter, zum Teil auch um Kredite von ausländischen Banken.

Kreditbericht der OeNB analysiert die Kreditvergabe in Österreich seit Beginn der Finanzkrise

Als sich zu Beginn des Jahres 2009 – im Zuge der sich verschärfenden Krise – Äußerungen von Unternehmens- und Interessenvertretern mehrten, dass die österreichischen Banken in der Kreditvergabe an Unternehmen sehr restriktiv vorgehen, wurde zwischen dem Bundesminister für Wirtschaft und dem Gouverneur der OeNB vereinbart, dass die OeNB in Zusammenarbeit mit den Interessenvertretungen eine Studie zur Kreditvergabe der österreichischen Banken mit Fokus auf Unternehmenskredite erstellt. Der erste Kreditbericht erschien im April 2009. Aufgrund der anhaltenden Problematik wurden bis November 2010 vier weitere Ausgaben erstellt und auf der Website der OeNB veröffentlicht. Der Kreditbericht erwies sich in Krisenzeiten als wertvolles Instrument, um Trends in der Kreditvergabe zu diskutieren und problematische Entwicklungen aufzuzeigen.

Der Kreditbericht wird in Kooperation der Hauptabteilungen für Statistik und Volkswirtschaft in der OeNB erstellt. Er ist in drei Bereiche gegliedert:

- ein deskriptiv-statistischer Teil, in dem die Kreditvergabe österreichischer Banken an den Unternehmenssektor und an die privaten Haushalte analysiert wird
- ein Teil, in dem die neuesten verfügbaren Umfragen zur Kreditvergabe in Österreich analysiert und interpretiert werden
- ein Teil mit Spezialanalysen, die jeweils aktuelle Themen auf dem österreichischen Finanzmarkt aufgreifen und etwas genauer betrachten

Neben der Kreditentwicklung werden in dem statistisch-deskriptiven Teil auch die Zinsentwicklung für Kredite an Unternehmen und private Haushalte sowie die restliche Außenfinanzierung des Unternehmenssektors (Kredite aus dem Ausland, Kapitalmarktaufnahmen) analysiert.

Im Umfrageteil des Kreditberichts werden die Ergebnisse einer im Auftrag der OeNB vom WIFO durchgeführten Befragung zu den Kreditkonditionen der österreichischen Banken sowie die Ergebnisse einer zum gleichen Thema durchgeführten mündlichen Befragung weniger ausgewählter großer Unternehmen in verschiedenen Branchen eingehend untersucht. Weiters werden auch Ergebnisse einer Umfrage der Wirtschaftskammer Österreich zu den Kreditbedingungen sowie die Ergebnisse des Bank Lending Survey, einer unter Banken in allen Euroraum-Ländern durchgeführten Umfrage zu Finanzierungsbedingungen, in die Analyse einbezogen.

Die Spezialanalysen in den bisherigen Ausgaben des Kreditberichts beschäftigten sich mit folgenden Themen:

- Entwicklung des Unternehmensanleihemarktes
- Darstellung und Zielsetzung des österreichischen Unternehmensliquiditätsstärkungsgesetzes
- Bedeutung der Kreditklemme in Finanzkrisen – Analyse historischer Erfahrungen
- Entwicklung der Kreditfinanzierung im Wohnbau
- Deleveraging im österreichischen Bankensektor
- Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkredite an private Haushalte

Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe war von Anfang 2009 bis etwa zum ersten Quartal 2010 durch einen starken Abschwung der Kreditvergabe – sowohl an die Unternehmen als auch in etwas geringerem Maße an die privaten Haushalte – gekennzeichnet. Dieser Abschwung scheint nun im zweiten Quartal 2010 – bei den Haushaltskrediten schon etwas früher – zum Stillstand gekommen zu sein; die Jahreswachstumsraten, obwohl noch negativ, steigen wieder. Insgesamt dürfte der beispiellose Kreditabschwung der letzten eineinhalb Jahre zu einem Ende gekommen sein, wobei dieser auch auf der realwirtschaftlichen Seite durch einen massiven Rückgang des Wirtschaftswachstums und hier vor allem der Investitionen begleitet war. Es dürfte also ein Großteil des Kreditabschwungs durchaus nachfragegetrieben sein.

Auf der Kreditangebotsseite haben die erwähnten Umfragen gezeigt, dass Unternehmen seit dem Ausbruch der Krise mit sich laufend verschärfenden Kreditvergabebedingungen (Beschränkungen bei Kreditlinien und/oder des Kreditvolumens, erhöhte Informations- und Sicherheiten-

erfordernisse) konfrontiert waren. Diese Verschärfung der Vergabekonditionen hat sich auch während der moderaten konjunkturellen Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2009 fortgesetzt, scheint jetzt aber auch – wie der Abschwung des Kreditwachstums – im ersten Halbjahr 2010 gestoppt, da der Anteil der Unternehmen, die aktuell eine Verschärfung registrieren, wesentlich geringer geworden ist. Allerdings ist auch die Anzahl der Unternehmen, die bereits eine Lockerung der Kreditvergabekonditionen registrieren, gering, sodass noch nicht von wieder „normalen“ Verhältnissen auf der Kreditangebotsseite gesprochen werden kann.

Die Zinsbelastung der österreichischen Unternehmen und privaten Haushalte hat sich infolge der seit Oktober 2008 durchgeführten Leitzinssenkungen der EZB deutlich reduziert. Bei den neu begebenen Unternehmenskrediten sind die Leitzinssenkungen bei allen Zinsbindungsfristen sehr schnell weitergegeben worden, bei den Haushaltskrediten im längerfristigen Bindungssegment hingegen eher zögerlich. Dies hat hauptsächlich mit institutionellen Besonderheiten der Wohnbaukredite zu tun, die zu einem großen Teil von Bausparkassen begeben werden und Zinsanpassungsklauseln, die eine Zinsanpassung erst verzögert ermöglichen, auch bei neu begebenen Krediten enthalten.

Die geringere Kreditaufnahme seit Beginn 2009 haben einige, zumeist große Unternehmen durch Aufnahmen auf dem Kapitalmarkt substituiert. Die Mittelaufnahme über den Rentenmarkt hat sich seit dem Frühjahr 2009 deutlich belebt und liegt bereits auf einem höheren Niveau als vor der Krise. Die Eigenmittelaufnahme über den Aktienmarkt stagniert hingegen seit Mitte 2008 auf sehr niedrigem Niveau.

Anleihefinanzierung zuletzt etwas abgeschwächt

Rund die Hälfte der Außenfinanzierung der österreichischen Unternehmen stammte im ersten Halbjahr 2010 aus der Emission von Anleihen. Dabei ist zu beachten, dass in Österreich in hohem Ausmaß im Staatsbesitz stehende oder staatsnahe Unternehmen Anleihen begeben. Mitte 2010 entfiel rund die Hälfte des Umlaufs (und der überwiegende Teil der großvolumigen Emissionen) auf mehrheitlich in öffentlichem Besitz stehende Unternehmen. Im dritten Quartal 2010 verlor die Begebung von Unternehmensanleihen etwas an Dynamik, im September 2010 betrug die Jahreswachstumsrate der Unternehmensanleihen gemäß Emissionsstatistik 8,3%. Zum Teil reflektiert diese Abschwächung allerdings lediglich den Basiseffekt besonders hoher Emissionsvolumina im Jahr 2009.

Die Anleiherenditen befanden sich bis zuletzt auf einem tiefen Niveau. Die

Rendite von Anleihen mit BBB-Rating⁵ erreichte im September 2010 mit 4,3% einen neuen Tiefstwert seit dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008 und stieg im Oktober nur um 1 Basispunkt an.

Aktienfinanzierung weiterhin beeinträchtigt

Die Finanzierung über die Börse ist nach wie vor durch die Krise schwer beeinträchtigt. Die Bruttoemissionen (in Form von Kapitalerhöhungen) lagen in den ersten neun Monaten 2010 (wie auch im Vergleichszeitraum des Vorjahres) unter den Notierungslöschungen, sodass die Nettoneuemissionen mit –41 Mio EUR sogar leicht negativ waren. In der ersten Jahreshälfte 2010 leisteten die börsennotierten Aktien (wie auch in der ersten Hälfte 2009) praktisch keinen Beitrag zur Außenfinanzierung.

Die Kosten der Mittelaufnahme auf dem österreichischen Aktienmarkt stiegen – gemessen an der Gewinnren-

⁵ Da es keine Zeitreihe für die Renditen österreichischer Unternehmensanleihen gibt, werden Euroraum-Werte herangezogen.

dite (= Kehrwert des KGV) – von ihren zu Jahresbeginn 2010 beobachteten Werte im weiteren Jahresverlauf wieder an, was die Erholung der Unternehmensgewinne widerspiegelt. Von Jänner bis September 2010 stieg die Gewinnrendite von 3,0% auf 6,4%, sank aber im Oktober leicht auf 6,0%.

Da die Mittelaufnahme in Form außerbörslicher Anteilswerte im ersten Halbjahr 2010 relativ starke Zuwächse verzeichnete, nahmen die Unternehmen in diesem Zeitraum rund 55% der Außenfinanzierung in Form von Eigenkapital auf. Dies entsprach in etwa dem Durchschnitt der Jahre davor (2005 bis 2009: 57%). Der Anteil der Anteilsrechte an den gesamten Passiva des Unternehmenssektors (Bestand) blieb im ersten Halbjahr 2010 unverändert bei rund 47%.

Leichte Verbesserung der Bonitätsindikatoren der österreichischen Unternehmen

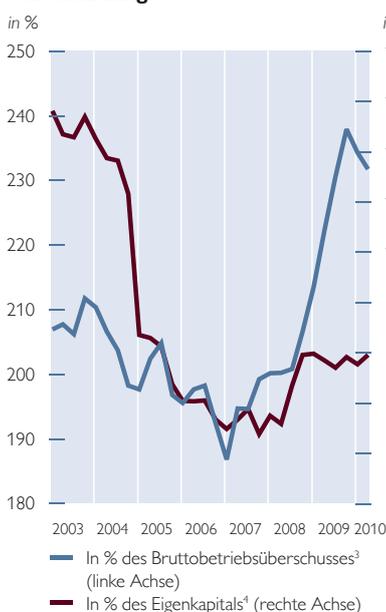
Die Bonitätsindikatoren des Unternehmenssektors, die sich im Jahr 2009 infolge der Krise zum Teil massiv verschlechtert hatten, stabilisierten sich im ersten Halbjahr 2010 oder zeigten sogar schon wieder eine leichte Verbesserung. So war im ersten Halbjahr 2010 die geringste Ausweitung der Unternehmensverschuldung seit fünf Jahren zu verzeichnen. Dank der Erholung der Gewinne verminderte sich die Verschuldung der Unternehmen bezogen auf ihre Ertragskraft leicht. In Relation zum Eigenkapital blieb die Verschuldung der Unternehmen während des gesamten Verlaufs der Krise ziemlich stabil.

Die verhaltene Kreditaufnahme sowie das historisch tiefe Niveau der

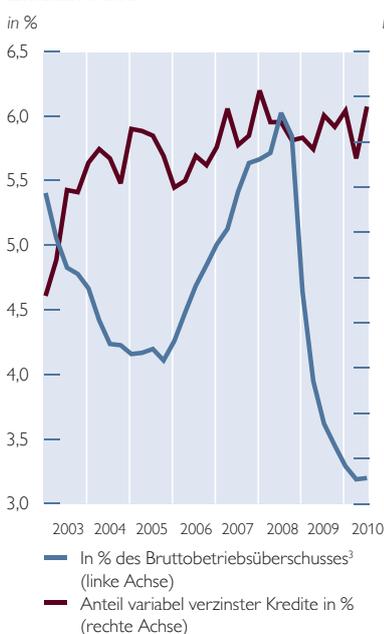
Grafik 17

Bonitätsindikatoren des Unternehmenssektors

Verschuldung¹



Zinsaufwand



Unternehmensinsolvenzen²



Quelle: OeNB, EZB, Eurostat, Kreditschutzverband von 1870.

¹ Kurzfristige und langfristige Kredite, Geld- und Kapitalmarktpapiere.

² Gleitende 4-Quartals-Durchschnitte, annualisiert.

³ Inklusive Selbstständigeneinkommen.

⁴ Börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

Kreditzinsen halten derzeit den Zinsaufwand der Unternehmen niedrig. Dies entlastet die Kostenseite. Aber auch wenn der Verschuldungsgrad des Unternehmenssektors im Verlauf der Krise stabil geblieben und die Exponierung gegenüber Zinsänderungsrisiken insgesamt nicht gestiegen ist, könnte ein steigendes Zinsniveau für hoch verschuldete Unternehmen eine spürbare Belastung darstellen. Dieser Aspekt ist umso relevanter, als der Anteil variabel verzinsten Kredite in Österreich überdurchschnittlich hoch ist, wodurch für den Unternehmenssektor erhebliche Zinsänderungsrisiken bestehen.

Fremdwährungsverbindlichkeiten spielen hingegen in der Unternehmensfinanzierung schon seit einigen Jahren eine wesentlich geringere Rolle als bei den privaten Haushalten. Geringe Verschuldungsniveaus und niedrige Zinsen dürften auch dazu beigetragen

haben, dass die Unternehmensinsolvenzen im bisherigen Verlauf der Krise nur vergleichsweise wenig angestiegen sind. Betrachtet man – um saisonale Effekte auszuschalten – jeweils die Summe der letzten vier Quartale, so sank die Anzahl der Insolvenzen im dritten Quartal 2010 um 4,8 % gegenüber dem entsprechenden Wert des Vorjahres, und auch bezogen auf die Anzahl der gesamten Unternehmen war die Insolvenzhäufigkeit leicht rückläufig. Die Insolvenzpassiva verminderten sich in den ersten drei Quartalen 2010 ebenfalls. In Relation zu den gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors (laut GFR) sanken sie zwischen dem vierten Quartal 2009 und dem dritten Quartal 2010 von 0,84 % auf 0,72 % (jeweils Durchschnitt der letzten vier Quartale). Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Insolvenzen zumeist ein nachlaufender Indikator der Konjunktorentwicklung sind.

Tabelle 2

Gliederung des Finanzvermögens des Haushaltssektors zum Ultimo 2009

	Haushaltssektor						
	Insgesamt	Haushalte im engeren Sinn			Private Organisationen ohne Erwerbszweck		
		Insgesamt	Selbstständig Erwerbs- tätige und Einzelunter- nehmer	Privat- personen	Insgesamt	Privat- stiftungen	Sonstige Organi- sationen
<i>in Mrd EUR</i>							
Bargeld ¹	15,7	15,7	x	x	0,0	x	x
Einlagen bei in- und ausländischen Banken nachrichtlich: Spareinlagen in EUR	210,7	204,4	13,5	190,9	6,3	5,0	1,3
Handelbare Wertpapiere ²	156,4	156,4	0,0	0,0	0,0	x	x
Handelbare Wertpapiere ²	102,8	88,2	5,0	83,2	14,6	10,3	4,3
Sonstige Anteilsrechte ³	43,7	30,4	x	x	13,3	11,8	1,5
Lebensversicherungen und Pensionskassenansprüche	80,6	80,6	x	x	0,0	x	x
Sonstiges Finanzvermögen ⁴	20,8	20,6	x	x	0,2	x	x
Finanzvermögen insgesamt	474,3	439,9	0,0	0,0	34,4	27,0	7,2
Veränderung seit 2005	82,3	70,4	x	x	11,9	x	x

Quelle: OeNB.

¹ Keine Aufteilung möglich, daher derzeit 100 % den Haushalten zugeordnet.

² Verzinsliche Wertpapiere, börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate, Gliederung gemäß Depotmeldung der inländischen Banken.

³ Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte (zu Buchwerten bewertet).

⁴ Schilling-Bargeld, Ansprüche gegenüber betrieblichen Vorsorgekassen sowie gegenüber Versicherungen aus Schaden- und Unfallversicherungen.

Finanzanlagen privater Haushalte in der Krise

Zuwächse im Geldvermögen der privaten Haushalte

Der private Haushaltssektor hatte 2009 ein Geldvermögen von 474 Mrd EUR. Dies entspricht dem 1,7-Fachen des BIP. Auf die privaten Haushalte im engeren Sinn (selbstständig Erwerbstätige und Privatpersonen) entfiel ein Geldvermögen von 440 Mrd EUR (93%). Auf die Privatstiftungen, die in der GFR im „privaten Haushaltssektor“ aufscheinen, entfielen 27 Mrd EUR (6%).

Im Juni 2010 erreichte das Geldvermögen der privaten Haushalte im engeren Sinn einen Wert von 447 Mrd EUR, das war ein Zuwachs von 7,1 Mrd EUR (1,6%) seit Jahresanfang 2010.

Geringere Neuveranlagungen der privaten Haushalte im ersten Halbjahr 2010

Im privaten Haushaltssektor sank während der Finanzkrise die Ersparnis-

bildung. Trotz eines nur moderaten Anstiegs der Arbeitsentgelte blieben die Konsumausgaben auch während der Krise stabil, was zu einem Rückgang der Sparquote führte. Im Jahr 2009 sank diese von 11,8% auf 11,1%, und für 2010 deuten die bisher vorliegenden Zahlen auf einen weiteren Rückgang hin.

In den letzten Jahren wies das Sparen der privaten Haushalte eine hohe Korrelation mit der Geldvermögensbildung auf. Dementsprechend verlangsamten sich parallel zur geringeren Sparneigung auch die Finanzinvestitionen der privaten Haushalte (selbstständig Erwerbstätige und Privatpersonen). Im ersten Halbjahr 2010 erreichten diese nur mehr 5,7 Mrd EUR (gegenüber 9,6 Mrd EUR im ersten Halbjahr 2009).

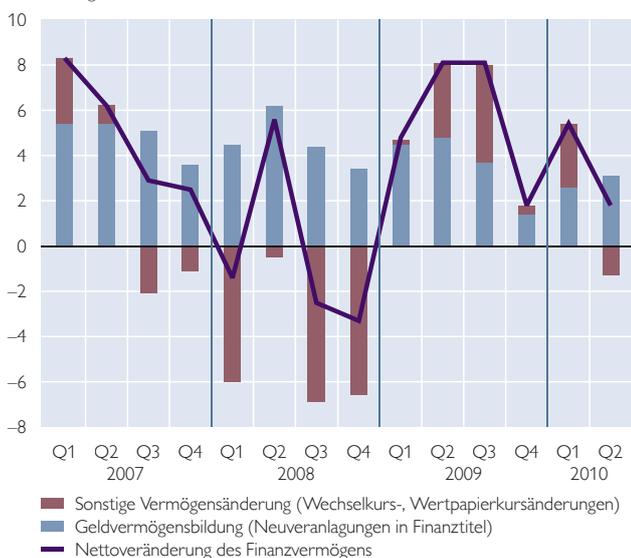
Private Anleger hatten bis zum Höhepunkt der Finanzkrise vor allem in Finanzprodukte mit längeren Bindungsfristen veranlagt. Dazu zählten Bank-einlagen, aber auch verzinsliche Wert-

Grafik 18

Finanzvermögen der privaten Haushalte

Zuwachs aus Veranlagung und Preiseffekten

Veränderung der Bestände in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Finanzvermögen

Bestände in Mrd EUR

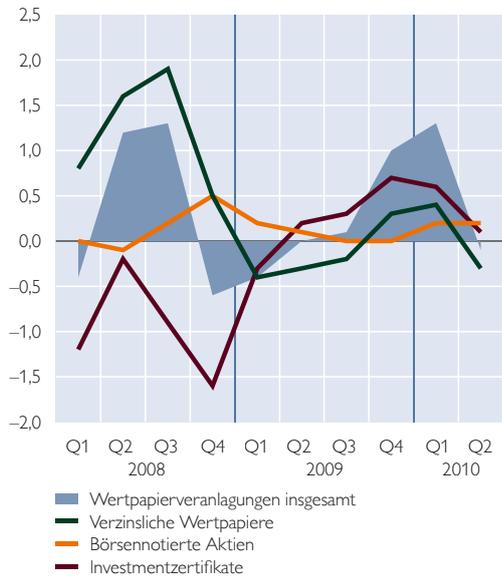


Grafik 19

Neuveranlagen der privaten Haushalte in Wertpapiere

nach Instrumenten

Transaktionen in Mrd EUR



nach dem Sitz des Emittenten

Transaktionen in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

papiere der Banken. Beginnend mit dem ersten Quartal 2009 änderte sich dies. In den Portfolios der privaten Haushalte dominierten fortan die liquiden Geldanlagen. Dazu dürfte nicht nur die Unsicherheit, sondern auch das tiefe Zinsniveau beigetragen haben.

Nach dem Höhepunkt der Finanzkrise begannen die privaten Haushalte wieder, Wertpapiere zu kaufen. Die Wertpapierinvestitionen betragen im ersten Halbjahr 2010 1,2 Mrd EUR. Privatinvestoren haben in diesem Zeitabschnitt vor allem inländische Unternehmensanleihen und -aktien erworben. Aber auch Investmentzertifikate werden von Privatanlegern seit dem Jahr 2009 verstärkt ins Portfolio aufgenommen. Dabei handelt es sich vornehmlich um ausländische Fonds.

Nach wie vor verzeichnen die Lebensversicherungen und Pensionskassenansprüche stabile Zuwächse. Sowohl

die zunehmende Bedeutung der kapitalgedeckten Altersvorsorge als auch ihre Verwendung als Tilgungsträger für endfällige Kredite hat die Veranlagung in derartige Produkte gestützt, auch wenn die Neuvergabe von Fremdwährungskrediten gegenüber dem Vorjahr deutlich zurückgegangen ist.

Zu einem guten Teil stammt die Erhöhung des Finanzvermögens seit Ende 2008 aus dem erneuten Kursaufschwung börsennotierter Aktien und Investmentzertifikate. Im ersten Halbjahr 2010 betragen die (buchmäßigen) Kursgewinne per saldo rund 1 Mrd EUR (für die privaten Haushalte im engeren Sinn). Von den hohen Kursverlusten während der Krise (mehr als 23 Mrd EUR zwischen Mitte 2007 und dem ersten Quartal 2009) konnten somit rund 10 Mrd EUR zwischen dem zweiten Quartal 2009 und dem zweiten Quartal 2010 ausgeglichen werden.

Vermögenseinkommen – auch in Krise beträchtlich

Die Vermögenseinkommen des privaten Haushaltssektors sind eine Komponente der verfügbaren Einkommen gemäß VGR. Dazu zählen Ausschüttungen und Gewinnentnahmen, Zinsen aus Einlagen und Wertpapieren sowie Versicherungserträge. Diese Daten sind mit einer Reihe von Problemen verbunden.

Die Krise hatte einen erheblichen Effekt auf die Vermögenseinkommen. Im Jahr 2009 betrug der Rückgang nach Abzug der für Kredite gezahlten Zinsen 29%. Hauptgrund war ein starker Rückgang (–39%) bei Ausschüttungen und Gewinnentnahmen. Diese Position trug im Jahr 2009 nahezu zwei Drittel zu dem Rückgang der Vermögenseinkommen bei. Mehr als ein Drittel des Rückgangs der Vermögenseinkommen im Jahr 2009 ging auf die Zinseinkommen zurück. Das Zinsniveau sank vor allem aufgrund der Zinssenkungen der EZB in den Jahren 2008 und 2009 in Reaktion auf die Krise. Trotz des Rückgangs im Krisenjahr 2009 betrugen die Vermögenseinkommen netto über 16 Mrd EUR. Damit machten sie knapp 10% des verfügbaren Einkommens aus. Für die Mehrzahl der privaten Haushalte spielen Vermögenseinkommen aber höchstens eine untergeordnete Rolle. Die Datenprobleme bei den Vermögenseinkommen sind zudem massiv. So handelt es sich bei den Ausschüttungen und Gewinnentnahmen um eine Residualgröße.⁶

Nur schwache Ausweitung der Kredite an die privaten Haushalte

Im ersten Halbjahr 2010 war sowohl eine geringere Nachfrage nach Krediten als auch eine vorsichtigeren Kreditvergabe der Banken zu beobachten. Das größte Interesse bestand noch an Wohnbaukrediten, Konsumkredite waren hingegen rückläufig. Ende Juni 2010 erreichten die aushaftenden Bankkredite⁷ an private Haushalte 134 Mrd EUR. Das war um 4,8% mehr als vor Jahresfrist. Inklusive der Verpflichtungen gegenüber sonstigen Kreditgebern (vor allem dem öffentlichen Sektor in Form von Wohnbaurdarlehen) erreichten die Gesamtverbindlichkeiten der privaten Kreditnehmer zum 30. Juni 2010 157 Mrd EUR.

Krisenbedingte Verschlechterung der Risikosituation der privaten Haushalte

Trotz der geringen Kreditaufnahmen und der niedrigen Zinsen ist die Schuldenlast der privaten Haushalte infolge eines schwachen verfügbaren Einkommens während der Krise relativ deutlich gestiegen. Im zweiten Quartal 2010 betrug die Verschuldung des privaten Haushaltssektors 97% seines verfügbaren Nettoeinkommens (102% im Euroraum im vierten Quartal 2009). Das waren um rund 10 Prozentpunkte mehr als Mitte 2008.

Durch die Zinssenkungen beeinflusst, sank der Zinsaufwand von 4% des verfügbaren Einkommens im vierten Quartal 2008 auf 2,4% im zweiten Quartal 2010. Allerdings stieg der Anteil variabel verzinsten Kredite am Neugeschäft stetig und betrug im zweiten

⁶ Nur Dividendenzahlungen der Aktiengesellschaften werden direkt erhoben (Statistik der Aktiengesellschaften). Die Entnahmen aus GmbHs und Personengesellschaften werden nicht erfasst. Bei den Versicherungserträgen handelt es sich um eine fiktive Größe, die die Veranlagungsergebnisse der Versicherungen und Pensionskassen widerspiegelt.

⁷ Einschließlich der von Banken angekauften Wohnbaurdarlehen seit dem Jahr 2001.

Risikoindikatoren der privaten Haushalte

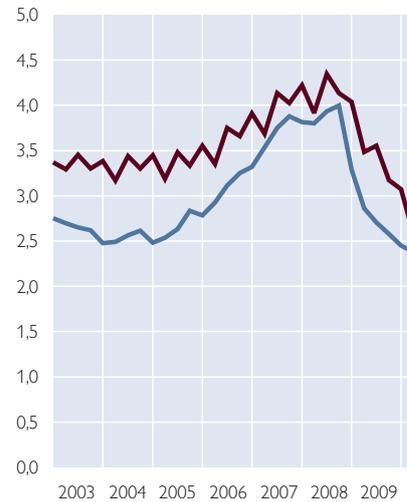
Verbindlichkeiten

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



Zinsaufwand

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



Variabel verzinstete Kredite

in % des Neukreditvolumens



Quelle: OeNB, EZB, Eurostat.

Quartal 2010 87% der aushaftenden Kredite. Dieser im internationalen Vergleich sehr hohe Anteil half zwar den privaten Haushalten im Jahr 2009 und im ersten Halbjahr 2010, ihren Zinsaufwand schneller zu vermindern, weil die EZB-Leitzinssenkungen schneller in Kreditzinssenkungen übertragen wurden, könnte ihn bei steigenden Zinsen aber genauso schnell wieder erhöhen.

Ein anderer Risikofaktor ist der weiterhin hohe Fremdwährungsanteil an den Krediten der privaten Haushalte. Dies impliziert Wechselkurs- und

Tilgungsträgerrisiken. Trotz leichter Rückgänge ist der Fremdwährungsanteil im Vergleich zum Euroraum-Durchschnitt weiterhin sehr hoch. Im zweiten Quartal 2010 waren 30% des gesamten Kreditvolumens des privaten Haushaltssektors Fremdwährungskredite. Dieser Risikofaktor wird insbesondere im Fall von Aufwertungen der Fremdwährungen gegenüber dem Euro deutlich. Seit Herbst 2008 hatte der Schweizer Franken eine Aufwertung um 20%.

Österreichisches Finanzsystem auf Erholungskurs, Rahmenbedingungen bleiben herausfordernd

Österreichische Banken profitieren vom Aufschwung, Kreditrisikokosten bleiben hoch

Stabile Geschäftsentwicklung in der ersten Jahreshälfte 2010

Die unkonsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Banken verzeichnete im ersten Halbjahr 2010 einen geringfügigen Anstieg um 0,4% im Vergleich zum Vorhalbjahr und lag zur Jahresmitte 2010 rund 3% unter dem Wert von Ende 2008. Ähnlich wie in anderen europäischen Bankensystemen betraf

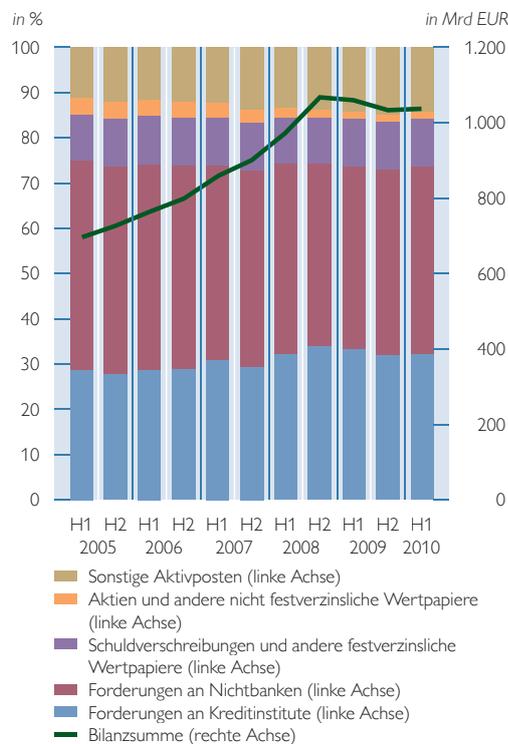
die Reduktion seit Ende 2008 vor allem Interbankenforderungen (-8%) und -verbindlichkeiten (-13%). Im dritten Quartal 2010 kam es aufgrund von Sondereffekten im Zuge der Umstrukturierungen einzelner Banken zu einem Rückgang der unkonsolidierten Bilanzsumme um 4,9% auf 987 Mrd EUR.

Im ersten Halbjahr 2010 stiegen die Forderungen an Nichtbanken um 2,4%. Da die Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken nur um rund 1% anstiegen, erhöhte sich die Kredit-Einlagen-Quote leicht von 128,4% auf 130,2%. Die Entwicklung des Kundengeschäfts bei Primärbanken¹ spiegelte im Wesentlichen die Geschäftsentwicklung im Gesamtsystem wider. Ein Teil des Rückgangs der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten des zweiten Halbjahres 2009 wurde im ersten Halbjahr 2010 wieder kompensiert (+4%), während Inlandsaktiva und -passiva um 1,6% bzw. 0,7% sanken. Es kam daher nur sehr eingeschränkt zu einem Deleveraging.

Das österreichische Bankensystem ist weiterhin von einer sehr hohen Anzahl von Kreditinstituten geprägt (853 Kreditinstitute per Juni 2010), die zu einem Großteil in dezentralen Sektoren organisiert sind. In der Beurteilung der Abhängigkeit der österreichischen Banken vom Interbankenmarkt sind Liquiditätstransfers innerhalb der Sektoren Raiffeisenbanken, Sparkassen und Volksbanken daher besonders zu beurteilen. Per Juli 2010 entsprach dieser intrasektorale Liquiditätstransfer rund 36% aller unkonsolidierten Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten.

Grafik 21

Entwicklung der Aktiva des österreichischen Bankensektors (unkonsolidiert)

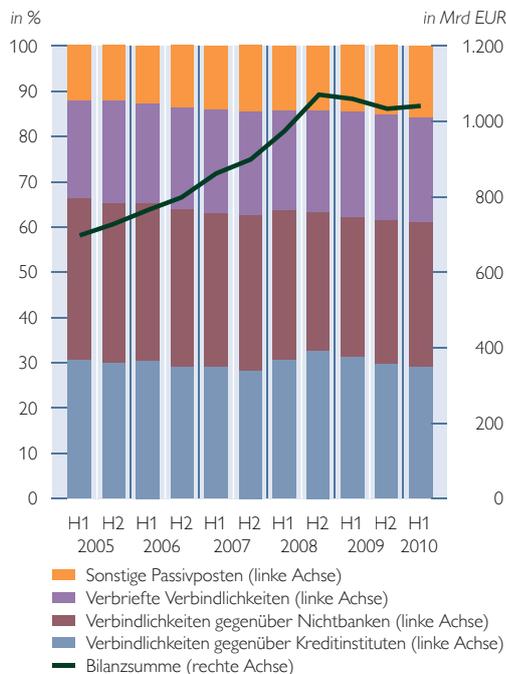


Quelle: OeNB.

¹ Der Primärbankensektor setzt sich zusammen aus bestimmten Aktienbanken, aus den Sparkassen ohne Erste Group Bank AG und Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, aus den Raiffeisenbanken ohne Raiffeisen Zentralbank AG (RZB), Landesbanken sowie aus den Volksbanken ohne Österreichische Volksbanken AG (VBAG).

Grafik 22

Entwicklung der Passiva des österreichischen Bankensektors (unkonsolidiert)



Quelle: OeNB.

Die konsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Banken stieg im ersten Halbjahr 2010 um 4,7% auf 1.194 Mrd EUR. Die Entwicklung wurde vor allem durch höhere Kredite und Forderungen (+4,8%) getrieben. Auf konsolidierter Ebene erhöhten sich auch die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (+8,6% auf 243 Mrd EUR) und Kunden (+2,6% auf 492 Mrd EUR). Die konsolidierte Leverage² setzte im ersten Halbjahr seine fallende Tendenz fort und lag zur Jahresmitte 2010 bei 16,9 (Ende 2009: 19,2). Der Rückgang wurde durch den Anstieg der Eigenmittel getrieben.

² Leverage ist definiert als Verhältnis von Bilanzsumme zu anrechenbarem Kernkapital (nach Abzugsposten) auf Basis konsolidierter Meldedaten.

³ Schätzung der gesamten Risikokosten zur Jahresmitte 2009 für Jahresende 2009: 3,5 Mrd EUR, tatsächlicher Wert: 8,5 Mrd EUR. Für das Kreditrisiko im engeren Sinn (Wertberichtigungen auf Forderungen und Zuführung zu Rückstellungen für eventuell uneinbringliche Kredite) betrug die Schätzung zur Jahresmitte 2009 3 Mrd EUR und der tatsächliche Wert zum Jahresende 2009 4,4 Mrd EUR.

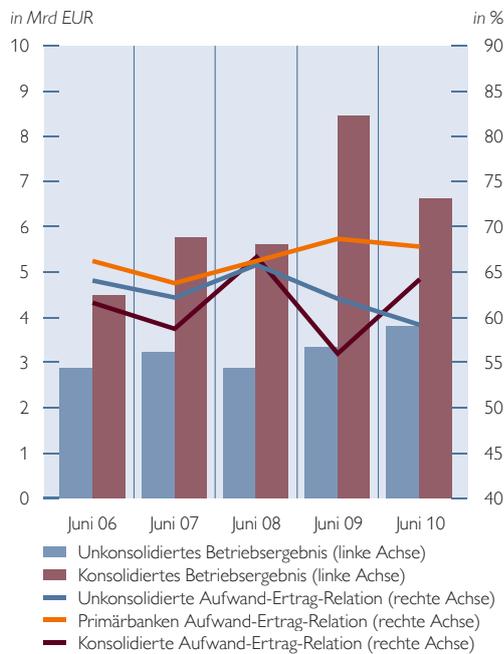
Erholung der Profitabilität abhängig von der weiteren Entwicklung des Kreditrisikos

Das unkonsolidierte Betriebsergebnis im ersten Halbjahr 2010 wuchs im Vergleich zur Jahresmitte 2009 um 14,0% auf 3,8 Mrd EUR an, da die Betriebserträge (+6,4%) stärker als die Betriebsaufwendungen (+1,7%) stiegen. Dies überträgt sich in eine verbesserte Aufwand-Ertrag-Relation von 59,3% (H1 09: 62%). Seit dem ersten Quartal 2010 zeigen die Erwartungen zum unkonsolidierten Jahresüberschuss des österreichischen Bankensektors im Jahresvergleich erstmals seit zwei Jahren wieder nach oben (+17,2%). Dem erwarteten Jahresüberschuss liegen jedoch auch die Erwartungen zur Entwicklung der Risikokosten im Gesamtjahr zugrunde (3,4 Mrd EUR), welche die meldenden Banken im Jahr 2009 deutlich unterschätzten.³

Die ungebrochen hohe Bedeutung des Zinsergebnisses zeigt dessen Anteil von 49% an den unkonsolidierten Betriebserträgen (H1 09: 50,1%). Das Inlandsgeschäft trug erstmals seit Jahresende 2006 mit einem Anteil von 45,5% wieder in etwa gleichem Maße wie das Auslandsgeschäft zum Zinsergebnis bei. Der Anstieg des Zinsergebnisses um 4,3% wurde weiterhin vor allem von den niedrigen Refinanzierungskosten getragen. Der Ertrag aus dem Provisionsgeschäft wuchs erstmals seit dem Jahr 2007 wieder mit einem Plus von 8,0%, vor allem aufgrund der Provisionszuwächse im Wertpapier- und Kreditgeschäft. Mit den Erträgen aus Wertpapieren und Beteiligungen (+5,5%) und dem Finanz-

Grafik 23

Betriebsergebnis und Effizienz der österreichischen Banken



Quelle: OeNB.

banken konnten ihre Effizienz verbessern, wenn auch nicht so stark wie der Gesamtbankensektor (siehe Grafik 23).

Negatives Finanzergebnis, Kostenauftrieb und Kreditrisikokosten reduzieren konsolidierten Periodengewinn

Auf konsolidierter Ebene zeigt sich im Jahresvergleich ein anderes Bild: Das konsolidierte Betriebsergebnis vor Risikokosten lag im ersten Halbjahr 2010 bei 6,6 Mrd EUR, was einem Rückgang von 21,8 % im Vergleich zum ersten Halbjahr 2009 entspricht. Die Reduktion des Betriebsergebnisses war bedingt durch das deutlich schwächere Handelsergebnis und um 4,1 % steigende Betriebsaufwendungen, ersichtlich am Anstieg der Aufwand-Ertrag-Relation von 51 % auf 58 %. Hinsichtlich der Betriebserträge zeigt sich die stabile Entwicklung des Zinsergebnisses als wichtigster Ertragskomponente gegenüber stärker schwankenden Ertragskomponenten wie etwa dem per Mitte 2010 leicht negativen Finanzergebnis (siehe Grafik 24).

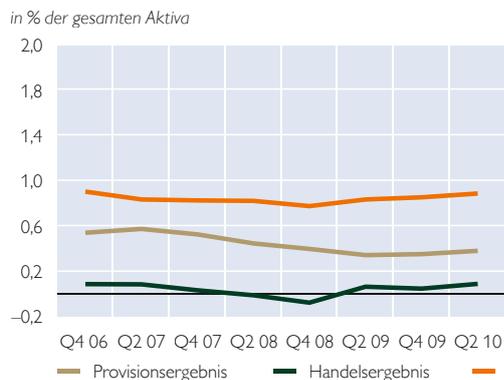
Die Risikovorsorge im Kreditgeschäft wurde im ersten Halbjahr 2010 um 17 % auf 4 Mrd EUR reduziert und

ergebnis (+35,7%) stiegen auch die im Zeitablauf stärker schwankenden Ertragskomponenten. Die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen blieben im Jahresvergleich beinahe unverändert, wobei der Personalaufwand um 1,1 % leicht reduziert wurde. Auch die Primär-

Grafik 24

Darstellung nach Ertragskomponenten ...

... auf unkonsolidierter Basis



... auf konsolidierter Basis



Quelle: OeNB.

beläuft sich auf 60,6% des gesamten Betriebsergebnisses. Daraus resultiert ein im Jahresvergleich um 22% niedrigerer Periodengewinn nach Steuern von 1,8 Mrd EUR. Die konsolidierte Gesamtkapitalrendite nach Steuern fällt von 0,47% per Jahresmitte 2009 auf nunmehr 0,36%.

Stagnation im Kreditgeschäft angesichts eines anhaltend schwierigen Umfelds⁴

In den ersten neun Monaten des Jahres 2010 kam es zu einer Stagnation bei den Ausleihungen österreichischer Banken an inländische Kunden⁵. So lag das per September 2010 ausstehende Kreditvolumen mit 319,8 Mrd EUR nur etwa 0,4% über dem Vergleichswert des Vorjahres. Dabei stiegen die Kredite an private Haushalte um 0,9% während Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen minimal zurückgingen. Das Wachstum bei privaten Haushalten war von Wohnbaufinanzierungen getragen, der Rückgang bei Unternehmenskrediten erfolgte überwiegend im großvolumigen Bereich.

Auf sektoraler Ebene zeigte sich bei den Aktienbanken noch ein leichtes Kreditwachstum, während die Ausleihungen der genossenschaftlichen Sektoren stagnierten. Das Kreditvolumen der Sparkassen war im Jahresabstand leicht rückläufig.

Die Refinanzierungsbedingungen der österreichischen Banken haben sich im ersten Halbjahr 2010 insgesamt weiter leicht verbessert. Dies gilt sowohl für die Mittelaufnahme auf dem Geld- und Anleihemarkt als auch für Verbriefungen. Die Kreditbedingungen blieben

nach einer leichten Lockerung zu Jahresbeginn zuletzt unverändert.

Das Fremdwährungskreditvolumen ging im Jahresabstand wechselkursbereinigt recht deutlich zurück und lag im September 2010 bei rund 56,8 Mrd EUR. Somit ergab sich ein Fremdwährungskreditanteil von rund 17,8%. Der Rückgang war bei privaten Haushalten wie auch bei nichtfinanziellen Unternehmen ähnlich stark ausgeprägt. Aufgrund des hohen Anteils an Ausleihungen in Schweizer Franken (knapp 86%) und der Aufwertung des Franken in den ersten acht Monaten 2010 waren Kreditnehmer in dieser Währung mit deutlichen Kursverlusten konfrontiert, die den Risikogehalt dieser Kreditform widerspiegeln.

Dynamik der Verschlechterung der Kreditqualität nimmt regional differenziert ab

Nach wie vor bewegen sich die von österreichischen Banken gebildeten Risikovorsorgen für das Kreditgeschäft auf historisch hohem Niveau. So betragen die Kreditrisikokosten in der ersten Hälfte 2010 in konsolidierter Betrachtung 4 Mrd EUR, womit sie gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres zwar um 17% zurückgingen, damit aber immer noch deutlich über den Werten der Jahre davor lagen (siehe Grafik 25). Insgesamt wurden in den letzten drei Jahren (Mitte 2007 bis Mitte 2010) von österreichischen Banken Risikovorsorgen in Höhe von 22 Mrd EUR gebildet.

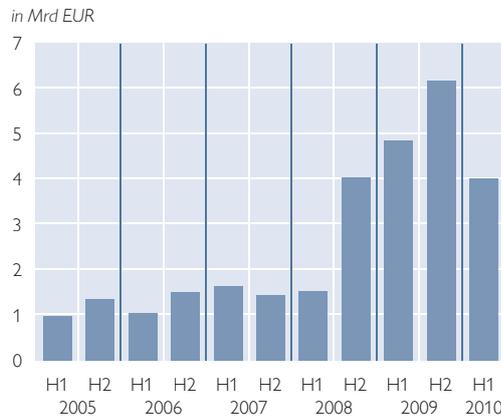
Der Erhöhung der Kreditrisikokosten lag eine generelle Verschlechterung der Kreditqualität zugrunde.

⁴ Die Betrachtung der Kreditentwicklung basiert auf der unkonsolidierten Monetärstatistik und wurde um Wechselkurseffekte, Abschreibungen und Reklassifikationen bereinigt (das heißt Bereinigung um sogenannte nicht transaktionsbedingte Effekte).

⁵ Der Begriff „inländische Kunden“ umfasst hier alle Finanzmarktteilnehmer abzüglich Kreditinstitute.

Grafik 25

Konsolidierte Kreditrisikokosten österreichischer Kreditinstitute



Quelle: OeNB.

Grafik 26

Wertberichtigungsquoten österreichischer Kreditinstitute



Quelle: OeNB.

Dabei zeigte sowohl das Niveau der Kreditqualität als auch die Dynamik ihrer Verschlechterung deutliche regionale Unterschiede. Der Anstieg der unkonsolidierten Wertberichtigungsquote⁶ – in die das Geschäft der Tochterbanken nicht einfließt und die somit stark auf Österreich bezogen ist – ist im zweiten und dritten Quartal 2010 praktisch zum Erliegen gekommen (siehe Grafik 26, dunkelrote Linie). Mit 3,1% betrug sie Mitte 2010 nur etwa die Hälfte der aggregierten Wertberichtigungsquote aller Tochterbanken (5,9%; siehe Grafik 26, blaue Linie), die im ersten Halbjahr 2010 einen Zuwachs von knapp 1 Prozentpunkt verzeichnete und damit weiterhin deutlich und fast ungebremst wuchs. Das stärkste Wachstum der Wertberichti-

gungsquoten der Tochterbanken war im ersten Halbjahr 2010 wie schon zuvor in der GUS mit +1,4 Prozentpunkten festzustellen, wobei sich hier allerdings das Wachstum gegenüber 2009 stark abgeschwächt hat. Die aggregierte Wertberichtigungsquote der Tochterbanken in der GUS betrug somit zur Jahreshälfte 11,8%.

Die resultierende konsolidierte Wertberichtigungsquote⁷, die das gesamte Kreditgeschäft mit Kunden im In- und Ausland berücksichtigt, lag Mitte 2010 bei 3,9% und zeigte aufgrund der im Inland zum Erliegen gekommenen Wertberichtigungsdynamik zuletzt ein verlangsamtes Wachstum (siehe Grafik 26, orange Linie).

Der Anteil des Eigenmittelerfordernisses für Marktrisiken⁸ am gesamten

⁶ Stand der Einzelwertberichtigungen auf Forderungen gegenüber Nichtbanken, bezogen auf die gesamten ausstehenden Forderungen gegenüber Nichtbanken.

⁷ Der Zähler dieser Quote setzt sich aus dem Stand der unkonsolidierten Einzelwertberichtigungen auf Forderungen gegenüber Nichtbanken und den von den vollkonsolidierten Tochterbanken gemeldeten Einzelwertberichtigungsständen zusammen. Der Nenner ergibt sich als Summe der unkonsolidierten Bruttoforderungen gegenüber Nichtbanken und der Bruttoforderungen der vollkonsolidierten Tochterbanken gegenüber Nichtbanken. Aufgrund regional unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften ist die konsolidierte Wertberichtigungsquote mit gewissen Unschärfen behaftet.

⁸ Risiken der Wertminderungen von Finanzinstrumenten aufgrund von Schwankungen von Marktrisikofaktoren wie Zinssätzen, Aktienkursen, Wechselkursen oder Warenpreisen.

Eigenmittelerfordernis des österreichischen Bankensystems ist nach wie vor gering. Mitte 2010 betrug dieser Anteil unkonsolidiert 3,3% und konsolidiert 3,4%, was in beiden Betrachtungsweisen einem Anstieg von 0,1 Prozentpunkten gegenüber Ende 2009 entspricht. Bei den Eigenmittelerfordernissen für Marktrisiken gab es im ersten Halbjahr 2010 in allen relevanten Risikokategorien (Zinsinstrumente und Aktienpositionen des Handelsbuchs

sowie offene Fremdwährungspositionen der Gesamtbank) leichte Zuwächse.

Bei den Zinsänderungsrisiken im Bankbuch fand im ersten Halbjahr 2010 auf konsolidierter Ebene eine geringfügige Ausweitung statt,⁹ was in erster Linie auf die Positionierung einzelner Großbanken zurückzuführen ist. Insgesamt bewegt sich die Risikoexponierung des österreichischen Bankensystems in diesem Bereich historisch gesehen auf moderatem Niveau.

Kasten 2

Basel III und QIS

Mit dem Basel III-Maßnahmenpaket soll in Reaktion auf die jüngste Finanzkrise die Stabilität des Bankensektors nachhaltig gestärkt werden. Die im November 2010 vom Board of Governors and Heads of Supervision der Mitgliedstaaten des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht beschlossenen Maßnahmen gehen weit über eine reine Überarbeitung der bestehenden Kapitalanforderungen hinaus und umfassen verschärfte Anforderungen an die Eigenmittelqualität und -quantität (Verbesserung der Kapitalqualität, Erhöhung der Mindestkapitalquoten), die Einführung einer Leverage-Ratio (maximale Gesamtverschuldungsquote), die Verbesserung des Liquiditätsmanagements (Einführung von Liquidity-Ratios) sowie Maßnahmen zur Reduktion der Prozyklizität (Einführung von Kapitalpuffern und Glättung der Eigenmittelerfordernisse über den Konjunkturzyklus). In einem weiteren Schritt sollen zukünftig die besonderen Risiken von systemrelevanten Instituten begrenzt und deren Verlusttragfähigkeit erhöht werden.

Im Zuge der Finanzmarktkrise hat sich die nicht ausreichende Verlusttragfähigkeit einiger Eigenkapitalkomponenten gezeigt. Deshalb wird generell eine Verbesserung der Qualität des regulatorischen Kapitals angestrebt. Dabei sind je nach Verlusttragfähigkeit unterschiedliche Kapitalarten definiert: Das Tier 1-Kapital (Kernkapital) soll laufende Verluste bis zu einem bestimmten Grad auffangen können und damit das Fortbestehen des Instituts („going concern“) gewährleisten. Unterschieden wird dabei zwischen Core Tier 1-Kapital (hartes Kernkapital, im Wesentlichen eingezahltes Kapital und Rücklagen) sowie Non-Core Tier 1-Kapital (zusätzliches Going-Concern-Kapital). Das Tier 2-Kapital soll darüber hinaus dann, wenn die Überlebensfähigkeit des Instituts nicht mehr gegeben ist („gone concern“), zur Haftung herangezogen werden. Zusätzlich werden die Abzugspflichten von den Eigenmitteln international harmonisiert, wobei die Abzüge zukünftig in der Regel vom Core Tier 1-Kapital vorzunehmen sind.

Nach mehrjährigen Übergangsfristen sollen spätestens im Jahr 2019 die Mindestquoten für hartes Kernkapital 4,5%, jene für Tier 1-Kapital 6% und für die gesamten Eigenmittel 8% (10,5% inklusive Capital Conservation Buffer) betragen. Sie dienen dazu, es jenen Banken, die aufgrund ihrer Größe oder Eigentümerstruktur nur eingeschränkten Zugang zum Kapitalmarkt haben, zu ermöglichen, die höheren Eigenmittelquoten aus den erzielten Gewinnen aufzubauen.

Zur Verminderung der zyklischen Wirkung der Eigenmittelerfordernisse werden insbesondere ein Capital Conservation Buffer mit einer bis zum Jahr 2019 zu erreichenden Zielquote in Höhe von 2,5% und ein antizyklischer Puffer festgelegt. Ersterer wirkt über eine sukzessive Beschränkung der Gewinnausschüttungen im Fall einer Unterschreitung der Zielquote, letzterer ist nur bei Bedarf als zusätzliches aufsichtliches Instrument zur Begrenzung eines exzessiven Kreditwachstums gedacht und innerhalb einer Spanne von 0% bis 2,5% festzulegen.

⁹ Datenbasis ist hier die Zinsrisikostatistik.

Um die negativen Auswirkungen eines exzessiven Bilanzsummenwachstums ohne ausreichendes Eigenkapital zu vermindern, wird als zusätzliches, nicht risikobasiertes Korrektiv die Einführung einer Leverage-Ratio (maximale Gesamtverschuldungsquote) vorgesehen. Die Leverage-Ratio wird ab dem Jahr 2011 einer Beobachtungsphase und ab dem Jahr 2013 einer Testphase unterzogen.

Was die Liquidität betrifft, haben in der Krise vor allem die hohe Abhängigkeit von kurzfristigen Refinanzierungen und unzureichendes Liquiditätsmanagement zu Problemen geführt. Vorgeschlagen werden daher einerseits neue Ratios zur Verbesserung der Liquiditätssituation (Liquidity Coverage Ratio, LCR, und Net Stable Funding Ratio, NSFR) sowie erhöhte Anforderungen an das Liquiditätsmanagement. Die LCR wird nach einer im Jahr 2011 beginnenden Beobachtungsphase ab 2015 als Minimumstandard vorgesehen. Bei der NSFR sollen ab dem Jahr 2012 vor allem die Auswirkungen auf die Geschäftsmodelle beobachtet werden, die verpflichtende Einführung ist für 2018 vorgesehen.

Auf europäischer Ebene müssen die neuen Standards noch vom Rat der Europäischen Union und dem Europäischen Parlament beschlossen werden. Ein Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission für die Umsetzung in die sogenannte Capital Requirements Directive IV wird für Sommer 2011 erwartet. Aus österreichischer Sicht soll es bei der Umsetzung in europäisches Recht zu keiner Verwässerung der Anforderungen kommen; gleichzeitig ist jedoch die Berücksichtigung europäischer Spezifika – wie etwa die besonderen Strukturen dezentral organisierter Kreditinstitute (Genossenschaften, Sparkassen) – erforderlich.

Um eine gesamthafte Darstellung der Auswirkungen der vom Basler Ausschuss vorgeschlagenen Neuregelungen zu erhalten, wurde auf globaler sowie auf europäischer Ebene eine quantitative Auswirkungsstudie (Quantitative Impact Study, QIS) durchgeführt. Auf Basis dieser Studie kommt man für die österreichischen Banken zu dem Schluss, dass sich aufgrund der vorgeschlagenen Neuregelung – abhängig von der finalen Definition der Eigenmittelkategorien – ein zusätzlicher Eigenmittelbedarf in Höhe eines niedrigen zweistelligen Milliarden-Euro-Betrags ergeben wird. Aus heutiger Sicht scheinen die vom Basler Ausschuss beschlossenen Übergangsbestimmungen als adäquat, um den Banken ausreichend Zeit zur Anpassung ihrer Geschäftsmodelle zu geben, ohne dass es zu negativen Auswirkungen auf die Realwirtschaft kommt. Der langfristige Nutzen von Basel III übersteigt die kurzfristigen Kosten jedenfalls bei Weitem. Näheres zu dieser Thematik findet sich unter den Schwerpunktthemen dieses Berichts.

Liquiditätssituation stabil

Die Liquiditätssituation der österreichischen Banken ist stabil. Diese Einschätzung bestätigt sich sowohl auf konsolidierter als auch auf unkonsolidierter Basis. So machen etwa die (unkonsolidierten) liquiden Forderungen (bis 3 Monate Laufzeit) und die liquiden Aktiva (z. B. Euro-Staatsanleihen) der österreichischen Banken zum Stichtag 30. Juni 2010 122,9% der kurzfristigen Passiva (bis 3 Monate Laufzeit) aus. Gegenüber dem 30. Dezember 2009

stellt dies einen leichten Rückgang um 1,9 Prozentpunkte dar.

Mit 29. Oktober 2010 erreichte die nach 12 Monaten noch verfügbare zusätzliche Liquidität¹⁰ (vor Geldmarkt) auch konsolidiert 90 Mrd EUR. Das heißt, dass die Banken auch nach einer konservativen Einschätzung ihrer zukünftigen Cashflows nach 12 Monaten noch über eine stabile Liquiditätsausstattung verfügen, die sich gegenüber dem 30. Dezember 2009 (87 Mrd EUR) leicht verbessert zeigt.

¹⁰ Die verfügbare zusätzliche Liquidität berechnet sich aus der Nettoposition der erwarteten Mittelzu- bzw. -abflüsse plus der über den Beobachtungszeitraum zusätzlich realisierbaren Liquidität.

Harmonisierter Rechtsrahmen für Finanzmarktinfrastrukturen

Auf EU-Ebene schreiten die Arbeiten an einer Harmonisierung der rechtlichen Rahmenbedingungen für zentrale Vertragsparteien (Central Counterparties – CCPs) und Wertpapierzentralverwahrer (Central Securities Depositories – CSDs) weiter voran. Im September 2010 wurde von der Europäischen Kommission der Entwurf einer Verordnung für CCPs, OTC-Derivate¹¹ und Transaktionsmelderegister vorgelegt. Darin ist neben umfassenden aufsichtlichen und organisatorischen Vorgaben für CCPs vor allem die bereits vieldiskutierte „clearing obligation“ für OTC-Derivate vorgesehen. Das bedeutet, dass standardisierte OTC-Derivatkontrakte künftig durch CCPs abgewickelt werden müssen. Zur Erhöhung der Transparenz sieht der Verordnungsentwurf weiters vor, dass Informationen zu OTC-Derivatkontrakten an Transaktionsmelderegister gemeldet und somit Aufsichtsbehörden zugänglich sein müssen. Die wesentlichen Regelungsinhalte der CSD-Verordnung werden aus heutiger Sicht ein EU-weit einheitliches Lizenzierungsverfahren sowie normative und organisatorische Bestimmungen für CSDs betreffen, wobei die zuständigen (nationalen) Aufsichtsbehörden noch nicht feststehen. Beide Rechtsakte sollen aus Sicht der Europäischen Kommission einen weiteren Beitrag zur Sicherheit und Trans-

parenz für die Finanzmarktinfrastrukturen in Europa bilden.

Für die österreichischen Finanzmarktinfrastrukturen und Zahlungssysteme ist festzuhalten, dass diese – auch vor dem Hintergrund der turbulenten Entwicklungen auf den Finanzmärkten – ihre Sicherheit und Verfügbarkeit uneingeschränkt unter Beweis gestellt haben. Im ersten Halbjahr 2010 waren keine Systemstörungen mit Folgewirkungen für den österreichischen Finanzplatz zu verzeichnen.

Erste Anzeichen einer Rückkehr zu selektivem Wachstum in CESEE¹²

Licht und Schatten prägten das Umfeld der Banken im Jahr 2010. So standen der globalen Erholung und Wiederentdeckung der Emerging Markets vor allem die Neubewertung von Länder Risiken samt entsprechenden Währungsschwankungen, Sorgen über die wirtschaftliche Entwicklung nach Auslaufen der Stützungsmaßnahmen und Unsicherheiten im politischen Umfeld gegenüber. In Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) führte dies in Summe zwar zu einer Festigung des Aufschwungs, gleichzeitig aber zu einer weiteren Ausdifferenzierung zwischen den Ländern.

Erstmals nach Ausbruch der Finanzkrise deutet die Geschäftsentwicklung der österreichischen Tochterbanken dementsprechend auf eine Wiederaufnahme des Wachstumspfad hin, wenn-

¹¹ Der außerbörsliche Handel, auch OTC-Handel, bezeichnet finanzielle nicht über die Börse abgewickelte Transaktionen zwischen Finanzmarktteilnehmern. OTC steht dabei für den englischen Begriff „over the counter“.

¹² In diesem Abschnitt werden zu den entsprechenden Regionen folgende Ländergruppen betrachtet:
Mitgliedstaaten der EU seit 2004 (NMS-2004): hier nur Lettland (LV), Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechische Republik (CZ) und Ungarn (HU), ohne die restlichen NMS-2004.
Südosteuropa (SEE): Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kroatien (HR), Montenegro (ME), Mazedonien (MK), Serbien (RS) und Türkei (TR) und Türkei (TR).
Mitgliedstaaten der EU seit 2007 (NMS-2007): Bulgarien (BG) und Rumänien (RO).
Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS): Armenien (AM), Aserbaidshan (AZ), Kasachstan (KZ), Kirgisistan (KG), Republik Moldau (MD), Russland (RU), Tadschikistan (TJ), Turkmenistan (TM), Ukraine (UA), Usbekistan (UZ) und Weißrussland (BY), hier einschließlich Georgien (GE).

gleich dieser sich auf einem – im historischen Vergleich und bereinigt um Währungseffekte – vorerst niedrigen Niveau befindet. Die Bilanzsumme der 68 voll konsolidierten Tochterbanken in CESEE stieg im Halbjahresvergleich etwa um 4% auf 264,5 Mrd EUR zur Jahresmitte 2010 an, wodurch sich ein regionaler Marktanteil von 13,6% nach 14,4% im Jahr 2009 (bei Ausklammerung Russlands mit 21% nach 21,1%) ergab. Eine mit rund 3,3% auf rund 165,5 Mrd EUR ähnliche Erhöhung wurde auch für das bilanzielle Kreditvolumen gegenüber Nichtbankenkunden berichtet (siehe Grafik 27).

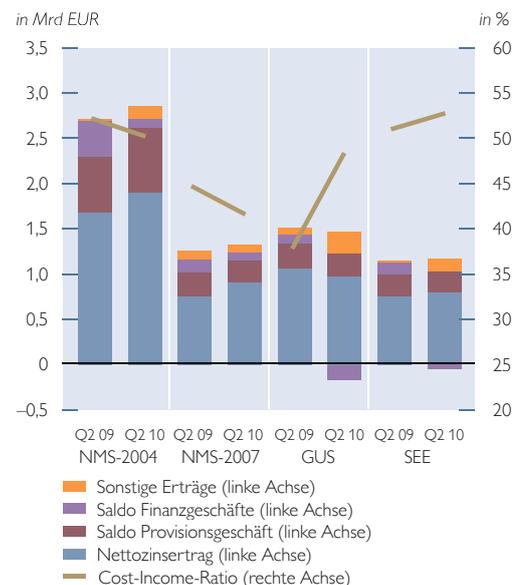
Die Ertragslage der Tochterbanken in CESEE verbesserte sich trotz ausgedünnter Kreditportfolios zwar im Kerngeschäft gegenüber dem ersten Halbjahr 2009, das negative Ergebnis aus Finanzgeschäften trübte allerdings das Gesamtbild. Insgesamt führte dies nach einem überdurchschnittlich hohen Wert im Vorjahr in der aktuellen Periode zu einem leichten Rückgang der gesamten Betriebserträge auf rund 6,6 Mrd EUR. Der Nettozinsertrag befand sich mit 4,6 Mrd EUR nicht nur absolut auf einem historisch hohen

Niveau, sondern mit einem Anteil von 71% an den Betriebserträgen (Q2 09: 60%) auch relativ. Die Aufwand-Ertrag-Relation verschlechterte sich aufgrund signifikanter Aufwandserhöhungen in der GUS um rund 1 Prozentpunkt auf 48,3%, wodurch sich das Betriebsergebnis letztlich um 3,1% auf 3,4 Mrd EUR verschlechterte.

Die Gesamtkapitalrentabilität der österreichischen Tochterbanken in CESEE ging im ersten Halbjahr 2010 im Jahresabstand etwas zurück und lag im Aggregat bei rund 0,9% (annualisiert). Im Vergleich zum Jahresende 2009 zeigte sich allerdings eine leichte Verbesserung, was unter anderem auf eine geringere Neubildung von Risikovorsorgen für Kreditrisiken in der Region GUS zurückzuführen war. In den einzelnen Ländern bzw. Regionen kam es in den ersten beiden Quartalen 2010 zu einer heterogenen Entwicklung. Während ein Großteil der Gewinne weiterhin in Länder wie der Tschechischen Republik, Rumänien, Russland oder Kroatien erzielt wird, weisen per

Grafik 28

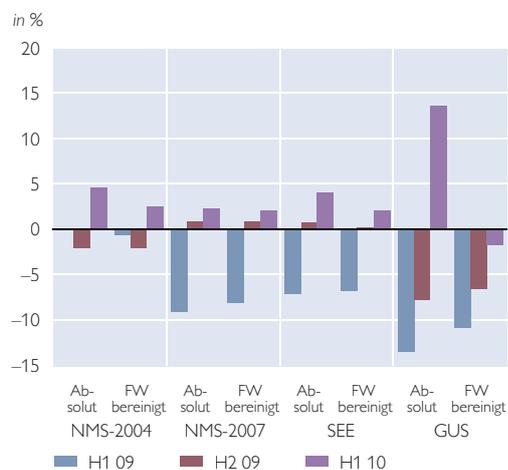
Regionale Ertragslage



Quelle: OeNB.

Grafik 27

Kreditwachstum der Tochterbanken



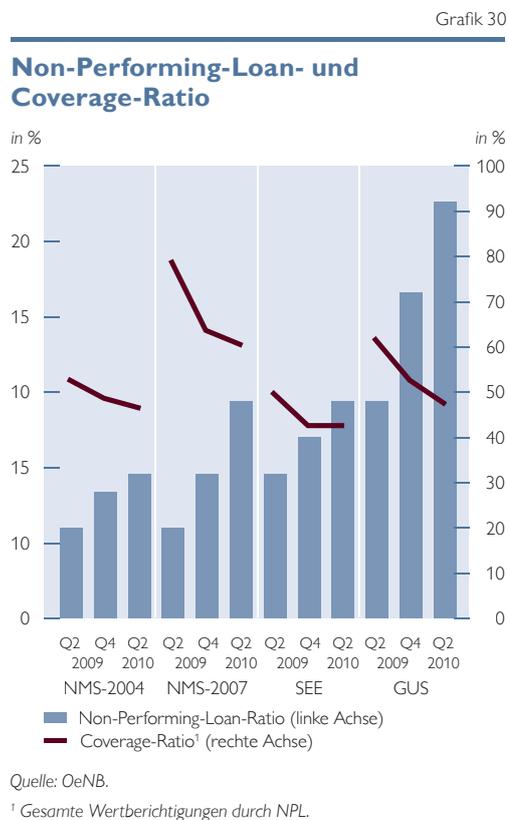
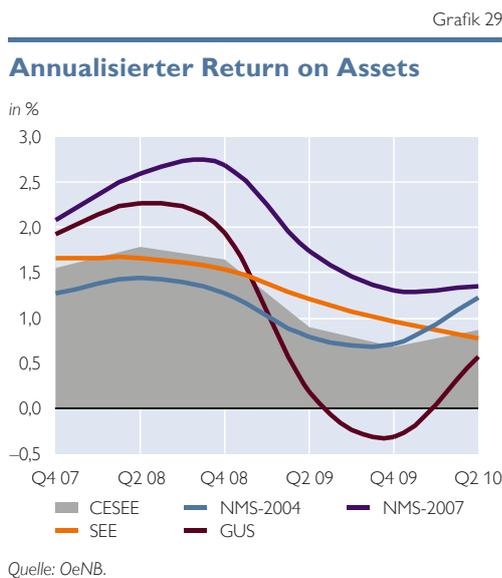
Quelle: Umfrage unter österreichischen Top-5 Banken in CESEE.

Juni 2010 sechs Länder ein negatives Ergebnis aus. Insgesamt erwirtschafteten die österreichischen Tochterbanken in CESEE im ersten Halbjahr 2010 rund 1,1 Mrd EUR, das sind etwa 6,2 % weniger als im Jahr davor.

Auf regionaler Ebene bleiben die unterschiedlichen Geschwindigkeiten in der Entfaltung der Kreditrisiken und der entsprechenden Wertberichtigungen erkennbar. So stieg der Anteil an notleidenden Krediten für die gesamte Region weiter von 9,8 % (Ende 2009) auf 12,2 % (Mitte 2010). Die Erhöhung der Wertberichtigungsquote von 5,3 % per Ende 2009 auf 6,2 % zur Jahresmitte 2010 blieb jedoch unter jenem der Non-Performing-Loan-Ratio und führte somit zu einer niedrigeren Abdeckung der notleidenden Kredite durch Risikovorsorgen (Coverage Ratio¹³ 40,3 % Mitte 2010). Mit Ausnahme der GUS, wo neben Restrukturierungsmaßnahmen auch Risikotransfers durchgeführt wurden, verzeichneten Ende Juni 2010 alle Regionen höhere Risiko-

kosten als noch zur Jahresmitte 2009. Grundsätzlich ist weiterhin – etwa durch die anhaltende Stärke des Schweizer Franken und Probleme in einzelnen Ländern – mit einem überdurchschnittlichen Wertberichtigungsbedarf zu rechnen, wenngleich bei Eintreffen der aktuellen realwirtschaftlichen Prognosen bei dem bereits hohen Niveau im Aggregat kein massiver Anstieg der laufenden Risikokosten mehr zu erwarten ist.

Die Stärkung der Kapitalpuffer von Tochterbanken in CESEE wurde auch im Jahr 2010 auf heterogene Weise – Abbau der Kreditportfolios, Risikotransfers, Gewinneinbehaltungen und tatsächliche Kapitalspritzen – fortgesetzt. Dementsprechend beläuft sich



¹³ Die Abdeckung der notleidenden Kredite wird hier approximativ nicht über die Risikovorsorgen auf notleidende Kredite selbst, sondern über das Verhältnis der gesamten Wertberichtigungen zu den notleidenden Krediten errechnet. Sicherheiten werden hier nicht berücksichtigt.

die aggregierte Kernkapital- bzw. Eigenmittelquote nunmehr auf 12,7% bzw. 15,1%, wobei bei einer Stagnation der risikogewichteten Aktiva die Eigenmittel in Euro gerechnet um rund 7% anstiegen. Im zweiten Quartal 2010 wiesen zwar nur vier Tochterbanken eine Eigenmittelquote unter 10% und weitere neun eine unter 12% auf. Da sich einzelne dieser Banken aber auf kritischen Märkten befinden, ist eine selektive Verbesserung der Eigenmittelunterlegung weiterhin unabdingbar.

Vor dem Hintergrund des niedrigen Geschäftswachstums hat sich die strukturelle Refinanzierungsposition im Aggregat weiter stabilisiert, auf Länderebene waren jedoch ebenso währungsbedingte Divergenzen auszumachen. So nahmen im Halbjahresvergleich (Jahresmitte 2010 gegenüber Jahresende 2009) die Loan-Deposit-Ratio um rund 0,5 Prozentpunkte auf 108,8% und das Einlagendefizit um 0,3 Mrd EUR auf 13,4 Mrd EUR weiterhin ab. Getragen wurde diese Entwicklung von tatsächlichen und währungsbedingten Einlagenzuwächsen (+3,1 Mrd EUR) in der Tschechischen Republik. Auf Märkten mit einem hohen Anteil an Schweizer Franken- bzw. US-Dollar-Krediten bei gleichzeitigem Mangel an entsprechenden Fremdwährungseinlagen, wie Russland, Ungarn, Rumänien und Kroatien, kam es allerdings im Schnitt zu einem 20-prozentigen Anstieg des Einlagendefizits, der sich in einer Erhöhung der konzerninternen Forderungen (inklusive Garantien) um rund 2,4 Mrd EUR auf 51,5 Mrd EUR widerspiegelt. Somit bleibt die Herausforderung bestehen, Währungsinkongruenzen abzubauen und einen nachhaltigen Pfad im Kundengeschäft zu

finden. Einen Trendbruch gab es hingegen in der konzerninternen Refinanzierung von sonstigen Finanzintermediären, die bis Jahresende 2009 stetig anstieg, danach allerdings um 0,5 Mrd EUR auf 19,1 Mrd EUR zurückging. Letzteres indiziert primär das langsame Abschmelzen der Portfolios von Leasingtöchtern.

Das Volumen der von den österreichischen Banken direkt vergebenen Großkredite an Nichtbanken und Finanzinstitute¹⁴ in CESEE stieg gegenüber dem Jahresende 2009 – mangels Datenverfügbarkeit unbereinigt um Währungseffekte – marginal um 1,1% auf 49,6 Mrd EUR. An Nichtbanken vergebene Direktkredite nahmen im ersten Halbjahr 2010 um 1,5% auf 45,6 Mrd EUR zu, wobei sich Direktkredite an Nichtbanken-Kunden in der GUS – aufgrund der US-Dollar-Stärke im Beobachtungszeitraum – deutlich um 13,2% erhöhten. Die Wertberichtigungsquoten bei Direktkrediten wurden zwar ein weiteres Mal angehoben, liegen allerdings weiterhin nur auf etwas mehr als der Hälfte des Niveaus von indirekt in CESEE vergebenen Krediten.

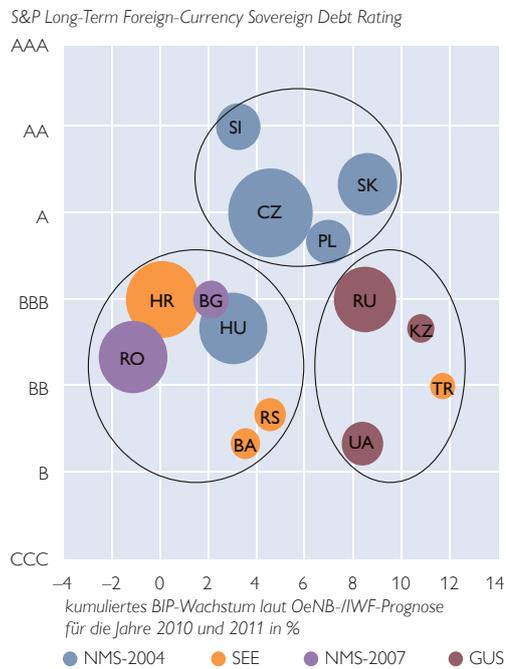
Im Fall der Fremdwährungskredite ist zwar eine Risikoreduktion durch stark vermindertes Neugeschäft erkennbar, die Belastungen aus dem Altbestand sind aber nicht zu unterschätzen. So war das Fremdwährungskreditportfolio österreichischer Tochterbanken in CESEE im ersten Halbjahr 2010 währungsbereinigt mit 1,3% auf 81,1 Mrd EUR weiterhin rückläufig. Vor allem das Fremdwährungskreditvolumen gegenüber privaten Haushalten schrumpfte – bei starken regionalen Unterschieden (+4,36% in den NMS-2007; -7,70%

¹⁴ Diese Position umfasst Direktkredite an Nichtbanken und Finanzinstitute außerhalb der jeweiligen Bankengruppe. Eine historische Vergleichbarkeit mit bisher veröffentlichten Zahlen (vor dem Finanzmarktstabilitätsbericht 18) ist aufgrund der bisherigen Einbeziehung der Intra-Group-Kredite in die Direktkredite nicht möglich.

in der GUS, -6,05% in den NMS-2004 bzw. -1,02% in SEE) – mit -2,2% überdurchschnittlich schnell. Infolgedessen reduzierte sich der Fremdwährungskreditanteil an den indirekten CESEE-Krediten von 49,3% Ende 2009 auf 47,9% zum Halbjahr 2010. Analog dazu gingen auch an Kunden in CESEE vergebene Direktkredite im ersten Halbjahr 2010 um 3,2% auf 39,7 Mrd EUR zurück. Inwieweit den vereinbarten Prinzipien zur Reduktion der Fremdwährungskreditvergabe Folge geleistet wird, kann derzeit im Detail noch nicht eruiert werden. Elementar wird die Einhaltung erst bei einem Wiederanspringen der Kreditvergabe in einem wettbewerbsintensiveren Umfeld sein.

Die Exponierung österreichischer Banken¹⁵ gegenüber CESEE erhöhte sich mit dem zweiten Quartal 2010 im Vergleich zum Jahr 2009 weiter um 4% auf 212,5 Mrd EUR (inklusive der Banken im Auslandsbesitz auf rund 300 Mrd EUR). Aus den Zuwätsen in der Ukraine und Russland wird die vorübergehende Abwertung des Euro im ersten Halbjahr 2010 ersichtlich. Rückgänge sind vor allem in Serbien, Ungarn und Rumänien zu verzeichnen, was – zumindest im Fall der letzteren beiden Länder – die aktuell niedrigen Erwartungen an das Wirtschaftswach-

Grafik 31
Länderrisikoexposition in CESEE Q2 10



tum widerspiegelt (siehe Grafik 31). Aus Sicht des Länderrisikos ist zu betonen, dass österreichische Banken zwar deutlich unterdurchschnittlich in Anleihen von Euroraum-Ländern mit hohen Risikoaufschlägen investiert sind, jedoch ein hohes Exposure in CESEE aufweisen. Eine glaubhafte fiskalische Konsolidierung ist somit auch für österreichische Banken von Bedeutung.

Kasten 3

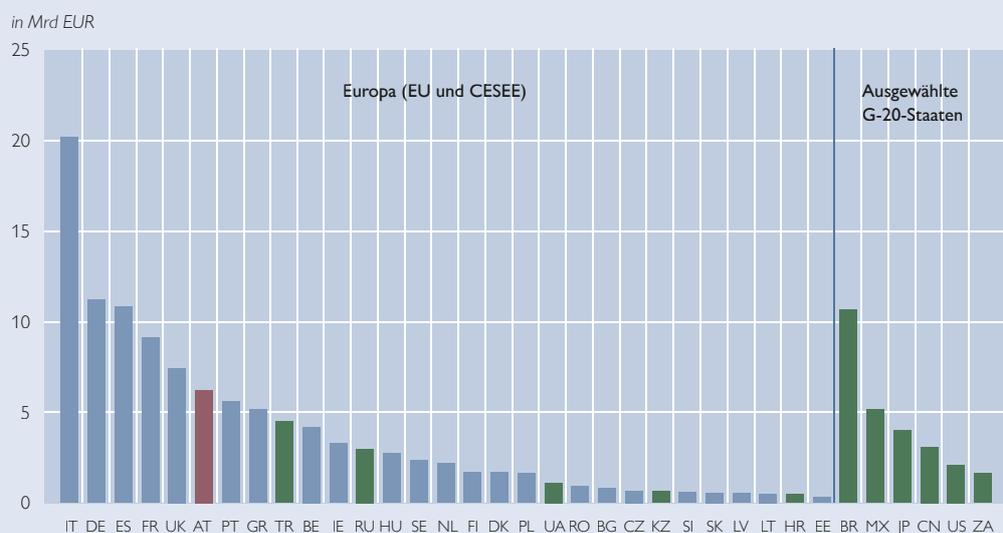
Credit Default Swaps (CDS) auf österreichische Referenzeinheiten

Die Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) sammelt Daten zu CDS-Transaktionen und deckt einen Großteil des internationalen CDS-Marktes ab. Im Zuge der Krise wurde dem CDS-Markt nicht nur aufgrund des bedeutenden Volumens, sondern auch in der Finanzmarktstabilitätsanalyse höhere Aufmerksamkeit zuteil. Dieser Kasten gibt einen kurzen Überblick über CDS auf österreichische Referenzeinheiten. DTCC registrierte ausstehende CDS auf derzeit 17 österreichische Referenzeinheiten. Das gesamte ausstehende Nett nominale dieser CDS – das heißt der ökonomische Risikotransfer – betrug rund 8,5 Mrd EUR (Stand: 24. September 2010). Seit März 2010 entwickelte sich das ausstehende Volumen relativ konstant. Rund 95% des ausstehenden Nett nominale bezogen sich auf nur vier Referenz-

¹⁵ Gemäß BIZ-Definition.

einheiten: Republik Österreich, Telekom Austria, Erste Group Bank und RZB. Das ausstehende Nettominale des österreichischen Sovereign-CDS machte rund 6,3 Mrd EUR oder 3,4 % der Staatsschulden¹ aus (Stand: 1. Oktober 2010). Sowohl absolut als auch in Prozent der Staatsschulden ist das CDS-Volumen im internationalen Vergleich trotz des erstklassigen Sovereign-Rating (AAA) relativ hoch (siehe nachfolgende Grafik). Es gibt allerdings keinen Anhaltspunkt, dass es sich beim Handel mit dem österreichischen Sovereign-CDS um gezielte Spekulationen auf einen Zahlungsverzug der Republik Österreich handelt. Vielmehr dürfte der österreichische Sovereign-CDS auch stellvertretend für österreichische Banken bzw. für das Sentiment gegenüber der CESEE-Region verwendet werden.

Internationaler Vergleich des ausstehenden Nettominale von Sovereign-CDS



Quelle: DTCC (CDS-Volumen per 1. Oktober 2010), Eurostat.

¹ Quelle: Eurostat; Stand der Staatsschulden per Jahresende 2009.

Steigende Eigenmittelquoten durch Aufbau von Kapitalpuffern

Die Erhöhung der aggregierten Kernkapitalquote (Eigenmittelquote) aller österreichischen Banken ist seit dem Tief im dritten Quartal 2008 um rund 247 (280) Basispunkte auf 9,78 % (13,25 %) im zweiten Quartal 2010 gestiegen. Dies ist im Wesentlichen auf zwei Effekte zurückzuführen: Quantifiziert man den Anteil von Eigenmittelleffekten und Effekten von risikogewichteten Aktiva (RWA-Effekte) am

Anstieg der Eigenmittelquote bis zum zweiten Quartal 2010, so sind rund 80 % durch die Erhöhung der anrechenbaren Eigenmittel bedingt. Der RWA-Effekt beläuft sich auf rund 16 %.¹⁶

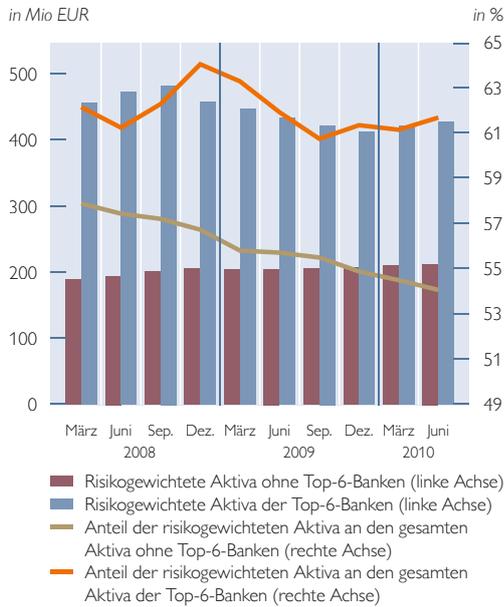
Von dieser durch einen Anstieg der Eigenmittel bedingten Erhöhung der Eigenmittelquoten um 80 % sind rund 43 % auf staatliches Partizipationskapital und rund 10 % auf bedingte private Platzierungen¹⁷ zurückzuführen. Die Mehrheit der restlichen 47 % ist durch

¹⁶ Die restlichen 4 % sind auf gemeinsame RWA- und AEM (anrechenbare Eigenmittel)-Effekte zurückzuführen.

¹⁷ Die zusätzlich bedingten privaten Platzierungen von rund 1,2 Mrd EUR führten zu einer weiteren Krisentragfähigkeit der Kapitaldecke der Banken. Als bedingte private Platzierung wird jene Kapitalzufuhr bezeichnet, die zusätzlich zum staatlichen Kapital den Eigenmitteln hinzugefügt wurde, um, falls diese private Platzierung mehr als 25 % des staatlichen Zuschusses beträgt, die Dividendenzahlung an den Staat von 9,3 % auf 8 % zu reduzieren.

Grafik 32

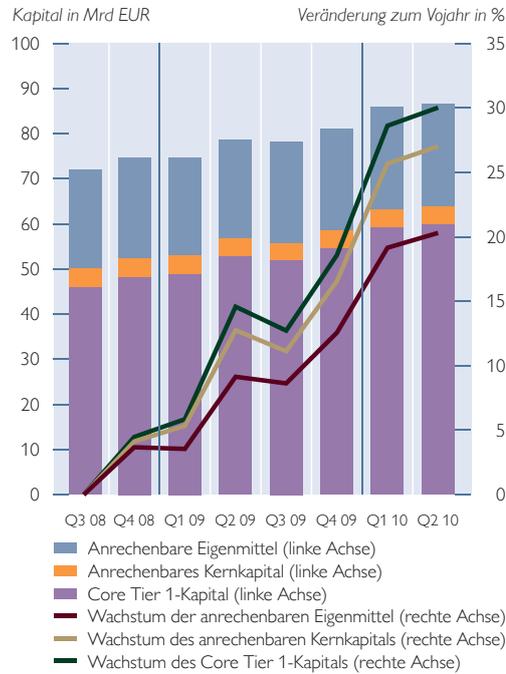
Entwicklung der risikogewichteten Aktiva



Quelle: OeNB.

Grafik 33

Wachstum der Kapitalpositionen



Quelle: OeNB.

private Kapitalerhöhungen begründet. Schließlich sind in den Jahren 2009 und 2010 Gewinne zu den Eigenmitteln gebucht worden.

Erstens wurden die risikogewichteten Aktiva bis zum vierten Quartal 2009 abgebaut, was als unmittelbare Reaktion der Banken auf die Finanzkrise verstanden werden kann. Der Abbau erfolgte allgemein über eine Bilanzstraffung, eine Reduktion des außerbilanziellen Geschäfts und ähnliche Maßnahmen, vor allem bei den Top-6-Banken.

Zweitens ist der Kapitalstand – ausgedrückt durch anrechenbare Eigenmittel (AEM), anrechenbares Kernkapital (AKK) und Core Tier 1-Kapital¹⁸ – seit dem dritten Quartal 2008 vor allem aufgrund des staatlichen Bankenhilfspakets (rund 6,3 Mrd EUR) beträchtlich gestiegen.

Besonderes Augenmerk gilt der Tatsache, dass das Core Tier 1-Kapital von seinem Tiefststand im dritten Quartal 2008 bis zum zweiten Quartal 2010 um 30% gestiegen ist. Dieser Anstieg ist höher als jener der anrechenbaren Eigenmittel und des anrechenbaren Kernkapitals.

Stresstests weisen auf intakte Schockresistenz des österreichischen Bankensystems hin

Makroökonomische Stresstests zur Abschätzung der Widerstandsfähigkeit des Bankensystems gegenüber potenziellen negativen Entwicklungen des wirtschaftlichen Umfelds stellen für die OeNB ein wesentliches Element der Finanzmarktstabilitätsanalyse dar. Wie bereits in der Vergangenheit werden im aktuellen Herbst-Stresstest der OeNB zwei Szenarien, die sich diesmal auf

¹⁸ Anrechenbares Kernkapital abzüglich innovativem Hybridkapital.

den Zeithorizont bis Ende 2012 beziehen, analysiert: zum einen das Benchmark-Szenario, das die aktuelle volkswirtschaftliche Prognose der OeNB für Österreich und die wichtigsten Länder in CESEE, ergänzt um die Prognosen des IWF für die restlichen Länder,¹⁹ repräsentiert. Zum anderen wird im Refinanzierungskrisen-Szenario eine schwere Belastung für das ökonomische Umfeld des österreichischen Bankensystems simuliert.²⁰ In diesem Stress-Szenario – das wie im Frühjahrs-Stresstest einen Double-Dip nachzeichnet – wird angenommen, dass es ab Beginn des Jahres 2011 global zu einem neuerlichen Vertrauensverlust der Investoren und in der Folge zu einem starken Anstieg der Risikoprämien und Zinsen kommt. Im derzeitigen fragilen wirtschaftlichen Umfeld hat dieser Vertrauensschock vor dem Hintergrund des erhöhten Refinanzierungsbedarfs vieler Staaten und Banken direkte negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Die globale Reduktion der Nachfrage wird durch Krediteinschränkungen und den zusätzlichen Konsolidierungsbedarf der Staatshaushalte verstärkt. Viele Länder haben keinen budgetären Spielraum, um einem erneuten Wirtschaftseinbruch gegenzusteuern, sondern sind zu zusätzlichen Einsparungsmaßnahmen gezwungen.

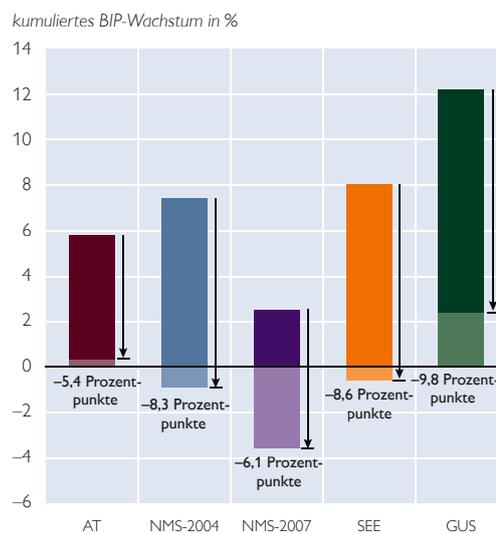
Aufgrund der generellen Verbesserungen im wirtschaftlichen Ausblick liegen die Wachstumsraten im Refinanzierungskrisen-Szenario in den meisten Regionen etwas höher als im Stress-Szenario des Frühjahrs-Stresstests. Die Differenzen zwischen den Wachstumsraten im Benchmark- und Stress-Szenario sind diesmal hingegen etwas stärker ausgeprägt als zuletzt, sind aber mit

den Wachstumsabschlägen vergangener Stresstests durchaus vergleichbar. So ergibt sich für Österreich, kumuliert über den 2½-jährigen Simulationszeitraum, ein BIP-Wachstumsrückgang gegenüber dem Benchmark-Szenario von 5,4 Prozentpunkten, wobei das BIP-Wachstum – bezogen auf den gesamten Zeithorizont – mit 0,4% gerade noch positiv bleibt. Für die CESEE-Region beträgt der entsprechende kumulierte Wachstumsrückgang 9,0 Prozentpunkte, wobei die GUS mit 9,8 Prozentpunkten am stärksten getroffen wird (siehe Grafik 34).

In der Stresstest-Berechnung werden die Auswirkungen der Szenarien auf das heimische Bankensystem analysiert, wobei in erster Linie folgende Wirkungskanäle modelliert werden: operatives Ergebnis vor Risiko, Kreditrisikokosten und Entwicklung der

Grafik 34

BIP-Wachstum im OeNB-Herbst-Stresstest 2010¹



Quelle: OeNB.

¹ Kumuliert über den 2½-jährigen Stresshorizont im Benchmark-Szenario (dunkel) und im Stress-Szenario (hell).

¹⁹ Siehe den *World Economic Outlook* von Oktober 2010.

²⁰ Es ist anzumerken, dass es sich hierbei um ein hypothetisches Szenario für Zwecke des Stresstests handelt, von dessen Eintreten aus heutiger Sicht nicht auszugehen ist.

risikogewichteten Aktiva. Im Stress-Szenario wird das operative Ergebnis vor allem durch die Verschärfung der Refinanzierungsbedingungen belastet; weiters steigen sowohl die Ausfallwahrscheinlichkeiten als auch die Verlustraten²¹ an, was eine Erhöhung der Kreditrisikokosten zur Folge hat;²² und schließlich beeinflussen die im Stress-Szenario steigenden Risikoparameter die Entwicklung der risikogewichteten Aktiva. Diese drei Komponenten bestimmen ihrerseits die Entwicklung der Tier 1-Ratio (bezogen auf das Gesamtrisiko), die letztlich als Kenngröße der Risikotragfähigkeit dient.

Im Backtesting wird die Entwicklung der drei oben genannten Ergebnistreiber im Benchmark-Szenario vergangener OeNB-Stresstests mit den in der Folge realisierten Werten verglichen. Dabei zeigt sich auch für den Frühjahrs-Stresstest, dass die Banken in der Realität etwas besser als im Benchmark-Szenario abgeschnitten haben.²³

Im aktuellen Stresstest ergibt sich im Benchmark-Szenario sowohl für das gesamte österreichische Bankensystem als auch für die Top-6-Banken²⁴ eine freundliche Entwicklung: für beide Aggregate steigt die Tier 1-Ratio über den Zeithorizont des Stresstests um etwas mehr als 1 Prozentpunkt an (siehe Grafik 35).²⁵ Im Vergleich zum Frühjahrs-Stresstest stellt dies einen um rund 0,5 Prozentpunkte stärkeren Anstieg der Tier 1-Ratio dar, was zum

einen auf die Verbesserung des wirtschaftlichen Ausblicks und zum anderen auf den längeren Zeithorizont des Stress-tests zurückzuführen ist.

Im Refinanzierungskrisen-Szenario fällt die Tier 1-Ratio des Systems bis Ende 2012 um 1,5 Prozentpunkte auf 8,5 %, bei den Top-6-Banken beträgt der Rückgang 1,9 Prozentpunkte (auf 7,7 %). Damit ergibt sich im Stress-Szenario ein ähnliches Ergebnis wie im Frühjahrs-Stresstest, wobei die Reduktion der Tier 1-Ratio um knapp 0,5 Prozentpunkte stärker ausfällt. Dies ist

Grafik 35

Entwicklung der Tier 1-Ratio im OeNB-Herbst-Stresstest 2010¹



Quelle: OeNB.

¹ Die Tier 1-Ratio zum Ausgangszeitpunkt berücksichtigt bereits die Halbjahresgewinne.

²¹ Verlustrate bei Ausfall („loss given default“, LGD)

²² Insbesondere wird dies beim Einsetzen der Auswirkungen des Stress-Szenarios zu Beginn des Jahres 2011 deutlich. Hier führt die Erhöhung der Verlustraten bei den bereits ausgefallenen Forderungen zu merklichen Einmaleffekten bei den Kreditrisikokosten.

²³ Dies ist zum einen auf gewisse vereinfachende Annahmen, die zwecks Gleichbehandlung aller einbezogenen Banken notwendig sind, zurückzuführen, zum anderen wird in gewissen Teilbereichen bewusst eine konservative Modellierung angewendet.

²⁴ UniCredit Bank Austria AG, BAWAG P.S.K. AG, Erste Group Bank AG, Raiffeisen Bank International AG, Österreichische Volksbanken AG und Hypo Alpe-Adria-Bank International AG.

²⁵ Die Resultate beziehen sich auf die Berechnungen der OeNB (Top-Down-Ansatz), die auf Meldedaten zur Jahresmitte 2010 basieren. Gewinne des ersten Halbjahres 2010 sind für Zwecke des Stresstests in der Kapitalposition und damit in der Tier 1-Ratio zur Jahresmitte 2010 bereits berücksichtigt.

jedoch nicht auf ein – in absoluten Zahlen – härteres Stress-Szenario zurückzuführen, sondern auf die stärkere Reagibilität des Bankensystems auf das aktuelle Szenario (beispielsweise über den Kanal verschärfter Refinanzierungsbedingungen für die Banken selbst). Dies führt zusammen mit dem um ein halbes Jahr längeren Simulationszeitraum und dem etwas stärkeren Wachstumsabschlag im Stress gegenüber dem Frühjahrs-Stresstest zu einer etwas ausgeprägteren Differenz zwischen der Tier 1-Ratio im Benchmark- und im Stress-Szenario. Insgesamt weist der Herbst-Stresstest darauf hin, dass die Resistenz des österreichischen Bankensystems gegenüber dem allfälligen neuerlichen Ausbruch einer globalen Krise intakt ist. Hinsichtlich der Auswirkung der Szenarien besteht eine Differenzierung zwischen den einzelnen Instituten.

Deutliche Erholung auf den Finanzmärkten erkennbar

Raiffeisen-Gruppe mit neuen Ratings, Hypo Alpe-Adria-Bank International weiter herabgestuft

Die Ratingagentur Moody's Investors Service stufte am 3. August 2010 das Long-Term Deposit Rating der Hypo Alpe-Adria-Bank International von Baa2 auf Baa3 hinab und beließ das Bank Financial Strength Rating (BFSR) der Bank bei E. Im Zuge der Restrukturierung der Raiffeisen-Gruppe kam es auch hier zu Ratingveränderungen. Die Raiffeisen Bank International erhielt ein Long-Term Deposit Rating von A1 und ein BFSR von D+, während die RZB ein schwächeres Long-Term Deposit Rating (A2, zuvor A1) und kein BFSR mehr erhielt. Die Ratings anderer österreichischer Großbanken blieben unverändert.

Bankaktienkurse von ihren Ständen Mitte 2007 noch deutlich entfernt

Der Aktienkursverlauf der beiden österreichischen Großbanken Erste Group Bank und Raiffeisen Bank International seit Beginn der internationalen Finanzkrise kann in zwei Phasen unterteilt werden. Vom Ausbruch der Krise im dritten Quartal 2007 bis zum Ende des ersten Quartals 2009 verzeichneten die beiden Titel einen synchronen Abschwung und notierten um 78 % bzw. 82 % schwächer. Seither stiegen beide Bankaktien deutlich, jedoch in sehr heterogenem Maße: Die Titel der Erste Group Bank notierten am 18. November 2010 um 175 % höher, während jene der Raiffeisen Bank International 95 % zulegen konnten. Der EURO STOXX Banks Index, der ein Referenzindex für Bankaktien des Euroraums ist, entwickelte sich in beiden Phasen weniger volatil: Er verlor in der Phase des Abschwungs 74 % und machte den darauf folgenden Aufschwung weniger stark mit (+45 %). Zieht man die Wertentwicklung der zwei österreichischen Bankaktien im Vergleich zum Referenzindex heran, so ergibt sich seit Ausbruch der Finanzmarkt-

Grafik 36

Kursentwicklung von Bankaktien seit Mitte 2007

Index: 2. Juli 2007 = 100



Quelle: Thomson Reuters.

turbulenzen im Sommer 2007 eine Outperformance der Erste Group Bank-Aktien um 22 Prozentpunkte und eine Underperformance der Raiffeisen Bank International-Titel um 3 Prozentpunkte. Beide Aktien, wie auch der Referenzindex, sind von ihren Kursständen Mitte 2007 noch deutlich entfernt.

Versicherungen und Investmentfonds profitieren von Erholung der Finanzmärkte

Erholung in der europäischen Versicherungswirtschaft

Dank verbesserter Finanzergebnisse der europäischen Versicherungswirtschaft erhöhte sich im Jahr 2009 deren Risikotragfähigkeit, gemessen an der Solvabilität, (+16 Prozentpunkte auf 194%)²⁶ – ein Trend, der sich im Jahr 2010 fortsetzte. Die Aktientitel der börsennotierten Versicherungsunternehmen stabilisierten sich, der EURO STOXX Insurance Index lag Ende Oktober 2010 jedoch noch etwa 50% unter dem Wert vom 1. Juli 2007. Die europäische Versicherungswirtschaft bereitet sich derzeit auf die im Jahr 2013 in Kraft tretende neue Solvency-Richtlinie (Solvency II) vor und durchläuft eine Quantitative Impact Study (QIS 5), die von der Europäischen Kommission mit Blick auf eine möglichst korrekte Formulierung des neuen Solvency II-Rahmens lanciert wurde. Der Markt erwartet, dass es mit Solvency II, das stärker risikoorientiert ist als Solvency I, im Versicherungssektor zu einem Kapitalbedarf und verstärkten Veranlagungen in risikoärmere Investments kommen wird.

Versicherungssektor in Österreich

Die andauernde Erholung der Finanzmärkte und der Realwirtschaft spiegelt sich auch in den Ergebnissen der österreichischen Versicherungen wider. Die Dynamik des ersten Quartals 2010 (Prämienwachstum von 3,2% im Jahresvergleich) schwächte sich im zweiten Quartal 2010 etwas ab. Im zweiten Quartal 2010 stiegen die abgegrenzten Prämien im Jahresvergleich um 1,8%, wobei die Prämieinnahmen in der Lebensversicherung um 1,7%, in der Schaden-Unfall-Versicherung um 1,6% und in der Krankenversicherung um 2,7% zunahmen. Das Finanzergebnis²⁷ stieg im Jahresvergleich um 27% auf knapp 1,6 Mrd EUR und konnte damit nahezu an das Vorkrisenniveau (Q2 07: 1,7 Mrd EUR) anschließen. Der Kostensatz (Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb an Prämien) und der Schadensatz (Aufwendungen für Versicherungsfälle an Prämien) konnten sich im Jahresvergleich leicht verbessern (siehe Grafik 37).

Die Kapitalanlagen der österreichischen Versicherungen bestanden zum zweiten Quartal 2010 hauptsächlich in fest verzinsten Wertpapieren (62%). Aus der Wertpapierstatistik der OeNB²⁸, die 69% der unkonsolidierten Bilanzsumme des Versicherungssektors bzw. 70 Mrd EUR erfasst, geht hervor, dass die Versicherungen mit Stichtag Ende zweites Quartal 2010 32,2 Mrd EUR in inländische und ausländische Banken investiert hatten und 46,8 Mrd EUR in den gesamten Finanzsektor. Dies zeigt, dass das vom Finanzsektor ausgehende Ansteckungspotenzial für den österreichischen Versicherungssektor bedeu-

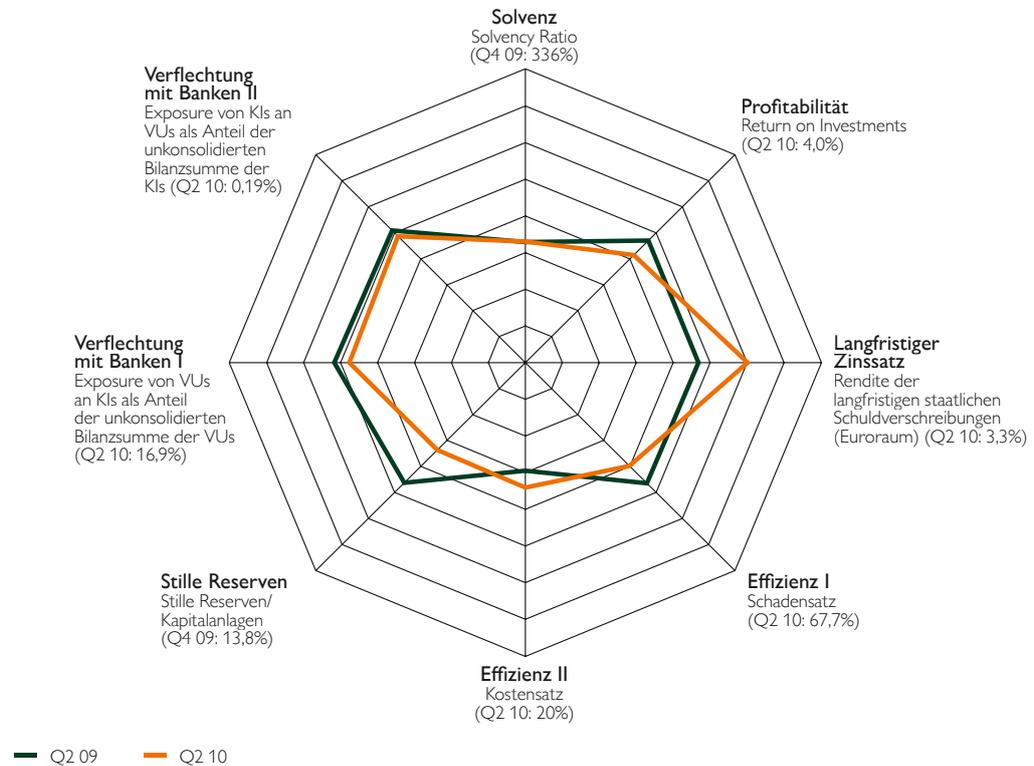
²⁶ Quelle: CEIOPS. 2010. Spring Financial Stability Report.

²⁷ Saldo des Kapitalanlageergebnisses.

²⁸ In der OeNB-Wertpapierstatistik sind die Wertpapierengagements auf unkonsolidierter Ebene, das heißt ohne Investments über ihre CESEE-Töchter, abgebildet.

Versicherungen und Finanzmarktstabilität

Je näher die Datenpunkte am Mittelpunkt liegen, desto besser.



Quelle: FMA, OeNB, unkonsolidierte Daten per Q2 10, Skalierung auf Basis historischer Daten.

Anmerkung: VUs = Versicherungsunternehmen, KIs = Kreditinstitute.

tend ist und ein regelmäßiges Monitoring angezeigt ist.

Für Versicherungsunternehmen mit einem hohen Anteil an Lebensversicherungen mit garantierter Mindestverzinsung stellt das derzeitige Niedrigzinsniveau eine besondere Herausforderung für ihre langfristige Profitabilität und Risikotragfähigkeit dar. Als Konsequenz soll es im Jahr 2011 zu einer Senkung des garantierten Rechnungszinssatzes der klassischen Lebensversicherung um 0,25 Prozentpunkte auf 2 % kommen, die sich allerdings nur auf neu abgeschlossene Verträge bezieht.

Österreichische Versicherungen in CESEE

Im Jahr 2009 waren österreichische Versicherungskonzerne in 21 Ländern²⁹ der CESEE-Region tätig. Die aggregierte Bilanzsumme der Tochterunternehmen betrug Ende 2009 12,2 Mrd EUR (13 % der aggregierten Bilanzsumme) und wuchs gegenüber 2008 um 15,2 %. Das CESEE-Geschäft gab auch im schwierigen Jahr 2009 positive Impulse für die dort tätigen österreichischen Konzerne: Die CESEE-Töchter konnten Prämien iHv 5,8 Mrd EUR (30 % der aggregierten Prämien) verbuchen und erwirtschaften.

²⁹ Albanien, Bosnien und Herzegowina, Bulgarien, Estland, Georgien, Kosovo, Kroatien, Mazedonien, Republik Moldau, Montenegro, Polen, Rumänien, Russland, Serbien, Slowenien, Slowakei, Tschechische Republik, Türkei, Ukraine, Ungarn und Weißrussland.

teten ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) von 249 Mio EUR (30% des aggregierten EGT).

Der Schwerpunkt der Aktivitäten in der CESEE-Region liegt auf den stabileren Ländern. So stammten Ende 2009 62% der von österreichischen Versicherungsunternehmen in CESEE gehaltenen Bilanzsumme aus der Tschechischen Republik, der Slowakei und Polen – allesamt EU-Mitgliedstaaten mit A-Rating (Standard & Poor's). Mittelfristig besitzen diese Investments ein hohes Wachstumspotenzial, auch wenn im Jahr 2011 mit nur vergleichsweise verhaltenen Wachstumsraten zu rechnen ist.

Zusammenfassend können angesichts des derzeit insgesamt fragilen wirtschaftlichen Umfelds für den Versicherungssektor folgende Herausforderungen identifiziert werden: länger andauerndes Niedrigzinsniveau (insbesondere für Produkte mit garantierten Zinsen), erhöhtes Staatssektorrisiko und potenzielle Rückschläge auf den Finanzmärkten, insbesondere im Bankensektor. Das Ansteckungsrisiko zwischen Bank- und Versicherungssektor ist zwar aufgrund des besseren wirtschaftlichen Umfelds etwas gefallen, verbleibt aber weiterhin auf erhöhtem Niveau.

Anleger in österreichische Fonds bevorzugen Renten- und gemischte Fonds

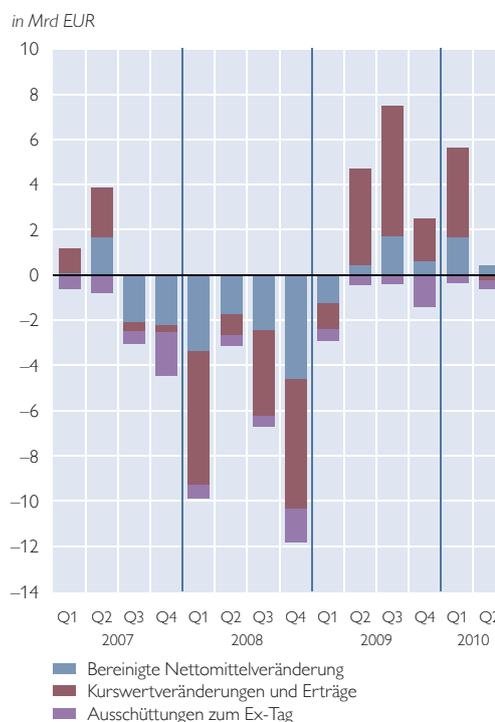
Das Gesamtvolumen österreichischer Fonds betrug Ende Juni 2010 143,7 Mrd EUR und stieg somit um 3,7% im Vergleich zu Ende 2009. Während Spezialfonds in den ersten zwei Quartalen 2010 jeweils zulegen konnten, fiel das Volumen der Publikumsfonds nach einem Anstieg im ersten Quartal im

zweiten wieder leicht. Auch das um die Fonds in Fondsveranlagungen bereinigte Volumen stagnierte im zweiten Quartal und machte Ende Juni 2010 120,5 Mrd EUR aus (+4,5% seit Jahresbeginn 2010). Während die Investmentfonds im ersten Quartal 2010 noch Kursgewinne³⁰ in der Höhe von 4,0 Mrd EUR und starkes Interesse der Investoren³¹ verzeichneten, erlitten sie im zweiten Quartal 2010 Kursverluste in der Höhe von 200 Mio EUR, und auch das Investoreninteresse flaute deutlich ab.

Österreichische Investmentfonds (exklusive Geldmarktfonds) sind im Vergleich zu jenen des Euroraums überdurchschnittlich häufig Rentenfonds (Ende Juni 2010: 49%) oder gemischte

Grafik 38

Veränderung des bereinigten Fondsvolumens



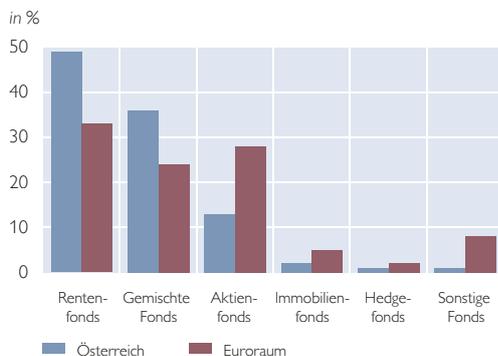
³⁰ Kapitalveränderungen durch Kurswertveränderungen und Erträge.

³¹ Ausgedrückt durch die bereinigte Nettomittelveränderung, das heißt den Saldo aus neu ausgegebenen und zurückgenommenen Investmentfondsanteilen.

Grafik 39

Investmentfonds¹ nach Anlagekategorie

Stand: Juni 2010



Quelle: EZB.

¹ Investmentfonds exklusive Geldmarktfonds.

Fonds (36%). Aktienfonds spielen in Österreich mit lediglich 13% eine untergeordnete Rolle, während sie im Euroraum (28%) die zweitgrößte Anlagekategorie bei Investmentfonds darstellen.

Das Betriebsergebnis der österreichischen Kapitalanlagegesellschaften (KAGs)³² betrug im ersten Halbjahr 2010 rund 64 Mio EUR und lag damit 40% über dem Wert des ersten Halbjahres 2009, jedoch noch immer deutlich unter dem Wert des ersten Halbjahres 2007 (116 Mio EUR). Die verbesserte betriebswirtschaftliche Lage der KAGs kommt auch in einer deutlich gesunkenen Aufwand-Ertrag-Relation (61% Ende Juni 2010 gegenüber 67% Ende Juni 2009) zum Ausdruck.³³

Betriebliche Vorsorgekassen und Pensionskassen profitieren von der Erholung der Finanzmärkte

Die Erholung von der Wirtschafts- und Finanzkrise hat sich auf das Veranlagungsergebnis von Pensionskassen (PKs) und betrieblichen Vorsorgekassen (BVKs) positiv ausgewirkt. Im Jahr 2009 konnte das Veranlagungsergebnis der PKs nach einem Verlust von 1,7 Mrd EUR im Jahr 2008 Gewinne von 1,1 Mrd EUR erwirtschaften. Im ersten Halbjahr 2010³⁴ konnte der positive Trend von 2009 fortgesetzt werden, was sich in einer Performance von 8,6% im Jahresvergleich³⁵ (Stichtag Q2 10) widerspiegelt. Die 3-Jahres-Performance war mit -1,3% p. a. jedoch noch deutlich negativ. Das veranlagte Vermögen stieg im Jahresvergleich markant um 13,5% auf 14,1 Mrd EUR (Q2 10) an.

Die Entwicklung der BVKs ist naturgemäß auch im achten Jahr ihres Bestehens von starken Vermögenszuwächsen geprägt; erst in etwa 10 bis 15 Jahren werden Ein- und Auszahlungen sich die Waage halten. Die Gesamtsumme der Anwartschaften belief sich auf 3,2 Mrd EUR (Stichtag Q2 10) und ist im Vergleich zum Vorjahr um fast 30% angestiegen. Die Jahresperformance für das Jahr 2009 betrug laut Oesterreichischer Kontrollbank (OeKB) 3,7% und lag damit deutlich über jener des Jahres 2008 mit fast -2%.

³² Kapitalanlagegesellschaften nach dem Investmentfondsgesetz (InvFG) und Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften nach dem Immo-InvFG.

³³ Bei diesen Jahresvergleichen der KAG-Kennzahlen ist anzumerken, dass Ende Juni 2009 29 österreichische KAGs aktiv waren, während es Ende Juni 2010 30 waren.

³⁴ Das erste Quartal 2010 verlief mit einer Quartalsperformance von fast 3% sehr dynamisch, im zweiten Quartal mussten die PKs jedoch einen Quartalsverlust von 0,5% verkraften.

³⁵ Quelle: OeKB.

Risiken ergeben sich vor allem aus der anhaltenden unsicheren Lage auf den Finanzmärkten, dem erhöhten Staatssektorrisiko (auf Basis der Wertpapierstatistik der OeNB waren mit Stichtag Mitte 2010 4,4 Mrd EUR bzw. 28 % aller von PKs und BVKs gehaltenen Wertpapiere in Staatsanleihen³⁶ investiert; aus Daten der FMA geht hervor, dass sogar rund 38,8 % des

Vermögens der PKs³⁷ in Staatsanleihen und Anleihen mit Haftung von Staaten oder Teilstaaten investiert waren) und dem operationalen Risiko. Das Exposure gegenüber in- und ausländischen Finanzinstitutionen liegt bei 8,2 Mrd EUR bzw. 53 % aller von PKs und BVKs gehaltenen Wertpapiere, woraus auch eine klare Exponierung und Sensitivität gegenüber dem Finanzsektor folgt.

³⁶ Von den 4,4 Mrd EUR sind 1,2 Mrd EUR in Länder mit erhöhtem Risikoaufschlag (Italien, Irland, Griechenland, Spanien und Portugal) investiert.

³⁷ Keine Zahlen für BVKs verfügbar.

Schwerpunktthemen

Foreign Currency Lending in Central, Eastern and Southeastern Europe: the Case of Austrian Banks

Johannes Pann,
Reinhardt Seliger,
Julia Übeleis¹

This paper describes the exposure of Austrian banks to foreign currency loans in Central, Eastern and Southeastern Europe and the CIS and elaborates on its risks to banking sector stability. Austrian banks' foreign currency loan exposure more than doubled between 2005 and 2009, their regional subsidiaries' foreign currency loan exposure continued to be higher than the market average in this period. Our findings confirm the key importance of funding risks and do not contradict the assumption of a nonlinear relationship with regard to credit risk. However, a simple comparison of risk indicators does not unambiguously indicate an overall higher credit risk in the foreign currency loan portfolio. Most recent data suggest that Austrian banks' foreign currency loan exposure is declining. Policymakers are now called upon to use the momentum and strike a balance between restricting foreign currency lending to foster a more sustainable growth path and avoiding negative procyclical effects.

JEL classification: G15, G21, F34

Keywords: Austrian banks, Eastern Europe, foreign currency loan, banking sector stability, credit risk

1 Introduction

A striking feature of economic convergence in Central, Eastern and Southeastern Europe (CESEE) and the Commonwealth of Independent States (CIS) has been the massive extension of credit to the private sector, which entailed a high share of loans² denominated in foreign currency. Austrian banks – with a market share of some 15% in the region – have played a major role in this process. In some countries, notably in Baltic and Balkan states, the share of foreign currency loans to nonbanks has reached levels well above 70%. However, excessive foreign currency lending is not a new phenomenon to emerging economies. In the mid-1990s, similar developments could be observed in countries as diverse as Argentina, Peru, Uruguay and Turkey. The relevant literature gives various explanations for foreign currency lending in emerging economies, ranging from demand- and

supply-side factors to macroeconomic and institutional reasons.

Most authors cite the absolute differential between interest rates on foreign and local currency loans as a key driver of demand. Moreover, stable (or even appreciating) local currencies and strong wage growth increase the perceived attractiveness of foreign currency loans. In this context, Dübel and Walley (2010) mention the “tilt effect” as a special characteristic of mortgage lending. They argue that the loan-to-value and the debt service-to-income ratios of local currency mortgage loans change rapidly during periods of high inflation since standard mortgage product payments remain constant but wages rise at least partially in line with inflation. In consequence, local currency mortgage loans may be expensive at the outset but become more affordable as inflation rises. Borrowers thus face a higher repayment burden in the

Refereed by
Thomas Reininger
and
Katharina Steiner,
OeNB

¹ Oesterreichische Nationalbank, Financial Markets Analysis and Surveillance Division, johannes.pann@oenb.at, reinhardt.seliger@oenb.at, julia.uebeleis@oenb.at. The authors thank Tina Teufl for valuable research support, the referees – Thomas Reininger and Katharina Steiner – as well as Markus Schwaiger for helpful comments.

² In our paper, the term “loan” refers to loans (excluding securities) to nonbanks only. Similarly, “deposits” always refer to deposits of nonbanks. Exceptions are explicitly stated.

early years of such a mortgage, which makes it seem less attractive at the time of the decision to take out a loan. Therefore, many borrowers opt for foreign currency loans instead. Another motivation to take out foreign currency loans may be that borrowers have asset portfolios or expected future income in foreign currency (e.g. from work abroad, exports, remittances or holdings of foreign financial assets), which they may use to hedge against (or take advantage of) currency risks.

An informed decision on the ideal currency denomination of a loan requires a high level of financial literacy. Given the low level of credit intermediation in most CESEE and CIS markets, banks argued that unhedged foreign currency borrowers were typically individuals with high net worth or higher education. However, the sheer extent of the lending boom in some countries, the prevalence of foreign currency consumer loans and stiff competition between banks for market share (and weak consumer protection legislation in some countries) have raised doubts about this line of argument. Furthermore, foreign banks (or their local subsidiaries) may have spurred foreign currency lending in order to capitalize on their competitive advantage in this area (especially funding) and better risk management due to previous experience with such products.

Another strand of the literature stresses the importance of macroeco-

nomie or institutional factors. In some countries, for instance, high de-facto deposit euroization (or deposit dollarization³) has not encouraged the development of local currency capital markets. The major reasons for deposit euroization are mistrust in local institutions, hysteresis effects⁴ as well as expectations with respect to the volatility of future inflation and exchange rates. On the supply side, loan dollarization can be attributed to a lack of local savings in combination with easy access to foreign funds and exchange rate-oriented monetary policies, especially in anticipation of euro adoption. In consequence, banks have often preferred to lend in foreign currency in order to avoid currency mismatches and funding risks (Brown et al., 2009; Basso et al., 2007; Luca and Petrova, 2008; Rosenberg and Tirpák, 2008; Haiss et al., 2009; Arclean and Calvo-Gonzalez, 2006), and, in addition, have been more comfortable with loan pricing in foreign currency given the absence of long-term local currency reference rates. Bokor and Pellényi (2005) also mention fiscal policies, e.g. taxes and subsidies, and banking regulation, e.g. capital requirements for foreign currency loans, as the drivers of the supply of and the demand for foreign currency lending (e.g. Hungary).

On the demand side, some evidence suggests that interest rate differentials may play a key role. Borrowers who have assets and/or income in foreign

³ In line with de Nicoló et al. (2003, p. 5), by referring to residents' use of foreign currency deposits, we refer to a mix of payment dollarization (foreign currency demand deposits) and financial dollarization (foreign currency term deposits). De Nicoló et al. (2003, p. 5) distinguish between three generic types of dollarization: payment dollarization (also known as currency substitution) referring to residents' use of foreign currency in cash, demand deposits, or central bank reserves for transaction purposes; financial dollarization (also known as asset substitution), which consists of residents' holdings of financial assets or liabilities in foreign currency; and real dollarization, which refers to indexing, formally or de facto, of local prices and wages to the U.S. dollar (euro). In turn, financial dollarization may be domestic (i.e. associated with claims of residents, including against the government), or external (i.e. associated with the claims of nonresidents against residents).

⁴ Hysteresis here refers to the continued use of foreign currency deposits due to past experience of high inflation or hyperinflation.

currency may wish to close their own open foreign currency position by taking out a foreign currency loan. Unhedged borrowers, in turn, may wish to take out foreign currency loans if the local currency is expected to appreciate. With respect to regulatory policies, Rosenberg and Tirpák (2008) found that the success of past measures to curb foreign currency borrowing in CESEE and the CIS had been limited, and the role of foreign banks remains disputed.

There is remarkably little cross-country research on the empirical facts of foreign currency lending despite the importance of the issue for CESEE and the CIS. Moreover, prevailing empirical research has focused on aggregate country data – with the notable exception of Brown et al. (2009) – and neglected cross-border lending. To our knowledge, there exists no up-to-date study examining bank-specific data even though the global financial crisis and its repercussions have underlined the risks of foreign currency lending. Whereas for consumers, foreign currency loans entail mainly exchange rate risks, they affect banks' overall risk profile, involving indirect credit risk, concentration risk, funding risk, exchange rate risk, operational risk, legal risk, reputational risk or socio-political risk. The major threat to banking sector stability are concentration risks since foreign currency lending exposes otherwise heterogeneous borrowers to the same risk factor (i.e. the exchange rate) and therefore undermines diversification. Moreover, foreign currency lending increases the dependence of banks on the proper functioning of international financial markets to hedge against exchange rate risks, and thus induces contagion risks. The risks to stability will be compounded further if a large number of banks follow similar strategies

(e.g. Austrian banks in CESEE and the CIS).

This paper addresses the various aspects of foreign currency lending in CESEE and the CIS from a banking sector stability perspective with a focus on the credit, funding and earnings risk positions which had been built up in the period before the crisis hit CESEE and the CIS. We draw on a database that contains data on Austrian banks' direct cross-border foreign currency lending and indirect foreign currency lending via subsidiaries. The period covered by the data allows us to elaborate on the dynamics of foreign currency lending in the run-up to and during the crisis.

The paper is structured as follows: Section 2 gives an overview of the data. In section 3 we describe the development of Austrian banks' foreign currency loan portfolios and their current exposure. Section 4 complements this assessment by an analysis of the risk implications, both from a theoretical as well as an empirical perspective. Finally, we conclude and propose directions for future work in section 5.

2 Data and Method

We analyze two categories of foreign currency loans – direct and indirect foreign currency loans – drawing on data from the supervisory and monetary statistics of the Oesterreichische Nationalbank (OeNB).

For the former, data for cross-border direct loans of Austrian banks are taken from the monthly monetary statistics and the OeNB's Central Credit Register (Großkreditevidenz, GKE). In the monthly monetary statistics, each bank reports its loans broken down by currencies and sectors (mainly households and nonfinancial corporations; for countries outside the EU, a clear differentiation between sectors is not possible). The GKE provides credit risk

data, which, however, cannot be disaggregated by currency. Therefore, the comparability of the quality of banks' foreign currency loans with that of local currency loans is limited. Furthermore, the GKE contains only loans over EUR 350,000, meaning there is a bias towards corporate loans.

Data for indirect loans granted by Austrian subsidiaries abroad is not readily available as part of any standard reporting package. Instead, the OeNB has collected data in biannual surveys from the six largest Austrian banking groups since 2005. This allows us to draw conclusions and make comparisons concerning the behavior of individual banks and their respective foreign currency portfolios in CESEE and the CIS⁵ and concerning subregional⁶ as well as country-specific patterns.

In 2009, the OeNB increased the frequency of reporting to a quarterly basis and has since refined the survey to reflect the increased risks associated with foreign currency lending. Initially, the survey required banks to report for each country and subsidiary the volumes of foreign and local currency loans and the respective values for collateral and loan loss provisions. The survey was later extended to include more detailed information on nonperforming loans, restructuring, collateral and risk provisioning as well as qualitative questions concerning natural hedges and bullet loans, and leasing contracts. Many topical questions, e.g. regarding loan-to-value ratios or natural hedges, were dealt with on a one-off basis. As it stands, the survey now requires banks

to split their loan portfolios into currencies, sectors and (purpose) subsectors (consumer, mortgage), including a breakdown by newly granted loans and remaining maturities. For reasons of data protection, specific country data are omitted wherever only one or two banks have subsidiaries. Some data were available for the first quarter of 2010, but generally, December 2009 is the primary point in time of analysis.

Our main hypotheses are rather heterogeneous and therefore require a differentiated methodical approach. Our assumptions are: First, Austrian banks' growth model in CESEE relies to a larger extent on foreign currency loans than that of local banks due to the former's competitive advantage in funding and home market experience in this area; second, foreign currency loans entail a higher credit risk or at least the existence of a nonlinear relationship between market and credit risk; third, foreign currency loans undermine banks' funding not only in the short but also in the medium term; and fourth, foreign currency lending may be driven by higher profitability due to the mispricing of country risk. Given these assumptions, we have to investigate not only long-term but also short-term developments (e.g. liquidity risk). Furthermore, we have to rely extensively on qualitative techniques since the quality of our data sample (providing, e.g., only a small number of cross-sections or short time series) allows only simple quantitative methods. The purely descriptive and illustrative analysis of our micro dataset is supple-

⁵ Note that our sample of CESEE and CIS countries includes Albania, Belarus, Bosnia and Herzegovina, Bulgaria, Croatia, Czech Republic, Hungary, Kazakhstan, Latvia, FYR Macedonia, Montenegro, Poland, Romania, Serbia, Russia, Slovakia, Slovenia and Ukraine.

⁶ The subregions under investigation are the aggregates NMS-2004, NMS-2007, SEE and CIS. NMS-2004 includes the Czech Republic, Hungary, Latvia, Poland, Slovakia and Slovenia; NMS-2007 includes Bulgaria and Romania. SEE includes Albania, Bosnia and Herzegovina, Croatia, FYR Macedonia, Montenegro and Serbia. CIS includes Belarus, Kazakhstan, Russia and Ukraine.

mented with consistency checks based on publicly available data (especially for market comparisons on the country level), relevant but private information (about, e.g., ECB tenders) and case studies. Simple regressions are performed for events (i.e. cross-sections only), and some correlations are illustrated in scatter plots.

3 Development of Foreign Currency Lending of Austrian Banks in CESEE and the CIS

In the 1980s and increasingly – following the fall of the Iron Curtain – during the 1990s, Austrian banks expanded to neighboring CESEE and the CIS countries. Among the other EU countries whose banks hold large stakes in CESEE and CIS in terms of their exposure as measured by the BIS only French banks have engaged in an equally long-lasting and intact expansion.

The expansion depicted in chart 1 has essentially been twofold: Austrian banks have granted loans both directly to companies in CESEE and the CIS as

well as indirectly, by establishing (green-field investments) or acquiring banks in CESEE and the CIS and granting loans through these subsidiaries. Austrian banks' foreign currency loan exposure can now be split into three categories: (1) indirect loans granted to customers in CESEE and the CIS by Austrian subsidiaries in the region (volume as at December 2009: EUR 79 billion); (2) direct loans granted to CESEE and the CIS customers from Austria (volume as at December 2009: approximately EUR 41 billion); and (3) foreign currency leasing contracts, which represent the smallest group by far (as at December 2009: EUR 6 billion) and can be regarded as (a close relative of) loans.

3.1 Loans Granted by Austrian Banks' Subsidiaries in CESEE and the CIS

As illustrated in chart 2,⁷ Austrian banks and their subsidiaries saw their businesses and respective foreign currency loan portfolios more than double – from EUR 31 billion to almost EUR 79 billion – between the end of 2005 and year-end 2009. This increase is partly due to organic growth but also the result of various acquisitions of banks in CESEE and the CIS.

In December 2008, however, with the financial crisis gaining momentum, foreign currency loans peaked at EUR 78.9 billion. After a slight decline by 2.3% year on year in 2009, Austrian regional subsidiaries' foreign currency loan exposure stood at EUR 77.3 billion as at the fourth quarter of 2009. However, given that the foreign currency loan ratio did not decline overall, the absolute decline in foreign currency lending should be understood in the context of a general lending market

Chart 1

Selected EU Countries' Asset Exposure¹ to CESEE and the CIS



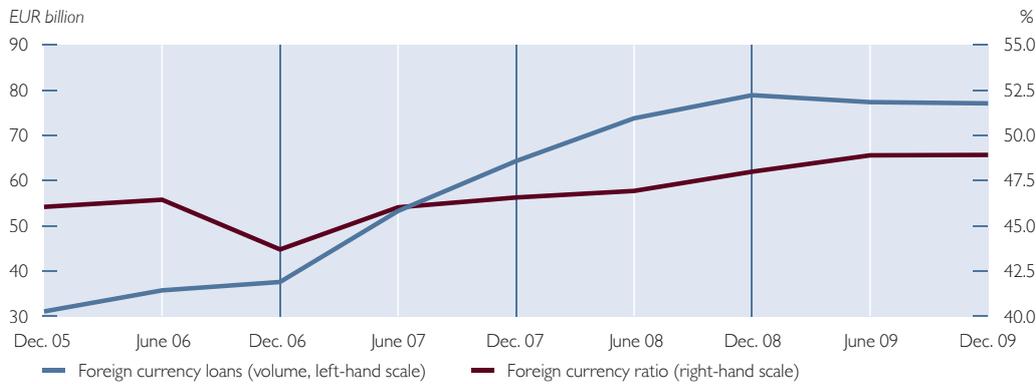
Source: BIS.

¹ Exposure not adjusted for mergers and acquisitions (e.g. Hypo Group Alpe Adria or Bank Austria).

⁷ Countries which introduced the euro during the observation period have been adjusted retrospectively i.e. the euro is treated as home currency in Slovenia and Slovakia before its actual introduction in these countries.

Chart 2

Share¹ and Volume of Foreign Currency Loans in the Portfolios of Austrian Banks' Subsidiaries in CESEE and the CIS



Source: OeNB.

¹ The foreign currency ratio is the share of foreign currency loans in the total loan volume.

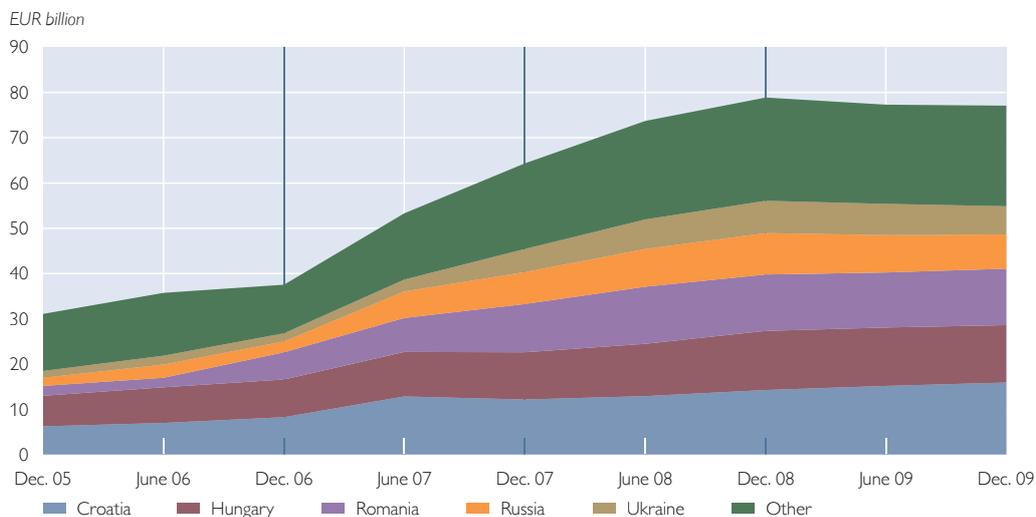
downturn in CESEE and the CIS rather than a shift to local currency loans. The foreign currency share remained practically unchanged at 48.9% between the second and the fourth quarters of 2009 and was almost equal for households (EUR 31 billion) and nonfinancial corporations (EUR 46 billion).

Besides the growth of foreign currency loans over the past five years, the

exposure became increasingly concentrated in Croatia (EUR 16 billion), Hungary (EUR 13 billion), Romania (EUR 12 billion), Russia (EUR 8 billion) and Ukraine (EUR 6 billion); in these countries, 71% of foreign currency loans (as at the fourth quarter of 2009) have been granted by Austrian regional subsidiaries. Also, the country profiles of individual banks must be taken into

Chart 3

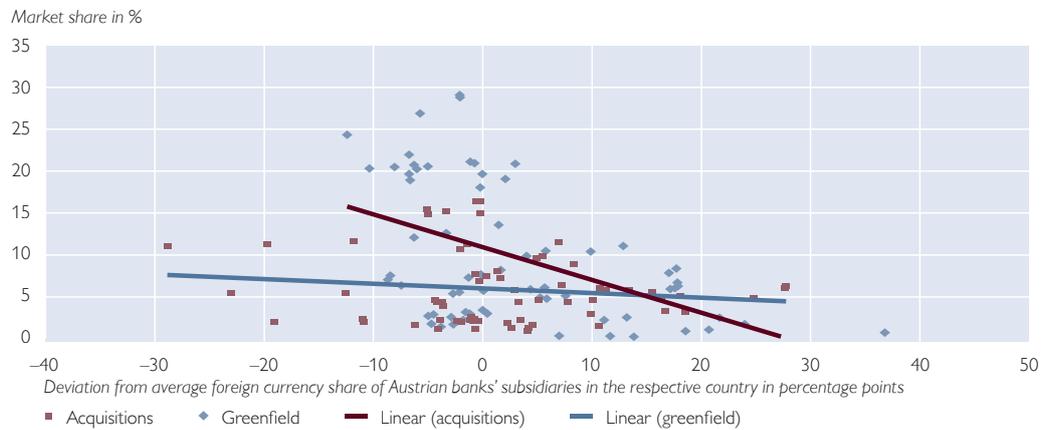
Foreign Currency Loan Growth by Country



Source: OeNB.

Chart 4

Relation between the Market Share of Austrian Banks' Subsidiaries and the Foreign Currency Share in Their Loan Portfolios¹



Source: OeNB.

¹ Squares and diamonds represent individual subsidiaries (data from December 2007, 2008 and 2009 respectively).

account. At all large banking groups, there is one country that accounts for at least a 20% share of their respective foreign currency loan portfolios; at several banks, this share was even as high as 40%.

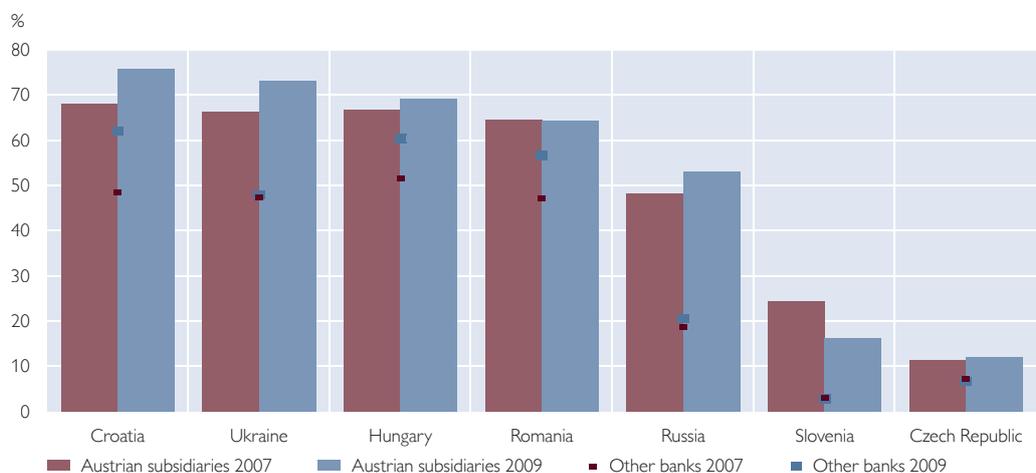
Looking at indirect loans, we see that Austrian subsidiaries with smaller market shares (especially those that have been acquired) tend to have a foreign currency loan share above the

country average. This could be attributed either to initial difficulties attracting deposits in local currency or a more aggressive push for market share.

A comparison of loan portfolios of Austrian banks with those of their local competitors shows that in almost all CESEE and CIS countries, Austrian banks still have higher ratios of foreign currency loans than their local competitors, which may be because the former

Chart 5

Foreign Currency Loan Share – Austrian Banks versus Competitors



Source: OeNB.

have benefitted from advantageous funding. Over time, this relative position has been rather constant, with neither Austrian banks pulling away, nor competitors closing the gap in all markets.

The trends since the outbreak of the financial and economic crisis have been rather inhomogeneous. In some countries, e.g. Hungary, Romania and – to some extent – Croatia, competitors' foreign currency loan shares have actually approached those of Austrian banks from year-end 2007 to year-end 2009. In the dollarized CIS countries Ukraine or Russia, on the other hand, the share of foreign currency loans in the portfolios of Austrian subsidiaries has continued to be significantly larger than this share in their local competitors' portfolios.

3.2 Cross-Border Loans Granted by Austrian Banks

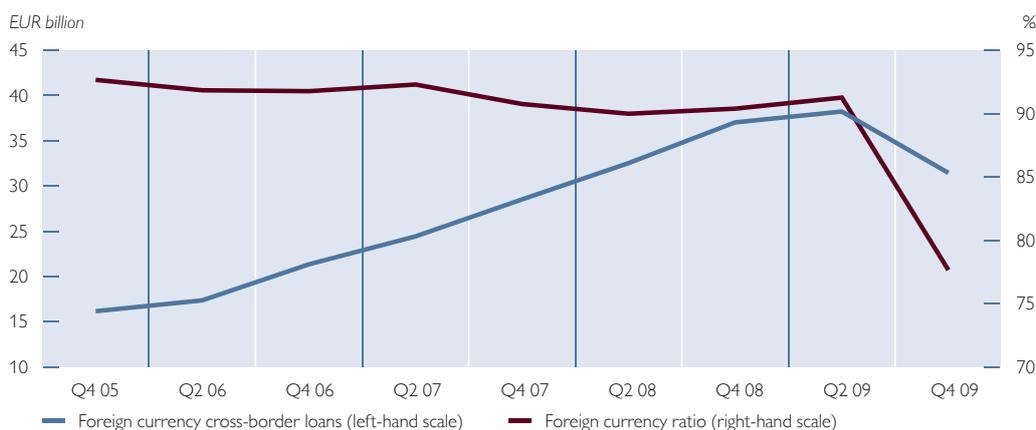
Over the past decade, the growth of cross-border (i.e. direct) foreign cur-

rency loans (to nonbanks) broadly corresponded to that of indirect loans. Cross-border loans to nonbanks are essentially loans to corporations, the share of loans to households is well below 1% (as data from the GKE show). After expanding from EUR 16.2 billion in December 2005 to EUR 38.2 billion in June 2009, cross-border foreign currency loans contracted by 5.9% to stand at EUR 36.8 billion at the end of 2009. The foreign currency loan ratio for cross-border loans changed only moderately, declining very slowly from 92.7% to 90.9% over the same time period.⁸

Comparing the foreign currency share of direct loans with that of indirect loans reveals no visible (negative or positive) correlation, neither at the individual bank level, nor at the country level over time. One explanation is that the composition of the portfolios and correspondingly, the motives of lenders and borrowers differ greatly.

Chart 6

Growth of Foreign Currency Cross-Border Loans



Source: OeNB.

⁸ Euro loans to Slovenian and Slovakian customers are treated as foreign currency loans throughout the whole time span shown in chart 6 (irrespective of the adoption of the euro as the national currency), since it was our intention to illustrate primarily that there was no change in the foreign currency share over time that had been caused by banks' policies. The "real" foreign currency loan exposure at end-2009 is EUR 31.5 billion, representing a 77.6% share in cross-border loans.

4 Risks of Foreign Currency Lending in Emerging Markets

In general, an assessment of the credit risk of private sector borrowers in emerging markets suffers from severe limitations such as short histories or poor quality or nonavailability of data. Under these circumstances, foreign-owned parent banks tend to rely more on local expertise and collateral than on cash flow analyses and credit assessments when lending in emerging markets. Local managers of subsidiaries in growth markets, in turn, face ambitious budgetary targets set by foreign-owned parent headquarters, which entices them to underreport credit risk (Dubravko, 2008).⁹ Regarding the effectiveness of risk mitigation techniques, many emerging markets carry higher legal risks, like weaker bankruptcy procedures and higher costs of bankruptcy proceedings (Dubravko, 2008, and PricewaterhouseCoopers, 2010), which impinge on the realization of collateral.¹⁰

Foreign currency lending in emerging markets involves additional layers of credit risk. Currency weakening through depreciation in emerging economies is usually more extreme and disorderly than the depreciation of major market currencies. In addition, an increase in foreign currency interest rates, a rise in the funding costs for the parent bank resulting in a pass-through to loan rates, or, in the case of hedged borrowers, a slump in foreign currency income due to a weakening of demand by main trading partners or lower remittances from abroad – all these factors could

increase the payment burden of the borrower. Due to a lack of hedging instruments, willing counterparties or liquid markets, banks in turn could be less able to hedge against credit risk in their emerging market loan books in crisis times. Other risks, like foreign currency funding risk, arise primarily due to deposit gaps in the respective currency and the corresponding need for friction-free access to wholesale funding. Earnings risk stems mainly from lower net interest income resulting from higher funding costs.

With regard to indicators showing the occurrence of credit risk, conventional, but not yet internationally standardized, measures like nonperforming loan (NPL) ratios and loan loss provision (LLP) ratios can often be used as lagged indicators only. Drawing conclusions from these indicators about credit risk is subject to another caveat: Country-specific precedents show that banks may try to conceal rising credit risk by restructuring problem loans or off-balance-sheet measures, which help temporarily keep NPL ratios and LLP ratios low (IMF, 2010). Market-based indicators of rising credit risk like the five-year senior sovereign CDS spreads representing country risk, which can be regarded as the floor for credit risk spreads of local customers (except possibly for large, internationally active corporations), had already not boded well from 2008 onwards. Sound risk management requires not only the consideration of some kind of country risk premiums in the lending process but also in the calculation of intra-

⁹ Regarding Austrian parent banks, an informal remark from an Austrian banker with strong CESEE and CIS expertise, qualifying loan loss provisioning in subsidiaries of Austrian parent banks in CESEE and the CIS as “a residual” vis-à-vis budgeted profits as at mid 2009, confirms the picture.

¹⁰ Legal risk arose e.g. in Ukraine, when parliament adopted a law imposing a moratorium on the repossession of citizens’ private residential buildings that had been used as collateral for loans on May 21, 2009. The law was then vetoed by the president, however.

group fund transfer prices, at least to reflect money market realities and account for political risks (e.g. currency controls or regulatory changes). However, the pass-through of country risk premiums to external prices depends on banks' market power and competitive strategies, which ultimately entail earnings risk. In what follows, we will analyze both the credit, funding and earnings risk dimension of Austrian banks' foreign currency lending in CESEE and the CIS in more detail.

4.1 Credit risk

4.1.1 Credit Risk Indicators for Indirect and Direct Lending by Austrian Banks in CESEE and the CIS

OeNB survey data on indirect lending indicate a steep rise in loan loss provisions for foreign currency loans between year-end 2008 and year-end 2009, mainly driven by a substantial worsening of loan quality in the CIS due to a strong economic contraction and marked currency depreciation (chart 7). While the foreign currency LLP ratio for all indirect lending in CESEE and the CIS hovered at quite low levels until the end of 2008, it more than doubled in 2009 to reach 4.9%, the same level as the local currency LLP ratio. On a subregional level, the local currency LLP ratios in the NMS-2004, the NMS-2007 and SEE continued above foreign currency LLP ratios, with the exemption of CIS.¹¹ Nevertheless, the yearly increase in the foreign currency LLP ratio beyond the level of the local

currency LLP ratio (except for SEE) points to a relative increase in foreign currency loan risk. Previously higher local currency LLP ratio levels can be attributed to a relatively higher local currency repayment burden due to higher local currency loan rates or the potentially tighter credit standards for foreign currency borrowers.

The main driver behind the swift rise of foreign currency LLP ratios was the stepped-up need for loan loss provisioning in U.S. dollars in the CIS following the marked contraction of the Russian and Ukrainian economies in 2009 and the weakening of local currencies. Currency depreciation also affected Kazakhstan, which, however, continued to grow, albeit at a slower pace.¹²

A customer segment-based view shows that the foreign currency NPL ratio and LLP ratio for households were lower than those for corporates in CESEE and the CIS as at end-2009. On a subregional basis, the situation was the opposite in the CIS and the NMS-2007, where the coverage of corporate foreign currency NPLs by loan loss provisions was lower than in the case of households.

Regarding nonperforming loans, we saw a rise of foreign currency NPL ratios by 39% to 10.5% of all foreign currency loans and a more moderate increase of local currency NPL ratios – by 33% to 9% of all local currency loans – for the aggregate CESEE and the CIS in the second half of 2009. The

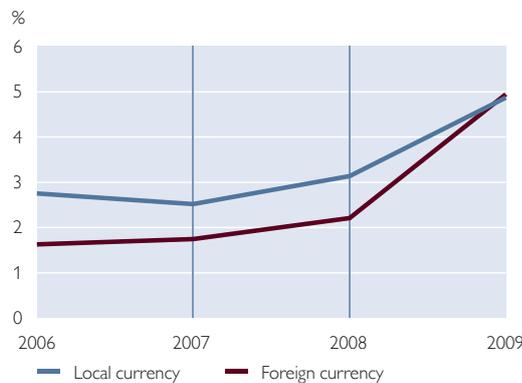
¹¹ *The share of mortgage loans in total foreign currency loans to households is higher compared with local currency loans, which may exert a dampening effect on foreign currency LLP ratios due to a higher extent of collateralization. In the CIS, the share of corporates prevails over the “mortgage effect.”*

¹² *The predominance of corporate borrowers, who account for 72% of the total indirect foreign currency loan volume, is a striking feature of foreign currency lending in the dollarized CIS. For the case of Kazakhstan, according to the IMF (2010), companies generating income in foreign currency account for only a relatively small share of total loan volume compared to the share of unhedged borrowers in construction, real estate and retail. According to OeNB survey data, Russia is the only country with a high share of naturally hedged indirect loans. If this holds true, a swift economic recovery based on higher price-based competitiveness on the back of a weaker local currency will not necessarily result in a concomitant recovery of foreign currency LLP ratios for corporate loans in the CIS.*

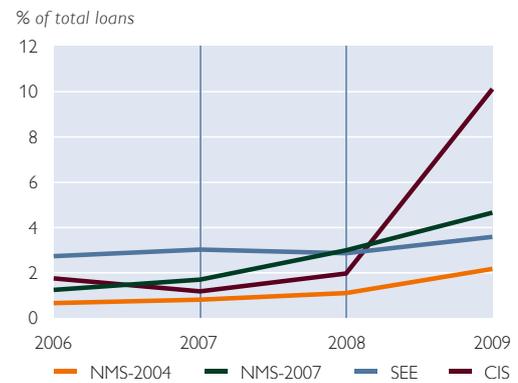
Chart 7

Loan Loss Provision Ratios for CESEE and CIS Countries

Local and Foreign Currency Loans in CESEE and CIS



Foreign Currency Loans on a Subregional Basis



Source: OeNB.

fast dynamics of the NPL ratios led to a general fall in coverage by provisions,¹³ which was more marked for local currency-denominated nonperforming loans, from 65% to 54%, while the coverage of foreign currency nonperforming loans fell from 50% to 47%.

With the exception of the CIS, however, all foreign currency coverage ratios were below the local currency coverage ratios as at the end of 2009. The fall in the coverage of foreign currency loans in the NMS-2007 aggregate was most marked and may indicate an increased

Table 1

Loan Loss Provision Ratios, Nonperforming Loan Ratios and Coverage Ratios on a Subregional Basis

	NMS-2004		NMS-2007		SEE		CIS	
	Foreign currency	Local currency						
As at June 2009	%							
Nonperforming loan ratio	5.4	5.4	4.7	6.9	7.8	8.2	11.9	11.9
Loan loss provision ratio	1.9	3.1	3.7	5.4	3.5	4.7	6.2	9.1
Coverage ratio	34.7	58.2	78.2	78.2	45.6	57.0	51.7	76.7
As at December 2009	%							
Nonperforming loan ratio	6.3	6.7	7.7	10.4	9.3	12.9	19.3	16.3
Loan loss provision ratio	2.2	3.5	4.7	7.4	3.6	6.5	10.1	8.5
Coverage ratio	34.7	52.2	60.3	71.4	38.4	50.4	52.4	52.0

Source: OeNB.

¹³ As data on risk provisions on NPLs are available only for end-2009, we took total loan loss provisions as a proxy. As at end-2009, risk provisions on NPLs are available, and they show a lower coverage: 38% of foreign currency NPLs and 51% of local currency NPLs are covered by provisions.

future need for provisioning (table 1). Data on collateral for NPLs are only partially available, which does not allow a reliable estimate of the further need for provisioning.

Looking at data on direct lending by Austrian parent banks to customers in CESEE and the CIS (direct lending is overwhelmingly corporate lending, with foreign currency loans accounting for an estimated 77%), the coverage of nonperforming direct loans by provisions is quite low, amounting to about 36%, which corresponds to the coverage ratio for indirect corporate lending.¹⁴

Although the dynamics of loan loss provisioning for direct loans to CESEE and the CIS accelerated from the second to the fourth quarter of 2009, with an increase in the LLP ratio by 70%, the still very moderate LLP ratio for directly granted loans of 2.7% as at end-2009 has been a prominent point of analysis, since cross-border loans have long yielded lower LLP ratios than corporate loans extended to domestic customers in Austria. LLP ratios and NPL ratios for direct loans are about one-third lower than the respective ratios for indirect corporate loans. This difference between LLP ratios for direct and indirect corporate loans is mainly attributable to a high share of direct loans granted to subsidiaries of multinationals in CESEE and the CIS, many of which also have their headquarters in Austria. This evidently lowers credit risk thanks to parental support and, furthermore, implies a

higher share of naturally hedged direct foreign currency corporate borrowers.¹⁵

4.1.2 Foreign Currency Lending, Risk Costs and Exchange Rate Volatility

The current crisis showed that exchange rate volatility plays a key role in foreign currency lending and credit quality. This fact is illustrated in the following charts, which plot the exchange rate-induced changes in the loan portfolio (i.e. the assumed increase in the repayment burden for foreign currency borrowers due to a depreciation of the local currency) against the changes in banks' risk costs. Both charts suggest a positive correlation between the increase in the repayment burden and risk costs for countries with flexible exchange rates. The impact of adverse exchange rate developments seems to be less pronounced in the case of direct loans,¹⁶ supporting the hypothesis that such borrowers enjoy better protection through natural hedges and a higher creditworthiness in general.

Austrian banks' risk costs in countries with currencies pegged to the euro developed rather heterogeneously. Local currency interest rate changes and (for specific subsidiaries) the quality of risk management before the crisis played a major role. From a policy perspective, our findings underline the crucial role of exchange rate-oriented policies of international financial institutions in the prevention of banking sector crises in general. In the special case of CESEE and CIS, the amply

¹⁴ GKE data show five different types of loans (specialized lending, revolving loans, nonrevolving loans, leasing loans, securitized loans) above a threshold of EUR 350,000. The estimated share of direct foreign currency lending in total direct lending of 77% was based on the currency split taken from the OeNB's monetary statistics because there is no currency split available for GKE data.

¹⁵ The OeNB survey as at end-December 2007 showed that the share of naturally hedged direct loans ranged between 30% and 100% according to information by four banks. The share of naturally hedged indirect corporate loans ranged between below 20% and 70%.

¹⁶ The size of the data points of direct loans corresponds to the loan volumes in the respective country as at the second quarter of 2008.

Table 2

Loan Loss Provision Ratios, Nonperforming Loans Ratios and Coverage Ratios for Hungary, Romania and Ukraine

	Hungary		Romania		Ukraine	
	Foreign currency	Local currency	Foreign currency	Local currency	Foreign currency	Local currency
As at Q4 09						
Nonfinancial corporations	%					
Nonperforming loans ratio	6.7	11.5	9.1	9.5	26.7	21.6
Loan loss provisions ratio	2.6	6.5	4.4	4.9	14.1	8.9
Coverage ratio	39.0	56.7	48.3	51.4	52.6	41.1
Households	%					
Nonperforming loans ratio	6.8	20.2	9.0	14.6	28.0	26.0
Loan loss provisions ratio	2.0	5.6	5.9	11.6	16.3	6.3
Coverage ratio	30.2	27.8	65.8	79.8	58.2	24.0

Source: OeNB.

corporate customers (MNB, 2010)¹⁷ as well as focusing foreign currency lending on customers of higher creditworthiness have helped dampen the rise in NPL ratios. Nevertheless cushioning effects can balance depreciation and a deteriorating economic outlook only to a certain extent: The case of Ukraine gives good evidence that a massive economic contraction accompanied by a large local currency depreciation leads to an accelerated increase of foreign exchange rate volatility-induced credit risk.

Due to a lack of country-specific data, we are not able to discern whether natural hedges have played a larger role in Romania and Hungary than in Ukraine, but qualitative information indicates that loan volumes of naturally hedged borrowers have accounted for only a limited share of foreign currency loans. According to OeNB survey data, the share of naturally hedged borrowers

in CESEE and the CIS varied substantially across customer segments and banks. The share of naturally hedged corporate foreign currency borrowers ranged from close to 0% to below 50%, implying that quite a high share of loans had gone to the mainly unhedged nontradable sector.¹⁸ Foreign currency lending to naturally hedged households in CESEE and the CIS was negligible (lower than 10%), indicating that remittances from abroad had played a minor role for borrowers' household income. Historical precedents give evidence of substantial shares of foreign currency lending to unhedged borrowers e.g. in Asia or in Argentina (Bank of Argentina, 2004, and Lindgren et al., 1999).

The higher vulnerability of households to exchange rate volatility-induced credit risk deserves particular attention, as the case of Hungary illustrates: The sectoral structure of foreign currency

¹⁷ This is supported by international financial institutions, like the World Bank Group's IFC, even for long-term loans, of which large corporates took advantage e.g. in Hungary: "[Banks] mainly restructured foreign currency-denominated loans in the large-sized enterprises segment."

¹⁸ In Romania, the share of real estate investment loans in total foreign currency loans to nonfinancial companies increased markedly from 2008 to 2009 (see Dragulin, 2010).

borrowers shows a marked share of households taking out foreign currency loans since 2002/03. Király et al. (2008) conclude that it is households who “are the real foreign currency risk takers,” especially since it is them who support the currency in case of fundamental imbalances. Compared with corporate foreign currency borrowers, households usually have fewer options to financially hedge their (small volume) foreign currency exposures at low costs.

Banks reacted to the rise in foreign currency loan-related credit risk by increasing their provisioning, receiving intra-group guarantees from their parent banks and by restructuring foreign currency loans. In the second half of 2009, the coverage ratios for nonperforming foreign currency loans increased in Ukraine and Hungary (accompanied by a fall in nonperforming local currency loans), and came down from a high level in Romania, where the coverage of nonperforming local currency loans fell in tandem.

Restructuring of foreign currency loans accelerated in the second half of 2009.¹⁹ In Ukraine, the share of restructured corporate foreign currency loans amounted to almost 30% at mid-2009, markedly exceeding the share of restructured local currency loans. In the foreign currency loan book of subsidiaries in Hungary and Romania, the shares of restructured loans reached single-digit levels below the restructuring shares of local currency loans, according to data by four banks included in the OeNB survey. For total restructured mortgage loans,

re-default levels indicated by Hungarian banks amounted to 10% to 20% and for loans linked to repayment vehicles to 20% to 30% (MNB, 2010). By comparison, in the case of Thailand, previously restructured nonperforming loans which later reverted again into the nonperforming loans category accounted for, on average, more than one-third of the total nonperforming loans volume, according to statistics of the Bank of Thailand.

Due to the tendency to delay credit risk-related losses by restructuring, the general vulnerability of the three countries under investigation and the recent rise in country risk, the credit risk of foreign currency loans is expected to continue to rise.

Over the medium term, a further fall in the interest rate differential between lower interest rates on foreign currency loans and higher interest rates on local currency loans in Romania, Hungary and Ukraine may act as the main driver of lowering foreign currency loan-related credit risk on banks' balance sheets.

4.2 Funding Risks

The previous section discussed indirect (credit) risks that arise for banks from lending in foreign currency. This section examines funding and liquidity risks in conjunction with loans and deposits denominated in foreign currency, and thus direct risks to banks. We investigate the existence of “currency mismatches” (i.e. the currency composition of loans does not match the currency composition of deposits) as a consequence of which banks face

¹⁹ We define “restructuring” in this context as the process by which an institutional lender (such as a bank) modifies or relaxes the terms of a loan agreement to minimize the eventual loss by accommodating a borrower who is likely to become financially incapable of meeting them. Restructuring measures entail for example extending the tenor, forgiving part of the loan, restructuring payments before redemption, or any other measures affecting the net present value of the loan.” (see MNB, 2010)

exchange rate risks. If banks do not want to (or are not allowed to) bear these risks, they can hedge either against other on-balance sheet items (e.g. interbank loans) or through off-balance sheet operations (e.g. currency swaps). However, hedging operations increase banks' dependence on financial market stability in general.

In the current crisis the improper functioning of major cross-currency swap markets threatened to result in the occurrence of foreign currency funding risks. In the case of Hungary, for instance, the share of foreign currency loans amounted to about 60% (with Austrian banks accounting for about 63%) and that of foreign currency deposits to 20% in autumn 2008. Together with a loan-to-deposit (LD) ratio of nearly 140% (Austrian banks: about 150%), the actual lack of foreign currency funds was even higher. After the default of Lehman Brothers and the drying-up of liquidity in interbank markets, swap agreements between the Swiss National Bank, Magyar Nemzeti Bank and the ECB ensured the availability of sufficient Swiss franc and euro swaps to refinance hedges for foreign currency loans and calm markets in Hungary. Currency mismatches were less significant in Romania and Ukraine, but LD ratios in these two countries still came to about 140% and 190% respectively. Austrian banks benefitted from euro liquidity and U.S. dollar swap lines provided by the ECB. However, in relative terms, the Swiss franc facility proved to be especially important for Austrian banks, not least because of the domestic Swiss franc-denominated loan exposure. Austrian banks accounted for, on average, 28% of all bids in Swiss franc swap tenders and in July 2009 for even 45%, representing an average share of 2.4% in euro liquidity.

Prolonged swap market illiquidity would have exposed banks to earnings risks (in the best case) and to direct exchange rate risks (in the worst case). Effective hedges prevented the latter, but sharp local currency depreciations caused a deterioration of the structural refinancing position. More precisely, the excess of foreign currency loans over foreign currency deposits in conjunction with weaker local currencies led to a further increase in the LD ratio of Austrian banks' subsidiaries in CESEE and the CIS from 112% in the second quarter of 2008 to 120% in the first quarter of 2009 (or a jump in the deposit gap by 55%) despite the economic downturn. In some countries, Austrian banks' subsidiaries also suffered from deposit outflows due to the decreasing confidence in banks during the crisis (see Dvorsky et al., 2009), though opposite flows were observed too.

Table 3 shows the results of simple cross-section regressions with the change in the LD ratio from the second quarter of 2008 to the first quarter of 2009. In general, the test statistics of the slope

Table 3

Slope Parameter of Simple Regressions at Bank Level

obs=46 for all countries
obs=20 for fixed exchange rates
obs=26 for flexible exchange rates

Dependent variable	Change in loan-to-deposit ratio (Q2 08–Q1 09)	
Independent variables as at Q2 08	Weighted foreign currency mismatch	
All countries	0.378	**
Fixed exchange rates	0.265	
Flexible Exchange rates	0.383	**

Note: Weighted foreign currency mismatch = difference between foreign currency loans and deposits in % of total deposits; * indicates significance at the 5% level, ** indicates significance at the 1% level; sample adjusted for three outliers.

parameters confirm that currency mismatches played a significant role in countries with flexible exchange rates but not in countries with fixed exchange rates. However, the positive correlation in the case of countries with fixed exchange rates is not surprising either, given the possible interpretation of the share of foreign currency loans as either an indicator of the lack of trust in local institutions or a banking risk indicator.

Subsidiaries' higher structural refinancing needs had to be met mainly by parent banks (intragroup funds: +EUR 7 billion or 15%) since local interbank markets remained frozen. In other words, parent banks had to increase their net exposure to CESEE and the CIS while other investors were busy withdrawing funds from the region. As mentioned before, this behavior may have also been a sign of commitment to the region and the right thing to do, but it weakened the funding position of the Austrian banking sector as a whole and added risks to banking sector stability in the home country, especially since some parent banks had overstretched their balance sheets already before the crisis (showing, e.g., LD ratios above 300%). To prevent the occurrence of contagion risks, the Austrian government adopted a large bank support package and did not impose any restrictions on the reallocation of funds. In the course of 2009, Austrian banks focused on "rightsizing" (i.e. mainly downsizing) their CESEE and the CIS activities and managed to reverse some adverse developments against the background of international support.

4.3 Earnings Risks

Recent experience gave evidence that an important aspect of earnings risk is related to the increase in the cost of foreign currency funding in the event of

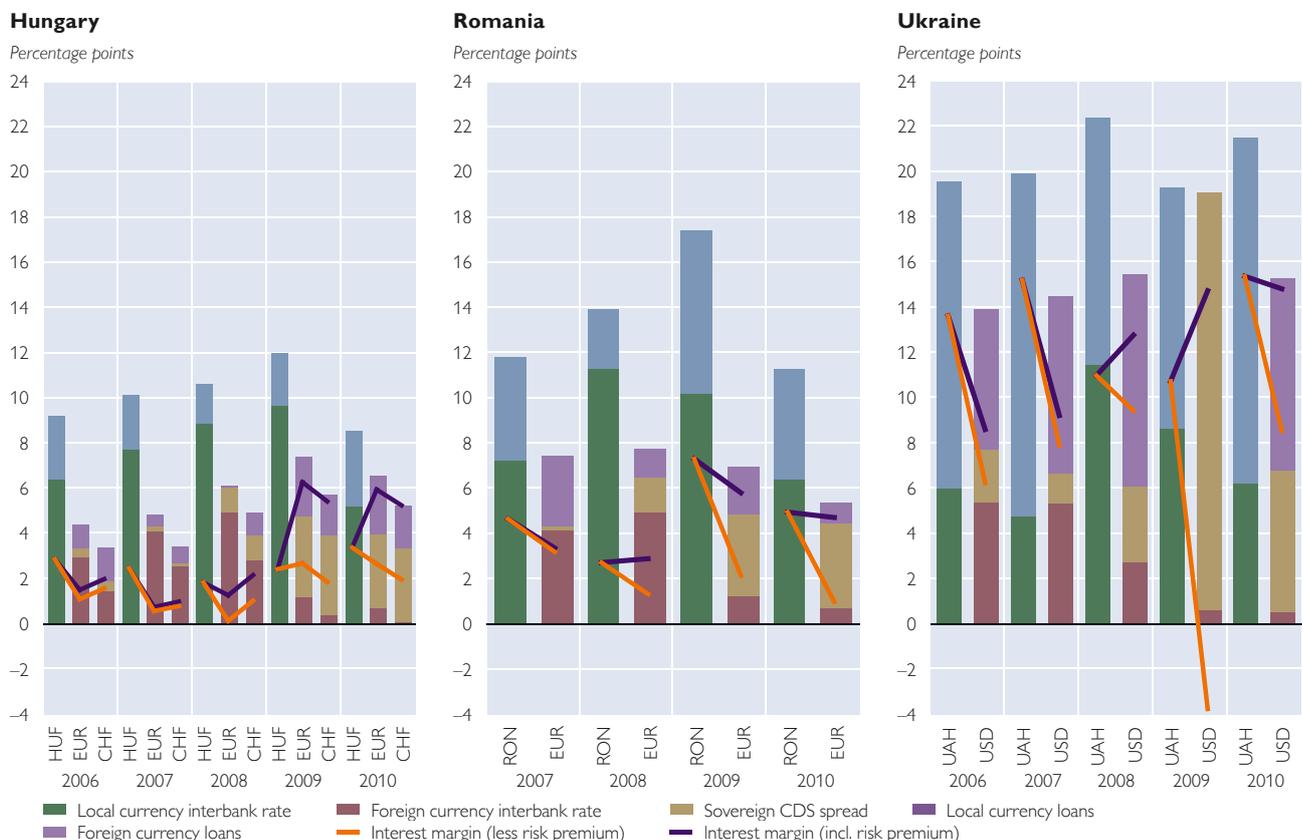
a financial market crisis. An additional, more structural, risk may arise when banks fail to add adequate country risk premiums when setting local lending terms. When parent banks do not adequately account for such risks in their internal funds transfer pricing models, local subsidiaries, having access to cheap funding via their parent banks, may have an incentive to keep lending rates favorable in order to pursue an aggressive growth strategy. Parent banks, on their part, may opt for capitalizing on their funding advantage in order to gain market share. The excessive loan growth rates in the run-up to the crisis indicate that either scenario may have been taking place in CESEE and the CIS.

However, we were unable to detect a significant correlation between Austrian subsidiaries' foreign currency lending and profitability figures (i.e. interest margin and return on assets), despite robustness checks (e.g. deviations from market averages). This indicates that parent banks at least to some extent charge country risk premiums. A shortcoming of our analysis may be the reliance on indicators derived from banks' financial statements, given the lack of more comprehensive and standardized data.

Neither do data on actual interest rates provided by national central banks for the aggregate sector, as illustrated in chart 9, indicate that higher profitability is an incentive for foreign currency lending. However, there is evidence from Austria that noninterest fees and commissions attached to foreign currency loans tend to be higher than those of local currency loans (Epstein and Tzanninis, 2005). First, local currency lending to households (especially in the case of housing loans) appears to have been more profitable than foreign currency lending – on a risk adjusted

Chart 9

Interest Rates on Loans Granted to Households (New Business) versus Interbank Market Rates (3 Months)



Source: National central banks.

Note: Interest rates on loans refer to housing loans (except for Ukraine), the reference month for each year is June.

basis – in the run-up to the crisis. This finding is robust to changes in the computation of the interest margin (i.e. deposits instead of interbank funds). Second, the large differences between interest rates charged on local currency loans and those on foreign currency loans may explain the strong demand for foreign currency loans. Third, the jump in risk premiums during the crisis led to a further decrease in the relative attractiveness of foreign currency loans and suggests a general mispricing of risk before the crisis. Fourth, banks may be able to generate additional fee income from currency conversions on behalf of foreign currency borrowers but – in contrast to the Austrian market – not from repayment vehicles linked to

foreign currency bullet loans given their minor importance (as indicated by surveys).

5 Conclusions

In the run-up to the current crisis, foreign currency lending to nonbanks was a striking feature of the credit boom in CESEE and the CIS. This paper describes the exposure of Austrian banks, which hold a market share of about 15% in the region (about 22% excluding Russia), to foreign currency loans and discusses associated risks to banking sector stability. For this purpose, we draw on a micro database on Austrian banks which covers direct cross-border lending as well as indirect lending via subsidiaries.

From end-2005 to end-2009, aggregate direct and indirect foreign currency lending by Austrian banks in the region increased by about 75% and 150% respectively, and the foreign currency share in Austrian banks' subsidiaries' loan portfolios was above market average. At the micro level, however, the foreign currency loan portfolios and foreign currency loan shares developed rather heterogeneously.

The sharp depreciations of some of the local currencies in CESEE and the CIS led to the occurrence of indirect credit risks inherent in foreign currency lending. Yet, crude data on the levels of nonperforming loans and loan loss provisions of Austrian banks' subsidiaries do not indicate an overall higher credit risk in the foreign currency loan portfolio. The accelerated deterioration in the respective figures on the credit risk of foreign currency loans, especially the lower coverage ratios, hints at unrealized losses and remaining vulnerabilities (e.g. due to anticipatory restructuring). Moreover, the local currency exchange rate flexibility seems to have played a major role. Evidence on country level even indicates a nonlinear relationship between the occurrence of indirect credit risk from foreign currency lending and local currency depreciation. Loan loss provisions for foreign currency loans in Ukraine, for instance, rose disproportionately more strongly than in Hungary and Romania, given the extent of the currency weakness in the former country. These findings apply to direct foreign currency lending too, but only to a minor extent, presumably due to a larger share of natural hedges and borrowers with generally higher creditworthiness (e.g. subsidiaries of Austrian nonfinancial corporations).

The current crisis also revealed the funding risks inherent in a foreign

currency loan portfolio that is not adequately matched by foreign currency deposits. First of all, the turmoil in interbank markets put a strain on foreign currency risk hedging operations. Second, weaker local currencies resulted in a deterioration of structural refinancing positions. And finally, parent banks did not only have to substitute more volatile funding sources but also meet their subsidiaries' increased refinancing needs. It was the intervention of central banks that avoided a prolonged liquidity squeeze and capital losses due to involuntarily open foreign currency positions.

With regard to earnings risks, we did not find evidence – neither on the basis of individual bank data nor according to aggregate data – in favour of the hypothesis of the higher profitability of foreign currency lending.

Several local authorities took measures to curb foreign currency lending already before the crisis. However, some foreign-owned banks managed to circumvent these regulations, especially via cross-border loans, and thus undermined their effectiveness. International institutions and home supervisors teamed up with host supervisors only when the crisis was in full swing to avoid regulatory arbitrage, develop alternatives and reduce associated financial stability risks. Furthermore, the intervention by governments and international institutions considerably mitigated the crisis impact. In the near future, policymakers must therefore use the momentum and restrict foreign currency lending in order to support a more sustainable growth path while avoiding negative pro-cyclical effects. Current relevant initiatives in Austria include the implementation of the Guiding Principles on Foreign Currency Lending of the Financial Market Authority and the OeNB; at the EU level,

proposals to change the capital requirements for foreign currency loans together with the consultation on responsible lending have been put forward, and at the pan-European level, the “Vienna Initiative Plus” has been launched.

Our most recent data suggest that Austrian banks’ exposure to foreign currency loans in CESEE has been on the decline, at least vis-à-vis traditional carry-trade currencies (i.e. Japanese yen and Swiss franc) and in absolute terms; the decline has been carried mostly by receding foreign currency loan exposures in CIS countries, however, which is not surprising given the lower attractiveness of foreign currency financing for emerging markets in crisis times and authorities’ greater risk awareness.

This paper represents only a first step in the analysis of the build-up, the triggers and the consequences of the (financial) crisis in CESEE and the CIS.

Our findings shed light on certain aspects but are far from conclusive, not least due to data restrictions. Future research should tackle open issues (e.g. dynamics in competition or internal funds allocation of cross-border banking groups) and elaborate in more detail on the different types of risks and their interrelation and on appropriate measures of risks (e.g. profitability). In this context, it will be important to differentiate between taking and the occurrence of risks (e.g. effectiveness of restructuring). Future work could also provide further information on initiatives on foreign currency lending in CESEE. More generally, research has to be conducted on the (macro-economic) costs and benefits of foreign currency lending, especially regarding the establishment of reasonable alternatives to foreign currency lending (e.g. development of local currency markets).

References

- Arclean, C. and O. Calvo-Gonzales. 2006.** Foreign currency lending in emerging European economies. ECB. Mimeo.
- Bank of Argentina. 2004.** Financial Stability Report.
- Bank of Thailand. 2004.** Statistics on causes for gross NPLs increasing classified by business sector. www2.bot.or.th/statistics/Download/FI_NP_006_ENG_ALL.XLS (as retrieved on July 14, 2010).
- Basso, H., O. Calvo-Gonzalez and M. Jurgilas. 2007.** Financial dollarization – the role of banks and interest rates. ECB Working Paper 748.
- Beer, C., S. Ongena and M. Peter. 2010.** Borrowing in foreign currency: Austrian households as carry traders. In: *Journal of Banking and Finance* 34. 2198–2211.
- Bokor L. and G. Pellényi. 2005.** Foreign currency denominated borrowing in central Europe: trends, factors and consequences. International Center for Economic Growth – European Center Opinion No. 5.
- Boss, M. 2003.** Struktur und Risiken von Fremdwährungskrediten in Österreich. OeNB. http://www.oenb.at/de/img/fremdwaehrungskredite_2003_tcm14-9912.pdf (as retrieved on July 14, 2010).
- Brown, M., S. Ongena and P. Yesin. 2009.** Foreign currency borrowing by small firms. Center Discussion Paper No. 2008-16.
- Calin, A., and O. Calvo-Gonzalez. 2006.** Foreign currency lending in emerging European economies. Working Paper.
- Degryse, H., O. Havrylchyk, E. Jurzyk and S. Kozak. 2009.** Foreign bank entry and credit allocation in emerging markets. IMF Working Paper WP/09/270.

- De Nicolás, G., P. Honohan and A. Ize. 2003.** Dollarization of the Banking System: Good or Bad? IMF Working Paper WP/03/146.
- Dragulin I., 2010.** Presentation at the OeNB's workshop on "Macrofinancial Stability in CESEE: Have We Learned All the Lessons?" on June 21, 2010.
- Dübel H.-J. and S. Walley. 2010.** Regulation of foreign currency mortgage loans – the case of transition countries in Central and Eastern Europe. World Bank Global Housing Finance Conference, Washington D.C., May 26 and 27, 2010.
- Dubravko, M. 2008.** The financial stability implications of increased capital flows for emerging market economies. In: Financial globalisation and emerging market capital flows. BIS Papers vol. 44.
- Dvorsky, S., T. Scheiber and H. Stix. 2009.** CESEE Households amid the Financial Crisis: Euro Survey Shows Darkened Economic Sentiment and Changes in Savings Behavior. Focus on European Economic Integration Q4/09. OeNB. 71–83.
- Dvorsky, S., T. Scheiber and H. Stix. 2010.** Real Effects of Crisis have reached CESEE AND CIS Households: Euro Survey Shows Dampened Savings and Changes in Borrowing Behavior. In: Focus on European Economic Integration Q2/10. OeNB. 79–90.
- EBRD. 2010.** Vienna Initiative. <http://ns2.ebrdjobs.com/pubs/factsh/investor/viennainitiative.pdf> (as retrieved on July 14, 2010).
- Epstein, N. and D. Tzanninis. 2005.** Austria: Selected Issues, IMF Country Report 05/249.
- European Central Bank. 2010.** Addressing risks associated with foreign currency lending in EU member states. In: ECB Financial Stability Review June 2010. 161–169.
- European Commission. 2009a.** Public consultation on responsible lending and borrowing in the EU. Brussels.
- European Commission. 2009b.** Consultation regarding further possible changes to the Capital Requirements Directive ("CRD"), Brussels.
- European Commission. 2010.** Public consultation regarding further possible changes to the Capital Requirement Directive ("CRD"). Brussels.
- Haiss, P., A. Paulhart and W. Rainer. 2009.** Verbreiten ausländische Banken Fremdwährungskredite in der CEE Region? In: Bankarchiv 2009 (11). November. 786–798.
- IMF. 2010.** Republic of Kazakhstan: Selected Issues. IMF Country Report No. 10/237. July.
- Király, J., J.M. Antal, M. Nagy and V. Szabó. 2008.** Retail credit expansion and external finance in Hungary: lessons from the recent past (1998–2007). In: Financial globalisation and emerging market capital flows. BIS Papers vol. 44.
- Lindgren, C.-J., J.T. Balino, C. Enoch, A.-M. Gulde, M. Quintyn and L. Teo. 1999.** Financial Sector Crisis and Restructuring. Lessons from Asia. IMF Occasional Paper No. 188.
- Luca, A. and I. Petrova. 2008.** What drives credit dollarization in transition economies? In: Journal of Banking and Finance 32(5). May. 858–869.
- MNB – Magyar Nemzeti Bank. 2010.** Report on Financial Stability. April.
- Nagy, P. 2010.** Answer to FC and Foreign Savings Dependence: Organic Local Currency and Local Capital Market Development and Risk Management - EBRD perspective: A New Initiative. Presentation at OeNB Workshop on „Macrofinancial Stability in CESEE: Have We Learned All the Lessons?“ June 21, 2010.
- PricewaterhouseCoopers. June 2010:** NPL Europe Issue 2.
- Rosenberg, C. and M. Tirpák. 2008.** Determinants of foreign currency borrowing in the New Member States of the EU. IMF Working Paper WP/08/173.
- Tzanninis, D. 2005.** What explains the surge of foreign currency loans to Austrian households. In: Austria – Selected Issues. IMF Country Report WP/05/249.

Russian Banks on the Route of Fragile Recovery

Stephan Barisitz,
Mathias Lahnsteiner¹

Largely thanks to the recovery of the real economy, the situation of Russian banks has improved again. After month-on-month loan growth had quickly ground to a halt in late 2008, banks contributed to Russia's deep economic slump in 2009. The share of nonperforming loans had tripled to 10% of total loans by late 2009 and has since remained at about this level. An incipient recovery of lending made itself felt only in the second quarter of 2010. However, as the national authorities had delivered a comprehensive policy response which helped sustain or reestablish confidence, Russia did not experience any major bank run or failure. Temporary deposit withdrawals after the collapse of Lehman Brothers were followed by a rapid expansion of deposits, starting from early 2009. Following a modest crisis-triggered rise, the share of foreign currency loans declined again to about one-fifth of total loans. Banks' access to international capital markets improved from late 2009/early 2010. Profitability, having plunged to zero in mid-2009, subsequently recovered but is still modest. Thanks to recapitalization exercises, capital adequacy is satisfactory. The stabilization of the banking sector has allowed the authorities to start exiting from crisis response measures. Banks face a vulnerable environment given the world economy's post-crisis fragility and Russia's undiminished dependence on the oil price and capital flows, which is exacerbated by persisting structural weaknesses. Nonetheless, the existing shock-absorbing factors are sizeable.

JEL classification: G21, G28, P34

Keywords: Banking sector, banking crisis, credit boom, credit crunch, connected lending, crisis-response policies, nonperforming loans, restructuring, shock-absorbing factors, Russia

1 Macroeconomic Background: From Crisis-Triggered Slump to Recovery

Russia suffered a deep economic contraction in 2009 and is now slowly recovering again. While banks had contributed to the severe slump, they are not yet among the driving forces of the recovery. After having contracted by 7.9% in 2009 – notwithstanding the authorities' comprehensive anti-crisis policy package – GDP is estimated to have expanded again in the first eight months of 2010, namely by around 4% year on year. The plunge and recovery of oil and metal prices as well as substantial capital outflows and their subsequent partial reversal contributed to the downturn and to the following upswing. In the downturn, gross fixed capital formation and inventory stocks collapsed, while imports slumped more than exports and, hence, the contribu-

tion of net exports limited the extent of recession. In the upswing, export expansion was followed by both private consumption and finally fixed investment recovery.

The ruble's nominal effective exchange rate depreciated from end-July 2008 to end-February 2009 by 18%, before regaining 13% until end-August 2010. Most recently, the Central Bank of the Russian Federation (CBR) rendered exchange rate policy more flexible, which allowed for increased volatility of the ruble in September 2010. Reappreciation and the persisting output gap were largely responsible for CPI inflation touching a post-Soviet low of 5.5% (year on year) in July 2010. Inflation rose again to 7.0% in September due to the impact of this year's summer heat wave. The CBR continued to make use of the window of opportunity that low inflation offered to support

¹ Oesterreichische Nationalbank, Foreign Research Division, stephan.barisitz@oenb.at, mathias.lahnsteiner@oenb.at. The authors thank Thomas Reiningger (OeNB) for his valuable comments.

Table 1

Macroeconomic Indicators

	2006	2007	2008	H1 09	2009	H1 10
Real GDP growth (annual change in %)	8.2	8.5	5.2	-10.2	-7.9	4.2
Inflation (average-of-period CPI, annual change in %)	9.8	9.1	14.1	13.3	11.8	6.7
Inflation (end-of-period CPI, annual change in %)	9.1	11.9	13.3	12.0	8.9	6.1
Budget balance (general government, % of GDP)	8.4	6.0	4.9	x	-6.3	x
Current account balance (% of GDP)	9.6	6.0	6.1	3.4	4.0	7.5
Net FDI inflows (% of GDP)	0.7	0.7	1.1	-1.1	-0.6	-0.6
Total gross external debt (% of four-quarter rolling GDP)	30.1	33.2	30.4	32.5	36.6	37.0
Gross external debt of the banking sector (% of four-quarter rolling GDP)	9.7	11.6	10.4	9.9	10.0	9.9
Gross international reserves (% of four-quarter rolling GDP)	29.2	34.3	27.0	28.7	34.4	37.4
RUB per 1 USD (average of period)	27.2	25.6	24.8	33.1	31.8	30.1
RUB per 1 EUR (average of period)	34.1	35.0	36.4	44.1	44.1	39.9

Source: Bank of Russia, Federal State Statistics Service, Thomson Reuters.

economic recovery and fight the crisis-triggered credit crunch: It lowered the refinancing rate from 13% in April 2009 to 7.75% at end-May 2010. Since then this key rate has been kept unchanged. As table 1 shows, total gross external debt (with private corporates accounting for the lion's share) has remained manageable at 37% of GDP in mid-2010 and is matched by the size of the foreign exchange reserves.

2 Impact of the Crisis on the Banking Sector

Sizeable capital outflows (both on the assets and the liabilities side of the economy) in the fall of 2008 hit the already feebly functioning interbank market, whose interest rates spiked in early 2009. Given the liquidity squeeze, some small and medium-sized banks, which often had limited deposit bases, grew illiquid and defaulted. Month-on-month expansion of loans² ground to a halt in late 2008 and the loan stock

started to decline. Given the real economy's downturn, credit quality started to deteriorate: The share of nonperforming loans (narrow definition, NPLs) in total loans more than doubled to 7.6% in the year to mid-2009, and continued to rise.³ The increase in NPLs also outstripped growth of provisions. In late 2008, the financial market turmoil and the pressure on the ruble temporarily hit depositors' confidence, as savers withdrew ruble deposits. While there was no major run on banks, redollarization tendencies reemerged, as part of the withdrawn money was switched into foreign currency-denominated deposits. Despite the rise of the latter, total deposits declined. Also driven by exchange rate effects, the share of foreign currency-denominated deposits in total deposits of the private sector doubled to about one-third from mid-2008 to end-March 2009. Profitability (ROA, ROE) plunged to almost zero in mid-2009, before starting to recover.

² In this article, loans and deposits are defined as related to the private sector, i.e. they exclude interbank loans and deposits.

³ NPLs as defined in Russian Accounting Standards (RAS) do not correspond to international standards. NPLs according to a wider definition (see also table 2) or measured in line with IFRS are about twice as high.

3 Comprehensive Policy Response

The Russian authorities' policy response was comprehensive and included important measures to inject liquidity (on the part of the government and the CBR). A case in point was the placement of CBR deposits in banks' portfolios; such deposits rose from almost nil to about 14% of banks' balance sheet total at end-March 2009, before declining again. Other measures included (1) the introduction of regulatory forbearance by easing loan classification and provisioning requirements, (2) selective governmental capital injections into large state-owned banks (Vneshekonombank/VEB, Vneshtorgbank/VTB, Sberbank and Rosselkhozbank), partly for bailing out four medium-sized banks, (3) closures of some smaller banks, (4) a more than two-fold increase of the deposit insurance limit and (5) a controlled step-wise devaluation of the ruble from mid-November 2008 to late January 2009.⁴ The authorities' entire crisis-response package, which was not exclusively aimed at the banking sector, is estimated at about 10% of annual GDP; according to government calculations, it mitigated GDP contraction in 2009 by about 2%.

Banks' and other entities' sizeable capital outflows (downsize of external liabilities and buildup of external assets) in the fourth quarter of 2008 implied purchasing foreign currency assets with rubles, which contributed to depreciation pressures. The CBR limited the currency depreciation to a controlled step-wise devaluation by means of substantial foreign exchange interventions. This implied a major loss of foreign exchange reserves, which were effectively transferred to commercial banks and companies. From end-August 2008

to end-February 2009, the CBR's foreign exchange reserves fell by about one-third or almost USD 200 billion. As the ruble depreciated further, credit institutions were able to make exchange rate and trade gains. Thus, in the year until end-March 2009, banks' external assets doubled; from mid-2009, they exceeded banks' external liabilities, which had declined as a result of refinancing and funding problems abroad.

4 Recent Developments

4.1 Internal and External Funding Situation Improves

The stabilization of private sector deposits in early 2009 was followed by a rapid expansion over the subsequent one and a half years. The end of the step-wise ruble devaluation policy and the comprehensive policy response seem to have contributed to boosting depositors' confidence. From March 2009 to August 2010, deposits rose by some 24% in real (CPI-deflated) terms. Deposit expansion was mainly driven by ruble-denominated deposit inflows from households. As foreign currency-denominated deposits of the private sector remained rather stable (adjusted for exchange rate effects) following their increase in late 2008 and early 2009, the share of foreign currency deposits declined from one-third in the first quarter 2009 to one-fifth by mid-2010. As deposits increased much more strongly than loans, the loan-to-deposit ratio declined from 175% at end-2008 to 132% by mid-2010 (see table 2).

While deposits increased, tensions on the interbank market faded in the course of 2009, also thanks to policy measures. Money market rates quickly came down from their spikes recorded in early 2009. The improved liquidity

⁴ For more detail on important initial crisis-response activities, see Barisitz et al. (2009), pp. 135–137.

situation in the banking sector allowed the authorities to start exiting from extraordinary liquidity support and banks to repay their debt to the CBR ahead of schedule. Therefore, CBR funds on the liability side of the banking sector shrank. Moreover, banks increasingly deposited surplus liquidity at the central bank and invested in CBR bonds. The net asset position vis-à-vis the central bank, that had turned deeply negative in the first quarter of 2009 (–5% of GDP), became positive again in the final quarter of the year. The higher share of liquid assets in total assets and the increased ratio of liquid assets to short-term liabilities (above 100% at end-2009 and in mid-2010) also illustrate the improved liquidity position of the Russian banking sector.

Following large asset- and liability-side net foreign capital outflows in the second half of 2008 and in early 2009, capital continued to flow out of the Russian banking sector until the third quarter of 2009. On the liability side alone, net flows remained negative until the final quarter of 2009, reflecting debt repayment and tight external financing conditions. In 2010, the external financing situation improved, however, and the banking sector posted net inflows on the liability side in the first quarter of the year and only small outflows in the second quarter.⁵ As the component short-term loans contributed strongly to total outflows in 2008 and 2009, the share of short-term external debt in banks' total external debt fell from one-third in mid-2008 to 18% in

the third quarter of 2009. Due to a reaccumulation of short-term debt and redemptions of long-term loans, this share reached 25% by mid-2010. The Russian banking sector remained a net external creditor until mid-2010, but the position started to narrow from the fourth quarter of 2009 as a result of improved access to (and usage of) foreign funding and a slight decline of assets held abroad.

4.2 Turnaround in Credit Quality and Profitability – Restart of Loan Growth?

After NPLs had risen particularly strongly until mid-2009, the deterioration of loan quality started to decelerate in the second half of 2009 (see chart 1, left-hand panel). In 2010, the share of NPLs (narrow definition) in total loans stabilized at about 10% and was fully covered by provisions. Banks' restructuring of problem loans, the real economic recovery and the appreciation of the ruble – which decreased the debt servicing costs for unhedged foreign currency borrowers – certainly contributed to the easing of pressures on credit quality.⁶ In turn, the stabilization of NPLs went hand in hand with a marked decline in the net creation of loss provisions in the first half of 2010. As a consequence, profitability was pushed up to more comfortable levels despite a noticeable decline in net operating income (that had held up well during 2009), with annualized ROA and ROE reaching 1.7% and 10.9%, respectively, in the first half of 2010.

⁵ Some Russian banks have recently been able to tap the eurobond market. For example, Vneshtorgbank concluded three deals in 2010 (until September) comprising a total of EUR 1.47 billion. This good news has not, however, prevented medium-sized Mezhprombank (which ranks among the country's 30 largest credit institutions) from defaulting on its EUR 200 million eurobond in July 2010 – the first eurobond default by a Russian bank in more than a decade. The market seems to have judged Mezhprombank's default as a one-off case. The CBR repealed the bank's license in October 2010 (Norton, 2010, p. 241; *Ekonomika i Zhizn*, 2010, p. 5).

⁶ While restructuring certainly helped reign in bad loans, precise information seems to be lacking on how many outstanding loans were actually restructured during the crisis (IMF, 2010a, p. 2).

Table 2

Selected Banking Sector Stability Indicators

	2006	2007	2008	H1 09	2009	H1 10
Credit risk						
Loans to the private sector (% of four-quarter rolling GDP) ¹	29.2	36.0	38.8	40.5	40.1	38.3
Real growth of loans to the private sector (annual change in %)	34.3	36.0	18.6	-0.3	-10.6	-5.9
Real growth of loans to the private sector (exchange rate-adjusted, annual change in %)	37.6	38.1	14.2	-6.2	-11.0	-5.2
Loans to households (% of loans to the private sector)	23.8	24.7	24.9	22.8	22.7	22.7
Nonperforming loans (% of total loans, narrow definition) ²	2.4	2.5	3.8	7.6	9.6	9.5
Nonperforming loans (% of total loans, broad definition) ³	x	11.0	13.5	17.3	19.5	20.0
Market and exchange rate risk						
Foreign currency loans to the private sector (% of private sector loans)	22.0	20.0	22.2	23.7	21.8	21.1
Foreign currency loans to households (% of loans to households)	15.9	13.4	11.8	12.2	11.1	10.3
Foreign currency deposits of the private sector (% of private sector deposits)	16.3	13.9	27.1	28.8	25.7	21.9
Deposit rate, households (%) ⁴	6.1	7.1	9.9	10.3	9.2	6.1
Deposit rate, corporations (%) ⁴	5.7	7.2	10.6	11.4	8.7	5.7
Lending rate, households (%) ⁵	15.5	15.0	18.1	20.5	19.2	18.1
Lending rate, corporations (%) ⁵	11.7	11.5	14.1	16.0	13.8	11.7
Liquidity risk						
Private sector deposits (% of four-quarter rolling GDP)	28.6	22.2	22.2	25.1	29.2	29.1
Real growth of private sector deposits (annual change in %)	89.6	-14.5	-5.9	4.1	4.7	15.2
Real growth of private sector deposits (exchange rate-adjusted, annual change in %)	95.8	-13.5	-10.7	-3.0	6.2	17.1
Loan-to-deposit ratio (%)	102.2	162.5	175.4	161.2	137.0	131.8
Liquid assets (% of total assets)	26.8	24.8	25.9	25.7	28.0	27.7
Liquid assets (% of short-term liabilities)	76.8	72.9	92.1	90.5	102.4	101.2
Banks' external assets (% of banks' total assets)	12.2	11.8	16.8	16.7	16.5	14.9
Banks' external liabilities (% of banks' total assets)	20.6	21.3	18.0	16.3	13.4	13.0
Share of short-term external debt (% of banks' total external debt)	39.2	33.0	26.0	21.3	21.7	25.1
Central bank liabilities (% of banks' total assets)	0.3	0.3	13.8	9.0	6.4	3.1
Profitability						
Return on assets (ROA, %)	3.2	3.0	1.7	0.0	0.7	1.7
Return on equity (ROE, %)	26.0	22.6	13.2	0.3	4.9	10.9
Cost-to-income ratio (%)	x	37.9	38.9	29.0	30.6	35.8
Shock-absorbing factors						
Capital adequacy ratio (%)	14.9	15.5	16.8	18.5	20.9	18.9
Loan loss provisions (% of total loans)	4.1	3.6	4.5	6.9	9.1	9.5
Claims on the central bank (% of banks' total assets)	7.9	7.2	7.2	6.0	6.8	8.0
Memorandum items						
Share of majority foreign-owned banks (% of total assets)	12.1	17.2	18.7	17.6	18.3	17.6
Share of majority state-owned banks (% of total assets)	37.8	39.2	40.6	x	x	x

Source: Bank of Russia, Raiffeisen Research CEE Banking Sector Report 2010, OeNB calculations.

¹ The private sector comprises households and corporations.

² Share of problem (IV quality category) and bad (V quality category) loans in total loans. Review of the banking sector of the Russian Federation, table 36.

³ Sum of doubtful, problem and loss loans. Review of the banking sector of the Russian Federation, table 43.

⁴ Weighted average over all maturities; excluding demand deposits.

⁵ Weighted average for loans with a maturity of more than one year.

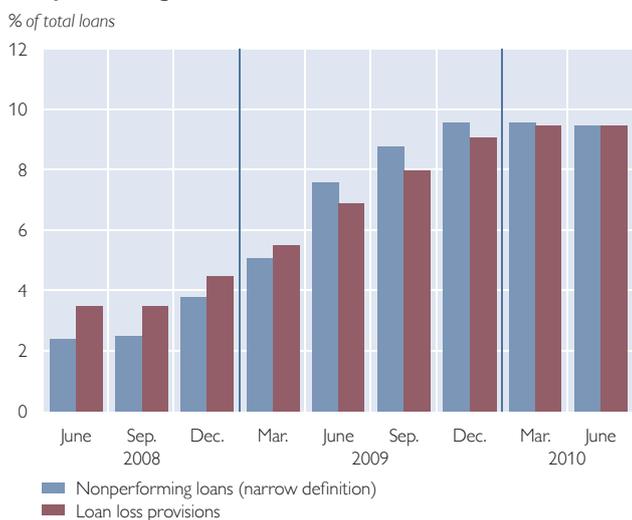
Thus, the profitability indicators of the Russian banking sector currently stand at about half of the precrisis levels.

Due to capital increases, largely by the state and by foreign parent banks, the capital adequacy ratio increased

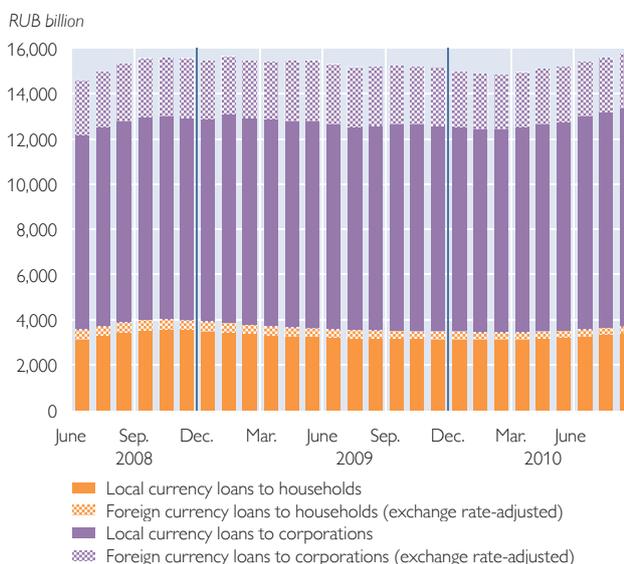
from 16.8% at end-2008 to 20.9% at end-2009, before declining to 18.9% in mid-2010. Hence, on an aggregate level, the banking sector is well capitalized and disposed of a considerable cushion throughout the crisis period.

Credit Risk and Loan Growth

Nonperforming Loans and Loan Loss Provisions



Stock of Domestic Loans to the Private Sector



Source: Bank of Russia, OeNB calculations.

Note: Nonperforming loans refer to the share of problem (IV quality category) and bad (V quality category) loans in total loans. Review of the banking sector of the Russian Federation, table 36.

However, there is reportedly considerable variance in the level of problem loans, provisioning and capitalization among individual Russian credit institutions (Standard&Poor's, 2010, p. 5).

Amid rising NPLs and subdued demand for loans given weak macro-economic conditions, the domestic loan stock (adjusted for exchange rate effects) continued to shrink until February 2010.⁷ However, improved liquidity conditions in the banking sector (due to buoyant deposit inflows and better access to foreign funding) as well as the leveling-off of the rise in NPLs and the decline in the creation of provisions set the stage for a revival of lending in early 2010. Moreover, the economic recovery gained momentum, which contributed to containing NPLs and

implied increased demand for loans. Starting from March 2010, the domestic private sector loan stock augmented gradually (see chart 1, right-hand panel). This development was driven by lending to companies as well as households. In both segments, loans were predominantly granted in rubles. The stock of foreign currency-denominated loans to households continued to decline, while some borrowing in foreign currency took place in the corporate sector (but average month-on-month loan growth was lower than for ruble-denominated loans). Still, year-on-year loan growth (in CPI-deflated and exchange rate-adjusted terms) remained negative: in August 2010, it stood at about -3%. It will probably turn positive in the fall of 2010.

⁷ In 2009, some temporary increases were caused by lending to companies that was partly supported by government guarantees.

Box 1

Austria and Russia Strengthen Supervisory Cooperation¹

The Austrian Financial Market Authority (FMA) and the Oesterreichische Nationalbank (OeNB) concluded a Memorandum of Understanding (MoU) on supervisory cooperation with the Central Bank of the Russian Federation on October 18, 2010. This MoU is designed to facilitate bilateral cooperation by providing, among other things, for a more explicit regulatory framework for supervisory practice.

The growing financial integration of Austria and the Russian Federation reflects considerable increases in cross-border bank exposure. Among Austrian banks, the Raiffeisen Group and UniCredit/Bank Austria have emerged as the key players in Russia. Austrian banks' overall exposure to Russia totaled EUR 28.5 billion² at the end of June 2010 and mainly consisted of retail banking business, with lending to nonbanks accounting for somewhat more than four-fifths of the exposure volume. Conversely, Russia's VTB Bank does substantial business in Austria.

The signing of the MoU represents an important step in strengthening supervisory cooperation across borders, not least given the important role that Russia has come to play in the world financial system as well as the joint responsibilities the FMA and the OeNB have in the supervision of banking groups. In recent years, the FMA and the OeNB have reinforced cooperation with supervisory authorities and central banks across Central, Eastern and South-eastern Europe to enhance supervisory effectiveness.

¹ Author: Gernot Ebner, Financial Markets Analysis and Surveillance Division, gernot.ebner@oenb.at.

² According to the BIS, total exposure breaks down into cross-border loans and claims of Austrian banks' subsidiaries in Russia. This figure includes the exposure of UniCredit/Bank Austria, although this banking group is majority-owned by the Italian bank UniCredit.

4.3 Stabilization of Banking Sector Paves Way for Exit from Crisis Response

As the situation in the Russian banking sector had stabilized, Russian authorities started to withdraw support mechanisms introduced at the height of the crisis (IMF, 2010b, p.12, and Bank of Finland, BOFIT Weekly 39/2010). As already mentioned, the CBR began to exit from extraordinary liquidity support operations as the need for central bank refinancing instruments declined. Lending limits for uncollateralized loans to banks were reduced in February 2010, unsecured lending was stopped almost completely, interbank market guarantees are being unwound, and the CBR intends to tighten eligibility after having expanded the list of eligible collateral for repo transactions during the crisis. Moreover, regulatory forbearance, in the form of easier provisioning requirements, will be gradually

brought back in line with precrisis norms. A financial emergency decree introduced in 2009 allows banks that suffer losses in two consecutive quarters to continue to take deposits. Under normal conditions, a bank that posts losses in two consecutive quarters is prohibited from taking further deposits. The decree is valid until the end of 2010. Currently, there is a debate in Russia about whether or not it would be justified to extend the emergency policy into next year.

5 Assessment of Current Banking Risks

5.1 Global Economy, Oil Price and Capital Flows Still Cause for Substantial Uncertainty

The Russian economy's generally positive outlook (the Russian authorities as well as independent experts expect GDP to expand by about 4% to 5% both in 2010 and 2011) is supported by rising

domestic demand. Russia nevertheless remains as dependent as ever on energy and raw material prices and the global economy. Given the world economy's post-crisis fragility and Russia's only weak structural diversification and FDI penetration, the whole economy and the banking sector remain vulnerable to swings in global demand and in investor sentiment on international financial markets.

5.2 Connected Lending, Inadequate Risk Management, Regulatory and Supervisory Shortcomings

Connected or related-party lending is a long-standing deficiency of Russian banking practice. It appears to be partly linked to the modest business climate and the – in view of recurrent crises and turbulent times – relatively large number of credit institutions still in existence. Many medium-sized or smaller banks tend to be strongly dependent on a small number of depositors (creditors) and/or borrowers that may be identical with beneficial owners. Often in the framework of “financial-industrial groups,” these “pocket banks” typically function as extended financial departments of owner firms or businessmen. It is in this institutional framework that connected lending, combined with feeble corporate governance and risk management, has remained pervasive. According to CBR estimates, related-party lending (which is often concealed through specific schemes) may account for up to 25%, or in some cases even 50%, of banks' loan portfolios.⁸ This is a persistent source of structural weakness, deteriorating credit quality, serious instability

and crisis-triggered defaults (Moody's, 2010, p. 9). Such problems can materialize due to, among other things, regulatory and supervisory shortcomings, including insufficient CBR authority to conduct consolidated supervision. The authorities plan to adjust the pertinent legislation and regulations to curb intragroup lending.

5.3 Still Sizeable NPLs, Insufficient Loan Classification and Provisioning System

While the share of nonperforming loans has stabilized recently, only narrowly defined NPLs (slightly below 10% of total loans) are just barely covered by loan loss provisions. If NPLs are measured according to IFRS, or based on a wider definition, they would account for about one-fifth of total loans, with only about half (or less) covered by loan loss provisions. Accounting rules, loan classification and provisioning are areas where practices continue to be biased toward the formal and largely backward-looking observance of rules in lieu of substantive risk-based and forward-looking procedures (form over substance approach).

5.4 Strong Shock-Absorbing Factors

Russian banks, and even more so the Russian authorities, boast sizeable shock-absorbing factors. Banks' liquidity is satisfactory, as deposits have expanded substantially in the last twelve months (cutting the loan-to-deposit ratio), and depositor confidence remains high. At about one-fifth each, the shares of foreign currency-denominated deposits and loans in total deposits/loans are not very high and thus much lower than

⁸ As pointed out by Gennady Melikian, First Deputy Chairman of the Bank of Russia, at the International Banking Congress that took place in St. Petersburg, May 26–29, 2010. According to Melikian, these practices became even more widespread during the crisis.

in a number of other transition countries.⁹ Credit institutions hold sizeable external assets: Following a strong increase in the first half of 2009, external assets are still quite high at about 15% of total banking assets, and exceed external liabilities. Claims on the CBR are also elevated at 8% of total assets. Capital adequacy, as measured, is relatively high.

Although they have already launched the exit from crisis response policies, the authorities could quickly reactivate measures if necessary. The CBR as well as the government maintain con-

siderable room for maneuver: Despite its recent uptick, inflation is still relatively low for Russian standards. The enhanced flexibility of the CBR's exchange rate policy reduces potential policy conflicts. Its heightened volatility notwithstanding, the ruble is currently perceived to be neither substantially overvalued nor undervalued. While the government continues to be saddled with budget deficits, the Russian state's debt remains very low at about 11% of GDP. In addition, gross international reserves continue to be generous (EUR 360 billion in mid-October 2010).

References

- Barisitz, S., G. Ebner, M. Lahnsteiner and J. Pann. 2009.** Banking and Financial Stability in Russia and the Euro Area amid International Financial Market Turbulences. In: Financial Stability Report 17. OeNB. 123–142.
- Bank of Finland. 2009 and 2010.** BOFIT Weekly. Various issues.
- Bank of Russia. 2009 and 2010.** Review of the Banking Sector of the Russian Federation. Various issues.
- Ekonomika i Zhizn. 2010.** Lishilsya litsenzii odin iz krupneishikh rossiskikh bankov 39. October 8. 5.
- IMF. 2010a.** IMF Survey Online: Russia: Fragile Recovery from Crisis. August 2.
- IMF. 2010b.** Russian Federation: 2010 Article IV Consultation – Staff Report. July 2010.
- Moody's Investors Service. 2010.** Special Comment: Moody's Survey of Russian and CIS Banks' Related-Party Lending. July 15.
- Norton, G. 2010.** Back to Black: Russian Banks Return to Profit. In: Euromoney. September. 238–241.
- Raiffeisen Research. 2010.** CEE Banking Sector Report: Gradually Gaining Momentum – and Leaving the Storm Behind. RZB Group. September.
- Standard&Poor's. 2010.** The Heat on Russian Banks Is Lessening Somewhat as Loan Losses Stop Growing – But Sparks May Still Fly. May 18.

⁹ Moreover, foreign currency-denominated deposits of the private sector have sharply declined from the height of the crisis (end-March 2009: 33% of total deposits, mid-2010: 22%).

Volkswirtschaftliche Effekte verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems

Emanuel Kopp,
Christian Ragacs,
Stefan W. Schmitz¹

In dieser Studie wird ein konzeptioneller Rahmen für die Analyse verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems entwickelt. Darauf aufbauend werden die volkswirtschaftlichen Kosten folgender Bankenregulierungsmaßnahmen analysiert: eine Erhöhung der Qualität des anrechenbaren Eigenkapitals, die Qualitätsverbesserung im Eigenkapital in Kombination mit zusätzlichen Kernkapitalpuffern, die internationale Harmonisierung der Liquiditätsregulierung auf Basis der Net Stable Funding Ratio, die Behandlung von systemrelevanten Banken mithilfe von Contingent Capital, die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für unbesicherte Bankanleihen sowie die Reform der Einlagensicherung in der EU. Die volkswirtschaftlichen Kosten werden für unterschiedliche Szenarien kumuliert über drei Jahre geschätzt, wobei sowohl mittel- und langfristige Effekte als auch direkte Effekte (heimische Volkswirtschaft) und indirekte Wirkungen (unter Berücksichtigung von Spillover-Effekten aus dem Euroraum) berücksichtigt werden. Die Ergebnisse unterscheiden sich deutlich je nach betrachteter Maßnahme, lassen aber auf vertretbare volkswirtschaftliche Kosten schließen und sind mit jenen des Basler Ausschusses für andere Länder vergleichbar. Die Höhe der Auswirkungen liegt allerdings deutlich unter den Ergebnissen, die von einigen Banken bzw. Interessenvertretern veröffentlicht wurden.

1 Basel III und Wirtschaftswachstum

Im Jahr 2010 hat der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) eine Vielzahl von Maßnahmen vorgeschlagen, um die bestehenden Kapital- und Liquiditätsregulierungen für Banken zu verschärfen. Am meisten Aufmerksamkeit wird sicherlich den geänderten Eigenkapitalrichtlinien zuteil (BCBS, 2009, 2010b, 2010d). Das Ziel der Maßnahmen ist die Erhöhung der Systemstabilität des Finanzsektors. In der wirtschaftspolitischen Diskussion wird allerdings auch auf die durch diese Maßnahmen bedingten höheren Kosten für die Banken hingewiesen, die einen Rückgang des BIP-Wachstums bewirken

könnten. Es besteht also ein wirtschaftspolitischer Zielkonflikt.

Existenz und Ausmaß dieser negativen Wachstumseffekte hängen nach der wirtschaftstheoretischen Diskussion allerdings von einer Vielzahl von Faktoren ab: Banken müssen relativ zum regulatorischen Mindestanforderungsniveau unterkapitalisiert sein und müssen Beschränkungen bei der Aufnahme von Eigenkapital auf dem Markt unterliegen bzw. muss die Aufnahme so kostspielig sein, dass die Kreditkosten unter anderem eine Funktion der Regulierungsmaßnahme sind. Zudem muss die Realwirtschaft in signifikantem Ausmaß auf entsprechende Bankkredite angewiesen sein (Francis und Osborne, 2009, S. 3).² Hinzu kommt die Annahme, dass er-

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Mathias Drehmann,
BIZ

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Finanzmarktanalyse, emanuel.kopp@oebn.at, stefan.schmitz@oebn.at; Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen, christian.ragacs@oebn.at. Die Autoren danken Mathias Drehmann (BIZ), Christian Beer, Walpurga Köhler-Töglhofer, Caroline Niziolek, Klaus Vondra und Andreas Wolf (alle OeNB) sowie den Teilnehmern des EU COM DG ECFIN-Seminars am 16. Juli 2010 in Brüssel für wertvolle Diskussionsbeiträge. Redaktionsschluss dieses Beitrags war der 23. September 2010.

² Der Wirkungskanal basiert also auf der Nichtigkeit des Modigliani-Miller-Theorems (1958).

höhte Kosten nicht einfach durch eine Reduktion der ökonomischen Profite von Banken bzw. deren Kosten aufgefangen werden. Auf jeden Fall besteht kein monokausaler Zusammenhang zwischen Regulierungsmaßnahmen und Wirtschaftswachstum, sondern es bestimmen die jeweiligen Elastizitäten von Kreditangebot und -nachfrage und jene der hiervon abhängigen makroökonomischen Variablen wie Konsum und Investitionen das Ausmaß des Wachstumseffekts, der je nach Land und Situation sehr unterschiedlich ausfallen kann. Die Bestimmung des Ausmaßes der Wachstumseffekte bleibt somit letztendlich eine empirische Frage.

Die Anzahl der Simulationsstudien, in denen makroökonomische Auswirkungen der in Basel III vorgeschlagenen Maßnahmen analysiert werden, ist in letzter Zeit deutlich angestiegen. Studien internationaler Institutionen bzw. nationaler Notenbanken zeigen meist vergleichsweise schwache negative Wachstumseffekte, jene von Banken oder ihrer Lobbying-Institutionen vergleichsweise starke.³

Besonders hervorzuheben ist die Studie der Macroeconomic Assessment Group (MAG, 2010). Die MAG wurde durch den Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board, FSB) und den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) eingerichtet und verbindet die makroökonomische Expertise von Zentralbanken, Regulierungsbehörden und internationalen Institutionen.⁴ Der Interimsbericht der MAG (2010) fasst die Ergebnisse einer Vielzahl von Studien unterschiedlichster Institutionen zu den Auswirkungen von Basel III in einer Metastudie zusammen. Der Median (über 89 Studien) der negativen Aus-

wirkungen eines Anstiegs der Eigenkapitalquote um 1 Prozentpunkt auf das BIP-Niveau liegt nach 18 Quartalen und einer Implementierungszeit von vier Jahren bei $-0,16\%$ (mit einem Schwankungsbereich bei ausgeschlossenen Ausreißern zwischen $0,07\%$ und $0,31\%$). Diese Ergebnisse berücksichtigen internationale Spillover-Effekte nicht. Diese würden bei vierjähriger Übergangszeit zu einem weiteren Rückgang des BIP-Niveaus um $0,03\%$ führen. Die Studien kommen auch zu dem Ergebnis, dass längere Übergangs- bzw. Einführungsfristen die negativen makroökonomischen Auswirkungen verringern. Der Basler Ausschuss (BCBS, 2010a) ergänzte – ebenfalls in einer Metastudie – die Arbeit der MAG mit einer Untersuchung der langfristigen (Steady-State-) Auswirkungen der Bankenregulierungsmaßnahmen. Demnach reduziert eine Erhöhung der Eigenkapitalquote um 1 Prozentpunkt das BIP-Niveau um $0,09\%$. Die Maßnahmen zur Erfüllung der Liquiditätserfordernisse bewirken einen BIP-Rückgang um $0,08\%$ (jeweils Medianwerte).

Bank of England (2010) und Barrell et al. (2009) kommen in ihren Studien zu ähnlich geringen Auswirkungen: Ein Anstieg der Eigenkapitalquote um 6 Prozentpunkte führt zu einem langfristigen Rückgang des BIP-Niveaus von $0,6\%$ (Bank of England, 2010) bzw. führte ein um 1 Prozentpunkt höheres Eigenkapital langfristig zu einem $0,08\%$ niedrigeren BIP-Niveau (Barrell et al., 2009).

Im Gegensatz zu obigen Studien kommen die französische Bankenvereinigung (Fédération Bancaire Française, FBF, 2010), der internationale Bankenverband (Institute of International

³ Für einen Überblick siehe Tabelle A-1 im Anhang.

⁴ Siehe Tabelle A-1 im Anhang für eine Liste der teilnehmenden Institutionen.

Finance, IIF, 2010a) und die spanische Bank „la Caixa“ (2010) zu deutlich negativeren Ergebnissen. Der langfristige Rückgang des BIP-Niveaus liegt hier bei 5% („la Caixa“, wahrscheinlichstes Szenario), 6% (FBF) und laut IIF zwischen 2,6% (USA bis 2015) und 4,4% (Euroraum bis 2020). Der IIF inkludiert in seine Schätzungen allerdings auch die Einführung von Bankensteuern und reduzierte in einem Update der Studie (IIF, 2010b) die Kosten für die Neudefinition der Kapitalanforderungen um rund 30%. Die entsprechenden Wirkungen auf das BIP-Niveau wurden allerdings dabei nicht angeführt.

Für Österreich liegen derzeit zwei Studien vor (IHS, 2010; Bank Austria, 2010). Bank Austria (2010) berechnet keine direkten Wachstumseffekte, sondern fokussiert auf die Reduktion der Gewinne und Kosten der Banken sowie auf die Kosten der Kreditvergabe. Sie rechnet in einem Minimalszenario mit einer Reduktion der Bankengewinne und in einem Maximalszenario mit Verlusten des Bankensektors, die durch Basel III induziert würden. Die durch die Regulierungen bedingten Kreditverteuerungen liegen zwischen 0,06 und 0,14 Prozentpunkten für Unternehmen und zwischen 0,13 und 0,30 Prozentpunkten für Privatkredite. Das IHS (2010) berechnet für Österreich im internationalen Vergleich sehr deutliche Verluste des BIP-Niveaus. Diese liegen bei einer Kreditreduktion von 10% (20%) nach fünf Jahren bei 1,26% (2,49%) und nach zehn Jahren bei 2,83% (5,66%). Die Berechnung des induzierten Rückgangs des Kreditvolumens ist aus den vorliegenden Unterlagen (die Gesamtstudie ist nicht öffentlich zugänglich) nicht nachvollziehbar; vor allem bei einem Rückgang des

Kreditvolumens um 20% wird die Rückzahlung des staatlichen Partizipationskapitals in die Schätzung inkludiert, was zu einer Verdreifachung des geschätzten Rückgangs der risikogewichteten Aktiva führt. Im Gegensatz zu allen anderen Studien geht das IHS (2010) von einer reinen Mengenanpassung der risikogewichteten Aktiva aus.⁵ Im Zentrum steht dabei die Annahme, dass Banken über fünf Jahre weder über nicht ausgeschüttete Gewinne noch über Kapitalerhöhungen Eigenkapital aufbauen könnten. Zusammen mit der in den meisten Szenarien zusätzlich unterstellten Unmöglichkeit von alternativen Finanzierungsformen seitens der nichtfinanziellen Unternehmen führt dies zu langfristig sehr hohen Wachstumsverlusten. Für die österreichische Situation zeigt sich somit zusammenfassend, dass die Studie der Bank Austria (2010) Wachstumseffekte nicht untersucht und dass das IHS (2010) im internationalen Vergleich wenig vergleichbare Annahmen trifft und sich bei der Vielzahl der diskutierten Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des Bankensystems lediglich auf die Eigenkapitalregelungen beschränkt.

Die vorliegende Studie schließt diese Lücke und analysiert mögliche negative BIP-Effekte verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der Schockresistenz des österreichischen Bankensystems. Davon sind die Eigenkapitalregelungen sowohl die prominentesten als auch die kostenintensivsten der vorgeschlagenen Maßnahmen. Langfristig erreichen nach vorliegender Studie die negativen Wachstumseffekte der Qualitätserhöhung im Kernkapital in Kombination mit einem zusätzlichen Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten über dem zukünfti-

⁵ Dies schließt nicht aus, dass modellendogen auch der Kreditzinssatz ansteigt.

gen regulatorischen Minimum und dem aktuellen Puffer des Systems über diesem auf drei Jahre kumuliert einen Rückgang des BIP-Niveaus um 0,26% (unter Berücksichtigung der Spillover-Effekte aus dem Euroraum). Die Ergebnisse entsprechen somit in der Größenordnung jener des Basler Ausschusses.

Der vorliegende Beitrag ist wie folgt gegliedert: In Kapitel 2 wird der konzeptionelle Rahmen der Analyse inklusive der der Untersuchung zugrunde liegenden Methoden dargestellt. In Kapitel 3 werden darauf aufbauend die volkswirtschaftlichen Kosten von insgesamt sechs verschiedenen Bankenregulierungsmaßnahmen für Österreich analysiert: eine Erhöhung der Kapitalqualität (inklusive Kapitalerhaltungspolster), eine Erhöhung der Kapitalqualität in Kombination mit einem exemplarischen Puffer von zusätzlich 100 Basispunkten an Kernkapitalquote, die internationale Harmonisierung der Liquiditätsregulierung auf Basis der Net Stable Funding Ratio, die Behandlung von systemrelevanten Banken mithilfe von Contingent Capital, die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für unbesicherte Bankanleihen sowie die Reform der Einlagensicherung in der EU. Vier der Maßnahmen gehen direkt und indirekt auf Basel III bzw. dessen geplante Umsetzung in der EU zurück. Zur Einlagensicherung liegt ein Reformvorschlag der Europäischen Kommission vor (Europäische Kommission, 2010b). Die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie könnte z. B. im Zuge der Einführung eines Bankeninsolvenzrechts erfolgen. Dazu sind noch keine konkreten Vorschläge für die EU ausformuliert. Da es in der regulatori-

schen Diskussion eine bedeutende Rolle einnimmt, wurde es in die Analyse einbezogen.⁶ Kapitel 4 fasst die wichtigsten Ergebnisse zusammen und diskutiert diese sowohl im Vergleich mit den Ergebnissen anderer Studien als auch hinsichtlich möglicher Über- oder Unterschätzungen der Ergebnisse.

2 Konzeptioneller Rahmen der Analyse

Traditionelle Makromodelle, die zur Simulation wirtschaftspolitischer Maßnahmen und für Wirtschaftsprognosen entwickelt wurden, sind ohne Adaptationen oft nicht in der Lage, die makroökonomischen Effekte der Regulierungsmaßnahmen direkt zu erfassen, da Finanzmärkte mit wenigen Ausnahmen nicht oder für diese Fragestellung nicht ausreichend in den Modellen implementiert sind. In der Literatur finden sich dazu deshalb methodisch unterschiedliche Ansätze. Erstens werden spezielle Makromodelle entwickelt, mit deren Hilfe die konkreten Fragestellungen direkt analysiert werden können. Aufgrund der Komplexität derartiger Modelle werden zweitens auch sogenannte Reduced-Form-Modelle für die Analyse verwendet. Drittens erfolgt zuerst die direkte Analyse der Auswirkungen von Regulierungsmaßnahmen auf den Kreditmarkt in partial-analytischen Modellen (z. B. auf Kreditangebotsmenge und Kreditzinssatz). Deren Modelloutput (z. B. Zinsdifferenzen) geht dann als exogener Input in „große“ dynamisch stochastische Gleichgewichtsmodelle oder strukturelle gesamtwirtschaftlichen Makromodelle ein, mit deren Hilfe dann die makroökonomischen Auswirkungen simuliert werden.

⁶ Die vorliegende Studie konzentriert sich auf die sechs genannten Regulierungsmaßnahmen und nimmt keinen Bezug auf eine (nicht risikobasierte) Leverage Ratio oder einen systemischen Risikoaufschlag (Systemic Risk Surcharge), da diese Regulierungsmaßnahmen bei Redaktionsschluss zu vage präzisiert bzw. kalibriert sind, als dass sie einer seriösen Auswirkungsstudie zu unterziehen wären.

Die in diesem Beitrag vorgenommene Analyse orientiert sich methodisch an letzterem Ansatz, der auch den Kernresultaten der MAG (2010) zugrunde liegt. Die Simulation wird in drei Schritten vorgenommen: Erstens werden die absoluten Kosten einer Maßnahme pro Jahr für den österreichischen Bankensektor geschätzt. Zweitens werden diese unter bestimmten Annahmen in einen Anstieg der Kreditzinsen übertragen und drittens werden die volkswirtschaftlichen Effekte der steigenden Zinsspreads unter Verwendung des Quartalsmakromodells (Austrian Quarterly Model, AQM) der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) simuliert, wobei auch Spillover-Effekte aus dem Euroraum berücksichtigt werden.⁷

Die vorliegende Analyse geht von der Umsetzung der Maßnahmen innerhalb von drei Jahren und unter der Annahme der gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation aus. Weiters erschweren die zahlreichen Unbekannten in der Analyse die konkrete Parametrisierung der Modelle. Die Ergebnisse sind daher nicht als Prognose zu verstehen, sondern dienen einer *tentativen Abschätzung der relativen volkswirtschaftlichen Kosten einzelner Maßnahmen* anhand der Größenordnung ihrer Effekte. Die Analysen sind auf die Darstellung der volkswirtschaftlichen Kosten beschränkt. Diesen sind die hohen Kosten von Banken- und Finanzkrisen gegenüberzustellen.⁸

2.1 Die absoluten Kosten der einzelnen regulatorischen Maßnahmen

Um einen über alle untersuchten Maßnahmen konsistenten konzeptionellen

Rahmen zu konstruieren, werden alle regulatorischen Reformvorhaben in jährliche Stromgrößen übersetzt, das heißt in durchschnittliche jährliche Zusatzkosten für den österreichischen Bankensektor. Da die Parameter der Nachfrage- und der Angebotsfunktionen der einzelnen Bankprodukte nicht zuverlässig geschätzt werden können (Identifikations- und Datenproblem), wird mit folgenden zwei Szenarien gearbeitet: In einem mittelfristigen Szenario wird ein dreijähriger Zeitraum betrachtet, in dem die Maßnahmen von den Banken schrittweise implementiert werden.⁹ Eine Ausnahme bildet diesbezüglich lediglich die Reform der Einlagensicherung, die mit Inkrafttreten der nationalen Umsetzung der entsprechenden Richtlinie sofort zu implementieren wäre. Die dadurch entstehenden durchschnittlichen zusätzlichen Kosten pro Jahr werden nur auf die in diesen drei Jahren durchschnittlich neuvergebenen Kredite umgerechnet. In einem langfristigen Szenario wird davon ausgegangen, dass die Maßnahmen bereits vollständig implementiert sind und alle Kredite neu bepreist werden können.

2.2 Übertragung absoluter Kosten einzelner regulatorischer Maßnahmen in Zinsaufschläge

Die Inzidenz der zusätzlichen Kosten hängt von der Kapital- und Liquiditätsintensität der Bankprodukte, der relativen Elastizität von Angebot und Nachfrage nach Bankprodukten und der Preissetzungsmacht der Banken ab (siehe z. B. Hartmann-Wendels et al., 2007, S. 685ff.). In den folgenden Abschnitten werden Regulierungsmaßnahmen dis-

⁷ Die Dokumentation des AQM der OeNB ist öffentlich zugänglich (Schneider und Leibrecht, 2006).

⁸ Siehe dazu den ausführlichen Literaturüberblick in BCBS (2010a, Annex 1) oder Laeven und Valencia (2010).

⁹ Die in dieser Untersuchung vorgenommene Definition von mittel- und langfristigen Szenarien unterscheidet sich von der oft in der Makroökonomik gebräuchlichen Definition in mittel- (Konjunktur) und langfristige (Gleichgewichtswachstum) Analyse.

kutiert, die sowohl das Fremd- als auch das Eigenkapital des Bankensektors betreffen. Während die Refinanzierungskosten der Fremdkapitalmaßnahmen in die internen Funds-Transfer-Preise eingehen müssen (CEBS, 2010) und keine direkte Funktion des Return-on-Equity (ROE) sind,¹⁰ hängen die Kosten der Eigenkapitalmaßnahmen direkt vom angestrebten ROE¹¹ ab, sodass in diesem Kontext unterschiedliche Szenarien mit verschiedenen ROE-Zielen geschätzt werden.

2.2.1 Fremdkapitalmaßnahmen

Die Analyse beruht auf einem erweiterten Marktzins-Modell der Produktkalkulation in der Bankbetriebslehre (Hartmann-Wendels et al., 2007, S. 709ff.). Basierend auf den Refinanzierungskostendifferenzen zwischen jenen Refinanzierungsformen, die unter den neuen Rahmenbedingungen regulatorisch vorgeschrieben würden, und jenen, die sie ersetzen sollen, werden die dadurch bedingten zusätzlichen Zinskosten pro Jahr geschätzt.

Im Rahmen der Bilanz hat die Bank nur in wenigen Positionen – falls überhaupt – Preissetzungsmacht. Im Handelsbuch, bei den liquiden Assets, im Interbankengeschäft, den eigenen Emissionen und den Beteiligungen etc. ist die Bank Preisnehmerin auf dem Geld- bzw. Kapitalmarkt. Im Wesentlichen könnte sie bei den Einlagen und Krediten Preissetzungsmacht haben und versuchen, zusätzliche Kosten in diesen Positionen einzupreisen. Zudem sind die Kredite sowohl kapital- als auch

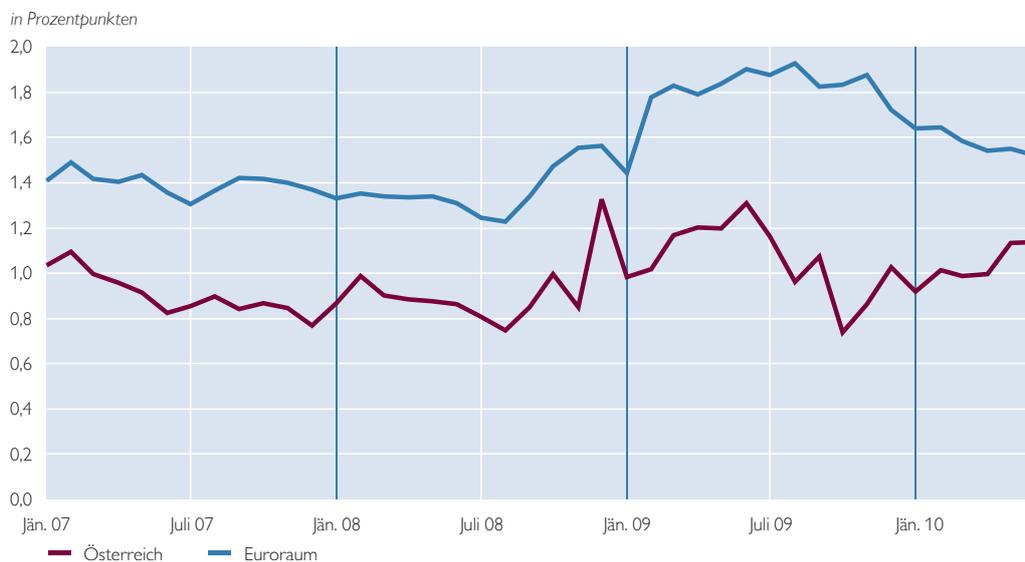
sehr liquiditätsintensive Produkte, so dass Kapital- und Liquiditätskosten im Rahmen der Produktkalkulation vor allem dieser Produktgruppe zugeordnet werden müssen. Aufgrund der Basler Liquiditätsvorschriften und der rezenten Liquiditätskrise ist der Wettbewerb um die Einlagen aber deutlich gestiegen. Zudem ist die Zinsmarge in Österreich bereits sehr niedrig (Grafik 1). In den Szenarien wird daher davon ausgegangen, dass die Banken die höheren Kosten direkt auf die Kreditzinsen aufschlagen werden. Unter der Annahme, dass die Erlöse aus dem Kreditvolumen konstant gehalten werden, führt eine Kostenerhöhung ceteris paribus zu einer notwendigen Zinsdifferenz genau in Höhe des Verhältnisses der neuen Kosten zum neu bepreisbaren Kreditvolumen.

Um die Größenordnung der durchschnittlich aushaftenden Kredite für das mittel- und das langfristige Szenario schätzen zu können, müssen wir verschiedene Datenquellen verknüpfen, da Laufzeiten- und Neukreditvergabedaten nur auf unkonsolidierter Ebene verfügbar sind. Das Kreditportfolio der österreichischen Banken summiert sich mit Jahresultimo 2009 unkonsolidiert auf 415 Mrd EUR. Das gesamte Portfolio kann jedoch nicht sofort neu bepreist werden. Im mittelfristigen Szenario über 3 Jahre werden die kurzfristigen Kredite (bis 1 Jahr Laufzeit) und die neu vergebenen Kredite mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren (Annahme: Durchschnittslaufzeit 3 Jahre) sowie mit einer Laufzeit von über 5 Jahren (An-

¹⁰ Bei Fremdkapitalmaßnahmen rechnen wir mit den Refinanzierungskostendifferenzen und den Effekten auf den internen Funds-Transfer-Preis – unter der Annahme, dass die marginale Fremdkapitalmaßnahme keine Rückkopplungseffekte auf den ROE hat. Button et al. (2010) zeigen empirisch, dass die Kreditkosten im Vereinigten Königreich nach der Krise sogar stärker als die internen Funds-Transfer-Preise stiegen. Dies liegt vor allem daran, dass die Refinanzierung der bestehenden Kredite teurer wird, aber dort ex post oft nicht mehr in die Zinsen eingerechnet werden können (Back Book Effect).

¹¹ Der angestrebte ROE wirkt sich direkt auf die Kosten der Bank aus, da dadurch die angestrebte Verzinsung des Eigenkapitals determiniert wird.

Zinsdifferenz zwischen in Euro denominierten Krediten und Einlagen von Unternehmen und Haushalten



nahme: Durchschnittslaufzeit 12,5 Jahre) neu bepreist. Über 3 Jahre ergibt sich somit eine durchschnittlich aushaftende Kreditsumme von rund 170 Mrd EUR, die neu bepreist werden kann. Im zweiten, langfristigen Szenario wird das gesamte Kreditportfolio von 415 Mrd EUR neu bepreist. Die Eigenkapitalzahlen sind allerdings nur auf konsolidierter Ebene sinnvoll zu analysieren. Daher greifen wir auf die konsolidierte Meldung nach Bankkonzernen (internationaler Rechnungslegungsstandard, IFRS, und Unternehmensgesetzbuch, UGB) zurück und legen jenes Kreditvolumen, das neu bepreist werden kann, mit einem Korrekturfaktor 1,22 auf die konsolidierte Ebene um. Dieser ergibt sich aus der Relation zwischen Kreditdaten in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) und in der Konzernmeldung – unter der zusätzlichen Annahme, dass die Kreditvergabe und die durchschnittlichen Laufzeiten sowie die Preissetzungsmacht in allen Teilmärkten gleich

sind. Dabei können sich die Kreditrisikoaufschläge, die in zentral-, ost- und südosteuropäischen Ländern höher sind, mit dem Wettbewerbsdruck, der in Österreich höher ist, teilweise aufwiegen. Im mittelfristigen Szenario wird daher ein neu zu bepreisendes durchschnittliches Volumen von rund 200 Mrd EUR und im langfristigen von rund 500 Mrd EUR angenommen.

Während also die zusätzlichen Kosten aus Refinanzierungsmaßnahmen über Fremdkapital über den internen Funds-Transfer-Preis in die Produktkalkulation einfließen, ist die Modellierung der zusätzlichen Kosten von Eigenkapitalmaßnahmen etwas aufwändiger und wird nachfolgend gesondert dargestellt.

2.2.2 Eigenkapitalmaßnahmen

Um die Zinseffekte erhöhter Eigenmittelquoten zu ermitteln, wird ein von Elliott (2009) vorgeschlagenes Modell generalisiert und adaptiert. Ausgangspunkt ist, dass ein Kredit nur dann

vergeben werden sollte, wenn die erzielten Erlöse den dadurch entstehenden anteiligen Kosten zumindest entsprechen oder

$$r_{Loan} * (1 - tax) \geq equity * roe + \\ + (1 - tax) * ((1 - equity) * r_{Debt} + \\ + risk + adm),$$

wobei r_{Loan} den Zinssatz des Kredits, $equity$ das anteilige Eigenkapital, roe den Grenz-Return-on-Equity, tax den Steuersatz, r_{Debt} die Fremdkapitalzinsen (auch für Bankeinlagen), $risk$ den anteiligen Risikoaufschlag (bzw. Credit Spread und weitere allfällige Risikoaufschläge) und adm die anteiligen gesamten administrativen Kosten des Kredits beschreiben. Modigliani und Miller (1958) haben im Rahmen ihres Irrelevanztheorems angenommen, dass die steuerliche Behandlung von Eigen- und Fremdkapital äquivalent ist. In der Realität ist Fremdkapital im Gegensatz zu Eigenkapital steuerlich absetzbar. Daher kommen Steuern in dieser Studie lediglich auf das Fremdkapital zur Anwendung.¹² Bei einer Erhöhung des (anteiligen) Eigenkapitals wird Fremdkapital $(1 - equity)$ im selben Ausmaß reduziert bzw. durch Eigenkapital substituiert. Eigenkapital ist in der Regel für das Kreditinstitut teurer als Fremdkapital, unter anderem da letzteres durch die implizite Staatsgarantie sowie die steuerliche Behandlung subventioniert ist.

Eine Reduktion des Leverage durch höhere Eigenmittel wirft die Frage auf, ob die (durchschnittlichen) Kapitalkosten für die Bank steigen – und damit der Marktwert der Bank sinkt, was für

die Eigenkapitalgeber der Bank als nachteilig gewertet werden müsste. Zu bedenken ist aber auch, dass das getragene Risiko pro Einheit an Eigenkapital sinkt, sobald mehr Fremdkapital durch Eigenkapital substituiert wird, was zu einer Verringerung der Eigenkapitalkosten führt (siehe Hartmann-Wendels et al., 2002, S. 536). Das Irrelevanztheorem der Kapitalstruktur (Modigliani und Miller, 1958) besagt, dass sich die beiden genannten Effekte unter bestimmten Bedingungen (frictionsloser Markt, vollkommener Kapitalmarkt) gegenseitig aufheben und die durchschnittlichen Kapitalkosten letztlich von der Finanzierungsform unabhängig sind. Abseits dieses theoretischen Konstrukts ist das Theorem der Irrelevanz der Kapitalstruktur in einem nicht vollkommenen Markt aber nicht haltbar: Hat eine Bank beispielsweise keine Möglichkeit, zusätzliches Eigenkapital auf dem Markt aufzunehmen (was insbesondere Nicht-AGs betrifft), so kann das Kreditinstitut tatsächlich nur weniger bzw. weniger riskante Kredite vergeben (*ceteris paribus*), um so die risikogewichteten Aktiva zu reduzieren, oder eben höhere Risikoprämien für das Ausfallrisiko veranschlagen, was sich letztlich in höheren Kreditzinsen niederschlagen wird. Problematisch könnte die erhöhte Eigenmittelquote damit insbesondere für jene Kreditinstitute werden, die aufgrund eines beschränkten Marktzutritts (und damit eines nicht vollkommenen Kapitalmarktes) kein frisches Eigenkapital auf dem Markt aufnehmen können. Diese Banken werden gezwungen sein, (riskante) Kredite einzuschränken (Kreditrationierung) oder eben höhere Risikoprämien zu fordern.

¹² Faktoren, durch die der Level von Eigenkapital in der Kapitalstruktur bestimmt wird, sind unter anderem Informationsasymmetrien, Interessenkonflikte zwischen Managern, Eigenkapital- und Fremdkapitalgebern sowie Beschränkungen durch Ratingagenturen.

Um die Wirkung unterschiedlicher Eigenkapitalquoten bei unterschiedlichen Eigenkapitalrenditen auf den Zinssatz berechnen zu können, wird unter den Annahmen, dass die erhöhten Kreditzinsen in unterschiedlichem Ausmaß auf die Kreditnachfrage überwältigt werden können (Simulationen für verschiedene Eigenkapitalrenditen) und dass Fremdkapitalkosten, Steuern, Risikoaufschlag und administrative Kosten durch die Eigenkapitalregeln nicht beeinflusst werden, obige Marginalbetrachtung je nach Fragestellung unterschiedlich aggregiert (je nach Fristigkeit des neu zu bepreisenden Kreditvolumens). Je weniger Kosten die Banken auf die Kunden überwälzen können, desto stärker schlagen (bei konstanter Cost-Income-Ratio) die Kosten auf den Gewinn durch. Der vorliegende Beitrag verwendet daher auch unterschiedliche ROE von 10 %, 15 %, 20 % und 25 %. Mittel- und langfristig wird ein ROE von 10 % als Untergrenze betrachtet, da es aufgrund der gegenwärtigen Eigenkapitalkosten der österreichischen Banken von über 10 % schwierig sein dürfte, sich als Bank mit niedrigerem angestrebtem ROE zu rekapitalisieren.¹³ Die weiteren Annahmen lauten: Steuern *tax*: 30 %, Fremdkapitalzinsen r_{Debt} : 5 %, Risikoaufschlag *risk*: 3 %, administrative Kosten *adm*: 1,5 %. Da die österreichischen Banken vom zweiten Quartal 2007 bis zum zweiten Quartal 2010 – also unter sehr schwierigen Marktbedingungen – ihr Tier 1-Kapital trotz zeitweiliger Verluste um rund 12 Mrd EUR (ohne staatliches Partizipationskapital und Sondereffekte) erhöhen konnten, wird im vorliegenden Beitrag in den Simulationen keine Rationierung auf dem Kapitalmarkt modelliert.

2.3 Makroökonomische Simulation

Die durch die verschiedenen Maßnahmen bedingten Zinsdifferenzen dienen im Folgenden als Basis für Simulationsrechnungen der dadurch bedingten Wirkungen auf die österreichische Wirtschaft (BIP, Konsum, Investitionen und HVPI-Inflationsrate). Die direkten Effekte dieser Szenarien auf die österreichische Wirtschaft werden mit dem makroökonomischen AQM der OeNB simuliert (Veränderung des langfristigen Zinssatzes). In diesem Modell wirkt eine Zinserhöhung über mehrere unterschiedlich starke Kanäle. Die wichtigsten sind: Über eine Erhöhung der „realen User Costs of Capital“ ist die Investitionsnachfrage direkt und besonders stark von der Zinserhöhung betroffen. Der private Konsum reagiert im Vergleich dazu weitaus schwächer. Der Rückgang ist einerseits dadurch bedingt, dass Sparen relativ zum Konsum wichtiger wird und dass andererseits durch einen Rückgang der Beschäftigung das verfügbare Haushaltseinkommen sinkt. Der Wechselkurskanal führt zu einer relativen Aufwertung und einem Rückgang der Exporte. Als kleine offene Volkswirtschaft wird das Preisniveau in Österreich vergleichsweise nur geringfügig beeinflusst.

Da die Umsetzung der Regulierungsvorschläge nicht auf Österreich beschränkt sein wird, werden zusätzlich die indirekten realwirtschaftlichen Effekte über die anderen Länder des Euroraums mithilfe der Projection Update Elasticities (PUE) berücksichtigt. Die PUE basieren auf von nationalen Notenbanken übermittelten Elastizitäten der zentralen volkswirtschaftlichen Variablen (HVPI, BIP etc.) bezüglich der wichtigsten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wie Zinsen, Rohölpreis

¹³ Es ist allerdings möglich, dass die Eigenkapitalkosten langfristig durch Basel III sinken werden. Der durchschnittliche ROE eines breiten Bankensamples der Jahre 1995 bis 2009 beläuft sich auf 12,2 % (BIZ, 2010).

und Wechselkursen. Dabei werden Spillover-Effekte zwischen den Euroraum-Ländern explizit erfasst, die sich aufgrund von Änderungen der Importnachfrage und der Handelspreise in Euroraum-Ländern für deren Handelspartner ergeben. Hierzu wird vereinfachend angenommen, dass die jeweiligen Maßnahmen in allen Euroraum-Ländern zu den gleichen Zinsaufschlägen wie in Österreich führten.

Alle Simulationen erstrecken sich – unabhängig davon, ob die Betrachtung mittel- oder langfristige ist – über einen Zeitraum von 3 Jahren. Der Unterschied zwischen dem mittel- und langfristigen Szenario liegt also nicht im makroökonomischen Analysezeitraum, sondern in der gestaffelten Einführung der Maßnahmen und in den unterschiedlichen zur Neubepreisung zur Verfügung stehenden Kreditvolumina. Die analysierten Schocks sind permanenter Natur. Im mittelfristigen Szenario wird im ersten Jahr eine quartalsmäßige graduelle Anpassung der Kreditzinsen angenommen. Der neue Zielzinssatz wird somit erst im vierten Quartal des ersten Jahres erreicht. Alle Simulationsergebnisse stellen die kumulierten Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten bzw. die Abweichung des Niveaus von der Baseline in Prozent nach drei Jahren dar. *Die Simulationsergebnisse sind annähernd linear, können daher für unterschiedliche Zinsdifferenzen entsprechend skaliert werden.*

3 Volkswirtschaftliche Kosten unterschiedlicher Regulierungsmaßnahmen

3.1 Erhöhung der Qualität des Eigenkapitals

Die Erhöhung der Qualität des Eigenkapitals ist unter den vorgeschlagenen Maßnahmen sowohl die prominenteste als auch die kostenintensivste.

In den Eigenmittelbestimmungen wird geregelt, in welcher Höhe Kreditinstitute und Kreditinstitutsgruppen für die im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit eingegangenen Risiken Eigenmittel halten müssen. Benötigt werden Eigenmittel in erster Linie, um mögliche Verluste abzufedern und Solvabilität zu gewährleisten. Kreditinstitute sind dazu verpflichtet, jederzeit anrechenbare Eigenmittel in Höhe der in § 22 Bankwesengesetz (BWG) angeführten Beträge für die im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit eingegangenen Risiken (Kreditrisiko, Marktrisiko, operationales Risiko) zu halten. In § 23 BWG werden diejenigen Eigenmittelbestandteile (Eigenkapital) angeführt, die für die Erfüllung dieser Anforderung herangezogen werden können. Anhand ihrer Qualität unterscheidet man sogenannte Ränge (Tiers), die in unterschiedlicher Höhe zur Eigenmittelunterlegung herangezogen werden können. Im Basel II-Rahmen erfolgt eine Differenzierung nach Tier 1 (Kernkapital), Tier 2 (Ergänzungskapital) und Tier 3 (Drittrangmittel). Als Indikator für das Ausmaß der Eigenmittelunterlegung werden sogenannte Kapitalquoten herangezogen, die sich durch ein Gegenüberstellen von Kapital und eingegangenem Risiko ermitteln lassen. Anstatt die Relation von Eigenmittelbestandteilen zur Bilanzsumme (Total Assets) eines Instituts zu ermitteln, wird seit der Einführung von Basel I ein risikogewichteter Ansatz verfolgt, der die Eigenmittelbestandteile den risikogewichteten Aktiva (Risk-weighted Assets, RWA) gegenüberstellt und so die verschiedenen Risiken unterschiedlicher Positionen adäquater abzudecken versucht. In welcher (absoluten) Höhe Kreditinstitute Eigenmittel vorhalten müssen, hängt in erster Linie vom Ausmaß der eingegangenen Risiken und damit von der Höhe der RWA ab.

Die Eigenmittelquote (Capital Adequacy Ratio, CAR) ergibt sich folglich aus der Gegenüberstellung von anrechenbaren Eigenmitteln und den RWA.

Die Kernkapitalquote (Tier 1-Ratio) ist wie die Eigenmittelquote ein wesentlicher Indikator zur Beurteilung der Risikotragfähigkeit eines Kreditinstituts. Diesem Indikator wird speziell seit dem Jahr 2008 aufgrund der Finanzkrise zunehmend Bedeutung beigemessen. Anders als bei der Eigenmittelquote, welche die gesamten Eigenmittel (Tier 1, Tier 2 und Tier 3) berücksichtigt, werden bei der Kernkapitalquote nur die Eigenmittelbestandteile höchster Qualität, die unmittelbar zur Verlustabdeckung verwendet werden können (das Kernkapital oder Tier 1-Kapital) herangezogen. Im Lauf der jüngsten Banken- bzw. Finanzkrise wurde augenscheinlich, dass im geltenden Basel II-Rahmen Kreditinstitute Positionen im Kernkapital ausweisen, die nicht notwendigerweise verlustabsorbierend wirken, und dass daher die Qualität des Kernkapitals zu verbessern ist.

Die Basler Vorschläge, die in Europa im Rahmen der Capital Requirements Directive (CRD IV) umgesetzt werden sollen, zielen auf eine Vereinfachung der Eigenmittelstruktur bei einer gleichzeitigen Qualitätsverbesserung der Eigenmittel ab (Europäische Kommission, 2010a). Die regulatorisch bedeutendsten Kapitalquoten im Basel II-Regelwerk sind die CAR und die Kernkapitalquote (Tier 1-Ratio), bei denen das Kapital zumindest 8 % bzw. 4 % der risikogewichteten Aktiva ausmachen müssen.

Es zeichnet sich ab, dass sich im Basel III-Rahmen die *Common Equity Tier 1-Ratio* (CET 1-Ratio) als zentrale

und in Zukunft bedeutendste Kapitalquote etablieren wird. Das CET 1 soll sich lediglich aus eingezahltem Kapital (Common Shares) und einbehaltenen Gewinnen (Retained Earnings) zusammensetzen und damit nur das „harte Kernkapital“ umfassen. Die Abzugsposten (z. B. immaterielle Vermögenswerte oder Beteiligungen an Versicherungsunternehmen) sind generell auch von dieser Kapitalposition und nicht mehr vom gesamten Kernkapital abzuziehen. Die Qualität des Kernkapitals sollte im Rahmen der Basel III-Vorschläge seit Dezember 2009 (BCBS, 2009) insbesondere durch die zukünftige Nichtanrechenbarkeit von Minderheitsanteilen und hybriden Kapitalinstrumenten (Mischformen aus Eigen- und Fremdkapital) deutlich gestärkt werden, wobei dieser Bereich in den letzten Vorschlägen (BCBS, 2010c, 2010d) zum Teil aufgeweicht wurde. In Zukunft werden von Aufsichtsbehörden nur noch Kernkapital (Tier 1) und Ergänzungskapital (Tier 2) anerkannt. Marktpreisrisiken müssen folglich mit härterem Eigenkapital unterlegt werden, da die bisher dafür herangezogenen Drittrangmittel (Tier 3) abgeschafft werden. Was als Kernkapital akzeptiert wird, hängt letztlich davon ab, ob mit diesen Mitteln Verluste im laufenden Geschäft getragen werden können.

Die Wirkung der neuen Kernkapitaldefinition auf die Höhe der Kapitalquoten¹⁴ wurde für diese Studie auf Basis von Meldedaten für das gesamte österreichische Bankensystem geschätzt, wobei quasi der neue regulatorische Rahmen über die zu diesem Zeitpunkt vorliegende Bilanzierung gestülpt wird: In der Implementierung der Kapital-

¹⁴ Europäische Kommission (2010a), BCBS (2009, 2010d). Die folgenden Schätzungen geben die Größenordnung des möglichen Kapitalbedarfs durch Basel III an und dienen als Grundlage für die Analyse der volkswirtschaftlichen Effekte. Sie sind nicht als aufsichtliche Interpretation von Basel III zu verstehen.

definition für das CET 1 wird von einem zusätzlichen Kapitalbedarf von 8,9 Mrd EUR ausgegangen.

Die folgenden Schätzungen der Größenordnung der Auswirkungen basieren auf der Annahme, dass Kreditinstitute auf die Reform nur durch Aufnahme zusätzlichen Eigenkapitals reagieren (nicht aber z. B. durch Reduktion der RWA infolge einer Verringerung des Risikos). Die Schätzungen der Effekte von Basel III auf das Eigenkapital beziehen sich explizit auf die letztgültigen Vorschläge vom 12. September 2010 (BCBS, 2010d), wobei auch der Kapitalerhaltungspolster (Capital Conservation Buffer) von 62,5 bis 250 Basispunkten an Common Equity Tier 1-Ratio miteinbezogen wird.¹⁵ Darüber hinaus geht die Studie davon aus, dass die im § 23 Abs. 13 Z6 BWG verankerte *Ausnahmeregelung hinsichtlich des Abzugs von Betei-*

ligungen an einem Zentralinstitut weiterhin bestehen wird. Diese Ausnahme stellt eine Gleichstellung des dezentralen Sektors gegenüber Aktienbanken dar und findet sich nur im österreichischen Recht. Die Ausnahmeregelung wird zurzeit intensiv diskutiert. Eine Lösung zeichnet sich aber bis zum Redaktionsschluss nicht ab, weshalb in der Darstellung der Auswirkungen von einer Beibehaltung der Ausnahmeregelung ausgegangen wird. Die Ergebnisse, die sich beim Fallen dieser Ausnahmeregelung einstellen würden, werden aber zusätzlich angeführt. Auch wenn sich die CET 1-Ratio als zentrale und bedeutendste Kapitalquote abzeichnet, wird in dieser Studie zusätzlich auch der *Kapitalbedarf für die gesamten Eigenmittel* (Tier 1 und Tier 2 im Basel III-Rahmen) eruiert und einer Auswirkungsuntersuchung unterzogen.

Tabelle 1

Mittelfristige Wachstumseffekte der Qualitätsverbesserung im harten Kernkapital (Einführung CET 1)

		ROE 10 %	ROE 15 %	ROE 20 %	ROE 25 %
Kosten (in Mio EUR p.a.)		386	682	979	1.276
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkte)		19	34	49	64
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,11	-0,19	-0,27	-0,35
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,34	-0,59	-0,85	-1,11
	Privatkonsum	-0,15	-0,27	-0,39	-0,51
	HVPI	-0,04	-0,07	-0,09	-0,12
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,15	-0,26	-0,37	-0,48
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,39	-0,69	-0,99	-1,29
	Privatkonsum	-0,17	-0,31	-0,44	-0,57
	HVPI	-0,05	-0,08	-0,12	-0,16

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

¹⁵ *Countercyclical Buffers* (iHv 0 bis 250 Basispunkten an CET 1) werden hier hingegen nicht explizit integriert, da die Maßnahme derzeit zu wenig präzisiert ist und sie letztlich „according to national circumstances“ zu implementieren sein wird. In Kapitel 3.2 werden allerdings die Effekte eines exemplarischen, zusätzlichen Kernkapitalpuffers von 100 Basispunkten an CET 1 dargestellt.

Im mittelfristigen Szenario wird vor allem auf die Ergebnisse auf Basis eines niedrigen ROE von 10% fokussiert, da die Banken in diesem Betrachtungszeitraum sowohl die Krisenauswirkungen noch spüren dürften als auch wahrscheinlich nicht in der Lage sein werden, alle Kosten, die sich aus den regulatorischen Vorhaben ergeben, auf die Kunden überzuwälzen. Die direkten volkswirtschaftlichen Effekte führen zu einem über 3 Jahre kumulierten Rückgang des BIP-Wachstums von 0,11 Prozentpunkten (Tabelle 1). Vor allem das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen geht um 0,34 Prozentpunkte zurück. Die HVPI-Inflationsrate ist nur geringfügig verändert.

Da die Vorschläge EU-weit umgesetzt werden sollen, sind auch die indirekten Effekte zu berücksichtigen, die sich mit den direkten aufkumuliert 0,15 Prozentpunkte summieren. Auch der Rückgang der Wachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen wäre mit 0,39 Prozentpunkten deutlicher. Sollte der ROE doch bei 15% liegen, würde

dies zu einer substantiellen Verstärkung der direkten Effekte (Rückgang des BIP-Wachstums um 0,19 Prozentpunkte) sowie des Gesamteffekts (Rückgang des BIP-Wachstums um 0,26 Prozentpunkte) führen. Ein weiterer Anstieg des ROE auf 25% würde zu einem Gesamteffekt (direkt und indirekt) im Modell von -0,48 Prozentpunkten BIP-Wachstum führen.

Im langfristigen Szenario werden vor allem die Ergebnisse bei einem ROE von 15% betrachtet, der mit den langfristigen historischen Erfahrungen am besten vereinbart sein dürfte (Tabelle 2). Die direkten Effekte im Modell würden zu einem über drei Jahre kumulierten Rückgang des BIP-Wachstums um 0,12 Prozentpunkte führen, das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen ginge um 0,40 Prozentpunkte zurück. Aufgrund der EU-weiten Einführung wird der Gesamteffekt für besonders relevant gehalten, der zu Vergleichszahlen von 0,16 Prozentpunkten (Rückgang des BIP-Wachstums) bzw. 0,45 Prozentpunkten (Rück-

Tabelle 2

Langfristige Wachstumseffekte der Qualitätsverbesserung im harten Kernkapital (Einführung CET 1)

	ROE 10 %	ROE 15 %	ROE 20 %	ROE 25 %
Kosten (in Mio EUR p.a.)	579	1.024	1.469	1.914
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)	12	21	29	38
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre¹				
BIP	-0,07	-0,12	-0,17	-0,23
Bruttoanlageinvestitionen	-0,22	-0,40	-0,57	-0,74
Privatkonsum	-0,10	-0,18	-0,26	-0,34
HVPI	-0,03	-0,06	-0,08	-0,10
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre¹				
BIP	-0,09	-0,16	-0,23	-0,30
Bruttoanlageinvestitionen	-0,26	-0,45	-0,65	-0,85
Privatkonsum	-0,12	-0,20	-0,29	-0,38
HVPI	-0,04	-0,07	-0,10	-0,12

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

gang der Bruttoanlageinvestitionen) führen würde.¹⁶ Wiederum zeigt sich die starke Abhängigkeit der direkten und der indirekten volkswirtschaftlichen Effekte vom ROE sehr deutlich.

Fällt die Ausnahmeregelung nach § 23 Abs. 13 Z6 BWG, so beläuft sich im mittelfristigen (langfristigen) Szenario der Gesamteffekt der zusätzlichen Finanzierungskosten iHv rund 520 Mio (1.400 Mio) EUR im harten Kernkapital auf zusätzliche Kreditkosten von 26 (28) Basispunkten und führt zu Wachstumseinbußen von 0,20 (0,22) Prozentpunkten.

Der Vergleich der Resultate aus dem mittel- und langfristigen Szenario zeigt, dass die volkswirtschaftlichen Effekte bei gleichem ROE mittelfristig höher sind. Die absoluten Kosten sind zwar langfristig auch bei gleichem ROE

höher, werden aber auf ein deutlich größeres Volumen an neu zu bepreisenden Krediten umgelegt, wodurch die Kreditspreads langfristig niedriger sind. Je früher die Banken mit der Umsetzung der Maßnahmen beginnen, über einen desto längeren Zeitraum kann die Umsetzung gestreckt werden. Dadurch steigt das Volumen der neu zu bepreisenden Kredite, die zur Finanzierung notwendigen Zinsdifferenzen sinken, und die volkswirtschaftlichen Kosten sind ceteris paribus geringer.

3.2 Qualitätserhöhung im Eigenkapital in Verbindung mit Kapitalpuffern

Neben dem Kapitalerhaltungspolster (Capital Conservation Buffer), der Banken in Phasen finanziellen oder wirtschaftlichen Stresses helfen soll,

Tabelle 3

Mittelfristige Wachstumseffekte der Qualitätsverbesserung in Verbindung mit einem zusätzlichen Puffer von 100 Basispunkten an CET 1

	ROE 10 %	ROE 15 %	ROE 20 %	ROE 25 %
Kosten (in Mio EUR p.a.)	752	1.232	1.712	2.192
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)	31	62	86	110
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹				
BIP	-0,17	-0,34	-0,47	-0,61
Bruttoanlageinvestitionen	-0,54	-1,07	-1,49	-1,91
Privatkonsum	-0,25	-0,49	-0,68	-0,87
HVPI	-0,06	-0,12	-0,16	-0,21
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹				
BIP	-0,23	-0,46	-0,64	-0,82
Bruttoanlageinvestitionen	-0,63	-1,25	-1,73	-2,22
Privatkonsum	-0,28	-0,55	-0,77	-0,98
HVPI	-0,08	-0,15	-0,21	-0,27

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

¹⁶ Die Eigenkapitalkosten für die gesamten Eigenmittel (Tier 1 und Tier 2) belaufen sich im mittelfristigen (langfristigen) Szenario auf 641 Mio (1.700 Mio) EUR p.a., was sich in zusätzlichen Kreditkosten von 32,1 (34,0) Basispunkten und (direkten und indirekten) Wachstumseinbußen iHv 0,24 (0,27) Prozentpunkten des BIP niederschlägt. Kann die Ausnahmeregelung nach § 23 Abs. 13 Z6 BWG nicht weitergeführt werden, so ist für die gesamten Eigenmittel mit zusätzlichen Kapitalkosten von rund 793 Mio (2.100 Mio) EUR zu rechnen, was sich wiederum in um 39,7 (42,1) Basispunkten höheren Kreditkosten und Wachstumseinbußen iHv 0,30 (0,33) Prozentpunkten des BIP niederschlagen könnte.

Verluste besser abfedern zu können, stellt das BCBS zusätzlich auf anti-zyklische Kapitalpolster (Countercyclical Buffer) ab, deren Höhe mit 0 bis 250 Basispunkten an CET 1 festgesetzt wurde. Neben den vom BCBS entworfenen Puffern oberhalb des Minimums sollte aber auch bedacht werden, dass der Markt (bzw. die Investoren) Kreditinstitute, deren Kapitalquoten (nahe) am regulatorischen Minimum liegen, negativ bewerten könnten und folglich höhere Quoten als das regulatorische Minimum fordern werden. Dieses Kapitel behandelt die Effekte weiterer Puffer neben dem Kapitalerhaltungspolster. Exemplarisch werden nachfolgend die Auswirkungen der Qualitätserhöhung (analog zum vorangegangenen Kapitel 3.1) in Verbindung mit einem weiteren Kernkapitalpuffer von zusätzlich 100 Basispunkten an CET 1 untersucht.

Im mittelfristigen Szenario wird wieder von einem ROE von 10% ausgegangen. Der exemplarische Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten (in Verbindung mit der Qualitätsverbesserung im harten Kernkapital) bewirkt

in Österreich um 31 Basispunkte höhere Kreditkosten, eine kumulierte Reduktion des BIP-Wachstums von 0,17 Prozentpunkten und einen Rückgang des Wachstums der Bruttoanlageinvestitionen von 0,54 Prozentpunkten (Tabelle 3). Da die Vorschläge wiederum EU-weit eingeführt werden sollen, ist als Gesamteffekt ein Wachstumsverlust iHv 0,23 Prozentpunkten zu betrachten. Sehr deutlich zeigt sich erneut der starke Anstieg der volkswirtschaftlichen Kosten mit steigendem ROE.

Im langfristigen Szenario (Tabelle 4) liegt der Fokus wiederum auf einem ROE von 15%. Die volkswirtschaftlichen Effekte einer Qualitätsverbesserung des Kernkapitals, kombiniert mit einem zusätzlichen Puffer von 100 Basispunkten an CET 1 belaufen sich auf um 33 Basispunkte höhere Kreditkosten und auf ein insgesamt (direkt und indirekt) um 0,26 Prozentpunkte geringeres kumuliertes Wachstum. Wird ein ROE von 25% angenommen, so steigen die volkswirtschaftlichen Kosten auf nahezu das Doppelte an.

Tabelle 4

Langfristige Wachstumseffekte der Qualitätsverbesserung in Verbindung mit einem zusätzlichen Puffer von 100 Basispunkten an CET 1

	ROE 10 %	ROE 15 %	ROE 20 %	ROE 25 %
Kosten (in Mio EUR p.a.)	1.129	1.656	2.569	3.289
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)	23	33	51	66
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹				
BIP	-0,13	-0,20	-0,30	-0,39
Bruttoanlageinvestitionen	-0,44	-0,64	-1,00	-1,28
Privatkonsum	-0,20	-0,30	-0,46	-0,59
HVPI	-0,06	-0,09	-0,14	-0,18
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹				
BIP	-0,18	-0,26	-0,41	-0,52
Bruttoanlageinvestitionen	-0,50	-0,74	-1,14	-1,46
Privatkonsum	-0,22	-0,33	-0,51	-0,66
HVPI	-0,07	-0,11	-0,17	-0,21

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

Sollte die Ausnahmeregelung nach § 23 Abs. 13 Z6 BWG fallen, so beläuft sich der Gesamteffekt der zusätzlichen Finanzierungskosten iHv rund 972 Mio (2.000 Mio) EUR im mittelfristigen (langfristigen) Szenario auf zusätzliche Kreditkosten von 38 (41) Basispunkten und führt zu Wachstumseinbußen von gesamt 0,29 (0,32) Prozentpunkten an BIP-Wachstum.¹⁷ Die Ergebnisse verdeutlichen, dass die Einführung der alleinigen Qualitätsverbesserung lediglich moderate volkswirtschaftliche Kosten impliziert. Die Forderung nach zusätzlichen höheren Kernkapitalpuffern durch das BCBS oder auch den Markt selbst könnte allerdings stärkere Kreditkosten und damit auch stärkere volkswirtschaftliche Effekte bewirken.

3.3 Basler Liquiditätsstandards: Net Stable Funding Ratio

In der Diskussion um Liquiditätsstandards wurden vom Basler Ausschuss zwei neue Kennziffern vorgeschlagen (BCBS, 2009, 2010b): Mithilfe der Liquidity Coverage Ratio (LCR) soll gewährleistet werden, dass Kreditinstitute jederzeit ausreichend Liquiditätsreserven halten und die Liquidität dadurch kurzfristig sicherstellen. Primär kommen dazu Staatsanleihen, Zentralbankguthaben sowie liquide Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen mit niedrigerem Kreditrisiko zur Anwendung. Die Net Stable Funding Ratio (NSFR) soll hingegen sicherstellen, dass langfristige Forderungen nicht zu kurzfristig refinanziert werden; sie legt das Minimum an langfristiger Refinanzierungsausstattung im Verhältnis zum

Liquiditätsrisiko der Aktiva innerhalb eines Stress-Szenarios fest und stellt damit das Verhältnis zwischen bestehender und benötigter stabiler Refinanzierung dar. In ihrer Wirkung beschränkt die NSFR daher die Fristentransformation eines Instituts. Aufgrund ihrer Struktur ist die LCR besonders schwierig zu schätzen, sodass sich der vorliegende Beitrag auf die NSFR konzentrierte. Zusätzlich sind die strukturellen Implikationen der NSFR deutlich höher, da sie die Fristentransformationsfunktion der Banken grundlegend verändern könnte. Daher ist sie auch mit größeren volkswirtschaftlichen Effekten verbunden.

Mit dem Beschluss der Gruppe der Gouverneure und Leiter der Aufsichtsbehörden, die im Basler Ausschuss vertreten sind, vom 26. Juli 2010 wurde die NSFR einer Beobachtungsphase unterworfen und ihre Einführung zumindest auf das Jahr 2018 verschoben (BCBS, 2010b). Dennoch wird im vorliegenden Beitrag diese Kalibrierung der NSFR bereits jetzt einer Auswirkungsanalyse auf Basis der Bilanzstruktur des österreichischen Bankensystems zum 31. Dezember 2009 unterzogen.

Die Simulationen basieren auf Marktmeinungen, ersten internen Berechnungen österreichischer Großbanken und auf internen Schätzungen der OeNB. Geht man von der Bandbreite der Marktschätzung von 1.100 bis 2.600 Mrd EUR an zusätzlichem langfristigen Refinanzierungsbedarf in der EU aus und nimmt weiters an, dass das österreichische Bankensystem (rund 1.150 Mrd EUR) etwa einem Dreißigstel des europäischen Bankensystems (rund

¹⁷ Die Bedienung des zusätzlichen Kapitalbedarfs für die gesamten Eigenmittel (Tier 1 und Tier 2) und der exemplarische Puffer von zusätzlich 100 Basispunkten an CET 1 belaufen sich im mittelfristigen (langfristigen) Szenario auf 1.100 (2.300) Mio EUR p. a., was sich in zusätzlichen Kreditkosten von 44 (46) Basispunkten und direkten und indirekten kumulierten Wachstumseinbußen iHv 0,33 (0,37) Prozentpunkten niederschlägt. Kann die Ausnahmeregelung nach § 23 Abs. 13 Z6 BWG nicht bestehen bleiben, so ist mit zusätzlichen Finanzierungskosten von rund 1.400 (2.800) Mio EUR p. a. zu rechnen, was sich wiederum in um 52 (56) Basispunkte höheren Kreditzinsen und Wachstumsverlusten von 0,39 (0,44) Prozentpunkten auswirken könnte.

31.000 Mrd EUR) entspricht, dann lägen die Schätzungen für Österreich in einer Größenordnung von 33 bis 80 Mrd EUR. Die Schätzung auf Basis der Quantitative Impact Study (QIS) ergibt eine Größenordnung am unteren Ende dieser Bandbreite von rund 35 Mrd EUR, was an der liquideren Struktur der Bilanzen der österreichischen Banken relativ zum europäischen Durchschnitt liegt.

Die zusätzlichen Refinanzierungskosten (stabiler relativ zu nicht stabilen Finanzierungsinstrumenten unter der NSFR) für die österreichischen Großbanken bewegen sich gegenwärtig zwischen 60 und 70 Basispunkten sowie zwischen 110 und 150 Basispunkten; für das Gesamtsystem werden daher etwa 120 Basispunkte angenommen. Geht man für das System von einer Größenordnung von etwa 35 Mrd EUR an zusätzlich notwendiger langfristiger Refinanzierung über die nächsten 3 Jahre aus, müssten jährlich 11,7 Mrd EUR zusätzlich emittiert werden. Da die notwendigen Emissionen mittelfristig über 3 Jahre gestreckt werden, ergibt sich ein durchschnittlicher Bestand an

zusätzlichen Emissionen von 23,3 Mrd EUR und somit durchschnittliche zusätzliche Kosten von lediglich 280 Mio EUR pro Jahr. Langfristig erhöht sich der Bestand an langfristiger Refinanzierung um die gesamten 35 Mrd EUR und die zusätzlichen Kosten betragen 420 Mio EUR pro Jahr. Neben der Ausdehnung der Refinanzierungslaufzeit steht den Banken auch die Substitution von Assets zur Verfügung: die Banken könnten Assets, für die die NSFR eine hohe Gewichtung vorsieht (z. B. Kredite), durch Assets ersetzen, für die eine niedrige Gewichtung vorgesehen ist (z. B. Staatsanleihen). Geht man in diesem Kontext von durchschnittlichen Opportunitätskosten von rund 120 Basispunkten aus, spielt die Art der Anpassung innerhalb unseres konzeptionellen Rahmens keine wesentliche Rolle. Im mittelfristigen Szenario wird der höhere Funds-Transfer-Preis daher auf die neu bepreisten Kredite von durchschnittlich 200 Mrd EUR umgelegt, sodass sich mittelfristig ein Anstieg der Kreditkosten für Kreditnehmer in der Größenordnung von rund 14 Basispunkten ergibt.

Tabelle 5

Wachstumseffekte der Veränderung der Net Stable Funding Ratio

		Mittelfristig	Langfristig
Kosten (in Mio EUR p.a.)		280	420
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)		14	8
Direkte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,08	-0,05
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,24	-0,16
	Privatkonsum	-0,11	-0,07
	HVPI	-0,03	-0,02
	BIP	-0,11	-0,06
Direkte und indirekte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	Bruttoanlageinvestitionen	-0,28	-0,18
	Privatkonsum	-0,13	-0,08
	HVPI	-0,03	-0,03

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

Im langfristigen Szenario werden diese Kosten auf 500 Mrd EUR umgelegt und ergeben damit einen Aufschlag von 8 Basispunkten. Noch nicht berücksichtigt sind die Zweitrundeneffekte: Das hohe Emissionsvolumen europäischer Banken und die Nichtanrechenbarkeit von Bankanleihen auf die liquiden Assets in der LCR bzw. die volle Unterlegung mit langfristiger Refinanzierung in der NSFR sowie die hohen Emissionen der EU-Mitgliedstaaten könnten zu einem Anstieg des Spreads der Bankanleihen führen.

Die mittelfristigen, direkten volkswirtschaftlichen Effekte im Modell sind mit einer über 3 Jahre kumulierten Reduktion des BIP-Wachstums um 0,08 Prozentpunkten im Vergleich zu den anderen Maßnahmen moderat. Lediglich die Effekte auf das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen sind mit $-0,24$ Prozentpunkten durchaus relevant. Die langfristigen, direkten volkswirtschaftlichen Effekte belaufen sich auf $-0,05$ Prozentpunkte. Da die Vorschläge zur Änderung der Capital Requirements Directive (CRD IV) die NSFR EU-weit einführen wird, sind auch die indirekten Effekte zu berücksichtigen: der Gesamteffekt summiert sich mittelfristig auf eine Reduktion des BIP-Wachstums um 0,11 Prozentpunkte und langfristig auf 0,06 Prozentpunkte. Die Auswirkungen auf das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen sind mit 0,28 Prozentpunkten bzw. 0,18 Prozentpunkten wieder etwas höher.

Auf Basis der Ergebnisse der QIS wurde die NSFR mit der Entscheidung des Basler Ausschusses vom 26. Juli 2010 deutlich abgeschwächt und ihre Einführung auf frühestens 2018 verschoben. Die ursprüngliche Version (Dezember

2009) hätte etwas stärkere Effekte bewirkt: Der Gesamteffekt hätte sich mittelfristig auf $-0,23$ Prozentpunkte und langfristig auf $-0,14$ Prozentpunkte belaufen.

3.4 Contingent Capital

Durch das sogenannte Downside Safety Net in Form staatlicher Rettungspakete zur Vermeidung eines Ausfalls eines systemrelevanten Instituts entwickelte sich ein klassisches Moral Hazard-Problem, das medial unter „privatizing profits, socializing losses“ bekannt ist. Systemrelevante Banken sind durch die Aussicht auf staatliche Hilfspakete geneigt, höhere Risiken einzugehen, da ihr Verlustpotenzial durch die gewisse und vor allem relativ kostengünstige Rettung durch den Staat limitiert ist. So besteht ein Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz, die geringere Risiken eingeht, damit geringere Erträge erwirtschaftet und folglich weniger attraktiv für Investoren erscheint. Den höheren Risiken stehen aber keine höheren Refinanzierungskosten auf dem Anleihemarkt gegenüber, da die Gläubiger erwarten, dass die Banken im Krisenfall ohnehin vom Staat gerettet würden. Zahlreiche Ökonomen propagieren die Einführung von Contingent Capital als Lösungsmöglichkeit des Too-Big-to-Fail-Problems (Acharya et al., 2009; Kashyap et al., 2008; Shiller, 2010; Squam Lake Working Group on Financial Regulation, 2009). Auch der Basler Ausschuss diskutiert als potenzielle Maßnahme zur Reduktion der Kosten von Banken Krisen und zur Lösung der Too-Big-to-Fail-Problematik die Emission von Contingent Capital (BCBS, 2010b und c).

Contingent Capital wird in Form von Contingent Convertible Bonds¹⁸ wie

¹⁸ In der Literatur finden sich synonym auch die Bezeichnungen *Regulatory Hybrid Securities*, *Mandatory Capital Notes* oder *Enhanced Capital Notes*.

gewöhnliche Anleihen emittiert. Kommt es aber zu einer bestimmten Extremsituation (z. B. das Unterschreiten einer ex ante definierten Mindestkapitalquote), konvertieren diese Titel automatisch in kernkapitalfähiges Aktienkapital. Fremdkapital wird somit in risikoabsorbierendes Eigenkapital konvertiert. Daraufhin steigt die Kapitalquote an und die Insolvenzgefahr für das Institut wird abgewendet bzw. deutlich reduziert, wodurch sich auch eine deutliche Reduktion des systemischen Risikos ergibt.

Als Grundlage für die Analyse werden zwei Beispiele für den Einsatz von Contingent Capital betrachtet: Im November 2009 emittierte Lloyds Banking Group Contingent Capital in Form von Enhanced Capital Notes (ECN), die Investoren gegen ihren Bestand an ausgewähltem Tier 1- und Tier 2-Hybridkapital tauschen konnten. Lloyds zahlt für ECN einen höheren Coupon als für bestehendes Tier 1 (+150 bis +200 Basispunkte) und Tier 2-Hybridkapital (+250 Basispunkte). Zudem sind die jährlichen Couponzahlungen verpflichtend. Die ECN sind daher nicht CRD II kompatibel. Die ECN konvertieren automatisch in Eigenkapital, wenn die Core Tier 1-Quote unter 5% fällt. Das Tauschangebot wurde in einem Umfang von 9,3 Mrd GBP angenommen und lag damit deutlich über den avisierten 7,5 Mrd GBP. Geht man von einer Größenordnung von 200 Basispunkten an zusätzlichen Refinanzierungskosten aus, ergeben sich zusätzlich Kosten von 465 Mio GBP. Mangels Daten für die Laufzeitstruktur des Kreditportfolios von Lloyds leitet der vorliegende Beitrag die durchschnittlich aushaftenden neu bepreisten Kredite im mittelfristigen Szenario mittels des österreichischen Anteils von 40% her: Bei einem Kreditportfolio von 626 Mrd GBP ergibt sich so eine

Basis von 250 Mrd GBP, sodass die höheren Refinanzierungskosten von 465 Mio GBP mit rund +19 Basispunkten zu Buche schlagen. Im langfristigen Szenario werden die zusätzlichen Kosten auf die gesamte Kreditsumme von 626 Mrd GBP umgelegt, sodass sich ein Zinsaufschlag von 7 Basispunkten ergibt.

UniCredit lancierte im Juli 2010 Transaktionen in einem Tier 1 Contingent Capital-Produkt auf Basis der CRD II. Das Institut emittierte eine 10-jährige Anleihe (die nach dem zehnten Jahr mit Zustimmung der Banca d'Italia zurückgezahlt werden kann) mit einem Volumen von 500 Mio EUR mit folgender Struktur: Falls die Eigenkapitalquote der Bank unter 8% fällt, werden die Coupons nicht bedient; fällt sie unter 6%, verfallen die Anleihen teilweise (proportional zu gleichrangigen Anleihen). Das Papier wurde mit einem Coupon von 9,375% in den ersten 10 Jahren und einem Ausgabepreis von 100% bepreist. Die Nachfrage war hoch (2,2-fache Zeichnung). Falls die Rückzahlung nicht nach 10 Jahren erfolgt, wird danach eine Floating-Rate in der Höhe von 749 Basispunkten über dem 3-Monats-EURIBOR gezahlt. Die hohe Nachfrage erlaubte der Bank, den Coupon gegenüber den ursprünglichen Erwartungen leicht zu senken. 210 Investoren beteiligten sich: 52% Asset-Manager, 32% Banken und 4% Versicherungen mit breiter geografischer Streuung in Europa (lediglich 14% aus Italien).

Wie werden im vorliegenden Beitrag die Zinsaufschläge geschätzt, die sich aus der Emission von Contingent Capital in Österreich ergeben können? Ginge man vom Umfang des im Bankenrettungspaket bereitgestellten Eigenkapitals von 15 Mrd EUR und demselben Zinsaufschlag auf diese Papiere gegenüber bestehendem Hybridkapital wie bei

Tabelle 6

Wachstumseffekte des Ersatzes von Hybridkapital durch Contingent Capital

		Mittelfristig	Langfristig
Kosten (in Mio EUR p.a.)		200	300
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)		10	6
Direkte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,06	-0,04
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,17	-0,12
	Privatkonsum	-0,08	-0,05
	HVPI	-0,02	-0,02
Direkte und indirekte Wachstumseffekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,08	-0,05
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,20	-0,13
	Privatkonsum	-0,09	-0,06
	HVPI	-0,02	-0,02

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

Lloyds und von der stufenweise Emission über 3 Jahre aus, ergäben sich im mittelfristigen Szenario zusätzliche jährliche Kosten von 200 Mio EUR bzw. im langfristigen 300 Mio EUR. Werden diese wiederum auf 200 Mrd EUR bzw. 500 Mrd EUR an neu zu bepreisenden Krediten umgelegt, errechnet sich ein Zinsaufschlag von 10 bzw. 6 Basispunkten.

Die volkswirtschaftlichen Effekte der Emission von Contingent Capital, die sich aus den Modellrechnungen ergeben, sind in Tabelle 6 dargestellt. Im mittelfristigen Szenario sind die direkten Auswirkungen auf das BIP relativ gering und belaufen sich nach 3 Jahren auf eine Reduktion des kumulierten Wachstums von lediglich 0,06 Prozentpunkten, die Wachstumsraten der Bruttoanlageinvestitionen gehen kumuliert um 0,17 Prozentpunkte und jene des Privatkonsums um 0,08 Prozentpunkte zurück. Würden solche Formen des Hybridkapitals in die europäische Regulierung integriert werden, müssten auch die indirekten Effekte berücksichtigt werden. Der

Gesamteffekt wäre dann etwas stärker und das BIP-Wachstum würde dann um 0,08 Prozentpunkte zurückgehen.

Im langfristigen Szenario sind die Auswirkungen noch moderater, da die Basis der neu bepreisbaren Kredite deutlich höher ist. Die Kreditzinsaufschläge gehen auf 6 Basispunkte zurück und die direkten kumulierten negativen Auswirkungen auf das BIP-Wachstum liegen bei nur -0,04 Prozentpunkten. Selbst unter Berücksichtigung indirekter Effekte beliefen sie sich lediglich auf -0,05 Prozentpunkte.

In Summe sind die relativen volkswirtschaftlichen Kosten der Emission von Contingent Capital sowohl kurz- als auch langfristig durchaus moderat.

3.5 Abschaffung der impliziten Staatsgarantie

Die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie könnte z. B. im Zuge der Einführung eines Bankeninsolvenzrechts erfolgen. Dazu gibt es bis heute keinen ausformulierten Vorschlag. Da das Konzept aber in der regulatorischen Diskussion eine wichtige Rolle spielt, sollen

seine volkswirtschaftlichen Effekte auch in dieser Studie berücksichtigt werden. Der vorliegende Beitrag approximiert das Ausmaß der bis heute durch implizite Staatsgarantien gewährten Subvention für die Banken mithilfe zweier unabhängiger Methoden:

Die erste Methode geht von der Differenz zwischen den Spreads auf unbesicherte Bankanleihen und jenen auf Tier 1-Hybridkapital aus. Erstere profitierten von der impliziten Staatsgarantie; es gab keine Ausfälle unbesicherter Bankanleihen. In einigen Fällen wurde dagegen Hybridkapital in der Krise teilweise zur Risikoabsorption herangezogen (z. B. Callable Bonds, die nicht „ge-called“ wurden; ausgefallene Coupons). Es wurden daher deutliche Kursabschläge verzeichnet. Diesen Unterschied macht sich die erste Methode zunutze: J.P. Morgan schätzt die Renditedifferenz für ein Sample von 16 internationalen Großbanken auf durchschnittlich 79 Basispunkte (5-Jahres-Horizont), wobei die englischen Banken aufgrund der Vorgaben der Europäischen Kommission deutlich höhere Werte aufweisen. UniCredit kommt auf einen Wert von 68 Basispunkten (J.P. Morgan, 2010).

Die zweite Methode nutzt den Umstand, dass Moody's für jede Bank ein Stand-Alone-Rating und ein Senior-Debt-Rating vergibt. Während letzteres die implizite Staatsgarantie explizit in der Bewertung berücksichtigt, zielt ersteres allein auf die Finanzkraft der Bank selbst ab. Im Sample berücksichtigt der vorliegende Beitrag die Moody's-Ratings von sieben österreichischen Banken. Die durchschnittliche Differenz zwischen den Stand-Alone- und den Senior-Debt-Ratings im Sample liegt bei sieben Stufen. Auf Basis von Bloomberg Fair Value Indices wird diese Ratingdifferenz in eine Renditedifferenz übersetzt. Da zahlreiche Bank-

anleihen (vor allem von kleinen Banken, wie einigen österreichischen) nicht sehr häufig gehandelt werden, errechnet Bloomberg theoretische Preise für diese Anleihen auf Basis von liquideren Titeln mit demselben Rating und einer ähnlichen Laufzeit. Der Index, der die Senior-Debt-Ratings der im Sample enthaltenen Banken am besten abdeckt, ist der Bloomberg Fair Value AA Index; jener, der die Stand-Alone-Ratings am besten approximiert, ist der Bloomberg Fair Value BBB Index. Die Renditedifferenz zwischen diesen beiden betrug im ersten Halbjahr 2010 rund 75 Basispunkte.

Auf Basis dieser beiden Methoden wird eine konservative Approximation des Zinsvorteils der österreichischen Banken durch die implizite Staatsgarantie von 70 Basispunkten angenommen. Sollte diese wegfallen, könnten die höheren Spreads nur auf zukünftige Emissionen zur Anwendung kommen. Das Gesamtvolumen an ausstehenden Bankanleihen beträgt laut GFR (2009) rund 260 Mrd EUR, wobei Moody's von einer durchschnittlichen Ursprungslaufzeit von 5,7 Jahren ausgeht (Moody's, 2009). Daraus ergäbe sich ein Refinanzierungsbedarf von rund 46 Mrd EUR pro Jahr. In der Folge würden im ersten Jahr zusätzliche Kosten von 322 Mio EUR, im zweiten von 644 Mio EUR und im dritten von 944 Mio EUR entstehen, das sind im mittelfristigen Durchschnitt 644 Mio EUR pro Jahr. Diese werden auf die mittelfristig neu bepreisbaren Kredite von durchschnittlich 200 Mrd EUR umgelegt, sodass sich ein Zinsaufschlag von 32 Basispunkten errechnen lässt. Langfristig wird das gesamte Anleiheportfolio, das sind 260 Mrd EUR, neu bepreist, wodurch zusätzliche Kosten in der Höhe von 1,8 Mrd EUR pro Jahr entstehen. Werden diese auf das gesamte Kreditportfolio umgelegt, so

Tabelle 7

Wachstumseffekte der Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für unbesicherte Bankanleihen

		Mittelfristig	Langfristig
Kosten (in Mio EUR p.a.)		644	1.820
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)		32	36
Direkte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,18	-0,21
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,56	-0,70
	Privatkonsum	-0,25	-0,32
	HVPI	-0,06	-0,10
Direkte und indirekte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,24	-0,28
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,65	-0,80
	Privatkonsum	-0,29	-0,36
	HVPI	-0,08	-0,12

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

ergibt sich ein Zinsaufschlag von 36 Basispunkten.¹⁹

Die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie auf unbesicherte, festverzinsliche Bankanleihen (z. B. in Form eines Bankeninsolvenzrechts) würde substantielle Wachstumseffekte generieren. Im mittelfristigen Szenario wäre der direkte Effekt eine kumulierte Reduktion des BIP-Wachstums um 0,18 Prozentpunkten (Tabelle 7). Würde die Maßnahme EU-weit umgesetzt werden, wären die direkten und indirekten Effekte in Österreich mit einem kumulierten Rückgang des Wachstums von 0,24 Prozentpunkten deutlich stärker.

Im langfristigen Szenario beliefen sich die direkten Wachstumseffekte im Modell auf einen kumulierten negativen Effekt von 0,21 Prozentpunkten. Würde die Maßnahme EU-weit umgesetzt werden, dann lägen die direkten und indirekten Wachstumseffekte bei -0,28 Prozentpunkten.

Sowohl kurz- als auch langfristig sind die volkswirtschaftlichen Kosten der Abschaffung der impliziten Staatsgarantie (z. B. durch Einführung eines Bankinsolvenzrechts) erheblich. Nicht berücksichtigt sind dabei die möglichen Zweitrundeneffekte, die zu einem Anstieg des Refinanzierungsrisikos der Banken führen könnten.

3.6 Reform der Einlagensicherung

Die gesetzlich verankerte Sicherung von Einlagen (Spar-, Termin-, Giro- und Bauspareinlagen) schützt im Fall der Zahlungsunfähigkeit einer Bank die Ersparnisse der Kunden. Dadurch soll ein Ansturm („bank run“) auf eine sich tatsächlich oder auch nur gerücheweise in Schwierigkeiten befindliche Bank verhindert werden. Gegenwärtig liegt ein Reformvorschlag der Europäischen Kommission vor (Europäische Kommission, 2010b), auf den sich die folgenden Ausführungen beziehen. Er

¹⁹ Bei dieser Maßnahme ist der Kreditzinsaufschlag im langfristigen Szenario höher als im mittelfristigen. Dies folgt aus der notwendigen zeitlichen Verzögerung der neu zu bepreisenden festverzinslichen Bankwertpapiere, die eine Folge der durchschnittlichen Laufzeit von fast 6 Jahren ist.

sieht eine harmonisierte Deckungssumme von 100.000 EUR pro Einleger und Bank vor, wobei alle nichtfinanziellen Unternehmen und Einlagen in allen Währungen einbezogen sind.

Die Europäische Kommission bevorzugt eine dominierende Ex-ante-Finanzierung auf Basis risikobasierter Beiträge für ausreichend vorhandene Ex-ante-Mittel, um Einleger bei mittleren Bankzusammenbrüchen innerhalb von sieben Tagen entschädigen zu können. Zwischen 2013 und 2020 soll der Ex-ante-Fonds ein Niveau von 1,5 % der sicherungspflichtigen Einlagen erreichen. Hinsichtlich der zu erwartenden Belastung der österreichischen Banken ist nur eine grobe Schätzung möglich, da einige Punkte des Richtlinienentwurfs noch präzisiert bzw. erst auf nationaler Ebene im Rahmen der Umsetzung beschlossen werden müssen. Bis heute liegen nur Daten über die Höhe der sicherungspflichtigen Einlagen zum 31. Dezember 2009 auf unkonsolidierter Ebene vor. Da die im Richtlinienentwurf vorgesehene Abgrenzung der sicherungspflichtigen Einlagen nicht den gängigen Abgrenzungen der Einlagen im bestehenden Meldewesen entsprechen, kann zurzeit nur eine Bandbreite geschätzt werden. Unter Berücksichtigung der Einlagen inländischer Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen betragen die sicherungspflichtigen Einlagen 249 Mrd EUR; zuzüglich jener der ausländischen Haushalte, Nichtbanken-Finanzintermediäre sowie ausländischer Staaten summieren sie sich auf 297 Mrd EUR.²⁰ Ausgehend von der vorgeschlagenen Ex-ante-Finanzierung eines Fonds, der 1,5 % der gesicherten Einlagen bis zum Jahr 2020 umfassen soll, wird im vorliegenden

Beitrag eine jährliche Belastung zwischen 466 und 558 Mio EUR bis zum Erreichen des Zielwertes angenommen. Die Schätzungen der volkswirtschaftlichen Effekte bauen auf einer Größenordnung der jährlichen Beiträge zum reformierten Einlagensicherungssystem von 500 Mio EUR auf. Zusätzlich wird die Analyse in diesem Bereich durch Konsolidierungsprobleme erschwert: Da die Beitragshöhe der ausländischen Töchter vom Risikoprofil der Töchter und ihrer Mitbewerber sowie von institutionellen Besonderheiten im jeweiligen EU-Mitgliedstaat abhängt, konzentriert sich der vorliegende Beitrag auf die unkonsolidierten Daten und rechnet sie auf die neu zu bepreisenden unkonsolidierten Kredite um. Diese betragen mittelfristig 170 Mrd EUR und langfristig 415 Mrd EUR, sodass sich entsprechend um 29 bzw. 12 Basispunkte höhere Kreditzinsen ableiten lassen.

Die Inzidenz ist in diesem Fall allerdings äußerst kritisch zu betrachten, da die Bankproduktkalkulation den internen Preis der Einlagen betraf und nicht die Kreditkosten. Um die Vergleichbarkeit mit den anderen Maßnahmen zu gewährleisten und aufgrund der Struktur des Makromodells werden dieselben Inzidenzannahmen wie bei den Fremdkapitalmaßnahmen verwendet.

Die volkswirtschaftlichen Kosten sind im mittelfristigen Szenario deutlich höher, da die jährlichen Beiträge nicht gestaffelt eingeführt werden, sondern nur auf das geringere Volumen an neu bepreisbaren Krediten umgelegt werden können (Tabelle 8). Die direkten Auswirkungen auf das BIP-Wachstum im Modell belaufen sich kumuliert auf -0,16 Prozentpunkte. Im langfristigen Szenario fällt dieser Wert auf -0,07

²⁰ Die Daten bezüglich der Einlagen inländischer Haushalte basieren noch auf der zum 31. Dezember 2009 gültigen unbeschränkten Einlagensicherung; die Daten bezüglich der ausländischen Einlagen lassen das Herausrechnen der Einlagen von Nichtbanken-Finanzintermediären und des Staates nicht zu.

Tabelle 8

Wachstumseffekte jährlicher Einlagensicherungsprämien

		Mittelfristig	Langfristig
Kosten (in Mio EUR p.a.)		500	500
Kreditkosten (Veränderung in Basispunkten)		29	12
Direkte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,16	-0,07
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,51	-0,23
	Privatkonsum	-0,23	-0,11
	HVPI	-0,06	-0,03
Direkte und indirekte Wachstums- effekte über 3 Jahre ¹	BIP	-0,22	-0,09
	Bruttoanlageinvestitionen	-0,59	-0,27
	Privatkonsum	-0,26	-0,12
	HVPI	-0,07	-0,04

Quelle: Simulationen mit dem AQM der OeNB (direkte Effekte) und mit den Projection Update Elasticities des Eurosystems (indirekte Effekte), Eurostat.

¹ Kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline in Prozentpunkten.

Anmerkung: Mittelfristig: Partielle Anpassung der gestiegenen Kreditkosten anhand der durchschnittlichen Neuvergabe und stufenweise Implementierung der Maßnahme.

Langfristig: Sofortige Anpassung aller Kreditkosten und vollständige Implementierung der Maßnahme.

Prozentpunkte. Da die Maßnahme EU-weit eingeführt werden würde, ist der Gesamteffekt relevanter. Dieser ist mittelfristig nicht vernachlässigbar (-0,22 Prozentpunkte), aber langfristig moderat (-0,09 Prozentpunkte).

4 Zusammenfassung und Diskussion

Grafik 2 fasst die Implikationen der einzelnen regulatorischen Maßnahmen für den österreichischen Bankensektor zusammen. Die Kosten einer Verbesserung der Qualität des Kernkapitals in Verbindung mit einem zusätzlichen Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten wird im mittelfristigen Szenario auf 752 Mio EUR bzw. im langfristigen auf 1.656 Mio EUR geschätzt. Mittelfristig setzen sich diese Kosten einerseits aus den Kosten der Verbesserung der Qualität des Kernkapitals (386 Mio EUR) sowie aus den Kosten eines zusätzlichen Kernkapitalpuffers um 100 Basispunkte

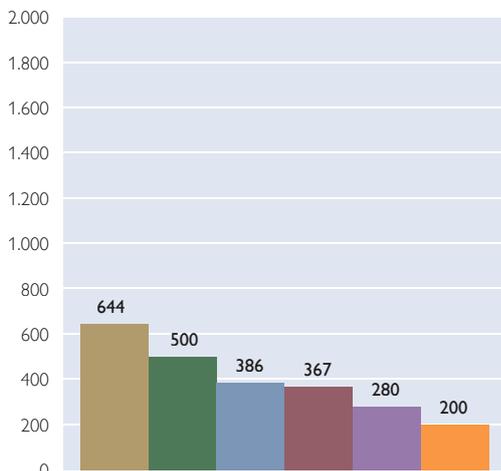
(367 Mio EUR) zusammen.²¹ Langfristig betragen die beiden Komponenten 1.024 bzw. 633 Mio EUR. Die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für Bankanleihen (z. B. durch Einführung eines Bankeninsolvenzrechts) führte zu einer Erhöhung der durchschnittlichen jährlichen Refinanzierungskosten von 644 Mio EUR (mittelfristig) bzw. 1.820 Mio EUR (langfristig). Die NSFR wird für den vorliegenden Beitrag mittelfristig mit durchschnittlichen jährlichen Zusatzkosten von 280 Mio EUR und langfristig mit 420 Mio EUR veranschlagt. Die Reform der Einlagensicherung verursachte mittel- und langfristig durchschnittliche jährliche Zusatzkosten von 500 Mio EUR. Die Emission von Contingent Capital führte zu durchschnittlichen jährlichen Zusatzkosten von 200 Mio EUR (mittelfristig) bzw. 300 Mio EUR (langfristig). Die absoluten Kosten, die aus den untersuchten Maßnahmen entstehen, können nicht addiert werden, da sowohl

²¹ Aufgrund des annähernd linearen Zusammenhangs können die Auswirkungen des exemplarischen, zusätzlichen Kernkapitalpuffers von 100 Basispunkten an CET 1 beliebig skaliert werden. Beispielsweise bedingt ein Puffer von 200 Basispunkten an CET 1 über dem regulatorischen Minimum jährliche Kosten von rund 750 Mio EUR. Der annähernd lineare Zusammenhang gilt ebenfalls für die volkswirtschaftlichen Variablen.

Implikationen der verschiedenen Maßnahmen für den Bankensektor

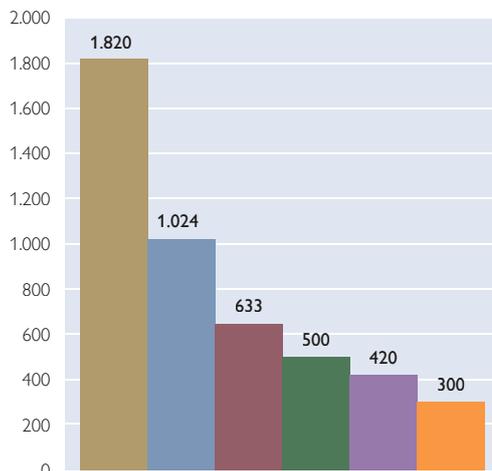
Mittelfristig

in Mio EUR p.a.



Langfristig

in Mio EUR p.a.



Abschaffung Staatsgarantie
 Einlagensicherungsprämie
 Qualitätsverbesserung Kernkapital
 100 Basispunkte zusätzlicher Kernkapitalpuffer
 Net Stable Funding Ratio
 Contingent Capital

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Mittelfristig: Neubepreisung der Kredite innerhalb von 3 Jahren entsprechend deren durchschnittlichen Neuvergabe, stufenweise Implementierung der jeweiligen Maßnahme (außer Einlagensicherung).

Langfristig: Neubepreisung aller Kredite; jeweilige Maßnahme bereits vollständig implementiert.

Untersucht wurde die Quantität von hartem Kernkapital bzw. Quantität und Qualität von hartem Kernkapital mittelfristig mit einem ROE von 10 %, langfristig mit einem ROE von 15 %.

die komplexen Wechselwirkungen zwischen den Maßnahmen sowie die Reaktionen der Banken hinsichtlich ihrer Bilanzstruktur und ihrer Geschäftsmodelle und -strategien zu berücksichtigen wären. So kann z. B. eine Verschärfung der Eigenkapitalregulierung ceteris paribus zu einer Erhöhung der stabilen Refinanzierung sowie zu einer Reduktion der Refinanzierungskosten und damit zu einer Reduktion der Kosten der NSFR führen.

Grafik 3 bietet einen Überblick über die sich aus diesen absoluten Kosten ergebenden Wachstumseffekte, wobei zwei zentrale Ergebnisse der Studie klar zutage treten:

Erstens dominieren in der Regel die mittel- die langfristigen Effekte. Bei drei Maßnahmen tritt dies in Grafik 3 klar zutage (Einlagensicherung, NSFR und Contingent Capital). Dies ist vor

allem auf das in der langen Frist deutlich höhere Volumen an neu zu bepreisenden Krediten zurückzuführen, was niedrigere Anstiege der Kreditspreads impliziert. Die höheren volkswirtschaftlichen Effekte der Kombination aus Kapitalqualitätsverbesserung und einem 100-Basispunkte-Puffer beim Kernkapital sind auf den in der langfristigen Schätzung zugrunde liegenden höheren ROE von 15 % (statt mittelfristig 10 %) zurückzuführen. Blicke der ROE mit 10 % auch in der langfristigen Analyse unverändert, wären bei diesen Maßnahmen die mittelfristigen Effekte stärker als die langfristigen. Eine echte Ausnahme in diesem Zusammenhang bildet lediglich die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie für unbesicherte Bankanleihen: Sie wirkt langfristig stärker als mittelfristig. Das ergibt sich daraus, dass die Dauer der Neubepreisung

der Bankanleihevolumen (Passivseite) in Relation zur vollen Implementierung der Maßnahmen länger ist als jene des Kreditvolumens (Aktivseite), da die zugrunde gelegte durchschnittliche Laufzeit der Bankanleihen von rund 5,7 Jahren etwas länger ist als jene der Kredite. Für alle anderen Maßnahmen lässt sich aber aus dem ersten zentralen Ergebnis der Studie eine konkrete wirtschaftspolitische Schlussfolgerung ableiten: Je früher die Banken mit der Umsetzung der Maßnahmen (vor allem Rekapitalisierung und Erhöhung der Liquidität der Bilanzen) beginnen, über einen umso längeren Zeitraum kann die Umsetzung gestreckt werden. Dadurch steigt das Volumen der neu zu bepreisenden Kredite, die zur Finanzierung notwendigen Zinsdifferenzen sinken und die volkswirtschaftlichen Kosten sind ceteris paribus geringer.

Zweitens erreichen – kumuliert über drei Jahre – lediglich die Wachstumseffekte dreier Maßnahmen mittelfristig und unter Berücksichtigung der Spillover-Effekte aus dem Euroraum mehr als

–0,20 Prozentpunkte. Die Erhöhung der Qualität des Kernkapitals (–0,15 Prozentpunkte) mit einem zusätzlichen Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten (–0,08 Prozentpunkte) kostet mittelfristig 0,23 Prozentpunkte Wachstum, die Abschaffung der impliziten Staatsgarantie 0,24 Prozentpunkte. Die Reform der Einlagensicherung schlägt mit –0,22 Prozentpunkten zu Buche. Die NSFR würde sich – falls sie nicht auf das Jahr 2018 verschoben worden wäre – mit 0,11 Prozentpunkten Wachstumsverlust auswirken. Die Emission von Contingent Capital bzw. der Ersatz von Hybridkapital durch Contingent Capital impliziert sehr niedrige Wachstumseffekte (–0,08 Prozentpunkte).

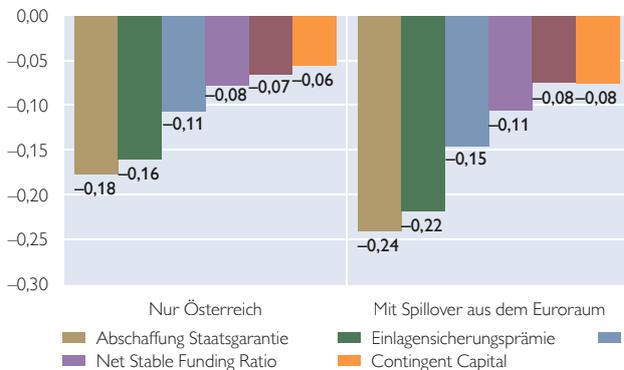
Langfristig erreichen die negativen Wachstumseffekte einer Kombination der Qualitätserhöhung des Kernkapitals mit einem Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten (unter Berücksichtigung der Spillover-Effekte aus dem Euroraum) –0,26 Prozentpunkte; diese Kosten setzen sich wiederum aus den

Grafik 3

Wachstumsverluste nach 3 Jahren (kumulierte Abweichungen der Wachstumsraten von der Baseline)

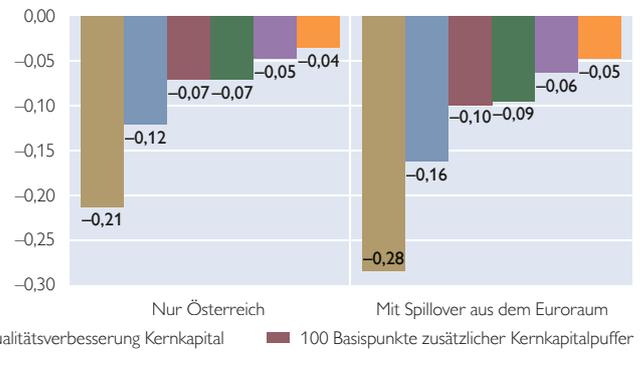
Mittelfristig

in Prozentpunkten



Langfristig

in Prozentpunkten



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Mittelfristig: Neubepreisung der Kredite innerhalb von 3 Jahren entsprechend deren durchschnittlichen Neuvergabe, stufenweise Implementierung der jeweiligen Maßnahme (außer Einlagensicherung).

Langfristig: Neubepreisung aller Kredite; jeweilige Maßnahme bereits vollständig implementiert.

Untersucht wurde die Quantität von hartem Kernkapital bzw. Quantität und Qualität von hartem Kernkapital mittelfristig mit einem ROE von 10 %, langfristig mit einem ROE von 15 %.

Komponenten Erhöhung der Qualität des Kernkapitals (–0,16 Prozentpunkte) und einem zusätzlichen Kernkapitalpuffer von 100 Basispunkten (–0,10 Prozentpunkte) zusammen. Die volkswirtschaftlichen Kosten der Abschaffung der impliziten Staatsgarantie steigen auf –0,28 Prozentpunkte an. Die Reform der Einlagensicherung könnte sich mit –0,09 Prozentpunkten an Wachstum niederschlagen. Die NSFR sowie die Einführung von Contingent Capital deuten langfristig auf sehr niedrige Effekte zwischen –0,05 und –0,06 Prozentpunkten hin. Auch die Wachstumsauswirkungen der untersuchten Maßnahmen können nicht addiert werden, da die Interaktion zwischen den Maßnahmen und die Bankreaktionen in der Aggregation nicht geschätzt werden können.

Weiters zeigen die Simulationen deutlich, dass die volkswirtschaftlichen Effekte mit steigenden ROE-Zielen zunehmen. Zudem sanken die volkswirtschaftlichen Effekte, wenn die Banken ihre Effizienz steigerten bzw. ihre Cost-Income-Ratio senkten. Letztlich hängen die volkswirtschaftlichen Effekte natürlich von der Ausgangssituation ab: In bereits gut kapitalisierten bzw. sehr liquiden Bankensystemen sind sie wesentlich geringer als in schwach kapitalisierten bzw. wenig liquiden.

Die Modellsimulationen können lediglich relative Größenordnungen für die volkswirtschaftlichen Auswirkungen verschiedener Regulierungsmaßnahmen angeben: Erstens werden die Maßnahmen selbst einer laufenden Überarbeitung unterzogen werden, bis sie letztlich für Banken bindend werden; zweitens ist für die Analyse der makroökonomischen Auswirkungen eine Vielzahl von Annahmen notwendig, die jeweils mit entsprechender Unsicherheit behaftet sind. In den Modellrechnungen

bewirken manche Annahmen eine Unter-, andere eine Überschätzung der Effekte.

Zur Unterschätzung tragen die in der Analyse nicht berücksichtigten Effekte anderer Krisenauswirkungen (z. B. höhere Refinanzierungskosten der Banken durch die generelle Neubepreisung von Risiko auf den Geld- und Kapitalmärkten) bei. Die Analyse konzentrierte sich auf Preiseffekte und ging von einem preiselastischen Kapitalangebot aus; sehr strenge Kapital- und Liquiditätsvorschriften könnten allerdings bei schlecht kapitalisierten Bankensystemen auch zu Rationierungs- und Zweitrundeneffekten führen. Die Rekalibrierungen von Basel III im Juli 2010 dürften dieses Problem nachhaltig gelöst haben. Die Spillover-Effekte aus dem Euroraum werden in den Simulationen berücksichtigt, nicht aber jene aus anderen Wirtschaftsräumen. Da Basel III international eingeführt werden soll, kann dies zu einer Unterschätzung der Effekte auf die Exporte und damit auf das Wirtschaftswachstum führen.

Zur Überschätzung der volkswirtschaftlichen Effekte tragen vor allem die Verwendung rezenter Daten für das Kreditwachstum, die durch die Krise bereits unter dem langfristigen Trendwachstum liegen, sowie die Nichtberücksichtigung möglicher Substitutionseffekte seitens der Banken sowie der Kreditnehmer bei. Die Reformen selbst könnten durch eine Erhöhung der Schockresistenz des Bankensystems zu niedrigeren Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten führen, was die volkswirtschaftlichen Effekte gegenüber unserer Analyse wiederum reduzieren würde. Die Studie geht von konstanten Bilanzsummen und -strukturen aus. Substitutionseffekte auf der Aktiv- und auf der Passivseite sollten – unter rationalem Verhalten der Banken – die

Kosten und die volkswirtschaftlichen Effekte tendenziell senken (z. B. Reduktion der RWA durch Risikoreduktion). Schließlich vernachlässigt die Analyse positive langfristige Effekte, die sich aus Mengeneffekten ergeben können: Die Vergabe ökonomisch ineffizienter Kredite, deren Risikokosten nicht mehr in der Zinsmarge untergebracht werden können und die daher lang-

fristig für das nachhaltige Wachstum schädlich sind, wird durch die angesprochenen Regulierungsmaßnahmen reduziert (Dämpfung des Boom-Bust-Zyklus der Kreditvergabe).

In Summe dürften einander jene Faktoren, die zu einer Über-, und jene, die zu einer Unterschätzung der volkswirtschaftlichen Effekte führen, weitgehend neutralisieren.

Literaturverzeichnis

- Acharya, V.V., Th. Cooley, M. Richardson, I. Walter. 2009.** Real Time Solutions for Financial Reform. NYU Stern Working Group on Financial Reform. New York.
http://govtpolicyrecs.stern.nyu.edu/docs/whitepapers_ebook_full.pdf (abgerufen am 23. September 2010).
- Bank Austria. 2010.** Lehren aus der Krise, neue Herausforderungen. Vortrag Pressereise Bratislava vom 16. Juli 2010.
- BIZ – Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 2010.** 80th Annual Report. Basel.
- Bank of England. 2010.** Financial Stability Report. 27. Juni.
- Barrell, R., E.P. Davis, T. Fic, D. Holland, S. Kirby und I. Liadze. 2009.** Optimal regulation of bank capital and liquidity: how to calibrate new international standards. FSA Occasional Paper Series 38. London.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision. 2009.** Strengthening the resilience of the banking sector. Consultative Document. Basel. Dezember.
- BCBS. 2010a.** An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements. Basel. August.
- BCBS. 2010b.** Gruppe der Zentralbankpräsidenten und Leiter der Bankenaufsichtsinstanzen erzielt grundsätzliche Einigung über das Reformpaket des Basler Ausschusses zu Eigenkapital und Liquidität. Pressemitteilung vom 26. Juli 2010.
http://www.bis.org/press/p100726_de.pdf (abgerufen am 23. September 2010).
- BCBS. 2010c.** Proposal to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability. Consultative Document. Basel. August.
- BCBS. 2010d.** Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards. Pressemitteilung vom 12. September 2010. <http://www.bis.org/press/p100912.pdf> (abgerufen am 23. September 2010).
- Button, R., S. Pezzini, N. Rossiter. 2010.** Understanding the price of new lending to households. Bank of England Quarterly Bulletin Q3. London. 172–182.
- CEBS – Committee of European Banking Supervisors. 2010.** Guidelines on Liquidity Cost Benefit Allocation. CEBS. London. 27. Oktober.
- Elliott, D.J. 2009.** Quantifying the Effects on Lending of Increased Capital Requirements. Pew Financial Reform Project. The Brookings Institution.
- Europäische Kommission. 2010a.** Antwort auf die Finanzkrise: Kommission befragt interessierte Kreise zu weiteren möglichen Änderungen der Eigenkapitalvorschriften („CRD IV“). IP/10/197. Brüssel. 22. Februar 2010.
- Europäische Kommission. 2010b.** Kommission schlägt Maßnahmenpaket zur Stärkung von Verbraucherschutz und Verbrauchervertrauen im Finanzdienstleistungssektor vor. IP/10/918. Brüssel. 12. Juli 2010.

- FBF – Fédération Bancaire Française. 2010.** FBF Comments on the Consultative Documents Published by the Basel Committee on Banking Supervision. Paris.
- Francis, W. und M. Osborne. 2009.** On the Behaviour and Determinants of Risk-Based Capital Ratios: Revisiting the Evidence from UK Banking Institutions. FSA Occasional Paper Series 31. March.
- Hartmann-Wendels, T., A. Pfingsten und M. Weber. 2007.** Bankbetriebslehre. Springer. Berlin.
- IHS – Institut für Höhere Studien. 2010.** Basel III: Mögliche Auswirkungen auf Kreditvolumina und gesamtwirtschaftliche Entwicklungen in Österreich. Pressekonferenzunterlagen vom 21. Juli 2010. Wien.
- IIF – Institute of International Finance. 2010a.** Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework. Washington, D.C. Juni.
- IIF. 2010b.** The Net Cumulative Economic Impact of Banking Sector Regulation: Some New Perspectives. Washington, D.C. Oktober.
- J.P. Morgan. 2010.** Global Banks – Too Big To Fail? London.
- „la Caixa“ – Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. 2010.** The Impact for Spain of the new Banking Regulations Proposed by the Basel Committee. Working Paper Series 01/2010. Barcelona.
- Laeven, L. und F. Valencia. 2010.** Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly. International Monetary Fund Working Paper WP/10/146, Washington, D.C.
- Kashyap, A.K., R.G. Rajan, J.C. Stein. 2008.** Rethinking Capital Reform. Paper presented at the Fed Kansas City Symposion. August.
- Kerbl, S. und M. Sigmund. 2009.** Quantifying the Cyclicity of Regulatory Capital – First Evidence from Austria. Finanzmarktstabilitätsbericht 18. OeNB. 96–106.
- MAG – Macroeconomic Assessment Group. 2010.** Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements. Basel. August.
- Modigliani, F. und M. Miller. 1958.** The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review 48(3). 261–297.
- Moody's. 2009.** Banks' Wholesale Debt Maturity Profiles Shorten, Exposing Many Banks to Refinancing Risks. Moody's Investors Service. London. November.
- OeNB – Oesterreichische Nationalbank. 2009.** Finanzmarktstabilitätsbericht 17. OeNB. Wien. Juni.
- Schneider, M. und M. Leibrecht. 2006.** AQM-06: The Macroeconomic Model of the OeNB. OeNB Working Paper 132.
- Shiller, R.J. 2010.** Engineering Financial Stability. Project Syndicate: A World of Ideas. <http://www.project-syndicate.org/commentary/shiller69/English> (abgerufen am 23. September 2010).
- Squam Lake Working Group on Financial Regulation. 2009.** Improving Resolution Options for Systemically Relevant Institutions. Council on Foreign Relations. Working Paper. Oktober.

Anhang:

Tabelle A-1

Empirische Untersuchungen zu makroökonomischen Auswirkungen von Basel III

Studie	Länder	Methode ¹	Maßnahmen ¹	Wachstums-/BIP-Niveaueffekt ¹
MAG (2010) ²	Sehr großes Sample aus einer Vielzahl von Studien für verschiedenste Länder/Regionen	Verschiedenste Methodologie: Große strukturelle Makromodelle, Vektorautoregressionen in reduzierter Form, DSGE-Modelle	1 Prozentpunkt Anstieg des Verhältnisses Eigenkapital zu risikogewichteten Assets	Median (über alle Studien) des BIP-Niveau nach 18 Quartalen: Übergangszeit: 2 Jahre: -0,12 % Übergangszeit: 4 Jahre: -0,16 % (Schwankungsbereich mit ausgeschlossenen Ausreißern: 0,07-0,31 %) Internationale Spillovers: -0,03 %
BCBS (2010a)	Ähnlich zu oben; teilweise Überschneidung	Langfristige Steady-State-Analyse, verschiedene Modelle	1 Prozentpunkt Anstieg des Verhältnisses Eigenkapital zu risikogewichteten Assets	Steady-State-Outputverlust von 0,09 %
Bank of England (2010)	Vereinigtes Königreich	Produktionsfunktionsansatz	6 Prozentpunkte Anstieg des Verhältnisses Eigenkapital zu risikogewichteten Assets	Langfristige ("zeitlose") Wirkung auf BIP-Niveau: -0,6 %
Barrell et al. (2009)	Vereinigtes Königreich	Kosten-/Nutzenanalyse, strukturelle Modelle + NIGEM	1 Prozentpunkt Anstieg des Eigenkapitals	-0,08 % auf BIP-Niveau langfristig / Gleichgewichtoutput
IIF (2010a)	USA, Euroraum, Japan	Balance-Sheet-Modelle, Profit-and-Loss-Modelle, Bankkapitalangebotsmodelle Makroblock	Verschiedene Szenarien mit/ohne Regulierung	2011-2015, BIP-Niveau: -2,6 % (USA) bis -4,3 % (Euroraum) 2011-2020, BIP-Niveau: -2,7 % (USA) bis -4,4 % (Euroraum)
IIF (2010b)	USA, Euroraum, Japan	Balance-Sheet-Modelle, Profit-and-Loss-Modelle, Bankkapitalangebotsmodelle Makroblock	Verschiedene Szenarien mit/ohne Regulierung	Update von 2010a. Kosten für die Neudefinition der Kapitalanforderungen um 30 % nach unten korrigiert, keine Angaben zum neuen BIP-Niveau
IHS (2010)	Österreich	Makroökonomische Wachstumsmodelle, stichprobenbasierte Abschätzung potenzieller induzierter Kreditvolumsrückgänge in Österreich	Angenommener 10- bzw. 20-prozentiger Rückgang der Kreditmenge	Nach 5 Jahren BIP-Niveau: -1,26 % (Kreditreduktion: 10 %) bis -2,49 % (Kreditreduktion 20 %) Nach 10 Jahren BIP-Niveau: -2,83 % (Kreditreduktion: 10 %) bis -5,66 % (Kreditreduktion 20 %)
Bank Austria (2010)	Österreich	Gewinn- und Verlustrechnung	Zusätzlicher Kapitalbedarf von 19,2 bis 34,9 Mrd EUR	Keine BIP-Effekte Minimalszenario: Reduktion der Bankgewinne auf 1/3, Maximalszenario: Verluste Kreditverteuerung: +0,06 Prozentpunkte bis +0,14 Prozentpunkte für Unternehmungen, +0,13 bis +0,3 Prozentpunkte für Privatkredite
FBF (2010)	Euroraum	Berechnung Kreditreduktion	neue Tier 1-Ratio und neue Net Stable Funding Ratio	BIP-Niveau: kurzfristig: -1,5 % langfristig: mehr als -6 %
„la Caixa“ (2010)	Spanien	Berechnung Kreditreduktion, Verwendung von EZB-Elastizitäten	Shortfall Core Capital: 48 Mrd EUR, neues Stable Funding: 300 Mrd EUR	BIP-Niveau langfristig: Wahrscheinlichstes Szenario: -5 % Best-Case-Szenario: -1,6 %

¹ Ausgewählte Ergebnisse.

² Teilnehmende Institutionen: Reserve Bank of Australia, Central Bank of Brazil, Bank of Canada, People's Bank of China, Banque de France, Deutsche Bundesbank, Banca d'Italia, Financial Services Agency (Japan), Bank of Japan, Bank of Korea, Bank of Mexico, De Nederlandsche Bank, Bank of Spain, Schweizerische Nationalbank, Financial Services Authority (Vereinigtes Königreich), Bank of England, Board of Governors of the Federal Reserve System, Europäische Kommission, EZB, IWF, Financial Stability Board, BCBS, BIZ.

Bankinsolvenzrecht, Bankenrestrukturierung und Bankenrekapitalisierung

Forschungsworkshop der OeNB und des Max-Planck-Instituts zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, 16. und 17. September 2010, Wien

Helmut Elsinger,
Martin Summer¹

Fragen des Bankinsolvenzrechts, der Bankenrestrukturierung und der Rekapitalisierungspolitik nach einer Finanzkrise haben neben juristischen und administrativ-technischen Aspekten auch eine eminente volkswirtschaftliche Bedeutung, die in der wirtschaftspolitischen Debatte jenseits von einschlägigen Expertenkreisen weniger bekannt ist. Diese ökonomische Perspektive vorzustellen, war das Ziel eines zweitägigen Workshops der OeNB, der gemeinsam von der Abteilung für volkswirtschaftliche Studien der OeNB und dem Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn organisiert wurde. Die teilweise kontroversiell und engagiert geführte Diskussion zeigte, dass es bei diesen Fragen sowohl zahlreiche innovative Ideen als auch großen wirtschaftspolitischen Diskussionsbedarf gibt.

Bankinsolvenzrecht, Bankenrestrukturierung und Bankenrekapitalisierung galten bislang als Themen für spezialisierte Juristen und Krisenmanager in Zentralbanken oder Finanzministerien. In jüngster Zeit tauchen diese Themenbereiche stärker auch auf einer ökonomischen Forschungsagenda auf. Warum dem so ist und was Volkswirte überhaupt zu diesen Themen zu sagen haben, wurde im Rahmen eines Workshops mit dem Titel „The Economics of Bank Insolvency, Restructuring and Recapitalisation“ diskutiert.

Was mit einer gescheiterten Bank und deren Vermögenswerten geschehen soll und wem diese Vermögenswerte zustehen, ist im Insolvenzrecht geregelt.² Von der Qualität dieses Rechtsrahmens hängt es ab, ob diese Vermögenswerte weitgehend erhalten oder vernichtet werden und ob Investoren ökonomisch sinnvolle Anreize zur Übernahme von Risiken haben oder nicht. Es ist evident, dass die Ausgestal-

tung des Insolvenzrechts von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung ist. Die lang anhaltenden makroökonomischen Schwierigkeiten Japans nach der Bankenkrise der späten 1980er-Jahre werden recht einhellig als Konsequenz einer misslungenen Bankenrestrukturierung interpretiert.³

Nicht nur insolvente, sondern auch schlecht kapitalisierte Banken stellen ein volkswirtschaftliches Problem dar. Ein unterkapitalisiertes Bankensystem kann zu einer Kreditklemme führen und damit die realwirtschaftlichen Konsequenzen einer Finanzkrise deutlich verschärfen. Um diese Themenbereiche und deren Zusammenhang zu diskutieren, luden die Organisatoren des Workshops, Martin Hellwig (Max-Planck-Institut) und Martin Summer (OeNB), Vertreter von Universitäten, Experten aus der wirtschaftspolitischen Beratung und Vortragende mit einschlägiger praktischer Erfahrung in diesen Bereichen nach Wien ein.

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Studien, helmut.elsinger@oenb.at, martin.summer@oenb.at.

² Unter Insolvenzrecht ist die Gesamtheit aller Bestimmungen zu verstehen, die bei einer Insolvenz zur Anwendung kommen können. Der Konkurs ist etwa eine der Möglichkeiten, zu denen eine Insolvenz führen kann.

³ Hoshi, T. und A. Kashyap. 1999. *The Japanese Banking Crisis: Where Did It Come From and How Will It End?* NBER Working Paper 7250.

Andreas Ittner, Mitglied des Direktoriums der OeNB und zuständig für die Bereiche Finanzmarktstabilität, Bankenaufsicht und Statistik, eröffnete den Workshop und gab einen kurzen Überblick über die aktuelle Debatte, wie mit Finanzinstitutionen umgegangen werden soll, deren Scheitern aufgrund der unwägbar volkswirtschaftlichen Auswirkungen kaum denkbar scheint. Er machte klar, dass das implizite oder explizite Eingeständnis, dass es Banken und Finanzinstitutionen gibt, die nicht scheitern können oder dürfen („too big to fail“), mit einer Organisation der Finanzintermediation nach marktwirtschaftlichen Prinzipien unvereinbar sei. Deshalb sind Mechanismen und Institutionen erforderlich, die es ermöglichen, gescheiterte Banken nicht einfach mit Steuergeldern aufzufangen, sondern im Notfall auch unter Minimierung der volkswirtschaftlichen Kosten zu restrukturieren.

Ittner gab einen kurzen Überblick über verschiedene Klassen von Argumenten aus der jüngeren wirtschaftspolitischen Diskussion, die er nach dem Gesichtspunkt ordnete, ob sie Lösungen für die Too-Big-to-Fail-Problematik aus der Perspektive entweder der Größe oder der Ex-ante-Verhinderung eines Zusammenbruchs anbieten.

Direkte und indirekte Größenbeschränkungen durch Bilanzsummenrestriktionen oder Besteuerungsmodelle scheinen problematisch, weil zahlreiche Messprobleme auftauchen, die eine sinnvolle und praktikable Lösung schwierig machen. Eingriffe in die Geschäftsmodelle der Banken mit der Ankündigung, nur noch bestimmte unter einen regulatorischen Schutzschild zu stellen, scheitern an Glaubwürdigkeitsproblemen. Automatische Rekapitalisierungsmechanismen, die sich auf Preissignale

und Emissionspflichten unter gewissen, vordefinierten Umständen verlassen, haben mit dem Problem zu kämpfen, dass sie von Institutionen und Märkten abhängen, die gerade in einer Krise schlecht funktionieren. Versicherungslösungen verschieben in einer systemischen Krise oft nur das Problem vom Bankensektor zu den Versicherern. Ittner hob explizit die Reform des Bankinsolvenzrechts als eine weitere Möglichkeit hervor, die Too-Big-to-Fail-Problematik zu entschärfen, wobei im Fall von Banken eine besondere Herausforderung zu bewältigen ist: Für die Insolvenz bzw. Restrukturierung hat man in der Regel genau ein Wochenende Zeit, dann muss Rechtssicherheit herrschen.

Zu allen diesen Aspekten gab es Workshop-Beiträge, die von den Vortragenden Oliver Hart (Harvard University), Anat Admati (Stanford Graduate School of Business), Jean-Charles Rochet (Universität Zürich), Beatrice Weder di Mauro (Universität Mainz und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung), Peter Brierley (Bank of England), Viral Acharya (New York University), Philipp Schnabl (New York University), Peter Englund (Stockholm School of Economics) und Rama Cont (Columbia University und Centre national de la recherche scientifique) während der beiden Tage präsentiert wurden. Alle Beiträge wurden durch Koreferate von renommierten ökonomischen und juristischen Experten kommentiert. Es gab während beider Tage eine äußerst rege und lebhaft Diskussions im Publikum. An der Frage, was mit gescheiterten Banken geschehen soll und wie die Too-Big-to-Fail-Problematik entschärft werden könnte, scheiden sich offenbar die Geister.

Ex-ante-Lösung des Too-Big-to-Fail-Problems

Nach der Klassifizierung der Lösungsansätze, die Andreas Ittner in seiner Einführung vorschlug, eröffnete Oliver Hart den Workshop mit dem Vortrag „A New Capital Regulation for Large Financial Institutions“, der auf einem gemeinsam mit Luigi Zingales (The University of Chicago Booth School of Business) verfassten Working Paper aufbaute. Der Vorschlag kann als exemplarisch für eine Ex-ante-Lösung des Too-Big-to-Fail-Problems angesehen werden.

Hart und Zingales unterscheiden systemisch relevante von systemisch irrelevanten Verbindlichkeiten. Als systemisch relevant gelten demnach Einlagen, kurzfristige Interbankenverpflichtungen und Derivate. Diese dürfen auch in einer Krise nicht angetastet werden. Im Gegensatz dazu gibt es nachrangige, langfristige Verbindlichkeiten, die im Prinzip Verluste tragen müssen. Wenn die Vermögenswerte einer Bank in einem Ausmaß sinken, dass die nachrangigen Verbindlichkeiten gefährdet sind, schreitet der Regulator ein. Als Gefährdungssignal dient der Preis eines Credit Default Swaps (CDS) auf die langfristigen nicht systemischen Verbindlichkeiten. Überschreitet dieser Preis über einen längeren Zeitraum einen vorgegebenen Schwellenwert, muss die Regulierungsbehörde die betroffene Institution einem Stresstest unterziehen. Stellt sich dabei heraus, dass die Bank ausreichend kapitalisiert ist, wird dies vom Regulator öffentlich festgestellt. Als Beweis für die Seriosität dieser Feststellung werden Steuergelder in Form von Fremdkapital, das den langfristigen Verbindlichkeiten der Bank gleichgestellt ist, in die Institution eingebracht. Kommt der Stresstest aber zum Ergebnis, dass die Bank nicht ausreichend kapitalisiert ist, erlöschen die Rechte der Eigenkapitalgeber an der

Bank. Die nachrangigen Verbindlichkeiten werden aus der Bilanz gestrichen und der Vorstandsvorsitzende wird durch einen Verwalter ersetzt, dessen Aufgabe es ist, die Bank zu verkaufen. Der Erlös wird zur Bedienung der alten Schulden verwendet. Allerdings müssen die Gläubiger selbst dann, wenn eine vollkommene Tilgung ihrer Forderung möglich wäre, eine Reduktion hinnehmen. Dieser Sicherheitsabschlag (Haircut) garantiert, dass der CDS-Preis die vom Markt geschätzte Ausfallwahrscheinlichkeit widerspiegelt und nicht durch eine erwartete Bankrettung verzerrt wird. Der vorgeschlagene Mechanismus, bei dem ein Verwalter eingesetzt wird, entspricht einem gemilderten Insolvenzverfahren, das eine ineffiziente Liquidierung der Bank verhindert und gleichzeitig eine disziplinierende Wirkung ex-ante entfalten kann.

Josef Zechner (WU Wien) hob in seinem Koreferat hervor, dass der Vorschlag von Hart und Zingales auf der heftig umstrittenen Rolle von Fremdkapital als Disziplinierungsmittel beruht. Haben Schulden keine effizienzsteigernde Wirkung, dann kann das Problem auch durch höhere Eigenkapitalvorschriften gelöst werden. Im Modell wird angenommen, dass Stresstests sehr rasch den wahren Zustand der Bank enthüllen. Unter dieser Bedingung könnte die Aufsicht die Solvenz einer Bank auch durch regelmäßige, nicht vom CDS-Preis abhängende Überprüfungen garantieren.

Die Aufsichtsbehörde verfolgt im Modell von Hart und Zingales keine eigenen Ziele, sondern agiert einzig im Interesse der Steuerzahler. Schwächt man diese Einschätzung ab, dann ist es aus Sicht Zechners durchaus denkbar, dass negative Stresstests vertuscht werden könnten, um die (kurzfristige) Reputation der Behörde nicht zu beschädigen.

Für eine andere Ex-ante-Lösung des Too-Big-to-Fail-Problems plädierte in ihrem Vortrag „Improving Capital Regulation of Large Financial Institutions“ Anat Admati (Stanford Graduate School of Business). Die Fragilität von Banken und die hohen gesellschaftlichen Kosten, die aus deren Zusammenbruch resultieren können, sind von einer Kapitalstruktur mit einem sehr hohen Fremdkapitalanteil bedingt. Fremdkapital ist eine Finanzierungsform, die im Gegensatz zu Eigenkapital Zahlungsverpflichtungen begründet, die unabhängig von der Entwicklung der Vermögenswerte der Bank zu leisten sind. Als die Finanzkrise ausbrach, hatten manche Institutionen Eigenkapital (ohne Risikogewichtung) von lediglich 1% bis 3% der Bilanzsumme. Bei einer solch geringen Eigenkapitalbasis reicht ein minimaler Verlust in den Vermögenswerten, um die Bank in Schwierigkeiten zu bringen. Die Hebelwirkungen, die entstehen, wenn die Bank gezwungen ist, Vermögenswerte zu veräußern, sind enorm.⁴ Warum wird also nicht dafür gesorgt, dass Banken ihre Geschäfte zu einem deutlich höheren Anteil mit Eigenkapital finanzieren müssen? Die Antwort lautet gewöhnlich, dass Eigenkapital im Gegensatz zu Fremdkapital „teuer“ ist. Admati wies darauf hin, dass viele der Argumente in dieser Diskussion keine sichere Grundlage haben und oft in direktem Widerspruch zum etablierten theoretischen und empirischen Wissen über Unternehmensfinanzierung stehen. Einige dieser Argumente lassen sich leicht als Trugschlüsse bezüglich der Kapitalstruktur klassifizieren,⁵ andere beruhen auf einer konzeptuellen Verwechslung der privaten Kosten von

Eigenkapital für die Banken und den gesellschaftlichen Kosten eines fragilen Banksystems. Steuerliche Vorteile aus der Fremdfinanzierung und ein System impliziter Garantien im Krisenfall kommen einer Subventionierung von Fremdkapital gleich. Diese Verzerrung der relativen Preise verschiedener Finanzierungsformen führt dazu, dass ein höherer Eigenkapitalanteil zwar kostspielig für die Banken ist, aber aus volkswirtschaftlicher Sicht einen Vorteil darstellt. Eine dritte Klasse von Argumenten beruht auf falsch angewendeten Theorien über die Anreizwirkungen von Fremdfinanzierung. Aus Sicht Admatis sind die ökonomischen Vorteile von Banken mit einem hohen Eigenkapitalanteil offensichtlich, während die Kosten gering sind. Daraus ergibt sich für sie eine relativ einfache Lösung des Too-Big-to-Fail-Problems: Wird dafür Sorge getragen, dass der (ungewichtete) Eigenkapitalanteil an der Finanzierung von Banken sich deutlich erhöht (die Größenordnungen reichen hier von 25% bis 30% der Bilanzsumme), lösen sich manche der Probleme, die auf der Tagesordnung des Workshops stehen, aus der Sicht von Admati von selbst.

Urs Birchler (Universität Zürich) würdigte in seinem Koreferat die Arbeit von Admati, DeMarzo, Hellwig und Pfleiderer als wichtigen Beitrag in der Diskussion, ob Eigenkapital für Banken teuer sei oder nicht. Er betonte noch einmal, dass aus seiner Sicht die privaten Kosten von Eigenkapital deutlich höher sind als die sozialen Kosten, weil Fremdkapital steuerlich begünstigt wird und im Fall von Großbanken zusätzlich durch den Staat implizit garantiert wird. Birchler kann sich aber

⁴ Der Hebelungsfaktor einer Bank mit 2% (ungewichtetem) Eigenkapital ist 50, während er für eine Bank mit 25% Eigenkapital lediglich 4 ist.

⁵ Eine Erhöhung der Eigenkapitalquote führt nicht notwendigerweise zu einer reduzierten Kreditvergabe.

nicht vorstellen, dass sich in den kommenden Jahren an dieser De-facto-Subvention etwas ändern wird. Eine Erhöhung der Eigenkapitalquote auf 25 % bis 30 % hält er für nicht durchsetzbar. Ein Lösungsansatz über Wandelanleihen scheint Birchler erfolgversprechender, obwohl er Admati inhaltlich vollkommen zustimmt.

Eine weitere Ex-ante-Lösung präsentierte Jean-Charles Rochet (Universität Zürich), die er gemeinsam mit seinem Koautor Xavier Freixas (Universität Pompeu Fabra) erarbeitet hat. „Taming Systemically Important Financial Institutions“ ist eine theoretische Arbeit, die der Frage nachgeht, ob es möglich ist, durch eine geeignete Kombination von Aufsichtsmaßnahmen, Versicherungselementen und Anreizschemata für Bankmanager das Moral Hazard-Problem zu lösen, das dadurch entsteht, dass eine Institution, die eine Rettungsgarantie hat, zu exzessiv Risiken auf sich nimmt. Die von Freixas und Rochet vorgeschlagene Lösung kombiniert eine systemische Bankensteuer, deren Erlöse für Interventionen in einer künftigen Systemkrise zur Verfügung stehen, mit einer Aufsichtsbehörde, die Restrukturierungsbefugnisse hat und die Kompensation von Bankmanagern in einer Krise steuern kann.

Koreferent Rafael Repullo (CEMFI) kritisierte den seiner Meinung nach zu saloppen Umgang mit Begriffen wie „market discipline“, „bail out“ und „systemically important“ in der Arbeit von Freixas und Rochet. Der Modellrahmen schien Repullo nicht geeignet, um die Regulierung von Großbanken zu analysieren.

Konkrete Vorschläge für eine Bankenrestrukturierungsordnung

Der Nachmittag des ersten Tages ging dann auf zwei konkrete, praktische Vorschläge für den Umgang mit der

Too-Big-to-Fail-Problematik ein. Während der Vorschlag des deutschen Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, der von Beatrice Weder di Mauro präsentiert wurde, eine Empfehlung darstellt, ist der britische Banking Act ein konkretes gesetzliches Rahmenwerk, das nach der Insolvenz von Northern Rock innerhalb eines Jahres entworfen und parlamentarisch umgesetzt wurde. Einer der federführenden Mitarbeiter in diesem Projekt, Peter Brierley (Bank of England), präsentierte das britische Gesetz.

Das Gutachten des deutschen Sachverständigenrats empfiehlt ein kombiniertes Modell aus einer Lenkungssteuer für systemische Risiken mit einer speziellen Restrukturierungsordnung für Finanzinstitutionen im Allgemeinen. In diesem Vorschlag ist vorgesehen, dass nur systemrelevante Institute besteuert werden. Die systemische Relevanz wird anhand eines einfachen Indikators gemessen, der sich aus einer Kombination von Größen-, Komplexitäts- und Vernetzungsmaßen zusammensetzt. Das Aufkommen aus dieser Steuer finanziert einen „systemischen Risikofonds“, der gleichzeitig mit umfassenden Interventions-, Disziplinierungs- und Restrukturierungsvollmachten ausgestattet wird. Zuflüsse in den Fonds, die eine bestimmte Grenze überschreiten, fließen ins allgemeine Budget.

Horst Eidenmüller (LMU München) konzentrierte sich in seiner Diskussion des Vorschlags des Sachverständigenrats im Wesentlichen auf die „systemic risk“-Steuer. Er hält es für schwierig, die Systemrelevanz einer Bank einzuschätzen. Die Problemfälle IKB und Hypo Real Estate in Deutschland haben klargemacht, dass auch mittlere Banken große Bedeutung für die Stabilität des Sektors haben können. Aus diesem Grund scheint ihm eine Besteuerung

aller Finanzintermediäre nach dem Grad ihres Risikobeitrags sinnvoller. Sehr skeptisch äußerte sich Eidenmüller über den „systemischen Risikofonds“ als eigenständige Behörde. Aus seiner Sicht haben die Notenbanken und Aufsichtsbehörden bereits jetzt sowohl die Expertise als auch die Daten, einen solchen Fonds zu managen. Eine zusätzliche Behörde würde nur weiteren Koordinierungsaufwand verursachen.

Peter Brierley (Bank of England) präsentierte das spezielle Restrukturierungsregime, das im Vereinigten Königreich seit dem Jahr 2009 in Kraft ist. Die zuständigen britischen Institutionen hatten sich im Fall einer Insolvenz in der Vergangenheit auf das allgemeine Insolvenzrecht gestützt. Anhand des Falls Northern Rock hat sich aber dieser Rahmen aus zahlreichen Gründen als inadäquat herausgestellt: Banken sind besonders auf Vertrauen angewiesen, und die Finanzmarktstabilität ist von der Aufrechterhaltung dieses Vertrauens unmittelbar abhängig. Da Finanzmarktstabilität kein ausdrückliches Ziel in der allgemeinen Insolvenzordnung ist, kann sich in einer herkömmlichen Insolvenz eine Bankenkrise noch zusätzlich verschärfen. Meistens ist es sinnvoll, wenn Interventionsmöglichkeiten bereits vor Eintritt einer tatsächlichen Insolvenz gegeben sind. Weiters ist das herkömmliche Insolvenzrecht ungeeignet, einige Schlüsselfunktionen von Banken während des Verfahrens aufrecht zu erhalten. Schließlich ist es auch nicht geeignet, die Sonderstellung von Depositen in adäquater Weise zu berücksichtigen.

Das Special Resolution Regime für Banken versucht diese Mängel dadurch zu beheben, dass die Auslösung und Durchführung eines Restrukturierungsverfahrens in die Hände der zuständigen Aufsichtsbehörde gelegt wird. Im Verfahren sind die verschiedenen Ansprüche gegenüber der Bank jenen der

Aufsichtsbehörde strikt untergeordnet. Diese bekommt eine breite Palette an Instrumenten, die sie zu einer Restrukturierung einsetzen kann, und ist verpflichtet, im Einklang mit Finanzmarktstabilitätszielen zu handeln. Das Spektrum dieser Instrumente umfasst eine Reihe von Ermächtigungen, etwa die Bank an einen privaten Interessenten zu verkaufen, die Bank mithilfe einer sogenannten Überbrückungsbank („bridge bank“) zu übernehmen und zu steuern, die Bank zu verstaatlichen, die Bank zu schließen und zu liquidieren, oder aber auch sie zu rekaptalisieren. In das Verfahren sind die Finanzmarktaufsicht, die Bank of England, das Finanzministerium und das Financial Services Compensation Scheme (FSCS) eingebunden.

Die nächsten geplanten Schritte im Special Resolution Regime sind die Verbesserung der Anwendbarkeit in einem internationalen Kontext, die Ausweitung auf andere Finanzinstitutionen, die Implementierung eines Notfall- und Abwicklungsplans der Banken („living wills“) und die Möglichkeit, stärker in die Rechte von Gläubigern einzugreifen.

Gérard Hertig (ETH Zürich) zeigte sich skeptisch, ob die Übertragung des Insolvenzverfahrens von Gerichten zu Aufsichtsbehörden notwendig sei. Seiner Meinung nach ist eine Verbesserung der Steuerung und Organisation der Aufsichtsbehörden das dringendere Problem. Den größten Vorteil in einem speziellen Bankinsolvenzverfahren sieht er in einer verbesserten Verhandlungsposition der Regierungen gegenüber den Banken. Die Tatsache, dass große, international tätige Banken dem Special Resolution Regime wegen fehlender zwischenstaatlicher Abkommen nicht unterworfen werden können, war das Hauptthema der offenen Diskussion. Die Erfahrungen mit der UBS in der

Schweiz bzw. mit Fortis in Belgien und den Niederlanden haben gezeigt, dass es einen dringenden Bedarf nach einem Rechtsrahmen für multinationale Banken gibt.

Rekapitalisierung in Theorie und Praxis

Der zweite Tag des Workshops widmete sich der Thematik der Bankenrekapitalisierung aus verschiedenen Perspektiven. In seinem Vortrag „A Pyrrhic Victory? – The Ultimate Cost of Bank Bailouts“ widmete sich Viral Acharya (New York University, Stern School of Business) der Frage, inwiefern eine Rettung des Bankensektors mit der Kreditwürdigkeit eines Landes zusammenhängt. Dieser Konnex wird zunächst in einem theoretischen Modell untersucht und in einem weiteren Schritt werden dessen Implikationen empirisch getestet.

Unmittelbar vor den Bankenhilfspaketen erhöhten sich die CDS-Preise für Bankanleihen erheblich, während sie für Staatsanleihen fast konstant blieben. Das änderte sich, als die Bankenpakete beschlossen wurden. In dieser Phase stiegen die CDS-Preise für Staatsanleihen deutlich an. Gleichzeitig sanken sie für Bankanleihen. Seither bewegen sich die Preise parallel. Die staatliche Intervention schafft nicht nur langfristige Anreizprobleme, sondern hat auch die Refinanzierungskonditionen von Staaten deutlich verschlechtert. Nach Acharyas Einschätzung werden diese kurzfristigen Kosten zu Unrecht bei der Beurteilung der Bankenpakete vernachlässigt.

Isabel Schnabel (Universität Mainz, MPI Bonn und CEPR) stimmte in ihrem Koreferat Acharya in diesem letzten Punkt zu. Allerdings kritisierte sie, dass der Zusammenhang zwischen der Ausfallwahrscheinlichkeit von Staaten und Banken deutlich komplexer als in

der empirischen Untersuchung abgebildet ist. Die Erhöhung der CDS-Preise für Staaten geht laut Schnabel zum Teil auf fiskalische Maßnahmen abseits der Bankenpakete zurück. Dem Kausalitätsproblem wird ihrer Einschätzung nach methodisch nicht Rechnung getragen. Erhöht sich die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Staates, dann ist die Solvenz der Banken doppelt betroffen. Einerseits verlieren die gehaltenen Staatsanleihen an Wert, andererseits sinkt der Optionswert einer möglichen staatlichen Rettung. Die CDS-Preise der Bankanleihen werden steigen. Umgekehrt führen Probleme im Bankensektor zu einem erhöhten Ausfallrisiko des Staates, wenn Investoren Hilfspakete für sehr wahrscheinlich halten. Darüber hinaus vermisste Schnabel eine genauere Analyse der Unterschiede zwischen den Ländern.

Als im Herbst 2008 viele Regierungen Bankenhilfspakete beschlossen, wurde unter großem Zeitdruck gearbeitet und improvisiert. Wie würde man aber eine Rekapitalisierungspolitik gestalten, wenn man prinzipielle Überlegungen zugrunde legt? Diese Frage ist auf den ersten Blick zu spät gestellt, wo doch alle Pakete bereits verabschiedet wurden. Im Hinblick auf künftige, ähnliche Situationen ist es aber von großem Nutzen, das Problem einmal unter gewissen prinzipiellen Gesichtspunkten durchzudenken. Das Ergebnis eines solchen Forschungsprojekts präsentierte Philipp Schnabl (New York University, Stern School of Business) in seinem Vortrag „Efficient Recapitalization“, der auf einer gemeinsamen Arbeit mit Thomas Philippon (New York University, Stern School of Business) aufbaut.

An den Beginn seiner Überlegungen stellt Schnabl die Hypothese, dass das Bankensystem nach einer Finanzkrise in einer Kreditklemme gefangen sein kann. In einer solchen Situation ist die

Finanzierung von neuen, wertvollen Projekten unmöglich, weil die Zahlungsverpflichtungen aus den bestehenden Schulden so hoch sind, dass die neuen Projekte aus Sicht der Bank nicht mit Gewinn realisiert werden können. Es gibt zwar sozial wertvolle Projekte, die aus Gesichtspunkten der Effizienz realisiert werden sollten, aber ein Interessenkonflikt zwischen den Kapitalgebern verhindert dies. Man spricht dann von einem Schuldenüberhang („debt overhang“). Schnabl erörterte, wie der öffentliche Sektor in einer solchen Lage am besten das Schuldenüberhangproblem lösen kann und wie Rekapitalisierungspolitik gestaltet werden soll.

Die Autoren kommen zu folgenden zentralen Ergebnissen: Ist die Teilnahme am Rekapitalisierungsprogramm für die Banken verpflichtend, dann ist es nicht relevant, ob der Staat sich direkt an Banken beteiligt, riskante Aktiva ankauft oder die Rückzahlung von Schulden garantiert. Alle drei Maßnahmen verursachen die gleichen Kosten. Ist die Teilnahme am Programm hingegen freiwillig und der private Sektor besser über die Qualität der Aktiva informiert, dann ist die direkte Beteiligung vorzuziehen. In diesem Fall sieht sich der öffentliche Sektor mit einem Selbstselektionsproblem konfrontiert. Gerade Banken mit der geringsten Qualität der Aktiva („asset quality“) nehmen das Rekapitalisierungsprogramm in Anspruch. Es gibt einen Trade-off zwischen den Vorteilen der Finanzierung neuer profitabler Projekte und der adversen Selektion von Banken mit besonders niedriger Qualität der Aktiva. Philippon und Schnabl zeigen, dass im Fall asymmetrischer Information direkte und verpflichtende staatliche Beteiligungen diesen Trade-off relativ besser lösen als Schuldengarantien oder der Ankauf riskanter Aktiva.

In seinem Koreferat hob Arnoud W. A. Boot (University of Amsterdam und CEPR) hervor, dass es den Autoren gelingt, einen Modellrahmen zu entwickeln, der es erlaubt, die Wirksamkeit der Sanierungsmaßnahmen konsistent zu beurteilen. Er empfahl den Autoren, den Zusammenhang zwischen dem Informationsproblem – die Banken können vermutlich die Qualität ihrer Portfolios besser beurteilen als der Staat – und einer freiwilligen bzw. verpflichtenden Teilnahme an Rekapitalisierungsmaßnahmen noch genauer zu analysieren.

Peter Englund (Stockholm School of Economics) gab in seinem Vortrag „Managing a Banking Crisis – the Swedish Way“ einen Einblick in die Lösung der schwedischen Bankenkrise Anfang der 1990er-Jahre. Englund war zur Zeit der schwedischen Bankenkrise 1992 Mitglied des von der Regierung eingesetzten Komitees zur Lösung der Bankenkrise („Bankkriskommittén“).

Der schwedischen Bankenkrise ging eine Phase der Deregulierung und Kapitalmarktliberalisierung voraus, die zu einem Kreditboom führte, der im Jahr 1992 in sich zusammenbrach. Es gab zu dieser Zeit weder einen speziellen Rechtsrahmen zur Behandlung von Bankenkrisen noch spezielle Strategien. Während am Beginn der Krise fallweise staatliche Rekapitalisierungen und Verstaatlichungen standen, wurde auf dem Höhepunkt zunächst zu einer Politik umfassender staatlicher Garantien gegriffen, um dann in einer weiteren Phase eine harte und effiziente Restrukturierung vorzunehmen. Die wesentlichen Merkmale der Restrukturierung waren die Durchführung durch eine unabhängige Restrukturierungsinstitution, eine strenge Marktbewertung der Aktiva und die Schaffung von sogenannten „bad banks“, in welche die notleidenden Vermögenswerte trans-

feriert wurden. Englund war bemüht, die idiosynkratischen Aspekte des schwedischen Falls zu betonen. Wollte man ein Resümee ziehen, so könnte man sagen, dass die zuständigen Behörden bemüht waren, der raschen Sanierung unter vollständiger Anerkennung der Verluste eine hohe Priorität einzuräumen, und vor den kurzfristigen, negativen konjunkturpolitischen Konsequenzen einer solchen Politik nicht zurückschreckten.

Goetz von Peter (BIZ) stellte im Koreferat die Lösung der skandinavischen Bankenkrise dem Umgang mit der aktuellen gegenüber. In von Peters Einschätzung wurden die Banken durch die skandinavischen Länder deutlich strenger behandelt, als wir es in der aktuellen Krise erleben, in der das Hauptaugenmerk der Regierungen auf einer Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage liegt.

Ein wiederkehrendes Thema des Workshops war der etwas schwammige Begriff „systemisch wichtiger“ Finanzinstitutionen. Es wird oft vermutet, dass die Komplexität des Netzwerks wechselseitiger Zahlungsverpflichtungen eine wichtige Rolle in diesem Zusammenhang spielen muss. Rama Cont (Columbia University und Centre national de la recherche scientifique) stellte in seinem Vortrag „Measuring Systemic Risk: A Network Perspective“ ein solches Modell vor und konstruierte in einer Anwendung auf Daten aus Brasilien einen Index für die „systemische Bedeutung“ einer Bank.

Das Koreferat von Helmut Elsinger (OeNB) konzentrierte sich auf das Problem, dass Netzwerkmodelle durch ihre statische Natur zwar gut geeignet sind, zu einem bestimmten Zeitpunkt

systemrelevante Banken zu identifizieren, dass sie sich aber nicht für Prognosen eignen. Ändern sich die regulatorischen Rahmenbedingungen können die Auswirkungen auf das Netzwerk nicht vorhergesagt werden.

Lehren aus dem Workshop: Gibt es Reformbedarf für Österreich?

Die akademische Literatur hat sich dem Thema des Workshops in erster Linie dadurch genähert, dass sie das Too-Big-to-Fail-Problem von der Ex-ante-Perspektive aus zu lösen versucht. Es werden Verfahren vorgeschlagen, welche die Wahrscheinlichkeit von Insolvenz minimieren. Alle diese Mechanismen sind kontroversiell, da sowohl ihre Funktionsweise als auch Kosten und Nutzen umstritten sind. Einigkeit herrscht lediglich dahingehend, dass Banken, die „too big to fail“ sind, eine Anomalie in der Marktwirtschaft darstellen, die behoben werden muss.

Aber selbst wenn die Probleme ex-ante weitgehend eliminiert werden könnten, besteht weiterhin die Notwendigkeit, einen geeigneten Mechanismus zu haben, der im Fall des Scheiterns einer Bank eine ökonomisch sinnvolle Restrukturierung erlaubt und nicht von vornherein eine Auffanglösung durch den Steuerzahler erzwingt. Ein Gesetzeswerk wie das Special Resolution Regime für Banken im Vereinigten Königreich hat hier durchaus Vorbildcharakter. Es ist sicher keine Übertreibung festzustellen, dass die aktuelle Rechtslage in Österreich in vieler Hinsicht verbessert werden könnte.⁶

Die Beiträge des Workshops legen nahe, dass eine Reform, mit der Rekapitalisierungs- und Restrukturierungsmaßnahmen sowie eine Bankinsolvenz

⁶ Von der Möglichkeit der Geschäftsaufsicht über eine Bank wurde in den letzten Jahrzehnten kaum Gebrauch gemacht. Die betroffenen Banken wurden nicht rekapitalisiert, sondern abgewickelt. Konkursverfahren dauern in der Regel länger als zehn Jahre.

in einem konsistenten Rahmen gemeinsam behandelt werden könnten, wünschenswert wäre. Dem Regulator müssen dazu zunächst Eingriffsrechte in der Art der „prompt corrective action“ eingeräumt werden, die ihm die Möglichkeit geben, Fremdkapital zu wandeln, Nachschusspflichten auszusprechen und Dividendenausschüttungen zu verbieten. Das Insolvenzverfahren sollte so reformiert werden, dass die Prinzipien Wertmaximierung, Anreizoptimierung und Einhaltung der Prioritäten der Ansprüche eingehalten werden können. Ein solches Verfahren muss das Verteilungsproblem dadurch lösen, dass die Schulden der insolventen

Bank annulliert werden und die Gläubiger die neuen Eigner werden. Das Allokationsproblem wird in einem weiteren Schritt dadurch gelöst, dass die Entscheidung, was mit den Aktiva der insolventen Bank geschehen soll, in die Hände der neuen Eigner gelegt wird. Ein Verfahren, das diese Elemente enthält, schafft die Möglichkeit, dass Banken scheitern können, ohne „bank runs“, Dominoeffekte oder eine Kreditklemme auszulösen. Der Workshop zeigte, dass aus der ökonomischen Forschung viele gute Ideen bereitliegen, die einen entsprechenden Reformprozess inhaltlich unterstützen können.

Tabellenanhang

Tabellenanhang

	Tabelle
Internationales Umfeld	
Wechselkurse	A1
Leitzinsen	A2
Kurzfristige Zinsen	A3
Langfristige Zinsen	A4
Spreads von Unternehmensanleihen	A5
Aktienindizes	A6
Bruttoinlandsprodukt	A7
Leistungsbilanz	A8
Inflationsentwicklung	A9
Realwirtschaft in Österreich	
Geldvermögensbildung des privaten Haushaltssektors	A10
Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage des privaten Haushaltssektors	A11
Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	A12
Insolvenzkennzahlen	A13
Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion	A14
Österreichische Finanzintermediäre	
Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft	A15
Ertragslage unkonsolidiert	A16
Ertragslage konsolidiert	A17
Forderungen nach Sektoren	A18
Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung	A19
Kreditqualität	A20
Marktrisiko	A21
Liquiditätsrisiko	A22
Solvabilität	A23
Exponierung in CESEE	A24
Ertragslage österreichischer Tochterbanken in CESEE	A25
Kennzahlen inländischer Vertragsversicherungsunternehmen	A26
Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds	A27
Struktur und Ertragslage der inländischen Kapitalanlagegesellschaften	A28
Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen	A29
Vermögensbestand der inländischen betrieblichen Vorsorgekassen	A30
Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen	A31

Redaktionsschluss: 18. November 2010

Zeichenerklärung:

x = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden

.. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor

Korrekturen zu früheren Ausgaben sind nicht gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Internationales Umfeld

Tabelle A1

Wechselkurse

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
Jahr					1. Halbjahr			
	Periodendurchschnitte (pro 1 EUR)							
US-Dollar	1,26	1,37	1,47	1,39	1,33	1,53	1,33	1,33
Japanischer Yen	146,06	161,25	152,35	130,27	159,61	160,56	127,27	121,53
Pfund Sterling	0,68	0,68	0,80	0,89	0,67	0,78	0,89	0,87
Schweizer Franken	1,57	1,64	1,59	1,51	1,63	1,61	1,51	1,44
Tschechische Krone	28,34	27,76	24,96	26,45	28,15	25,19	27,15	25,73
Ungarischer Forint	264,13	251,32	251,74	280,54	250,29	253,66	289,99	271,64
Polnischer Zloty	3,90	3,78	3,52	4,33	3,84	3,49	4,47	4,00
Slowakische Krone ¹	37,21	33,78	31,27	x	34,05	32,22	x	x
Slowenischer Tolar ¹	239,60	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: Thomson Reuters.

¹ Ab 1. Jänner 2007 (Slowenischer Tolar) bzw. ab 1. Jänner 2009 (Slowakische Krone): unwiderruflicher Umtauschkurs zum Euro.

Tabelle A2

Leitzinsen

	2006	2007	2008	2009	2010
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in %				
Euroraum	3,50	4,00	4,00	4,00	2,50
USA	5,25	5,25	4,25	2,00	0,25
Japan	0,280	0,610	0,460	0,570	0,100
Vereinigtes Königreich	5,00	5,50	5,50	5,00	2,00
Schweiz ¹	1,50–2,50	2,00–3,00	2,25–3,25	2,25–3,25	0,00–1,00
Tschechische Republik	2,50	2,75	3,50	3,75	2,25
Ungarn	8,00	7,75	7,50	8,50	10,00
Polen	4,00	4,50	5,00	6,00	5,00
Slowakische Republik ²	4,75	4,25	4,25	4,25	2,50
Slowenien ³	3,75	x	x	x	x

Quelle: Eurostat, Thomson Reuters, nationale Quellen.

¹ SNB-Zielband für 3-Monats-LIBOR.

² Ab 2009: siehe Euroraum.

³ Ab 2007: siehe Euroraum.

Tabelle A3

Kurzfristige Zinsen

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
Jahr					1. Halbjahr			
3-Monats-Zinsen, Periodendurchschnitt in %								
Euroraum	3,08	4,28	4,63	1,23	3,94	4,67	1,67	0,67
USA	5,20	5,30	2,92	0,69	5,36	3,01	1,05	0,35
Japan	0,31	0,73	0,85	0,59	0,63	0,85	0,66	0,42
Vereinigtes Königreich	4,80	5,95	5,49	1,22	5,61	5,79	1,72	0,68
Schweiz	1,51	2,55	2,57	0,37	2,32	2,79	0,45	0,21
Tschechische Republik	2,30	3,10	4,04	2,19	2,67	4,07	2,52	1,41
Ungarn	7,00	7,75	8,87	8,64	7,95	8,18	9,64	5,61
Polen	4,21	4,74	6,36	4,42	4,32	6,12	4,63	3,99
Slowakische Republik ¹	4,32	4,34	4,15	x	4,34	4,31	x	x
Slowenien ¹	3,58	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: Bloomberg, Eurostat, Thomson Reuters.

¹ Ab 2007 (Slowenien) bzw. 2009 (Slowakei): siehe Euroraum.

Tabelle A4

Langfristige Zinsen

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
Jahr					1. Halbjahr			
10-Jahres-Zinsen, Periodendurchschnitt in %								
Euroraum	3,83	4,31	4,24	3,71	4,23	4,26	3,79	3,45
USA	4,88	4,80	4,22	4,07	4,90	4,47	3,81	4,49
Japan	1,74	1,67	1,49	1,34	1,70	1,50	1,36	1,30
Vereinigtes Königreich	4,45	5,00	4,49	3,66	4,97	4,78	3,54	3,87
Schweiz	2,52	2,93	2,90	2,20	2,82	3,14	2,30	1,81
Tschechische Republik	3,80	4,30	4,63	4,84	4,05	4,74	4,98	4,14
Ungarn	7,12	6,74	8,24	9,12	6,77	7,95	10,31	7,29
Polen	5,23	5,48	6,07	6,12	5,27	6,02	6,08	5,85
Slowakische Republik	4,41	4,49	4,72	4,71	4,35	4,52	4,87	3,95
Slowenien	3,85	4,53	4,61	4,38	4,43	4,51	4,75	3,90

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A5

Spreads von Unternehmensanleihen

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
Jahr					1. Halbjahr			
Periodendurchschnitt in Prozentpunkten								
Spreads 7- bis 10-jähriger Unternehmensanleihen des Euroraums gegenüber Euroraum-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	0,18	0,27	0,70	0,69	0,21	0,53	0,97	0,01
BBB	1,24	1,26	3,55	4,65	1,00	2,58	6,31	2,06
Spreads 7- bis 10-jähriger Unternehmensanleihen der USA gegenüber US-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	0,33	0,65	2,09	1,64	0,43	1,53	2,50	0,70
BBB	1,03	1,50	4,16	4,51	1,12	3,10	6,05	2,18

Quelle: Merrill Lynch via Thomson Reuters.

Tabelle A6

Aktienindizes¹

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
	Jahr				1. Halbjahr			
	Periodendurchschnitte							
Euroraum: EURO STOXX	357	416	314	234	416	359	210	265
USA: S&P 500	1.311	1.477	1.221	948	1.461	1.362	851	1.129
Japan: Nikkei 225	16.124	16.984	13.592	9.348	17.521	13.595	8.627	10.450
Österreich: ATX	3.938	4.619	3.358	2.131	4.636	4.030	1.804	2.529
Tschechische Republik: PX50	1.480	1.776	1.359	962	1.737	1.580	818	1.183
Ungarn: BUX	22.528	26.086	19.744	16.043	24.844	22.760	12.692	22.531
Polen: WIG	43.100	58.988	40.681	32.004	57.550	47.246	26.771	40.894
Slowakische Republik: SAX16	403	422	431	318	410	450	338	230
Slowenien: SBI TOP	1.206	2.160	1.683	975	1.799	2.020	917	948

Quelle: Thomson Reuters.

¹ EURO STOXX: 31. Dezember 1991 = 100, S&P 500: 21. November 1996 = 100, Nikkei 225: 3. April 1950 = 100, ATX: 2. Jänner 1991 = 1.000, PX50: 6. April 1994 = 1.000, BUX: 2. Jänner 1991 = 1.000, WIG: 16. April 1991 = 1.000, SAX16: 14. September 1993 = 100, SBI TOP: 31. März 2006 = 1.000.

Tabelle A7

Bruttoinlandsprodukt

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
	Jahr				1. Halbjahr			
Euroraum	3,0	2,8	0,4	-4,1	0,6	0,2	-1,3	0,7
USA	2,7	1,9	0,0	-2,6	0,5	-0,1	-0,7	0,7
Japan	2,0	2,4	-1,2	-5,2	0,8	-0,3	-1,1	0,8
Österreich	3,6	3,7	2,2	-3,9	0,8	0,9	-1,6	0,6
Tschechische Republik	6,8	6,1	2,5	-4,1	6,6	3,3	-4,3	2,0
Ungarn	4,0	1,0	0,6	-6,3	1,5	2,0	-7,1	0,5
Polen	6,2	6,8	5,1	1,7	7,0	6,3	0,9	3,2
Slowakische Republik	8,5	10,6	6,2	-4,7	8,9	8,4	-5,6	4,7
Slowenien	5,9	6,9	3,7	-8,1	7,2	6,1	-8,9	0,6

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A8

Leistungsbilanz

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
	Jahr				1. Halbjahr			
	<i>in % des BIP, kumuliert</i>							
Euroraum	0,4	0,4	-0,8	-0,6	0,1	-1,1	-1,4	-1,1
USA	-6,0	-5,2	-4,9	-3,0	-5,6	-5,1	-2,9	-3,7
Japan	3,9	4,8	3,2	2,8	4,9	4,1	2,5	..
Österreich	3,0	3,4	3,6	2,5	1,2	5,7	3,3	2,9
Tschechische Republik	-2,4	-3,2	-0,6	-1,1	-1,2	1,2	-0,4	-0,6
Ungarn	-7,6	-6,9	-7,4	-0,5	-7,7	-6,0	-1,0	1,9
Polen	-2,7	-4,7	-4,8	-2,2	-4,9	-5,1	-1,6	-1,6
Slowakische Republik	-7,0	-5,4	-6,6	-3,4	-3,8	-6,6	-3,7	-2,0
Slowenien	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-2,5	-5,6	-1,4	-0,9

Quelle: Eurostat, Europäische Kommission, Thomson Reuters, nationale Quellen.

Anmerkung: USA unterjährig mit saisonal bereinigtem nominellen BIP berechnet. Aufgrund saisonaler Schwankungen sind Halbjahreswerte mit Jahreswerten nur eingeschränkt vergleichbar.

Tabelle A9

Inflationsentwicklung

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
	Jahr				1. Halbjahr			
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt</i>							
Euroraum	2,2	2,1	3,3	0,3	1,9	3,5	0,6	1,3
USA	3,2	2,8	3,6	-0,5	2,5	4,2	-0,6	2,1
Japan	0,3	0,0	1,4	-1,4	-0,1	1,2	-0,6	-1,1
Österreich	1,7	2,2	3,2	0,4	1,8	3,5	0,6	1,5
Tschechische Republik	2,1	3,0	6,3	0,6	2,1	7,1	1,2	0,7
Ungarn	4,0	7,9	6,0	4,0	8,7	6,8	3,1	5,5
Polen	1,3	2,6	4,2	4,0	2,1	4,4	3,9	2,9
Slowakische Republik	4,3	1,9	3,9	0,9	1,9	3,7	1,7	0,3
Slowenien	2,5	3,8	5,5	0,9	2,9	6,4	1,1	2,1

Quelle: Eurostat.

Realwirtschaft in Österreich

Tabelle A10

Geldvermögensbildung des privaten Haushaltssektors¹

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
Jahr					1. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Bargeld und Einlagen ²	9.430	13.721	13.483	9.399	8.104	8.411	7.469	2.202
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) ³	1.483	3.808	5.400	-226	1.820	2.568	-367	177
Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate)	2.359	-50	1.340	941	-417	788	901	527
Investmentzertifikate	2.078	-341	-4.670	943	630	-1.692	-277	860
Versicherungstechnische Rückstellungen	5.197	3.837	2.865	4.507	2.660	1.872	2.727	2.579
Geldvermögensbildung insgesamt	20.547	20.975	18.418	15.564	12.797	11.947	10.453	6.345

Quelle: OeNB.

¹ Einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck.² Einschließlich Kredite und sonstiger Forderungen.³ Einschließlich Finanzderivaten.

Tabelle A11

Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage des privaten Haushaltssektors¹

	2006	2007	2008	2009
Jahr				
Jahresendstand in Mrd EUR				
Verfügbares Nettoeinkommen	154,3	162,0	167,7	166,4
Sparen	16,2	18,8	19,8	18,5
Sparquote in % ²	10,4	11,6	11,8	11,1
Kredite von MFIs an private Haushalte	119,2	126,0	132,2	132,6

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

¹ Einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck.² Sparquote: Sparen / (Verfügbares Einkommen + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

Tabelle A12

Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010 ¹
Jahr					1. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	2.704	4.595	2.954	6.166	1.868	584	3.232	2.148
Kredite	7.659	14.449	13.390	1.725	8.908	8.309	-837	-820
Anteilsrechte ²	8.679	38.552	4.874	277	8.224	2.913	498	1.634
Sonstige Verbindlichkeiten	440	1.573	1.546	1.333	929	1.554	521	514
Finanzierung insgesamt	19.482	59.169	22.764	9.501	19.929	13.360	3.414	3.477

Quelle: OeNB.

¹ Vorläufige Daten.² Ab 2005 einschließlich Anteilsrechten von Ausländern in inländischen SPE (Direktinvestitionen im weiteren Sinn).

Tabelle A13

Insolvenz Kennzahlen

	2006	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010
	Jahr				1. Halbjahr			
	<i>in Mio EUR</i>							
Insolvenzpassiva	2.569	2.441	2.969	4.035	1.151	1.110	1.978	1.587
	<i>Anzahl</i>							
Insolvenzen	3.084	3.023	3.270	3.741	1.548	1.619	1.904	1.724

Quelle: Kreditschutzverband von 1870.

Tabelle A14

Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion

	2006	2007	2008	2009
	<i>Median in %</i>			
Selbstfinanzierungs- und Investitionskennzahlen				
Cashflow, in % des Umsatzes	8,49	8,59	7,56	..
Investitionsquote ¹	1,60	1,83	1,88	..
Reinvestitionsquote ²	50,00	58,33	66,86	..
Finanzierungsstrukturkennzahlen				
Eigenkapitalquote	16,59	18,56	23,13	..
Risikokapitalquote	21,78	23,91	29,77	..
Bankverschuldungsquote	39,09	37,41	30,85	..
Verschuldungsquote	9,04	8,85	8,43	..

Quelle: OeNB.

¹ Investitionen x 100 / Nettoerlöse.² Investitionen x 100 / Abschreibungen.

Österreichische Finanzintermediäre¹

Tabelle A15

Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft

	2006		2007		2008		2009		2010	
	31. Dez.	30. Juni								
Periodenendstand in Mio EUR										
Bilanzsumme unkonsolidiert insgesamt	798	859	900	972	1.069	1.058	1.034	1.038		
davon: Inlandsaktiva insgesamt	504	519	549	582	693	693	696	686		
Auslandsaktiva insgesamt	294	341	351	390	377	365	338	352		
Zinskontrakte	1.361	1.450	1.690	1.513	1.723	1.755	1.836	2.067		
Währungskontrakte	280	369	347	394	507	454	419	492		
Sonstige Derivate	20	21	19	22	28	30	25	27		
Derivate insgesamt	1.660	1.840	2.056	1.929	2.257	2.239	2.281	2.587		
Bilanzsumme konsolidiert insgesamt	928	1.037	1.073	1.162	1.176	1.159	1.140	1.194		

Quelle: OeNB.

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

Tabelle A16

Ertragslage unkonsolidiert

	2007				2008				2009			
	1. Halbjahr	2. Halbjahr	3. Halbjahr	4. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	3. Halbjahr	4. Halbjahr	1. Halbjahr	2. Halbjahr	3. Halbjahr	4. Halbjahr
Periodenendstand in Mio EUR												
Nettozinsertrag	3.568	3.978	4.396	4.584	7.170	7.399	8.248	8.777				
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	1.387	1.470	1.492	1.575	2.878	3.521	7.193	3.327				
Saldo aus Provisionsgeschäft	2.453	2.157	1.810	1.970	4.301	4.710	4.218	3.603				
Saldo Erträge/Aufwendungen aus Finanzgeschäften	361	-55	338	454	688	290	-812	486				
Sonstige betriebliche Erträge	758	826	737	766	1.581	1.592	1.710	1.653				
Betriebserträge	8.527	8.376	8.773	9.348	16.618	17.512	20.557	17.846				
Personalaufwand	2.654	2.870	2.870	2.839	5.451	5.468	5.776	5.697				
Sachaufwand	1.800	1.880	1.839	1.888	3.516	3.703	3.952	3.765				
Sonstige betriebliche Aufwendungen	843	757	734	807	1.828	1.678	1.688	1.056				
Betriebsaufwendungen	5.297	5.507	5.443	5.534	10.795	10.849	11.416	11.077				
Betriebsergebnis	3.230	2.869	3.331	3.813	5.823	6.663	9.141	6.769				
Nettorisikokosten aus dem Kreditgeschäft ¹	1.257	1.867	3.043	3.404	1.845	2.012	4.201	4.422				
Nettorisikokosten aus dem Wertpapiergeschäft ¹	-404	-180	421	-43	-2.875	-430	2.801	4.090				
Jahresüberschuss ¹	4.702	3.765	2.536	2.974	3.957	4.787	1.891	37				
Return on Assets ^{1, 2, 3}	0,51	0,40	0,24	0,29	0,50	0,53	0,18	0				
Return on Equity (Kernkapital) ^{1, 2, 3}	7,4	6,4	3,7	4,1	9,5	8,2	3,0	0,1				
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	42	48	50	49	43	42	40	49				
Anteil Betriebsaufwendungen an den Erträgen, in %	62	66	62	59	65	62	56	62				

Quelle: OeNB.

¹ Die Daten für das 1. Halbjahr sind die Ende des 2. Quartals für das Gesamtjahr erwarteten Werte.² Jahresüberschuss in % der Bilanzsumme bzw. des Kernkapitals.³ Rückwirkende Berichtigung aufgrund von Berechnungsumstellung.

¹ Der Internationale Währungsfonds (IWF) veröffentlicht seit 2007 Financial Soundness Indicators (FSIs) für Österreich – siehe dazu 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

	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009
	1. Halbjahr				Jahr			
	Periodenendstand in Mio EUR							
Betriebserträge ¹	13.929	14.481	17.095	15.609	23.993	28.093	27.982	33.000
Verwaltungsaufwand ²	8.184	8.054	7.794	7.950	14.758	17.041	16.530	15.502
Betriebsergebnis	5.745	5.617	8.450	6.619	9.235	11.052	7.855	15.620
Periodenergebnis vor Fremddanteilen	4.042	3.805	2.727	2.069	8.696	8.015	1.100	1.530
Return on Assets ^{3,4}	0,92	0,69	0,47	0,36	0,98	0,79	0,09	0,18
Return on Equity (Kernkapital) ^{3,4}	21,0	15,2	9,7	6,3	24,0	18,2	2,0	3,6
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	61	63	57	64	62	64	69	59
Anteil Verwaltungsaufwand an den Erträgen, in % ⁵	59	61	51	58	62	61	72	53

Quelle: OeNB.

¹ Durch die Saldierung der Subkategorie „Sonstige betriebliche Erträge“ mit „Sonstige betriebliche Aufwendungen“ ergeben sich Differenzen zu früher publizierten Werten.² Ab 2008 ist unter Verwaltungsaufwand nur Personal- und Sachaufwand zu verstehen.³ Für das Gesamtjahr erwartetes Periodenergebnis vor Fremddanteilen in % der durchschnittlichen Bilanzsumme bzw. des durchschnittlichen Kernkapitals.⁴ Rückwirkende Berichtigung aufgrund von Berechnungsumstellung.⁵ Die Darstellung zeigt durchgehend den Anteil der gesamten Betriebsaufwendungen an den gesamten Betriebserträgen.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind die konsolidierten Werte ab 2008 nur sehr eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar.

Tabelle A18

Forderungen nach Sektoren

	2006		2007		2008		2009		2010	
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni
	Periodenendstand in Mio EUR									
Nichtfinanzielle Unternehmen	116.078	118.012	121.992	127.711	133.608	131.971	130.155	131.695		
davon: in Fremdwährung	12.586	10.501	9.884	10.667	12.134	11.263	11.055	12.101		
Private Haushalte ¹	111.404	114.998	117.601	119.778	124.221	122.378	124.081	128.221		
davon: in Fremdwährung	34.266	33.383	32.279	34.758	38.182	36.271	36.127	38.317		
Staat	28.662	27.296	26.303	26.795	25.073	25.993	26.116	27.326		
davon: in Fremdwährung	1.862	1.489	1.603	1.736	1.652	1.709	1.742	2.797		
Nichtbanken-Finanzintermediäre	22.001	20.758	21.646	22.032	25.770	25.251	24.567	24.503		
davon: in Fremdwährung	3.353	3.142	2.930	3.079	3.529	3.381	3.398	3.785		
Nichtbanken, Ausland	80.985	88.217	103.983	113.057	125.694	121.922	117.726	120.890		
davon: in Fremdwährung	31.378	33.961	38.027	39.182	42.600	38.319	36.100	40.274		
Nichtbanken, insgesamt	359.129	369.282	391.524	409.372	434.366	427.515	422.645	432.637		
davon: in Fremdwährung	83.445	82.476	84.723	89.421	98.096	90.943	88.422	97.275		
Kreditinstitute	230.320	264.854	263.344	313.897	363.123	353.198	333.865	334.802		
davon: in Fremdwährung	62.467	70.077	69.652	84.560	108.405	96.271	83.728	76.629		

Quelle: OeNB.

¹ Der volkswirtschaftliche Sektor „Private Haushalte“ besteht hier aus den Sektoren „Private Haushalte“ und „Private Organisationen ohne Erwerbszweck“.

Anmerkung: Angaben beruhen auf der Aufsichtsstatistik und differieren daher von im Text verwendeten Angaben der Monetärstatistik.

Tabelle A19

Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
<i>Periodenendstand in % der gesamten Forderungen in Fremdwährungen an inländische Nicht-MFIs¹</i>									
Schweizer Franken	90,8	90,0	88,7	88,8	86,4	86,4	86,3	85,5	
Japanischer Yen	2,8	2,8	3,6	3,3	5,5	5,4	5,4	5,9	
US-Dollar	55,0	5,4	5,1	6,1	7,0	6,7	6,7	7,2	
Andere Fremdwährungen	0,9	1,8	2,6	1,8	1,1	1,5	1,6	1,4	

Quelle: OeNB, EZB.

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

Tabelle A20

Kreditqualität

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
<i>Periodenendstand in % der Forderungen</i>									
Einzelwertberichtigungen Kundenforderungen (unkonsolidiert)	2,9	2,7	2,4	2,3	2,2	2,5	2,8	3,1	
Einzelwertberichtigungen Kundenforderungen (konsolidiert) ¹	2,7	2,6	2,4	2,4	2,4	2,9	3,5	3,9	
Notleidende und uneinbringliche Kredite (unkonsolidiert)	2,1	x	1,7	x	2,0	x	2,8	x	
<i>Periodenendstand in % des Kernkapitals</i>									
Notleidende und uneinbringliche Kredite (unkonsolidiert)	38,9	x	25,5	x	31,5	x	39,7	x	

Quelle: OeNB.

¹ Schätzung.

Marktrisiko¹

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>									
Zinsänderungsrisiko									
Basler Zinsrisikoquotient, in % ²	5,6	5,2	4,5	4,5	3,9	3,7	3,7	3,9	
Eigenmittelerfordernis Positionsrisiko von Zinsinstrumenten des Handelsbuchs	737,3	980,0	1.082,6	857,0	953,3	911,3	780,9	839,8	
Wechselkursrisiko									
Eigenmittelerfordernis für offene Devisenpositionen	75,2	89,1	74,1	99,7	110,3	89,1	75,2	83,1	
Aktienkursrisiko									
Eigenmittelerfordernis für das Positionsrisiko von Aktien des Handelsbuchs	101,0	211,6	180,6	204,7	186,9	166,3	176,9	183,0	

Quelle: OeNB.

¹ Auf Basis unkonsolidierter Daten. Bei den Eigenmittelerfordernissen für das Marktrisiko werden jeweils das Standardverfahren und interne Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen kombiniert. Bei den VaR-Berechnungen geht der Vortageswert ohne Berücksichtigung des Multiplikators ein. Beim Eigenmittelerfordernis für Zinsinstrumente und Aktien sind jeweils das allgemeine und das spezifische Positionsrisiko addiert. Sofern die Meldung gemäß Basel II erfolgt, sind in den Werten auch die der jeweiligen Risikokategorie zordenbaren Investmentfondsanteile und nichtlinearen Optionsrisiken enthalten.

² Bilanzsummenengewichteter Durchschnitt der „Basler Zinsrisikoquotienten“ (Barwertverlust in Folge einer Parallelverschiebung der Zinskurven in allen Währungen um 200 Basispunkte in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln) aller österreichischen Kreditinstitute mit Ausnahme von Instituten, die im Rahmen der Niederlassungsfreiheit über Zweigstellen in Österreich tätig sind. Bei Instituten mit großem Wertpapierhandelsbuch sind Zinsinstrumente des Handelsbuchs nicht in die Berechnung einbezogen.

Liquiditätsrisiko

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
<i>Periodenendstand in %</i>									
Kurzfristige Forderungen (in % der kurzfristigen Passiva)	66,2	70,1	64,0	69,8	67,0	74,2	72,5	71,2	
Kurzfristige Forderungen und sonstige liquide Aktiva (in % der kurzfristigen Passiva)	115,0	118,7	109,9	112,7	109,0	125,0	124,8	122,9	
Liquidität ersten Grades:									
5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses ¹	152,4	134,4	140,0	140,2	149,4	143,3	139,9	146,5	
Liquidität zweiten Grades:									
5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses ¹	111,5	114,1	110,2	113,1	113,5	116,8	110,8	112,4	

Quelle: OeNB.

¹ Kurzfristige Forderungen bzw. Passiva (bis 3 Monate gegenüber Kreditinstituten und Nichtbanken). Liquide Aktiva (börsennotierte Aktien und Anleihen, Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel zugelassen zur Refinanzierung bei der Notenbank, Barreserve und Liquiditätsreserve beim Zentralinstitut). Der Liquiditätsquotient stellt die liquiden Aktiva in Relation zu den entsprechenden Verpflichtungen. Für die Liquidität ersten Grades (Kassenliquidität) hat dieser Quotient gem. § 25 BWG mindestens 2,5 % zu betragen, für die Liquidität zweiten Grades (Gesamtliquidität) mindestens 20 %. Das 5-Prozent-Quantil gibt jenen Wert des Ist-Soll-Verhältnisses der Liquidität an, der zum jeweiligen Stichtag von 95 % der Banken übertroffen wurde.

Tabelle A23

Solvabilität

	2006		2007		2008		2009		2010 ¹
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Periodenendstand, anrechenbare Eigenmittel bzw. Kernkapital in % der risikogewichteten Aktiva									
Eigenmittelquote konsolidiert	11,3	12,1	11,6	11,0	11,0	12,1	12,8	13,3	
Kernkapitalquote konsolidiert	7,8	8,5	8,1	7,7	7,7	8,7	9,3	9,8	

Quelle: OeNB.

¹ Daten zum 30. Juni 2010 wurden um einen Einmaleffekt bereinigt.

Anmerkung: Aufgrund der Umstellung auf die Basel II-Normen weicht die Berechnungsmethode für die Kapitaladäquanz und die Tier 1-Quote von der Methode ab, welche bis zum Finanzmarktstabilitätsbericht 16 verwendet wurde. Der Nenner beider Quoten entspricht der Summe aller Eigenmittelerfordernisse multipliziert mit dem Faktor 12,5, um die Summe der risikogewichteten Aktiva zu erhalten. Der Zähler der Kapitaladäquanz ist die Summe von anrechenbarem Tier 1-, Tier 2- und Tier 3-Kapital, wobei das anrechenbare Tier 3-Kapital nicht das Eigenmittelerfordernis für das Positionsrisiko übersteigen darf. Der Zähler der Tier 1-Kapitalquote entspricht dem anrechenbaren Tier 1-Kapital. Schließlich besteht das Gesamteigenmittelerfordernis aus der Summe der Einzelerfordernisse für Kredit-, Positions- und Abwicklungsrisiko sowie dem operationalen Risiko und den Eigenmittelerfordernissen resultierend aus dem Umstieg auf Basel II-Bestimmungen und sonstige Eigenmittelerfordernisse.

Tabelle A24

Exponierung in CESEE

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Periodenendstand in Mio EUR									
Bilanzsumme der Tochterbanken ¹ insgesamt	158.736	201.394	231.742	261.400	267.484	256.842	254.356	264.517	
davon: NMS-2004 ²	92.805	103.482	115.377	132.770	131.809	127.693	126.916	130.700	
NMS-2007 ³	26.095	32.059	36.776	39.855	40.679	41.044	40.488	39.776	
SEE ⁴	26.303	41.068	43.876	45.559	46.745	47.292	48.676	49.324	
GUS ⁵	13.533	24.786	35.713	43.216	48.251	40.813	38.285	44.717	
Länderrisiko lt. BIZ insgesamt ⁶	x	168.848	190.775	191.672	199.493	186.232	204.228	212.499	
davon: NMS-2004 ²	x	86.577	96.249	105.536	111.065	103.289	112.538	117.042	
NMS-2007 ³	x	28.491	32.608	33.427	34.034	33.704	33.694	33.337	
SEE ⁴	x	34.800	38.520	27.301	27.928	27.300	40.409	40.901	
GUS ⁵	x	18.980	23.398	25.408	26.466	21.939	17.586	21.219	
Indirekte Kreditvergabe in CESEE an Nichtbanken ⁷	x	x	x	171.337	175.724	172.256	169.178	176.481	
davon: NMS-2004 ²	x	x	x	83.028	82.466	82.787	81.821	83.186	
NMS-2007 ³	x	x	x	25.854	26.887	26.547	27.046	27.361	
SEE ⁴	x	x	x	29.004	31.192	32.344	32.021	33.458	
GUS ⁵	x	x	x	33.451	35.179	30.578	28.290	32.476	
Direkte Kreditvergabe in CESEE insgesamt ⁸	x	x	x	42.608	45.808	45.655	44.995	45.649	
davon: NMS-2004 ²	x	x	x	25.059	25.159	24.694	24.445	24.521	
NMS-2007 ³	x	x	x	5.046	6.370	6.840	6.562	6.687	
SEE ⁴	x	x	x	8.964	10.470	10.824	10.611	10.620	
GUS ⁵	x	x	x	3.539	3.809	3.297	3.377	3.821	

Quelle: OeNB.

¹ Ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierten Joint Ventures der Bank Austria in der Türkei (Yapi ve Kredi Bankasi).² NMS-2004: Estland (EE), Lettland (LV), Litauen (LT), Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechien (CZ) und Ungarn (HU).³ NMS-2007: Bulgarien (BG) und Rumänien (RO).⁴ SEE: Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kroatien (HR), Montenegro (ME), Mazedonien (MK), Serbien (RS), Türkei (TR).⁵ GUS: Armenien (AM), Aserbaidschan (AZ), Kasachstan (KZ), Kirgisistan (KG), Republik Moldau (MD), Russland (RU), Tadschikistan (TJ), Turkmenistan (TM), Ukraine (UA), Usbekistan (UZ) und Weißrussland (BY), inklusive Georgien (GE).⁶ Im Länderrisiko laut BIZ sind nur Banken im mehrheitlich österreichischen Besitz enthalten; ab dem vierten Quartal 2009 inklusive Hypo Alpe Adria Group ist daher eingeschränkte historische Vergleichbarkeit gegeben.⁷ Kreditvergabe an Kunden-Nichtbanken durch die 68 vollkonsolidierten Tochterbanken in CESEE laut VEA.⁸ Direktkredite an Kunden-Nichtbanken in CESEE laut Großkreditvidenz.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind Werte ab 2008 nur eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar.

Tabelle A25

Ertragslage österreichischer Tochterbanken¹ in CESEE

	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009
	1. Halbjahr				Jahr			
Periodenendstand in Mio EUR								
Betriebserträge	4.815	6.515	6.638	6.585	6.524	10.178	14.102	13.398
davon: Nettozinssertrag	3.145	4.301	4.253	4.584	4.206	6.748	9.231	8.696
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	x	58	40	34	x	x	103	50
Provisionsergebnis	1.353	1.658	1.406	1.437	1.898	2.847	3.432	2.916
Handelsergebnis	x	40	785	-42	x	x	46	1.238
Sonstige Betriebserträge	316	458	153	572	420	583	1.291	499
Betriebsaufwendungen	2.605	3.353	3.122	3.177	3.697	5.495	6.961	6.267
davon: Personalaufwendungen	x	1.551	1.401	1.400	x	x	3.200	2.739
Sonstige Betriebsaufwendungen	x	1.802	1.720	1.778	x	x	3.761	3.529
Betriebsergebnis	2.209	3.161	3.516	3.408	2.826	4.683	7.141	7.131
Dotierung Wertberichtigungen und Rückstellungen	x	636	2.024	1.983	x	x	2.277	4.821
Periodenergebnis nach Steuern	1.512	2.065	1.190	1.117	1.730	3.104	4.219	1.767
Return on Assets ²	1,7%	1,7%	0,9%	0,9%	1,3%	1,6%	1,8%	0,7%
Wertberichtigungsquote ³	2,6%	3,7%	3,9%	6,2%	2,4%	2,6%	2,9%	4,9%

Quelle: OeNB.

¹ Ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierten Joint Ventures der Bank Austria in der Türkei (Yapı ve Kredi Bankası).² Für das Gesamtjahr erwartetes Periodenergebnis nach Steuern in % der durchschnittlichen Bilanzsumme.³ Wertberichtigungen auf Kredite im Verhältnis zu Bruttokundenforderungen.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind Werte ab 2008 nur eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar. Desweiteren ist eine Detaillierung bei manchen Positionen erst ab 2008 möglich.

Tabelle A26

Kennzahlen inländischer Vertragsversicherungsunternehmen¹

	2008		2009		2010	Veränderung in % gegenüber Juni 2009
	Juni	Dez.	Juni	Dez.	Juni	
Periodenendstand in Mio EUR						
Geschäfts- und Ertragsentwicklung						
Prämien	8.371	16.180	8.362	16.381	8.510	1,8%
Aufwendungen für Versicherungsfälle	5.568	11.608	5.869	12.348	5.757	-1,9%
Versicherungstechnisches Ergebnis	131	-119	96	132	241	151,0%
Kapitalanlageergebnis	1.194	2.370	1.245	2.729	1.589	27,6%
EGT	333	411	349	744	552	58,2%
Bilanzsumme	91.570	93.911	96.081	99.227	102.625	6,81%
Kapitalanlagen						
Summe der Kapitalanlagen	85.244	87.698	90.120	92.260	95.541	6,02%
davon Schuldverschreibungen	34.988	35.209	36.376	36.397	37.062	1,89%
Aktienpositionsrisiko ²	11.182	12.531	12.728	12.811	12.621	-0,84%
Immobilien	4.781	5.138	5.188	5.246	5.193	0,10%
Kapitalanlagen index-/fondsgebundener Lebensversicherungen	9.291	9.319	10.513	12.822	14.477	37,71%
Exposure gegenüber inländischen Kreditinstituten	17.478	17.423	17.355	17.570	17.338	-0,10%
Forderungen aus Rückversicherungen	1.299	1.272	1.250	1.218	1.229	-1,68%
Risikotragfähigkeit (Solvency Ratio)	x	339,7	x	336,3	x	x

Quelle: FMA, OeNB.

¹ Halbjahreswerte ohne Rückversicherungsgeschäft, basierend auf Quartalsmeldungen.² Umfasst Aktien, Partizipationsscheine (sowohl notierte als auch nicht notierte Papiere) und über Kapitalanlagefonds gehaltene Eigenkapitalinstrumente.

Tabelle A27

Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>									
Wertpapiere inländischer Emittenten	58.332	60.313	58.920	54.428	48.777	49.104	48.765	50.589	
davon: Rentenwerte	17.632	15.892	14.938	13.774	14.601	16.324	16.013	16.603	
Aktien und andere Beteiligungspapiere	3.930	4.220	3.812	3.527	1.473	2.144	2.863	2.813	
Wertpapiere ausländischer Emittenten	110.528	114.007	106.726	94.487	78.655	80.067	89.845	93.102	
davon: Rentenwerte	70.280	71.374	66.473	61.809	57.598	57.548	61.961	63.259	
Aktien und andere Beteiligungspapiere	25.186	26.231	23.723	16.598	8.899	10.064	12.663	12.870	
Fondsvolumen	168.860	174.320	165.646	148.915	127.432	129.171	138.610	143.690	
davon: Publikumsfonds	120.402	124.666	117.864	103.885	82.804	80.383	85.537	88.228	
Spezialfonds	48.458	49.654	47.782	45.030	44.628	48.788	53.073	55.462	
Bereinigtes Fondsvolumen	140.829	144.550	137.092	124.129	105.620	107.076	115.337	120.527	
verändert durch: Bereinigte Nettomittelveränderung ^{1,2}	958	1.825	-4.272	-5.060	-7.040	-768	2.399	2.137	
Ausschüttung zum Ex-Tag ¹	2.326	1.347	2.499	1.070	1.965	930	1.767	705	
Kurswertveränderungen und Erträge ¹	7.646	3.243	-687	-6.832	-9.505	3.153	7.629	3.759	

Quelle: OeNB.

¹ Die angegebenen Werte zur Veränderung des bereinigtes Fondsvolumens sind jeweils Halbjahreswerte.

² Veränderung des bereinigten („konsolidierten“) Fondsvolumens durch Nettomittelveränderungen (das ist der Saldo aus neu ausgegebenen und zurückgenommenen Investmentfondsanteilen).

Tabelle A28

Struktur und Ertragslage der inländischen Kapitalanlagegesellschaften

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>									
Bilanzsumme	537	510	544	453	504	546	642	639	
Betriebsergebnis ¹	69	116	62	80	9	45	60	64	
Nettoprovisionsertrag ¹	150	199	155	169	100	124	134	149	
Verwaltungsaufwand ^{1,2}	87	90	103	96	100	88	97	96	
Anzahl der KAGs	27	27	28	29	29	29	30	30	
Anzahl der von den KAGs gemeldeten Fonds	2.177	2.244	2.329	2.330	2.308	2.270	2.182	2.192	

Quelle: OeNB.

¹ Die angegebenen Werte sind jeweils Halbjahreswerte.

² Unter Verwaltungsaufwand ist nur der Personal- und Sachaufwand zu verstehen.

Anmerkung: ARTIS/TARGET wurde mit 19. November 2007 von HOAM.AT abgelöst. Die Angaben beziehen sich jeweils auf das Halbjahr.

Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Periodenendstand in Mio EUR									
Wertpapiere inländischer Emittenten	10.742	10.901	10.773	10.650	9.705	10.415	11.721	12.482	
davon: Rentenwerte	116	147	137	124	142	163	169	163	
Investmentzertifikate	10.589	10.722	10.603	10.499	9.543	10.228	11.520	12.296	
andere Wertpapiere	37	32	33	27	20	24	32	23	
Wertpapiere ausländischer Emittenten	1.224	1.426	1.473	1.085	972	1.093	1.124	1.117	
davon: Rentenwerte	73	91	140	96	111	182	138	148	
Investmentzertifikate	1.113	1.299	1.321	980	851	879	932	944	
andere Wertpapiere	38	36	12	16	10	32	54	25	
Einlagen	173	270	282	449	790	664	539	318	
Darlehen	93	124	158	157	154	185	182	153	
Sonstige Vermögensanlagen	264	249	238	262	332	264	170	176	
Vermögensbestand, insgesamt	12.496	12.970	12.924	12.592	11.936	12.621	13.734	14.245	
davon: Fremdwährung	555	601	620	462	312	373	448	424	

Quelle: OeNB.

Vermögensbestand der inländischen betrieblichen Vorsorgekassen

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
Periodenendstand in Mio EUR									
Summe der Direktveranlagungen	295,6	415,5	598,3	832,7	1.062,2	1.125,0	883,7	906,5	
davon: auf Euro lautend	288,4	390,5	579,6	816,8	1.043,4	1.103,0	866,3	891,9	
Abgegrenzte Ertragsansprüche aus Direktveranlagungen	4,2	4,6	8,6	11,4	16,5	20,0	15,2	12,0	
Summe der indirekten Veranlagungen	832,5	949,3	1.023,8	1.019,7	1.076,4	1.339,0	1.946,3	2.278,0	
davon: Summe der auf Euro lautenden Veranlagungen in Anteilsscheinen von Kapitalanlagefonds	781,4	877,0	963,8	983,3	1.038,7	1.293,0	1.858,1	2.126,1	
Summe der auf Fremdwährungen lautenden Veranlagungen in Anteilsscheinen von Kapitalanlagefonds	51,1	72,3	60,0	56,2	37,7	45,0	88,2	151,9	
Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens	1.128,1	1.364,8	1.622,1	1.852,3	2.138,6	2.464,0	2.830,0	3.184,4	

Quelle: OeNB.

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

Tabelle A31

Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen

	2006		2007		2008		2009		2010
	31. Dez.	30. Juni	30. Juni						
<i>Anzahl in Millionen, Volumen in Mrd EUR</i>									
HOAM.AT									
Anzahl	x	x	x	1,6	1,1	0,7	0,7	0,6	
Volumen	x	x	x	2.360,2	4.363,5	4.535,2	4.769,3	4.949,6	
Systemstörung	x	x	x	1	4	1	4	4	
Wertpapierabwicklungssysteme									
Anzahl	1,3	1,8	1,1	1,0	1,0	0,8	1,0	1,0	
Volumen	181,5	330,0	269,8	255,4	247,0	181,2	184,1	230,1	
Systemstörung	0	0	0	0	0	0	0	0	
Kleinbetragszahlungssysteme									
Anzahl	232,0	237,8	253,9	255,0	272,9	272,2	302,1	298,5	
Volumen	18,4	18,3	18,6	20,0	21,7	21,5	24,3	23,7	
Systemstörung	33	3	17	0	16	5	14	16	
Teilnahme an internationalen Zahlungssystemen									
Anzahl	9,3	10,2	11,0	12,3	12,7	17,8	13,4	14,8	
Volumen	766,6	868,9	1.077,5	997,2	997,5	675,7	549,2	593,6	
Systemstörung	3	1	0	0	0	0	0	0	

Quelle: OeNB.

Anmerkung: ARTIS/TARGET wurde mit 19. November 2007 von HOAM.AT abgelöst. Die Angaben beziehen sich jeweils auf das Halbjahr.

Hinweise

Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht

Näheres finden Sie unter www.oenb.at

Finanzmarktstabilitätsbericht 18

Rezente Entwicklung der Liquiditätssituation des österreichischen Bankensystems und der internationalen regulatorischen Debatte

Stefan W. Schmitz, Florian Weidenholzer

Investor Commitment Tested by Deep Crisis: Banking Development in Ukraine

Stephan Barisitz, Mathias Lahnsteiner

Die österreichische Versicherungswirtschaft aus Sicht der Finanzmarktstabilität: eine Analyse der Jahre 2002 bis 2008

Gernot Ebner, Eva Ubl

Quantifying the Cyclicalität of Regulatory Capital – First Evidence from Austria

Stefan Kerbl, Michael Sigmund

Finanzmarktstabilitätsbericht 19

From Stormy Expansion to Riding out the Storm:

Banking Development in Kazakhstan

Stephan Barisitz, Mathias Lahnsteiner

Österreichische Privathaushalte im Stresstest

Nicolas Albacete, Pirmin Fessler

Auswirkungen des Zahlungsdienstegesetzes auf den österreichischen Finanzmarkt

Barbara Freitag, Benedict Schimka

Relevanz inländischer Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds für die Finanzmarktstabilität

Stefan Kavan, Günther Sedlacek, Reinhardt Seliger, Eva Ubl

Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Nähere Informationen zu den periodischen Publikationen der OeNB 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.

Focus on European Economic Integration

vierteljährlich

Der Focus on European Economic Integration (FEEI) konzentriert sich auf die Region Zentral-, Ost- und Südosteuropa und reflektiert damit einen strategischen Forschungsschwerpunkt der OeNB. Die Beiträge der vierteljährlich auf Englisch erscheinenden Publikation umfassen extern begutachtete empirische und theoretische Studien zur makrofinanziellen und monetären Integration sowie einschlägige Länderanalysen und länderübergreifende Vergleiche.

Statistiken – Daten & Analysen

vierteljährlich

Diese Publikation enthält Kurzberichte und Analysen mit dem Fokus auf österreichischen Finanzinstitutionen sowie auf Außenwirtschaft und Finanzströmen. Den Analysen ist eine Kurzzusammenfassung vorangestellt, die auch in englischer Sprache zur Verfügung gestellt wird. Der Tabellen- und Erläuterungsabschnitt deckt finanzwirtschaftliche und realwirtschaftliche Indikatoren ab. Im Internet sind die Tabellen und Erläuterungen (jeweils deutsch und englisch) sowie ein zusätzliches Datenangebot abrufbar. Im Rahmen dieser Serie erscheinen fallweise auch Sonderhefte, die spezielle statistische Themen behandeln.

Research Update

vierteljährlich

Das quartalsweise im Internet erscheinende Research Update der Hauptabteilung Volkswirtschaft der OeNB informiert Kollegen aus anderen Zentralbanken oder internationalen Institutionen, Wirtschaftsforscher, politische Entscheidungsträger und an Ökonomie Interessierte über die Forschungsschwerpunkte und Tätigkeiten der Hauptabteilung Volkswirtschaft. Zusätzlich bietet das Research Update Informationen über Publikationen, Studien oder Working Papers sowie über Veranstaltungen (Konferenzen, Vorträge oder Workshops) des laufenden Quartals. Das Research Update ist in englischer Sprache verfasst.

Näheres finden Sie unter www.oenb.at/research.update

Finanzmarktstabilitätsbericht

halbjährlich

Der auf Deutsch und Englisch erscheinende Finanzmarktstabilitätsbericht umfasst zwei Teile: Der erste Abschnitt enthält eine regelmäßige Analyse finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld. Daneben werden im Rahmen von Schwerpunktartikeln auch gesonderte Themen herausgegriffen, die im Zusammenhang mit der Stabilität der Finanzmärkte stehen.

Workshop-Bände

drei- bis viermal jährlich

Die im Jahr 2004 erstmals herausgegebenen Bände enthalten in der Regel die Beiträge eines Workshops der OeNB. Im Rahmen dieser Workshops werden geld- und wirtschaftspolitisch relevante Themen mit nationalen und internationalen Experten aus Politik und Wirtschaft, Wissenschaft und Medien eingehend diskutiert. Die Publikation erscheint großteils auf Englisch.

Working Papers

etwa zehn Hefte jährlich

Die Working-Paper-Reihe der OeNB dient der Verbreitung und Diskussion von Studien von OeNB-Ökonomen bzw. externen Autoren zu Themen, die für die OeNB von besonderem Interesse sind. Die Beiträge werden einem internationalen Begutachtungsverfahren unterzogen und spiegeln jeweils die Meinung der Autoren wider.

Tagungsband zur Volkswirtschaftlichen Tagung

jährlich

Die Volkswirtschaftliche Tagung der OeNB stellt eine Plattform für den internationalen Meinungs- und Informationsaustausch zu währungs-, wirtschafts- und finanzmarktpolitischen Fragen zwischen Zentralbanken, wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern, Finanzmarktvertretern und der universitären Forschung dar. Der Konferenzband enthält alle Beiträge der Tagung.

Konferenzband zur Conference on European Economic Integration

jährlich

Schwerpunkt der Conference on European Economic Integration (CEEI) der OeNB sind zentralbankrelevante Fragen im Zusammenhang mit Zentral-, Ost- und Südosteuropa und dem EU-Erweiterungsprozess. Der Konferenzband enthält Beiträge zur CEEI und erscheint auf Englisch in einem renommierten internationalen Verlag.

Näheres finden Sie unter <http://ceec.oenb.at>

Geschäftsbericht (Nachhaltigkeitsbericht)

jährlich

In mehreren Kapiteln werden im Geschäftsbericht der OeNB die Geldpolitik, die Wirtschaftslage, neue Entwicklungen auf den Finanzmärkten im Allgemeinen und auf dem Gebiet der Finanzmarktaufsicht im Speziellen, die sich wandelnden Aufgaben der OeNB und ihre Rolle als internationaler Partner erörtert. Der Bericht enthält auch den Jahresabschluss, die Wissensbilanz und die Umwelterklärung der OeNB.

Publikationen der Bankenaufsicht

Eine Übersicht der Publikationen finden Sie unter

http://www.oenb.at/de/presse_pub/period_pub/finanzmarkt/barev/barev.jsp#tcm:14-10319

Leitfadenreihe zum Kreditrisiko

Der vermehrte Einsatz innovativer Finanzprodukte wie Verbriefungen oder Kreditderivate und die Weiterentwicklung moderner Risikomanagementmethoden führt zu wesentlichen Veränderungen bei den geschäftlichen Rahmenbedingungen der Kreditinstitute. Insbesondere im Kreditbereich erfordern die besagten Neuerungen eine Anpassung von bankinternen Softwaresystemen und relevanten Geschäftsprozessen an die neuen Rahmenbedingungen. Die Leitfadenreihe zum Kreditrisiko soll eine Hilfestellung bei der Umgestaltung der Systeme und Prozesse in einer Bank im Zuge der Implementierung von Basel II geben. In dieser Leitfadenreihe sind erschienen:

Kreditvergabeprozess und Kreditrisikomanagement

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

Ratingmodelle und -validierung

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

Best Practice im Risikomanagement von Verbriefungen

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

Techniken der Kreditrisikominderung

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

Kreditsicherungsrecht in Tschechien

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

Kreditsicherungsrecht in Ungarn

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

Kreditsicherungsrecht in Kroatien

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

Kreditsicherungsrecht in Polen

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

Kreditsicherungsrecht in Slowenien

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

Kreditsicherungsrecht in der Slowakischen Republik

http://www.oenb.at/de/img/lf_ksr_slowakei_tcm14-22672.pdf

Alle Hefte werden auch ins Englische übersetzt.

Leitfadenreihe zum Marktrisiko

Ziel des Produkthandbuchs ist es, allen interessierten Marktteilnehmern ein Nachschlagewerk für die Bewertung und Zerlegung der in Österreich am häufigsten gehandelten strukturierten Produkte zur Verfügung zu stellen. Erschienen sind:

FINANZINSTRUMENTE – Produkthandbuch Teil A – Zinsen

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

FINANZINSTRUMENTE – Produkthandbuch Teil B – Aktien

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

FINANZINSTRUMENTE – Produkthandbuch Teil C – Fremdwährungen

http://www.oenb.at/de/img/baseli_i_phb_teil_c_1_tcm14-2325.pdf

Alle drei Bände zusammen finden sich in der englischen Fassung „Structured Products Handbook“ wieder.

Je ein Leitfaden ist dem Begutachtungsverfahren eines Value at Risk-Modells und dem Prozedere bei der Überprüfung der Standardmarktrisikobestimmungen durch die Oesterreichische Nationalbank gewidmet. Vier weitere Bände setzen sich ausführlich mit der Thematik der Durchführung von Krisentests für Wertpapierportfolios, der Berechnung und Berücksichtigung des Eigenmittelerfordernisses von Optionsrisiken, des allgemeinen Zinsrisikos bei Schuldtiteln und sonstigen Risiken (Ausfalls-, Abwicklungsrisiko etc.) auseinander.

Allgemeines Marktrisiko bei Schuldtiteln

2., überarbeitete und erweiterte Auflage

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

Prüfung des Standardverfahrens

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

Begutachtung eines Value at Risk-Modells

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

Berücksichtigung von Optionsrisiken

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

Durchführung von Krisentests

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

Sonstige Risiken des Wertpapier-Handelsbuches

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

Leitfaden Management des operationellen Risikos

Diese Einführung in die Thematik des operationellen Risikos stellt Eigenheiten und Bedeutung dieser Risikokategorie für Banken und Wertpapierfirmen dar und gibt einen Überblick über die Methoden und Maßnahmen des Managements operationeller Risiken. Wesentliche Risikobereiche, Management- und Minderungsmaßnahmen werden entsprechend den vier Ursachen des operationellen Risikos (Menschen, Systeme, Prozesse, externe Ereignisse) sowie hinsichtlich Rechtsrisiken beleuchtet. Weiters werden die Ansätze zur Eigenmittelberechnung samt ihren qualitativen und quantitativen Anforderungen dargestellt.

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

Leitfaden Gesamtbankrisikosteuerung

In dieser Publikation zur Gesamtbankrisikosteuerung („Internal Capital Adequacy Assessment Process“) werden nicht nur die Bewertungsverfahren aller wesentlichen Risiken ausführlich erklärt, sondern auch die unterschiedlichen Kapitalarten und ihre Eignung zur Risikoabdeckung näher erläutert. Neben der Darstellung quantitativer Methoden und Verfahren wird zudem in einem eigenen Abschnitt auf die Bedeutung eines der Risikosituation angepassten Limitwesens und auf die Notwendigkeit von effizienten internen Kontrollmechanismen näher eingegangen.

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

Leitfaden zum Management des Zinsrisikos im Bankbuch

Eine der wesentlichsten volkswirtschaftlichen Funktionen von Kreditinstituten ist die Umwandlung von kurzfristigen Einlagen in langfristige Darlehen. Das Bilanzstrukturrisiko einer Bank hängt im Wesentlichen vom Ausmaß dieser Fristentransformation ab. Bei sich stark verändernden Marktzinssätzen kann dies zu beträchtlichen Auswirkungen auf die Zinsspanne und den Barwert der Eigenmittel führen. Die präzise Messung und Steuerung des Zinsänderungsrisikos ist deshalb angesichts immer komplexer werdender Märkte eine betriebswirtschaftliche Notwendigkeit, der sich kein Institut entziehen kann.

http://www.oenb.at/de/img/leitfaden_zrs_screen_tcm14-83154.pdf

Weitere Publikationen

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

Kreditrisikomodelle und Kreditderivate (in: Berichte und Studien 4/1998)

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

Handbuch zur Bankenaufsicht in Österreich

http://www.oenb.at/de/img/bankenauufs_oester_screen_tcm14-96879.pdf

Value at Risk – Evaluierung verschiedener Verfahren (in: Berichte und Studien 4/1998)

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

Neue quantitative Modelle der Bankenaufsicht

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

Die Analyselandschaft der österreichischen Bankenaufsicht – Austrian Banking Business Analysis

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

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	<i>Postanschrift</i>	<i>Telefon/ Fax/ E-Mail</i>
Hauptanstalt Otto-Wagner-Platz 3 1090 Wien <i>Internet: www.oenb.at</i>	Postfach 61 1011 Wien	Tel.: (+43-1) 404 20-6666 Fax: (+43-1) 404 20-2399 <i>E-Mail: oenb.info@oenb.at</i>
Zweiganstalten		
Zweiganstalt Österreich Nord Coulinstraße 28 4020 Linz	Postfach 346 4021 Linz	Tel.: (+43-732) 65 26 11-0 Fax: (+43-732) 65 26 11-6399 <i>E-Mail: regionnord@oenb.at</i>
Zweiganstalt Österreich Süd Brockmanngasse 84 8010 Graz	Postfach 8 8018 Graz	Tel.: (+43-316) 81 81 81-0 Fax: (+43-316) 81 81 81-6799 <i>E-Mail: regionsued@oenb.at</i>
Zweiganstalt Österreich West Adamgasse 2 6020 Innsbruck	Adamgasse 2 6020 Innsbruck	Tel.: (+43-512) 594 73-0 Fax: (+43-512) 594 73-6599 <i>E-Mail: regionwest@oenb.at</i>
Repräsentanzen		
Repräsentanz London Oesterreichische Nationalbank 48 Gracechurch Street, 5 th floor London EC3V 0EJ, Vereinigtes Königreich		Tel.: (+44-20) 7623-6446 Fax: (+44-20) 7623-6447
Repräsentanz New York Oesterreichische Nationalbank 450 Park Avenue, Suite 1202 New York, N. Y. 10022, USA		Tel.: (+1-212) 888-2334 Fax: (+1-212) 888-2515
Repräsentanz Brüssel Oesterreichische Nationalbank Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenberg 30 1040 Brüssel, Belgien		Tel.: (+32-2) 285 48-41, 42, 43 Fax: (+32-2) 285 48-48