

# Stabilisierung der Finanzierungsbedingungen der realwirtschaftlichen Sektoren

## Erste Anzeichen einer Entspannung auf der Finanzierungsseite der Unternehmen

### Konjunkturerholung in Österreich im Verlauf des Jahres 2010

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

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

## Wieder leichter Anstieg der Außenfinanzierung

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

## Kein weiterer Rückgang der Bankkredite

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

<sup>1</sup> Gesamtwirtschaft; Quartalswerte für einzelne volkswirtschaftliche Sektoren werden nicht veröffentlicht.

<sup>2</sup> Bereinigt um Anteilsrechte von Ausländern in Special Purpose Entities.

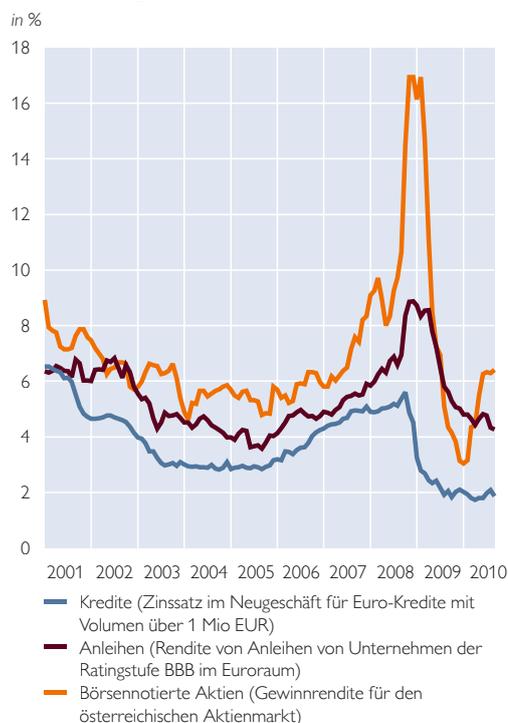
<sup>3</sup> Zur Entwicklung der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor siehe auch den Kreditbericht der OeNB.

## Volumina und Konditionen für wichtige Elemente der Unternehmensfinanzierung

### Finanzierungsvolumina



### Finanzierungskonditionen



Quelle: OeNB, Thomson Reuters, Wiener Börse AG.

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

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

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

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

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

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

### Sektoren

Anteile in %



### Beschäftigtenzahl

Anteile in %



Quelle: WIFO.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Anleihefinanzierung zuletzt etwas abgeschwächt**

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

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

Rendite von Anleihen mit BBB-Rating<sup>5</sup> erreichte im September 2010 mit 4,3% einen neuen Tiefstwert seit dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008 und stieg im Oktober nur um 1 Basispunkt an.

### **Aktienfinanzierung weiterhin beeinträchtigt**

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

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

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

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

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

### Leichte Verbesserung der Bonitätsindikatoren der österreichischen Unternehmen

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

Die verhaltene Kreditaufnahme sowie das historisch tiefe Niveau der

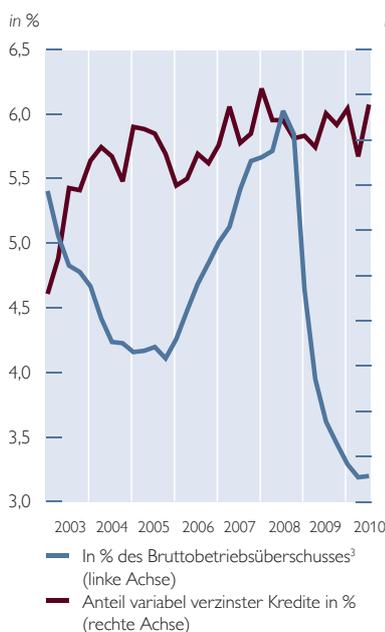
Grafik 17

## Bonitätsindikatoren des Unternehmenssektors

### Verschuldung<sup>1</sup>



### Zinsaufwand



### Unternehmensinsolvenzen<sup>2</sup>



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

<sup>1</sup> Kurzfristige und langfristige Kredite, Geld- und Kapitalmarktpapiere.

<sup>2</sup> Gleitende 4-Quartals-Durchschnitte, annualisiert.

<sup>3</sup> Inklusive Selbstständigeneinkommen.

<sup>4</sup> Börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

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

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

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

Tabelle 2

### Gliederung des Finanzvermögens des Haushaltssektors zum Ultimo 2009

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

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Keine Aufteilung möglich, daher derzeit 100 % den Haushalten zugeordnet.

<sup>2</sup> Verzinsliche Wertpapiere, börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate, Gliederung gemäß Depotmeldung der inländischen Banken.

<sup>3</sup> Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte (zu Buchwerten bewertet).

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

## Finanzanlagen privater Haushalte in der Krise

### Zuwächse im Geldvermögen der privaten Haushalte

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

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

### Geringere Neuveranlagungen der privaten Haushalte im ersten Halbjahr 2010

Im privaten Haushaltssektor sank während der Finanzkrise die Ersparnis-

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

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

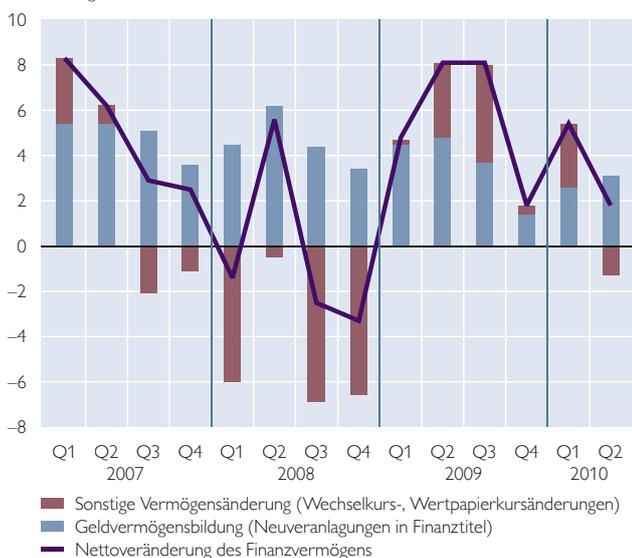
Private Anleger hatten bis zum Höhepunkt der Finanzkrise vor allem in Finanzprodukte mit längeren Bindungsfristen veranlagt. Dazu zählten Bank-einlagen, aber auch verzinsliche Wert-

Grafik 18

## Finanzvermögen der privaten Haushalte

### Zuwachs aus Veranlagung und Preiseffekten

Veränderung der Bestände in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

### Finanzvermögen

Bestände in Mrd EUR

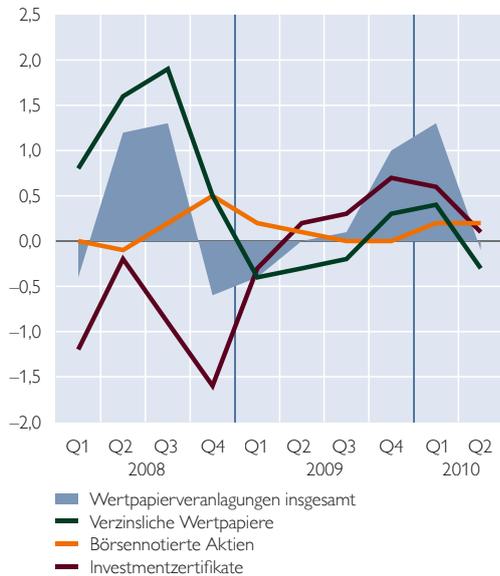


Grafik 19

## Neuveranlagen der privaten Haushalte in Wertpapiere

### nach Instrumenten

Transaktionen in Mrd EUR



### nach dem Sitz des Emittenten

Transaktionen in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

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

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

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

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

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

### **Vermögenseinkommen – auch in Krise beträchtlich**

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

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

### **Nur schwache Ausweitung der Kredite an die privaten Haushalte**

Im ersten Halbjahr 2010 war sowohl eine geringere Nachfrage nach Krediten als auch eine vorsichtigeren Kreditvergabe der Banken zu beobachten. Das größte Interesse bestand noch an Wohnbaukrediten, Konsumkredite waren hingegen rückläufig. Ende Juni 2010 erreichten die aushaftenden Bankkredite<sup>7</sup> an private Haushalte 134 Mrd EUR. Das war um 4,8% mehr als vor Jahresfrist. Inklusive der Verpflichtungen gegenüber sonstigen Kreditgebern (vor allem dem öffentlichen Sektor in Form von Wohnbaurdarlehen) erreichten die Gesamtverbindlichkeiten der privaten Kreditnehmer zum 30. Juni 2010 157 Mrd EUR.

### **Krisenbedingte Verschlechterung der Risikosituation der privaten Haushalte**

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

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

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

<sup>7</sup> Einschließlich der von Banken angekauften Wohnbaurdarlehen seit dem Jahr 2001.

## Risikoindikatoren der privaten Haushalte

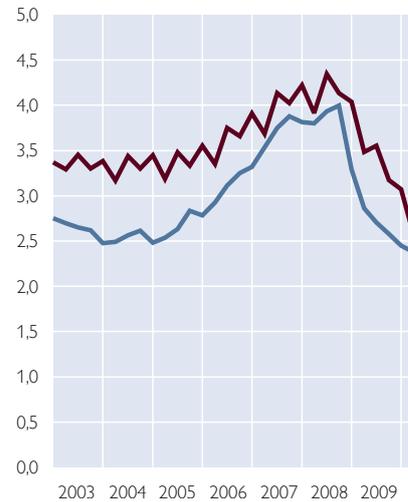
### Verbindlichkeiten

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



### Zinsaufwand

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



### Variabel verzinstete Kredite

in % des Neukreditvolumens



Quelle: OeNB, EZB, Eurostat.

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

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

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