



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

FINANZMARKTSTABILITÄTS -
BERICHT

6

Medieninhaber (Verleger), Herausgeber und Hersteller:

Oesterreichische Nationalbank
A-1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3

Für den Inhalt verantwortlich:

Günther Thonabauer, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Inhaltliche Koordination:

Georg Hubmer, Michael Boss, Abteilung für Finanzmarktanalyse

Unter Mitarbeit von:

Michael Boss, Peter Breyer, Werner Dirschmid, Georg Hubmer, Gerald Krenn, David Liebeg,
Gudrun Mauerhofer, Gabriel Moser, Ulrike Oschischnig, Vanessa Redak, Thomas Reininger,
Margarita Schandl-Greyer, Stefan W. Schmitz, Gabriele Stöffler, Johannes Turner, Karin Wagner,
Zoltan Walko, Walter Waschiczek, Eleonora Weiss

Redaktion:

Alexander Dallinger, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen
A-1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3

Grafische Gestaltung:

Peter Buchegger, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Druck und Herstellung:

Oesterreichische Nationalbank, Hausdruckerei

Papier:

Salzer Demeter, 100% chlorfrei gebleichter Zellstoff, säurefrei, ohne optische Aufheller

Rückfragen:

Oesterreichische Nationalbank, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit
A-1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: 01/404 20 DW 6666
Telefax: 01/404 20 DW 6696

Nachbestellungen:

Oesterreichische Nationalbank, Dokumentationsmanagement und Kommunikationsservice
A-1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: 01/404 20 DW 2345
Telefax: 01/404 20 DW 2398
E-Mail: oenb.publikationen@oenb.at

Internet:

<http://www.oenb.at>

DVR 0031577

Wien 2003

Diese Publikation erscheint unter dem Titel „Financial Stability Report“ auch in englischer Sprache.

Impressum	2
Übersicht	5
BERICHTSTEIL	
Internationales Umfeld	8
Konjunktur und Finanzmärkte	8
Kasten: Zur Rolle von Ankündigungseffekten bei der Implementierung der Geldpolitik – jüngste Entwicklungen in den USA	12
Zentral- und Osteuropa	13
Der Bankensektor in Zentraleuropa	19
Kasten: Aufholprozess im rumänischen Bankwesen	23
Österreichische Finanzintermediäre	25
Banken	25
Kasten: Innovative Finanzinstrumente zum Transfer von Kreditrisiko	33
Kasten: FSAP – Financial Sector Assessment Program des IWF	44
Versicherungen	45
Andere Finanzintermediäre	48
Realwirtschaft und Finanzmärkte in Österreich	50
Unternehmen	50
Haushalte	56
Immobilien	59
Aktienmarkt	62

SCHWERPUNKTTHEMEN

Systemrelevante Risikofaktoren der Versicherungswirtschaft und Methoden zur Risikoeinschätzung	68
GERALD KRENN, ULRIKE OSCHISCHNIG	

In dieser Arbeit wird ein Überblick über die wesentlichsten Risikofaktoren der Versicherungswirtschaft gegeben. Neben den versicherungsspezifischen Risiken, die sich aus dem ureigenen Versicherungsgeschäft ergeben, werden in Anlehnung an die Risikoklassifizierung des Bankensektors auch Markt- und Kreditrisiko sowie operationales Risiko behandelt. Weiters wird neben einer Darstellung der häufigsten Methoden zur Risikoeinschätzung ein Überblick über die wesentlichsten alternativen Risikotransferinstrumente gegeben. Bei diesen Produkten fungieren die Finanzmärkte als Träger versicherungsspezifischer Risiken. Abschließend wird eine vorläufige Einschätzung der Relevanz versicherungsspezifischer Risiken und alternativer Risikotransferinstrumente für die Finanzmärkte vorgenommen.

Die dritte Auswirkungsstudie zu Basel II: Eine Detailanalyse der Ergebnisse auf regionaler und internationaler Ebene	81
---	----

ALEXANDER TSCHERTEU

Die aktuellste Erhebung zur Auswirkung der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) fand im Rahmen einer weltweiten Feldstudie, der dritten Auswirkungsstudie (Quantitative Impact Study 3) statt. Darin wandten Banken die neuen Bestimmungen von Basel II auf ihre Bilanzaktiva an, um die Veränderungen auf ihre risikogewichteten Aktiva und damit einhergehend auf ihr Eigenmittelerfordernis zu analysieren. Nach der überblicksartigen Präsentation der Ergebnisse im letzten Finanzmarktstabilitätsbericht wird im folgenden Beitrag eine detaillierte Analyse der Resultate nach Forderungskategorien sowie ein Vergleich sowohl auf regionaler als auch internationaler Ebene gegeben. Dabei wurde zunächst das Sample der teilnehmenden Kreditinstitute erneut auf mögliche Datenschwächen geprüft und zur Beantwortung mancher Fragestellungen teilweise erweitert, um damit ein noch akkurateres Bild von den möglichen Auswirkungen der neuen Eigenkapitalvorschriften auf den österreichischen Bankensektor zu erhalten. Im Anschluss erfolgt eine Analyse der Auswirkungen der neuen Regelungen nach den einzelnen Forderungskategorien. Diese wird zeigen, inwieweit durch Größe und sektorale Zugehörigkeit die Ergebnisse variieren können. In diesem Zusammenhang erfolgen auch eine kritische Diskussion der Güte der gemeldeten Daten sowie eine Identifikation jener Bereiche, in denen zukünftige Änderungen die Auswirkungen der neuen Vorschriften noch beeinflussen könnten. Abschließend wird das länderspezifische Ergebnis mit den globalen Resultaten verglichen, und es werden die wichtigsten Gründe für allfällige Unterschiede herausgearbeitet.

Kulturrisiko und Risikokultur: Operationales Risiko nach Basel II	94
---	----

ROMAN BUCHELT, STEFAN UNTEREGGER

Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung, bisher meist ob ihrer Auswirkungen auf Kreditvergabe, Kosten und Konjunkturzyklus diskutiert, bereichert die Welt des Bankgeschäfts noch um ein weiteres Schlagwort: das operationale Risiko. Neu im Bankgeschäft – wenn überhaupt – ist dabei aber nur die begriffliche Definition, nicht der Inhalt: das operationale Risiko als mitunter schwer fassbares Kulturrisiko einer Organisation, das sich in Prozessen, Systemen und Mitarbeitern verbirgt und so ganz anders als Kredit- oder Marktrisiken geartet ist. Besonders der Quantifizierung scheint es sich hartnäckig zu widersetzen, doch zeigt die Erfahrung vergangener operationaler Verlustfälle ohnehin, dass sich seine Behandlung nicht in der Eigenmittelunterlegung erschöpfen sollte, sondern eines professionellen Risikomanagements im Sinne der Schaffung einer umfassenden Risikokultur bedarf. Der Beitrag zeigt den Weg des operationalen Risikos zur eigenen Risikokategorie, die Entwicklung des Begriffs und seinen Eingang in die Basler und Brüssler Dokumente. Nach einer kurzen Darstellung der Ansätze zur Eigenmittelberechnung des operationalen Risikos werden vor allem die zugehörigen Anforderungskriterien an das operationale Risikomanagement sowie die aus seiner Umsetzung resultierenden Auswirkungen und Vorteile umfassend diskutiert.

TABELLENANHANG

Internationales Umfeld	111
Österreichische Finanzintermediäre	113
Realwirtschaft und Finanzmärkte in Österreich	117
Zeichenerklärung, Abkürzungsverzeichnis	119

Redaktionsschluss: 6. November 2003

Die konjunkturelle Lage und der Ausblick für die kommenden Quartale haben sich seit dem zweiten Quartal 2003 verbessert. In den USA führte unter anderem der private und der öffentliche Konsum sowie die Stabilisierung der Unternehmensinvestitionen zu einer Verbesserung des Wirtschaftswachstums, und es mehren sich die Anzeichen, dass sich der Aufschwung fortsetzt. Auch im Euroraum ist mit einer weiteren, wenngleich sehr moderaten Konjunkturerholung zu rechnen. Unsicherheit über die Nachhaltigkeit des wirtschaftlichen Aufschwungs besteht aber wegen des hohen US-Leistungsbilanzdefizits und des damit verbundenen Risikos von Wechselkursreaktionen. Dennoch unterstützen die positiveren Konjunkturaussichten sowie die geringere Risikoaversion der Investoren eine Belebung der Finanzmärkte, die sich in steigenden Aktienkursen dokumentiert. Die Erholung der Kapitalmärkte hat auch dazu beigetragen, dass sich die Lage der europäischen und der österreichischen Versicherungswirtschaft wieder weitgehend stabilisiert hat. Auch die Veranlagungsergebnisse der österreichischen Pensionskassen haben sich im ersten Halbjahr verbessert.

Die in den letzten Jahren sukzessiv gestiegene Veranlagung in Kapitalmarktprodukten setzt sich zwar weiter fort, aber die Bedeutung des Aktienmarktes ist in Österreich noch immer gering. Wachstumsimpulse sind aber mittelfristig durch weitere Privatisierungen und die zunehmende Nutzung von Zukunftsvorsorgeprodukten zu erwarten.

In den meisten zentral- und osteuropäischen Ländern zeigen die Währungen im Verlauf des Jahres 2003 nur moderate Schwankungen gegenüber dem Euro. Die Renditeabstände von Fremdwährungsanleihen in

diesen Ländern haben sich günstig entwickelt. Die Ertragslage der Banken in den zentral- und osteuropäischen Ländern hat sich im Jahr 2002 verbessert. Ebenso kann die Kapitaladäquanz als zufrieden stellend bezeichnet werden. Die Bedeutung der zentral- und osteuropäischen Länder für die österreichischen Banken hat weiter zugenommen, wobei für das gute Geschäftsergebnis in dieser Region vor allem die höheren Margen im Zins-, Provisions- und Handelsgeschäft, die stärkere Preisdurchsetzungskraft und eine günstigere Kostenstruktur verantwortlich sind. Darüber hinaus haben die durchgeführten Restrukturierungsmaßnahmen nicht nur zu Kosteneinsparungen, sondern auch zu Auflösungen von nicht benötigten Wertberichtigungen geführt.

Es besteht ein bedeutendes Kreditexposure des österreichischen Bankensystems gegenüber den zentral- und osteuropäischen Ländern. Unter Einbeziehung von sowohl grenzüberschreitenden als auch durch Tochterbanken vergebenen nichtverbrieften Krediten an Nichtbanken zeigt sich, dass die Tschechische Republik vor Deutschland die Liste der größten Länderexposures anführt. Beinahe drei Viertel der Länderexposures in Zentral- und Osteuropa in der Höhe von insgesamt 43,3 Mrd EUR entfallen auf die im Jahr 2004 der Europäischen Union beitretenden Länder.

Bei den österreichischen Unternehmen ist der Außenfinanzierungsbedarf zurückgegangen, in erster Linie bedingt durch die geringe Investitionsneigung. Mit der seit Mitte der Neunzigerjahre beobachteten Verbesserung der Eigenkapitalsituation ist auch die Risikotragfähigkeit der Unternehmen gestiegen. Es ist aber anzumerken, dass der Anteil der Fremd-

finanzierung im internationalen Vergleich noch immer relativ hoch ist. Die ökonomische Situation der privaten Haushalte war durch die schwache Einkommensentwicklung geprägt, die sich auch in der zurückhaltenden Kreditnachfrage widerspiegelt. Die Kreditentwicklung verläuft daher weiterhin schwach. Die Kreditqualität hat sich im Jahresverlauf zwar etwas verbessert, zeigt aber im Vergleich zu den letzten Jahren eine leichte Verschlechterung. In der ersten Jahreshälfte 2003 fand eine Umschichtung von Fremdwährungskrediten in japanischen Yen zu solchen in Schweizer Franken statt. Auf Grund der geringeren Wechselkursschwankungen des Euro gegenüber dem Schweizer Franken sollte diese Entwicklung mit einer Risikoreduktion für die Kreditnehmer verbunden sein. Dies ist aus Sicht der Finanzmarktstabilität positiv zu bewerten, wenngleich nach wie vor ein nicht zu vernachlässigendes Risikopotenzial bestehen bleibt.

Die Ertragslage der österreichischen Banken hat sich im ersten Halbjahr 2003 nach einem schwachen Jahr 2002 wieder verbessert. Verantwortlich für die Zunahme der Betriebserträge sind vor allem die Erträge aus dem Finanzgeschäft, die sich angesichts der Erholung der Aktienmärkte im Vergleich zum ersten Halbjahr 2002 mehr als verdoppelt haben. Im Zinsgeschäft besteht weiterhin ein starker Wettbewerbsdruck, die Zinsspanne ist aber weitgehend konstant geblieben. Auf der Kostenseite setzen die Banken ihren Sparskurs fort. Die Betriebsaufwendungen sind im ersten Halbjahr 2003 nur um 0,6% im Vergleich zum Vorjahr

gestiegen, was real einem Rückgang entspricht.

Die Analyse der konsolidierten Ertragslage bestätigt die positive Entwicklung. Die Betriebserträge des gesamten konsolidierten Bankensektors haben sich im ersten Halbjahr 2003 im Jahresvergleich um 5,6% verbessert, während der Verwaltungsaufwand mit 2,3% schwächer gestiegen ist. Dadurch hat sich auch die Aufwand/Ertrag-Relation des konsolidierten Gesamtbankensektors im zweiten Quartal 2003 auf 68,9% verbessert.

Das österreichische Bankensystem ist weiterhin als stabil zu bezeichnen. Die Ertragslage zeigt wieder eine Aufwärtstendenz, und die Ergebnisbeiträge aus den zentral- und osteuropäischen Ländern sind unverändert gut, wenngleich – im internationalen Vergleich – in den österreichischen Banken weitere Anstrengungen zur Verbesserung der Profitabilität notwendig sein werden. Stresstests zeigen, dass das Fremdwährungsrisiko aus den offenen Devisenpositionen weiterhin als unproblematisch einzustufen ist. Auch in der Einschätzung durch die internationalen Ratingagenturen wird grundsätzlich ein stabiler Ausblick gegeben. Derzeit befindet sich das österreichische Finanzsystem auf dem Prüfstand des Internationalen Währungsfonds (IWF). Im Rahmen des laufenden Financial Sector Assessment Program (FSAP) wird gerade eine umfassende Analyse der Stärken und Schwächen des österreichischen Finanzsystems durchgeführt. Ein vorläufiger Prüfbericht wird vom IWF nach dem zweiten Arbeitsbesuch im Dezember 2003 vorgelegt.

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

Konjunktur und Finanzmärkte

USA führen Erholung der Weltwirtschaft an, relativ schwächerer Aufschwung im Euroraum

Nachdem die von einer Serie wirtschaftlicher Schocks ausgehenden negativen wirtschaftlichen Effekte das BIP-Wachstum im Euroraum, in den USA und in Japan gedämpft hatten, haben sich seit dem zweiten Quartal 2003 die konjunkturelle Lage und der Ausblick für die kommenden Quartale 2003 und das Jahr 2004 in den drei Wirtschaftsräumen stabilisiert bzw. deutlich gebessert. Im Euroraum setzte sich der bestehende Trend einer nachlassenden konjunkturellen Dynamik auch noch in den Monaten unmittelbar nach Ende des Irak-Kriegs fort, wobei der private Konsum die einzige Konjunkturstütze war. Die Exporte verloren weiter an Dynamik, wobei die Aufwertung des Euro in den vergangenen Quartalen eine Rolle gespielt haben dürfte. Die Investitionen blieben weiterhin schwach. Allerdings mehren sich seit Jahresmitte die Anzeichen für eine wirtschaftliche Erholung. Insbesondere Umfragen bei Haushalten und Unternehmen deuten auf ein gesteigertes Zukunftsvertrauen

hin. Für den Rest des Jahres 2003 ist mit einer weiteren, wenngleich sehr moderaten Konjunkturerholung zu rechnen. In den USA führte unter anderem ein weiterhin robuster privater Konsum gemeinsam mit einer Steigerung der Unternehmensinvestitionen sowie einem stark erhöhten öffentlichen Konsum zu einem kräftigen Zuwachs des BIP im zweiten und dritten Quartal. Hierbei dürften neben dem Wegfallen der mit dem Irak-Krieg verbundenen Unsicherheiten die expansive Geld- und Fiskalpolitik, die gefestigten Finanzmärkte sowie das anhaltend hohe Produktivitätswachstum die treibenden Kräfte sein. In Japan entwickelte sich die Konjunktur nach Ende des Irak-Kriegs überraschend positiv, wobei sowohl die Exporte als auch die Binnennachfrage kräftig wuchsen. Jüngste Umfrageergebnisse deuten auf eine Fortsetzung dieser Entwicklung in Japan in der zweiten Jahreshälfte 2003 hin, wozu ein weiter an Dynamik gewinnender Konjunkturaufschwung in den USA wesentlich beitragen kann.

Für das Jahr 2004 ist derzeit im Euroraum mit einer Rückkehr zum Potenzialwachstum in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen. Die Gründe

Grafik 1

Entwicklung des OECD-Konjunkturindicators



Tabelle 1

Portfolioinvestitionen des Auslands in US-Aktiva

	Stand Juni 2002	Zuwachs 2002	Annualisierter Zuwachs Jänner bis Juni 2003
	in Mrd USD		
Euroraum	912	13,9	60,1
Vereinigtes Königreich	354	186,0	168,1
Japan	529	91,6	152,4
Asien ohne Japan	558	109,5	148,7
Andere	1.573	146,3	246,0
Insgesamt	3.926	547,3	775,3

Quelle: Amerikanisches Finanzministerium (TIC Daten), eigene Berechnungen.

für die nur sehr moderate Erholung sind wesentlich in fortgesetzten Bilanzanpassungen im Unternehmenssektor sowie in der Aufwertung des Euro zu finden. Die USA sollten im Jahr 2004, so wie in den Neunzigerjahren, die Rolle einer „globalen Konjunkturlokomotive“ spielen, deren Dynamik sowohl im Euroraum als auch in Japan über positive Effekte auf die Exportnachfrage, die globalen Finanzmärkte sowie auf das Zukunftsvertrauen der Wirtschaftsakteure zu einem stärkeren Wirtschaftswachstum beiträgt. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass die wesentlich durch die expansive Geld- und Fiskalpolitik induzierte derzeitige Erholung in einen selbsttragenden, von steigenden Investitionen begleiteten Aufschwung übergeht. Die Inflationsraten werden in den USA und im Euroraum vor allem auf Grund der gegenwärtig geringen Kapazitätsauslastung und höherer Arbeitslosigkeit niedrig bleiben, wobei im Euroraum die Aufwertung des Euro zusätzlich inflationsdämpfend wirkt. Für das Jahr 2004

ist im Euroraum mit einer Inflationsrate unter 2% zu rechnen. In Japan dürfte sich die leichte Deflation auch im Jahr 2004 fortsetzen.

Das Szenario einer von den USA ausgehenden globalen Konjunkturerholung birgt allerdings auch gewisse Risiken in sich. Das hohe und vielfach als nicht aufrechtzuerhaltend eingeschätzte Leistungsbilanzdefizit der USA (2002: 480,9 Mrd USD), das zuletzt auch durch die stark steigenden Defizite im amerikanischen Staatshaushalt vergrößert wurde, könnte zu einer deutlichen und ungeordneten Korrektur des US-Dollar-Wechselkurses führen. Diese könnte zu Verwerfungen auf den globalen Finanzmärkten sowie einer Schwächung des globalen Wirtschaftswachstums führen. Die verfügbaren Daten über die internationalen Kapitalströme, die derzeit zur Finanzierung des Defizits in der US-Leistungsbilanz herangezogen werden, deuten darauf hin, dass die Finanzierung bislang zu einem wesentlichen Teil von Asien aus erfolgte.¹⁾

1 Bei der Interpretation dieser vom US-Finanzministerium erhobenen Daten ist zu berücksichtigen, dass bei der Erhebung nur der Sitz des Erstkäufer bzw. des Halters ermittelt wird. Falls dieser ein an einem internationalen Finanzplatz ansässiger Intermediär ist, der für einen in einem anderen Land ansässigen Investor tätig ist, führt dies zu einer Überschätzung des Finanzierungsbeitragsbeitrags des Landes, in dem der Intermediär ansässig ist, und zu einer Unterschätzung des Finanzierungsbeitragsbeitrags des Landes, in dem der Investor ansässig ist. Deshalb ist bei der regionalen Zuordnung von Finanzierungsströmen entsprechende Vorsicht erforderlich. Das Erfassungssystem deckt grenzüberschreitende langfristige Portfolioinvestitionen in amerikanische Aktiva ab, das heißt Aktien amerikanischer Unternehmen (ohne ausländische Direktinvestitionen) sowie von in den USA Ansässigen gegebene Anleihen mit einer Ursprungslaufzeit von über 1 Jahr.

Tabelle 1 zeigt, dass in Asien An-sässige im ersten Halbjahr 2003 lang-fristige Portfolioinvestitionen im Aus-maß von annualisiert 301,1 Mrd USD getätigt haben. Hierbei spielte neben den privaten Kapitalflüssen die Wech-selkurspolitik einer Reihe asiatischer Notenbanken eine Rolle. Diese trugen durch Ankäufe von US-Aktiva zur Finanzierung des amerikanischen Lei-stungsbilanzdefizits bei und wirkten dadurch bis in die jüngere Vergan-genheit einer Aufwertung ihrer Wäh-rungen gegenüber dem US-Dollar entgegen.

Weitere zinspolitische Lockerung von EZB und Fed; positive Konjunktur-erwartungen und geringere Risikoaversion beleben globale Finanzmärkte

Die EZB und die Fed senkten ihre Leitzinsen am 5. bzw. am 25. Juni 2003 um 50 bzw. 25 Basispunkte. Im Fall der EZB führte die Zinssenkung auf 2% nach Sicht des EZB-Rats zu einem Zinsniveau, das der Verbesserung der Aussichten für die mittelfristige Preisstabilität sowie den zu diesem Zeitpunkt bestehenden Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum Rechnung trug. Der zinspolitische Schritt der Fed auf ein Niveau von 1% war aus Sicht des Federal Open Market Committee (FOMC) als zusätzliche Unterstützung für eine im Aufschwung begriffene US-Wirtschaft angemessen, wobei ebenso wie schon Anfang Mai 2003 auf ein geringes Risiko eines unerwünschten weiteren Rückgangs der Inflationsrate hingewiesen wurde. In den folgenden Monaten erklärte die Fed ihre Ansicht, unter diesen Rahmenbedingungen die akkommodierende Zinspolitik für eine beträchtliche Zeitspanne aufrechterhalten zu können. Die japanische Notenbank

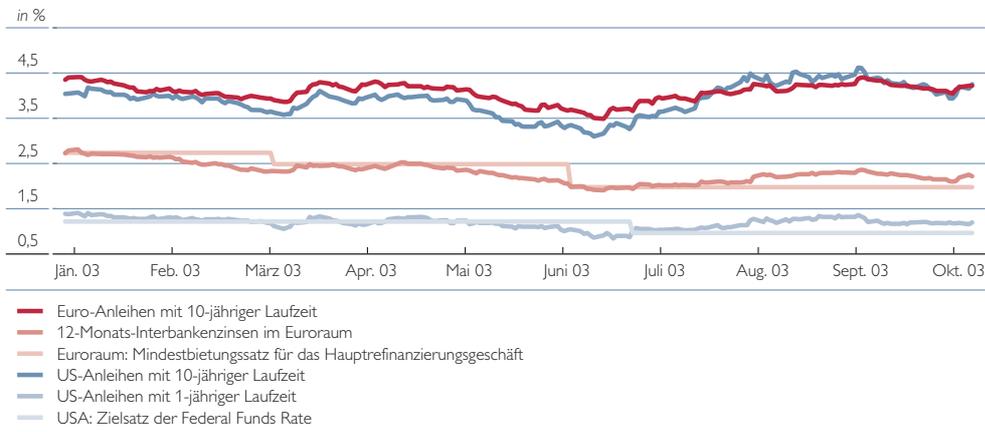
setzte ihre Nullzinspolitik fort. Die Zinsstruktur auf dem Geldmarkt im Euroraum und in den USA blieb bis Mitte Juni 2003 leicht invers und wurde nach den Zinsschritten der EZB und der Fed zunehmend steiler.

Die Rendite von US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit fiel nach dem geldpolitischen Statement der Fed vom 6. Mai 2003, in dem auf eine geringe Wahrscheinlichkeit eines unerwünschten weiteren Rückgangs der Inflation hingewiesen wurde, um etwa 70 Basispunkte bis auf ein Niveau um rund 3,1%. Dieser Rückgang wurde vielfach auf Spekulationen über künftige preisbeeinflussende Interventionen der Fed auf dem Staatsanleihenmarkt zurückgeführt (siehe Kasten „Zur Rolle von Ankündigungseffekten bei der Implementierung der Geldpolitik – jüngste Entwicklungen in den USA“). Im Gefolge der Zinssenkung der Fed am 25. Juni 2003 verfliegen diese Spekulationen relativ rasch und wurden nach einer Reihe positiver Konjunkturdaten durch zunehmenden Konjunkturoptimismus auf den Anleihenmärkten abgelöst, welcher zu einer steileren Zinsstrukturkurve führte. Kurssicherungsgeschäfte in Zusammenhang mit amerikanischen Immobilienfinanzierungen verstärkten jeweils die Kursbewegungen auf den US-Anleihenmärkten. Die Renditen im Euroraum folgten der Entwicklung in den USA, allerdings wurde die Bewegung nur zum Teil mitvollzogen, wodurch sich der Zinsspread im langfristigen Bereich von Mai bis Mitte Juni 2003 zuerst erhöhte und danach wieder verringerte bzw. umkehrte.

Die Aktienmärkte in den USA, im Euroraum und in Japan konnten von Mitte März bis Mitte Juni 2003 deutliche Kursgewinne verzeichnen. Dafür zeichnete eine Reihe von Faktoren verantwortlich: Zunächst führte der Ver-

Grafik 2

Zinsentwicklung im Euroraum und den USA



Quelle: Thomson Datastream, Federal Reserve.

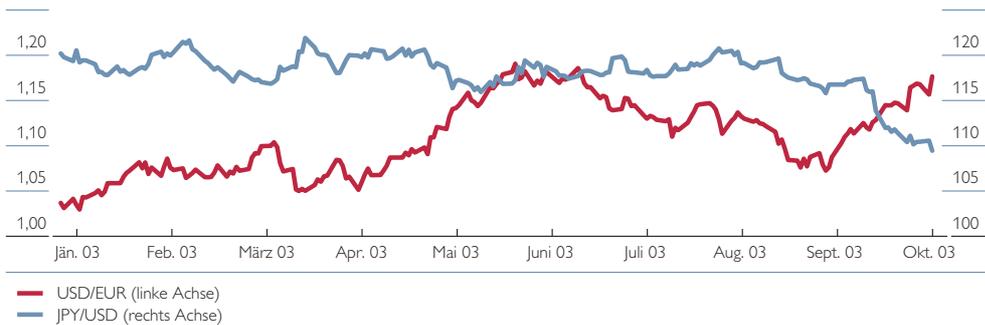
lauf des Irak-Kriegs zu einem deutlichen Rückgang der Risikoaversion. Zusätzlich vermochten die Unternehmensgewinne vor allem in den USA positiv zu überraschen. Schließlich wirkte der Rückgang der Realzinsen auf sichere Veranlagungen ab Anfang Mai 2003 kurstreibend. Die erhöhte Risikobereitschaft der Investoren zeigte sich nicht nur in höheren Aktienkursen, sondern auch in weiter rückläufigen Risikoprämien auf Unternehmensanleihen von Emittenten mit schlechterer Bonität sowie Anleihen aus Emerging Markets. Ab Mitte Juni verlangsamte sich das Kurswachstum vor allem in den USA deutlich, was

teilweise auf die wieder steigenden realen Renditen sicherer Veranlagungen zurückzuführen sein dürfte. Besonders auffällig waren die massiven Kurszuwächse an der japanischen Börse, in denen sich, von einem sehr niedrigen Niveau ausgehend, die Erwartung eines globalen Konjunkturaufschwungs in besonderem Maße manifestierte.

Auf den Devisenmärkten bewegte sich der Wechselkurs des US-Dollar gegenüber dem Euro nach Ende des Irak-Kriegs sehr volatil zwischen 1,08 und 1,19 USD/EUR. Die Kurschwankungen begleiteten dabei oftmals Veränderungen im Zinsspread im langfristigen Bereich. Dementspre-

Grafik 3

Wechselkursentwicklungen - USA, Euroraum und Japan



Quelle: Thomson Datastream.

chend ging der stärkere Rückgang der Renditen in den USA von Anfang Mai bis Mitte Juni 2003 mit einer signifikanten Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar einher. Danach festigte sich der US-Dollar im Gefolge der sich in den USA relativ zum Euro-Raum zunehmend verbessernden Konjunkturaussichten wieder.

Wesentliche Veränderungen ergaben sich auch beim Wechselkurs des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar. Dieser lag im Mittel des ersten Halbjahres 2003 bei rund 118,7 JPY/USD, wobei Interventionen der Bank of Japan auf dem Fremdwährungsmarkt im Ausmaß von rund 120 Mrd USD zur Wechselkursstabilisierung bzw. zur Hinauszögerung einer Aufwertung gegenüber dem US-Dollar eingesetzt wurden. Im Gefolge der Veröffentlichung des Abschlusskommunikés der G 7 am 21. September 2003, in dem ein höheres, auf Marktkräften basierendes Ausmaß an Wechselkursflexibilität eingefordert wurde, kam es schließlich zu einem kräftigen und raschen Kursanstieg des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar um rund 7% im Vergleich zum

Durchschnitt des ersten Halbjahres 2003. Der Euro wertete nach dem G-7-Treffen gegenüber dem US-Dollar ebenfalls auf, was in Marktkreisen unter anderem auf erhöhte Sorgen über die Finanzierung des US-Leistungsbilanzdefizits sowie auf die anhaltende Schwäche des US-Arbeitsmarktes zurückgeführt wurde. Gegenüber dem japanischen Yen schwächte sich der Euro leicht ab. In den Wochen nach der Veröffentlichung des Abschlusskommunikés der G 7 war das Marktgeschehen auf den Devisenmärkten in den wichtigen Währungspaaren von beträchtlicher Unruhe und Unsicherheit gekennzeichnet. Der Schweizer Franken verlor gegenüber dem Euro von Anfang April bis Mitte Juni 2003 knapp 5,5% und ist seither stabil in einer Spanne zwischen 1,53 und 1,55 SFR/EUR. Der Kursrückgang dürfte mit der nachlassenden Risikoaversion auf den internationalen Finanzmärkten in Zusammenhang stehen. Damit liegt der Schweizer Franken nur mehr knapp 4% unter dem Niveau zum Zeitpunkt der Einführung des Euro.

Zur Rolle von Ankündigungseffekten bei der Implementierung

der Geldpolitik – jüngste Entwicklungen in den USA

Am 6. Mai 2003 veröffentlichte die Federal Reserve die reguläre Pressemitteilung über die geldpolitische Entscheidung. Darin wurde darauf hingewiesen, dass die Risiken für das Wirtschaftswachstum ausgeglichen seien, während gleichzeitig eine geringe Wahrscheinlichkeit eines unwillkommenen deutlichen Rückgangs der Inflationsrate bestehe. Diese Mitteilung erfolgte zu einer Zeit, wo auf den Finanzmärkten und in Kreisen der Wirtschaftspolitik über das Ausmaß von Deflationsgefahren in den USA sowie eine angemessene wirtschaftspolitische Reaktion diskutiert wurde. Eine prominente Rolle spielte dabei die Möglichkeit, durch „außergewöhnliche“ geldpolitische Maßnahmen die Wirksamkeit der Geldpolitik auch dann aufrechtzuerhalten, wenn die kurzfristigen Zinsen bei null liegen. Auf eine der vorgeschlagenen „außergewöhnlichen“ Maßnahmen, nämlich die direkte Steuerung der langfristigen Zinsen in den USA durch die Geldpolitik, wird im Folgenden kurz näher eingegangen werden.

Die Durchführung der amerikanischen Geldpolitik erfolgt mittels Offenmarktoperationen, wobei durch den gezielten An- und Verkauf von Wertpapieren (im Wesentlichen amerikanischer Staatsanleihen) auf dem Primär- und Sekundärmarkt die Liquiditätsausstattung des amerikanischen Bankensystems so gesteuert wird, dass der Marktzins für Übernachtskredite zwischen Banken, die so genannte Federal Funds Rate, möglichst nahe am vom FOMC festgelegten Zielsatz, der Federal Funds Target

Rate liegt. Diese Operationen werden nach einer Reihe von Grundsätzen durchgeführt, wobei der wichtigste die Vermeidung der Beeinflussung der Preise von Anleihen mit längerer Laufzeit ist („market neutrality“). Dies bedeutet, dass sich die direkte Zinssteuerung nur auf die Taggeldzinsen erstreckt, während die Bestimmung der längerfristigen Zinsen ausschließlich durch Marktkräfte erfolgt. Dessen ungeachtet besteht für das Federal Reserve System im Prinzip die Möglichkeit, diesen Grundsatz auszusetzen und sein Portefeuille so einzusetzen, dass auch die längerfristigen Zinsen beeinflusst werden.¹⁾

Der deutliche Rückgang der langfristigen Zinsen nach dem 5. Mai 2003 und die Einschätzung der Marktteilnehmer deuten darauf hin, dass das Statement der Fed als Ankündigung verstanden wurde, dass eine signifikante Möglichkeit künftiger preisbeeinflussender Interventionen auf dem Markt für amerikanische Staatsanleihen besteht. Diese Einschätzung verschwand mit der geringer als erwartet ausgefallenen Zinssenkung vom 25. Juni 2003 ebenso wie die Deflationssorgen an den Finanzmärkten, welche ab Mitte Juni einem zunehmenden Konjunkturoptimismus Platz machten.

In den folgenden Pressemitteilungen der Fed zu den geldpolitischen Entscheidungen am 12. August, 16. September und am 28. Oktober wurde festgehalten, dass unter den gegebenen makroökonomischen Rahmenbedingungen die akkommodierende Zinspolitik vermutlich für eine beträchtliche Zeitspanne aufrecht erhalten werden kann. Eine solche Ankündigung hat theoretisch ebenfalls einen Einfluss auf die langfristigen Zinsen. Dieser auch als „policy duration effect“ bekannte Effekt wirkt via die Erwartungstheorie der Zinsstruktur; die glaubwürdige Zusicherung, die kurzfristigen Zinsen in der Zukunft niedrig zu halten, kann zu niedrigeren langfristigen Zinsen führen. Dafür bietet die Geldpolitik der japanischen Notenbank seit April 1999 ein Beispiel; die Zusicherung, die kurzfristigen Zinsen bei null zu halten, solange die Deflation andauert, führte zu einem signifikanten Rückgang der langfristigen Zinsen in Japan.

1 Für eine solche Politik gibt es ein historisches Beispiel aus der Geschichte der Fed. Nach dem Eintritt der USA in den Zweiten Weltkrieg übernahm die Fed die Verpflichtung, die Rendite langfristiger Staatsanleihen auf dem Niveau von 2,5% zu halten. Diese Verpflichtung wurde bis zum so genannten Treasury-Fed Accord vom 4. März 1951 eingehalten. Danach wurden die langfristigen Zinsen wieder den Marktkräften überlassen, und die Fed erlangte die Kontrolle über ihre Bilanz zurück. Dies stellte einen wesentlichen Schritt in die Richtung einer unabhängigen Geldpolitik dar.

Zentral- und Osteuropa

Hohe Erträge bei bulgarischen, rumänischen und russischen Eurobonds

Die Entwicklung der Renditeabstände von in US-Dollar und in Euro denominierten Staatsanleihen aufstrebender Länder gegenüber den Benchmarkanleihen der USA bzw. des Euroraums verlief heuer günstig: Der durchschnittliche Renditeaufschlag in US-Dollar (EMBI Global von JP Morgan) verringerte sich in den ersten neun Monaten des Jahres 2003 um 239 Basispunkte auf 486 Basispunkte, wobei der Abwärtstrend seit Mitte Mai deutlich abflachte. Der Aufschlag in Euro fiel bis Ende September um 200 Basispunkte auf 232 Basispunkte.

Diese durchschnittlichen Veränderungen verbergen jedoch die Unterschiede der einzelnen Emittenten. So verringerten sich die Renditeabstände

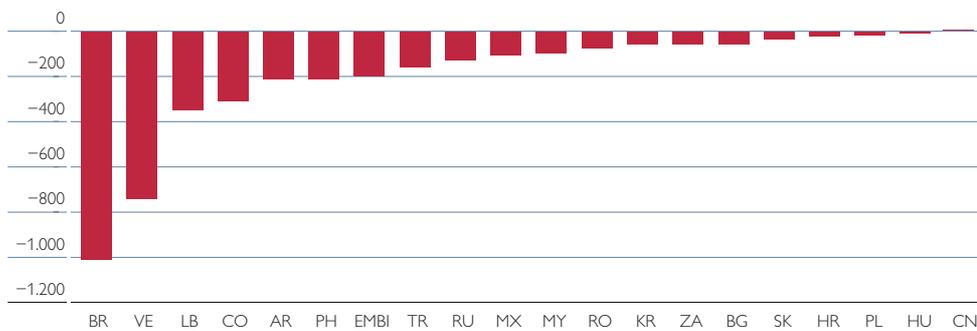
von in Euro denominierten brasilianischen bzw. venezolanischen Staatsanleihen um 1.000 bzw. 750 Basispunkte weit überdurchschnittlich. Die Renditeabstände von Anleihen zentral- und osteuropäischer Emittenten veränderten sich hingegen nur in wesentlich geringerem Ausmaß.

Der Renditeabstand Russlands schmolz im ersten Halbjahr von 270 auf 100 Basispunkte. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Landes und der Ausblick auf eine Ratingverbesserung begünstigten diesen Trend trotz des Rückgangs des für das Land wichtigen Ölpreises. Zu Jahresmitte 2003 kam es zu einer Spreadausweitung auf 150 Basispunkte im Zusammenhang mit politischen Unsicherheiten vor den nahenden Parlamentswahlen im Dezember 2003 (gutes Abschneiden der Kommunisten in

Veränderung von Euro-EMBI-Global-Spreads

(Jänner bis September 2003)

in Basispunkten



Quelle: Bloomberg.

den Umfragen, Yukos-Affäre¹)). Auf die Anhebung des Ratings für langfristige Fremdwährungsschulden Russlands durch Moody's Investors Service Anfang Oktober zum Investment-Grade (Baa3) folgte dann eine rasche Spreadverengung auf etwa 115 Basispunkte Mitte Oktober 2003. Gegen Ende Oktober weitete sich der Renditeabstand erneut auf etwa 140 Basispunkte als Reaktion auf die Zuspitzung der Yukos-Affäre aus.

Den zweitgrößten Rückgang unter den zentral- und osteuropäischen Ländern verzeichnete Rumänien mit 72 Basispunkten (auf 214 Basispunkte). Solide Fundamentaldaten, begleitet durch Fortschritte bei den EU-Beitrittsverhandlungen, politische Stabilität und eine gute Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) bildeten einen günstigen Rahmen. Dieses Bild wird durch Rating-Verbesserungen bzw. die Erwartung bevorstehender weiterer Upgrades abgerundet. Bulgariens Renditeaufschlag verringerte sich um 54 Basispunkte (auf 195 Basispunkte). Rating-Anhebungen im Mai und Juni

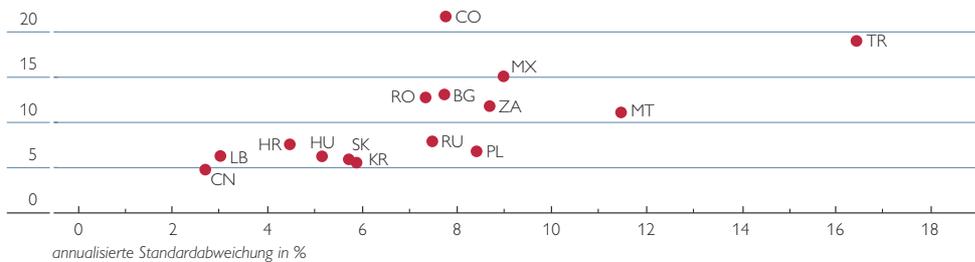
2003 und der provisorische Abschluss zweier weiterer Verhandlungskapitel mit der EU begünstigten diesen Verlauf. Politische Unsicherheiten (Rücktrittsdrohung des Finanzministers, Popularitätsverlust der Regierungsparteien) und ein negativer Leistungsbilanztrend verhinderten jedoch eine markantere Spreadverengung. Die Renditeaufschläge der Slowakei und Kroatiens gingen um 30 bzw. 20 Basispunkte zurück (auf 19 bzw. 105 Basispunkte). Nahende Parlamentswahlen, gepaart mit der Verschlechterung der Handelsbilanz und der deutlichen Ausweitung der Auslandsschulden, machen eine baldige weitere Spreadverengung in Kroatien unwahrscheinlich. In der Slowakei erscheint angesichts des derzeitigen Spreadniveaus der Spielraum nach unten – trotz der sich verbessernden externen Fundamentaldaten – weitgehend ausgeschöpft. Polen und Ungarn bildeten das Schlusslicht mit einem Rückgang der Renditeabstände um 16 bzw. 7 Basispunkte (auf 67 bzw. 30 Basispunkte).

1 Nach der Verhaftung des Vorstandsvorsitzenden des russischen Erdölkonzerns Yukos wurde ein Großteil der Aktien Yukos' von den Behörden beschlagnahmt.

Grafik 5

EURO EMBI Global: Ertrag/Risiko-Relation**(Jänner bis September 2003)**

annualisierter durchschnittlicher täglicher Ertrag in %



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die Ertrag/Risiko-Darstellung setzt den realisierten Ertrag aus einer Finanzposition während eines Beobachtungszeitraums ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko. Der Ertrag wird an der durchschnittlichen täglichen Wertveränderung der Position, das Risiko an der Standardabweichung dieser Änderungen gemessen. Höhere Werte auf der x- bzw. y-Achse stellen ein größeres Risiko bzw. einen höheren Ertrag dar. Zur besseren Vergleichbarkeit der Werte bei unterschiedlich langen Beobachtungszeiträumen werden sowohl die Ertrags- als auch die Risikogröße annualisiert.

Wechselkursentwicklung

Mit Ausnahme des ungarischen Forint, des polnischen Zloty, des russischen Rubel und des rumänischen Leu zeigten die wichtigsten zentral- und osteuropäischen Währungen während der ersten neun Monate des Jahres 2003 nur moderate Schwankungen gegenüber dem Euro (zwischen einem Wertverlust um 1,6% und einem Zugewinn um 0,7%). Die kumulierten Verluste beim Forint und beim Zloty bewegten sich hingegen bei 7,4 bzw. 12,7%, beim Rubel um 6%.

In Polen und der Slowakei wirkte die Entwicklung der Leistungsbilanz positiv. In Polen (2002: Defizit 3,5% des BIP) verringerte sich das Defizit der ersten acht Monate 2003 um 40% gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode (was durch die Abschwächung der Währung begünstigt wurde). In der Slowakei (2002: Defizit 8,2%) war das Defizit nach dem ersten Halbjahr 2003 um 80% geringer als ein Jahr zuvor, und jüngste Handelsbilanzdaten lassen eine Fortsetzung dieses Trends vermuten.

Grafik 6

Wechselkurse nationaler Währungen gegenüber dem Euro

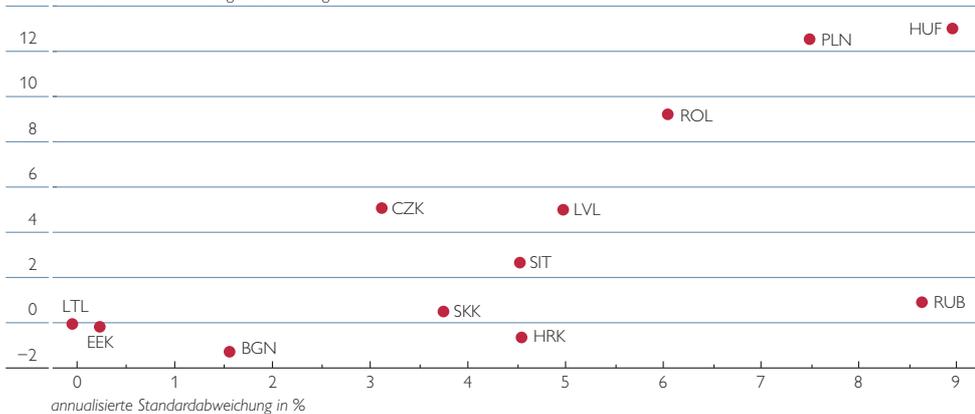
Index: 31. Dezember 2002 = 100



Quelle: Bloomberg.

Wechselkurse je Euro: Ertrag/Risiko-Relation**(Jänner bis September 2003)**

annualisierte durchschnittliche tägliche Änderung in %



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Grafik 5. Höhere Werte auf der y-Achse stellen größere Anstiege im Wechselkurs je Euro, somit einen größeren Wertverlust der einzelnen Währungen dar.

Darüber hinaus wurde das Defizit in Polen zu mehr als 60% durch Direktinvestitionen finanziert, während in der Slowakei diese Zuflüsse fast dreimal so hoch waren wie das Defizit.

In der Tschechischen Republik (2002: Defizit 6,5%) fiel das Defizit des ersten Halbjahres 2003 – trotz einer deutlichen Verschlechterung im zweiten Quartal – leicht niedriger aus als im ersten Halbjahr 2002. Obwohl sich der Zustrom an Direktinvestitionen verlangsamte, reichten diese zur Finanzierung des Defizits aus. In Slowenien (2002: Überschuss 1,7%) rutschte die Leistungsbilanz der ersten sieben Monate 2003 in ein Defizit, und auch bei den Direktinvestitionen wurde ein Nettoabgang verzeichnet. Die derzeitige Größe der Lücke (etwa 0,2% des geschätzten BIP für das Jahr 2003) ist jedoch sehr gering. In Kroatien (2002: Defizit 6,9%) und Ungarn (2002: Defizit 4%) hingegen führte eine deutliche Verschlechterung zu beachtenswerten Leistungsbilanzdefiziten. Nachdem das kroatische Leistungsbilanzdefizit im ersten Quartal noch auf dem Vorjah-

resniveau verblieben war, kam es seit-her zu einer stetigen Ausweitung des Handelsbilanzdefizits, die angesichts des mäßigen Wachstums bei den Nüch-tigungszahlen ausländischer Touristen wahrscheinlich auch zu einer Auswei-tung des Leistungsbilanzdefizits führen wird. In Ungarn wies die Leistungs-bilanz nach den ersten sieben Mona-ten des Jahres 2003 ein Defizit wie im Gesamtjahr 2002 auf (2,7 Mrd EUR), während die Direktinvestitionszuflüsse magere 150 Mio EUR betragen.

Portfoliokapitalflüsse zeigten ein unterschiedliches Bild. In Kroatien und Polen trugen Eurobond-Emissionen wesentlich zu einem Anstieg der Nettozuflüsse bei, während in Ungarn und der Slowakei Neuemissionen zur Refinanzierung von Fälligkeiten verwendet wurden. In der Tschechischen Repu-blik und in Polen wurden Nettoportfo-liokapitalabflüsse (abnehmende Zuflüs-se, steigende Abflüsse) bei Schuldtiteln beobachtet. Die Abnahme der Zinsdif-ferenz zum Euroraum dürfte dazu bei-getragen haben. So senkte die tsche-chische Zentralbank ihren 14-tägigen passiven Reposatz seit Jahresbeginn

2003 um 75 Basispunkte auf 2%, dies auch um eine erneute exzessive Aufwertung der Währung zu verhindern. Die polnische Notenbank reduzierte ihren Leitzins (den 14-tägigen passiven Reposatz) als Antwort auf das günstige Inflationsumfeld in sechs Schritten von 6,75 auf 5,25%. In Ungarn verliefen die Kapitalzuflüsse auf den heimischen Staatspapiermarkt weitgehend parallel zur Wechselkursentwicklung. Die hohe Zinsdifferenz seit Juni 2003 infolge der Anhebung der Leitzinsen um 300 Basispunkte belebte erneut die Zuflüsse, und der Bestand der von Ausländern gehaltenen Staatspapieren erreichte Mitte September 2003 einen neuen Rekordwert. Die gestiegene Abhängigkeit von Portfoliokapital stellt jedoch ein Risiko dar, falls es zu keiner Verbesserung der volkswirtschaftlichen Daten kommt. In diesem Zusammenhang bleibt abzuwarten, ob sich die Währung – bei einer Fortsetzung des seit der zweiten Septemberhälfte 2003 beobachteten Kapitalabflusses vom Anleihenmarkt – längerfristig abkoppeln kann. Die slowakische Zentralbank senkte ihre Leitzinsen Ende September 2003 um 25 Basispunkte auf 6,25%. Hauptmotive waren die deutliche Verlangsamung der inländischen Nachfrage zugunsten der Nettoexporte seit Jahresanfang, der resultierende Aufwertungsdruck auf die Währung und die Erwartung, dass die Kerninflation am Jahresende 2003 – trotz der weiterhin ansteigenden Gesamtinflationen (bei etwa 9%) – im unteren Bereich des Zielkorridors (2,4 bis 5,0%) zu liegen kommt. In diesem Zusammenhang ist auf die Erweiterung der slowenischen festverzinslichen in Tolar denominierten Zinskurve um eine 5-jährige Anleihe seit März und auf die Emission einer kroatischen 5-jährigen festverzins-

lichen in Kuna denominierten Staatsanleihe im Mai hinzuweisen, die auch für ausländische Investoren neue Möglichkeiten bieten.

Schließlich sei die Auswirkung des Wechselkurses des US-Dollar gegenüber dem Euro auf die Entwicklung einzelner zentral- und osteuropäischer Währungen hervorgehoben. Hier ist vor allem die jüngste Verringerung dessen Einflusses auf den Wechselkurs des polnischen Zloty gegenüber dem Euro von Interesse: es dürfte sich die Stärke des Einflusses zunehmend vom früheren Währungskorbanteil des US-Dollar (45%) entfernen. Auch die Entwicklung des russischen Rubel gegenüber dem Euro (Abschwächung im zweiten Quartal, Festigung seither) im bisherigen Jahresverlauf 2003 wurde überwiegend durch die USD/EUR-Entwicklung bestimmt. Gegenüber seiner Referenzwährung, dem US-Dollar, verzeichnete der Rubel bis etwa Jahresmitte 2003 einen gleichmäßigen Aufwertungsverlauf, ehe es seit Ende August zu einer leichten Abschwächung kam.

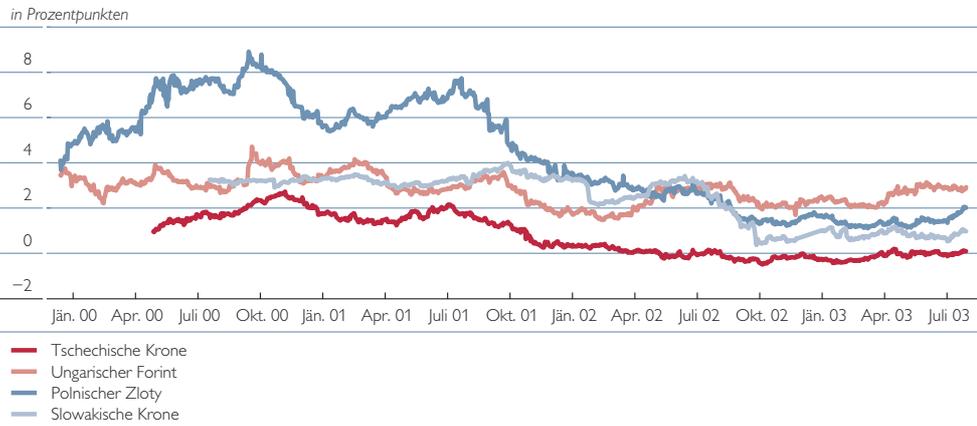
Staatsanleihen in Lokalwährung

Die Renditen der Staatsanleihen in Lokalwährung verzeichneten in der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen und der Slowakei seit Jahresbeginn 2003 Anstiege bis über 100 Basispunkte (mit Ausnahme von tschechischen und polnischen „Kurzläufern“). Dies war nur zum Teil auf die Renditesteigerungen im Euroraum zurückzuführen. Länderspezifische Faktoren spielten eine wichtige Rolle und begünstigten eine zeitweise unterschiedliche Entwicklung der einzelnen Renditedifferenzen zum Euro.

Am kurzen Ende der Zinskurven führte die divergierende Inflationsentwicklung in den einzelnen Ländern zu unterschiedlichen Leitzins- und Geld-

Grafik 8

Renditeabstände von Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit zu Euro-Benchmarkanleihen



Quelle: Bloomberg.

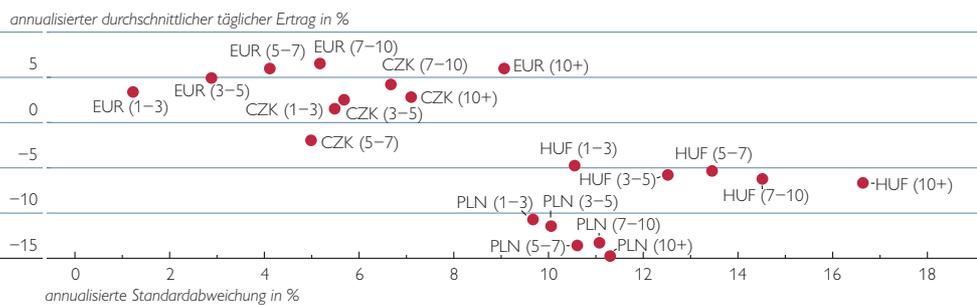
marktinzsverläufen. In längeren Laufzeitsegmenten waren die Bewegungen zumeist weniger stark ausgeprägt. Zum Teil begünstigte die Inflationsentwicklung die Anleihenkurse (in Tschechischer Krone bzw. in polnischem Zloty denominated), zum Teil jedoch kann sie für den Anstieg der Renditeabstände von in Forint bzw. Slowakischer Krone denominateden Staatsanleihen gegenüber Euro-Benchmarkanleihen mitverantwortlich gemacht werden. Während die Änderungsrichtung ungarischer Renditeabstände vom Inflationsverlauf mit-

bestimmt war, war das Ausmaß der Bewegungen von den Zinserhöhungen der Zentralbank stark beeinflusst. In der Slowakei hingegen dürfte der moderate Verlauf der Kerninflation dämpfend auf den Spreadanstieg gewirkt haben.

In der Tschechischen Republik und in Polen sind die Zinskurven seit Jahresbeginn 2003 im Vergleich zur Euro-Zinskurve steiler geworden. In Ungarn hingegen kam es im Zuge der massiven Zinserhöhung zu Jahresmitte zu einer Verflachung der Spreadkurve. Allerdings führte seither

Grafik 9

Ertrag/Risiko-Relation von Staatsanleihen (Jänner bis September 2003)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Siehe Anmerkung zu Grafik 5. Die Zahlen in den Klammern geben die Laufzeit der in der jeweiligen Währung denominateden Staatsanleihen an.

die Verringerung der Renditeabstände zum Euro am kurzen Ende bei annähernd konstanten Renditeabständen in den längeren Laufzeitsegmenten zu einer steileren Spreadkurve. Fiskalpolitische Unsicherheiten spielten bei diesen Bewegungen eine Rolle. So ist z. B. die tschechische Zinskurve (im Bereich von 10 und 2 Jahren) derzeit um etwa 15 bis 20 Basispunkte steiler als die Euro-Zinskurve, und die negativen Renditeabstände gegenüber dem Euro im 10- und 15-jährigen Segment wurden von einem positiven Abstand von 20 bis 40 Basispunkten abgelöst. Da Marktteilnehmer in Umfragen eine Aufwertung der Tschechischen Krone gegenüber dem Euro in den nächsten Jahren erwarten, bleibt fiskalpolitisches Risiko eine Erklärung.

Zur steileren polnischen Zinskurve trugen unterschiedliche Faktoren bei: Am kurzen Ende dürften die Festigung der Konjunktur, gestiegene Inflationserwartungen, eine Rücknahme der Zinssenkungserwartungen und die Ankündigung eines Anstiegs des Budgetdefizits im Jahr 2004 ausschlaggebend für Spreadanstiege gewesen sein. Die Auswirkung sowohl gesteigener Inflationserwartungen als auch der Ankündigung eines Anstiegs des Budgetdefizits 2004 auf die Renditeabstände am langen Ende war jedoch stärker.

In Ungarn belebte in den letzten Wochen die hohe Zins- und Renditedifferenz die Kapitalzuflüsse. Moderate Rückgänge bei den Renditeabständen konnten jedoch nur in kürzeren Laufzeitsegmenten beobachtet werden, während der Abstand im 10-jährigen Bereich weiterhin bei

knapp 300 Basispunkten verharret. Die Erwartung einer Überschreitung der Defizitziele zusammen mit einer weiterhin nachteiligen Zahlungsbilanzentwicklung dürften die ausschlaggebenden Faktoren sein.

Im Zusammenhang mit den Erwartungshaltungen sei auf gemeinsame Risikofaktoren für die vier Märkte hingewiesen. Für das Jahr 2004 ist in der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen mit einem Anstieg der Inflation zu rechnen. In den beiden ersteren Fällen wird dies durch temporäre Einmaleffekte bedingt, eine Reaktion des Zinsniveaus kann jedoch nicht ausgeschlossen werden. Wie die jüngsten Entwicklungen zeigten, bleiben die Anleihenmärkte auch gegenüber der Budgetentwicklung empfindlich. Abgesehen von den Implikationen der Budgetdefizite auf die Emissionsvolumina von Staatsanleihen, ist die Fiskalpolitik auch im Hinblick auf eine potenzielle Änderung der Markterwartung bezüglich des Euro-Einführungsdatums wichtig.

Der Bankensektor in Zentraleuropa¹⁾

Ertragslage und Gewinnentwicklung

Mit Ausnahme von Polen und Ungarn konnten die Banken in den zentraleuropäischen Ländern (zentraleuropäische EU-Beitrittsländer sowie Kroatien) ihre Eigenkapitalrenditen von 2001 auf 2002 trotz des ungünstigen konjunkturellen Umfelds erhöhen. Spitzenreiter waren die Tschechische Republik und die Slowakei mit einer Rendite von rund 25 bzw. 30%. In Polen hingegen verschlechterte sich die Situation im Jahr 2002, und es

¹ In diesem Kapitel wird die Entwicklung des gesamten Bankensektors in der Tschechischen Republik, Ungarn, Polen, der Slowakei, Slowenien und Kroatien untersucht, während in dem Kapitel „Österreichische Finanzintermediäre“ die Entwicklung sämtlicher in diesen Ländern etablierter Tochterbanken des österreichischen Bankensektors analysiert wird.

Tabelle 2a

Nominale Eigenkapitalrendite							
	2000	2001	2002	Q1 02	H1 02	Q1 03	H1 03
	in %						
Kroatien	10,7	6,6	13,7	..	20,4	18,8	..
Polen	14,5	12,8	5,3	14,5	8,6	11,0	10,3
Slowakische Republik	25,4	20,8	30,1	32,9	28,8	32,5	..
Slowenien	11,3	4,8	13,3	..	18,4	..	..
Tschechische Republik	13,0	16,5	25,4	33,1	29,5	24,6	23,5
Ungarn	12,5	16,2	15,4	..	17,3	..	..

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.

Tabelle 2b

Reale Eigenkapitalrendite							
	2000	2001	2002	Q1 02	H1 02	Q1 03	H1 03
	in %						
Kroatien	4,2	1,6	11,2	..	17,4	16,9	..
Polen	4,0	6,9	3,3	10,7	5,7	10,5	..
Slowakische Republik	11,8	12,8	25,9	27,0	23,9	23,1	..
Slowenien	2,2	-3,4	5,4	..	9,8	..	..
Tschechische Republik	8,7	11,3	23,1	28,3	25,7	25,1	23,7
Ungarn	2,5	6,4	9,6	..	10,8	..	..

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.

Anmerkung: Nominale Rendite bereinigt um den periodendurchschnittlichen Anstieg der Verbraucherpreise. Unterjährige Daten sind linear annualisiert.

ist noch unklar, ob die Daten des ersten Quartals 2003 bereits eine Trendumkehr signalisieren. Dank rückläufiger Inflationsraten wiesen im Jahr 2002 alle Länder (mit Ausnahme Polens) eine Verbesserung auch der realen (um die Verbraucherpreis-inflation bereinigten) Ertragslage auf. Nur die Beschleunigung der Inflation in der Slowakei führte zu einem leichten Rückgang der realen Eigenkapitalrendite im ersten Quartal 2003.¹⁾

In Polen halbierte sich die nominale Eigenkapitalrendite im Jahr 2002, was vor allem mit der schwachen realwirtschaftlichen Situation begründet werden kann. Das ungünstige wirtschaftliche Umfeld spiegelte sich in einem fallenden Nettozinsertrag (in Prozent der durchschnittlichen Aktiva) und einem weiteren Anstieg des Anteils notleidender Forderungen an den gesamten Forderungen wider

(von 18,6% Ende 2001 auf 22,3% Ende März 2003). Parallel dazu kam es auch zu einer Erhöhung des Aufwands für Wertberichtigungen. Erst Anfang 2003 verringerte sich das Verhältnis dieser Kosten zum Betriebsertrag im Vergleich zur Vorjahresperiode. Dies reichte jedoch trotz gleich bleibendem Nettozinsertrag für eine Verbesserung der Eigenkapitalrendite nicht aus, da sich die Aufwand/Ertrag-Relation weiter verschlechterte. Notleidende Forderungen²⁾ waren am Ende des ersten Quartals 2003 zu 47% durch Rückstellungen gedeckt, was eine leichte Verschlechterung gegenüber dem Jahresende 2001 (53%) darstellte.

In der Tschechischen Republik konnte die Eigenkapitalrendite im Jahr 2002 gegenüber 2001 weiter gesteigert werden. Die Daten für das erste Halbjahr 2003 zeigen jedoch

1 Ein Vergleich der unterjährigen Werte mit den Jahreswerten ist aus methodischen Gründen bei den nicht ausschließlich auf Bestandswerten beruhenden Kennzahlen nur sehr beschränkt sinnvoll.

2 Notleidende Kredite beinhalten Forderungen der Kategorien „Substandard“, „zweifelhaft“ und „uneinbringlich“.

eine Verschlechterung, mit einem Rückgang der Eigenkapitalrendite auf 23,5% von knapp 30% in der Vorjahresperiode. Diese Entwicklung ist vor allem auf eine rückläufige Tendenz des Nettozinsertrags (in Prozent der durchschnittlichen Aktiva) zurückzuführen, die nicht durch den Anstieg der Nicht-Zinserträge kompensiert werden konnte. Das Verhältnis der Administrativkosten zum Betriebsertrag verblieb bei knapp 50%. Nach einer deutlichen Verringerung des Aufwands für Wertberichtigungen (einschließlich Abschreibungen von Forderungen und der Kosten von Forderungsübertragungen) im Vorjahr kam es im ersten Halbjahr 2003 erneut zu höheren Aufwendungen in diesem Bereich. Bis Mitte 2003 fiel der Anteil notleidender Forderungen (am Gesamtforderungsbestand) auf 6,5%, was etwa eine Halbierung seit Ende 2001 darstellt. Da Rückstellungen nicht im selben Ausmaß aufgelöst wurden, sind die notleidenden Forderungen zu etwa 90% durch Rückstellungen gedeckt.

Die Lage der ungarischen Banken blieb im Jahr 2002 stabil. Das Bankensystem erlitt einen leichten Rückgang der Eigenkapitalrendite auf 15,4% (2001: 16,2%). Verantwortlich dafür war eine leichte Verschlechterung sowohl der Nettozinserträge wie auch der Nicht-Zinserträge (in Prozent der durchschnittlichen Aktiva), aber auch die Administrativaufwendungen stiegen etwas schneller als die Betriebserträge. Der Aufwand für Wertberichtigungen wurde hingegen reduziert, während der Anteil notleidender Forderungen bei etwa 7% (aller Forderungen) stabil blieb.

In der Slowakei konnte im Jahr 2002 zum Teil dank gestiegener Nettozinserträge (in Prozent der Aktiva) eine Verbesserung der Eigenkapital-

rendite (von 20,8 auf 32,5%) erzielt werden. Auch die Auflösung von Wertberichtigungen trug weiterhin positiv zum Gesamtertrag bei, wenngleich in geringerem Umfang als im Jahr 2001, in dem durch Rekapitalisierung und Privatisierung eine Rekordhöhe erreicht wurde. Dieser Faktor war insbesondere im ersten Halbjahr 2003 entscheidend, zumal die Nettozinserträge am Anfang des Jahres 2003 einen deutlichen Rückgang aufwiesen. Die Ertragskostensituation konnte im Jahr 2002 verbessert werden: Das Verhältnis des Betriebsaufwands zum Betriebsertrag fiel von knapp 66% im Jahr 2001 auf 58% im Jahr 2002. Der Anteil notleidender Forderungen konnte weiter reduziert werden (11,7% Ende März) – diese sind zu mehr als 80% durch Rückstellungen gedeckt.

Die Eigenkapitalrendite slowenischer Banken konnte letztes Jahr deutlich (von 4,8 auf 13,3%) gesteigert werden. Das Verhältnis des Nettozinsertrags zu den durchschnittlichen Aktiva stieg leicht auf 3,7% an. Darüber hinaus fielen die Nicht-Zinserträge höher und die Aufwendungen für Wertberichtigungen niedriger aus als im Vorjahr. Auch die Aufwand/Ertrag-Relation konnte verbessert werden. Darüber hinaus trugen rechtliche Änderungen zur Verbesserung der Eigenkapitalrendite bei, die den Wegfall der früheren Inflationsindexierung des Eigenkapitals bewirkten. Der Anteil notleidender Forderungen blieb mit 7% gering und ist zu 90% durch Rückstellungen gedeckt.

Auch in Kroatien konnte die Eigenkapitalrendite der Banken im Jahr 2002 auf 13,7% verdoppelt werden. Ausschlaggebend dafür waren auch hier ein Anstieg der Nicht-Zinserträge, eine Halbierung des Bedarfs an der Bildung von Wertberichtigungen

Tabelle 3a

Nettozinsertrag							
	2000	2001	2002	Q1 02	H1 02	Q1 03	H1 03
	in % des jahresdurchschnittlichen Bestands an Bankaktiva						
Kroatien	4,2	3,6	3,3	..	3,2	..	..
Polen	4,0	3,5	3,3	3,0	3,1	3,0	3,0
Slowakische Republik	2,3	2,5	2,7	2,5	2,6	2,2	..
Slowenien	4,7	3,6	3,7	..	3,7	..	..
Tschechische Republik	2,5	2,5	2,4	2,4	2,5	2,1	2,1
Ungarn	3,6	3,7	3,6	..	3,5	..	..

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.
Anmerkung: Daten zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Unterjährige Daten sind linear annualisiert.

Tabelle 3b

Laufender Betriebsaufwand							
	2000	2001	2002	Q1 02	H1 02	Q1 03	H1 03
	in % des laufenden Betriebsertrags						
Kroatien	56,7	65,6	59,3	..	59,1	..	..
Polen	65,5	65,2	67,6	63,3	60,7	69,9	..
Slowakische Republik	67,7	65,7	57,9	58,3	58,8	56,7	58,9
Slowenien	55,3	65,2	59,6	..	56,3	..	..
Tschechische Republik	53,9	53,4	51,4	48,0	48,8	49,0	49,4
Ungarn	73,3	64,8	66,0	..	66,3	..	..

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.

Tabelle 3c

Nettoänderung an Wertberichtigungen							
	2000	2001	2002	Q1 02	H1 02	Q1 03	H1 03
	in % des laufenden Betriebsertrags						
Kroatien	20,6	13,7	6,6	..	-0,4	..	..
Polen	16,3	18,9	21,0	14,6	19,2	10,4	..
Slowakische Republik	-17,1	-33,4	-9,8	-9,7	-6,4	-5,1	-13,1
Slowenien	23,9	25,9	19,7	..	12,2	..	..
Tschechische Republik	68,5	22,8	11,6	12,5	13,8	18,6	16,1
Ungarn	0,9	7,0	4,9	..	2,1	..	..

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.

und eine verbesserte Aufwand/Ertrag-Relation. Die Nettozinserträge fielen etwas schwächer aus als im Jahr 2002. Notleidende Forderungen betragen Ende 2002 5,9% aller Forderungen (2001: 7,3%) – es wurden dafür aber ausreichend Rückstellungen gebildet (etwa 85%).

Kapitaladäquanz

Die Kapitaladäquanz (das Verhältnis von Eigenkapital zu risikogewichteten Aktiva) war Ende 2002 in allen sechs untersuchten Ländern zufrieden stellend – mit zweistelligen Prozentsätzen zwischen 11,9% (Slowenien) und 21,3% (Slowakei). Der geringfügige Rückgang der Kapitaladäquanz in vier

der sechs Länder kann zum Teil durch Änderungen der Gesetzeslage erklärt werden, die unter anderem eine Ausweitung der Abschreibungsmöglichkeiten (Polen, Tschechische Republik) oder aber die Erhöhung der Kapitalerfordernisse zur Folge hatten. Andere Gründe liegen in der Neubewertung von Aktivposten (z. B. Aktienbeständen) und im rapiden Anstieg der risikogewichteten Aktiva, mit dem das Kapitalwachstum nicht Schritt halten konnte (Ungarn, Kroatien). Die Verbesserung der Kapitaladäquanz im slowakischen Bankensystem kann hingegen mit dem rapiden Wachstum des regulatorischen Kapitals erklärt werden.

Tabelle 4

Kapitaladäquanz

	2000	2001	2002	Q1 02	H1 02	Q1 03	H1 03
<i>Eigenkapital in % der risikogewichteten Aktiva</i>							
Kroatien	21,3	18,5	17,2	17,1	17,5	16,6	..
Polen	12,9	15,1	14,2	14,0	13,7	13,1	13,3
Slowakische Republik	12,5	19,8	21,3	19,9	21,0	21,4	..
Slowenien	13,5	11,9	11,9	..	11,4	..	..
Tschechische Republik	14,9	15,5	14,2	15,0	15,6	14,1	15,7
Ungarn	15,2	13,9	12,5	..	12,5	..	..

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.

Aufholprozess im rumänischen Bankwesen

Der rumänische Bankensektor ist im internationalen Vergleich relativ klein und nicht sehr entwickelt. Während die Bilanzsumme des Bankensektors in den zentraleuropäischen Ländern durchschnittlich rund 70% bzw. im Euroraum 260% des BIP ausmacht, liegt der Vergleichswert in Rumänien bei rund einem Drittel des BIP. In den Neunzigerjahren litt der rumänische Bankensektor unter der schleppenden Umstrukturierung der Realwirtschaft, einem wirtschaftspolitischen Stop-and-Go-Kurs, einer schwachen Bankenaufsicht und ungünstigen externen Bedingungen. Zu einer Stabilisierung der Lage kam es erst nach einer gravierenden Wirtschaftskrise (1997–99), einer Reform des Bankenrechts sowie einer umfassenden Marktberreinigung, im Zuge derer eine verhältnismäßig große Bank sowie eine Reihe kleiner Banken in Konkurs gingen. Langsam nahm das Vertrauen in den Bankensektor zu und die Kreditinstitute konnten ihren Geschäftsbereich ausdehnen.

Die Bilanzsumme des Bankensektors stieg von 29,2% des BIP im Jahr 2000 auf 31,6% im Jahr 2002. Analog dazu kam es zu einem Wachstum der Unternehmenskredite von 9,4 auf 11,9% des BIP. Im Jahr 2002 weitete sich die Kreditvergabe an den Unternehmenssektor um 30% aus; von Jänner bis einschließlich August 2003 beschleunigte sich dieses Wachstum auf 40%. Seitens der rumänischen Notenbank (Banca Națională a României – BNR) und des IWF beobachtete man die rasche Kreditausweitung mit Besorgnis. Die Laufzeitstruktur der Kredite entwickelte sich von vorwiegend kurzfristigen Laufzeiten (das heißt bis zu einem Jahr) in Richtung mittelfristige Laufzeiten. Ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau verzeichneten Konsumentenkredite, insbesondere Hypothekarkredite, ein starkes Wachstum. Einen besonders raschen Aufschwung nahmen Fremdwährungskredite, was wiederum zu einem Anziehen der Importe führte. Die BNR ergriff Maßnahmen zur Zügelung des Kreditwachstums; so wurde im dritten Quartal 2003 der Leitzinssatz für täglich fällige Einlagen um 200 Basispunkte auf 20,25% angehoben.

Obwohl Banken im ausländischen Eigentum eine immer wichtigere Rolle spielen und heute den Bankensektor dominieren, sind staatliche Kreditinstitute in Rumänien von größerer Bedeutung als in den meisten Nachbarländern. Im Juli 2003 befanden sich 3 von insgesamt 38 Banken (bzw. 39% der aggregierten Bilanzsumme) mehrheitlich im Eigentum des Staates; die beiden größten sind die Banca Comercială Română (BCR) und die Casa de Economii și Consemnatiuni (Sparkasse). Zum selben Stichtag befanden sich 29 Banken (bzw. 57% der Bilanzsumme) in ausländischem Eigentum. Zu den größten Instituten in dieser Kategorie gehören die Banca Romana pentru Dezvoltare (Rumänische Entwicklungsbank, im Besitz der Société Générale), die ABN Amro Bank und die Raiffeisen Bank. Gemessen an der registrierten Grundkapitalausstattung sind österreichische Banken, gefolgt von griechischen und französischen Kreditinstituten, unter den ausländischen Investoren führend. Sechs Banken (bzw. nur 4% der gesamten Bilanzsumme) befinden sich in inländischem Privateigentum.

Die BNR war in der letzten Zeit bemüht, die Praktiken der Bankenaufsicht weiter zu verbessern. Im Jänner 2003 wurden die Kriterien für die Klassifizierung von Krediten und für Wertberichtigungen verschärft. Auf Grund des steigenden Konkurrenzdrucks werden zwar die Zinsmargen geringer, halten jedoch nach wie vor auf einem hohen Niveau (Juli 2003: 14,5%). Die Liquidität der Banken ist im Allgemeinen zufrieden stellend; die Rentabilität folgt – trotz eines kürzlichen Einbruchs auf Grund abnehmender Margen – einem Aufwärtstrend. Im Mai 2003 verzeichnete die aggregierte Eigenkapital-

quote den sehr günstigen Stand von 23%. Der Anteil der notleidenden Kredite an den gesamten Direktkrediten betrug im Juni 11%. Seitens der Behörden wird bis 2005 die völlige Übernahme der Internationalen Rechnungslegungsgrundsätze (IAS) angestrebt. Sofern es zu weiteren Anpassungen der Rahmenbedingungen kommt, weist der rumänische Bankensektor mittel- und langfristig ein großes Wachstumspotenzial auf. Jedoch gilt es weiterhin, gravierende Mängel zu beheben, wie etwa die unzulänglichen Risikoanalyse- und Risikomanagementkapazitäten der Banken, die Schwächen der Corporate Governance, die weiterhin eingeschränkten Möglichkeiten der Rechtsdurchsetzung bei Verträgen, den geringen Gläubigerschutz, die überbordende Bürokratie und die Korruption.

Banken

Geschäftsentwicklung und Ertragslage

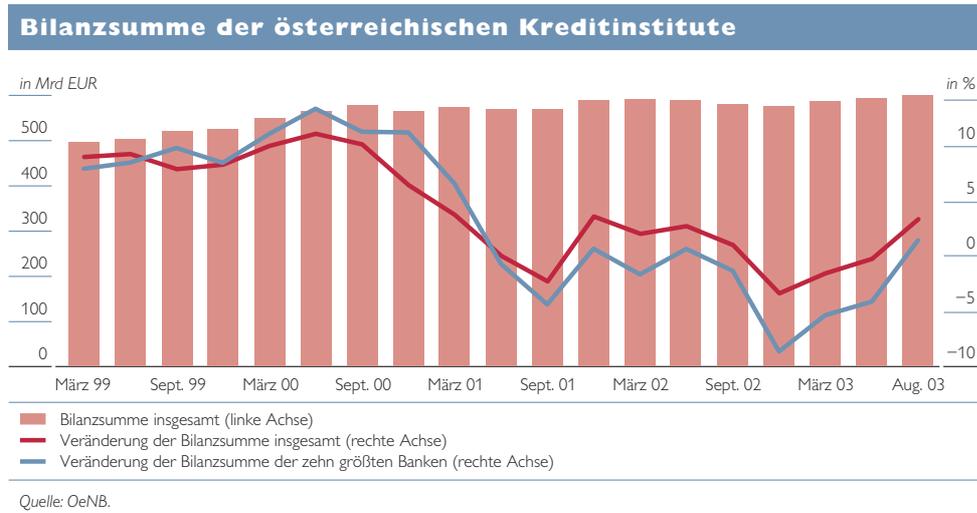
Nach Stagnation steigt die Bilanzsumme der österreichischen Banken zuletzt wieder
Das Bilanzsummenwachstum der österreichischen Kreditinstitute zeigte im Jahresvergleich nach einem leichten Rückgang im ersten sowie einem schwachen Wachstum im zweiten Quartal 2003 zuletzt einen deutlichen Anstieg. So wuchs die unkonsolidierte Gesamtbilanzsumme um 4,2% von 574 Mrd EUR im August 2002 auf einen neuen Höchststand von 598 Mrd EUR im August 2003. Ursache für das stagnierende Bilanzsummenwachstum in der ersten Jahreshälfte 2003 war in erster Linie das nach wie vor schwierige konjunkturelle Umfeld. Die jüngste Zunahme könnte jedoch bereits wieder eine Trendwende anzeigen. Die Bilanzsumme der zehn größten österreichischen Kreditinstitute zeigte im August 2003 ebenfalls einen Anstieg. Dieser fiel mit 2,4% jedoch geringer aus als jener aller österreichischen Kreditinstitute insgesamt.¹⁾

Der Hauptgrund für das Bilanzsummenwachstum im August 2003 war die Zunahme der Auslandsforderungen um 15,3 Mrd EUR oder 9,5% im Jahresabstand. Insbesondere die Forderungen gegenüber ausländischen Kreditinstituten zeigten einen starken Zuwachs. Auch der inländische Zwischenbankenverkehr erzielte ein Plus von 5,6 Mrd EUR oder 5,4%, bezogen auf diesen Zeitraum.

Auf der Passivseite ist ebenfalls eine Zunahme der Auslandsverbindlichkeiten um 8,8 Mrd EUR oder 5,1% gegenüber August 2002 festzustellen, was insbesondere auf im Ausland verbriefte Verbindlichkeiten zurückzuführen ist. Insgesamt standen Auslandsforderungen in der Höhe von 176,2 Mrd EUR Auslandsverbindlichkeiten in der Höhe von 180,4 Mrd EUR gegenüber.

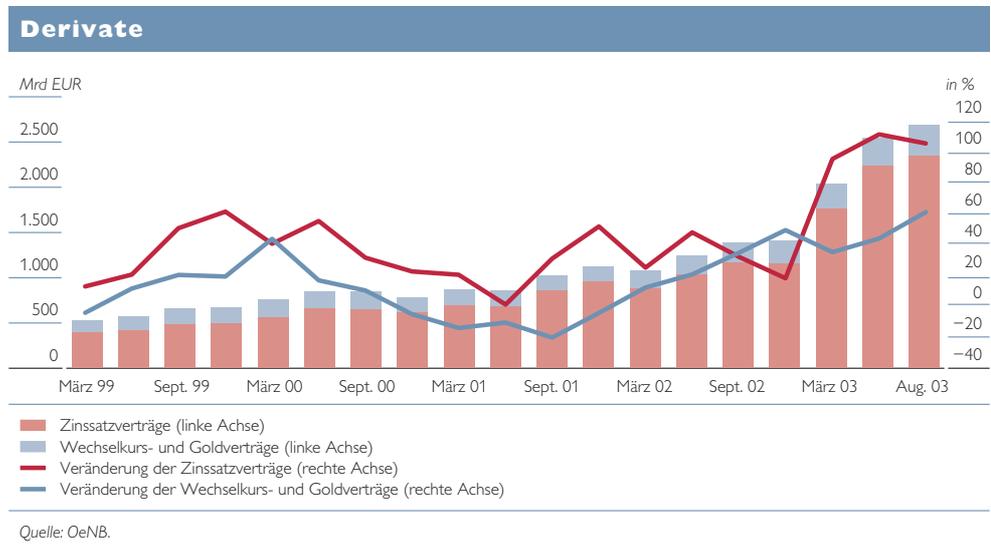
Bei einer Betrachtung nach Größenklassen zeigte sich im Juni 2003 unverändert die relativ große Anzahl an kleinen Banken. Die Bilanzsumme von fünf Kreditinstituten überstieg jeweils 20 Mrd EUR, weitere vier

Grafik 10



¹⁾ Die Berechnung basiert auf den zehn Banken mit der jeweils größten Bilanzsumme im August 2003. Durch die Fusion von Bank Austria mit Creditanstalt im August 2002 umfasst diese Auswahl bis zu diesem Zeitpunkt elf Banken. Bei den zehn größten Banken werden Sonderbanken nicht berücksichtigt.

Grafik 11



Institute wiesen eine Bilanzsumme jeweils zwischen 10 und 20 Mrd EUR aus. 43 Institute lagen in einem Bereich zwischen 1 und 10 Mrd EUR. Die restlichen 854 der insgesamt 906 Kreditinstitute wiesen eine Bilanzsumme von jeweils unter 1 Mrd EUR aus. Der Marktanteil der zehn größten Institute nahm von Juni 2002 bis Juni 2003 kontinuierlich ab, und zwar von 54,8 auf 52,8% der Gesamtbilanzsumme. Der Anteil der fünf größten Institute betrug im Juni 2003 43,4% der Gesamtbilanzsumme verglichen mit 46,3% im Juni 2002.

Starker Anstieg beim Handel mit Derivaten
 Das Volumen des Derivatgeschäftes der österreichischen Kreditinstitute zeigte im August 2003 wieder ein sehr starkes Wachstum von 101,7% auf 2.651,4 Mrd EUR verglichen mit August 2002. Damit betrug das besondere außerbilanzmäßige Geschäft bereits das 4,4fache der Gesamtbilanzsumme, während es in der Vergleichsperiode des Vorjahres nur das 2,3fache

erreichte. Die Zinssatzverträge stellten im August 2003 mit 87% den wichtigsten Anteil der Derivate dar, wobei fast ausschließlich Banken als Kontraktpartner auftraten. Bei den Zinssatzverträgen spielten Zinsswaps¹) in derselben Währung die wichtigste Rolle. Dieses Wachstum der Zinsswaps, insbesondere kurzfristiger EONIA-Swaps, war hauptsächlich auf deren zunehmende Bedeutung für das Aktiv-/Passivmanagement bei einer österreichischen Großbank zurückzuführen und ging dabei zu Lasten des traditionellen Interbankengeschäfts, das unter Risiko- und Kostenaspekten – Reduktion der Eigenmittelbindung sowie der Liquiditätskosten – optimiert werden sollte.

Neben den Zinssatzverträgen waren die Wechselkursverträge im August 2003 mit 12% die zweite wichtige Komponente im Derivatgeschäft österreichischer Banken. Alle anderen Derivate, wie Edelmetall- oder Warenverträge, spielten auch weiterhin nur eine untergeordnete Rolle.

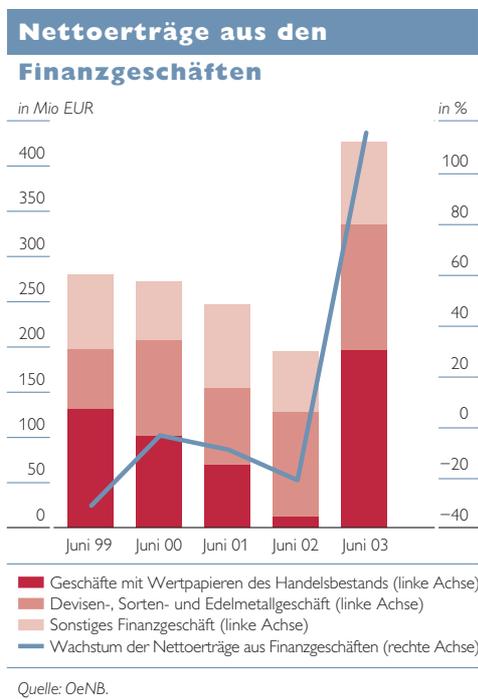
¹ Zinsswaps sind Verträge zwischen zwei Partnern über den Austausch von unterschiedlich gestalteten Zinszahlungsströmen über einen bestimmten Zeitraum ohne Austausch des zu Grunde liegenden Kapitalbetrags.

Die Ertragslage der österreichischen Banken verbessert sich primär auf Grund der Kapitalmarkterholung

Nach einem schwachen Jahr 2002 verbesserte sich die Ertragslage der österreichischen Banken im ersten Halbjahr 2003. Das unkonsolidierte¹⁾ Betriebsergebnis des gesamten Bankensektors stieg seit dem ersten Halbjahr 2002 um 8,7% von 2 auf 2,2 Mrd EUR.

gen stieg von 2,9% im Juni 2002 auf 6,3% im Juni 2003. Wie Grafik 12 zeigt, hat vor allem das Geschäft mit Wertpapieren aus dem Handelsbestand im zweiten Quartal 2003 einen wichtigen Beitrag geleistet: Nach einem Tiefststand im zweiten Quartal 2002, wo nur etwas mehr als 12 Mio EUR erwirtschaftet werden konnten, waren es im zweiten Quartal 2003 199 Mio EUR. Der Saldo aus dem Devisen-, Sorten- und Edelmetallgeschäft trug 140 Mio EUR (+20,2%) zu den Erträgen aus dem Finanzgeschäft bei, der Saldo aus den sonstigen Finanzgeschäften 92 Mio EUR (+36,2%).

Grafik 12



Die Betriebserträge stiegen zum Ende des zweiten Quartals 2003 um 3,0% (201 Mio EUR) im Jahresvergleich, nachdem sie Ende 2002 noch um 2,4% geschrumpft waren. Verantwortlich für die Erholung der Betriebserträge sind vor allem die Erträge aus dem Finanzgeschäft. Sie haben sich mit +119% mehr als verdoppelt, und ihr Anteil an den Betriebserträ-

Die Nettoprovisionserträge²⁾ stiegen im ersten Halbjahr 2003 um 2,6% (39 Mio EUR) im Jahresvergleich und trugen mehr als 22% zu den Betriebserträgen bei. Insbesondere die Provisionssalden aus Kreditgeschäft (+18,2%), Zahlungsverkehr (+8,2%) und Devisen-, Sorten- und Edelmetallgeschäft (+5,9%) nahmen gegenüber dem ersten Halbjahr 2002 zu.

Die Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen, die nicht Teil des Handelsbestands sind,³⁾ sanken im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 1,6%. Für diese Entwicklung waren vor allem die Erträge aus inländischen Beteiligungen verantwortlich, die um über 50% von 194 Mio EUR im zweiten Quartal 2002 auf 94 Mio EUR im zweiten Quartal 2003 zurückgingen. Dieser Einbruch konnte teilweise von den Erträgen inländischer Aktien, anderer Anteilsrechte und nicht festverzinslicher Wertpapiere, die in die-

1 In der Quartalsberichtsmeldung (Daten: Juni 2003) werden die Ertragsdaten der in Österreich tätigen Kreditinstitute auf unkonsolidierter Basis erfasst. Somit sind insbesondere die Erträge und Aufwendungen von ausländischen Tochterunternehmen in den zentral- und osteuropäischen Ländern nicht enthalten.

2 Differenz zwischen Provisionserträgen und Provisionsaufwendungen.

3 Grafik 12 bezieht sich im Gegensatz dazu auf die Erträge aus Wertpapieren, die aktiv von den Banken gehandelt werden.

Tabelle 5

Aufwand/Ertrag-Relation						
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	Halbjahr	Halbjahr	Halbjahr	Halbjahr	Halbjahr	Halbjahr
	Mittelwert in %					
Alle Banken	68,5	70,4	65,4	69,1	70,1	68,4
Zehn größte Banken	66,6	70,8	64,7	70,4	72,5	70,0
Alle Banken ohne die zehn größten	69,9	70,2	65,9	68,1	68,5	67,3

Quelle: OeNB.

sem Zeitraum um 19 Mio EUR gestiegen waren, und von den Erträgen ausländischer Wertpapiere und Beteiligungen, die deutlich von 72 auf 143 Mio EUR gestiegen waren, wettgemacht werden.

Die Nettozinserträge sanken im ersten Halbjahr 2003 leicht um 0,6% im Jahresvergleich. Die Entwicklung der Zinserträge und Zinsaufwendungen spiegelte das sinkende Zinsniveau wider: Die Zinserträge sanken um 9,8% (1,2 Mrd EUR), die Zinsaufwendungen um 13,7% (1,1 Mrd EUR). Die Zinsspanne im gesamten Zinsgeschäft blieb gegenüber dem zweiten Quartal 2002 konstant bei 1,29%.¹⁾ Nachdem diese in den zwei Jahren von 1997 bis 1999 von mehr als 1,6% auf etwas unter 1,3% gesunken war, bewegte sie sich seit Anfang 1999 um die 1,3%.

Auf der Kostenseite setzten die Banken ihren Sparkurs fort. Die Betriebsaufwendungen stiegen im ersten Halbjahr 2003 nur um 0,6% im Vergleich zum Vorjahr. Bei einer Inflationsrate von 1,1% (Juni 2003) bedeutete das real ein Sinken der Betriebsaufwendungen. Nach einem Jahreswachstum von 0,25% Ende 2002 stellt der aktuelle Wert den zweitkleinsten im Beobachtungszeitraum der letzten fünf Jahre dar. Der Sach-

aufwand ist im Vergleich zum Vorjahr sogar um 1,1% gesunken. Das Wachstum des Personalaufwands mit 2,4% war im Jahresvergleich sehr verhalten, wobei die Aufwendungen für Löhne und Gehälter gesunken sind, während die Aufwendungen für gesetzlich vorgeschriebene soziale Abgaben, die Aufwendungen für Altersversorgung und die Dotierung der Pensionsrückstellung gestiegen sind.

Als Resultat der steigenden Betriebserträge und der stabilen Betriebsaufwendungen hat sich die Aufwand/Ertrag-Relation des gesamten Bankensektors von 70,1% im ersten Halbjahr 2002 auf 68,4% im ersten Halbjahr 2003 verbessert; die 65,4% des ersten Halbjahres 2000 wurden allerdings nicht erreicht. Die zehn größten Banken konnten ihre Aufwand/Ertrag-Relation von 72,5% auf 70,0% verbessern. Damit liegen sie noch immer schlechter als die restlichen Banken, welche ihre Aufwand/Ertrag-Relation von 68,5% im zweiten Quartal 2002 auf 67,3% im zweiten Quartal 2003 verbessern konnten (siehe Tabelle 5).

Für das gesamte Geschäftsjahr 2003 erwarten die österreichischen Banken Ende Juni 2003 ein Jahresbetriebsergebnis von 3,9 Mrd EUR – das sind um 1,9% weniger als die Vor-

¹⁾ Hier wird die EZB-Methode angewendet, die unterschiedliche Volumina auf Aktiv- und Passivseite berücksichtigt. Unterschiedliche Laufzeitstrukturen auf Aktiv- und Passivseite können allerdings weiterhin nicht berücksichtigt werden. Details finden sich in der im Dezember 2000 erschienenen EZB-Studie „EU banks' margins and credit standards“.

schauwerte im Juni 2002. Der Saldo aus dem Wertberichtigungsbedarf im Kreditbereich und den Erträgen aus der Auflösung von Wertberichtigungen im Kreditbereich würde auf Basis dieser Erwartungen im Jahr 2003 um 13% sinken und damit die Aufwendungen reduzieren. Der Saldo aus dem Wertberichtigungsbedarf im Wertpapierbereich und den Erträgen aus der Auflösung von Wertberichtigungen im Wertpapierbereich würde auf Basis der Vorschauwerte für das Jahr 2003 negativ und somit ertragswirksam. Unter Berücksichtigung der erwarteten Steuern und des erwarteten außerordentlichen Ergebnisses ergäbe sich ein erwarteter Jahresüberschuss von 1,8 Mrd EUR (Jahreswachstum von 17,1%).

Die Analyse der konsolidierten Ertragslage¹), die eine umfassendere Beurteilung des österreichischen Bankensektors erlaubt, bestätigt die positive Entwicklung, die sich in der Betrachtung der unkonsolidierten Ertragslage gezeigt hat. Das Zinsergebnis, das hier allerdings die Erträge aus Wertpapieren und Anteilsrechten inkludiert, ist zum ersten Halbjahr 2003 um 1,8% auf 5,6 Mrd EUR gestiegen. Das Provisionsergebnis hat um 5,8%, das Handelsergebnis um 52,6% zugenommen. Dies führt zu Betriebserträgen des gesamten konsolidierten Bankensektors im ersten Halbjahr 2003 von 8,3 Mrd EUR, im Jahresvergleich bedeutet das eine Zunahme um 5,6%.

Der konsolidierte Personalaufwand hat sich mit einem Wachstum von 2,5% im zweiten Quartal 2003 weitgehend wie der unkonsolidierte

Personalaufwand entwickelt, der konsolidierte Sachaufwand ist aber im Gegensatz zum unkonsolidierten leicht um 0,4% gestiegen. Insgesamt sind die Verwaltungsaufwendungen mit 2,3% aber schwächer gestiegen als die Betriebserträge.

Als Resultat hat sich die Aufwand/Ertrag-Relation des konsolidierten Gesamtbankensektors von 71,1% im zweiten Quartal 2002 auf 68,9% im zweiten Quartal 2003 verbessert. Nach Berücksichtigung des außerordentlichen Ergebnisses, der Steuern und des Fremdanteils ergibt sich ein konsolidiertes Periodenergebnis für das erste Halbjahr 2003 von 1,3 Mrd EUR. Das bedeutet eine Steigerung von über 30% im Vergleich zum ersten Halbjahr des Vorjahres.

Im EU-weiten Vergleich liegt der österreichische Bankensektor mit einem konsolidierten Return on Assets (ROA) von 0,38%²) und einer konsolidierten Aufwand/Ertrag-Relation von 68,9% allerdings im unteren Mittelfeld. Daraus kann durchaus weiteres Potenzial für Verbesserungen auf der Ertrag- und der Kostenseite abgeleitet werden, wobei weitere Strukturbereinigungen – z. B. bei den Bankstellen – einen Beitrag leisten können.

Kreditrisiko der österreichischen Banken

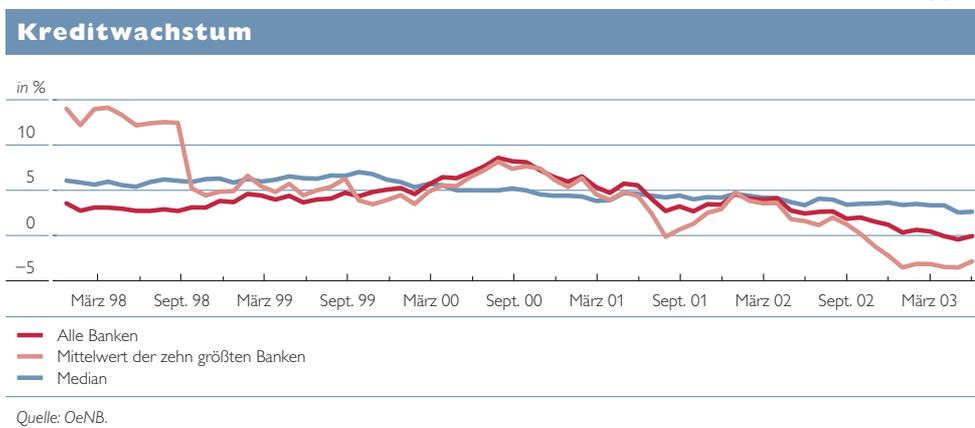
Kreditentwicklung verläuft weiterhin schwach

Die bereits im Vorjahr feststellbare schwache Entwicklung der Direktkreditvergabe hält auch im ersten Halbjahr 2003 an. Primär bedingt durch das nach wie vor national wie inter-

1 Bei der konsolidierten Betrachtungsweise werden die Konzernabschlüsse der Großbanken nach IAS und HGB berücksichtigt. Damit werden die Erträge und Aufwendungen der gesamten Bankengruppe (also auch der Tochterbanken im Ausland) erfasst.

2 Konsolidiertes Periodenergebnis in Relation zur konsolidierten Bilanzsumme, annualisiert.

Grafik 13



national schwache konjunkturelle Umfeld hat sich das Wachstum des Kreditvolumens deutlich abgeschwächt. Zur Jahresmitte kam es mit $-0,1\%$ sogar erstmals zu einem Rückgang beim Direktkreditvolumen aller österreichischen Banken (siehe Grafik 13). Im Juli und August 2003 ist das Wachstum des Kreditvolumens jedoch wieder positiv. Dies könnte darauf hindeuten, dass sich der negative Trend umkehrt. Der Rückgang des Kreditvolumens ist vor allem auf die Großbanken zurückzuführen, denn das Wachstum des Kreditvolumens der zehn größten Banken betrug Ende Juni $-3,0\%$. Der Median¹⁾ des Kreditwachstums hingegen blieb mit $2,7\%$ per Ende Juni 2003 wie auch in den Vorperioden positiv.

Der Rückgang des Wachstums des Kreditvolumens betraf zur Jahresmitte 2003 nahezu alle Bankensektoren (Ausnahme: Landes-Hypothekenbanken und Sonderbanken). Während in den meisten Sektoren dieser Rückgang ein eher kurzfristiges Phänomen zu sein scheint, zeichnet sich im Bausparkassensektor eine längerfris-

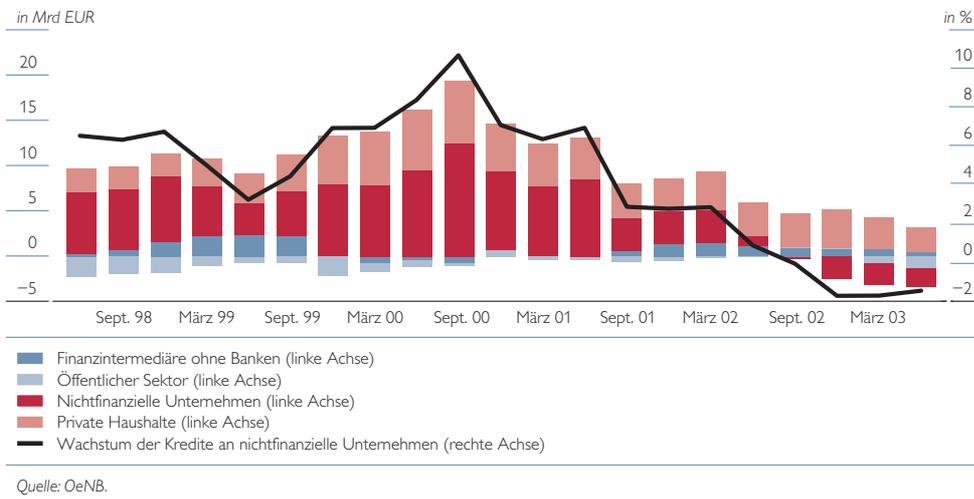
tige Schwäche in der Finanzierungsleistung ab. Seit September 2002 weist der Bausparkassensektor eine rückläufige Direktkreditvergabe auf, wobei der Tiefststand im Juni 2003 mit einer Wachstumsrate von $-3,37\%$ (Juni 2002: $1,85\%$) erreicht wurde.

Gründe für diese schwache Entwicklung der Kreditvergabe im Bausparkassensektor in den letzten Monaten dürfte einerseits die Konkurrenz anderer Banken durch die Vergabe von Fremdwährungskrediten sein. Da die Bausparkassen gemäß § 9 BSpG zur Vermeidung von Währungsrisiken angehalten werden, können sie für die Wohnbaufinanzierung keine Fremdwährungskredite zur Verfügung stellen. Wollen Bausparer auf Fremdwährungskredite zur Wohnbaufinanzierung zurückgreifen, müssen sie sich somit an andere Banken wenden. Andererseits trifft die schwache konjunkturelle Lage den Bausparkassensektor stärker als andere Sektoren, da sich Kunden bei langfristigen und finanziell bedeutsamen Anschaffungen wie Immobilien in konjunkturell

¹⁾ Der Median ist derjenige Wert, unter und über dem die gleiche Anzahl an Werten liegt, das heißt, er teilt eine geordnete Reihe an Ergebnissen in die oberen und unteren 50% auf. Im Gegensatz zum Mittelwert hat der Median den Vorteil, dass er gegenüber Ausreißern stabiler ist. Bei der Berechnung des Medians werden Sonderbanken nicht berücksichtigt.

Grafik 14

Direktkreditwachstum nach volkswirtschaftlichen Sektoren



schwierigen Zeiten in der Regel noch zögerlicher verhalten als bei finanziell weniger bedeutenden Konsumgütern.

Allerdings ist der Konsum der privaten Haushalte derzeit allgemein recht schwach. Dies spiegelt sich auch im Wachstum der Kredite an private Haushalte wider, das sich in den letzten Monaten verlangsamt hat. Ende Juni 2003 lag es bei 2,6%, während es zum Vergleichszeitpunkt des Vorjahres noch 3,6% betrug. Hingegen hat sich der Rückgang der Direktkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Vergleich zu den Vorperioden verlangsamt und die Wachstumsrate mit Ende Juni 2003 bei rund -2,0% stabilisiert (siehe Grafik 14).

Während das Wachstum des Kreditvolumens an Finanzintermediäre (ohne Banken) nach wie vor stabil bleibt, verzeichnet der öffentliche Sektor nach einer kurzen Periode einer leicht zunehmenden Kreditverschuldung im ersten Halbjahr 2003 wieder

einen Rückgang beim Wachstum der Direktkredite.

Qualität der Aktiva hat sich im ersten Halbjahr 2003 leicht verschlechtert

Eine Beurteilung der Kreditqualität und des damit verbundenen Kreditrisikos der österreichischen Banken für das Jahr 2002 ermöglichen die Daten aus dem jährlich zu erstellenden bankaufsichtlichen Prüfbericht, dessen Ergebnisse seit Mitte des Jahres 2003 vorliegen. Der Prüfbericht unterscheidet bei der Beurteilung der Kreditqualität *zins- und ertraglose, notleidende* sowie *uneinbringliche* Forderungen an Kunden.¹⁾ Generell lässt sich feststellen, dass die Kreditqualität der österreichischen Banken im Jahr 2002 gemäß dem bankaufsichtlichen Prüfbericht als zufrieden stellend angesehen werden kann und sich im Vergleich zum Vorjahr keine beunruhigenden Entwicklungen ergeben haben. Das 95-Prozent-Quantil²⁾ hat

1 Als zins- und ertraglos gelten jene Forderungen an Kunden, bei denen in nächster Zeit nicht mit Zahlungen zu rechnen ist. Notleidende Forderungen sind Forderungen, bei denen Ausfälle zu erwarten sind. Uneinbringlich sind jene Forderungen, die zum Zeitpunkt der Erhebung bereits realisierte Ausfälle darstellen.

2 Das 95-Prozent-Quantil teilt eine geordnete Reihe an Ergebnissen in die unteren 95% und die oberen 5%. Das heißt, dass 95% der Kreditinstitute einen niedrigeren Wert als das 95-Prozent-Quantil haben.

Tabelle 6

Kreditqualität gemäß bankaufsichtlichem Prüfbericht¹⁾						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	Anteil in % am Gesamtvolumen der Kredite					
Zins- und ertraglose Forderungen an Kunden						
50-Prozent-Quantil (Median)	0,11	0,19	0,16	0,12	0,10	0,11
Mittelwert der zehn größten Banken	1,11	1,13	1,02	0,90	0,73	0,64
95-Prozent-Quantil	3,89	3,82	3,93	3,37	3,54	3,08
Notleidende Forderungen						
50-Prozent-Quantil (Median)	2,28	2,43	2,30	2,44	2,34	2,30
Mittelwert der zehn größten Banken	2,84	2,12	2,00	1,73	1,77	1,59
95-Prozent-Quantil	8,67	8,64	8,87	9,07	9,25	8,22
Uneinbringliche Forderungen						
50-Prozent-Quantil (Median)	0,53	0,55	0,57	0,55	0,49	0,57
Mittelwert der zehn größten Banken	0,40	0,43	0,46	0,44	0,42	0,60
95-Prozent-Quantil	4,17	4,15	4,11	4,01	4,04	3,83

Quelle: OeNB.

¹⁾ Auf Grund nachträglicher Korrekturen der Meldedaten weichen die Werte in der Tabelle geringfügig von früher verwendeten Werten ab.

sich sogar in allen Kategorien (zins- und ertraglos, notleidend, uneinbringlich) im Vergleich zum Jahr 2001 verbessert (siehe Tabelle 6). Das bedeutet, dass nun 95 % aller österreichischen Banken weniger als 3,1% zins- und ertraglose Forderungen in ihrem Kreditportfolio aufweisen, während dieser Wert im Vorjahr noch rund 3,5% betrug. Der Anteil der notleidenden Forderungen reduzierte sich sogar von rund 9,3% (2001) auf 8,2% (2002), und auch bei den uneinbringlichen Forderungen kam es immerhin zu einer Reduktion von rund 4% (2001) auf 3,8% (2002).

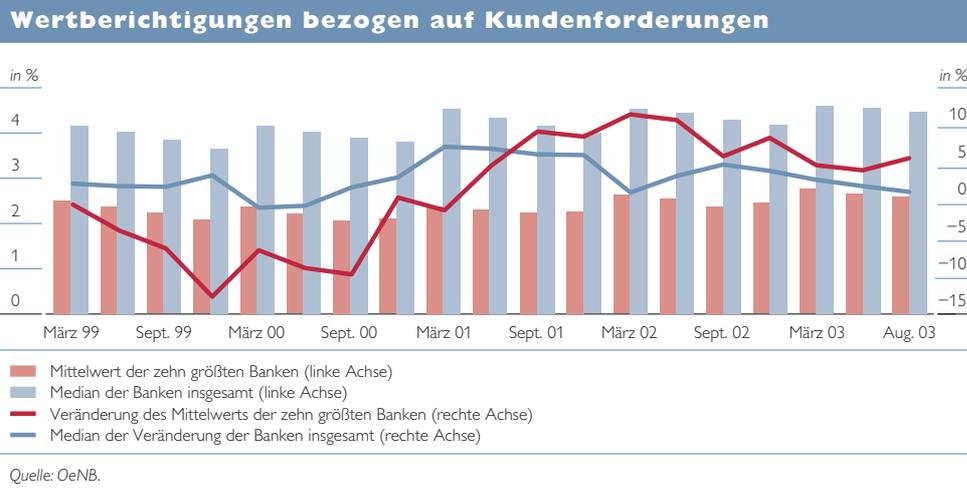
Der Median blieb ebenfalls in den drei Kategorien recht stabil, allerdings erhöhten sich die uneinbringlichen Forderungen geringfügig von 0,5% (2001) auf rund 0,6% (2002). Lediglich bei den zehn größten Banken fällt auf, dass die uneinbringlichen Forderungen im Vergleich zum Vorjahr überdurchschnittlich anstiegen, nämlich von rund 0,4% (2001) auf 0,6% (2002). Bei den anderen Kategorien wie auch bei den Wertberichtigungen verzeichnen jedoch große Banken in der Regel eine bessere Kreditqualität als kleine Banken.

Zur unterjährigen Beurteilung der Kreditqualität der österreichischen Banken kann der Stand der Wertberichtigungen verwendet werden, der im Rahmen des Monatsausweises gemeldet wird. Er weist die Risikovorsorge für Ausleihungen aus, bei denen Zweifel über die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer bestehen. Dabei resultiert der überwiegende Teil der Wertberichtigungen aus Forderungen gegenüber Kunden. Wertberichtigungen gegenüber Kreditinstituten fallen erfahrungsgemäß eher gering aus.

So lagen die Wertberichtigungen gemessen an den Kundenforderungen im ersten Quartal 2003 bei rund 3,6%.¹⁾ Diese Kennzahl verminderte sich im zweiten Quartal auf etwa 3,5% und lag im August 2003 bei 3,4%. Da zu Beginn des Jahres meist höhere Wertberichtigungen als zum Jahresende gemeldet werden und sich dadurch über das Jahr betrachtet ein saisonaler Effekt ergibt, erfolgt eine Beurteilung sinnvoller Weise im Jahresvergleich. Hierbei zeigen die Wertberichtigungen im August 2003 den höchsten Wert im Jahresvergleich seit 1999; dies spiegelt auch das ungüns-

¹⁾ In dieser Kennzahl sind Forderungen an Kreditinstitute nicht enthalten.

Grafik 15



tige wirtschaftliche Umfeld wider, in dem die österreichischen Banken derzeit operieren.

Die Wertberichtigungen der mehrstufigen Sektoren des österreichischen Bankensystems, die traditionell höhere Werte aufweisen, zeigten sich im August 2003 verglichen mit August 2002 leicht erhöht bei 5,1% für die Volksbanken, 3,8% für die Sparkassen sowie 4,2% für die Raiffeisenbanken. Ebenfalls höher fielen mit 2,8% die Wertberichtigungen der Aktienbanken aus. Auch die traditionell sehr niedrigen Werte der Bausparkassen verzeichneten einen Anstieg von 0,4% im August 2002 auf 0,6% im August 2003. Die Lan-

des-Hypothekenbanken zeigten im Gegensatz dazu im Betrachtungszeitraum eine Reduktion ihrer Wertberichtigungen von 2,7 auf 2,3% der Kundenforderungen und nähern sich damit nach einer Periode höherer Wertberichtigungen wieder dem Niveau des Jahres 2000.

Bei den zehn größten Banken konnte eine ähnliche Entwicklung beobachtet werden, wenngleich auf niedrigerem Niveau als in den Jahren 2001 und 2002. So wurde im August 2003 eine Zunahme auf 2,7% im Vergleich zum Wert des Vorjahres verzeichnet. Der Median der Wertberichtigungen bezogen auf Kundenforderungen betrug im August 2003 4,6%.

Innovative Finanzinstrumente zum Transfer von Kreditrisiko

Auswirkungen von Securitisation auf die Finanzmarktstabilität

Auf den internationalen Kapitalmärkten ist zunehmend ein Trend zu Verbriefungen von Aktiva (Securitisation) zu beobachten. Motive für diesen Trend sind vor allem neue Quellen der Refinanzierung, die Reduktion gebundenen Eigenkapitals sowie der gezielte Risikotransfer. Diese Entwicklung hat in den letzten Monaten international zahlreiche Diskussionen ausgelöst. Dabei geht es um die Frage, ob der Transfer von Kreditrisiken innerhalb des Bankensektors sowie auch vom Bankensektor zu anderen Finanzmarktteilnehmern in einer Gesamtbetrachtung eher stabilisierend oder aber eher destabilisierend auf das Finanzsystem wirkt.

Aus diesem Grund veranstaltete die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) im Rahmen ihres Auftrags zur Wahrung und Sicherung der Finanzmarktstabilität am 1. Oktober 2003 unter Teilnahme von Experten aus Aufsichtsbehörden, Wissenschaft und Praxis eine Podiumsdiskussion zum Thema „Die Auswirkungen von Securitisation auf die Finanzmarktstabilität“. Zusammenfassend lässt sich

festhalten, dass die Auswirkungen dieser Instrumente derzeit noch nicht vollständig abgeschätzt werden können und kontroverse Meinungen zu dem Thema bestehen. Weitere Diskussionen auf internationaler wie auch auf nationaler Ebene werden deshalb folgen.

Erhebung über den Einsatz innovativer Instrumente zum Transfer von Kreditrisiko

Die OeNB führt derzeit in Kooperation mit der Finanzmarktaufsicht eine Erhebung zu innovativen Instrumenten zum Transfer von Kreditrisiko durch. Diese Umfrage, die von der Europäischen Zentralbank initiiert wurde und in deren Folge ausgewählte Kreditinstitute der jeweiligen Mitgliedstaaten der EU befragt werden, erhebt sowohl quantitative als auch qualitative Daten dieser neuartigen Instrumente.

Erste Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass österreichische Kreditinstitute in nicht unerheblichem Ausmaß in diese Instrumente „investieren“ und damit Kreditrisiken übernehmen. Als Motive für diese Käufe werden vor allem zusätzliche Ertragschancen sowie die Möglichkeit zur Diversifikation von Kreditrisiken genannt. Bei der Auswahl und Bewertung der Transaktionen spielen die Ratings der etablierten Ratingagenturen meist eine wichtige Rolle. Es werden vor allem Anteile an Tranchen bzw. Produkte guter Bonität gekauft. Die Kreditinstitute wollen laut eigenen Angaben auch zukünftig in diesem Marktsegment tätig sein und damit weiterhin aktiv Kreditrisiken übernehmen.

Der Verkauf von Kreditrisiken mittels Verbriefungen eigener Kredite oder der Nutzung von Kreditderivaten wird derzeit nur in begrenztem Rahmen von österreichischen Kreditinstituten durchgeführt. Der geringe Einsatz von Kreditderivaten ist insbesondere auf die Struktur der Kreditportefeuilles österreichischer Banken zurückzuführen, die von mittelständischen Kreditnehmern geprägt werden. Der Kreditderivatmarkt für solche Kreditnehmer ist aber derzeit vor allem auf Grund fehlender externer Ratings nur wenig liquid. Die Verbriefung eigener Kredite wird insbesondere auf Grund des zu geringen Transaktionsvolumens und gleichzeitig hoher Transaktionskosten derzeit nur von wenigen österreichischen Banken aktiv genutzt. Das Instrument wird jedoch als eine alternative Möglichkeit zur Refinanzierung sowie zum Transfer von Kreditrisiken als potenziell interessant eingeschätzt.

Umschichtung von Yen-Krediten in den Schweizer Franken vermindert Risikopotenzial der Fremdwährungskredite
Seit etwa Mitte 2002 haben sich sowohl das Volumen der Forderungen österreichischer Banken an inländische Kunden in Fremdwährung als auch der Anteil der Fremdwährungskredite am gesamten Kreditvolumen – wenn auch auf hohem Niveau – stabilisiert und waren in der ersten Jahreshälfte 2003 sogar leicht rückläufig, wobei im August 2003 allerdings neuerlich ein Anstieg auf nunmehr insgesamt 44 Mrd EUR zu beobachten war. Dies entspricht einem Fremdwährungskreditanteil am gesamten Kreditvolumen von 18,5%, was allerdings noch immer deutlich unter dem Höchststand von 19,2% im August 2002 liegt.

Insbesondere bei den Unternehmen ist der Fremdwährungskreditanteil von seinem Höchststand von 20,1% im April 2002 auf 18,3% im

August 2003 gesunken. Bei den privaten Haushalten hielt das Wachstum des Fremdwährungskreditanteils bis Ende 2002 unvermindert an. Erst im ersten Halbjahr 2003 war eine gewisse Stabilisierung bei rund 25% zu beobachten, wobei der Anteil der Fremdwährungskredite im August 2003 allerdings auf fast 26% angestiegen ist.

Zurückzuführen war dieser neuerliche Anstieg der Fremdwährungskredite in erster Linie auf eine gestiegene Nachfrage nach Krediten in Schweizer Franken. Darüber hinaus hat sich im ersten Halbjahr 2003 auch der schon seit Mitte 2002 beobachtete Trend zur Umschichtung von Krediten in japanischen Yen zu solchen in Schweizer Franken weiter verstärkt. Der Anteil der Kredite in japanischen Yen an den gesamten ausstehenden Fremdwährungskrediten ist vom Höchststand von 42,0% im Juni 2002 auf 18,5% im August 2003 zurückgegangen, während jener der Kredite in

Schweizer Franken im selben Zeitraum von rund 50,1% auf fast 73,7% gestiegen ist.

Im Vergleich mit anderen Ländern des Euroraums stellen die österreichischen Fremdwährungskredite nach wie vor ein einzigartiges Phänomen dar: Während der Anteil Österreichs am gesamten Kreditvolumen im Euroraum im Juni 2003 bei 3,1% lag, belief sich der österreichische Anteil an den entsprechenden Krediten in Schweizer Franken auf 36,3%, jener an den Krediten in japanischen Yen auf 34,4%.

Die Ursache für den Trend zur Umschichtung in den Schweizer Franken dürfte in erster Linie auf die Tatsache zurückzuführen sein, dass sich die Zinsabstände des Euro zum Schweizer Franken und zum japanischen Yen seit Anfang des Jahres 2002 zunehmend annäherten und im September 2003 – bezogen auf die 3-Monats-Geldmarktzinsen – bei rund 2 Prozentpunkten lagen. Darüber hinaus dürfte auch die Wechselkursentwicklung eine Rolle spielen: Während der japanische Yen infolge positiver Konjunktursignale seit Mitte 2003 zunehmend unter Aufwertungsdruck steht, zeigte der Schweizer Franken in der ersten Jahreshälfte 2003 eine Tendenz zur Abwertung.¹⁾

Aus Finanzmarktstabilitätsüberlegungen ist der Trend vom japanischen Yen zum Schweizer Franken positiv zu beurteilen, da letzterer in den letzten Jahrzehnten eine zwei- bis dreimal geringere Volatilität aufwies. Folglich kann man davon ausgehen, dass das Wechselkursrisiko – und damit auch das für Banken mit besonders hohem Fremdwährungskreditanteil beste-

hende Klumpenrisiko – bei Krediten in Schweizer Franken geringer ist als bei jenen im japanischen Yen.

Dennoch besteht auch bei Finanzierungen in Schweizer Franken ein nicht zu vernachlässigendes Wechselkursrisiko. Zu diesem kommen Zinsrisiken und im Fall der vielfach verwendeten Tilgungsträgermodelle zusätzliche Tilgungsträgerrisiken hinzu, weshalb auf Grund des hohen Anteils der Fremdwährungskredite am gesamten Kreditvolumen von einem – infolge der Umschichtung vom japanischen Yen in den Schweizer Franken – zwar reduzierten, aber nach wie vor bestehenden Risikopotenzial für die österreichische Finanzmarktstabilität auszugehen ist.

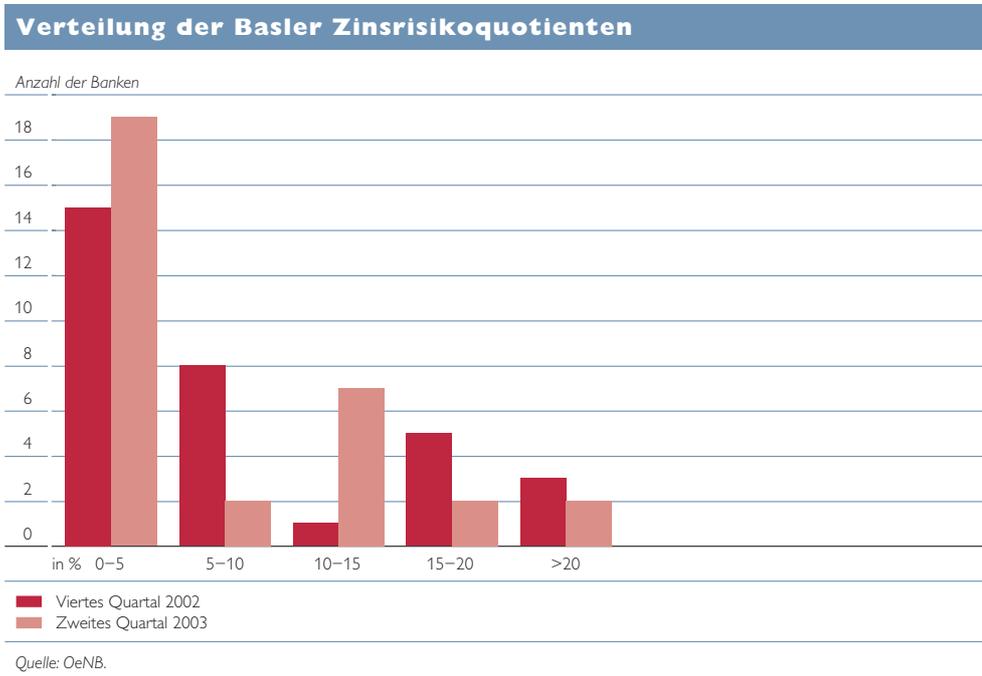
In diesem Sinne initiierte die OeNB in Zusammenarbeit mit der Finanzmarktaufsicht (FMA) im ersten Halbjahr 2003 einen Fragebogen, um im Meldewesen nicht ersichtliche Daten zu Fremdwährungskrediten zu erheben sowie einen Eindruck über das Risikomanagement der betreffenden Banken zu erhalten. Die Ergebnisse des Fragebogens wurden ausgewertet und dienten als Grundlage für die von der FMA im Oktober 2003 an die Kreditinstitute gerichteten „FMA-Mindeststandards für die Vergabe und Gestionierung von Fremdwährungskrediten“ und die „FMA-Mindeststandards für die Vergabe und Gestionierung von Krediten mit Tilgungsträgermodellen“.

Marktrisiko der österreichischen Banken

Zinsrisikoexposition weiterhin stabil

Zur Messung des Zinsänderungsrisikos einer Bank wird im Folgenden jener Quotient herangezogen, der den

¹ Zur Entwicklung der Wechselkurse des japanischen Yen und des Schweizer Franken siehe Abschnitt „Konjunktur und Finanzmärkte“.



hypothetischen Barwertverlust der Bank bei Änderung des Zinsniveaus um 200 Basispunkte zu den anrechenbaren Eigenmitteln in Beziehung setzt.¹⁾ Dieser Quotient wird seit Ende 2002 von allen österreichischen Kreditinstituten gemeldet, wobei 32 Institute – es handelt sich dabei fast durchwegs um die an der Bilanzsumme gemessen größten – schon davor in die Meldung einbezogen waren. Bei diesen 32 Banken, welche zur Mitte des Jahres 2003 73% der Bilanzsumme aller österreichischen Banken abdeckten, lässt sich im ersten Halbjahr 2003 eine aus Risikosicht positive Entwicklung erkennen, nämlich eine Reduktion des durchschnittlichen Basler Zinsrisikoquotienten von 8,9 auf 7,9%. Die in Grafik 16 dargestellte Verteilung der Quotienten dieser 32 Banken zeigt eine Abnahme der Anzahl an Banken mit größerer

Zinsrisikoexponierung (Bereich über 15%), allerdings liegen immer noch 2 Institute über dem vom Basler Ausschuss vorgegebenen Grenzwert von 20%.

Auf Ebene des gesamten österreichischen Bankensystems lag der durchschnittliche Basler Zinsrisikoquotient per Ultimo 2002 bei relativ hohen 12,0%, während des ersten Halbjahres 2003 ergab sich hier eine Reduktion auf 9,7%. Diese Zahlen dürften allerdings auf Grund der Neuartigkeit der Meldung noch mit Unschärfen behaftet sein, weshalb eine gewisse Vorsicht bei der Interpretation geboten ist.

Für Banken mit großem Wertpapierhandelsbuch ist das Zinsänderungsrisiko des Handelsbestands nicht im Basler Zinsrisikoquotienten enthalten. Anhand des Eigenmittelerfordernisses für das Positionsrisiko in zinsbe-

¹ Dieser vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht vorgeschlagene Quotient wird in der Folge als Basler Zinsrisikoquotient bezeichnet. Die anrechenbaren Eigenmittel ergeben sich als Tier 1-Kapital plus Tier 2-Kapital minus Abzugsposten.

zogenen Instrumenten kann jedoch für die erste Hälfte 2003 keine Zunahme dieses Risikos festgestellt werden, die Werte sind weiterhin auf historisch niedrigem Niveau.

Fremdwährungen: Stresstests zeigen ein nur beschränktes Risiko

Die im Meldewesen erfassten Fremdwährungen können bezüglich ihrer Bedeutung für das österreichische Bankensystem zur Jahresmitte 2003 – wie auch schon Ende 2002 – in drei Gruppen eingeteilt werden: Größere Engagements bestehen bei Schweizer Franken, US-Dollar und japanischem Yen mit einem Exposure¹⁾ über 500 Mio EUR, mittlere Engagements bei Australischem Dollar, Dänischer Krone, Pfund Sterling, Schwedischer Krone, Norwegischer Krone und Kanadischem Dollar (Exposure zwischen 40 und 200 Mio EUR), kleine Engagements bei Neuseeland-Dollar, Hongkong-Dollar und südafrikanischem Rand (Exposure zwischen 10 und 30 Mio EUR).

Die folgenden Ergebnisse eines Stresstests für Juni 2003 können zur Beurteilung des aus den offenen Devisenpositionen resultierenden Risikos für das österreichische Bankensystem herangezogen werden. Bei diesem Stresstest wurde ein Szenario angewendet, das von Wechselkursänderungen gegenüber dem Euro im Ausmaß von 20% ausgeht. Der resultierende Marktwertverlust wird als

Belastung des Eigenkapitals auf Grund des schlagend gewordenen Wechselkursrisikos interpretiert. Dementsprechend wird die aktuelle (unkonsolidierte) Eigenmittelquote einer Bank der gestressten Eigenmittelquote, die sich durch Abzug des berechneten Marktwertverlusts von den anrechenbaren Eigenmitteln ergibt, gegenübergestellt.²⁾

Die Anwendung des Stressszenarios auf alle österreichischen Kreditinstitute (ohne Sonderbanken) resultiert in einer Änderung der durchschnittlichen Eigenmittelquote um 14 Basispunkte von 17,23 auf 17,09%.³⁾ Dabei fällt die Änderung bei kleinen Instituten geringer aus. So impliziert der Stresstest bei Kreditinstituten mit Bilanzsummen unter 100 Mio EUR eine Reduktion der durchschnittlichen Eigenmittelquote um nur 9 Basispunkte, bei Instituten mit Bilanzsummen zwischen 100 und 500 Mio EUR um 19 Basispunkte und bei Instituten mit Bilanzsummen über 500 Mio EUR um 27 Basispunkte. Bei nur 14 der insgesamt 800 im Stresstest inkludierten Institute ergibt sich eine Minderung der Eigenmittelquote um mehr als 1%, wobei größere Institute nicht betroffen sind. Die maximale Abnahme der Eigenmittelquote bei einem einzelnen Institut beträgt 2,10%.

Aus dem durchgeführten Stress-test kann geschlossen werden, dass das „direkte“ Wechselkursrisiko nur einen begrenzten Einfluss auf die Risi-

1 Zur Bestimmung des Exposures werden die Höchststände der offenen Devisenpositionen innerhalb eines Monats herangezogen. Das Exposure ergibt sich als Summe der Absolutbeträge der Höchststände aller österreichischen Kreditinstitute.

2 Als Eigenmittelquote wird der Quotient aus den gemäß BWG zur Unterlegung des Kreditrisikos anrechenbaren Eigenmitteln (Tier 1-Kapital plus Tier 2-Kapital minus Abzugsposten) und der Bemessungsgrundlage herangezogen.

3 Die durchschnittliche Eigenmittelquote unterscheidet sich von der Eigenmittelquote aller Kreditinstitute im Abschnitt „Risikotragfähigkeit der österreichischen Banken“. Letztere stellt die Summe der anrechenbaren Eigenmittel der Summe der Bemessungsgrundlagen gegenüber. Da einige kleine Spezialinstitute über sehr hohe Eigenmittelquoten verfügen, weist die durchschnittliche Eigenmittelquote einen höheren Wert auf.

kotragfähigkeit des österreichischen Bankensystems hat. Mögliche „indirekte“ Wechselkursrisiken, wie beispielsweise die Verschlechterung der Kreditqualität bei den Fremdwährungskrediten oder die Verschlechterung der Kreditqualität des Portefeuilles der Tochterbanken österreichischer Institute in den zentral- und osteuropäischen Ländern auf Grund adverser Wechselkursentwicklungen, bleiben beim durchgeführten Stresstest allerdings unberücksichtigt.

Exposure beim Aktienkursrisiko weiterhin auf niedrigem Niveau

Auch im ersten Halbjahr 2003 hat sich der Anteil der Aktien am Wertpapierportefeuille der österreichischen Kreditinstitute – wie schon im Jahr 2002 – rückläufig entwickelt.¹⁾ Gemessen an den Buchwerten ist der Anteil der Aktien an allen Wertpapieren (neben den Aktien sind das Schuldverschreibungen, andere festverzinsliche Wertpapiere und Investmentzertifikate) von 2,5% Ende 2002 auf 2,3% Mitte des Jahres 2003 zurückgegangen.

Zieht man zur Einschätzung der Aktienbestände des Wertpapierhandelsbuchs die diesbezüglichen Eigenmittelerfordernisse heran, so ist in diesem Bereich während des ersten Halbjahres 2003 ein leichter Anstieg bemerkbar (Erhöhung von 20,5 auf 25,0 Mio EUR). Gemessen an den in diesem Bereich üblichen Schwan-

kungen ist diese Änderung allerdings als moderat einzuschätzen, das Eigenmittelerfordernis für Aktienpositionen befindet sich weiterhin auf historisch niedrigem Niveau.

Die Ausstattung mit Liquidität nach § 25 BWG bleibt stabil

Mit dem zweiten Quartal 2003 haben alle Kreditinstitute die gesetzlichen Vorschriften nach § 25 BWG bezüglich Liquidität ersten und zweiten Grades eingehalten.²⁾ Der schlechteste Liquiditätsquotient ersten Grades war 2,6%, der schlechteste Liquiditätsquotient zweiten Grades war 20,3%. 28 Banken hatten einen Kassenliquiditätsquotienten (Liquidität ersten Grades) zwischen 2,5 und 5%, mit Ende 2002 waren es noch 31 Banken. Allerdings ist das 5-Prozent-Quantil³⁾ des Kassenliquiditätsquotienten von 11,5% im zweiten Quartal 2002 auf 7,1% im zweiten Quartal 2003 gesunken, was aber besser ist als das 5-Prozent-Quantil Ende 2002 mit 6,1%. Der Median zeigt mit 66,9% kaum Veränderungen im Vergleich zu den Halbjahreszahlen der Vorjahre, der Quotient der österreichischen Gesamtbank⁴⁾ ist mit 24,2% zwar etwas schlechter als im Jahr zuvor (26,4%), das Bankensystem ist aber ausreichend mit Kassenliquidität nach § 25 BWG ausgestattet. Die Ausstattung mit Liquidität zweiten Grades hat sich leicht verbessert:

- 1 *Unter Aktien sind hier nur Aktienbestände zu verstehen, die nicht in Form von Beteiligungen oder Anteilen an verbundenen Unternehmen gehalten werden. Aktienanteile, die über Investmentfonds gehalten werden, sind ebenfalls nicht inkludiert.*
- 2 *Österreichische Banken müssen mindestens 2,5% ihrer kurzfristigen Euro-Verbindlichkeiten in hoch liquiden Aktiva (in Euro) und mindestens 20% der längerfristigen Euro-Verbindlichkeiten mit Restlaufzeiten oder Kündigungsfristen von bis zu 3 Jahren in hinreichend liquiden Aktiva (in Euro) halten. Zentralinstitute müssen mindestens 50% jener Einlagen abdecken, die von anderen Instituten für die Erfüllung der Liquidität ersten Grades herangezogen werden können.*
- 3 *Das 5-Prozent-Quantil dient als Maß für die eher schwach mit Liquidität ausgestatteten Banken und ist der Liquiditätsquotient, den 95% aller Banken übertreffen.*
- 4 *Summe der liquiden Mittel ersten Grades aller Banken im Verhältnis zur Summe der kurzfristigen Verbindlichkeiten aller Banken.*

Das 5-Prozent-Quantil lag mit dem zweiten Quartal 2003 bei 28,2% (zweites Quartal 2002: 27,3%), der Median lag bei 53,1% (zweites Quartal 2002: 50,9%).

Risiken aus der Geschäftstätigkeit in zentral- und osteuropäischen Ländern¹⁾

Auch im ersten Halbjahr 2003 sind die konsolidierten Bilanzsummen der in den zentral- und osteuropäischen Ländern operierenden Tochterbanken österreichischer Kreditinstitute mit +4,9% kräftig gewachsen, wobei eine gewisse Verlangsamung des Wachstums gegenüber früheren Jahren feststellbar ist (Wachstum im Jahr 2002: +16%). In absoluten Zahlen sind die konsolidierten Bilanzsummen um 3,4 Mrd EUR auf 71,2 Mrd EUR gewachsen, davon sind 918 Mio EUR auf Akquisitionen zurückzuführen. Der Anteil der nicht verbrieften Forderungen an den Bilanzsummen ist von Ende 2002 (66,2%) bis zur Jahresmitte 2003 (65,7%) leicht rückläufig.

Detailanalyse der Ergebnisse für 2002 unterstreicht die Bedeutung der Region²⁾

Die im internationalen Vergleich derzeit eher schwache Ertragslage des

österreichischen Bankensektors würde sich ohne die positive Geschäftsentwicklung in Zentral- und Osteuropa verschärfen (siehe Tabelle 7). Nur etwa 10% der konsolidierten Bilanzsummen entfallen Ende 2002 auf die Geschäftstätigkeit in zentral- und osteuropäischen Ländern, diese 10% erwirtschaften aber 22% der Betriebserträge (Zins-, Provisions- und Handelsergebnis) und sogar 26% des Vorsteuerergebnisses. Der ROA vor Steuern³⁾ beträgt für das Geschäft in Zentral- und Osteuropa 1,11%, für die Geschäftstätigkeit in Österreich und den restlichen Regionen dagegen nur 0,37%. Hauptverantwortlich für das bessere Ergebnis der Ostgeschäfte sind höhere Margen in Zins-, Provisions- und Handelsgeschäft und eine günstigere Kostenstruktur. So wird von den in der zentral- und osteuropäischen Region tätigen Tochterbanken der österreichischen Institute ein Zinsergebnis in Relation zur Bilanzsumme von 3,0% erzielt, während dieser Wert in Österreich und den übrigen Geschäftsregionen bei 1,56% liegt. Die Aufwand/Ertrag-Relation⁴⁾ beträgt für die zentral- und osteuropäischen Länder 67,0%, für Österreich und die restlichen Regionen 71,2%.

1 In diesem Kapitel werden sämtliche zentral- und osteuropäische Länder erfasst, in denen österreichische Banken mit einer vollkonsolidierten Tochterbank vertreten sind (wie z. B. auch Bulgarien, Serbien und Montenegro, Russland). Außerdem werden hier nur die Geschäftsbeziehungen des österreichischen Bankensektors (einschließlich seiner Tochterbanken) mit bzw. in diesen Ländern analysiert, während im Abschnitt „Zentral- und Osteuropa“ die Entwicklung des gesamten Bankensektors in den einzelnen Ländern Zentraleuropas einschließlich Kroatiens untersucht wird. Angesichts der unterschiedlichen Datenquellen dieser beiden Kapitel sind die bankstatistischen Kennzahlen nicht unmittelbar miteinander vergleichbar.

2 Die Datenbasis für diesen Abschnitt bilden die Berichte der in Zentral- und Osteuropa aktivsten österreichischen Bankkonzerne (Bank Austria Creditanstalt AG, Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Österreichische Volksbanken-AG, Bank für Arbeit und Wirtschaft AG/Österreichische Postsparkasse AG, Hypo Alpe-Adria-Bank AG) über das Ergebnis ihrer Tochterbanken vor Ort (Segmentberichterstattungen) sowie die konsolidierten Globaldaten der österreichischen Banken. Die Daten für „Österreich und Rest der Welt“ ergeben sich als Differenz zwischen diesen Globaldaten und den Eckdaten der zentral- und osteuropäischen Einheiten der sechs erwähnten Konzerne und enthalten daher auch das grenzüberschreitende Geschäft der Konzernmütter mit der Region.

3 Vorsteuerergebnis in Prozent der Bilanzsumme.

4 Verwaltungsaufwand in Relation zu den Betriebserträgen vor Abzug der Nettorisikoversorge im Kreditgeschäft.

Tabelle 7

Ausgewählte Ertragskennzahlen des österreichischen Bankensystems im Jahr 2002 ¹⁾			
	Insgesamt	Österreich und Rest der Welt	Zentral- und osteuropäische Länder
	in %		
ROA (vor Steuer)	0,45	0,37	1,11
Aufwand-Ertrag-Relation	70,40	71,20	67,00
Zinsergebnis in Relation zur Bilanzsumme	1,71	1,56	3,00
Provisionsergebnis in Relation zur Bilanzsumme	0,58	0,51	1,20
Handelsergebnis in Relation zur Bilanzsumme	0,14	0,10	0,50

Quelle: OeNB.
¹⁾ Nach Herkunft des Beitrags.

Erhebliches Kreditexposure gegenüber Zentral- und Osteuropa¹⁾

Die Exponierung des österreichischen Bankensystems gegenüber Zentral- und Osteuropa im Bereich des Kreditrisikos setzt sich aus zwei Komponenten zusammen. Zum einen werden Kredite von in Österreich ansässigen Kreditgebern in diese Region vergeben (*direkte grenzüberschreitende Kredite*),²⁾ zum anderen findet eine Kreditvergabe durch in der Region agierende Tochterbanken österreichischer Kreditinstitute statt (*indirekte Kredite*). Zur Beurteilung der relativen Bedeutung des gesamten zentral- und osteuropäischen Raums sowie der einzelnen Länder in Bezug auf das Kreditexposure sind in Tabelle 8 die Volumina von an Nichtbanken vergebenen direkten und indirekten Krediten zusammengefasst.³⁾

Die starke Konzentration der Töchter österreichischer Kreditinstitute in Zentral- und Osteuropa spiegelt sich im hohen Anteil an den indirekten Krediten wider: Vom globalen Volumen indirekt vergebener Kredite (32,7 Mrd EUR) entfallen 91% auf diese Region (29,8 Mrd EUR). Von diesem Volumen betreffen 74% jene Länder, die im Mai 2004 der EU beitreten werden. Vergleichsweise geringer als bei den indirekten Krediten ist der Anteil zentral- und osteuropäischer Länder bei den von Österreich direkt an das Ausland vergebenen Krediten (Volumen 50,7 Mrd EUR). Hier betrafen 29% die zentral- und osteuropäischen Länder, wobei sich dieser Anteil wiederum zu 70% auf die beitretenden Länder konzentriert. Bei Einbeziehung sowohl direkter grenzüberschreitender Kredite als auch

1 Die in diesem Kapitel behandelten Kredite schließen von den Banken gehaltene Wertpapierpositionen nicht ein.
 2 Diese direkten grenzüberschreitenden Kredite sind begrifflich von den im Abschnitt „Kreditrisiko der österreichischen Banken“ betrachteten Direktkrediten zu unterscheiden. Letztere beziehen sich auf Kredite, die nicht im Rahmen einer Verbriefung gewährt werden.
 3 Einbezogen sind dabei ausschließlich nicht verbrieft Forderungen in der Höhe des Obligos. Durch die Einschränkung auf an Nichtbanken vergebene Kredite werden Verzerrungen, die aus Interbankengeschäften innerhalb des Konzerns resultieren, vermieden. Von allen direkten und indirekten Krediten, die nach bzw. in Zentral- und Osteuropa vergeben wurden, entfallen 67% auf Kredite an Nichtbanken. Da für direkte Kredite als Datenquelle die Großkreditevidenz verwendet wurde (Meldegrenze pro Bank und Kreditnehmer 350.000 EUR), sind nicht alle direkten Kredite einbezogen. Da bei der grenzüberschreitenden Kreditvergabe tendenziell größere Volumina vorherrschen, kann aber von einem ausreichenden Abdeckungsgrad ausgegangen werden. Die Volumina der indirekten, das heißt von Tochterbanken vergebenen Kredite sind entsprechend den vom österreichischen Mutterinstitut gehaltenen Anteilen gewichtet.

Tabelle 8

Kreditexposure gegenüber zentral- und osteuropäischen sowie ausgewählten Ländern

Stand: 30. Juni 2003

Global

	Österreich		Ausland		Beitretende Länder Zentraleuropas						Rest Zentral- und Osteuropa			Rest der Welt			
	Länderrating ¹⁾	Aaa	Summe	CZ	HU	PL	SK	SI	Summe	HR	RU	RO	Summe	DE	USA	CH	
																	A1
<i>in Mrd EUR</i>																	
Direkte Kredite ²⁾	214,1	163,4	50,7	10,3	3,3	2,0	2,0	1,1	1,9	4,4	2,5	0,9	0,5	36,0	7,3	4,6	4,1
<i>in %</i>																	
Anteil am Ausland			20,3	6,6	4,0	3,9	2,1	3,8	8,7	4,9	1,8	0,9	71,0	14,4	9,1	8,0	
<i>in Mrd EUR</i>																	
Indirekte Kredite ³⁾	32,7		32,7	22,1	9,5	4,7	3,9	2,9	1,1	7,6	4,5	0,6	3,0	0,1	×	0,0	
<i>in %</i>																	
Anteil am Ausland			67,5	28,9	14,4	11,9	8,8	3,4	23,4	13,8	2,3	1,8	9,1	0,4	×	0,1	
<i>in Mrd EUR</i>																	
Summe	246,8	163,4	83,5	32,4	12,8	6,7	5,9	4,0	3,0	12,1	7,0	1,7	1,0	39,0	7,5	4,6	4,1
<i>in %</i>																	
Anteil am Ausland			38,8	15,3	8,1	7,0	4,8	3,6	14,5	8,4	2,0	1,2	46,7	8,9	5,5	4,9	

Quelle: OeNB, Moody's Investors Service.

¹⁾ Rating von in Fremdwährung denominierten Staatsanleihen (Stand: 5. September 2003).

²⁾ Nicht verbrieft Kredite, die von österreichischen Banken an Nichtbanken im Ausland vergeben wurden.

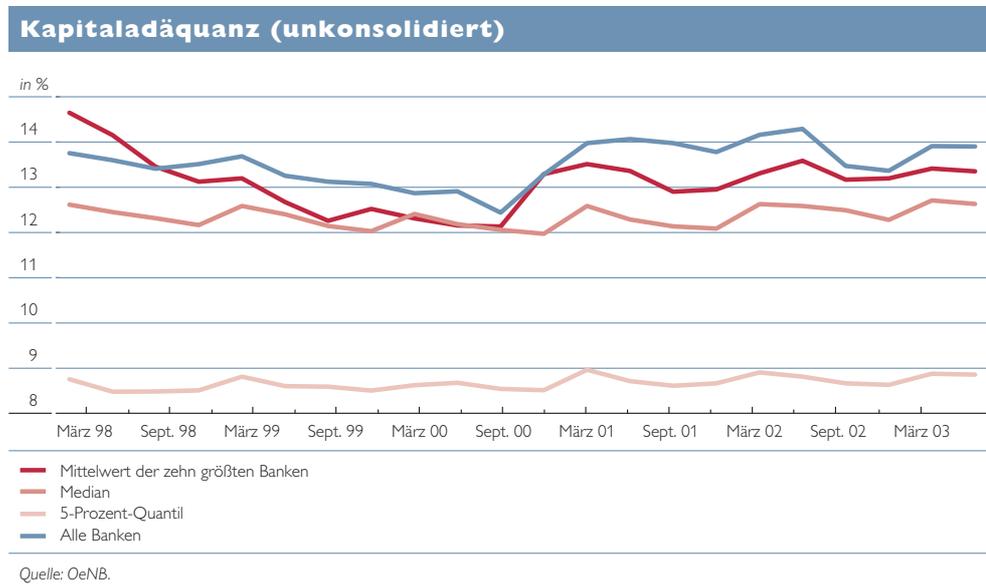
³⁾ Nicht verbrieft Kredite, die von ausländischen Töchtern österreichischer Banken an Nichtbanken vergeben wurden.

indirekter, durch Tochterbanken vergebener Kredite ergibt sich eine Kreditexponierung gegenüber dem Ausland in der Höhe von 83,5 Mrd EUR. Zentral- und Osteuropa hat an diesem Volumen einen Anteil von 53% (44,5 Mrd EUR), von dem beinahe drei Viertel (72,8%) auf die im Jahr 2004 der Europäischen Union beitretenden Länder entfallen. Dies untermauert die herausragende Rolle Zentral- und Osteuropas – und hier wiederum insbesondere jene der EU-Beitrittsländer – für das österreichische Bankensystem.

Das global größte Kreditexposure des österreichischen Bankensystems gegenüber einem einzelnen Land – gemessen an der Summe der direkten und indirekten nicht verbrieften Kredite an Nichtbanken – besteht gegenüber der Tschechischen Republik mit 12,8 Mrd EUR oder 15,3% des Gesamtexposures gegenüber dem Ausland. Die Tschechische Republik weist unter den zentral- und osteuropäi-

schen Ländern sowohl bei den direkten grenzüberschreitenden Krediten (3,3 Mrd EUR) als auch bei den indirekten Krediten (9,5 Mrd EUR) die größte Exponierung auf. Bereits an zweiter Stelle beim Gesamtexposure innerhalb der zentral- und osteuropäischen Region liegt Kroatien, welches nicht zum Kreis der im kommenden Jahr der EU beitretenden Länder gehört. Es folgen Ungarn, Polen, die Slowakei und Slowenien. Details sind aus Tabelle 8 ersichtlich, in der zu Vergleichszwecken auch jene drei Staaten inkludiert sind, denen gegenüber außerhalb der zentral- und osteuropäischen Region das größte Kreditexposure besteht. In Tabelle 8 sind unter „Rest Zentral- und Osteuropa“ – das sind die nicht beitretenden Länder Zentral- und Osteuropas mit Vertretung österreichischer Banken durch vollkonsolidierte Tochterbanken – jene drei Länder dieser Region enthalten, die den größten Anteil am Gesamtexposure haben.

Grafik 17



Risikotragfähigkeit der österreichischen Banken

Eigenmittelausstattung bleibt stabil

Vor dem Hintergrund einer angespannten Wirtschaftslage stellt sich die Frage, inwieweit Banken in der Lage sind, auch in längeren konjunkturell schwachen Phasen Risiken zu absorbieren. Bei einer Betrachtung der Kapitaladäquanz zeigt sich, dass die österreichischen Banken ihre Eigenmittelausstattung in den letzten Perioden trotz dauerhafter konjunktureller Eintrübung stabil gehalten haben. Mitte 2003 betrug die unkonsolidierte Eigenmittelquote¹⁾ aller österreichischen Banken 13,9% und ist damit nur geringfügig niedriger als zum Vergleichszeitpunkt des Vorjahres (Juni 2002: 14,2%; siehe Grafik 17). Die Eigenmittelausstattung der österreichischen Kreditinstitute

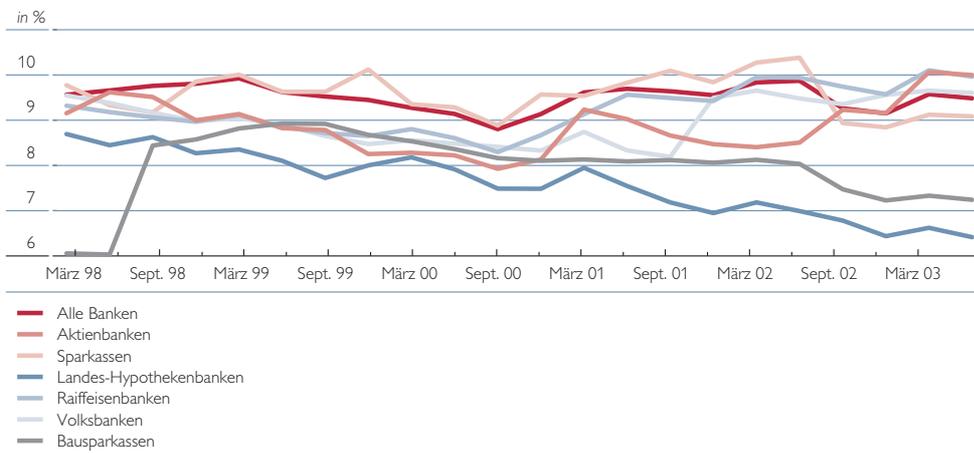
liegt damit nach wie vor deutlich über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestanforderung von 8%.

Wie in den meisten vorangegangenen Perioden ist die Eigenmittelausstattung der – gemessen an der Bilanzsumme – zehn größten Banken etwas höher als der Wert für den Median (siehe Grafik 17). Im Juni 2003 verzeichneten die zehn größten Banken eine durchschnittliche Eigenmittelquote von 13,3%, einem Wert, der ebenfalls geringfügig unter dem Vorjahreswert von 13,6% liegt. Der Median bleibt mit einem Wert von 12,6% im Juni 2003 unverändert gegenüber dem Vorjahreswert. Diese Entwicklungen zeigen, dass sowohl Großbanken wie auch typische österreichische Banken eine über den Konjunkturverlauf stabile Eigenmittelausstattung aufweisen und offenbar in

¹⁾ Die im Folgenden beschriebene Eigenmittelquote bezieht sich auf die laut BWG zur Unterlegung des Kreditrisikos anrechenbaren Eigenmittel (Tier 1-Kapital plus Tier 2-Kapital minus Abzugsposten), die in Verhältnis zur Bemessungsgrundlage (gemäß § 22 Abs. 2 BWG) gesetzt werden. Diese Berechnung kann sich von Eigenmittelquoten in anderen OeNB-Publikationen unterscheiden, da diese zumeist auch das Tier 3-Kapital in die Berechnung miteinbeziehen, wodurch sich entsprechend höhere Werte ergeben. Da es sich jedoch bei Tier 3-Kapital um nachrangiges Kapital handelt, das nur zur Unterlegung des Marktrisikos verwendet werden darf, wurde im Folgenden auf dessen Einbeziehung verzichtet, um die Kapitaladäquanz vor allem hinsichtlich des Kreditrisikos zu beurteilen.

Grafik 18

Kernkapitalquote (unkonsolidiert) der österreichischen Bankensektoren



der Lage sind, auch in konjunkturell schwierigen Zeiten Risiken angemessen zu absorbieren. Auch jene Banken, die eine vergleichsweise schwache Eigenmittelausstattung aufweisen, zeigen keine Verschlechterung der Risikotragfähigkeit: das 5-Prozent-Quantil beträgt im Juni 2003 8,9%. Das heißt, dass zur Jahresmitte 95% der österreichischen Banken eine Eigenmittelquote von über 8,9% haben. Dieser Wert ist im Vergleich zum Vorjahr geringfügig gestiegen.

Betrachtet man die Eigenmittelausstattung nach Bankensektoren, zeigt sich, dass per Ende Juni 2003 die Sonderbanken eine nach wie vor hohe Eigenmittelausstattung von 18,6% aufweisen, gefolgt von den Sparkassen mit 14,6%. Die niedrigste Eigenmittelausstattung zum Betrachtungszeitpunkt verzeichnen mit 9,8% die Bausparkassen.

Zur Beurteilung der Risikotragfähigkeit des österreichischen Bankensystems wurde weiters die Kernkapitalquote betrachtet, die nur das Tier 1-Kapital (Kernkapital) in Relation zur Bemessungsgrundlage setzt. Für alle österreichischen Banken

betrug Ende Juni 2003 die unkonsolidierte Kernkapitalquote 9,5%, was ein leichtes Absinken zum Vergleichswert des Vorjahres mit 9,9% bedeutet. Eine fallende Tendenz bei der Ausstattung mit Kernkapital weisen derzeit die Bausparkassen und die Landes-Hypothekenbanken auf, die restlichen Bankensektoren halten ihre Kernkapitalquote weitgehend stabil (siehe Grafik 18).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die österreichischen Banken in den letzten Perioden ihre Eigenmittelausstattung sehr konstant gehalten haben und auch über ein konjunkturelles Tief hinweg ausreichend Kapitalpuffer zur Verfügung haben.

Beurteilung der österreichischen Banken durch Ratingagenturen und internationale Organisationen

Im ersten Halbjahr 2003 hat sich bei der Einschätzung des österreichischen Bankensektors durch internationale Ratingagenturen (Moody's Investors Service, Standard&Poor's und Fitch IBCA) wenig verändert, und der Ausblick ist weiterhin stabil. Bei den 16 Großbanken, die sich einem Emitten-

tenrating unterziehen, gab es im Betrachtungszeitraum bis September 2003 folgende Veränderungen: Bei Fitch IBCA hat es Verbesserungen sowohl bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG (von C auf B/C) als auch bei der Kommunalcredit Austria AG (von B/C auf B) gegeben. Die Hypo Alpe-Adria-Bank AG ist seit Juni 2003 durch Standard&Poor's mit AA (Langfristig) neu geratet.

Im Frühjahr 2003 wurden die Regelungen für das Auslaufen der Ausfallhaftungen der Länder und der Gemeinden für die Verbindlichkeiten der Landes-Hypothekenbanken und der Gemeindesparkassen beschlossen; die notwendigen gesetzlichen Änderungen müssen bis spätestens 30. Sep-

tember 2004 umgesetzt werden, wobei Übergangsfristen bis zum Jahr 2017 vorgesehen sind. In Österreich sind 7 Landes-Hypothekenbanken und 21 Gemeindesparkassen von der Abschaffung der solidarischen Haftung betroffen, wobei davon nur 5 Landes-Hypothekenbanken ein Rating von internationalen Agenturen haben. Der verschärfte Druck seitens der Europäischen Kommission im Hinblick auf die staatlichen Garantien geht schon auf das Jahr 1999 zurück. Bereits zu diesem Zeitpunkt haben die Ratingagenturen ihr Outlook-Rating von stabil auf negativ zurückgenommen. Die zum Teil hervorragenden Ratings befinden sich derzeit auf der Beobachtungsliste.

FSAP – Financial Sector Assessment Program des IWF

Das Financial Sector Assessment Program (FSAP) wurde im Mai 1999 gemeinsam vom Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank als Pilotprojekt für 12 Länder ins Leben gerufen und seither stetig ausgeweitet. Es wird von Experten des IWF und der Weltbank unter Mitwirkung nationaler und internationaler Institutionen, Behörden und Experten durchgeführt. Bislang haben sich bereits eine Vielzahl von Staaten – auch Industriestaaten – dieser freiwilligen Überprüfung unterzogen, wie z. B. das Vereinigte Königreich, Kanada, Schweiz und Deutschland.

Ziel des FSAP ist das Erkennen von Schwachstellen in Finanzsystemen, um einerseits Krisen verhindern zu können und andererseits Prioritäten in der Weiterentwicklung des Finanzsektors aufzuzeigen sowie die Effizienz der Finanzsysteme zu erhöhen. So sollen durch eine umfassende Analyse der Stärken und Schwächen der Finanzsysteme der einzelnen Länder Problembereiche frühzeitig erkannt und rechtzeitig Korrekturmaßnahmen eingeleitet werden. Weiters soll auch der Dialog mit den nationalen Behörden verbessert werden.

Die FSAP-Prüfungen sind auf drei Kernthemen fokussiert:

- Stabilität des Finanzsystems (systematische Analyse des makroökonomischen Umfelds anhand von diversen Indikatoren, Durchführung von Stresstests etc.)
- Einhaltung der relevanten internationalen Standards und Codes im Banken-, Versicherungs- und Wertpapiersektor sowie in den Bereichen Zahlungssysteme, Geldwäsche und Terrorfinanzierungsbekämpfung etc.
- Finanzmarktreformen und notwendige Entwicklungen (Eignung und Effizienz der Aufsichtssysteme, Eignung des Rechtsbestands etc.)

Zur Vorbereitung und Durchführung des FSAP in Österreich hat das Finanzmarktkomitee im Frühjahr 2003 ein gemeinsames FSAP-Sekretariat eingerichtet, in welchem je ein Vertreter des Bundesministeriums für Finanzen (BMF), der FMA sowie der OeNB gleichberechtigt als Koordinationsstelle und Ansprechpartner für alle beteiligten inländischen und ausländischen Institutionen tätig ist (FSAP-Austria@fma.gv.at).

Im Oktober und Dezember 2003 finden zwei Arbeitsbesuche des IWF in Wien statt, bei denen zahlreiche Gespräche mit Experten aus dem BMF, der FMA und der OeNB sowie mit österreichischen

Banken, Versicherungen, Interessenverbänden, Wirtschaftsprüfern etc. geführt werden. Am Ende des zweiten Arbeitsbesuchs wird ein vorläufiger Prüfbericht vom IWF vorgelegt, der mit den drei involvierten Institutionen diskutiert wird. Das FSAP Österreich wird im Zuge der regelmäßig stattfindenden Artikel-IV-Konsultationen des IWF im Frühjahr 2004 abgeschlossen. Die Veröffentlichung der Ergebnisse in Form eines gekürzten Schlussberichts ist geplant.

Versicherungen

Geschäftsentwicklung der Versicherungswirtschaft

Nach mehreren Jahren sinkender Erträge dürfte sich die Lage der Versicherungswirtschaft sowohl auf europäischer als auch auf österreichischer Ebene langsam stabilisieren. Das spiegelt sich auch in der Aufwärtsentwicklung des DJ EURO STOXX Insurance Index seit Anfang des Jahres 2003 wider. Wenngleich manche Ratingagenturen¹⁾ noch keine Entschärfung der finanziellen Situation der (insbesondere deutschen) Lebensversicherungswirtschaft sehen, deuten die Unternehmensdaten der 50 größten europäischen Lebensversicherer auf eine langsame Erholung hin. So konnten beispielsweise wieder Zuwächse bei den Bruttoprämienahmen verzeichnet werden, was als Anzeichen für eine optimistischere Brancheneinschätzung gewertet wird. Der Lebensversicherungssektor litt in den vergangenen Jahren vor allem unter den Kurseinbrüchen auf den Aktienmärkten. Die wieder gewonnene Dynamik auf den Kapitalmärkten wirkt nun unterstützend auf die Entwicklung der Veranlagungserträge. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass im Zuge der Einbrüche auf den Aktienmärkten verstärkt in risikoarme Veranlagungsformen umgeschichtet wurde, der Aktienanteil damit reduziert wurde und die Versicherungen nur teilweise von der

Erholung der Märkte profitieren. Angesichts der niedrigen Anleiherenditen sind auch die Ertragserwartungen der Investitionen in risikoarme Wertpapiere nicht allzu optimistisch. Trotz der erfreulichen Entwicklung auf der Prämienseite kann daher noch nicht von einer nachhaltigen Erholung des europäischen Versicherungssektors gesprochen werden.

Die europäische Nicht-Lebensversicherungssparte war in den letzten Jahre vor allem von Forderungen nach Naturkatastrophen, Unternehmensinsolvenzen und Asbestklagen betroffen. Im Gegensatz zum Lebensversicherungsbereich war den Nicht-Lebensversicherungsunternehmen allerdings eine Anpassung an die Marktentwicklungen über Prämienhöhungen leichter möglich. Zusätzlich profitierten sie auch von der wachsenden Nachfrage nach Versicherungsprodukten.

Entsprechend den Entwicklungen auf europäischem Niveau zeigt sich auch bei den österreichischen Versicherungsunternehmen wieder ein erfreulicheres Bild. Wie die Halbjahresberichte der großen österreichischen Versicherungsunternehmen zeigen, konnte in den ersten Monaten des Jahres 2003 ein Prämienanstieg gegenüber dem Vorjahr – sowohl im Lebensversicherungsbereich als auch in den Nicht-Lebensversicherungssparten – verzeichnet werden. Der Schaden- und Unfallversicherungs-

¹ Siehe dazu den Spezial Report von FitchRatings „Deutsche Lebensversicherer: Kein Ende der schwierigen Lage in Sicht – Solvency II weit entfernt“, erschienen am 30. September 2003.

sektor profitierte vor allem von Prämienzuwächsen in den Kfz-Sparten. Allerdings war die Schaden- und Unfallversicherungswirtschaft im ersten Halbjahr 2003 von erhöhten Schadensbelastungen infolge der Unwetter im Frühjahr betroffen. Die Aktienkurse der an der Wiener Börse notierten österreichischen Versicherungsunternehmen entwickelten sich seit Jahresbeginn weitgehend stabil.

Die Summe der Aktiva der gesamten österreichischen Versicherungswirtschaft (ohne Rückversicherungsgeschäft) wurde im zweiten Quartal 2003 gegenüber dem Vorquartal um 2,2% auf 60,6 Mrd EUR ausgeweitet, womit nach einem Zuwachs von 1,7% im ersten Quartal ein weiterer Anstieg verzeichnet werden konnte.

Die marktführenden österreichischen Versicherungsunternehmen profitieren zunehmend von ihrem Engagement in Zentral- und Osteuropa. Die ausländischen Beteiligungen konnten gegenüber dem Vorjahr teilweise markante Prämienzuwächse verzeichnen und tragen bereits bis zu 28% zum gesamten Prämienvolumen bei. Im Zuge des EU-Beitritts werden vor allem im Lebens- und Kranken-

versicherungsbereich große Wachstumschancen in den zentral- und osteuropäischen Märkten gesehen. Neben dem Ausbau des eigenen Vertriebs sollen auch die Kooperationen mit Bankpartnern forciert werden.

Keine Ansteckungsrisiken für den heimischen Bankensektor

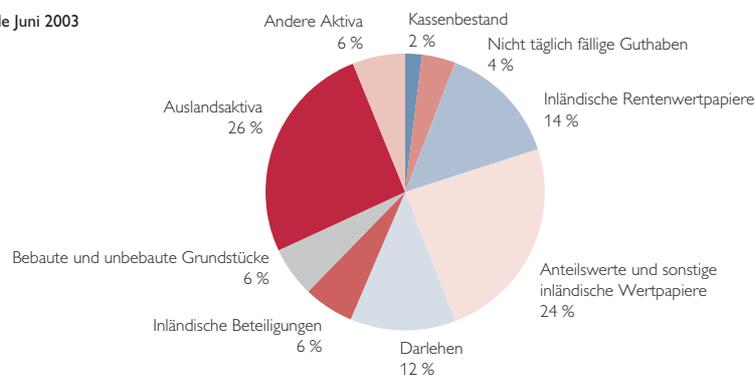
Im Veranlagungsverhalten der Versicherungsunternehmen setzt sich der Trend zu inländischen Werten weiter fort. Die nicht täglich fälligen Guthaben bei inländischen Kreditinstituten verzeichneten einen markanten Zuwachs von 83% gegenüber dem Vorquartal. Damit konnte der Anteil der Guthaben bei Kreditinstituten am gesamten Vermögensbestand gegenüber Ende 2002 auf 6% verdoppelt werden. Angesichts der unsicheren Kapitalmarktentwicklungen und der geringen Anleiherenditen wurde offensichtlich überwiegend in geldmarktnahe Veranlagungen investiert.

Die Veranlagung in Rentenwertpapiere, die von inländischen Kreditinstituten begeben werden, wurde ebenfalls um 4% ausgeweitet, wengleich der Zuwachs damit deutlich unter den 13% des ersten Quartals

Grafik 19

Anteilmäßige Verteilung der Aktiva¹⁾ der österreichischen Versicherungsunternehmen

Stand: Ende Juni 2003



Quelle: OeNB.

¹⁾ Aktiva ohne Rückversicherungsgeschäft.

2003 liegt. Mit rund 8,5 Mrd EUR entfallen damit auf die inländischen Rentenwertpapiere 14% des Vermögensbestands. Bei den inländischen Beteiligungen ist ebenfalls eine Zunahme von rund 11% zu beobachten. Die Auslandsaktiva stellen mit rund 26% nach wie vor die bedeutendste Veranlagungskategorie dar, wenngleich sich ihr Volumen seit dem Jahresende 2002 kaum veränderte. Etwa 24% entfallen auf die zweitwichtigste Position, die Veranlagung in Anteilswerte und sonstige inländische Wertpapiere, die seit Jahresbeginn 2003 jedoch einen leichten Rückgang verzeichnete. Die vergebenen Darlehen waren wie in den vergangenen Jahren weiterhin rückläufig, wofür in erster Linie die Abnahme in der Darlehensvergabe an den Staat verantwortlich ist.

Den wesentlichsten Teil der Passivseite nehmen die versicherungstechnischen Rückstellungen ein, die die Verpflichtungen der Versicherungsunternehmen gegenüber den Versicherten widerspiegeln. Im zweiten Quartal 2003 erreichten die versicherungstechnischen Rückstellungen einen Wert von 55,6 Mrd EUR, was einem Anteil von rund 85% an den gesamten Passiva entspricht. Der Großteil entfällt dabei auf die Lebensversicherung, die mit 42,8 Mrd EUR knapp 77% einnimmt. Der Anteil der Schaden- und Unfallversicherung belief sich auf 18%, jener der Krankenversicherung auf 5%.

Die Erholung der Kapitalmärkte im bisherigen Jahresverlauf hat neben den Prämienzuwächsen wesentlich

zur Stabilisierung der Lage der österreichischen Versicherungswirtschaft beigetragen. Entsprechende Maßnahmen der Aufsichtsbehörde wirken zusätzlich unterstützend. So wurde im Rahmen der Höchstzinssatzverordnung¹⁾ der Höchstzinssatz für die Berechnung der versicherungstechnischen Rückstellungen bei den Lebensversicherungen von derzeit 3,25 auf 2,75% gesenkt. Insbesondere für den österreichischen Bankensektor gibt es daher keine Anzeichen einer Belastung der Ertragslage durch den Versicherungssektor. Mit einem Volumen der direkt vergebenen Kredite an die heimische Versicherungswirtschaft von 1,6 Mrd EUR (weniger als 1% des gesamten Großkreditvolumens) besteht kein erhöhtes Kreditrisiko für die Banken. Das spiegelt sich auch in der sehr guten Bonitätseinstufung der Versicherungen seitens der Kreditinstitute wider. Ebenso spielt auch die Stabilitätsgefährdung durch den vermehrten Einsatz von Finanzinstrumenten zum Kreditrisikotransfer zwischen dem Banken- und dem Versicherungssektor in Österreich eine untergeordnete Rolle. Auf europäischer Ebene wird insbesondere in der steigenden Bedeutung von Kreditderivaten ein Gefahrenpotenzial gesehen, was vor allem in den mangelnden Erfahrungen der Marktteilnehmer mit diesem Instrument begründet ist. Auf dem österreichischen Markt kommen derartige Finanzprodukte jedoch nur in geringem Umfang zum Einsatz. Darüber hinaus ist ihre Anwendung aufsichtsrechtlich geregelt.²⁾

1 Die Verordnung tritt mit 1. Jänner 2004 in Kraft. Der neue Zinssatz kommt allerdings nur bei Neuverträgen zur Anwendung, auf die Indexanpassung zu bestehenden Verträgen sind die Bestimmungen der Höchstzinssatzverordnung nicht anzuwenden. Darüber hinaus trifft die Zinssenkung nur auf die klassische Lebensversicherung zu, fondsgebundene Lebensversicherungen sind davon nicht betroffen.

2 In der Versicherungswirtschaft kommt hier die „Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde über Kapitalanlagen zur Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen durch Unternehmen der Vertragsversicherung (Kapitalmarktverordnung 2002)“ zur Anwendung.

Andere Finanzintermediäre

Pensionskassen

Die Jahre 2001 und 2002 brachten für das österreichische Pensionskassensystem die größten Herausforderungen seit seinem Bestehen. Das unerfreuliche wirtschaftliche Umfeld setzte die Pensionskassen massiv unter Druck, sodass das Veranlagungsergebnis entsprechend dem Fachverband der österreichischen Pensionskassen im Jahr 2002 bei durchschnittlich $-6,3\%$ lag. Als Reaktion auf die geänderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verringerten die Pensionskassen ihren Aktienanteil und investierten vermehrt in risikoarme Anleihen und strukturierte Produkte.

Auch der Gesetzgeber reagierte auf das veränderte Umfeld und beschloss im Sommer des Jahres 2003 eine Reform des österreichischen Pensionskassengesetzes. Die wesentlichsten Eckpunkte der Gesetzesnovelle umfassen die Umstellung des Systems von Kapitalzuschüssen auf die Deckungsrückstellung auf laufende Zuschüsse der Pensionen, die Bildung einer Mindestertragsrücklage entsprechend den Eigenmittelvorschriften der EU-Richtlinie¹), die die Pensionskassen verpflichtet, eine Rücklage zur Absicherung der Ansprüche der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu bilden, sowie die Einführung neuer Bewertungsmethoden entsprechend den internationalen Standards. Zudem erhält die Finanzmarktaufsichtsbehörde durch eine Verordnungsermächtigung die Möglichkeit, Zinssätze für neu abgeschlossene Pensionskassenverträge zu begrenzen und damit auf künftige Kapitalmarktentwicklungen besser zu reagieren.

Nach den ertragsschwachen Jahren zeichnet sich für 2003 jedoch wieder eine Erholung ab, die nicht zuletzt auf die wieder gewonnene Dynamik auf den Finanzmärkten zurückzuführen ist. Nach einem schwachen Jahresbeginn haben sich die Veranlagungsergebnisse deutlich gebessert, Mitte 2003 lag die Performance der österreichischen Pensionskassen zwischen 3 und 4,5%. Trotz der eher schwachen Entwicklung in den vergangenen Jahren ist die Nachfrage nach einer betrieblichen Pensionsvorsorge nach wie vor gegeben. Bis Mai 2003 haben weitere 300 Unternehmen erstmals eine Pensionskassenlösung eingeführt, die Zahl der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten hat sich um rund 5% erhöht.

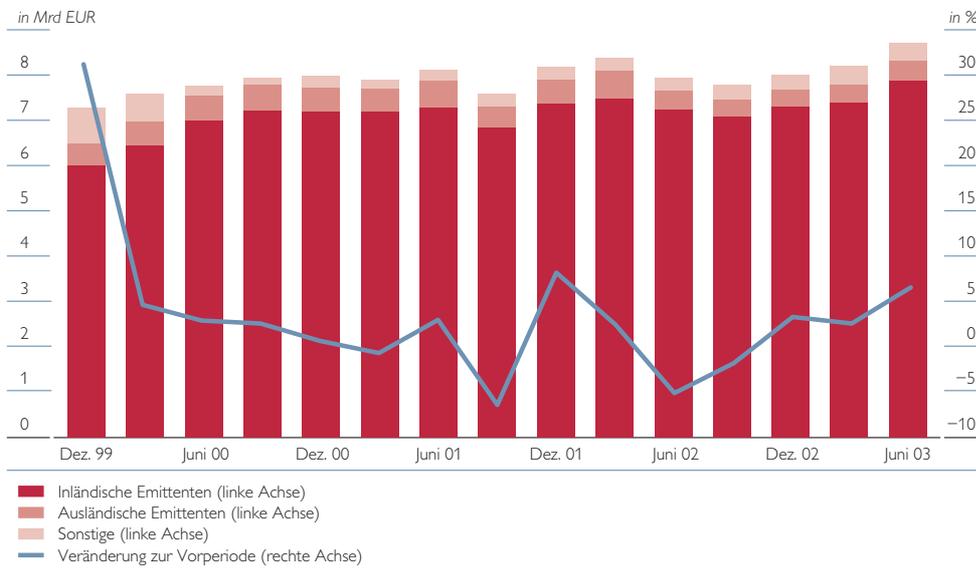
Der Vermögensbestand der österreichischen Pensionskassen ist bis Mitte 2003 auf 8,6 Mrd EUR angewachsen. Mit einem Zuwachs von rund 6% gegenüber dem Vorquartal setzt sich der Ende 2002 begonnene Aufwärtstrend damit weiter fort.

Während sich ein Rückgang von rund 30% bei den Euro-Rentenwerten inländischer Emittenten beobachten lässt, ist bei der Position „Andere Wertpapiere inländischer Emittenten“ ein markanter Zuwachs von rund 170% feststellbar. Wenngleich diese Veranlagungsform in der Vergangenheit hohe Volatilitäten aufwies, ist der Anstieg doch bemerkenswert und dürfte mit der Erholung der Aktienmärkte zu erklären sein. Bei den Einlagen ist ebenfalls ein Rückgang von rund 6% gegenüber dem Vorquartal zu verzeichnen. Neben den sinkenden Zinssätzen in allen Einlagekategorien ist wohl auch hier das wiedergewonnene Vertrauen der

¹ Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.

Grafik 20

Entwicklung des Vermögensbestands der Pensionskassen



Quelle: OeNB.

institutionellen Anleger in die internationalen Finanzmärkte für die Umschichtung verantwortlich.

Der Großteil des Vermögensbestands wird nach wie vor in Wertpa-

pieren inländischer Emittenten veranlagt. Die Investmentzertifikate stellen mit rund 93% des gesamten Vermögensbestands weiterhin die wesentlichste Veranlagungsform dar.

Unternehmen

Ertragsaussichten verbessern sich leicht

Laut der Herbstprognose der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) wird die österreichische Wirtschaft im Jahr 2003 mit 0,9% um 0,2 Prozentpunkte stärker wachsen als noch im Frühjahr prognostiziert wurde. Die optimistische Konjunktüreinschätzung sollte sich auch positiv auf die Ertragsaussichten auswirken. Immerhin sollen die gesamtwirtschaftlichen Investitionen nach der Herbstprognose der OeNB im Jahr 2003 real um 2,8% zunehmen, nachdem sie noch im Jahr 2002 um 4,7% deutlich reduziert wurden.

Niedriger Außenfinanzierungsbedarf erlaubt Rückführung der Bankverschuldung

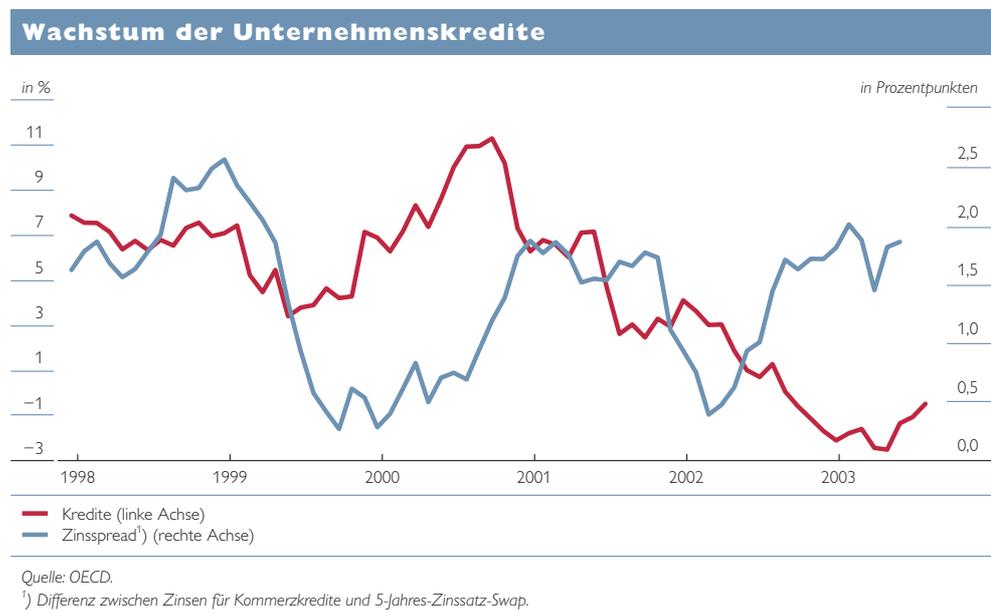
Die Kreditnachfrage der Unternehmen im bisherigen Jahresverlauf 2003 zeigt die Erholung bei den Investitionen – trotz günstiger Finanzierungsbedingungen – noch nicht an. Mit Beginn des Wachstumseinbruchs im Jahr 2001 brach auch das Kredit-

wachstum ein; seit Beginn 2003 ist es sogar negativ.

Angebotsseitig ist dies damit zu erklären, dass die Banken die Kreditvergabe in der gegenwärtigen konjunkturellen Situation vorsichtiger handhaben. Zumindest zeigt der Bank Lending Survey, dass die Banken zwar eine vorsichtige Kreditpolitik verfolgen, allerdings aber die Margen für risikoreichere Kredite ausgeweitet haben. In dieses Bild passt auch, dass sich der Zinsspread zwischen Unternehmenskrediten und Interbankenkrediten, der als Indikator für das Bonitätsrisiko im Unternehmenssektor herangezogen werden kann, seit Jahresbeginn 2003 wieder vergrößert hat (siehe dazu Grafik 21).

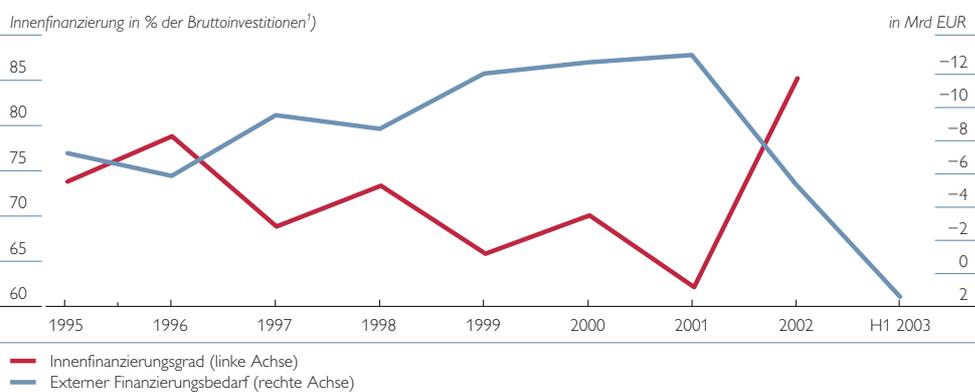
Bedeutender dürfte aber sein, dass die geringe Investitionsnachfrage den Bedarf an externen Mitteln weiterhin niedrig hält und das rückläufige Kreditwachstum somit wesentlich nachfrageseitig bestimmt wird. Allein letztes Jahr haben die Unternehmen auf Grund der schwachen Investitionen ihre Innenfinanzierung in Relation zu den Bruttoinvestitionen nach ersten

Grafik 21



Grafik 22

Entwicklung der Finanzierungsquellen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften



Quelle: Statistik Austria, OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).
¹⁾ 2002 teilweise geschätzt.

Schätzungen auf über 80% erhöht und damit den externen Finanzierungsbedarf mit 5 Mrd EUR auf den niedrigsten Wert seit Mitte der Neunzigerjahre gedrückt. Nach vorläufigen Berechnungen hat sich diese Entwicklung im ersten Halbjahr 2003 sogar noch verstärkt. Erstmals weist der Unternehmenssektor mit 1,5 Mrd EUR einen Finanzierungsüberschuss auf.

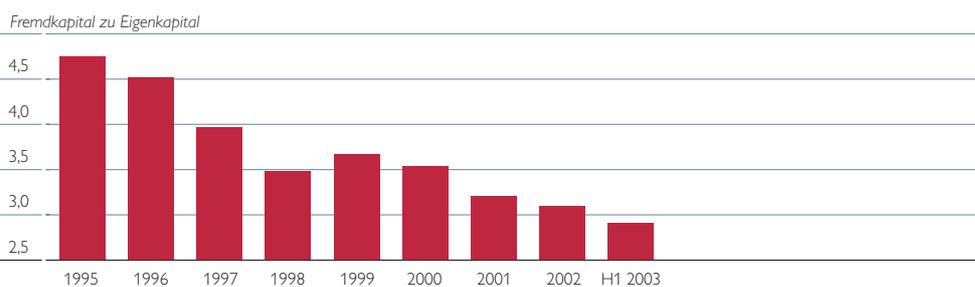
Verschuldungsgrad geht zurück

Die gegenwärtig niedrige Verschuldungsbereitschaft ist auch Ausdruck der Umstrukturierung der Bilanzen, die seit Mitte der Neunzigerjahre über die Konjunkturzyklen hinweg zu beobachten ist. Vorrangiges Ziel die-

ses Prozesses ist die Verringerung der Verschuldung in der Kapitalstruktur und der stärkere Aufbau von Eigenkapital. Vor allem beim derzeit schwachen Absatzwachstum wirkt sich diese Veränderung der Kapitalstruktur positiv auf das Solvabilitäts- und Liquiditätsrisiko der Unternehmen aus, denn mit geringeren Umsätzen steigen die Belastungen aus dem Zinsaufwand und erhöhen das Risiko, das mit der Hebelwirkung des Fremdkapitaleinsatzes zu Gunsten des Eigenkapitals einhergeht (Leverage-Risiko). Dieses Risiko ist auch in der gegenwärtigen Situation niedriger Zinsen gegeben, da langfristige Festzinskredite, die in der Vergangenheit auf-

Grafik 23

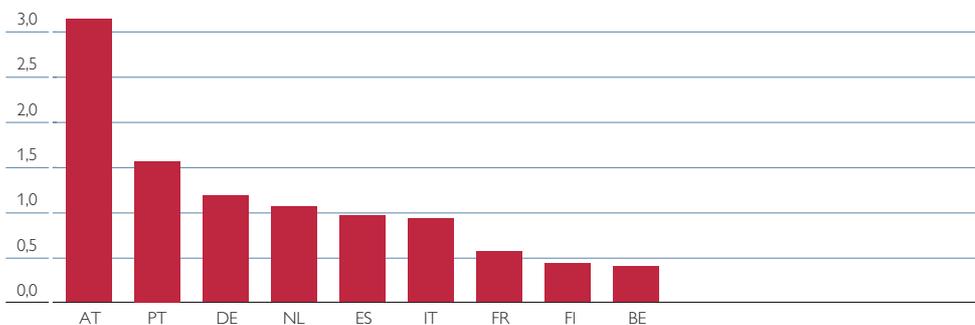
Verschuldungsgrad nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften



Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).

Internationaler Vergleich des Verschuldungsgrads nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Jahr 2001

Fremdkapital zu Eigenkapital



Quelle: Eurostat.

genommen wurden, die derzeitige Ertragsituation belasten.

Im internationalen Vergleich hat Österreich bei der Neuordnung der Unternehmensbilanzen noch Nachholbedarf (siehe dazu Grafik 24). Wenngleich nur Daten für 2001 vorliegen, zeigt sich doch, dass sich in anderen Ländern des Euroraums die Unternehmensfinanzierung nicht so stark auf die Fremdmittelaufnahme stützt. Zu berücksichtigen ist, dass die länderweise Gegenüberstellung von Unternehmenskennzahlen mit beträchtlichen Interpretationsproblemen verbunden ist. Unterschiedliche Einflussfaktoren wirken auf das Finanzierungsverhalten des Unternehmenssektors und bringen dadurch eine spezifische Kapitalstruktur hervor. So führen steuerliche Vorschriften, die Bedingungen und der Zustand der Anleihe- und Kreditmärkte sowie die Beziehungen zwischen Unternehmen und Banken zu einer jeweils differenzierten Herausbildung von Kapitalstrukturen in den einzelnen Ländern.

Risikotragfähigkeit durch erhöhten Eigenkapitalanteil gestiegen

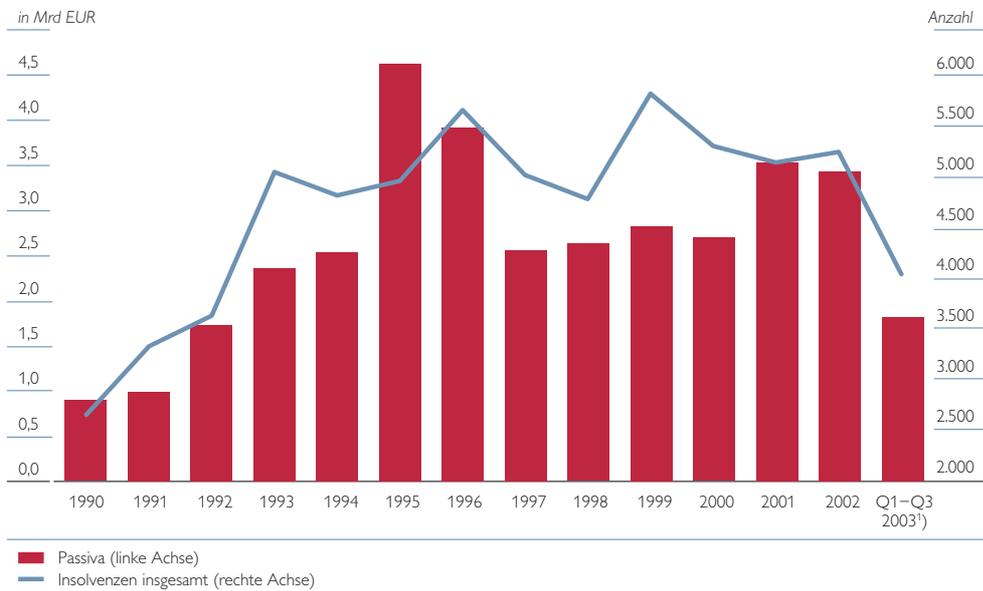
Insgesamt ist die finanzielle Position des Unternehmenssektors trotz des

nach wie vor hohen Verschuldungsgrads als gefestigt anzusehen. Die seit Mitte der Neunzigerjahre ergriffenen Maßnahmen, die die Verschuldungsneigung bremsen und die darauf abzielen, die Außenfinanzierung stärker über den Eigenkapitalmarkt abzuwickeln, zeigen gerade im gegenwärtigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld positive Resultate. In den ersten drei Quartalen 2003 haben die Insolvenzen nach ersten Schätzungen des Kreditschutzverbands von 1870 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um nur 1,4% zugenommen. Neben der deutlichen Abnahme der Unternehmenszusammenbrüche ist auch bei den Insolvenzverbindlichkeiten eine Besserung zu beobachten. Immerhin gingen sie im bisherigen Jahresverlauf um rund ein Drittel zurück.

Die begonnene Veränderung der Kapitalstruktur wird dazu beitragen, den Unternehmenssektor resistenter gegenüber konjunkturellen Schocks zu machen. Die breitere Eigenkapitalbasis wird auch die Risikotragfähigkeit der Unternehmen erhöhen. Das wirkt sich positiv auf die Kreditwürdigkeit aus und erleichtert in wirtschaftlich schlechten Zeiten die

Grafik 25

Unternehmensinsolvenzen in Österreich



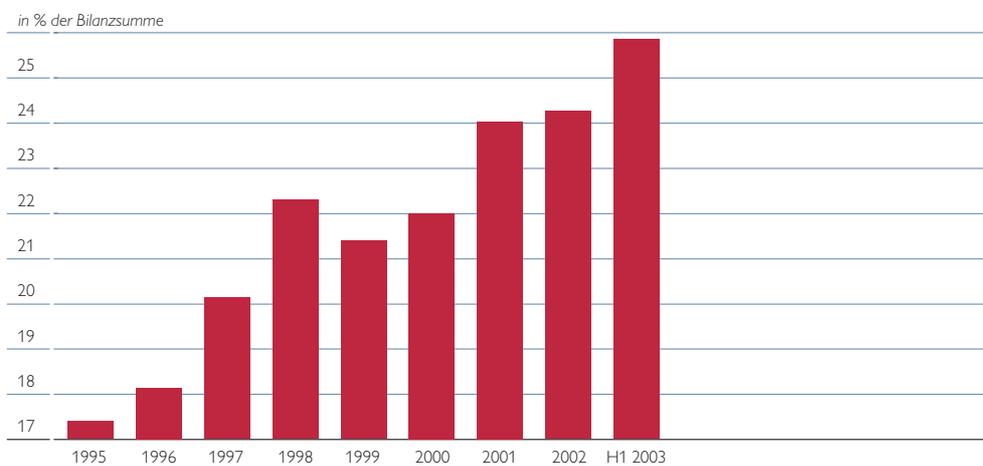
Quelle: Kreditschutzverband von 1870.
¹⁾ Hochrechnung für die ersten drei Quartale.

Kreditprolongationen bzw. die Kapitalaufnahme, um eine Liquiditätsverschlechterung zu verhindern. Denn solange ausreichend Eigenkapital vorhanden ist, um die Verlustmöglichkeiten bei den einzelnen Vermögenspositionen aufzufangen, sollte es auch einen externen Liquiditätsrückhalt

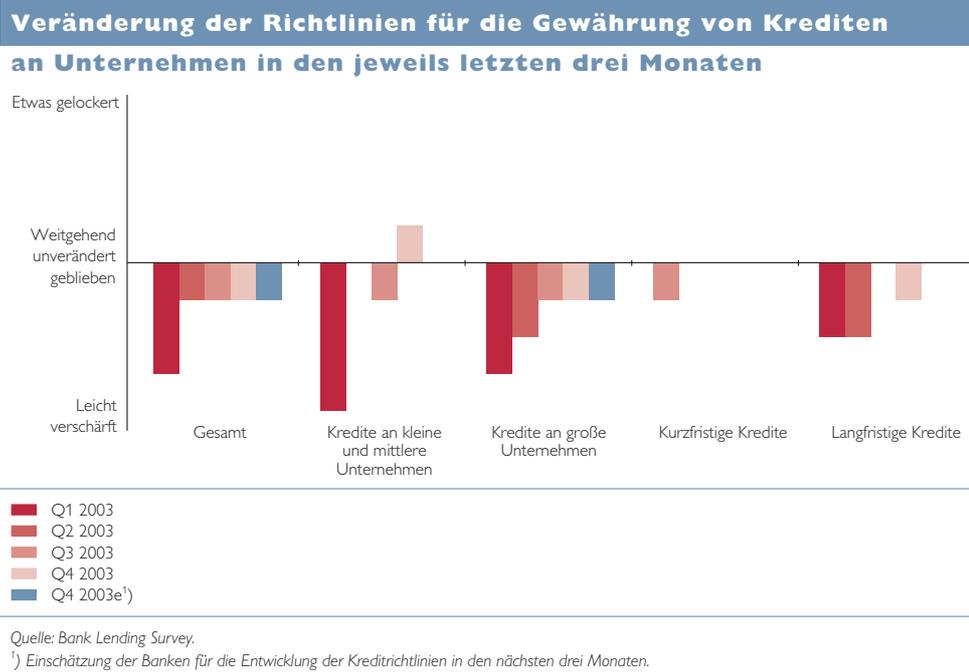
geben. Gleichzeitig wird auch die Ertragslage entlastet, da Eigenkapital im Gegensatz zu Fremdkapital in konjunkturell schlechten Zeiten nicht bedient werden muss und eine Verschlechterung der Liquiditätslage vermieden werden kann. Mit der Rückführung der Verbindlichkeiten und

Grafik 26

Eigenkapitalposition nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften



Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).



der Verbreiterung des Haftungsvormögens sichert der Unternehmenssektor jedenfalls langfristig seine Finanzstabilität. Er macht sich dadurch nicht nur gegenüber konjunkturellen Risiken resistenter, sondern erhöht damit auch seine Bonität, die im Zuge der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) im Kreditvergabeprozess an Bedeutung gewinnen wird.

Bank Lending Survey

Die bisher vorliegenden Ergebnisse des Bank Lending Survey für Österreich deuten darauf hin, dass die heimischen Banken ihr Kreditvergabeverhalten im Verlauf des Jahres 2003 leicht eingeschränkt haben. Vor allem bei Unternehmenskrediten haben die befragten Kreditinstitute die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen verschärft. Dies be-

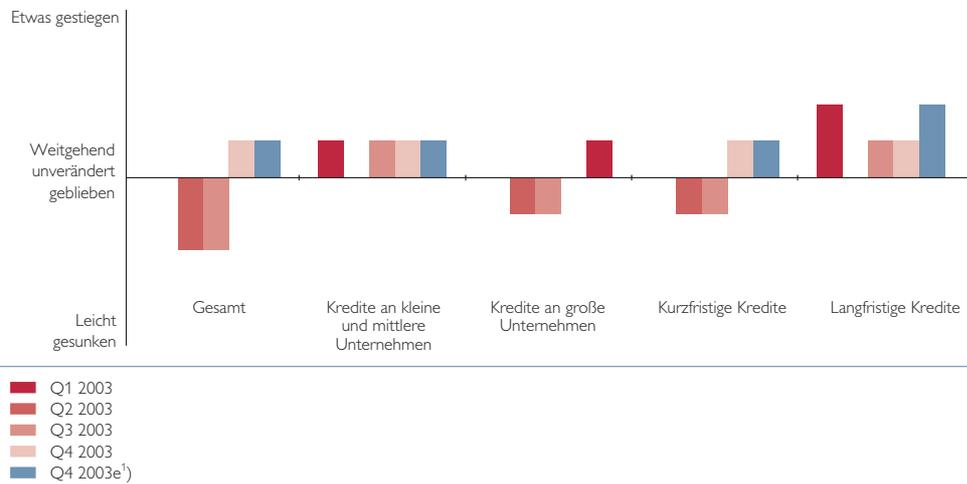
traf insbesondere die Finanzierungen von großen Unternehmen; bei den Standards für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) hat sich der Grad der Restriktion im Lauf des Jahres sukzessive verringert. Für die nächsten drei Monate beabsichtigten die befragten Kreditmanager im Oktober 2003 per saldo eine weitere leichte Einschränkung der Kreditrichtlinien (siehe Grafik 27).¹⁾

Wesentlichster Faktor für die Verschärfung der Kreditrichtlinien war die Risikoeinschätzung. Die Banken nannten insbesondere die Konjunkturaussichten, allgemeine bzw. branchen- oder firmenspezifische Faktoren sowie die Werthaltigkeit der Sicherheiten. Neben den Richtlinien wurden auch die Bedingungen für die Kreditgewährung im Unternehmensbereich weiter verschärft. Vor allem die Margen für risikoreichere Kredite

1 Die Bezeichnung des jeweiligen Quartals richtet sich nach Übereinkunft mit der EZB jeweils nach dem Erhebungszeitpunkt. Daher handelt es sich bei der aktuellen Befragung um jene des vierten Quartals, auch wenn darin die Entwicklungen in den Monaten Juli bis September 2003 abgefragt werden.

Grafik 28

**Veränderung der Nachfrage nach Krediten an Unternehmen
in den jeweils letzten drei Monaten**



Quelle: Bank Lending Survey.

¹⁾ Einschätzung der Banken für die Entwicklung der Nachfrage in den nächsten drei Monaten.

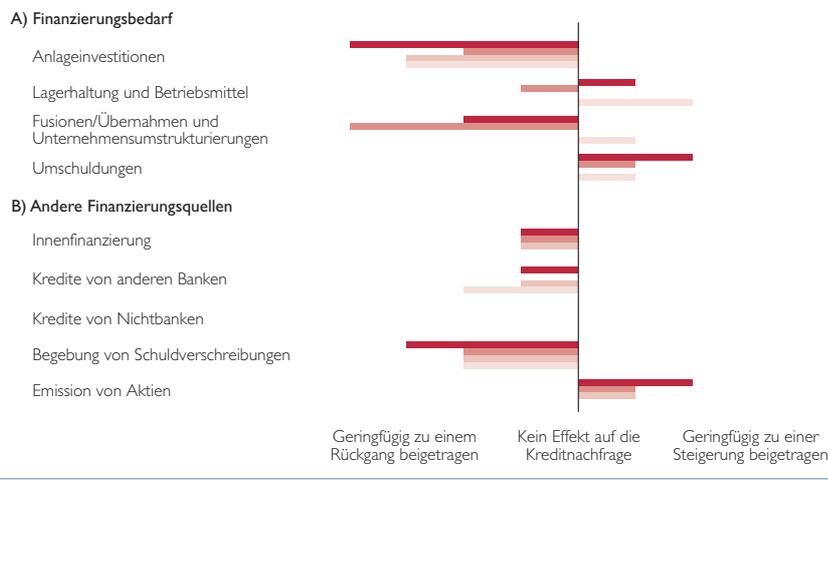
wurden im Vergleich zum Vorquartal ausgeweitet.

Demgegenüber wurde von den befragten Banken seit Mitte 2003 ein leichter Anstieg der Kreditnachfrage der Unternehmen – vor allem von

KMUs – konstatiert. Vor allem für Lagerhaltung und Betriebsmittel wurden vermehrt Mittel aufgenommen, während die Entwicklung der Anlageinvestitionen und die Begebung von Schuldverschreibungen dämpfend

Grafik 29

**Einflussfaktoren auf die Nachfrage nach Krediten von Unternehmen
in den jeweils letzten drei Monaten**



Quelle: Bank Lending Survey.

auf die Kreditnachfrage wirkten. Für die kommenden drei Monate erwarten die Banken im vierten Quartal einen leichten Anstieg der Kreditnachfrage – vor allem von KMUs.

Haushalte

Arbeitsplatzunsicherheit und Stärkung der Eigenvorsorge bei Pensionen könnten Sparquote erhöhen

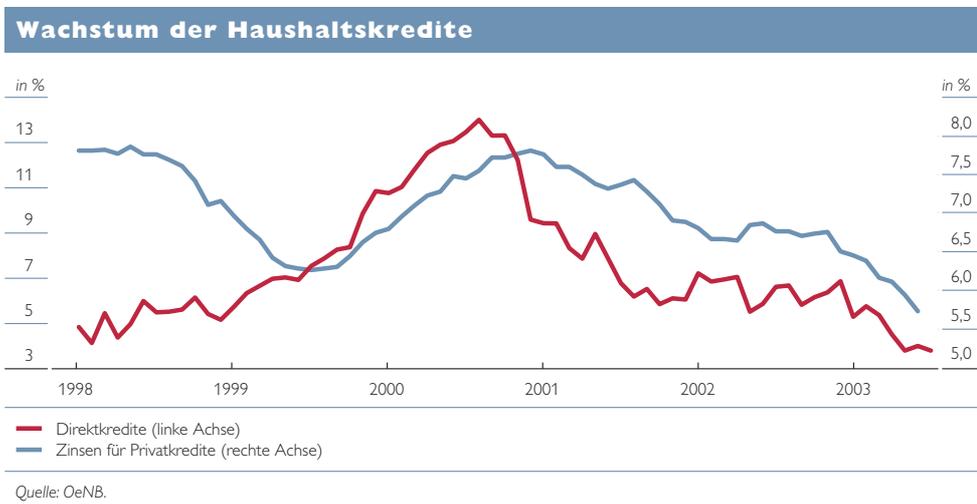
Die aktuelle Vermögensbildung und Verschuldung der privaten Haushalte wird weiterhin von der schwachen konjunkturellen Situation in Österreich geprägt. Die verfügbaren Einkommen legten im Jahr 2002 nach der Herbstprognose der OeNB mit real 1,4% kaum zu. Auch für 2003 prognostiziert die OeNB mit 1,0% nur schwache Einkommenszuwächse. Neben der Absicherung gegenüber einem Arbeitsplatzverlust könnte auch die Pensionsreform das Sparverhalten positiv beeinflussen. Sofern die stärkere Eigenvorsorge im Pensionsbereich nicht nur zu Umschichtungen im bestehenden Haushaltportfolio von kurz- zu langfristigen Veranlagungen führt, könnte sich eine Erhöhung durch zusätzliche Sparanstrengungen bei den Haushalten einstellen. Für

2002 berechnet die OeNB eine Sparquote der Haushalte von 7,8%. Sie liegt damit deutlich unter dem Wert für das Jahr 1995 (11,7%). Mittelfristig soll das Sparen wieder leicht ansteigen. Die OeNB geht für 2005 von einer Sparquote von 7,9% aus.

Verschuldungsdynamik schwächt sich deutlich ab

In den ersten sechs Monaten 2003 hat sich die Verschuldungsdynamik bereits deutlich abgeschwächt. Obwohl sich die Finanzierungsbedingungen als äußerst günstig darstellen, halten sich die Haushalte bei der Kreditnachfrage zurück. Die nunmehr drei Jahre anhaltende Wirtschaftsschwäche dürfte die Einkommensperspektiven nachhaltig eingetrübt und die Haushalte veranlasst haben, ihr Verschuldungsverhalten deutlicher den aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen anzupassen. Nicht zuletzt der 2002 erreichte Höchststand in der Haushaltsverschuldung spricht dafür, die Kreditfinanzierung von Konsum und Wohnungserwerb trotz niedriger Zinsen nicht mehr zu erhöhen, um Überschuldung bzw. Liquiditätsschwierigkeiten zu vermeiden.

Grafik 30



Niedriges Zinsniveau und Unsicherheit über Finanzmarktentwicklung unterstützen Liquiditätshaltung

Vorläufige Berechnungen zeigen, dass die Haushalte auch im ersten Halbjahr 2003 ihre Liquiditätshaltung weiter erhöht haben. In den ersten sechs Monaten 2003 nahmen Bargeld und Einlagen mit 4,1 Mrd EUR mehr als die Hälfte der Geldvermögensbildung ein. Demgegenüber verloren Veranlagungen in Kapitalmarktinstrumente – wohl auf Grund der erlittenen Kursverluste der letzten Jahre – an Bedeutung. Besonders deutlich zeigte sich dies bei den Investmentzertifikaten, von denen bis zur Jahresmitte 2003 Titel im Wert von 278 Mio EUR von den privaten Haushalten erworben wurden und die damit gegenüber den Vorjahren deutlich an Attraktivität verloren. Das schließt nicht aus, dass mit besseren Wachstumsaussichten die Geldvermögensbildung wieder verstärkt auf dem Kapitalmarkt stattfindet. Die wichtigen internationalen Aktienmärkte zeigen sich seit Beginn des Jahres 2003 wieder gefestigter.

Die Kurszuwächse führten im ersten Halbjahr 2003 bei den privaten Anlegern zu Bewertungsgewinnen von rund 1 Mrd EUR.

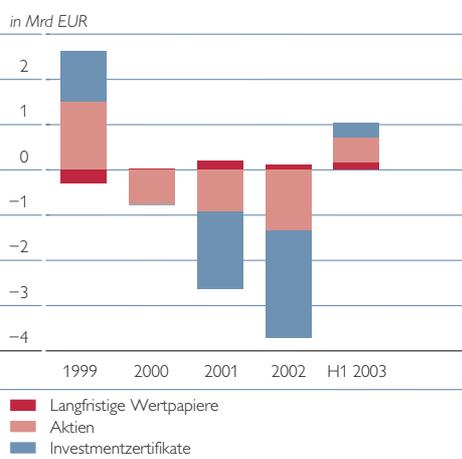
Hohe Verschuldung und negative Vermögenseffekte belasten finanzielle Lage

Die Verschuldung der privaten Haushalte erreichte im Jahr 2002 einen Höchstwert. Seit Mitte der Neunzigerjahre ist sie deutlich stärker gestiegen als die verfügbaren Einkommen. Die Relation des Verschuldungsstands zum Finanzvermögen hat sich im gleichen Zeitraum weniger markant erhöht (siehe Grafik 32). Die deutliche Zunahme bei den Privatkonkursen in den letzten Jahren kann als Hinweis dafür angesehen werden, dass sich das Ausfallrisiko im Haushaltssektor verschlechtert hat. In den ersten drei Quartalen 2003 erhöhten sich die Privatkonkurse um 3.175 Fälle oder 11,1% gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres. Insgesamt ist jedoch die Anzahl der davon betroffenen Schuldner im Vergleich zur Gesamtheit der Kredit nehmenden Haushalte gering.

Im internationalen Vergleich der Haushaltsverschuldung zeigt sich, dass Österreich nach wie vor zu den Ländern mit der geringsten Verschuldungsquote gehört. Innerhalb ausgewählter EU-Länder sind österreichische Haushalte im Jahr 2001 mit 40,2% des BIP nach Finnland (34,0%) und Italien (30,7%) am geringsten verschuldet. Wie aus Tabelle 9 ersichtlich ist, bestehen zwischen den Ländern große Unterschiede in der Verschuldungsbereitschaft. Diese sind zum Großteil durch länderspezifische Gegebenheiten, wie z. B. die Präferenz für Haus- und Wohnungseigentum, Immobilienpreise, Höhe der Baukosten und dem Zugang zu den Kreditmärk-

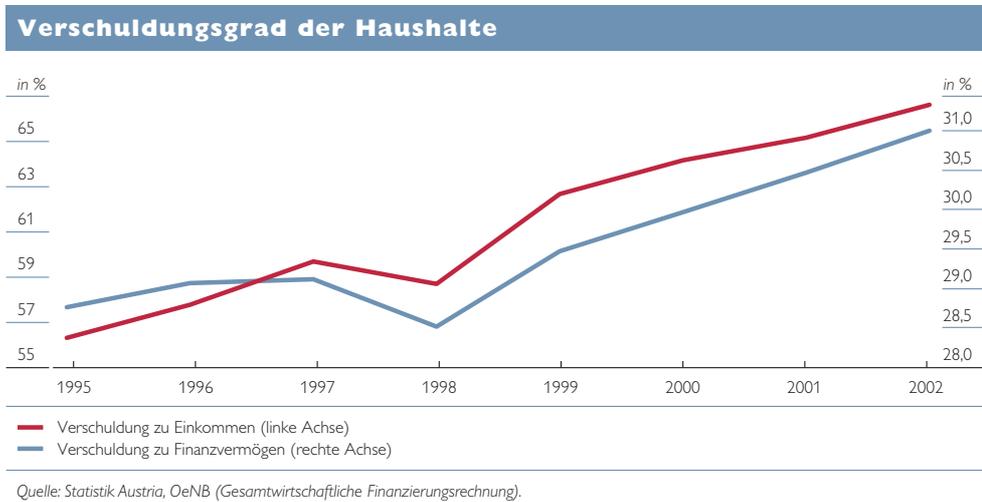
Grafik 31

Bewertungsgewinne und -verluste der privaten Haushalte¹⁾



Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).
¹⁾ Teilweise geschätzt; vor 1999 sind keine Daten vorhanden.

Grafik 32



ten, bestimmt. Beim Zuwachs der Verschuldung ist Österreich im unteren Mittelfeld zu finden. Im Vergleich zur Gesamtheit der dargestellten EU-Länder, in der die Verschuldungsquote seit 1995 um 8,7 Prozentpunkte zunahm, verzeichnete Österreich mit 4,5 Prozentpunkten nur einen halb so starken Anstieg.

Neben der hohen Verschuldung in einem gesamtwirtschaftlich schwachen Umfeld belasten auch die Kursverluste in den Jahren von 2000 bis 2002 die Finanzposition der Haushalte. Diese Verluste beliefen sich auf rund 7 Mrd EUR, nachdem 1999 noch Kursgewinne von 2,6 Mrd EUR verzeichnet werden konnten (siehe Grafik

31). Die starke Nachfrage nach Fremdwährungskrediten, deren Tilgung von der Einzahlung in Investmentfonds oder fondsgebundenen Lebensversicherungen abhängt, sowie die stärkere Betonung der Eigenvorsorge im Rahmen der neuen Instrumente der zweiten und dritten Säule der Altersvorsorge erhöhen die Bedeutung von Kapitalmarktentwicklungen für die Haushalte. Der Anteil von Kapitalmarktinstrumenten im privaten Geldvermögen reduzierte sich seit dem Jahr 2000 – nicht zuletzt wegen der anschließend einsetzenden Bewertungsverluste – und erreichte im Jahr 2002 wieder das Niveau der Neunzigerjahre.

Tabelle 9

Internationaler Vergleich der Verschuldungsquoten der privaten Haushalte

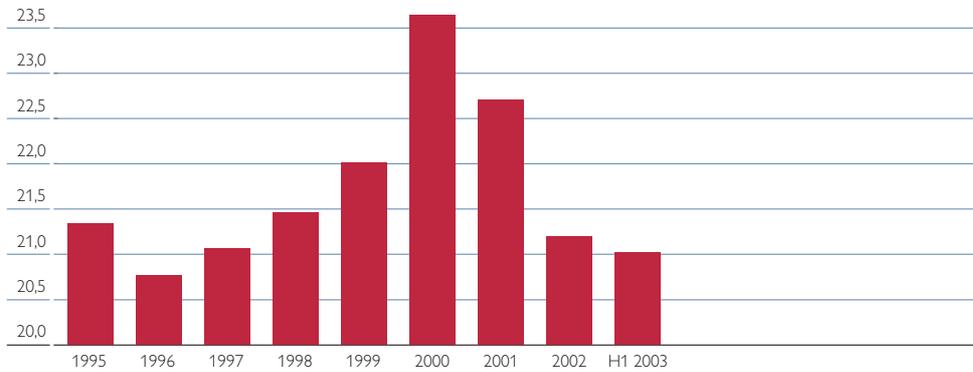
	1995		2001		Zunahme seit 1995 in Prozentpunkten
	Verschuldung in % des BIP		Verschuldung in % des BIP		
Belgien	42,5	45,3	42,5	45,3	2,8
Deutschland	63,5	73,3	63,5	73,3	9,8
Spanien	44,0	60,6	44,0	60,6	16,7
Frankreich	42,5	46,4	42,5	46,4	3,8
Italien	23,3	30,7	23,3	30,7	7,4
Niederlande	62,5	95,5	62,5	95,5	33,1
Österreich	35,8	40,2	35,8	40,2	4,5
Portugal	44,1	82,2	44,1	82,2	38,1
Finnland	37,4	34,0	37,4	34,0	-3,4
Gesamt	48,0	56,7	48,0	56,7	8,7

Quelle: Eurostat.

Grafik 33

Marktsensitivität des privaten Geldvermögens

Anteil der Kapitalmarktinstrumente am Finanzvermögen in %



Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).

Immobilien

Wohnbau in Österreich erholt sich seit Jahresbeginn 2003 wieder leicht

Infolge der rückläufigen Baubewilligungen in den Jahren 1998 bis 2001 verzeichnete die Anzahl der fertig gestellten Wohnungen 2002 eine weitere Abnahme gegenüber dem Vorjahr um 8,6%. Da die Bewilligungen 2002 erstmals seit fünf Jahren ein Plus (5,1% im Vorjahresvergleich) aufwiesen, könnte im Jahr 2003 der Rückgang der Fertigstellungen zum Stillstand gekommen sein. Darauf deutet auch der WIFO-Konjunkturtest¹⁾ hin, in dem die Bauunternehmen ihre derzeitige Produktionstätigkeit deutlich günstiger beurteilten.

Die Preise für Eigentumswohnungen steigen – auch als Folge der starken Rückgänge bei den Baubewilligungen – seit Mitte 2001 wieder²⁾ leicht (im zweiten Halbjahr 2002

um 1,7%), bleiben aber nach wie vor unter dem langjährigen Durchschnitt.

Verstärkter Trend zum Immobilien-erwerb als Kapitalanlage

Der Immobilienbesitz hat in den letzten Jahren zunehmende Bedeutung als Anlagemedium gefunden. Mit dem im Juli 2003 beschlossenen Immobilien-Investmentfondsgesetz sind nun offene Immobilienfonds³⁾ auch in Österreich zugelassen. Dadurch wurde die Palette der Anlage- und Finanzierungsmöglichkeiten für Investoren um heimische Immobilienfonds erweitert.

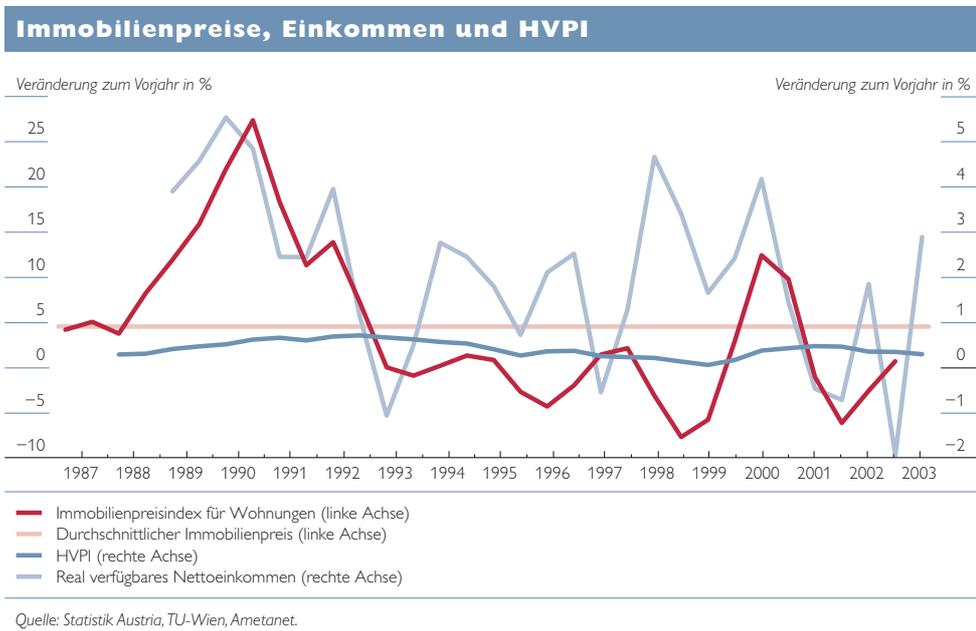
Darüber hinaus beabsichtigt der Bund, die insgesamt 62.000 Bundeswohnungen zu veräußern. Mit dem Budgetbegleitgesetz 2001 wurde die Gemeinnützigkeit der fünf Bundeswohnbaugesellschaften aufgehoben. Die Wohnungen verlieren im Neuver-

1 Da keine aktuellen Produktionsdaten zur Verfügung stehen, muss auf den WIFO-Konjunkturtest zurückgegriffen werden.

2 Zuletzt stiegen die Preise im ersten Halbjahr 1999.

3 Die Anteilscheine an solchen Fonds können, anders als bei den geschlossenen Immobilienfonds, jederzeit gezeichnet und wieder an die Fondsgesellschaft verkauft werden. Der Preis richtet sich nach dem aktuellen Schätzwert des Immobilienportfolios. Nur wenn mehr als 10% des Anlagevolumens gleichzeitig zurückgegeben werden, kann die Rücknahme bis zu zwei Jahre aufgeschoben werden.

Grafik 34

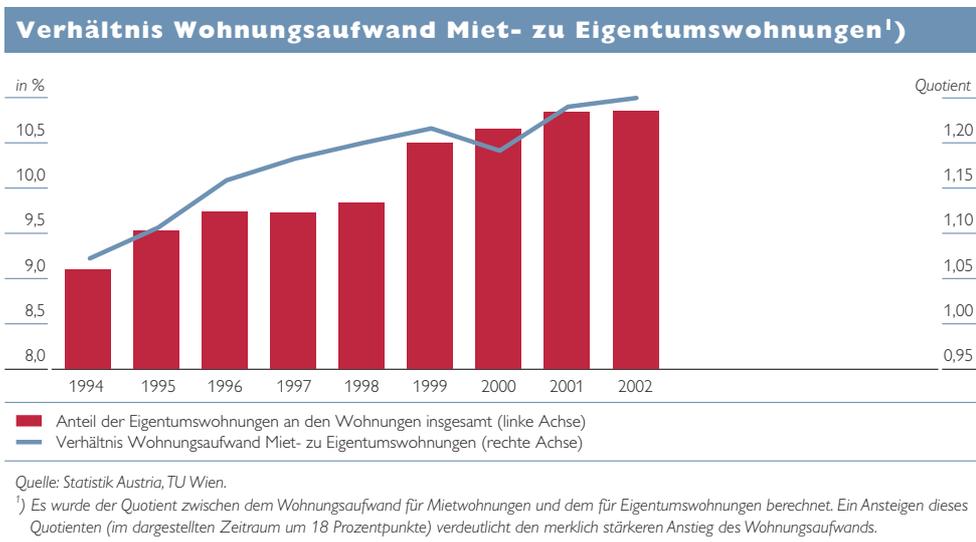


mietungsfall ihren Gemeinnützigkeitsstatus und bilden damit für Investoren eine attraktive Anlageform. Die Bundesimmobiliengesellschaft rechnet für das Jahr 2003 mit einem Verkaufserlös der ihr noch verbliebenen 3.500 Wohnungen von über 100 Mio EUR (insgesamt sollen 600 bis 900 Mio EUR durch die Privatisierung der Bundeswohnungen eingenommen werden). Die erste Privatisierungsrunde stieß

auf reges internationales Interesse. Vom Verkauf der Bundeswohnungen ist kein Preisdruck auf dem Immobilienmarkt zu erwarten, da bei guten Lagen und in Ballungszentren mit dem Kauf der Wohnungen durch die Mieter selbst zu rechnen ist.

Wachsende Vermögen der Privathaushalte sowie die Tatsache, dass im Zeitraum von 1994 bis 2002 der Wohnungsaufwand für Mietwohnungen

Grafik 35



(+35%) stärker als jener für Eigentumswohnungen (+16%) stieg, gingen mit gestiegenen Eigentumsquoten bei Immobilien einher (siehe Grafik 35).

Aber nicht nur für den Eigenbedarf, sondern auch als Anlageobjekt haben Eigentumswohnungen an Attraktivität gewonnen. Vorsorgewohnungen¹⁾ gelten als attraktive Anlageform mit geringem Risiko und stabilen Renditen für langfristig agierende Investoren und scheinen eine Alternative zu Veranlagungen auf dem Kapitalmarkt zu sein. Insbesondere im gegenwärtigen Umfeld fallender Aktienkurse und niedriger Zinsen gewinnt der Erwerb von Vorsorgewohnungen zunehmend an Attraktivität. Genaue Daten zu diesem Geschäftssegment liegen nicht vor, aber allein im Jahr 2002 ist die Anzahl der verkauften Vorsorgewohnungen Brancheninformationen zufolge um rund 50% gestiegen.

Der Ertrag bei diesen Wohnungen ergibt sich aus der Kombination von Mieteinnahmen, Wertsteigerung und Nutzung steuerlicher Vorteile. Durch die Vermietung der Wohnung wird der Eigentümer Unternehmer im Sinne des Umsatzsteuergesetzes und kann die im Kaufpreis enthaltene Umsatzsteuer als Vorsteuer geltend machen, erwirbt somit die Wohnung zum Nettokaufpreis. Im Rahmen der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung können die Fremdkapitalzinsen, die Absetzung für Abnutzung (AfA) und sonstige Aufwendungen

als Werbungskosten geltend gemacht werden. Durch eine entsprechende Modellgestaltung (in den ersten Jahren der Vermietung übersteigen die Werbungskosten die Mieteinkünfte)²⁾ ist es in den Anfangsjahren möglich, steuerliche Zusatzvorteile zu lukrieren. Dazu kommt, dass Gewinne aus einer Veräußerung der Wohnung nach 10 Jahren einkommensteuerfrei sind.

Die erwartete Rendite von Vorsorgewohnungen hängt von der Wertsteigerung und den Mieteinnahmen ab.³⁾ Durch die niedrigen Inflationsraten (die Mieten sind oft gekoppelt an die Entwicklung des VPI) gab es in den letzten Jahren weder beim Wert der Eigentumswohnungen noch bei den Mieten hohe Zuwachsraten. Untersuchungen⁴⁾ zeigen, dass die Wertsteigerungsrate neuer Eigentumswohnungen eine zentrale Einflussgröße auf die Rendite einer Vorsorgewohnung darstellt. Im letzten Jahrzehnt waren jedoch nicht steigende, sondern fallende (bzw. konstante) Preise zu verzeichnen. Erst seit Mitte 2001 sind die Preise wieder leicht steigend.

Neben einem nicht unbeträchtlichen Renditerisiko unterliegt die Veranlagung in Vorsorgewohnungen zumeist einem hohen Liquiditätsrisiko. Immobilien stellen ein deutlich illiquideres Aktivum als etwa Wertpapiere dar. Darüber hinaus ist eine Veräußerung des Objekts mit hohen Transaktionskosten verbunden. Die Liquidität wird auch durch die hohen Anfangsspesen, die sich erst nach

1 Vorsorgewohnungen sind Wohnobjekte, die eigens zur Vermietung konzipiert (also geplant und gebaut) werden.

2 Wenn auf die Dauer der Vermögensveranlagung kein Überschuss resultiert, ist mit Steuernachzahlungen zu rechnen.

3 Zeiten der Nichtvermietung verringern die Rendite. Erschwerend wirkt, dass durch eine Änderung im Mietrecht eine langfristige Bindung der Mieter nicht mehr möglich ist, die Mieter können nun bereits nach einem Jahr wieder kündigen. Dadurch könnte es zu häufigeren Mieterwechseln und zu längeren Leerstandszeiten kommen.

4 Siehe dazu Fischer, E. O. und M. Glawischnig. 2003. Die Rendite von Vorsorgewohnungen. Graz: Karl-Franzens-Universität Graz. März.

einer langjährigen Veranlagungsdauer amortisieren, und durch die 10-jährige Spekulationsfrist beschränkt.¹⁾

Schließlich ist mit dem Instrument der Vorsorgewohnung eine Streuung der Anlagen zumeist nicht oder nur unzureichend möglich; vielfach ist das eingesetzte Kapital in einem einzigen oder einigen wenigen Objekt(en) gebunden.

Insgesamt gewinnt der Immobilienbesitz zunehmend an Bedeutung für die Vermögensposition der privaten Haushalte. Gleichzeitig spielt die Wohnraumfinanzierung als Motivation zur Kreditaufnahme eine wesentliche Rolle. Auch der Erwerb von Vorsorgewohnungen wird in der Regel zu einem erheblichen Teil fremdfinanziert.²⁾ Die aktuelle Entwicklung auf dem Immobilienmarkt determiniert damit in steigendem Ausmaß das Gesamtvermögen der privaten Haushalte. Zwar hatten die Investoren dort – anders als etwa auf den Aktienmärkten – keine Vermögensverluste hinzunehmen, frei von den oben erwähnten Risiken ist jedoch auch die Anlage in Immobilien nicht.

Aktienmarkt

Makroökonomische Bedeutung des österreichischen Aktienmarktes

Mittelfristige Veränderungen der Aktienkurse können sich über die Finanzierungskosten der Unternehmen sowie Bewertungsveränderungen in den Unternehmensbilanzen direkt auf die Investitionsnachfrage auswir-

ken. Die Finanzierung der Unternehmen über die Wiener Börse betrug in den Jahren 1993 bis 2002 im Durchschnitt 3,7% der Bruttoanlageinvestitionen, wenn Neuemissionen und Kapitalerhöhungen gegen Bareinlage berücksichtigt werden. Grafik 36 zeigt, dass Neuemissionen insbesondere in den Neunzigerjahren einen Großteil der über die Wiener Börse aufgebrauchten Mittel darstellen. Neuemissionen entsprechen einem Eigentümerwechsel und werden nicht immer für die Finanzierung von Investitionen herangezogen (z. B. Privatisierungen). Der Anteil der Kapitalerhöhungen gegen Bareinlage machte hingegen nur durchschnittlich 1,1% der Bruttoanlageinvestitionen aus. Im Zeitraum von 1993 bis 2002 nahmen durchschnittlich 14,4 Unternehmen pro Jahr³⁾ entweder über Neuemissionen (4,9 Unternehmen) oder über Kapitalerhöhungen gegen Bareinlage (9,5 Unternehmen) Mittel über die Wiener Börse auf.

Ebenso ist die Wirkung der Wiener Börse über Vermögenseffekte auf den privaten Konsum gering. Im Durchschnitt der Jahre 1995 bis 2002 hielten die privaten Haushalte etwa 3% ihres Geldvermögens in Form inländischer Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate)⁴⁾. Ausgehend vom letzten verfügbaren Wert für das Jahr 2002 entspricht dies etwa 10,3 Mrd EUR. Von den rund 28,6 Mrd EUR, die bei inländischen Investmentfonds veranlagt sind, waren rund 3,3% (oder 0,9 Mrd EUR) in inländische

1 Ein Gewinn aus dem Verkaufserlös einer Wohnung, die innerhalb der ersten 10 Jahre verkauft wird, ist als Spekulationsgewinn zu versteuern.

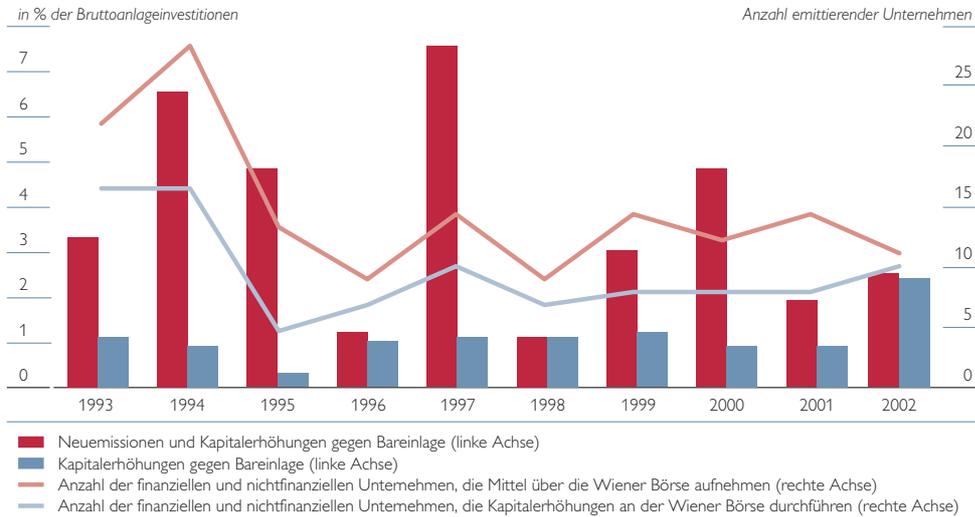
2 Auf Grund der steuerlichen Absetzbarkeit von Fremdkapitalzinsen ist der Anreiz für einen hohen kreditfinanzierten Anteil besonders hoch.

3 Bezogen auf die durchschnittlich 5.439 Unternehmen mit mehr als 49 Beschäftigten in der verfügbaren Periode 1997 bis 2001.

4 Diese Größe enthält neben den Direktinvestitionen aus dem Ausland und nicht börsennotierten Aktien auch die börsennotierten Aktien und stellt damit eine Obergrenze des direkt gehaltenen Aktienkapitals dar.

Grafik 36

Finanzierung finanzieller und nichtfinanzieller Unternehmen über die Wiener Börse 1993–2002



Quelle: OeNB, OeKB.

Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate) investiert. Das direkt und indirekt in Form von inländischen Anteilsrechten gehaltene Geldvermögen der privaten Haushalte betrug im Jahr 2002 somit rund 11,2 Mrd EUR. Aus den wenigen verfügbaren, empirischen Studien¹⁾ für vergleichbare Länder (vor allem Deutschland und Finnland) geht hervor, dass die marginale Konsumneigung bei Wertänderungen des Aktienvermögens auf etwa 2 Cent pro Euro geschätzt wird. Der starke Anstieg des ATX in der Periode von 1. Oktober 2002 bis 1. Oktober 2003 (+27,3%) würde demnach die private Konsumnachfrage um etwa 61 Mio EUR erhöhen. Dies entspräche bei einem nominalem Volumen des privaten Konsums im Jahr 2002 von 124,86 Mrd EUR einem Anstieg von lediglich 0,05%.

Initiativen zur Förderung des österreichischen Kapitalmarktes werden unter anderem durch Verdachtsfälle des Insiderhandels beeinträchtigt. Von der Zukunftsvorsorge erwarten sich die Marktteilnehmer zunächst vor allem indirekte Effekte. Die steten Zuflüsse könnten den Wiener Aktienmarkt für ausländische institutionelle Investoren interessanter machen. Der Corporate Governance-Kodex wird vor allem von den liquidesten und größten Marktteilnehmern angenommen. Aber gerade zur Erhöhung der Liquidität ist die Stärkung des Vertrauens in kleinere Marktwerte wichtig. Sollte die Selbstregulierung in diesem Segment weiterhin nur auf geringe Akzeptanz stoßen, könnte die Kapitalmarktentwicklung durch Verschärfung der regulatorischen Bestimmungen zur Corporate Governance gefördert werden.

1 Clapham, E., A. Hyttinen und K. Takala. 2002. *Household Wealth, Credit and Consumption: Evidence for Finland and Sweden*. Bank of Finland. Mimeo.
Internationaler Währungsfonds. 2000. *World Economic Outlook – Asset Prices and the Business Cycle*. Washington DC.
Boone, L., C. Giorno und P. Richardson. 1998. *Stock Market Fluctuations and Consumption Behavior: Some Recent Evidence*. OECD Working Paper (98)21. Paris.

Auswirkungen der prämiengünstigen Zukunftsvorsorge auf den österreichischen Aktienmarkt

Die neu geschaffene prämiengünstigte Zukunftsvorsorge (gemäß § 108g bis i, BGBI. I Nr. 10/2003) hat auf den Aktienmarkt in den Anfangsjahren ihrer Verbreitung nur geringe Auswirkungen. Auch wenn eine relativ große Zahl an Verträgen abgeschlossen wird, handelt es sich um ein langfristiges Vorsorgeprodukt mit monatlichen Einzahlungen. In den Anfangsjahren ist daher das investierbare Volumen noch gering. Signifikante Auswirkungen auf Umsatzzahlen, Volatilität und Indexentwicklung werden sich erst zeigen, wenn das angesparte Volumen eine nennenswerte Größenordnung erreicht haben wird. Zudem muss sich klären, in welchem Ausmaß die über die Zukunftsvorsorge angesparten Beträge zu Reduktionen anderer Komponenten des Investitionsportfolios der privaten Haushalte führen werden.

Im ersten Halbjahr 2003 wurden laut Angaben des Bundesministeriums für Finanzen etwa 66.000 Verträge abgeschlossen. Unter der Annahme,¹⁾ dass sich ihre Anzahl bis Ende des Jahres auf etwa 150.000 bis 200.000 erhöht und bei einer angenommenen, durchschnittlichen jährlichen Prämie zwischen 870 und 1.000 EUR (unter Berücksichtigung der unterschiedlichen jährlichen Verteilung der Vertragsabschlüsse) und einer nominalen Rendite von 5% (inklusive staatlicher Prämie) ergibt sich im Jahr 2003

somit ein Volumen von 55 bis 84 Mio EUR. Dies entspricht etwa zwischen 0,3 bis 0,5% des Börsenumsatzes von rund 17 Mrd EUR (1. Oktober 2002 bis 30. September 2003).²⁾ Geht man von einem Marktpotenzial von 450.000 bis 600.000 Verträgen aus, das bis zum Jahr 2007 bzw. 2008 erreicht werden soll, lässt sich eine ungefähre mittelfristige Schätzung (bis 2012) über die Auswirkungen der Zukunftsvorsorge auf den österreichischen Aktienmarkt erstellen: Auf Basis zweier Szenarien (450.000/600.000 Verträge, 870/1.000 EUR jährliche Prämie, nominale Rendite von 5% inklusive staatlicher Prämie, 1,5% Inflationsrate) steigt der jährliche Zuwachs des Aktienanteils bis zum Jahr 2012 auf etwa 165 bis 252 Mio EUR (1% bis 1,5% des Börsenumsatzes der Periode 1. Oktober 2002 bis 30. September 2003 an der Wiener Börse) und das an der Wiener Börse (oder an einer Börse eines Beitrittslandes) zu investierende akkumulierte Vermögen auf rund 1,6 bis 2,2 Mrd EUR (4,8 bis 7,1% der Marktkapitalisierung vom 30. September 2003 bzw. 11,2 bis 16,5% des Streubesitzes – gewichteter Durchschnitt 30. September 2003 – von rund 43% an der Wiener Börse). Da im Rahmen der Zukunftsvorsorge relativ zur Marktkapitalisierung und zum Streubesitz beträchtliche Summen angespart werden, ist die Erhöhung dieser beiden Größen in den nächsten Jahren zu forcieren, um der wachsenden Nachfrage auch das ent-

1 Diese Annahmen basieren auf brancheninternen Schätzungen.

2 Das Gesetz sieht eine Veranlagung von 40% der einbezahlten Beiträge in Aktien vor, die an einer in einem Mitgliedstaat des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) gelegenen Börse erstzugelassen sind. Der Anteil der Börsenkapitalisierung der in diesem Mitgliedstaat erstzugelassenen Aktien darf 30% des Bruttoinlandsprodukts dieses Mitgliedstaats nicht übersteigen. Die Berechnung basiert auf Jahresdurchschnitten der letzten vier Jahre (allerdings ohne das unmittelbar vor dem jeweiligen Kalenderjahr liegende Jahr). Der Grenzwert wird gegenwärtig nur von der Wiener Börse unterschritten, nach der Erweiterung der Europäischen Union auch von Börsen in den Beitrittsländern.

sprechende Angebot gegenüberstellen zu können.

Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob die im Gesetz vorgesehene Einschränkung der Veranlagungsmöglichkeiten die notwendige, effiziente Diversifikation der Risiken optimal fördert. Beispielsweise entfallen derzeit etwa 60% des Indexvolumens des ATX und 65% des Handelsvolumens an der Wiener Börse auf sechs Unternehmen aus drei Branchen.¹⁾ Die Zunahme der für die Veranlagung

in Frage kommenden Aktienmärkte durch die Erweiterung der Europäischen Union kann die Diversifikationsmöglichkeiten verbessern, allerdings unter Inkaufnahme zusätzlicher Risiken (z. B. des Wechselkurs- und Liquiditätsrisikos). Vorrangiges Ziel sollte es daher sein, die Diversifikationsmöglichkeiten an der Wiener Börse zu verbessern oder die Portfoliobeschränkungen in den Veranlagungsrichtlinien der Zukunftsvorsorge zu lockern.

1 Auch im Wiener Börse Index machen diese Unternehmen etwa 52% des Index aus. Unter Berücksichtigung weiterer Finanzdienstleister (Generali Versicherung AG, Uniqa Versicherungen AG, BKS, BTV etc.) erscheint auch unter Einbeziehung der Werte mit geringer Marktkapitalisierung und Liquidität die optimale Diversifikation schwierig.

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

Systemrelevante Risikofaktoren der Versicherungswirtschaft und Methoden zur Risikoeinschätzung

Gerald Krenn
Ulrike Oschischnig

Einleitung

Die Versicherungswirtschaft wird mit verschiedenen Arten von Risiken konfrontiert: zum einen mit unternehmensspezifischen Versicherungsrisiken, zum anderen mit Kapitalanlagerisiken. Da mit der wachsenden Bedeutung der Versicherungswirtschaft auch diese Risiken in den letzten Jahren vermehrt an Beachtung gewonnen haben, stellt sich die Frage, welche Konsequenzen sich einerseits für die Versicherungsbranche im Speziellen und andererseits für die Finanzmärkte im Allgemeinen ergeben.

Die regelmäßige Analyse und Bewertung der unternehmensspezifischen Risikofaktoren ist grundsätzlich Aufgabe der Versicherungsaufsicht im Rahmen der Überwachung des Geschäftsbetriebs der Versicherungsunternehmen. Dennoch stellen unternehmensspezifische Risiken, treten sie gehäuft auf, ein Gefahrenpotenzial für die gesamte Branche und in der Folge für die Finanzmarktstabilität dar. Darüber hinaus kommt es im Zuge des Risikomanagements der Versicherungsunternehmen mittels alternativer Risikotransfermethoden über die Kapitalmärkte zu einer zunehmenden Verflechtung des Versicherungssektors mit dem Bankensektor. Im Folgenden legen wir daher besonderes Augenmerk auf die systemrelevanten¹⁾ Risikofaktoren. Dabei wählen wir eine Klassifizierung, die an jene des Bankensektors angelehnt ist, da die meisten Risiken, denen Banken ausgesetzt sind – wie etwa das Marktrisiko, das Liquiditätsrisiko oder das operationale Risiko –, auch im Zuge des Versicherungsgeschäfts auftreten. Es darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass sich die einzelnen Risiken in ihrer Bedeutung für und ihren

Auswirkungen auf die Versicherungswirtschaft durchaus von jenen des Bankensektors unterscheiden. Darüber hinaus gibt es Risiken, wie beispielsweise das versicherungstechnische Risiko, die sich aus dem ureigenen Versicherungsgeschäft ergeben und damit nur auf die Versicherungswirtschaft zutreffen. Eine exakte Festlegung auf einige wenige Faktoren ist jedoch nicht möglich, da sich Systemrelevanz – bezogen auf die Versicherungswirtschaft – meist aus dem Zusammenspiel mehrere Risikofaktoren ergibt. Zudem ist es seit den Angriffen vom 11. September 2001 auch offensichtlich geworden, dass kein Schadensereignis hinsichtlich Eintrittswahrscheinlichkeit und Ausmaß von vornherein ausgeschlossen werden oder die Auswirkungen auf einige wenige Unternehmen oder einen Risikofaktor eingeschränkt werden können.

Das bestätigen auch Arbeiten (Cummins et al., 1995; The Actuarial Profession, 2002) zum Insolvenzrisiko in der Versicherungswirtschaft. Seit den Achtzigerjahren treten in unregelmäßigen Abständen Häufungen von Insolvenzen im Versicherungsbereich auf, zuletzt während der vergangenen beiden Jahre. Obwohl den entsprechenden Perioden ähnliche Marktentwicklungen, insbesondere eine Verschärfung des Wettbewerbs, vorausgingen, können keine eindeutigen Ursachen für die Insolvenzwellen identifiziert werden. Vielmehr dürfte ein Zusammenspiel mehrerer Faktoren für die Unternehmenszusammenbrüche verantwortlich gewesen sein. Am häufigsten konnten dabei unzureichende Deckungsrückstellungen, ein zu schnelles Wachstum, eine Überbewertung der Vermögensbestände, Betrug sowie hohe Zahlungsverpflich-

¹ Als Definition für Systemrelevanz wird jene von E. Philip Davis zu Grunde gelegt, siehe dazu OeNB (2001).

tungen infolge von Katastrophen als Ursachen beobachtet werden.

Sofern entsprechende wirtschaftliche Rahmenbedingungen (wie Schwankungen auf den Kapitalmärkten, Häufung von (Groß-)Schadensereignissen, schwache Konjunktur und Ähnliches) gegeben sind, kann also – bei gleichzeitiger Vernachlässigung der Gefahrenpotenziale der verbleibenden Faktoren – kein einzelner Risikofaktor als systemgefährdend hervorgehoben werden. Um den Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht zu sprengen konzentrieren wir uns im Folgenden jedoch auf drei wesentliche Risikofaktoren: das versicherungstechnische Risiko, das Marktrisiko und das Kreditrisiko. Im Anschluss daran wird ein Überblick über die gängigen Methoden der Risikoeinschätzung gegeben und die wesentlichsten alternativen Risikotransferinstrumente dargestellt.

Risikofaktoren der Versicherungswirtschaft

Grundsätzlich können die Risikofaktoren, mit denen die Versicherungswirtschaft konfrontiert ist, in drei Gruppen eingeteilt werden: Technisches Risiko, Kapitalanlagenrisiko und Nichttechnisches Risiko. Unter (versicherungstechnischen) Risiken versteht man all jene Risiken, die sich im Zuge des originären Versicherungsgeschäfts ergeben. Darunter fallen etwa Risiken im Zusammenhang mit der Prämienkalkulation, der Berechnung der Gewinnbeteiligungen oder der Betriebsaufwendungen. Unter dem Kapitalanlagenrisiko sind jene Risiken zu subsumieren, die im Zusammenhang mit dem Asset Management des Unternehmens entstehen. Dazu zählen unter anderem das Wertverlustrisiko, das Zinsänderungsrisiko oder das Bewertungsrisiko. Während technische Risi-

ken auf der Passivseite des Versicherungsunternehmens zu finden sind, besteht das Veranlagungsrisiko auf der Aktivseite der Bilanz. All jene Risiken, die keiner der beiden Gruppen zuordenbar sind, fallen unter die nicht (versicherungstechnischen) Risiken. Dazu zählen etwa das Absatzrisiko, Länderrisiken, rechtliche Risiken oder Managementrisiken.

Die Gliederung in diese drei Hauptbereiche ist die am häufigsten in der Literatur angewandte Klassifizierungsart. Neben der International Association of Insurance Supervisors (IAIS) bewerten auch die österreichische Versicherungsaufsicht und – in einer leicht erweiterten Form – der deutsche Standardisierungsrat die Risiken der Versicherungswirtschaft danach. Die Internationale Aktuarvereinigung (IAA) erarbeitete im Rahmen der Solvabilitätsdiskussion eine Klassifizierung der relevantesten Risiken für ein Versicherungsunternehmen, die in Anlehnung an die Risikoklassifizierung der Banken steht. Diese Art der Strukturierung ist insofern interessant, als die meisten Risiken, denen Banken ausgesetzt sind, auch im Zuge des Versicherungsgeschäfts auftreten. Eine Identifikation der Risikoherde im Finanzsystem wird angesichts der zunehmenden Verflechtung des Bankensektors mit dem Versicherungssektor im Zuge von Finanzkonglomeraten und Bankassekuranzen mit dieser Form der Risikoklassifizierung vereinfacht. Dennoch darf nicht außer Acht gelassen werden, dass sich die einzelnen Risiken in ihrer Bedeutung für und ihren Auswirkungen auf die Versicherungswirtschaft durchaus von jenen des Bankensektors unterscheiden. Darüber hinaus gibt es Risiken, wie beispielsweise das versicherungstechnische Risiko, die sich aus dem ureigenen Versicherungsgeschäft

ergeben und damit nur auf die Versicherungswirtschaft zutreffen.

Im folgenden Überblick über die wesentlichsten Risiken für den Versicherungssektor konzentriert wir uns vor allem auf die systemrelevanten Risiken. Das sind jene Faktoren, die – sofern sie innerhalb der Branche gehäuft auftreten – Gefahrenpotenziale für den Finanzmarkt bergen oder bei denen es auf Grund der angewandten Risikomanagementinstrumente zu einer engen Verflechtung mit dem Bankensektor kommt, wodurch sich stabilitätsgefährdende Wirkungen ergeben könnten. Folgende Klassifizierung wurde dabei gewählt:

- Versicherungstechnische Risiken
- Marktrisiko
- Kreditrisiko
- Liquiditätsrisiko
- Operationales Risiko
- Sonstige Risiken

Versicherungstechnische Risiken

Ein wesentlicher Teil der Risiken entsteht aus dem originären Geschäft der Versicherungsunternehmen, nämlich aus dem Abschluss von Polizzen. Das Risiko ergibt sich dabei aus den Gefahren, denen das Objekt des Versicherungsvertrags ausgesetzt ist und die mittels eines Versicherungsvertrags gedeckt sein sollten. Im Nicht-Lebensversicherungsgeschäft zählen dazu natürlich auftretende und vom Menschen verursachte Katastrophen und Haftpflichtrisiken. Zu den Naturkatastrophen gehören Erdbeben, Überschwemmungen, Hurrikans, Vulkanausbrüche und Ähnliches. Unter von Menschen verursachten Katastrophen versteht man z. B. Terrorangriffe, Brände, Flugzeugabstürze etc. Das Lebensversicherungsgeschäft ist im Gegensatz dazu mit einem geringeren versicherungstechnischen Risiko konfrontiert, da die Sterberaten relativ

stabil sind. Mithilfe historischer Daten werden bei der Risikokalkulation entsprechende Sterbetafeln entwickelt, wobei auch zukünftige Entwicklungen, wie medizinische Fortschritte, berücksichtigt werden. Da es sich dabei jedoch nur um ein Modell handelt, das auf Schätzungen beruht, ist es mit Unsicherheiten behaftet. So können etwa Epidemien, Naturkatastrophen oder Terrorangriffe markante Auswirkungen auf die Sterblichkeitsraten haben.

Wie im Lebensversicherungsgeschäft wird auch in den Nicht-Lebensversicherungssparten möglichst umfassendes Datenmaterial über historische Ereignisse erstellt. Damit kann eine Beziehung zwischen räumlichem Auftreten, Eintrittsfrequenz und Intensität einer Naturgefahr abgeleitet werden und somit eine generelle Einschätzung der Gefährdung erfolgen. In den letzten Jahren ist trotz jährlicher Schwankungen ein markanter Anstieg von Versicherungsschäden, die durch Naturkatastrophen verursacht werden, festzustellen. Ob die Anzahl der Naturkatastrophen in den letzten Jahren zugenommen hat, kann dabei jedoch nicht eindeutig nachgewiesen werden. Vielmehr dürfte für den Anstieg der Versicherungsschäden die höhere Bevölkerungsdichte, eine Zunahme der Versicherungsdichte in gefährdeten Gebieten sowie die teilweise hohe Schadensanfälligkeit moderner Materialien und Technologien verantwortlich sein.

Neben dem Risiko, das sich aus dem Abschluss von Polizzen ergibt, sind auch die Unternehmensvorgänge, die mit der Abwicklung des Versicherungsgeschäfts im Zusammenhang stehen, wie Prämienkalkulation, Produktentwicklung, Verkauf der Produkte (Absatzrisiko) und Ähnliches, mit Gefahren behaftet.

Zur Absicherung der genannten Risiken greifen die Versicherungen neben traditionellen Instrumenten wie Prämien erhöhungen oder Rückversicherungen zunehmend zu jenen des so genannten *Alternative Risk Transfer* (ART). Der Risikotransfer direkt über den Finanzmarkt wird dabei als alternative Möglichkeit der Bereitstellung von Risikodeckungskapazitäten herangezogen. Zur Absicherung insbesondere der zunehmenden Risiken im Nicht-Lebensversicherungsbereich werden vermehrt Katastrophenanleihen, so genannte *Catastrophe Bonds* (CAT-Bonds), herangezogen. Mit der Emission einer Anleihe wird ein Teil der Risiken im Zuge von Naturkatastrophen auf die Zeichner der Anleihe übertragen. Die Höhe der Zinszahlung und/oder die Rückzahlung des Kapitals hängt davon ab, ob die in den Anleihebedingungen definierten Katastrophen eintreten. Ist dies der Fall, so reduziert sich der Anspruch des Anlegers auf Zinszahlungen oder – je nach Ausgestaltung – auch auf Teile des investierten Kapitals. Das erhöhte Risiko wird durch einen Zinsanspruch vergütet, der deutlich über dem einer normalen Anleihe liegt. Das emittierende Unternehmen (die Versicherung) überwältigt damit das Risiko direkt auf den Investor. Der Anleger spekuliert mit einem CAT-Bond wiederum darauf, dass eine Naturkatastrophe ausbleibt oder nur geringen Schaden anrichtet. Abgewickelt werden die Transaktionen häufig über eigens zu diesem Zweck gegründete Finanzierungsgesellschaften, so genannte *Special Purpose Vehicles* (SPVs), die als Rückversicherer des Risiko abgebenden Unternehmens fungieren und gleichzeitig den Bond emittieren.

Der Vorteil dieser Art des Risikotransfers liegt darin, dass bei derarti-

gen Transaktionen im Gegensatz zu herkömmlichen Erst- bzw Rückversicherungen die Gefahr eines Ausfalls der Deckung auf Grund eventueller Zahlungsunfähigkeit des Vertragspartners vermieden wird. Im Fall des Schadenseintritts steht das notwendige Kapital auf jeden Fall zur Verfügung, da es schon vorher bereitgestellt wurde.

Marktrisiko

Wie sich in den letzten Jahren herausgestellt hat, ist das Marktrisiko wohl zu den bedeutendsten Risiken der Versicherungswirtschaft zu zählen und damit auch das relevanteste für die Finanzmarktstabilität. Unter Marktrisiken verstehen wir hier potenzielle Verluste auf Grund von nachteiligen Veränderungen von Marktpreisen und/oder preisbeeinflussenden Parametern. Darunter fallen etwa Aktienkurse, Zinssätze, Preise von Vermögenswerten oder Devisenkurse. Das Marktrisiko stellt damit einen wesentlichen Teil des Kapitalanlagerisikos dar.

Die Aktivseite der Bilanz eines Versicherungsunternehmens besteht in erster Linie aus Finanzanlagen in Form von Anleihen, Aktien, Darlehen und Immobilien, die alle einem Marktrisiko unterliegen. Unerwartete Änderungen bei Aktienkursen, Devisenkursen und Zinssätzen können daher massive Auswirkungen auf das Unternehmen haben und in komplexer Form auftreten. Da Zeitpunkt und/oder Höhe der Prämieinnahmen oftmals nicht mit jenen der Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsverträgen übereinstimmen, werden die Geldmittel veranlagt, um zum gegebenen Zeitpunkt ausreichende Mittel zur Verfügung zu haben. Probleme entstehen dem Versicherungsunternehmen dann, wenn es Zah-

lungspflichten, insbesondere aus Versicherungsverträgen, nachkommen muss, aber auf Grund von unerwarteten Entwicklungen auf den Finanzmärkten keine ausreichend liquiden Mittel aus den Veranlagungen ziehen kann. Ursachen dafür sind beispielsweise Fluktuationen der Zinssätze oder Schwankungen auf den Aktienmärkten. Damit umfasst das Marktrisiko das Zinsänderungsrisiko, Risiken aus Aktien und sonstigen Anteilspapieren sowie das Währungsrisiko und das Länderrisiko¹). Ein Währungsrisiko ergibt sich für das Unternehmen beispielsweise, wenn die Geldmittel in einer anderen Währung veranlagt als die Verpflichtungen des Versicherers denominated sind. Müssen die Kapitalanlagen zu ungünstigen Devisenkursen aufgelöst werden, entstehen dem Unternehmen Verluste. Das Länderrisiko ergibt sich auf Grund des für institutionelle Investoren typischen Herdenverhaltens, infolge dessen sich die Veranlagungen oftmals auf eine geografische Region oder einen Wirtschaftssektor konzentrieren. Treten die erhofften Ertragsersparungen nicht ein, können dem Unternehmen je nach Veranlagungsvolumen beachtliche Verluste entstehen.

Neben einer Reihe rechtlicher und regulatorischer Vorschriften, die zur Minimierung der Risiken aus der Kapitalveranlagung eingesetzt werden, bedienen sich Versicherungsunternehmen des so genannten *Asset Liability Management* (ALM). Unter ALM versteht man im Wesentlichen die zielgerichtete Koordination der Steuerung der Aktiva und Passiva, also der Abstimmung des Kapitalanlageportfolios (Assets) mit den aus den

Versicherungsprodukten entstehenden versicherungstechnischen Verpflichtungen (Liabilities). Zielsetzung des ALM ist eine möglichst vollständige Vermeidung von Risiken durch entsprechende Anlagestrategien. Das ALM wurde ursprünglich entwickelt, um die infolge deutlich volatilerer Zinssätze in den Siebzigerjahren gestiegenen Zinsrisiken zu bewältigen. In diesem neuen ungewissen Umfeld konnten mehrere große Versicherungsunternehmen ihre Zinsrisiken nicht mehr kontrollieren und mussten Konkurs anmelden. Im Zuge der weiteren Entwicklung von Techniken zur Steuerung des Zinsrisikos wurden die Modelle auch auf Nicht-Zinsrisiken ausgeweitet. ALM wurde somit zu einem bedeutenden Kontrollinstrument für produktspezifische, aber auch allgemeine unternehmerische Risiken. Neben dem ALM kommen auch Value-at-Risk (VaR)-Modelle zur Anwendung, die Mitte der Neunzigerjahre im Bankensektor erstmals eingesetzt wurden und zur Messung kurzfristiger Marktrisiken von Portfolios dienen.

Kreditrisiko

Das Kreditrisiko besteht grundsätzlich in der Gefahr, dass ein Vertragspartner seine Verpflichtungen nicht erfüllen kann. Aber auch wenn der Vertragspartner seinen Verpflichtungen noch nachkommt, kann eine Verschlechterung seiner Schuldnerqualität zur Wertminderung der betroffenen Position führen. Demzufolge entsteht einem Versicherungsunternehmen ein Kreditrisiko etwa im Veranlagungsbereich, wenn infolge von veränderten wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen die Kreditwür-

¹ Im Zusammenhang mit Versicherungen wird das Länderrisiko weiter definiert als üblicher Weise im Zusammenhang mit dem Bankensektor.

digkeit von Finanzinstrumenten, die von Versicherungen gehalten werden, abnimmt. Auch Hypothekendarlehen sind mit einem Kreditrisiko behaftet, das mit hausinternen Rating- und Bewertungsmethoden adäquat eingeschätzt werden muss.

Bei der Absicherung gegen das Kreditrisiko gilt es für Versicherungsunternehmen in erster Linie das Konzentrationsrisiko (z. B. volumensmäßig umfangreiche Investition in dieselben Veranlagungskategorien, geringe Streuung im Portfolio) zu vermeiden und eine größtmögliche Diversifikation bei der Veranlagung anzustreben.

Den bedeutendsten Risikofaktor stellen allerdings die Rückversicherungen dar, nämlich dann, wenn es den Rückversicherern nicht möglich ist, ihren Verpflichtungen gegenüber den Erstversicherungen nachzukommen, da sie selbst mit finanziellen Schwierigkeiten konfrontiert sind. Weltweit sind rund 200 professionelle Rückversicherer tätig, zusätzlich betätigen sich zahlreiche Erstversicherer auch als Rückversicherer. Eine Rückversicherung ist die Versicherung der Versicherer. Durch die Rückversicherung entlasten sich Erstversicherer teilweise von übernommenen Risiken, die ihre Kapazität übersteigen oder die sie aus anderen Gründen nicht alleine tragen wollen. Die Entlastung des Erstversicherers bedeutet aber gleichzeitig ein höheres Gefahrenpotenzial für den Rückversicherer, insbesondere deshalb, da Rückversicherer vor allem Katastrophenrisiken und andere große Risiken versichern. Aufgabe des Rückversicherers ist es daher, einerseits seinen Kunden die gewünschte Deckung zu bieten und andererseits sein eigenes Rückversicherungsportfolio derart zu gestalten, dass ihm selbst ein versicherungstechnischer Ausgleich möglich ist und er darüber hinaus auch

Gewinne erzielt. Den Ausgleich der übernommenen Risiken erzielt der Rückversicherer, indem er international und in mehreren Versicherungsbranchen tätig ist und indem er Risiken, die seine eigenen Kapazitäten übersteigen, ebenfalls rückversichert.

Als Ergänzung zu den konventionellen Rückversicherungsmethoden kommen auch so genannte *Finite-Risk*-Rückversicherungskonzepte vermehrt zum Einsatz. *Finite-Risk*-Lösungen verlagern den Schwerpunkt vom traditionellen Risikotransfer zur Risikofinanzierung, wobei der Versicherte das abzusichernde Risiko weitgehend selbst finanziert. Im Vordergrund steht dabei der Risikoausgleich über die Zeit. Der Erstversicherer zahlt über mehrere Jahre gleichbleibende Beträge in einen Fonds ein. Entsprechend der Laufzeit und den eingezahlten Beträgen wird so die gesamte Deckungssumme finanziert. Diese Deckungssumme steht dem Versicherten ab dem ersten Tag der Laufzeit in voller Höhe zur Absicherung bestimmter Risiken zur Verfügung. Damit wird zur Dämpfung von Versicherungszyklen beigetragen. Die Wesensmerkmale der *Finite-Risk*-Lösung liegen daher in der limitierten Risikoübernahme durch den Rückversicherer, der mehrjährigen Vertragsdauer und der expliziten Berücksichtigung von künftigen Kapitalanlagerträgen bei der Preisgestaltung.

Liquiditätsrisiko

Unter Liquiditätsrisiko versteht man das Risiko, Zahlungsverpflichtungen nicht jederzeit nachkommen zu können, womit es in engem Zusammenhang mit dem Marktrisiko steht. Die Liquidität einer Vermögensveranlagung definiert sich danach, wie schnell und in welchem Umfang sie aufgelöst und in Barmittel umgewan-

delt werden kann. Die Konvertierbarkeit ist dabei von mehreren Faktoren abhängig, die das Ausmaß des Liquiditätsrisikos beeinflussen. Neben allgemeinen Marktbedingungen, die eine Auflösung zu ungünstigen Konditionen erforderlich machen, kann sich ein unerwartetes Liquiditätserfordernis auch infolge einer Verschlechterung der Bonitätsbewertung des Versicherungsunternehmens durch Ratingagenturen, einer (gerechtfertigten oder ungerechtfertigten) negativen Publicity oder infolge von Problemfällen innerhalb der Versicherungsbranche ergeben. Darüber hinaus können auch unternehmensinterne Faktoren das Liquiditätsrisiko beeinflussen, wenn etwa eine kleine Anzahl von Kunden mit hohen Summen versichert ist, wenn auf Grund der Unternehmensgröße des Versicherers die Möglichkeiten des Zutritts zu den Kapitalmärkten begrenzt sind oder wenn unzureichende Vorkehrungen für kurzfristige Kreditaufnahmen getroffen wurden (z. B. ein zu geringer Kreditrahmen).

Zur Absicherung des Liquiditätsrisikos bedienen sich Versicherungen neben dem bereits erwähnten Asset Liability Management auch diverser Hedging-Strategien.

Operationales Risiko und Sonstige Risiken

Das operationale Risiko bezeichnet den potenziellen Eintritt von Verlusten als Folge unangemessenen Verhaltens bzw. des Versagens von Mitarbeitern oder des Managements, interner Prozesse oder Systeme, Technologien oder als Folge externer Ereignisse. Zur Absicherung derartiger Risiken werden von den Versicherungsunternehmen standardmäßige Risikomodelle eingesetzt, die mit historischen Daten arbeiten.

Unter Sonstige Risiken können all jene Risiken subsumiert werden, die keiner der oben erwähnten Risikokategorien zuordenbar sind. Dazu zählen etwa rechtliche und regulatorische Risiken, die sich infolge von Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen oder des aufsichtsrechtlichen Umfelds ergeben, sowie politische Risiken. Da derartige Risiken von den Versicherungsunternehmen kaum beeinflussbar sind, sind sie auch nur schwer kontrollierbar. Eine Absicherung beschränkt sich großteils auf laufende Beobachtungen des Umfelds, in dem die Versicherungen agieren, sowie auf entsprechendes Lobbying.

Methoden der Risikoeinschätzung

Der Kernkompetenz des Versicherungsgeschäfts entsprechend haben sich modellhafte Ansätze bei der Risikoeinschätzung schon früh auf den versicherungstechnischen Bereich konzentriert. Dokumentiert wird diese Entwicklung beispielsweise durch die Etablierung der Versicherungsmathematik an den Universitäten seit dem Beginn des 20. Jahrhunderts. Die stochastischen Grundkonzepte dieser mittlerweile eigenständigen mathematischen Disziplin sind allerdings auch für viele bei der Kapitalveranlagung auftretenden Risiken von fundamentaler Bedeutung. Dementsprechend gibt es zu gewissen Methoden der Risikoeinschätzung im versicherungstechnischen Bereich ein Pendant im Bereich der Kapitalveranlagung. Als Beispiel sei das kollektive Risikomodell genannt, das zum einen auf der Modellierung von Häufigkeit und Koinzidenz von Schadensfällen und zum anderen auf der Modellierung von Schadenshöhen beruht. In Analogie dazu steht die Modellierung des Kreditrisikos von Kapitalveranlagungen

mittels der statistischen Beschreibung der Anzahl von Kreditereignissen (Insolvenzen oder Herabstufungen der Schuldnerbonität) und der Verlusthöhen bei eingetretenem Kreditereignis.

Bei der modellhaften Behandlung versicherungstechnischer Risiken können zumeist zwei Risikokomponenten identifiziert werden: das Zufallsrisiko und das Irrtumsrisiko. Das Irrtumsrisiko besteht darin, dass die Modellierung der stochastischen Gesetzmäßigkeiten, denen der Prozess der Schadenserzeugung unterliegt, fehlerhaft oder unzulänglich ist. Beispielsweise kann die Annahme einer bestimmten Form für die Verteilung von Schadenshöhen unzutreffend sein. Ein weiteres Beispiel für das Schlagendwerden des Irrtumsrisikos stellt eine falsche Parameterschätzung dar.¹⁾ Allerdings bleiben auch bei vollständiger Kenntnis des zu Grunde liegenden Wahrscheinlichkeitsmodells – also bei Ausschaltung des Irrtumsrisikos – die tatsächlich auftretenden Schäden dem Zufall überlassen. Das Zufallsrisiko besteht somit in der Möglichkeit, dass durch das Auftreten extremer Ereignisse (z. B. gehäuftes Auftreten besonders hoher Schäden) für die realisierten Schäden nicht genügend Deckung in Form von vereinnahmten Prämien oder gebildeten Rückstellungen bereitsteht.

Eine konkrete Methode der Einschätzung versicherungstechnischer Risiken stellt das bereits oben erwähnte kollektive Risikomodell dar. Dabei werden zunächst die Wahrscheinlichkeitsverteilungen von Schadenshäufigkeiten und -höhen, die innerhalb eines gewissen Versicherungssegments beobachtet worden sind, kalibriert. Die Verteilung des

Gesamtschadens im Segment wird auf Basis dieser beiden Verteilungen bestimmt. Der Verlust innerhalb des Segments ergibt sich als Differenz zwischen Gesamtschaden und den zur Deckung des Gesamtschadens zur Verfügung stehenden Prämien. Die Verteilung des Gesamtschadens kann dazu benützt werden, um die Wahrscheinlichkeit zu bestimmen, dass eine gewisse Verlusthöhe überschritten wird. Umgekehrt kann man mit Hilfe der Gesamtschadensverteilung für eine vorgegebene Wahrscheinlichkeit jene Verlusthöhe ermitteln, die genau mit dieser vorgegebenen Wahrscheinlichkeit überschritten wird. Die solcherart bestimmte Verlusthöhe stellt den versicherungstechnischen VaR des Segments dar.

Der Einsatz von VaR als Risikokenngröße für den Handelsbestand ist in der Bankenbranche seit einigen Jahren gut etabliert. Eine Übertragung des VaR-Konzepts auf die Kapitalveranlagung von Versicherungen scheint auf den ersten Blick nahe liegend, hat allerdings Grenzen. Der Grund liegt hauptsächlich in der unterschiedlichen Zielsetzung, mit der Positionen gehalten werden. Im Fall des Handelsbestands der Banken liegt die Motivation im Erzielen von Gewinnen auf Grund der Ausnutzung relativ kurzfristiger Preisänderungen. Im Vordergrund stehen daher kurze Behaltdauern (typisch sind zwei Wochen), die die maximale Zeitspanne bis zur Veräußerung des Portfolios nachbilden sollen. Im Mittelpunkt der Betrachtung stehen Marktwertverluste innerhalb dieser Behaltdauer. Bei der Kapitalveranlagung von Versicherungen werden Investitionen in Wertpapiere getätigt mit der Intention, ein Einkommen zu erzielen, das

¹ Deshalb auch die englische Bezeichnung *Parameter Risk* für das Irrtumsrisiko.

die Erfüllung der aus den Versicherungsverträgen resultierenden Verpflichtungen sicherstellt. Dementsprechend sind längere Behaltdauern von Interesse, wobei Einkommenseffekte gegenüber Marktwerteffekten an Bedeutung gewinnen. Bei der Kapitalveranlagung von Versicherungen stehen somit ALM-Methoden bei der Risikoeinschätzung im Vordergrund. VaR-Modelle aus dem Bankensektor sollten jedenfalls umsichtig an die Bedürfnisse der Versicherungsbranche angepasst werden.

Alternative Instrumente des Risikotransfers

Neben den traditionellen Methoden zur Absicherung gegen Risiken, wie beispielsweise der Rückversicherung, *Captives*¹⁾ und *Risk Retention Groups*²⁾ (RRGs), bedienen sich Versicherungsunternehmen zunehmend alternativer Instrumente. Angesichts der Entwicklungen in der Versicherungswirtschaft in den letzten Jahren, die von steigenden Risiken aus Naturkatastrophen und Kapitalanlagen geprägt waren und deren Deckung die Kapazitäten der Versicherungsmärkte auf eine harte Probe stellten, wurde der Entwicklung neuartiger Instrumente zur Steuerung versicherungswirtschaftlicher Risiken besondere Bedeutung beigemessen. Gemein ist diesen Instrumenten, dass die Finanzmärkte als Träger versicherungsspezifischer Risiken und Finanzkontrakte als Instrument des Risikomanagements fungieren. Zu den alternativen Risikotransferinstrumenten (ART) zählt neben den bereits oben erwähnten CAT-Bonds eine breite Palette von

Produkten, wobei die Finanzmärkte als zusätzliche Kapazitäts- und Finanzquelle herangezogen werden. Grundsätzlich können die Instrumente in Versicherungsrisikoanleihen und Versicherungsderivate unterteilt werden. Im Folgenden soll eine Auswahl vorgestellt werden.

Bedingtes Kapital – Contingent Capital

Zweck einer *Contingent-Capital*-Lösung ist es, die Finanzkraft eines Versicherers nach einem schweren Versicherungsereignis zu sichern, da eine Kapitalaufnahme zu diesem Zeitpunkt, wenn überhaupt möglich, auf jeden Fall kostspielig ist. Diese Instrumente gewähren dem Käufer beim Eintritt eines vorher definierten Ereignisses (z. B. einer Naturkatastrophe) für einen bestimmten Zeitraum das Recht zur Emission und zum Verkauf von Wertpapieren zu einem – ebenfalls ex ante – festgelegten Preis.

Asset-Backed Securities

Asset-Backed Securities (ABS) werden als Instrument zur Verbriefung von Kreditrisiken herangezogen. Üblicherweise werden dabei Kreditforderungen eines Unternehmens nach unterschiedlichen Kriterien zusammengefasst und an ein SPV verkauft. Der Kauf der Kreditforderungen wird von der Finanzierungsgesellschaft durch die Ausgabe einer Anleihe, der ABS, finanziert. Das SPV erhält Zins- und Tilgungsbeträge aus dem gekauften Kreditvolumen und zahlt aus diesem die Zinsen auf die ABS und bei Fälligkeit der Kredite auch die gesamte Anleihe zurück. Für den Anleger bergen ABS

1 Eine *Captive* im engeren Sinn ist eine Versicherungs- oder Rückversicherungsgesellschaft, die einem einzelnen oder einer Gruppe von nicht in der Versicherungswirtschaft tätigen Unternehmen gehört.
2 RRGs sind ein US-Phänomen und wurden 1986 als alternativer Zugang von US-Unternehmen zu Haftpflichtversicherungen eingeführt.

ein Kreditrisiko, da das Risiko des Ausfalls mittelbar auf den Investor transferiert wird. ABS werden in der Regel wie festverzinsliche Wertpapiere an der Börse gehandelt, wobei sich der Markt bis vor einigen Jahren noch auf die USA beschränkte. In letzter Zeit gewinnt diese Art der Verbriefung aber auch im europäischen Raum an Bedeutung, wenngleich der Anteil noch sehr gering ist.

Reine Versicherungsderivate

Reine Versicherungsderivate, die Versicherungsrisiken in oder über den Kapitalmarkt transferieren und im Gegensatz zu Versicherungsrisikoaufnahmen keine Vorabliquidität zur Besicherung der maximalen Haftung bereitstellen, können als Swap oder Option ausgestaltet sein. Bei diesen Instrumenten wird das Versicherungsrisiko also in Form eines Derivats auf Kapitalmarktinvestoren und nicht auf den Rückversicherungsmarkt übertragen. Die Investoren übernehmen mittels eines Kapitalmarktinstrumentes die Versicherungsrisiken.

Durch an der Börse gehandelte *Property-Claims-Service* (PCS)-Katastrophen-Call-Optionen kann beispielsweise die Passivseite der Versicherungsunternehmen abgesichert werden. Katastrophen-Call-Optionen sind standardisierte Kontrakte, die dem Käufer eine Auszahlung zusichern, wenn ein Index zur Messung von Katastrophenschäden ein bestimmtes Niveau überschreitet. Bleibt der Katastrophenindex innerhalb des festgelegten Zeitraums unter diesem Niveau, laufen die Optionen ohne Wert aus und der Verkäufer behält die Prämie. Liegt er darüber, erhält der Optionskäufer eine vom Verkäufer zu leistende Auszahlung, die der Differenz zwischen Katastrophenindex und dem Niveaupreis entspricht.

Reine Versicherungsderivate bergen jedoch ein *Counterparty Risk*, das dann eintritt, wenn die Investoren die Entschädigungsleistungen nicht erbringen können, da die Leistung erst nach Eintritt eines bestimmten Versicherungsereignisses erfolgt. Bei einer Versicherungsrisikoaufnahme hingegen steht der Erlös aus der Anleiheemission bereits vorab zur Verfügung.

Katastrophen-Swaps

Neben den CAT-Bonds zählen auch Katastrophen-Swaps zu den gängigen Instrumenten zum Transfer des Katastrophenrisikos. Dabei werden fixe Zahlungen des Anlegers gegen Zahlungen, deren Wert vom Eintreten eines Versicherungsfalls abhängig ist, getauscht. Im Gegensatz zu den CAT-Bonds binden die Swaps das Kapital nicht in einem SPV, sie bergen allerdings ein Kreditrisiko (Ausfall des Kontraktpartners).

Ausblick

Bis vor wenigen Jahren verfolgten Versicherungsunternehmen ein Risikomanagement, das einzelne Sparten tendenziell isoliert betrachtete. Da sich die Risiken jedoch als immer komplexer und Sparten übergreifend erweisen, erfordert auch die Modellierung von Risikokonzepten einen umfassenderen Ansatz. Darüber hinaus zeigte sich, dass die Versicherbarkeit von Risiken auf Grund mangelnder Erfahrungen begrenzt ist (wie etwa im Fall der Jahr-2000-Umstellung) und manche Risiken auf Grund ihrer Größe schlicht nicht versicherbar sind. ART-Produkte tragen in diesen Fällen zur Kapazitätsergänzung bei oder verlagern den Schwerpunkt vom Risikotransfer zur Risikofinanzierung und erweitern somit den Anwendungsbereich von Risikomanagementlösungen. Die erfolgreiche Entwicklung

der ART-Produkte in den letzten Jahren ist nicht zuletzt auch auf die preisliche Konkurrenzfähigkeit mit Rückversicherungsprodukten, ihre hohe Liquidität und die größere Transparenz innerhalb der Branche zurückzuführen. Laut einer Swiss Re-Studie (2003) entsprach das Marktvolumen der ART-Produkte im Jahr 2001 163 Mrd USD. Die gegenwärtige verschärfte Wettbewerbssituation – insbesondere im Nicht-Lebensversicherungsbereich – fördert die Tendenzen zur Substitution traditioneller Industrieversicherungen durch ART-Produkte. Das Rückversicherungsunternehmen Swiss Re rechnet daher mit einem jährlichen Volumenswachstum in den nächsten zwei Jahren von rund 15%.

Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität

Die Versicherungswirtschaft gewann in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung für die Finanzmärkte. Zum einen wuchs der Markt der Erst- und Rückversicherer in den letzten zwanzig Jahren im Zuge des vermehrten Eintritts von Versicherungsfällen, insbesondere im Nicht-Lebensversicherungsbereich. Zum anderen gewinnen die Versicherungsunternehmen in ihrer Funktion als Investoren und Finanzintermediäre an Bedeutung auf den globalen Finanzmärkten. Sie versichern nicht nur finanzielle Risiken anderer Marktteilnehmer, sondern sichern auch ihr eigenes Risiko in vermehrtem Ausmaß über die Kapitalmärkte ab. Im Zuge dessen verschwimmen die Trennlinien zwischen dem Versicherungssektor und dem Bankensektor zusehends, nicht zuletzt auf Grund der zahlreichen neu entwickelten Finanzinstrumente. Im Gegensatz zum Bankensektor ist über das tatsächliche Ausmaß der Finanzmarktaktivitäten von Erst- und

Rückversicherern noch sehr wenig bekannt. Die Gründe dafür liegen zum einen in den unterschiedlichen regulatorischen Rahmenbedingungen (insbesondere im Rückversicherungsbereich) und zum anderen in den geringen Erfahrungen mit den Finanzmarktinstrumenten, derer sich die Versicherungsunternehmen bedienen. So ist beispielsweise nur begrenztes Datenmaterial über die außerbilanziellen Geschäfte der Versicherungsunternehmen verfügbar, und es existieren nur wenige Erfahrungswerte darüber, ob das Risikomanagement für Markt- und Kreditrisiko mit dem wachsenden Engagement der Versicherer auf den Finanzmärkten Schritt halten kann und adäquat eingesetzt wird.

Der Einsatz von alternativen Risikotransferinstrumenten sollte grundsätzlich zur Stabilität und Effizienzsteigerung der internationalen Finanzsysteme beitragen, da sie Versicherungsunternehmen die Möglichkeit bieten, aus einer breiteren Palette von Risikotransferprodukten auszuwählen und somit ihr Risikoportfolio zu diversifizieren. Dennoch birgt der verstärkte Einsatz dieser Instrumente entsprechend der verfügbaren Literatur (z. B. IWF, 2002; Rule, 2001) gewisse Gefahrenpotenziale.

Erstens unterliegen diese Produkte zu einem gewissen Grad zyklischen und wirtschaftspolitischen Faktoren, was sich auf das Volumen der ART-Produkte auswirkt. In Zeiten restriktiver Kreditkonditionen ist beispielsweise mit einem Anwachsen des *Contingent Capital* oder der ABS zu rechnen. Die Marktetablierung von CAT-Bonds oder anderen, über SPVs abgewickelten ART-Produkten wurde hingegen durch die Bilanzfälschungsskandale in den USA wesentlich beeinträchtigt. Das Image von SPVs, außerbilanziellen Finanzie-

rungen und Maßnahmen zur Ergebnisglättung hat unter den Bilanzskandalen gelitten, sodass traditionelle Risikomanagementlösungen wieder an Attraktivität gewannen.

Zweitens besteht ein gewisses Gefahrenpotenzial in der zunehmenden Bedeutung von Ratingagenturen. Aus Kostengründen verlassen sich die Unternehmen bei der Risikoeinschätzung oftmals auf Ratingagenturen. Im Einzelfall erscheint es zwar durchaus sinnvoll, sich nach einer objektiven Bonitätsbewertung einer Ratingagentur zu richten. Ziehen jedoch mehrere Marktteilnehmer die Einschätzungen von Ratingagenturen als Entscheidungskriterium heran, so kann sich das – wie in der Literatur immer wieder dargestellt – als problematisch herausstellen. Insbesondere dann, wenn es auf Grund vertraglicher Vereinbarungen zu einheitlichen Reaktionen auf Down- oder Upgrades von Ratingagenturen kommt und umfangreiche Kapitalvolumina – ähnlich wie beim Phänomen des Herdenverhaltens – in Bewegung gesetzt werden.

Drittens bergen manche ART-Produkte – wie etwa ABS oder Katastrophen-Swaps – ein Kreditrisiko für den Anleger (Ausfall des Vertragspartners) in sich. In diesem Zusammenhang könnten nähere Informationen darüber, wer als Käufer dieser Produkte auftritt und damit das Risiko trägt, Schlüsse zulassen, inwieweit der Bankensektor involviert ist.

Und schließlich ist die verstärkende Wirkung des Einsatzes von ART-Produkten auf die Verflechtung des Bankensektors mit dem Versicherungssektor zu berücksichtigen. Insbesondere der Einsatz von derivativen Produkten zum Transfer des Kreditrisikos könnte dabei eine mögliche Gefahrenquelle darstellen. Der Mangel an Datenmaterial über das tatsäch-

liche Ausmaß der transferierten Volumina sowie die zunehmende Intransparenz lassen allerdings kaum seriöse Einschätzungen über die Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität zu.

Neben den Risiken, die sich aus dem Kreditrisikotransfer ergeben, birgt laut EZB (2003) die wachsende Verflechtung des Bankensektors mit dem Versicherungssektor über Allfinanzgruppen und Finanzkonglomerate Gefahrenpotenziale für die Finanzmarktstabilität. Insbesondere in den vergangenen Jahren nutzten Banken und Versicherungsunternehmen die Vorteile von Allfinanzgruppen und ergänzten ihre Kernaufgaben um profitable Geschäftsbereiche, die nicht ihren ureigenen Aufgaben entsprechen. Dieser Trend wurde nicht zuletzt durch die weit reichenden Liberalisierungsschritte auf den globalen Finanzmärkten unterstützt. Neben der Ausweitung der Ertragsmöglichkeiten durch die Übernahme branchenfremder Geschäftsbereiche birgt diese verstärkte Kooperation des Banken- und Versicherungssektors laut EZB (2003) auch ein Ansteckungsrisiko. Dieses Risiko wurde insbesondere in den letzten Jahren offensichtlich, als die internationalen Kapitalmärkte von turbulenten Entwicklungen geprägt waren.

Über die Rolle der Rückversicherungsunternehmen im Rahmen der Finanzmarktstabilität herrscht in der Literatur (IWF, 2002; Swiss Re, 2002; Lane, 2002) geteilte Meinung. Zwar wird ihnen eine wesentliche Bedeutung zugeschrieben, da nach wie vor der Großteil des Risikotransfers traditioneller Weise über Rückversicherungen abgewickelt wird. Angesichts der Konsolidierungstendenzen innerhalb der Rückversicherungsbranche in den letzten Jahren, ist aber eine steigende Risikokonzentration zu vermuten. Sollten nun system-

relevante Unternehmen gleichzeitig in eine finanzielle Zwangslage geraten oder gar Insolvenzen auftreten, so besteht durchaus ein nicht unbeträchtliches Kreditrisiko für die Vertragspartner.

Als Gegenargument für dieses Szenario wird in der Literatur das Zusammenspiel von Aufsichtsbehörden und Marktdisziplin angeführt, das Warnsignale frühzeitig erkennen lässt und zur Setzung entsprechender Maßnahmen führt. Weiters wird argumentiert, dass das Volumen der von den Banken direkt an den Versicherungsektor vergebenen Kredite auf Grund seines geringen Ausmaßes nicht als Gefahrenpotenzial angesehen werden kann. Dasselbe gelte für ART-Produkte, deren Volumina immer noch als gering eingeschätzt werden.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass es bislang nur beschränkte Erfahrungen mit den neu entwickelten Finanzinstrumenten gibt sowie nur mangelndes Datenmaterial (beispielsweise im OTC-Bereich) über Umfang, Volumen und Beschaffenheit der Finanzmarktaktivitäten der Versicherungsbranche verfügbar ist. Aus diesem Grund bedarf es einer genauen Beobachtung der weiteren Entwicklungen. Seitens der Aufsichtsbehörden und Notenbanken wurden bereits Initiativen ergriffen, um detailliertere Informationen zu sammeln, die eine Quantifizierung der Finanzmarktaktivitäten der Versicherungswirtschaft zulassen und damit eine Einschätzung der potenziellen Risiken erleichtern.

Literaturverzeichnis

- Albrecht, P. und S. Koryciorz. 1999.** Value-at-Risk für Versicherungsunternehmen: Konzeptionelle Grundlagen und Anwendungen. Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft 116.
- Cummins, J. D., S. E. Harrington und R. Klein. 1995.** Insolvency Experience, Risk-Based Capital and Prompt Corrective Action in Property-Liability Insurance. The Wharton Financial Institutions Center Working Paper 95-06. University of Pennsylvania.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2003.** EU Banking Sector Stability. November.
- Internationale Aktuarvereinigung. 2002.** Report of Solvency – Working Party. Vorbereitet für das IAA Insurance Regulation Committee. Februar.
- IWF – Internationaler Währungsfonds. 2002.** Global Financial Stability Report. A Report by the International Capital Markets Department on Market Developments and Issues. Washington, DC: Internationaler Währungsfonds. Juni.
- Lane, M. (Hrsg.). 2002.** Alternative Risk Strategies. Risk Books.
- OeNB – Oesterreichische Nationalbank. 2001.** Finanzmarktstabilitätsbericht 2. Wien: Oesterreichische Nationalbank.
- Rule, D. 2001.** Risk Transfer Between Banks, Insurance Companies and Capital Markets: An Overview. In: Financial Stability Review 11. London: Bank of England. Dezember: 137–159.
- Swiss Re – Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft. 2002.** Einführung in die Rückversicherung. Zürich: Swiss Re.
- Swiss Re. 2003.** Alternativer Risikotransfer – eine Bestandsaufnahme. sigma Nr. 1/2003. Zürich: Swiss Re.
- The Actuarial Profession. 2002.** Insurance Company Failure. Working Party Report. General Insurance Convention 2002.

Die dritte Auswirkungsstudie zu Basel II: Eine Detailanalyse der Ergebnisse auf regionaler und internationaler Ebene¹⁾

Allgemeines

Kern der dritten Auswirkungsstudie (Quantitative Impact Study 3, QIS 3) war die Analyse der Veränderung der risikogewichteten Aktiva (RWAs – „risk-weighted assets“), die sich aus dem Vergleich der neuen, unter Basel II möglichen Ansätze mit der bisherigen Berechnungsmethode ergeben. Ein Anstieg der RWAs ist gleichbedeutend mit einem erhöhten Eigenmittelerfordernis.²⁾ Dabei standen zwei Kenngrößen im Mittelpunkt der Analyse. Zum einen wurde die relative Veränderung der RWAs untersucht, wodurch Aussagen darüber getroffen werden können, wie sich das Eigenmittelerfordernis für einzelne Forderungskategorien unter Anwendung der neuen Regelungen verändert. Zum anderen war der Focus der Analyse auf den Beitrag der Änderung einzelner Forderungskategorien zum Gesamtergebnis gerichtet. Dieser ergibt sich aus dem prozentualen Anteil der RWAs für eine Forderungskategorie an den gesamten RWAs multipliziert mit der relativen Veränderung der RWAs nach der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung. Damit kann der Effekt auf das Gesamtergebnis beurteilt werden; dazu ein illustratives Beispiel: Quer über alle aggregierten Länderberichte (G10, Europa) und die meisten nationalen Länderberichte (z. B. Deutschland) hinweg zeigte sich, dass sich die RWAs von Forderungen an Staaten prozentual deutlich erhöhten (zum Teil um mehrere hundert Prozent). Die relative Änderung der RWAs ist also sehr groß. Gleichzeitig

ist die absolute Höhe der RWAs von Forderungen gegenüber Staaten aber sehr gering (z. B. weniger als 1% der gesamten RWAs im Österreich-Sample), und aus diesem Grund ist der Beitrag zum Gesamtergebnis nicht sehr hoch.

Bei der Analyse und Interpretation der folgenden Daten sind einige Punkte zu beachten:

- Die publizierten Ergebnisse beruhen nicht nur auf Daten, sondern auch auf Schätzungen, wobei die Daten rund vier Jahre vor Inkraft-Treten der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung erhoben wurden. Zudem können weder die Entwicklung des Regelwerks noch die Umsetzungsbemühungen der Banken als abgeschlossen bezeichnet werden. Vor diesem Hintergrund sind die präsentierten Resultate als Momentaufnahme zu interpretieren. Bis zur Publikation der endgültigen Eigenkapitalvereinbarung und der vollständigen Adaption derselben durch die Banken ist von weiteren Änderungen auszugehen, die die hier publizierten Ergebnisse durchaus maßgeblich beeinflussen können und aller Wahrscheinlichkeit nach auch werden.
- Die Banken berechneten ihre Ergebnisse auf Basis der QIS 3 Technical Guidance. Die Änderungen durch das dritte Konsultationspapier (CP3) wurden zwar in den Ergebnissen so weit wie möglich nachträglich berücksichtigt, dennoch stellt auch das CP3 nicht

Alexander Tscherteu

1 Die in dieser Arbeit präsentierten Erkenntnisse aus der QIS 3 wären ohne die vielfältigen Beiträge der am Länderbericht beteiligten Mitarbeiter der Oesterreichischen Nationalbank nicht möglich gewesen. In diesem Sinne gilt mein besonderer Dank Yi-Der Kuo sowie Birgit Wlaschitz für ihre tatkräftige Unterstützung. Ebenfalls danke ich Nikolaus Böck, Gabriela de Raaij, Evgenia Glogova, Mario Oshischnig und Vanessa Redak für zahlreiche Argumente und ihre Unterstützung.

2 Auch in der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung gilt ja weiterhin der Zusammenhang $\frac{\text{anrechenbare Eigenmittel}}{\text{risikogewichtete Aktiva}} = \text{Eigenmittelquote in \%} \geq 8\%$.

den aktuellen Stand des Regelwerks dar – umso weniger, als die Form der Umsetzung der neuen Eigenkapitalrichtlinien für Österreich wesentlich durch den Richtlinienentwurf der EU bestimmt werden wird, und wesentliche Änderungen, wie z. B. der Permanent Partial Use¹⁾ für Banken und Staaten, in der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung derzeit nicht vorgesehen sind und sich daher auch nicht in den Ergebnissen widerspiegeln.

- Weiters wurden die Ausfallwahrscheinlichkeiten für Kreditnehmer mit den derzeit eingesetzten Ratingmodellen geschätzt. Generell ist davon auszugehen, dass bis zur tatsächlichen Anwendung 2007 die Banken ihre Ratingtools noch wesentlich weiterentwickeln werden. Dies wird in Zukunft eine genauere und feinere Erfassung der Ausfallwahrscheinlichkeiten ermöglichen.
- Auch der Bereich der kreditrisikomindernden Techniken wird zukünftig von Banken stärker genutzt werden, als sich das in den QIS-3-Zahlen widerspiegelt hat.
- Schließlich wurden in einem beachtenswerten Kraftaufwand von den teilnehmenden Kreditinstituten die gewünschten Daten in sehr kurzem Zeitraum zur Verfügung gestellt, wofür wir ihnen zu Dank verpflichtet sind, was aber natür-

lich auch die Gefahr von Datenfehlern erhöht.

Aggregiertes Ergebnis

Wie bereits im Finanzmarktstabilitätsbericht 5 der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB)²⁾ angemerkt, wurden insgesamt 18 Banken in das Österreich-Sample aufgenommen, von denen 7 ausschließlich den Standardansatz und weitere 11 sowohl den Standardansatz als auch den Basis-IRB-Ansatz gemeldet haben.

Bei der Berechnung des aggregierten Gesamtergebnisses sind die meisten Berichte bisher von einer einfachen, oftmals ungewichteten Durchschnittsbildung der Einzelbankergebnisse ausgegangen. Dadurch wird der Effekt von kleinen Banken überschätzt bzw. der von großen unterschätzt. Gerade für das österreichische Ergebnis könnte dieser verzerrende Effekt sehr stark sein, da sich die Banken im Österreich-Sample bezüglich der gemeldeten Aktiva zum Teil um den Faktor 1.000 unterscheiden. Daher wurde in den Tabellen 1 und 2 versucht, das Gesamtergebnis in anderer Form darzustellen. Dazu wurden zunächst die anrechenbaren Eigenmittel wie auch die berechneten RWAs aller Banken addiert und daraus wurde die Eigenkapitalquote bestimmt. Dadurch werden die teilnehmenden Banken so behandelt, als würden sie ein Institut darstellen.

Tabelle 1

Eigenkapitalquote – Gesamtsample im Vergleich

	Bestehender Ansatz	Standardansatz
	<i>in Mrd EUR</i>	
Anrechenbare Eigenmittel	15,8	15,6
Risikogewichtete Aktiva	115,9	123,0
	<i>in %</i>	
Eigenkapitalquote	13,6	12,7

Quelle: Länderbericht Österreich.

- 1 IRB-Banken besitzen die Möglichkeit, für Assetklassen, die unter einer Materialitätsgrenze liegen, weiterhin den Standardansatz anzuwenden.
- 2 Redak und Tscherteu (2003).

Tabelle 2

Eigenkapitalquote – IRB-Banken im Vergleich			
	Bestehender Ansatz	Standardansatz	Basis-IRB-Ansatz
	in Mrd EUR		
Anrechenbare Eigenmittel	9,7	9,6	9,6
Risikogewichtete Aktiva	62,7	70,3	67,8
	in %		
Eigenkapitalquote	15,5	13,7	14,2

Quelle: Länderbericht Österreich.

Insgesamt meldeten die 18 Banken sowohl für den Standardansatz als auch für den bestehenden Ansatz rund 16 Mrd EUR an anrechenbaren Eigenmitteln. Dem standen im bestehenden Ansatz RWAs von rund 116 Mrd EUR gegenüber. Im Standardansatz inklusive operationalen Risikos erhöhten sich die RWAs auf 123 Mrd EUR. Damit sinkt die Eigenkapitalquote im Standardansatz leicht auf 12,7% ab, befindet sich aber weiterhin deutlich über der Mindesteigenkapitalquote von 8%. Anders gesagt, wären die 18 Banken auch im neuen Standardansatz weiterhin in der Lage, ihre risikogewichteten Aktiva um mehr als 50% auszuweiten, ohne die Mindesteigenkapitalquote von 8% zu unterschreiten. Dies stellt ein respektables Sicherheitspolster dar.

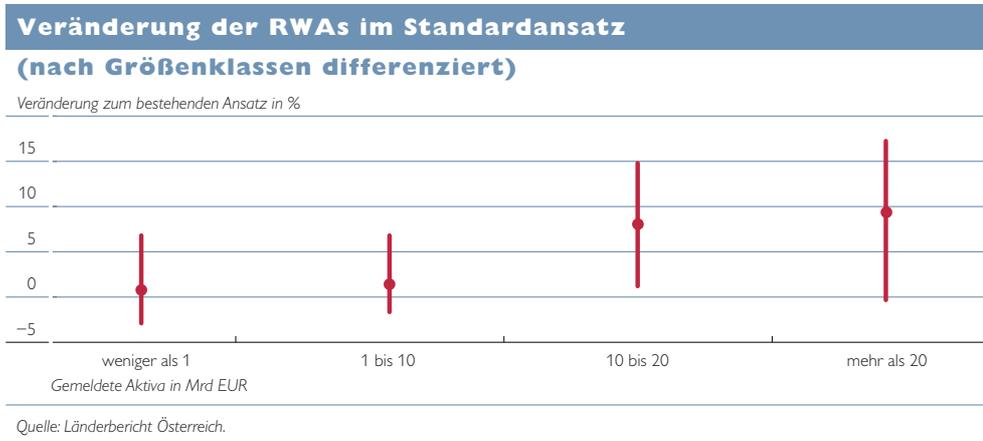
Nimmt man dieselbe Aggregation für die 11 Banken vor, die den Basis-IRB-Ansatz berechnet haben, bietet sich folgendes Bild. Wieder führt die Anwendung des Standardansatzes zu einem Anstieg der RWAs bzw. zu einem Absinken der Eigenkapitalquote. Die Verwendung des Basis-IRB-Ansatzes führt aber zu einer merklichen Reduktion der RWAs. Insgesamt liegt die Eigenkapitalquote für die 11 IRB-Banken deutlich über der des Gesamtsamples, und damit noch deutlich über der Mindesteigenkapitalquote von 8%.

Im Weiteren haben wir uns bei der Ermittlung von Kenngrößen wieder auf die Bildung ungewichteter Durchschnitte beschränkt. Als erstes wurde versucht zu ermitteln, ob ein Zusammenhang zwischen Größe der meldenden Bank und erzieltm Ergebnis im Standard- bzw. Basis-IRB-Ansatz besteht. Dabei ist zu beachten, dass bei der Betrachtung der internationalen Ergebnisse im Allgemeinen nur eine Unterscheidung zwischen Gruppe-1- und Gruppe-2-Banken gemacht wird.¹⁾

Diese Unterscheidung ist für das Österreich-Sample nicht brauchbar, weil dieses ausschließlich aus Gruppe-2-Banken besteht. Entsprechend wurde eine feinere Größenunterteilung vorgenommen. Nach den gemeldeten Aktiva wurden die 18 Banken, die den Standardansatz berechneten, in vier Größenklassen unterteilt. In jede der Klassen fielen 4 bzw. 5 Banken. Das Ergebnis ist Grafik 1 zu entnehmen. Auf der vertikalen Achse wird die Veränderung der RWAs im Vergleich von Standardansatz zu bestehendem Ansatz gemessen. Dabei kennzeichnet der Punkt den gleichgewichteten Durchschnitt aller Banken in der jeweiligen Größenklasse, während die vertikale Linie die Streuung der Ergebnisse, die die Banken in der jeweiligen Größenklasse erreichten, darstellt. Klar ersichtlich ist, dass

1 Gruppe-1-Banken verfügen über ein Kernkapital von mehr als 3 Mrd EUR, alle übrigen Banken werden zur Gruppe 2 gezählt. Siehe auch das Kapitel „Internationaler Vergleich“ in der vorliegenden Studie.

Grafik 1

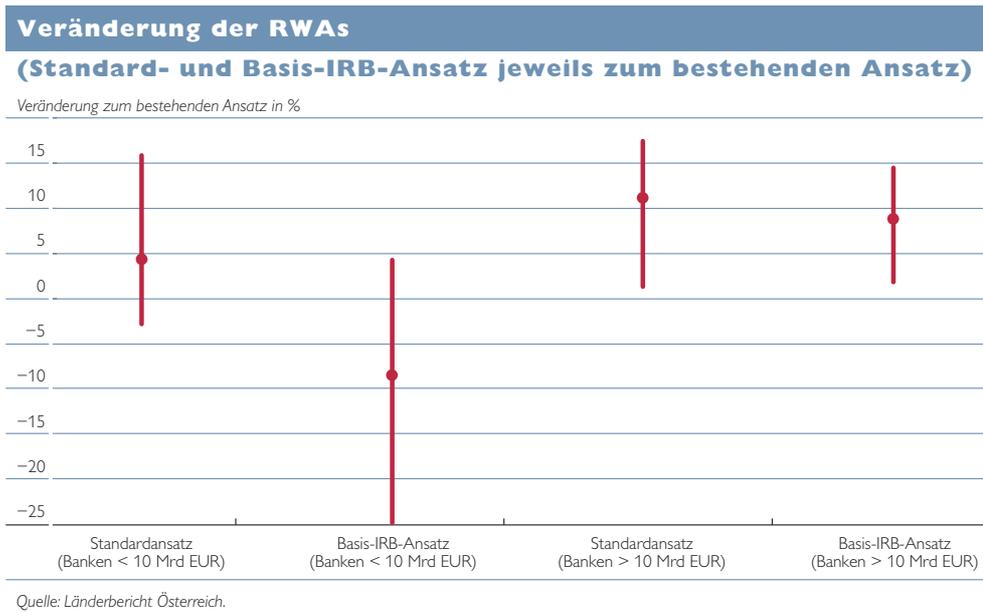


der Anstieg der RWAs im Standardansatz¹⁾ im Vergleich zum bestehenden Ansatz umso höher ausfällt, je größer die Bank ist.

Eine ähnliche Unterscheidung haben wir in Grafik 2 auch für jene 11 Banken, die zum Standard- auch den Basis-IRB-Ansatz berechnet haben, vorgenommen. Zunächst haben wir das Sample in jene Banken geteilt, deren Aktiva unter 10 Mrd EUR lie-

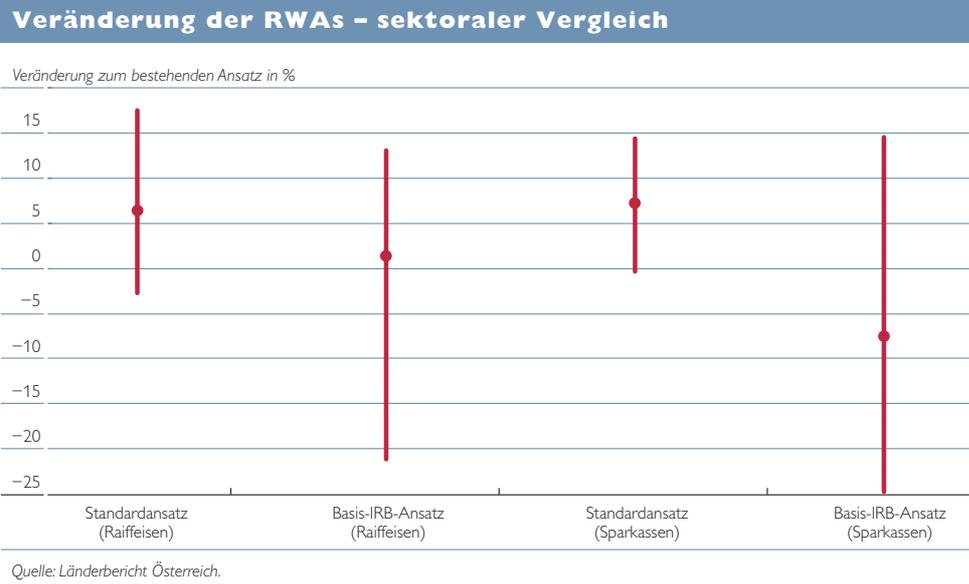
gen (6), und jene, die Aktiva über 10 Mrd EUR gemeldet haben (5). Danach haben wir die Veränderung noch gesondert für den Vergleich Standard- zu bestehendem Ansatz und Basis-IRB- zu bestehendem Ansatz markiert. Wieder ist zu erkennen, dass kleine Banken im Vergleich zu größeren Banken einen geringeren Anstieg bzw. einen größeren Abschlag von den RWAs verzeichnen

Grafik 2



1 Die Summe der RWAs im Standardansatz ergibt sich aus der Summe der RWAs für Kredit-, Markt- und operationales Risiko.

Grafik 3



können. Zudem fällt noch auf, dass zwar alle Banken durch einen Übergang vom Standard- zum Basis-IRB-Ansatz profitieren, kleine Banken aber eine deutlich stärkere Reduktion der RWAs im Basis-IRB-Ansatz verzeichnen können.

Abschließend wurde noch versucht darzustellen, ob die Sektorzugehörigkeit einen wesentlichen Einfluss auf das Gesamtergebnis hatte. Wie bereits von Redak und Tscherteu (2003) angemerkt, hatten die in der QIS 3 verfolgten Sektorlösungen einen wesentlichen Anteil an der großen Anzahl von IRB-Banken im Österreich-Sample. Insgesamt befanden sich 6 Banken aus dem Raiffeisensektor sowie 4 Banken aus dem Sparkassensektor im Sample. Deren Ergebnisse wurden sowohl für den Standard- als auch für den Basis-IRB-Ansatz getrennt voneinander ermittelt. Wie aus Grafik 3 ersichtlich, ist das Ergebnis für den Standardansatz bei beiden Sektoren fast identisch. Sowohl der Durchschnittswert als auch die Streuungswerte sind vergleichbar. Die Banken aus dem Sparkassensektor erreichten im Basis-IRB-Ansatz ein

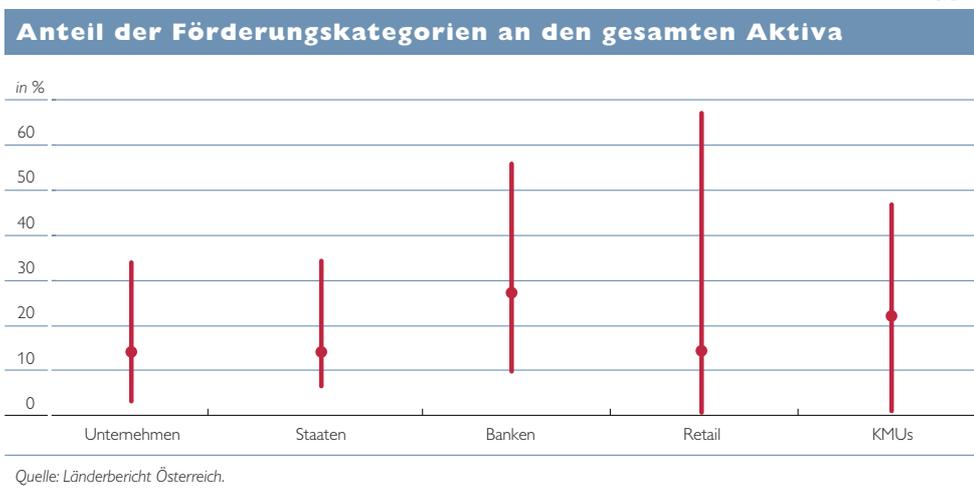
deutlich niedrigeres Durchschnittsergebnis, allerdings ist auch die Streuung der Einzelbankergebnisse etwas höher.

Zusammenfassend kann also gesagt werden, dass die Größe des Kreditinstituts, nicht aber die sektorale Zugehörigkeit eine Rolle hinsichtlich der Höhe der RWAs bei Verwendung der neuen Berechnungsansätze nach Basel II spielte.

Ergebnis nach Forderungskategorien

Im nächsten Schritt soll näher auf einzelne Forderungskategorien eingegangen werden. Dabei gilt es, zwei Fragen zu beantworten. Wie beeinflussen die neuen Eigenkapitalvorschriften einzelne Forderungskategorien und welche dieser Forderungskategorien trug maßgeblich zum Gesamtergebnis bei?

Grafik 4 zeigt den Anteil, den einzelne Forderungskategorien an den gemeldeten Gesamtaktiva einnehmen. Die dargestellten fünf Forderungskategorien machen rund 90% der gemeldeten Aktiva aus und stehen



für mehr als 85% der RWAs.¹⁾ Wie in den Grafiken 1 bis 3 signalisiert der Punkt wieder den ungewichteten Durchschnitt, den die jeweilige Forderungskategorie an den Gesamtforderungen einnimmt, während die Länge der vertikalen Linie die Streuung der jeweiligen Forderungskategorie anzeigt. So haben z. B. die Unternehmensforderungen im Durchschnitt einen Anteil von rund 14% an den Gesamtaktiva, während Bankforderungen fast 30% erreichen. Der Anteil an Retailforderungen weist die größte Spreizung auf. Durchschnittlich machen Forderungen im Segment Retail rund 14% aus. Es gab aber sowohl Banken im Sample, die keine Retailforderungen aufwiesen, als auch solche, bei denen der Retailbereich mehr als zwei Drittel aller Forderungen ausmachte. Betrachtet man die Zahlen auf Einzelbankebene, kann festgestellt werden, dass kleine Banken einen tendenziell höheren Anteil an Retailforderungen aufweisen. Der Effekt kehrt sich bei Unternehmens- und Bankenforderungen leicht um. Die beiden größten Forderungsseg-

mente stellen Forderungen an Banken sowie kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) dar. Zusammen stehen sie für rund die Hälfte der Gesamtforderungen der teilnehmenden Banken.

Tabelle 3 enthält die durchschnittliche ungewichtete Veränderung der RWAs für den Standardansatz und den Basis-IRB-Ansatz jeweils im Vergleich zum bestehenden Ansatz. Mit Ausnahme der Forderungen an Staaten und Banken verzeichnen alle Forderungskategorien in beiden Ansätzen einen Rückgang der RWAs bei Verwendung der neuen Ansätze.

Im Standardansatz fällt dieser am deutlichsten im Retailbereich aus, gefolgt von den KMUs sowie Unternehmensforderungen, die beide leicht niedrigere RWAs im Vergleich zum bestehenden Ansatz aufweisen. Bankforderungen verzeichnen durchschnittlich deutlich höhere und Staaten sehr stark steigende RWAs bei Verwendung des Standardansatzes. Wie die letzte Spalte in Tabelle 3, die den Anteil der RWAs der einzelnen Forderungskategorie an den gesamten RWAs nach bestehendem Ansatz

¹ Im weiteren Text beschränken wir uns auf diese fünf Forderungskategorien, da sie zum einen hauptsächlich das Ergebnis bestimmen, zum anderen bei allen Banken im Sample vertreten sind, weshalb daraus Aussagen für das gesamte Sample getroffen werden können.

Tabelle 3

	Veränderung der RWAs		Anteil der RWAs
	Standardansatz	Basis-IRB-Ansatz	Bestehender Ansatz
	in %		
Unternehmen	-3	-22	22,4
Staaten	136	386	0,5
Banken	42	30	8,1
Retail (insgesamt)	-18	-35	16,8
Wohnungsbau	-21	-42	..
Sonstige Private	-20	-35	..
KMUs (insgesamt)	-5	-2	32,9
davon: Unternehmen	2	4	..
Retail	-17	-29	..

Quelle: Länderbericht Österreich.

zeigt, basiert dieser starke Anstieg im Staatensegment aber nur auf einem sehr kleinen Anteil der RWAs von 0,5%, wodurch der Gesamteffekt auf das Ergebnis nicht stark ausfällt. Von den insgesamt gemeldeten RWAs in Höhe von 116 Mrd EUR entfallen auf die Staatenforderungen nur 0,57 Mrd EUR.¹⁾

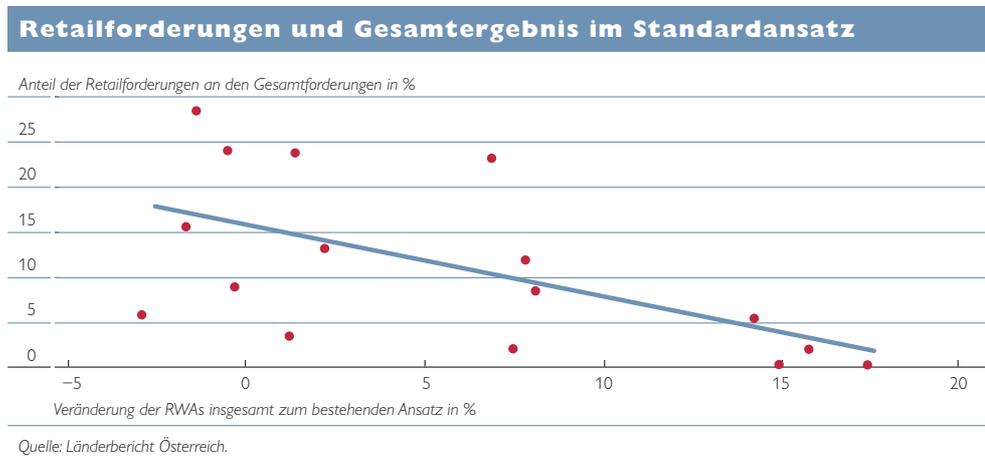
Im Basis-IRB-Ansatz bleibt die Reihenfolge der Forderungskategorien annähernd dieselbe, nur die relativen Änderungen verstärken sich. Retailforderungen profitieren noch stärker von einem Übergang vom bestehenden Ansatz auf den Basis-IRB-Ansatz. Mit einer Reduktion von 35% verdoppelt sich der Rückgang im Vergleich zum Standardansatz. Auch Unternehmensforderungen profitieren relativ deutlich. Ein Rückgang der RWAs um rund ein Fünftel entspricht einer Reduktion der Eigenmittelkosten in gleicher Höhe. Die RWAs für Forderungen an Staaten steigen im IRB-Sample noch stärker, was aber hauptsächlich durch den Effekt von zwei Ausreißern erklärbar ist. Bei den Banken, die das Gesamtergebnis deutlich nach oben ziehen, handelt es sich um Banken, die im bestehenden Ansatz fast keine RWAs für ihre Staatenforderungen halten müssen.

Die Daten aus der QIS 3 lassen eine noch feinere Unterteilung der Effekte, die die neuen Ansätze auf einzelne Forderungskategorien haben, zu. Die gemeldeten Daten wurden je Forderungskategorie noch nach tatsächlich in Anspruch genommenen Krediten und Kreditzusagen unterteilt. Dabei zeigt sich, dass die neuen Ansätze in allen oben angeführten Forderungskategorien und Unterkategorien für in Anspruch genommene Kredite zu einem Rückgang der RWAs führen. Einzige Ausnahme bildeten hier Forderungen an Staaten und Banken. Für Kreditzusagen ergaben sich hingegen in allen Forderungskategorien unter den neuen Ansätzen höhere RWAs. Bankeigene Schätzungen über Verlustraten (LGD – Loss Given Default) und die Forderungshöhe bei Ausfall (EAD – Exposure at Default), die im Rahmen der QIS 3 von Instituten, die den fortgeschrittenen IRB-Ansatz berechneten, durchgeführt wurden, zeigten aber, dass eine Anhebung der Risikogewichte für Kreditzusagen grundsätzlich berechtigt ist und damit eine Schwäche im bestehenden Ansatz beseitigt wird.

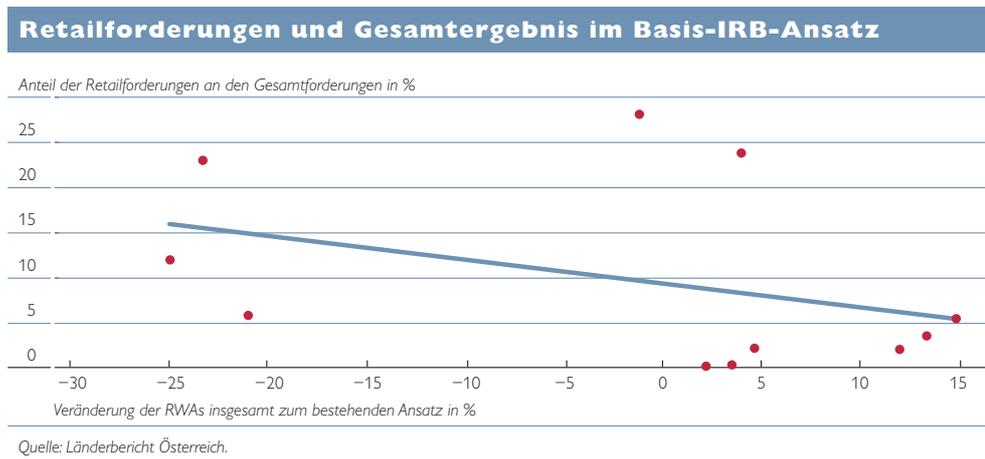
Die Betrachtung der Auswirkungen, die die neuen Vorschriften auf

¹ Zur Behandlung von Staatenforderungen im Bericht des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und der Deutschen Bundesbank siehe auch das Kapitel „Internationaler Vergleich“.

Grafik 5



Grafik 6



einzelne Forderungskategorien haben, und das Wissen darum, wie sich die einzelnen Forderungskategorien verteilen, lassen einen Schluss zu: Die deutlich niedrigeren RWAs, die kleine Banken unter den neuen Ansätzen aufweisen können, liegen nicht primär in deren Größe, sondern in den Geschäftsfeldern begründet, in denen sie tätig sind. So zeigt sich aus der QIS 3, dass eine starke Konzentration auf das Retailgeschäft einen positiven Effekt auf die Höhe der RWAs hat. Dieser Zusammenhang ist in Grafik 5 für Standardansatzbanken und in Grafik 6 für Banken mit Basis-IRB-Ansatz nochmals dargestellt. Auf der vertikalen Achse ist der Anteil der Retailforderungen an den Gesamtforderungen

gen aufgetragen, während auf der horizontalen Achse die Gesamtveränderung der RWAs im Vergleich Standard- zum bestehenden Ansatz bzw. Basis-IRB- zum bestehenden Ansatz dargestellt ist. Anhand der Grafiken ist die Tendenz zu erkennen, dass Banken mit einem hohen Anteil an Retailforderungen generell niedrigere RWAs ausweisen. Dieser Zusammenhang wird auch durch die in den Grafiken enthaltenen Trendlinien nochmals visualisiert. Die Schwankungsbreite der Datenpunkte lässt sich dadurch erklären, dass die Ausfallraten bei den Retailkrediten unterschiedlich hoch ausgewiesen wurden. Diese haben natürlich einen starken Effekt auf die Höhe der RWAs.

Internationaler Vergleich

Seit Durchführung der QIS 3 sind bereits zahlreiche Länderberichte und auch aggregierte Berichte bestimmter Ländergruppen erschienen. In Tabelle 4 findet sich ein Vergleich der Ergebnisse für Österreich, Deutschland und den G 10. Grundsätzlich zeigen sich Ähnlichkeiten mit dem Österreich-Sample. Große Banken, also die Gruppe-1-Banken, verzeichnen über alle Ansätze hinweg einen stärkeren Anstieg der RWAs als Banken der Gruppe 2. Generell profitieren alle Banken von einem Übergang zu einem IRB-Modell, aber auch hier fällt der Rückgang bei Gruppe-2-Banken wesentlich stärker aus als bei jenen der Gruppe 1. Auch hier gilt, was sich im vorigen Kapitel gezeigt hat. Kleine Banken, die den Schwerpunkt ihrer Geschäftstätigkeit bei Privat- und Kleinkommerzkunden haben, profitieren von den günstigeren Unterlegungsvorschriften für diese Segmente und verlieren weniger im Staaten-, Banken- und Spezialfinanzungsseg-

ment, in denen die neuen Vorschriften zu tendenziell höheren Unterlegungssätzen führen, da sie anteilmäßig in diesen Geschäftsfeldern weniger stark vertreten sind. Was die österreichischen Ergebnisse angeht, so liegen diese im Allgemeinen zwischen jenen der Gruppe-1- und der Gruppe-2-Banken. Da es in Österreich überhaupt keine Gruppe-1-Bank gibt, finden sich Banken mit einem Schwerpunkt, der nicht im Retailgeschäft liegt, auch vermehrt unter den Gruppe-2-Banken und sorgen so für ein Ergebnis, das zwischen Gruppe 1 und Gruppe 2 liegt.

Bei der Analyse der Ergebnisse ist allerdings zu beachten, dass die Spannweite der Einzelbankergebnisse enorm ist. So reichen die Maximalwerte im G-10-Sample im Standardansatz für die Gruppe-1-Banken von –15 bis +84%, bei den Gruppe-2-Banken von –23 bis +81%. Ähnlich im EU-Sample, in dem die Werte zwischen –7 und +31% bzw. zwischen –67 und +81% liegen. Auch im Basis-

Tabelle 4

Veränderung der RWAs – Ländervergleich

	Österreich	G 10		Deutschland	
		Gruppe-1-Banken	Gruppe-2-Banken	Gruppe-1-Banken	Gruppe-2-Banken
	in %				
Standardansatz	7	11	3	12	0
Basis-IRB-Ansatz	-2	3	-19	0	-10

Quelle: Länderberichte Deutschland, G 10, Österreich.

Tabelle 5

Veränderung der RWAs – Standardansatz

	Österreich	G 10		Deutschland	
		Gruppe-1-Banken	Gruppe-2-Banken	Gruppe-1-Banken	Gruppe-2-Banken
	in %				
Unternehmen	-3	1	-10	1	-10
Staaten	136	19	1	19	1
Banken	42	43	15	43	15
Retail (insgesamt)	-18	-21	-19	-25	-23
Wohnungsbau	-21	-20	-14	-27	-20
Sonstige Private	-20	-22	-19	-23	-20
KMU's (insgesamt)	-5	-3	-5	-4	-6
davon: Unternehmen	2	..	..	1	1
Retail	-17	..	..	-13	-12

Quelle: Länderberichte Deutschland, G 10, Österreich.

Tabelle 6

Veränderung der RWAs – Basis-IRB-Ansatz					
	Österreich	G 10		Deutschland	
		Gruppe-1-Banken	Gruppe-2-Banken	Gruppe-1-Banken	Gruppe-2-Banken
	in %				
Unternehmen	-22	-9	-27	-9	-27
Staaten	386	47	51	47	51
Banken	30	45	-5	45	-5
Retail (insgesamt)	-35	-47	-54	-45	-44
Wohnungsbau	-42	-56	-55	-53	-44
Sonstige Private	-35	-34	-27	-34	-26
Qualifiziert revolving	-24	-3	-33	-7	-33
KMU (insgesamt)	-2	-14	-17	-15	-17
davon: Unternehmen	4	..	..	-11	-3
Retail	-29	..	..	-26	-24

Quelle: Länderberichte Deutschland, G 10, Österreich.

IRB-Ansatz liegen die Schwankungsbreiten bei durchwegs knapp 100 Prozentpunkten, sind allerdings symmetrischer um den Nullpunkt (keine Veränderung der RWAs) verteilt.

Tabelle 5 zeigt die Veränderung der RWAs für den Standardansatz, gegliedert nach den wichtigsten Forderungssegmenten. Generell weisen die Veränderungen der RWAs über alle Samples hinweg ein sehr ähnliches Ergebnis aus. Die Unterschiede liegen in einem Bereich, der sich durch unterschiedliche Sicherheitenzuordnungen sowie abweichende Ausfalldefinitionen, konservative Schätzungen und Ähnliches erklären lässt. Der Ausreißer im Österreich-Sample für das Staatenportfolio ist damit zu begründen, dass sowohl im Ergebnis für die G 10 als auch im Ergebnis für Deutschland jene Banken nicht inkludiert waren, die im bestehenden Ansatz keine, oder nur sehr geringe RWAs für Forderungen gegenüber Staaten aufweisen. Bei diesen ist die ausgewiesene Veränderung zum Standardansatz nicht definiert oder sehr hoch, stützt sich aber dabei nur auf ein sehr geringes Forderungsvolumen, wodurch Effekte überzeichnet werden. Im österreichischen Länderbericht wurde das Sample nicht verändert.

Im Basis-IRB-Ansatz bestätigen sich auch auf internationaler Ebene die gleichen Veränderungen, die schon in den vorangegangenen Abschnitten für das Österreich-Sample gezeigt wurden. Bei Retailforderungen ist ein weiterer deutlicher Rückgang der RWAs ersichtlich, im abgeschwächten Maße gilt dies auch für Forderungen gegenüber Unternehmen und KMUs. Bankenforderungen der Gruppe-1-Banken verteuern sich etwas, während sich die für Gruppe-2-Banken verbilligen, was auch für Österreich gilt. Im Retailbereich erreicht Österreich beim Übergang in den IRB-Ansatz nicht ganz die Reduktionen der RWAs, die vor allem die G-10-Banken erreichen, was daran liegen könnte, dass wohnwirtschaftlich besicherte Privatkredite in manchen Ländern mit staatlichen Garantien besichert sind, die zu einer deutlicheren Reduktion des LGD im Vergleich zu Österreich geführt haben könnten. Zudem haben Österreichs Banken mit einem Anteil der wohnwirtschaftlich besicherten Privatkredite an den gesamten Privatkrediten von rund 32% doch einen deutlich niedrigeren Anteil solcher Kredite gemeldet als z. B. die deutschen Banken mit rund zwei Dritteln.

Tabelle 7

Bonitätsverteilung für Unternehmensforderungen					
	PD < 0,2%	0,2% ≤ PD < 0,8%	PD ≥ 0,8%	Ausgefallen	LGD
	in %				
Österreich	53	26	17	4	43
Gruppe-1-Banken					
Deutschland	38	24	34	4	48
G 10	42	30	25	3	40
Gruppe-2-Banken					
Deutschland	38	36	23	3	48
G 10	58	21	17	3	40

Quelle: Länderberichte Deutschland, G 10, Österreich.

Auffallend bei der Betrachtung der Tabellen 5 und 6 ist, dass österreichische Unternehmensforderungen im Vergleich zu den übrigen Samples von einem Übergang vom Standardansatz auf den Basis-IRB-Ansatz deutlich profitieren, während Forderungen an KMUs, die wie Unternehmen behandelt werden, sich gegen den allgemeinen Trend etwas verschlechtern. Daher wird im Folgenden noch näher auf die gemeldeten Bonitätsverteilungen in den Segmenten Unternehmen und KMUs eingegangen. Tabelle 7 zeigt die Bonitätsverteilung der Unternehmensforderungen in den einzelnen Samples. Dabei zeigt sich, dass im Österreich-Sample deutlich mehr Unternehmensforderungen ausgewiesen sind, die eine Ausfallwahrscheinlichkeit kleiner 0,2% haben, als in den Gruppe-1- und Gruppe-2-Banken Deutschlands. Gleichzeitig ist mit nur rund 17% deutlich weniger Forderungsvolumen mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit von mehr als 0,8% enthalten. Die Verlustraten in Österreich werden (infolge der gemeldeten Sicherheiten) mit 43% ausgewiesen, womit sie zwischen dem deutschen

und dem G-10-Sample liegen. Da der Zusammenhang zwischen LGD und Eigenmittelerfordernis linear ist, also 1% mehr LGD auch 1% mehr Eigenmittelerfordernis darstellt, führt dies zu höheren RWAs im Vergleich mit den G 10 und zu niedrigeren im Vergleich mit Deutschland.

Leider sind in den bisher veröffentlichten Berichten zur QIS 3 die Ergebnisse für das KMU-Portfolio nicht in dem Detailgrad enthalten, wie das für den Unternehmenssektor der Fall ist. Tabelle 8 zeigt nochmals dieselben Informationen für das KMU-Segment, das in Tabelle 7 in den Unternehmensforderungen enthalten war. Was auffällt, sind deutlich schlechtere Bonitätseinstufungen, die durch den hohen Prozentsatz an ausgefallenen Forderungen gerechtfertigt scheinen. Da der LGD-Grad nur unwesentlich unter dem für Unternehmensforderungen liegt, wird das höhere durchschnittliche Ausfallrisiko auch nicht durch einen höheren Besicherungsgrad kompensiert, was den Grund für die höheren RWAs im Basis-IRB-Ansatz für KMU-Forderungen darstellen dürfte.

Tabelle 8

Bonitätsverteilung für Forderungen an KMUs (als Unternehmen behandelt)					
	PD < 0,2%	0,2% ≤ PD < 0,8%	PD ≥ 0,8%	Ausgefallen	LGD
	in %				
Österreich	13,5	34,9	45,6	5,9	42,7

Quelle: Länderbericht Österreich.

Fazit

Im vorliegenden Beitrag wurde der Versuch unternommen, aus der Fülle an Daten die wichtigsten Erkenntnisse zu gewinnen. Die hohe Konsistenz der Veränderung der RWAs und damit der Eigenmittelkosten für die verschiedenen Forderungskategorien, sowohl über alle Ansätze als auch gebildeten Gruppen von Banken hinweg, spricht für die generelle Güte der gemeldeten Daten und der berechneten Ergebnisse. Die trotzdem vorhandene weite Streuung der Einzelbankergebnisse zeigt aber auch, dass zum Zeitpunkt der Durchführung der QIS 3 noch rund vier Jahre Zeit bis zur Finalisierung der Umstellung bleiben und dass dementsprechend manche Methoden nicht gänzlich ausgereift sind. Für die Banken, die Daten zum österreichischen QIS-3-Ergebnis gemeldet haben, zeigt sich, dass die Kapitalausstattung weiterhin sehr deutlich über der Mindesteigenkapitalquote von 8% zu liegen kommt. Im Schnitt über das Sample führte jeweils im Vergleich zum bestehenden Ansatz die Anwendung des Standardansatzes für die 18 Banken zu einer Erhöhung der gesamten RWAs um 6,6%, die Anwendung des Basis-IRB-Ansatzes durch 11 Banken zu einer Verringerung von 1,8%. Banken, die ihren Schwerpunkt im Retailbereich haben, was meist auf kleine Kredit-

institute zutrifft, weisen generell niedrigere RWAs bei Verwendung der neuen Ansätze aus und profitieren auch stärker von einem Übergang zu fortgeschritteneren, auf internen Modellen basierenden Ansätzen. Banken, die den Schwerpunkt ihrer Tätigkeit auf Bereiche legen, die sich durch höheren Risikogehalt auszeichnen, müssen für diese Geschäfte unter den neuen, risikosensitiveren Ansätzen vergleichsweise höhere Eigenmittel halten. Allerdings können durch entsprechende Ausnützung von kreditrisikomindernden Techniken, für die in der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung wesentlich mehr Gestaltungsräume vorgesehen sind, das Risiko und damit auch die Eigenmittelkosten zum Teil deutlich gesenkt werden. Gerade in diesem Bereich war die Datenlage im Rahmen der QIS 3 aber noch nicht sehr aussagekräftig, was zu einer tendenziellen Überschätzung der Höhe der RWAs geführt hat. Bei den Unternehmensforderungen ist zudem auch noch zu berücksichtigen, dass der Großteil der Daten aus einem Zeitraum stammt, der durch erhöhte Ausfallraten gekennzeichnet war. Zudem gingen österreichische Banken mit der Interpretation des Basler Ausfallkriteriums, das derzeit noch nicht in der allgemeinen Bankpraxis in Gebrauch ist, sehr konservativ um.

Literaturverzeichnis

- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision. 2002.** Quantitative Impact Study 3 – Technical Guidance. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.
- BCBS. 2003a.** Quantitative Impact Study 3 – Overview of Global Results. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.
- BCBS. 2003b.** Supplementary Information on QIS 3. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.
- Deutsche Bundesbank. 2003.** Ergebnisse der dritten Auswirkungsstudie zu Basel II. Länderbericht Deutschland. Frankfurt/M.: Deutsche Bundesbank.
- Partsch, F. und B. Wlaschitz. 2002.** Mögliche Auswirkungen von Basel II auf die Kreditfinanzierung von Unternehmen aus Sicht der Bankenaufsicht. Oesterreichische Nationalbank. 22. Oktober 2003: <http://basel2.oenb.co.at/publikationen/deutsch/AuswirkungenBaselUnternehmensfinanzierung.pdf>

- Redak, V. und A. Tscherteu. 2003.** Basel II, Prozyklizität und Kreditentwicklung – erste Schlussfolgerungen aus der QIS 3. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 5. Wien: Oesterreichische Nationalbank. 64–79.
- Schwaiger, W. S. A. 2002.** Auswirkungen von Basel II auf den österreichischen Mittelstand nach Branchen und Bundesländern. In: BankArchiv – Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen 6. 433–446.
- Taistra, G., C. Tiskens und M. Schmidtchen. 2001.** Basel II – Auswirkungen auf typische Mittelstandsportfolien. In: Die Bank 7. Köln: Bank-Verlag. 514–519.

Kulturrisiko und Risikokultur: Operationales Risiko nach Basel II

Roman Buchelt
Stefan Unteregger

Prolog

„Wenn mich jemand fragt, wie ich meine Erfahrungen aus knapp vierzig Jahren auf See am besten beschreiben kann, so sage ich nur: ereignislos. Natürlich gab es Orkane, Stürme, Nebel und dergleichen, doch bei all dem war ich niemals in irgendeinen nennenswerten Unfall verwickelt. Ich habe nie ein Wrack gesehen oder Schiffbruch erlitten, noch befand ich mich jemals in einer Situation, die in einer Katastrophe gleich welcher Art zu enden gedroht hätte.“

E. J. Smith

Edward John Smith wusste nach 26 Jahren Kommando und zwei Millionen Seemeilen Personenschiffahrt, was in den Ohren jedes Passagiers beruhigend klingt. Er galt als erfahren und souverän, genoss hohes Ansehen als „Kapitän der Millionäre“, und wir würden seinen Worten heute wohl keine weitere Beachtung schenken, hätte er nicht das Kommando bei der Jungfernfahrt der *Titanic* innegehabt, während der – wie allgemein bekannt ist – der Zusammenstoß mit einem Eisberg das als praktisch unsinkbar gepriesene Schiff in kürzester Zeit zum Untergang brachte und dem Leben von 1.500 Passagieren und Besatzungsmitgliedern, den Kapitän eingerechnet, ein beklagenswertes Ende bereitete.

Die Ursachen für den Untergang der *Titanic* werden bis heute diskutiert, aber wie für Katastrophen dieser Dimension typisch, scheint eine Kette von Fehlern und Unzulänglichkeiten die Ursache gewesen zu sein: allen voran der Mythos von der Unsinkbarkeit des Schiffes, die den Kapitän dazu verleitete, zu sorglos und zu schnell durch eisberggefährdete Gewässer zu fahren, die unzureichenden Sicherheitsvorkehrungen – nur halb so viele Plätze in den Rettungsbooten wie Passagiere an Bord, obwohl mehr Boote als eigentlich vorgeschrieben vorhanden waren – mangelnde Notfallplanung, -übung und vor allem mangelnde Disziplin (so konnten viele Rettungsboote nicht schnell genug

zu Wasser gelassen werden oder sie blieben halbleer, weil die Passagiere es einfach ablehnten einzusteigen).

So erscheint der ganze Vorfall als ein zusammenwirkendes Versagen von *Menschen* (Besatzung, aber auch Passagieren), *Systemen* (dem Schiff samt seiner Einrichtungen) und *Prozessen* (Notfallplänen und Abläufen), ausgelöst von einem *externen Ereignis* (dem Eisberg): eben die vier klassischen Ursachen für das so genannte *operationale Risiko*, von dem in der Folge die Rede sein wird. Am Ende der denkwürdigen Nacht zum 15. April 1912 jedenfalls lag die *Titanic*, gleichsam als Strafe für so viel Überheblichkeit ihrer Erbauer und Betreiber, auf dem Grund des Nordatlantiks, reduziert auf die bittere und teuer bezahlte Erkenntnis, dass seine Risiken nicht zu kennen (oder kennen zu wollen) leider nicht zwangsläufig heißt, keine Risiken zu tragen.

Operationale Risiken in Banken

Auch Banken sind nicht unsinkbar. Freilich, ihr ‚Untergang‘ kostet selten Menschenleben; trotzdem erscheint der Vergleich mancher Risiken des Bankgeschäfts mit jenen der Seefahrt nur auf den ersten Blick weit hergeholt. Nicht nur, dass viele Begriffe des Risikomanagements ohnehin aus dem Seeversicherungswesen kommen, steht das *operationale Risiko* seinem Wesen nach der ursprünglichen Bedeutung des Begriffs *Risiko* (von

italienisch *rischio*, spanisch *risco* = Klippe) auch näher als die anderen Risiken des Bankgeschäfts. Man muss nicht die Analogie zur *Titanic* bemühen, um zu sehen, dass Organisationsstruktur und Verantwortlichkeiten, Prozessgestaltung, Systemanalyse, Notfallplanung usw. nicht bloß Effizienz steigernde Maßnahmen bzw. Pflichtübungen der Betriebsführung, sondern gleichzeitig wesentliche Risikofaktoren darstellen, nämlich jene des *operationalen Risikos*.

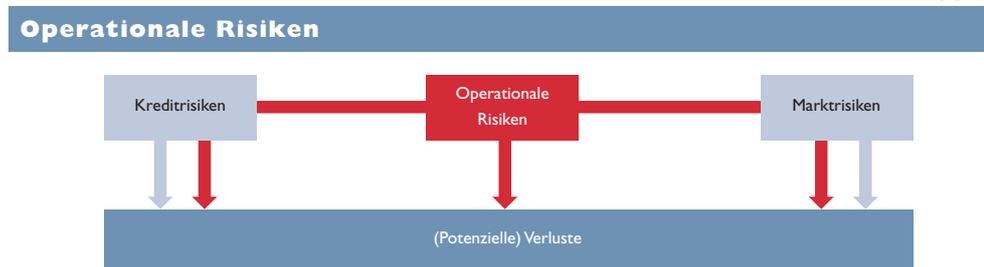
Dieses stellt definitiv keine vernachlässigbare Größe dar: Für die meisten Banken dürfte das operationale Risiko die vorhandenen Marktrisiken bei weitem übersteigen und somit nach dem Kreditrisiko die zweitgrößte Risikokategorie ausmachen. Wie einige prominente Fälle aus den letzten zehn Jahren zeigen, kann es einer Bank empfindliche Verluste bescheren: So entstand im Verlauf der Affäre Schneider in Deutschland 1994 den rund 50 beteiligten Banken, die auf Grund mangelhafter Prozesse bei der Kreditprüfung und -genehmigung weit überhöhte Kredite vergeben hatten, ein Gesamtschaden von über 2 Mrd DEM. Bei der japanischen Daiwa Bank verursachte ein einziger Händler unter Ausnutzung von zu weit reichenden Kompetenzen durch illegale und nicht autorisierte Geschäfte über einen Zeitraum von elf Jahren hinweg einen Spekulationsverlust von 1,1 Mrd USD, ganz zu schweigen von einem arrivierten Bankhaus wie Barings, das nach mehr als zwei Jahrhunderten wechselhafter Geschichte von einer unbeaufsichtigten, geschickten Spielernatur in den Ruin gezwungen wurde. In letzterem Fall belief sich der Gesamtverlust auf 1,4 Mrd USD.¹⁾

Die Aufzählung ließe sich beliebig fortsetzen. Neben solchen plakativen, operational verursachten Verlustfällen der jüngeren Vergangenheit ist es aber doch auch die zunehmende intrinsische Komplexität des Bankgeschäfts, die dem operationalen Risiko durch den Einzug der (bzw. das Verlassen auf die) Segnungen der Informationstechnologie, durch neue und wechselnde Geschäftsfelder, durch die fortschreitende Globalisierung und Automatisierung sowie durch immer komplexer werdende Produkte den begrifflichen Aufstieg zu einer eigenen Risikokategorie erst ermöglichte. Gleichzeitig geht durch die fortschreitend feinere Messung des Kreditrisikos zunehmend mehr Eigenkapitalpolster für die Abfederung der sonstigen Risiken verloren, sodass eine eigenständige Berücksichtigung des operationalen Risikos dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht notwendig und (im Gegensatz etwa zum Reputations- oder strategischen Risiko) realisierbar erschien.

Doch es ist offensichtlich, dass sich das operationale Risiko seiner Natur und demgemäß den Erfordernissen seiner Behandlung nach ganz wesentlich von den klassischen Risikokategorien (Markt- und Kreditrisiko) unterscheidet. Mit einiger Berechtigung kann es insofern als *Kulturrisiko* bezeichnet werden, als der Umgang mit derart vielgestaltigen, unterschiedlich verursachten und vernetzten Risiken, wie sie sich unter diesem Oberbegriff verbergen, eine Frage der Unternehmenskultur, oder besser der *Risikokultur*, ist, also des generellen Selbstverständnisses eines Unternehmens im Umgang mit seinen Risiken sowie dessen praktische Umsetzung

¹ Eine Darstellung der Fälle Barings und Schneider findet sich bei Utz (2002), zum Fall Daiwa siehe Brandner et al. (2002).

Grafik 1



Operationale Risiken können direkt oder über ein Kredit- oder Marktrisiko schlagend werden.

und Anwendung im täglichen Geschäftsbetrieb. Nur auf breiter organisatorischer Basis, als ureigene Managementaufgabe mit Unterstützung des Vorstands sowie durch eine effiziente Kommunikation im Unternehmen können so allgegenwärtige und gleichzeitig so schwer zu fassende Risiken behandelt werden.

Es gehört zu den Eigenschaften des operationalen Risikos, dass es in einer Bank bereits vorhanden sein kann (und in der Regel auch ist), bevor noch ein Kreditrisiko besteht oder ein Marktrisiko eingegangen wurde. Der Unterschied zu den anderen Risiken liegt in deren Bedeutung als spezielle Geschäftsrisiken des Bankbereichs im Gegensatz zum operationalen Risiko als allgemeinem Geschäfts- oder besser Betriebsrisiko, das in Banken allerdings ebenfalls eine besondere Ausprägung erfährt. Ob ein Verlustereignis ein operationales Verlustereignis ist, entscheidet sich nicht durch seine *Konsequenzen*, sondern vielmehr durch seine *Ursache(n)*. Operationale Risiken können mittelbar und unmittelbar *schlagend* werden (übrigens schon wieder ein Begriff aus der Seefahrt), wobei die indirekte Realisierung eines operationalen Risikos eben auf dem Umweg über ein Markt- oder Kreditrisiko erfolgt. Hiefür seien beispielhaft alle in betrügerischer Absicht vollzogenen Geschäfte (wie bei Daiwa und Barings) erwähnt,

wo ein Marktrisiko zwar den *Verlust* generierte (Kursverluste bzw. Nachschusszahlungen), dieser aber trotzdem durch ein operationales Risiko (Organisations- und Prozessmängel, Betrug) *verursacht* wurde. Die Verluste in der Affäre Schneider hingegen wurden durch den Ausfall von Forderungen, also scheinbar einen typischen Fall des Kreditrisikos, bewirkt; die Ursache lag hier aber ebenfalls im Bereich des operationalen Risikos (mangelhafte Kreditprüfungs- und Kreditvergabeprozesse).

Die in Grafik 1 skizzierte Suche nach den Ursachen ist im Übrigen der einzig sinnvolle Weg zu einer Definition des operationalen Risikos, die eine Abgrenzung von den anderen Risikokategorien erlaubt. Bisher übliche Negativdefinitionen des operationalen Risikos als alles, was weder Kredit- noch Marktrisiko ist, geben zwar ein gewisses Gefühl dafür, was gemeint sein könnte, sind aber der genauen Erfassung ebenso wenig dienlich wie die Konzentration auf bestimmte technische Risiken (etwa solche aus der Informationstechnologie), die ohne Berücksichtigung der Abhängigkeiten das vorhandene Risikopotenzial nicht in vollem Umfang abbilden. Auf den Basler Ansatz zur Lösung dieser Definitionsfrage, basierend auf den bereits erwähnten vier Ursachen, werden wir im nächsten Kapitel zu sprechen kommen.

Klarerweise existierten schon vor der Anwendung des Begriffs „operationales Risiko“ auf Kreditinstitute (er entstammt wie der GAU ursprünglich der Kernkraftwerkstechnik) Bereiche mit besonders hohem Risikoniveau in Banken, deren Gefahren in der Praxis Berücksichtigung fanden. So ist man sich wohl seit Anbeginn des Bankwesens der Versuchung bewusst, die eine solche Ansammlung von Vermögenswerten für kriminelle Charaktere (innerhalb und außerhalb der Bank) darstellt, aber auch die Gefahren aus externen Ereignissen (Bränden, Hochwasser, Naturkatastrophen) sind so alt wie jede Art der Geschäftstätigkeit.

Mit zunehmendem technischem Fortschritt jedoch entstanden weitere Abhängigkeiten und somit Gefahrenpotenziale; angefangen bei der Problematik der Energieversorgung, die mit dem zunehmenden Einfluss der Informationstechnologie noch eine weit größere Bedeutung erlangte, bis zur elektronischen Datenverarbeitung selbst mit ihrem schier unerschöpflichen Potenzial für Fehler und Pannen aller Art. In diesem Zusammenhang drang freilich auch die Tatsache ins Bewusstsein der Entscheidungsträger, dass Mitarbeiter umso mehr Fehler machen, je komplexer die ihnen übertragenen Aufgaben sind.

Insgesamt haben viele Kreditinstitute schon lange vor dem Inkrafttreten von Basel II verschiedenste Kontrollmechanismen, Verantwortlichkeiten und Maßnahmen vorgesehen, um Gefahren unter Kontrolle zu bringen, die man noch nicht unter einem einheitlichen Risikobegriff zusammenfassen konnte, aber dennoch vermeiden wollte. Die Summe all dieser Maßnahmen stellt einen großen Schritt in Richtung des Aufbaus eines Managementsystems für

operationale Risiken dar, weshalb wir sie kurz beleuchten wollen.

Im Bereich physischer Bedrohungen sind umfangreiche *Sicherheitseinrichtungen* üblich (Sicherheitsglas, Zutrittskontrollen, Feuermelde- und Löschsysteme, vorbeugende Maßnahmen gegen Diebstähle und Überfälle). Diese baulichen und technischen Einrichtungen werden durch Arbeitsanweisungen und Sicherheitsvorschriften ergänzt. Ebenso kommen in diesem Bereich Versicherungen breit zum Einsatz. Die Gestaltung und Dokumentation effizienter und möglichst wenig fehlerträchtiger Arbeitsabläufe liegt üblicherweise in der Hand einer spezialisierten *Organisationsabteilung*, deren Aufgabe es meist auch ist, Prozesse zu überwachen, Problembereiche zu entdecken und durch eine Optimierung der Abläufe zu beseitigen. Die Organisationsabteilung enthält mitunter auch den Bereich *Informationstechnologie*, sofern dieser nicht als eigenständige Organisationseinheit existiert oder der Hauptteil der elektronischen Datenverarbeitung überhaupt an eine Tochtergesellschaft oder ein gemeinsam mit anderen Instituten genutztes Rechenzentrum übergeben wurde. Alle Maßnahmen der Datensicherheit sind hier ebenso zu suchen wie die Verwaltung der Zugriffsberechtigungen und die Sicherstellung der Systemverfügbarkeiten je nach den Anforderungen der Fachbereiche oder die Qualitätssicherung bei der Eigenentwicklung von EDV-Systemen. In einem speziellen, eher engen thematischen Bereich ist die *Rechtsabteilung* damit betraut, Probleme und Hindernisse, die sich aus gesetzlichen oder vertraglichen Regelungen ergeben können, aufzuspüren und auszuschalten bzw. zu verhindern, dass Schäden durch unklare oder gar rechtswidrige

Vertragsbestimmungen entstehen. Als weitere wichtige Kontrollebene über bzw. neben den Vorschriften der Ablauforganisation und den Verantwortlichkeiten des Managements soll schließlich die *Innenrevision* sicherstellen, dass Missstände, Fehlerquellen und Mängel aufgezeigt und beseitigt werden. In ihre Zuständigkeit fällt auch die Überwachung des Faktors Mensch.

Es zeigt sich also nicht nur, dass einige nunmehr unter dem Begriff des operationalen Risikos zusammengefasste Gefahrenquellen schon seit längerem zumindest in gewissem Umfang von den Banken berücksichtigt werden, sondern vor allem auch, dass die Zuständigkeiten für die Überwachung, Steuerung und Minderung dieser Risiken sich derzeit über die gesamte Struktur des Kreditinstituts verteilen. Der zukünftigen organisatorischen Umsetzung bzw. Integration eines Risikomanagementsystems für das operationale Risiko kommt deshalb größte Bedeutung zu.

Die Basler Bestimmungen zum operationalen Risiko

Zentrales Element der Bestimmungen von Basel II für das operationale Risiko ist die Definition dieser Risikokategorie durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht als „... die Gefahr von Verlusten, die in Folge der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren, Menschen und Systemen oder in Folge externer Ereignisse eintreten. Diese Definition schließt Rechtsrisiken ein, beinhaltet aber nicht strategische Risiken oder Reputationsrisiken.“¹⁾

Hierin finden sich die wesentlichen, im vorigen Kapitel bereits angesprochenen Risikofaktoren wieder. Die Definition ist rein ursachenbezogen aufgebaut, was im Hinblick auf die Natur operationaler Risiken ein Optimum darstellt und methodisch sehr zu begrüßen ist. Im Übrigen deckt sich die Basler Begriffsbestimmung in weiten Bereichen mit anderen Definitionen, die sich international herausgebildet haben, wenn man einmal davon absieht, dass die Hauptrisikofaktoren mitunter anders bezeichnet oder gewichtet werden. So nimmt etwa die *Group of Thirty* zusätzlich den Faktor Managementfehler als eigenen Punkt neben dem Versagen von Menschen und Prozessen auf,²⁾ um auf die schwerwiegenden Konsequenzen von Fehlentscheidungen auf höchster Ebene gesondert hinzuweisen, während der Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB) neben externen Ereignissen auch Katastrophen explizit anführt.³⁾ Mit der Basler Definition sind jedoch die zentralen Aspekte des operationalen Risikos gut erfasst; zu beachten ist auch die ausdrückliche Einbeziehung des Rechtsrisikos sowie die Abgrenzung von strategischen und Reputationsrisiken. Historisch erwähnenswert ist vielleicht, dass die ursprüngliche Begriffsbestimmung⁴⁾ noch von der „... Gefahr von direkten oder indirekten Verlusten ...“ sprach, dann aber auf Grund der sich eröffnenden Interpretationsspielräume auf die oben zitierte Formulierung verkürzt wurde.

1 Siehe BIZ (2003).

2 Siehe van den Brink (2001). Die Publikationen der *Group of Thirty* finden sich im Internet unter <http://www.group30.org>

3 Siehe VÖB (2001).

4 Siehe BIZ (2001).



Der Definition des operationalen Risikos kommt deshalb solche Bedeutung zu, weil sie einerseits das Werkzeug der Abgrenzung zu den anderen Risikokategorien, andererseits aber auch der Ausgangspunkt zur Behandlung operationaler Risiken ist: von ihrer Bewusstwerdung über die Erfordernisse ihres Managements bis hin zur Eigenmittelberechnung. Schematisch lässt sich dies in Form einer Pyramide darstellen (Grafik 2).

Basis der Pyramide sind die operationalen Risiken selbst, derer sich ein Kreditinstitut in allen Tätigkeiten und Produkten sowie seiner eigenen Infrastruktur zu jeder Zeit bewusst sein muss, um sinnvolle Maßnahmen zu seiner Begrenzung treffen zu können. Wie oben gezeigt wurde, sind auf dieser Ebene in verschiedenen Bereichen durchaus bereits Vorkehrungen und Kontrollmechanismen eingerichtet worden, die jeweils auf bestimmte Risiken oder bestimmte Aspekte von Risiken abzielen. Sich diese verschiedenen Facetten des operationalen Risikos, wie es die ganze Bank durchdringt und keiner einzelnen Stelle zuzuordnen ist, vor Augen zu führen, ist der erste Schritt bei der Entwicklung einer Risikokultur, deren Zweck im umfassenden und konsistenten Management operationaler Risiken besteht.

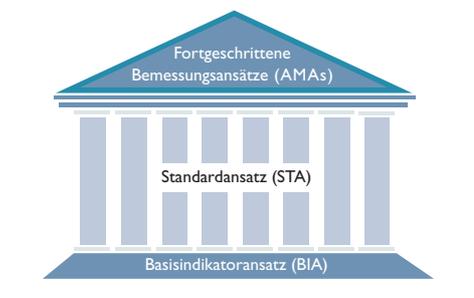
1 Siehe BCBS (1999).

Ein solches Risikomanagement bildet die nächste Stufe der Pyramide, ihren Mittelbau. Hier muss die Zusammenführung und Koordination aller stattfindenden Bemühungen erfolgen, da nur so sichergestellt werden kann, dass weder Lücken noch Doppelgleisigkeiten auftreten oder Zuständigkeitskonflikte die Effizienz der Maßnahmen untergraben. Auch ist eine zentrale Stelle notwendig, um in der Gesamtschau die Interaktion zwischen den Bereichen und die so entstehenden Abstimmungsprobleme im Auge zu behalten, was auf Bereichs- oder Abteilungsebene nicht möglich ist. Auch die Kontrollmöglichkeit des Managements, die es auf Grund seiner gesetzlich festgeschriebenen Verantwortung benötigt, ist nur durch den praktischen Einsatz eines ganzheitlichen Risikomess- und Berichtssystems gewährleistet.

Die Spitze der Pyramide und gleichzeitig die entscheidende Neuerung, die Basel II für das Management operationaler Risiken mit sich bringt, ist zweifellos deren Unterlegung mit Eigenkapital. In der ersten Konzeption¹⁾ neuer Eigenmittelvorschriften war der Basler Ausschuss noch skeptisch, was die Sinnhaftigkeit bzw. Durchführbarkeit der Eigenmittelunterlegung operationaler Risiken (als Untermenge der so genannten „anderen Risiken“) betraf. Seit dem zweiten Konsultationspapier ist eine solche jedoch dezidiert vorgesehen. Aktuell existieren zur Ermittlung der Höhe der erforderlichen Eigenmittel drei Ansätze von ansteigender Berechnungskomplexität, die von gleichfalls zunehmend aufwendigeren Anwendungserfordernissen begleitet werden (Grafik 3).

Grafik 3

**Die Basler Ansätze zur
Berechnung der Eigenmittel für
das operationale Risiko**



Der *Basisindikatoransatz* (BIA) errechnet das Eigenmittelerfordernis direkt als Anteil (Faktor α , $\alpha = 15\%$) der durchschnittlichen Gesamtbetriebserträge des Kreditinstituts über die letzten drei Jahre. Der Ansatz ist auf Grund seiner Einfachheit leicht umzusetzen; seine Schwäche ist allerdings die kaum vorhandene Risikosensitivität des Indikators, der noch dazu der Gesamtbanksteuerung zuwider laufen kann. Zwar können höhere Erträge darauf hindeuten, dass sie unter Inkaufnahme höherer Risiken erwirtschaftet wurden, doch werden diese wohl kaum ausschließlich operationale Risiken sein, das heißt, es wird nur die mittelbare Wirkung des operationalen Risikos berücksichtigt. Vorhandenes Management operationaler Risiken (z. B. risikomindernde Maßnahmen) würde in diesem Ansatz ebenfalls nicht belohnt. Nach den Vorstellungen des Basler Ausschusses sollen international tätige Banken oder solche mit wesentlichen operationalen Risiken einen ihrem Risikoprofil angemessenen Ansatz, also nicht den BIA, wählen.

Eine Stufe höher werden im *Standardansatz* (STA) die durchschnittlichen Betriebserträge der letzten drei Jahre auf acht vorgegebene Geschäftsfelder (Unternehmensfinanzierung/

-beratung, Handel, Privatkundengeschäft, Firmenkundengeschäft, Zahlungsverkehr und Abwicklung, Depot- und Treuhandgeschäfte, Vermögensverwaltung, Wertpapierprovisionsgeschäft) verteilt. Für jedes dieser Geschäftsfelder ist ein Faktor β definiert, der je nach Risikoträchtigkeit 12, 15 oder 18% beträgt und wie der Faktor α des BIA, allerdings nur auf die Betriebserträge des jeweiligen Geschäftsfelds, angewendet wird. Das Eigenmittelerfordernis ergibt sich dann als Summe der Eigenmittelerfordernisse aller Geschäftsfelder. Durch die Unterscheidung von mehr bzw. weniger riskanten Geschäftsfeldern erlangt der STA eine etwas bessere Risikosensitivität als der BIA, allerdings belohnt auch er Maßnahmen des operationalen Risikomanagements nicht.

Die höchste Stufe der Komplexität stellen die *Fortgeschrittenen Bemessungsansätze* (AMAs) dar, die (als vom englischen *Advanced Measurement Approaches* abgeleiteter Ausdruck) eigentlich einen Überbegriff für alle verlustdatenbasierten, quantitativ-statistischen Verfahren darstellen, welche Banken zukünftig zum Zweck der Eigenmittelberechnung für das operationale Risiko heranziehen dürfen sollen.

Da derartige Verfahren gegenwärtig noch in Entwicklung sind und sich bisher kein einheitlicher Verfahrensstandard herausgebildet hat, ist der Basler Ausschuss bemüht, den Kreditinstituten einen möglichst großen Spielraum bei der Ausgestaltung zu lassen, sofern eine solide methodische und quantitative Grundlage besteht. Die Basler Bestimmungen detaillieren deshalb mögliche Ansätze auch nicht weiter, sondern nennen als Haupttypen dieser Gruppe *Interne Bemessungsansätze* (IMA), *Verlustverteilungsansätze* (LDA) und *Scorecard-Ansätze* (SCA). Allen AMAs ist gemein, dass sie die

Grafik 4

Berechnungsmethodiken, Komplexität und Risikosensitivität

der Basler Ansätze für das operationale Risiko

		Komplexität	Risikosensitivität
AMAS	Beispiel IMA:	★	★
	$EM_{AMA} = \sum_{ij} \gamma_{ij} \cdot PE_{ij} \cdot LGE_{ij} \cdot EI_{ij}$	★	★
	γ =Modellfaktor, PE=mittlere Ereigniswahrscheinlichkeit, LGE=mittlerer Verlust bei Eintreten, EI=Gefährdungsindikator	★	★
		★	★
STA	$EM_{STA} = \sum_{i=1}^8 \beta_i \cdot BE_i$ $\beta_i = 12, 15 \text{ oder } 18 \%$	★	★
		★	
BIA	$EM_{BIA} = \alpha \cdot BE$ $\alpha = 15 \%, BE = \text{Betriebsserträge}$		

Eigenmittelerfordernis für das operationale Risiko (EM) in den verschiedenen Ansätzen.

Einteilung der Bank in standardisierte Geschäftsfelder um die Dimension der Klassen möglicher Verlustereignistypen erweitern, um die methodisch sinnvolle Einbeziehung bankinterner und externer Verlustdaten zu werkstelligen. IMA verbinden aus Verlustdaten errechnete Eintrittswahrscheinlichkeiten, mittlere Verluste und Gefährdungsindikatoren für jede Kombination aus Geschäftsfeld und Risikoereignistyp, um das Eigenmittelerfordernis zu errechnen. LDA modellieren die Verlustverteilungen je Geschäftsfeld/Risikoereignistyp auf Basis historischer Verlustdaten. SCA schließlich versuchen durch qualitative Merkmale,

aber z. B. auch anhand von Schwellenwerten für quantitative Indikatoren die Höhe eines anfangs bestimmten Eigenmittelbetrags zu steuern.

Die Implementierung eines AMA erfordert einen relativ hohen methodischen und begleitenden Aufwand – dafür sind diese Verfahren entsprechend risikosensitiv, das heißt, ihre Ergebnisse können auch direkt zur Steuerung des operationalen Risikos herangezogen werden. Außerdem ist derzeit nur bei der Verwendung eines AMA eine Anrechnung risikomindernder Maßnahmen (Versicherungen) auf das Eigenmittelerfordernis in einem gewissen Ausmaß möglich.

Sound Practices for the Management and Supervision of OpR

Die Sound Practices gießen die Leitsätze des Managements sowie der Beaufsichtigung operativer Risiken in insgesamt zehn Prinzipien, die in ihrer Allgemeinheit trotz unterschiedlicher Gegebenheiten für alle Kreditinstitute gelten sollen. Dies ermöglichte dem Basler Ausschuss eine Zusammenfassung auf aktuellem Stand der Diskussion und, im Lichte der zunehmenden Bedeutung operativer Risiken, die Schaffung eines Fundaments für die weitere Entwicklung. Von den zehn Prinzipien widmen sich die ersten drei dem Aufbau einer Managementumgebung für das operationale Risiko:

- (1) Die Geschäftsführung soll sich der Hauptaspekte des operationalen Risikos der Bank als eigener Risikokategorie bewusst sein und an der Weiterentwicklung des Risikomanagementsystems teilnehmen. Dieses System soll auf einer einheitlichen Risikodefinition aufbauen und die Grundsätze der Identifikation, Messung, Überwachung und Begrenzung operativer Risiken umfassen.

- (2) Das operationale Risikomanagement soll zwar von der Innenrevision überwacht und geprüft, jedoch nicht von ihr selbst durchgeführt werden.
- (3) Das höhere Management soll für die unternehmensweite, konsistente Einführung des Risikomanagementsystems sowie für die Entwicklung der notwendigen Verantwortlichkeiten, Richtlinien und Abläufe sorgen.

Die nächsten vier Prinzipien detaillieren die Anforderungen an das Risikomanagement:

- (4) Das operationale Risiko soll ganzheitlich erfasst und eingeschätzt werden, insbesondere bei der Einführung neuer Produkte, Tätigkeiten, Prozesse oder Systeme.
- (5) Das operationale Risikoprofil der Bank sowie wesentliche Verlustpotenziale sind regelmäßig zu überwachen und der Geschäftsführung zu berichten.
- (6) Prozesse und Maßnahmen zur Steuerung bzw. Minderung operationaler Risiken sind einzurichten und regelmäßig zu überprüfen.
- (7) Für den Fall ernsthafter Geschäftsunterbrechungen sind Notfallpläne sowie Maßnahmen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs vorzusehen.

Zur Rolle der Bankenaufsicht wird festgehalten:

- (8) Die Aufsicht soll sicherstellen, dass jede Bank, unabhängig von ihrer Größe, über ein Rahmenwerk zur Erkennung, Einschätzung, Überwachung und Begrenzung ihrer wesentlichen operationalen Risiken verfügt.
- (9) Die Maßnahmen des operationalen Risikomanagements der Kreditinstitute sind regelmäßig von der Aufsicht zu evaluieren; diese hat Mechanismen einzurichten, die es ihr erlauben, über Entwicklungen in den Banken auf dem Laufenden zu bleiben.

Das letzte Prinzip behandelt die Veröffentlichungspflichten in diesem Zusammenhang:

- (10) Den Marktteilnehmern ist ausreichend Information zugänglich zu machen, sodass sie das operationale Risikomanagement einer Bank beurteilen können.

Die *Sound Practices* erlangen selbst im Basler Kontext (das heißt im Rahmen des dritten Konsultationspapiers) keine unmittelbare Verbindlichkeit, dennoch ist doch ihr Einfluss auf die in weiterer Folge dargestellten Anwendungserfordernisse der verschiedenen Ansätze deutlich zu erkennen.

Bei der Einführung eines Ansatzes zur Eigenmittelberechnung für das operationale Risiko ist dem Mittelbau der Risikopyramide, also dem Management operationaler Risiken im weitesten Sinne, besondere Bedeutung beizumessen, was schon aus den vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht veröffentlichten *Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk*¹⁾ abzuleiten ist (diese Rahmenprinzipien entwickelten sich schrittweise aus Arbeitspapieren des Basler Ausschusses aus dem Jahr 1998²⁾ und sind auf Grund ihrer allgemeinen Bedeutung als eine Art Mindeststandard für das operationale Risikomanagement zu sehen – siehe Kasten). So

ist die konkrete Einführung eines der dargestellten Ansätze in der geplanten neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung auch formal an die Erfüllung von Anwendungserfordernissen gebunden, wie sie sich in abgewandelter Form auch in den Bestimmungen des aktuellen Richtlinienentwurfs der Europäischen Union wieder finden.

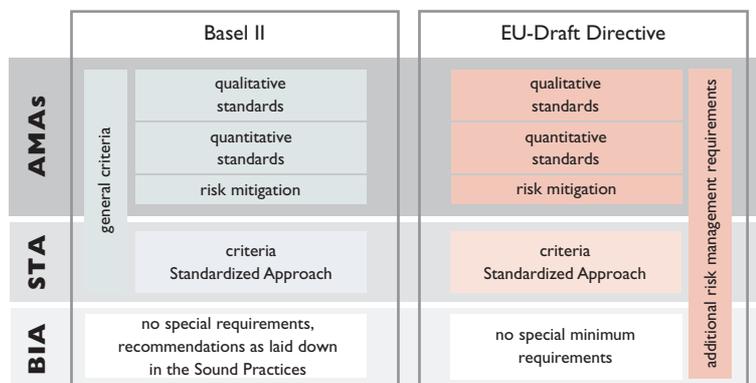
Nach der Systematik des Basler Entwurfs sind für den BIA keine ausdrücklichen Anwendungserfordernisse definiert; es wird jedoch Banken, die diesen Ansatz für die Eigenmittelberechnung des operationalen Risikos verwenden, nahe gelegt, die *Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk* anzuwenden.

1 Siehe BCBS (2003).

2 Siehe BCBS (1998a und b).

Chart 5

**Comparison of the Planned Application Requirements
of the Approaches under Basel II and the EU Draft Directive**



Für STA und AMAs formuliert das aktuelle Basler Konsultationspapier gemeinsame, so genannte *generelle* Anforderungen wie etwa die Involvierung der obersten Geschäftsleitung, den Aufbau eines konzeptionell soliden Risikomanagementsystems und die Bereitstellung ausreichender Ressourcen zur Umsetzung desselben. Zusätzlich werden noch jeweils eigene Anforderungen für den STA und für die AMAs ausformuliert, die zum Teil eine Erweiterung und Detaillierung der Prinzipien der *Sound Practices* darstellen. Im Fall der AMAs gliedern sich diese Anforderungen in *qualitative* und *quantitative*, wobei erstere vor allem die Forderungen der *Sound Practices* erweitern, während letztere Richtlinien für die Datenqualität und die statistisch-methodische Umsetzung der Modelle aufstellen. Allen Anwendungserfordernissen ist gemein, dass ein Kreditinstitut den STA bzw. einen AMA nicht zur Berechnung des Eigenmittelerfordernisses für das operationale Risiko verwenden darf, wenn nicht alle entsprechenden Anforderungen erfüllt wurden.

Die Vorschläge im derzeitigen Richtlinienentwurf der *Europäischen*

Union folgen einer ähnlichen Systematik: Auch hier sind für den BIA keine eigenen Anforderungen vorgesehen, und ebenso gibt es hier einen Anforderungskatalog für den STA sowie detaillierte qualitative und quantitative Anforderungen für die AMAs (anstatt gemeinsamer genereller Anforderungen für STA und AMAs wurden diejenigen Anwendungserfordernisse, die bei beiden Ansätzen vorgeschrieben sind, aus Gründen der Übersichtlichkeit bei beiden angeführt). Hervorzuheben sind jedoch die im Anhang I zur Richtlinie enthaltenen *zusätzlichen aufsichtlichen Anforderungen*, die unabhängig vom gewählten Ansatz, also auch für den BIA, gewisse Mindeststandards des operationalen Risikomanagements vorsehen: einerseits im Abschnitt 1 des Anhangs in Form genereller Anforderungen für das Risikomanagement, die natürlich auch für das operationale Risiko gelten, und andererseits im Abschnitt 7 mit speziellen Anforderungen für den Bereich des operationalen Risikos.

Der Mittelbau der dargestellten Pyramide darf also auch bei BIA und STA keineswegs vernachlässigt wer-

den, obwohl die Anforderungen mit der Komplexität der Ansätze freilich steigen und somit für AMAs die höchsten Ansprüche qualitativer und quantitativer Art mit sich bringen. Vielmehr ist es gerade auf Grund der schwachen Risikosensitivität der beiden einfacheren Ansätze umso wichtiger, Techniken der Risikoanalyse und quantitative Maßnahmen in das Gesamtkonzept des operationalen Risikomanagements einfließen zu lassen, um so auch die Vorteile, die ein erhöhtes Risikobewusstsein und die dadurch mögliche Risikoprävention mit sich bringen, nutzen zu können. Geschieht dies nicht, so gerät die Vorstellung, mit dem Bereithalten der errechneten Eigenmittel alles Notwendige zur Begrenzung operationaler Risiken getan zu haben, am Ende zu einer gefährlichen Illusion. Über die Bedeutung und vor allem den engen Zusammenhang der Rahmenbedingungen des Managements operationaler Risiken mit den Berechnungsverfahren der zugehörigen Eigenmittel lässt der Basler Ausschuss keinen Zweifel, wenn er schreibt: „*The qualifying criteria are minimum standards . . . that a bank must meet in order to avail itself of a particular regulatory capital assessment methodology. . . . The supervisor may well wish to use the supervisory review process to assess compliance with these criteria, but they form an integral part of the first pillar.*“¹⁾

Aspekte des operationalen Risikomanagements

Die Natur operationaler Risiken ist vielgestaltig und eine ihrer Eigenschaften ist, dass sie oft unbewusst eingegangen werden. Umso schwieriger, aber auch umso wichtiger ist es daher, sie aktiv aufzuspüren und indi-

viduell Risikobewusstsein und auf Unternehmensebene eine Risikokultur zu entwickeln. Operationale Risiken treten gern dort in Erscheinung, wo man es am wenigsten erwartet, weil in der Regel „so etwas“ „gerade hier“ „noch nie“ passiert ist. Daher ist auch ein *alleiniges* Zurückgreifen auf Erfahrungswerte aus der Vergangenheit in diesem Zusammenhang nicht sinnvoll. Im Gegensatz zu den anderen Risikokategorien, bei denen die Gefahrenquellen greifbar und einigermaßen klar umgrenzt sind, besteht die Herausforderung vielmehr darin, möglichst viele Aspekte des operationalen Risikos in einem Kreditinstitut zu antizipieren, frei nach der zentralen Aussage von *Murphys Gesetz*: Alles was schief gehen kann, wird auch – irgendwann einmal – schief gehen. Nur mit Hilfe der Antizipation möglicher Gefahren kann man geeignete Maßnahmen entwickeln, um den Schadenseintritt zu verhindern oder zumindest die auftretenden Schäden zu begrenzen.

Das Management operationaler Risiken ist zweifellos ein Risikomanagement der anderen Art, schon weil es in seinem Umfang nicht auf einen Unternehmensteil oder Geschäftszweig eingegrenzt werden kann; zudem sind die verschiedenen Fehlerquellen – Prozesse, Menschen, Systeme – ihrem Wesen nach höchst unterschiedlich und erfordern daher auch ein breites Spektrum von Vorbeuge- und Kontrollmaßnahmen. Ausgehend von einer einheitlichen Definition des operationalen Risikos, ursachenbezogen und vorzugsweise an der Basler Definition orientiert, betrifft dieses Vorhaben also das gesamte Kreditinstitut. Die verschiedenen möglichen Ausprägungen des

1 Siehe BCBS (2001), S. 13.

operationalen Risiken müssen identifiziert und bezüglich ihres Schadenspotenzials eingeschätzt werden, es müssen Prozesse zur Risikovorbeugung und -begrenzung eingerichtet werden und es gilt, den Umgang mit operationalen Risiken am Ende ebenso tief in der Kultur des Hauses zu verankern, wie das Risiko selbst mit der Natur des Geschäftsbetriebs verbunden ist.

Der umfassende Charakter dieses Vorhabens macht es zu einer Aufgabe, die nicht allein durch ein kleines Team von Spezialisten erledigt werden kann, sondern die vom Vorstand unterstützt und vom gesamten Management mitgetragen werden muss. Unabdingbar ist in diesem Zusammenhang auch die kontinuierliche, offene und direkte Kommunikation in beide Richtungen; einerseits, um die Risikosituation korrekt erfassen und einschätzen zu können, andererseits aber auch, um die notwendige Akzeptanz für die mit der Einführung des Systems verbundenen Maßnahmen zu erreichen.

Doch auch mit der Implementierung eines Risikomanagementsystems ist es schließlich nicht getan, denn Gefahrenquellen verändern sich mit der Zeit. Daher muss es Teil der neuen Risikokultur sein, ein proaktives System zu schaffen und zu erhalten, das die Anpassung an neue Verhältnisse gewährleistet. Neben der Einrichtung von Prozessen zur Beurteilung operationaler Risiken, die sich aus neuen Produkten, Vertriebswegen oder Geschäftsfeldern ergeben können, gehört dazu auf jeden Fall auch die Einrichtung eines praktikablen Berichtswesens, das es ermöglicht, bestehende Schwachstellen oder künftigen Änderungsbedarf des Systems zu kommunizieren und auf Häufungen von Schadensfällen nicht mit Schuldzuweisungen, sondern mit der Erar-

beitung konkreter Gegenmaßnahmen zu reagieren.

Ein letzter, sehr aktueller Aspekt des operationalen Risikomanagements betrifft die Umsetzung der Bestimmungen von Basel II selbst. Die zahlreichen parallel laufenden Projekte, mit denen die neuen Richtlinien umgesetzt werden sollen, greifen auf organisatorischer und technischer Ebene tief in das Geschäft der Kreditinstitute ein. Abläufe müssen neu strukturiert, Systeme erweitert oder gar neu geschaffen werden. Dieses gewaltige Vorhaben bringt die Gefahr dynamischer Effekte für das operationale Risiko insofern mit sich, als die erforderliche Komplexität der Projekte selbst eine gewisse Fehleranfälligkeit bewirkt. Neue, ungewohnte Prozesse können in der Eingewöhnungsphase ein erhöhtes Fehlerpotenzial bergen, und auch neu entwickelte EDV-Systeme sind mögliche Fehlerquellen. Durch diese Effekte könnte es geschehen, dass sich – gerade durch die Umsetzung der eigentlich als Mittel zur Risikokontrolle und -minderung gedachten Vorschriften von Basel II – das operationale Risikoniveau erhöht. Eine solche Steigerung wäre auf Ebene der formalen Eigenmittelberechnung mit den wenig risikosensitiven Ansätzen (BIA, STA) freilich überhaupt nicht und mit fortgeschrittenen Ansätzen (AMAs) und ihren auf Verlustdaten der Vergangenheit aufbauenden Modellen nur schwer bzw. (zu) spät festzustellen. Allein durch eine konsequente Selbsteinschätzung der Risikosituation, verbunden mit einem funktionierenden System der Qualitätssicherung in der Umsetzung der Projekte ist es möglich, dieses Risiko zu erkennen und zu vermeiden. Dazu gehört neben Maßnahmen der Qualitätskontrolle in der Projektarbeit und der Software-

entwicklung auch eine ausreichende Schulung der von den Veränderungen betroffenen Mitarbeiter.

Fazit

Am Management operationaler Risiken in Banken – sei es in der vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht vorgeschlagenen Form oder in ähnlicher Weise – führt letztlich kein Weg vorbei. Das hat wenig damit zu tun, ob Basel II nun plangemäß in Kraft tritt oder nicht, denn in weiten Bereichen geht es um das unvermeidliche Anpassen der Managementmethoden an die zurzeit tatsächlich vorhandenen Risiken, unter denen bislang vielleicht einige unterschätzt oder gar übersehen wurden. Das Management operationaler Risiken ist in diesem Sinn kein Selbstzweck und kann in Wahrheit auch nicht als echte zusätzliche Belastung gesehen werden. Viele der vorgesehenen Maßnahmen wären früher oder später auch ohne Basel II schon aus Gründen der Sorgfalt notwendig geworden – und wurden von

einigen Banken zum Teil tatsächlich schon vor und besonders während der Diskussion um die Basler Vorschläge getroffen.

Umgekehrt bleiben die positiven Nebeneffekte der Umsetzung eines operationalen Risikomanagements oft unerwähnt. Dabei stellen die Schaffung von mehr Risikobewusstsein und Transparenz, die Verbesserung der Prozessqualität sowie die signifikante Reduktion von Schadenshäufigkeit und Verlusten durch das operationale Risiko zweifellos Werte für sich dar und liefern insgesamt einen wertvollen Beitrag zur umfassenden Gesamtbanksteuerung. Ebenso stellt die erfolgreiche Risikokontrolle bzw. -minderung durch die Umsetzung vorbeugender Maßnahmen im Bereich der operationalen Risiken ohne Frage einen Kompetenzgewinn und am Ende auch einen Wettbewerbsvorteil dar, denn eines ist sicher: egal ob Besatzung oder Passagier – niemand gerät gern in Seenot.

Literaturverzeichnis

- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision. 1998a.** Framework for Internal Control Systems in Banking Organisations. Basel Committee Publication 40. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 28. Oktober 2003: <http://www.bis.org/publ/bcbs40.pdf>
- BCBS. 1998b.** Operational Risk Management. Basel Committee Publication 42. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 28. Oktober 2003: <http://www.bis.org/publ/bcbs42.pdf>
- BCBS. 1999.** A New Capital Adequacy Framework. Basel Committee Publication 50. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 28. Oktober 2003: <http://www.bis.org/publ/bcbs50.pdf>
- BCBS. 2001.** Working Paper on the Regulatory Treatment of Operational Risk. Working Paper 8. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 28. Oktober 2003: http://www.bis.org/publ/bcbs_wp8.pdf
- BCBS. 2003.** Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk. Basel Committee Publication 96. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 28. Oktober 2003: <http://www.bis.org/publ/bcbs96.pdf>
- BIZ – Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 2001.** Die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung. Konsultationspapier. Jänner 2001. Übersetzung der Deutschen Bundesbank. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 28. Oktober 2003: http://www.bundesbank.de/bank/download/pdf/rules_translation.pdf
- BIZ. 2003.** Die Neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung. Konsultationspapier: April 2003. Übersetzung der Deutschen Bundesbank. Basel: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 28. Oktober 2003: http://www.bundesbank.de/bank/download/pdf/CP3_Deutsch.pdf

- Brandner, A., B. Bruckner, C. Kanneberger und K. Royer. 2002.** Operationelles Risiko in Finanzdienstleistungsunternehmen – Fallbeispiele aus den Bereichen Asset-Management und Security Trading. In: Eller, R., W. Gruber und M. Reif (Hrsg.). Handbuch Operative Risiken. Stuttgart: Verlag Schäffer-Poeschel.
- van den Brink, G. 2001.** Operational Risk – Wie Banken das Betriebsrisiko beherrschen. Stuttgart: Verlag Schäffer-Poeschel.
- Utz, E. R. 2002.** Bedeutung Operationeller Risiken aus Sicht von Banken und Sparkassen. In: Eller, R., W. Gruber und M. Reif (Hrsg.). Handbuch Operative Risiken. Stuttgart: Verlag Schäffer-Poeschel.
- VÖB – Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands. 2001.** Aktuelles II/2001. 28. Oktober 2003: http://www.voeb.de/content_frame/downloads/2_2001.pdf

TABELLENANHANG

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

Redaktionsschluss: 6. November 2003

Zeichenerklärung:

× = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden

.. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor

Korrekturen zu früheren Ausgaben sind nicht gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Internationales Umfeld

Tabelle A1

Wechselkurse

Periodendurchschnitte (pro 1 EUR)	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	2003
	Jahr				1. Halbjahr				
US-Dollar	1,0668	0,9240	0,8956	0,9449	1,0891	0,9606	0,8986	0,8983	1,1052
Japanischer Yen	121,43	99,53	108,73	118,06	129,2250	102,50	108,03	116,24	131,06
Pfund Sterling	0,6592	0,6095	0,6219	0,6288	0,6723	0,6119	0,6235	0,6214	0,6853
Schweizer Franken	1,6004	1,5577	1,5104	1,4672	1,5996	1,5852	1,5307	1,4691	1,4917
Tschechische Krone	36,886	35,609	34,051	30,804	37,408	36,036	34,544	31,060	31,054
Ungarischer Forint	252,71	260,05	256,42	242,57	251,051	257,58	261,66	243,19	244,21
Polnischer Zloty	4,2251	4,0070	3,6689	3,8559	4,2004	4,0727	3,6294	3,6667	3,9940
Slowakische Krone	44,0966	42,603	43,293	42,673	44,4541	42,1547	43,418	42,595	42,285
Slowenischer Tolar	194,6329	206,6714	218,1159	226,2558	191,9298	203,3470	216,4035	224,0450	227,8712

Quelle: Thomson Datastream.

Tabelle A2

Leitzinsen

Periodenendstand in %	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Euroraum	2,50	3,00	4,25	4,75	4,50	3,25	3,25	2,75	2,00
USA	5,00	5,50	6,50	6,50	3,75	1,75	1,75	1,25	1,00
Japan	0,50	0,50	0,50	0,50	0,25	0,10	0,10	0,10	0,10
Vereinigtes Königreich	5,00	5,50	6,00	6,00	5,25	4,00	4,00	4,00	3,75
Schweiz ¹⁾	x	x	3,00–4,00	3,00–4,00	2,75–3,75	1,25–2,25	0,75–1,75	0,25–1,25	0,00–0,75
Tschechische Republik	6,50	5,25	5,25	5,25	5,00	4,75	3,75	2,75	2,25
Ungarn	15,00	14,25	11,00	11,75	11,25	9,75	9,00	8,50	9,50
Polen	13,00	16,50	17,50	19,00	15,50	11,50	8,50	6,75	5,25
Slowakische Republik	x	x	8,50	8,00	7,75	7,75	8,25	6,50	6,50
Slowenien ²⁾	8,88	8,35	9,89	11,85	11,16	8,00	8,75	8,25	5,50

Quelle: WIIW, Thomson Datastream, Bloomberg, nationale Quellen.

¹⁾ SNB-Zielband für 3-Monats-LIBOR.²⁾ Die Slowenische Notenbank änderte die Definition des Leitzinses im Februar 2003.

Tabelle A3

Kurzfristige Zinsen

3-Monats-Zinsen, Periodendurchschnitt in %	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	2003
	Jahr				1. Halbjahr				
Euroraum	2,96	4,39	4,26	3,32	2,863	3,91	4,67	3,40	2,53
USA	5,41	6,53	3,78	1,80	5,04	6,37	4,77	1,91	1,29
Japan	0,28	0,29	0,16	0,09	0,32	0,13	0,24	0,10	0,09
Vereinigtes Königreich	5,44	6,10	4,97	4,05	5,35	6,14	5,44	4,07	3,67
Schweiz	1,40	3,08	2,94	1,17	1,17	2,70	3,32	1,54	0,41

Quelle: Thomson Datastream.

Tabelle A4

Langfristige Zinsen

10-Jahres-Zinsen, Periodendurchschnitt in %	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	2003
	Jahr				1. Halbjahr				
Euroraum	4,66	5,44	5,03	4,92	4,17	5,54	5,09	5,20	4,05
USA	5,64	6,03	5,00	4,61	5,26	6,33	5,16	5,09	3,77
Japan	1,76	1,76	1,32	1,27	1,74	1,75	1,33	1,42	0,70
Vereinigtes Königreich	5,01	5,33	5,02	4,91	4,60	5,45	5,04	5,21	4,35
Schweiz	3,04	3,93	3,38	3,20	2,65	4,01	3,46	3,52	2,49

Quelle: WIIW, Thomson Datastream, Bloomberg, nationale Quellen.

Tabelle A5

Spreads von Unternehmensanleihen

Periodendurchschnitt in Prozentpunkten	1999 Jahr	2000	2001	2002	1999 1. Halbjahr	2000	2001	2002	2003
Euro-Corporate Bondspreads gegenüber Euro-Benchmark	x	1,00	1,17	1,20	x	0,79	1,05	0,98	0,64
US-Dollar-Corporate Bondspreads gegenüber US-Dollar-Benchmark	3,35	4,26	5,48	5,50	3,14	3,96	5,97	4,71	5,39

Quelle: Thomson Datastream.

Tabelle A6

Aktienindizes¹⁾

Periodendurchschnitt	1999 Jahr	2000	2001	2002	1999 1. Halbjahr	2000	2001	2002	2003
Euroraum: EURO STOXX	325,80	423,94	336,29	259,97	311,80	430,55	366,83	300,56	198,90
USA: S&P 500	1.327,24	1.426,55	1.193,78	995,34	1.293,96	1.432,46	1.254,66	1.101,28	899,27
Japan: Nikkei 225	16.829,89	17.161,59	12.114,46	10.119,31	15.655,53	18.662,80	13.364,98	10.978,07	8.361,43
Österreich: ATX	662,95	623,64	627,30	628,61	666,40	633,78	639,21	664,27	636,88
Tschechische Republik: PX50	455,17	550,45	411,17	437,64	416,03	591,13	448,38	434,15	505,08
Ungarn: BUX	6.728,81	8.742,07	6.900,85	7.760,39	6.121,90	9.430,84	7.150,77	8.113,94	7.772,15
Polen: WIG	1.475,81	1.950,91	1.333,21	1.239,96	1.401,95	2.109,66	1.497,88	1.351,79	1.150,62
Slowakische Republik: SAX16	231,75	346,54	243,16	186,31	210,92	363,54	262,93	217,41	149,45
Slowenien: SBI20	1.825,95	1.719,15	1.890,07	2.847,81	1.813,89	1.741,98	1.784,35	2.513,95	3.220,32

Quelle: Thomson Datastream, Bloomberg.

¹⁾ EURO STOXX: 31. Dezember 1986 = 100, S&P 500: 30. Dezember 1964 = 100, Nikkei 225: 31. März 1950 = 100, ATX: 2. Jänner 1973 = 100, PX50: 6. April 1994 = 100, BUX: 2. Jänner 1991 = 100, WIG: 16. April 1991 = 100, SAX16: 14. September 1993 = 100, SBI20: 3. Jänner 1994 = 100.

Tabelle A7

Bruttoinlandsprodukt

Veränderung zum Vorjahr in % Periodendurchschnitt	1999 Jahr	2000	2001	2002	1999 1. Halbjahr	2000	2001	2002	2003
Euroraum	2,8	3,5	1,5	0,9	2,1	3,8	2,0	0,7	0,5
USA	4,1	3,8	0,3	2,5	4,0	4,7	0,7	1,8	2,3
Japan	0,1	2,8	0,4	0,3	0,3	1,7	2,3	-1,6	3,0
Österreich	2,7	3,5	0,7	1,0	1,9	4,1	1,3	0,7	0,8
Tschechische Republik	0,5	3,3	3,1	2,0	-0,6	3,2	3,5	2,3	2,3
Ungarn	4,1	5,3	3,9	3,3	3,2	6,1	4,1	2,9	2,6
Polen	3,9	4,1	1,0	1,3	2,3	5,5	1,6	0,7	3,0
Slowakische Republik	1,3	2,2	3,3	4,4	1,6	1,5	2,9	3,9	4,0
Slowenien	5,2	4,7	2,9	3,2	5,4	4,9	3,0	2,9	2,2

Quelle: Eurostat, WIIV.

Tabelle A8

Leistungsbilanz

in % des BIP, kumuliert	1999 Jahr	2000	2001	2002	1999 1. Halbjahr	2000	2001	2002	2003
Euroraum	0,6	0,0	0,3	0,9	0,1	-0,9	-0,8	0,4	-0,1
USA	-3,0	-4,1	-3,8	-4,7	-2,8	-3,9	-4,1	-4,6	-5,4
Japan	2,6	2,5	2,1	2,8	2,6	2,6	1,9	3,0	2,9
Österreich	-3,0	-2,6	-2,2	-0,4	-2,6	-2,5	-2,7	0,4	0,2
Tschechische Republik	-2,9	-5,6	-4,6	-6,5	-2,2	-4,1	-4,6	-5,3	-5,0
Ungarn	-4,4	-2,8	-3,4	-4,0	-5,3	-3,5	-6,4	-3,6	-6,5
Polen	-7,5	-6,1	-2,9	-3,1	-6,9	-7,2	-4,0	-4,1	-3,0
Slowakische Republik	-5,7	-3,6	-8,6	-8,2	-7,6	-1,6	-7,9	-7,9	-1,3
Slowenien	-3,5	-2,8	0,1	1,7	-5,7	-3,0	-0,3	1,4	-0,5

Quelle: Eurostat, OECD, WIIV.

Anmerkung: Wegen Saisonalität sind Halbjahreswerte mit Jahreswerten nur bedingt vergleichbar.

Tabelle A9

Inflationsentwicklung

Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	2003
	Jahr				1. Halbjahr				
Euroraum	1,1	2,1	2,4	2,2	1,0	1,9	2,5	2,3	2,1
USA	2,2	3,4	2,8	1,6	2,0	3,2	3,4	1,3	2,5
Japan	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,2	-0,7	-0,6	-1,2	-0,2
Österreich	0,5	2,0	2,3	1,7	0,2	1,9	2,3	1,7	1,4
Tschechische Republik	2,1	3,9	4,7	1,8	2,7	3,7	4,6	3,0	-0,2
Ungarn	10,0	9,8	9,2	5,3	9,3	9,5	10,4	5,9	4,3
Polen	7,3	10,1	5,5	1,9	6,3	10,1	6,7	2,8	0,5
Slowakische Republik	10,5	12,2	7,1	3,4	6,9	15,7	7,1	3,9	7,8
Slowenien	6,2	8,9	8,4	7,5	5,0	8,9	9,1	7,8	6,0

Quelle: Eurostat, OECD, WIW.

Österreichische Finanzintermediäre

Tabelle A10

Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft¹⁾

Periodenendstand in Mio EUR	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Bilanzsumme insgesamt	502.445	524.635	562.059	562.700	567.250	587.741	587.611	573.347	591.440
davon: Inlandsaktiva insgesamt	377.091	393.317	410.727	404.908	413.701	431.415	426.245	418.017	418.998
Auslandsaktiva insgesamt	125.354	131.318	151.332	157.792	153.548	156.326	161.366	155.309	172.469
Zinskontrakte	412.708	487.663	653.884	611.150	677.098	946.631	1.022.741	1.144.052	2.204.383
Währungskontrakte	150.122	165.290	179.366	160.650	164.435	157.512	202.939	240.261	298.305
Sonstige Derivate	3.184	3.489	7.225	15.184	5.727	5.737	7.554	3.814	4.304
Summe Derivate	566.013	656.442	840.474	786.984	847.259	1.109.880	1.233.235	1.388.127	2.506.993

Quelle: OeNB.

¹⁾ Angaben zum besonderen außerbilanziellen Geschäft beziehen sich auf Nominalwerte.

Tabelle A11

Ertragslage

zum Periodenende in Mio EUR	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	2003
	Jahr				1. Halbjahr				
Zins- und zinsähnliche Erträge	22.381	27.508	26.814	23.426	11.103	13.233	14.245	11.858	10.695
Zins- und zinsähnliche Aufwendungen	16.093	20.773	19.725	16.345	7.989	9.937	10.876	8.339	7.199
Nettozinsertrag	6.288	6.735	7.090	7.081	3.115	3.296	3.369	3.518	3.497
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	1.357	1.817	1.959	1.771	609	813	781	828	815
Saldo aus Provisionsgeschäft	2.730	3.203	3.062	3.012	1.291	1.579	1.568	1.514	1.553
Saldo Erträge/Aufwendungen aus Finanzgeschäften	429	487	521	570	283	274	250	197	431
Sonstige betriebliche Erträge	1.283	1.282	1.423	1.284	584	608	638	629	591
Betriebserträge	12.087	13.523	14.054	13.717	5.883	6.571	6.606	6.685	6.887
Personalaufwand	4.399	4.479	4.681	4.780	2.152	2.190	2.294	2.380	2.437
Sachaufwand	2.701	2.930	3.151	3.138	1.293	1.383	1.512	1.524	1.508
Sonstige betriebliche Aufwendungen	818	940	974	851	394	404	419	425	386
Betriebsaufwendungen	8.539	9.004	9.476	9.500	4.144	4.298	4.564	4.686	4.713
Betriebsergebnis	3.548	4.520	4.577	4.218	1.738	2.272	2.043	2.000	2.173

Quelle: OeNB.

Tabelle A12

Erwartetes Jahresergebnis									
Periodenendstand in Mio EUR	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Erwartetes Jahresbetriebsergebnis	3.339	3.477	4.198	4.395	3.848	4.533	4.002	4.177	3.925
Erwartetes Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.953	1.966	2.878	2.876	2.794	3.151	2.021	2.066	2.274
Erwarteter Jahresüberschuss	1.587	1.652	2.206	2.324	2.252	2.688	1.514	1.439	1.773

Quelle: OeNB.

Tabelle A13

Forderungen an inländische Kunden									
Periodenendstand in Mio EUR	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Nichtfinanzielle Unternehmen	111.690	119.613	121.077	128.104	129.489	131.593	130.519	129.091	128.476
Private Haushalte	50.217	54.042	56.773	59.222	61.243	62.805	64.831	67.115	67.425
Staat	29.843	28.014	29.122	28.727	28.798	28.275	28.724	28.333	27.501
Nichtbanken-Finanzintermediäre	11.474	10.451	11.099	10.459	11.108	11.893	12.309	12.771	12.908
Insgesamt	203.223	212.120	218.071	226.512	230.638	234.566	236.383	237.310	236.309

Quelle: OeNB.

Tabelle A14

Forderungen an inländische Kunden in Fremdwährung									
Periodenendstand in Mio EUR	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Nichtfinanzielle Unternehmen	17.404	20.228	23.078	23.983	24.775	25.167	25.333	24.833	23.229
Private Haushalte	6.987	9.767	11.803	12.611	13.801	14.555	15.625	16.766	16.761
Staat	1.537	1.661	2.120	1.904	1.692	1.362	1.682	1.395	1.567
Nichtbanken-Finanzintermediäre	1.346	1.572	1.739	1.114	1.326	1.336	1.342	1.466	1.394
Insgesamt	27.275	33.228	38.740	39.613	41.594	42.420	43.983	44.459	42.951

Quelle: OeNB.

Tabelle A15

Forderungen an Nicht-MFIs im Euroraum in Fremdwährung									
Periodenendstand in % der gesamten Forderungen an Nicht-MFIs im Euroraum ¹⁾	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Schweizer Franken	78,4	69,8	50,1	58,7	51,6	50,4	50,1	55,0	70,8
Japanischer Yen	12,8	22,3	42,0	33,9	40,4	41,9	42,0	37,2	21,7
US-Dollar	7,5	6,3	7,4	6,0	7,0	7,1	7,4	6,8	6,6
Andere Fremdwährungen	1,4	1,6	0,5	1,4	1,0	0,6	0,5	1,0	0,9

Quelle: OeNB, EZB.

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

Tabelle A16

Einzelwertberichtigungen zu Forderungen an Kunden									
Periodenendstand in % der Forderungen	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Einzelwertberichtigungen	3,4	3,0	3,1	2,9	3,2	3,1	3,4	3,3	3,5

Quelle: OeNB.

Tabelle A17

Marktrisiko¹⁾										
Periodenendstand in Mio EUR	1999		2000		2001		2002		2003	
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr
Zinsänderungsrisiko Eigenmittelerfordernis Positionsrisiko von Zinsinstrumenten des Handelsbuchs	601,7	680,2	871,3	853,3	587,8	394,1	427,2	415,3	420,6	
Wechselkursrisiko Eigenmittelerfordernis offene Devisenpositionen	82,0	126,7	108,3	71,4	96,9	64,0	70,3	80,4	81,8	
Aktienkursrisiko Eigenmittelerfordernis Positionsrisiko von Aktien des Handelsbuchs	110,4	71,1	57,3	60,4	43,8	28,5	33,6	20,5	25,4	

Quelle: OeNB.

¹⁾ Bei den Eigenmittelerfordernissen für das Marktrisiko sind jeweils das Standardverfahren und interne Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen kombiniert. Beim VaR geht der Vortageswert ohne Berücksichtigung des Multiplikators ein. Beim Eigenmittelerfordernis für Zinsinstrumente und Aktien sind jeweils das allgemeine und das spezifische Positionsrisiko addiert.

Tabelle A18

Liquiditätsrisiko¹⁾										
Periodenendstand in %	1999		2000		2001		2002		2003	
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr
Liquidität ersten Grades: 5-Prozent-Quantil Liquiditätsquotient	17,5	8,8	20,3	6,1	12,4	5,9	11,5	6,1	7,1	
Liquidität zweiten Grades: 5-Prozent-Quantil Liquiditätsquotient	30,3	27,8	29,0	26,3	26,4	27,3	27,3	26,1	28,2	

Quelle: OeNB.

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

Tabelle A19

Solvabilität										
Periodenendstand in Mio EUR	1999		2000		2001		2002		2003	
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr
Summe Tier 1-Kapital (Kernkapital)	23.438	23.790	24.606	24.652	26.930	27.440	28.368	26.841	28.178	
Summe Tier 2-Kapital (ergänzende Eigenmittel)	10.278	10.769	11.827	12.659	13.512	13.492	14.159	13.486	14.171	
Tier 3-Kapital ¹⁾	x	x	x	1.575	1.251	2.413	2.197	2.324	771	
Periodenendstand, anrechenbare Eigenmittel in % der risikogewichteten Aktiva Kapitaladäquanz ²⁾	13,2	13,1	12,9	13,3	14,0	13,7	14,2	13,3	13,9	

Quelle: OeNB.

¹⁾ Wegen Gesetzesänderung Werte erst ab 2000 verfügbar.

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

Tabelle A20

Aktiva der inländischen Vertragsversicherungsunternehmen¹⁾

Periodenendstand in Mio EUR	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Kassenbestand, täglich fällige Gelder	605	539	464	719	531	757	764	681	1.246
Nicht täglich fällige Guthaben bei inländischen Kreditinstituten	385	306	308	332	483	1.425	678	947	2.371
Inländische Rentenwertpapiere	9.042	8.627	8.647	8.245	7.840	7.712	7.600	7.736	8.488
Anteilswerte und sonstige inländische Wertpapiere	9.414	10.269	11.206	11.847	12.599	13.127	14.616	15.043	14.648
Darlehen	12.852	11.973	11.405	11.147	10.455	8.769	8.518	8.055	7.441
Inländische Beteiligungen	1.738	2.017	2.032	2.257	2.293	2.511	2.784	3.308	3.550
Bebaute und unbebaute Grundstücke	3.380	3.394	3.404	3.428	3.443	3.494	3.804	3.553	3.526
Auslandsaktiva	7.000	9.044	10.669	11.248	13.074	14.397	14.959	15.709	1.597
Depotforderungen aus den Rückversicherungen	..	1.728	..	1.805	..	1.854	..	2.042	..
Andere Aktiva	2.422	2.970	3.058	3.105	3.085	3.426	3.310	3.329	3.734
Bilanzsumme	..	50.867	..	54.134	..	57.471	..	60.403	..

Quelle: OeNB.

¹⁾ Halbjahreswerte ohne Rückversicherungsgeschäft.

Tabelle A21

Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds

Periodenendstand in Mio EUR	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Wertpapiere inländischer Emittenten	32.455	33.580	34.787	34.908	35.154	36.068	36.471	35.952	34.653
davon: Bundesschatzscheine	1.161	589	252	424	25	27	28	28	..
Rentenwerte	26.670	26.470	25.843	24.302	23.828	23.235	22.975	22.519	20.743
Anteilswerte	4.624	6.521	8.692	10.182	11.301	12.806	13.468	13.405	13.910
Wertpapiere ausländischer Emittenten	33.288	41.287	49.621	51.210	56.697	57.324	60.701	60.712	66.706
davon: Rentenwerte	21.486	25.154	28.676	30.336	32.944	34.717	40.498	43.200	48.531
Anteilswerte	11.802	16.133	20.945	20.874	23.753	22.607	20.203	17.513	18.175
Sonstige Vermögensanlagen	6.196	5.474	6.055	5.856	4.936	5.341	5.018	6.047	5.774
Vermögensbestand insgesamt	71.940	80.341	90.462	91.973	96.787	98.733	102.190	102.712	107.133
davon: Fremdwährung	16.283	19.169	22.402	22.415	24.789	24.346	24.157	22.455	22.376

Quelle: OeNB.

Tabelle A22

Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen

Periodenendstand in Mio EUR	1999		2000		2001		2002		2003
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
Wertpapiere inländischer Emittenten	4.761	5.911	6.879	7.070	7.171	7.245	7.128	7.200	7.744
davon: Bundesschatzscheine	1	25	–	–	–	–	–	–	–
Rentenwerte	100	12	26	31	35	63	67	57	56
Investmentzertifikate	4.657	5.865	6.846	7.030	7.127	7.163	7.032	7.125	7.641
andere Wertpapiere	4	8	7	9	9	19	30	18	47
Wertpapiere ausländischer Emittenten	401	464	550	523	586	534	401	353	425
davon: Rentenwerte	48	32	40	41	40	49	44	44	47
Investmentzertifikate	347	426	505	478	526	451	315	279	350
andere Wertpapiere	6	5	4	4	20	34	43	30	29
Einlagen	31	103	43	95	92	164	118	171	164
Darlehen	79	69	69	71	69	39	32	42	67
Sonstige Vermögensanlagen	164	594	95	89	68	67	121	110	161
Vermögensbestand insgesamt	5.435	7.141	7.636	7.848	7.986	8.049	7.800	7.876	8.562
davon: Fremdwährung	281	342	404	302	339	303	188	195	233

Quelle: OeNB.

Realwirtschaft und Finanzmärkte in Österreich

Tabelle A23

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

Transaktionen in Mio EUR	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	2003 ¹⁾
	Jahr				1. Halbjahr				
Bargeld und Einlagen ²⁾	5.108	2.328	4.018	7.072	x	1.777	2.108	2.804	4.093
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) ³⁾	-1.595	1.829	-327	1.115	x	890	-95	1.010	-452
Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate)	1.440	1.672	1.047	587	x	944	144	299	243
Investmentzertifikate	4.523	4.000	3.298	595	x	2.257	2.348	-120	278
Versicherungstechnische Rückstellungen	5.916	4.186	3.512	3.118	x	2.288	1.985	1.576	2.306
Geldvermögensbildung insgesamt	15.391	14.016	11.547	12.487	x	8.156	6.489	5.569	6.468

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorläufige Daten.²⁾ Einschließlich Krediten und sonstiger Forderungen.³⁾ Einschließlich Finanzderivaten.

Tabelle A24

Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage der privaten Haushalte

	1999	2000	2001	2002
	Jahr			
Jahresstand in Mrd EUR				
Verfügbares Nettoeinkommen ¹⁾	122,03	127,65	130,74	131,92
Sparen ¹⁾	10,35	10,66	9,69	9,76
in %				
Sparquote ¹⁾²⁾	8,5	8,3	7,4	7,4
Jahresstand in Mrd EUR				
Direktkredite an private Haushalte	54,04	59,22	62,81	67,12

Quelle: Statistik Austria – VGR-Konten nach Sektoren – Revisionsstand: Dezember 2002.

¹⁾ Nur Jahreswerte verfügbar. 2002: WIFO-Prognose vom September 2003.²⁾ Sparquote: Sparen / (Verfügbares Einkommen + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

Tabelle A25

Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Transaktionen in Mio EUR	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	2003 ¹⁾
	Jahr				1. Halbjahr				
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	2.328	2.116	600	-235	x	x	x	-41	-206
Kredite ²⁾	14.082	18.033	11.339	6.866	x	x	x	3.294	1.345
Anteilsrechte	3.245	4.361	8.960	3.072	x	x	x	963	2.351
Sonstige Verbindlichkeiten	1.911	-2.544	-183	268	x	x	x	x	x
Finanzierung insgesamt	21.566	21.966	20.716	9.971	x	x	x	4.216	3.489

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorläufige Daten.²⁾ Bei den Halbjahresdaten: einschließlich Sonstige Verbindlichkeiten.

Tabelle A26

	1999		2000		2001		2002		2003 ¹⁾
	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr	Jahr	Halbjahr
	Periodenendstand in Mio EUR								
Insolvenzpassiva	1.700	2.798	1.185	2.674	2.070	3.503	1.652	3.401	1.258
Anzahl									
Anzahl der Insolvenzen	1.444	2.790	1.310	2.567	1.458	2.939	1.423	2.864	1.415

Quelle: Kreditschutzverband von 1870.
¹⁾ Vorläufige Daten.

Tabelle A27

	1999	2000	2001	2002
	Jahr			
Selbstfinanzierungs- und Investitionskennzahlen				
Cash-Flow, in % des Umsatzes	7,73	7,66	7,05	6,74
Cash-Flow, in % der Investitionen	196,87	184,25	166,67	166,67
Reinvestitionsquote ¹⁾	60,29	67,42	75,42	84,21
Finanzierungsstrukturkennzahlen				
Eigenkapitalquote	10,27	10,44	11,14	17,39
Risikokapitalquote	15,28	15,21	16,07	23,66
Bankverschuldungsquote	46,86	46,96	47,56	39,99
Verschuldungsquote	10,00	10,65	9,68	9,11

Quelle: OeNB.
¹⁾ Investitionen x 100 / Abschreibungen.

Zeichenerklärung, Abkürzungsverzeichnis

Zeichenerklärung

- = Zahlenwert ist null
- .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
- × = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden
- 0 = Eine Größe, die kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit ist
- ∅ = Durchschnitt
- _ = Neue Reihe

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset-Backed Securities	IAA	Internationale Aktuarvereinigung (International Actuarial Association)
AfA	Absetzung für Abnutzung	IAIS	Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsicher (International Association of Insurance Supervisors)
ALM	Asset Liability Management	IAS	Internationale Rechnungslegungs- grundsätze (International Accounting Standards)
AMAs	Fortgeschrittene Bemessungsansätze (Advanced Measurement Approaches)	IMA	Interne Bemessungsansätze (Internal Measurement Approach)
ART	Alternativer Risikotransfer (Alternative Risk Transfer)	IRB	Bankinterne Ratings einbeziehend (Internal Ratings-Based)
ATX	Austrian Traded Index	IWF	Internationaler Währungsfonds
BCBS	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision)	KMUs	Kleine und mittlere Unternehmen
BCR	Banca Comercială Română	LDA	Verlustverteilungsansätze (Loss Distribution Approach)
BIA	Basisindikatoransatz (Basic Indicator Approach)	LGD	Verlust bei Ausfall (Loss Given Default)
BIP	Bruttoinlandsprodukt	OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Organisation for Economic Co-operation and Development)
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
BKS	Bank für Kärnten und Steiermark AG	OpR	Operationales Risiko
BMF	Bundesministerium für Finanzen	OTC	Over the Counter
BNR	Banca Națională a României	PCS	Property Claims Service
BSpG	Bausparkassengesetz	QIS 3	Dritte Auswirkungsstudie (Quantitative Impact Study 3)
BTV	Bank für Tirol und Vorarlberg AG	RRG	Risk Retention Group
BWG	Bankwesengesetz	ROA	Return on Assets
CAT-Bonds	Catastrophe Bonds	RWAs	Risikogewichtete Aktiva (Risk-weighted Assets)
EAD	Exposure at Default	SCA	Scorecard-Ansätze
EONIA	Euro OverNight Index Average	SPVs	Special Purpose Vehicles
ESTG	Einkommensteuergesetz	STA	Standardansatz
EU	Europäische Union	VaR	Value at Risk
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	VÖB	Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands
EZB	Europäische Zentralbank	VPI	Verbraucherpreisindex
Fed	Federal Reserve System	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
FMA	Finanzmarktaufsicht		
FOMC	Federal Open Market Committee		
FSAP	Financial Sector Assessment Program		
GAU	Größter anzunehmender Unfall		
HGB	Handelsgesetzbuch		
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex		