

FINANZMARKT- STABILITÄTSBERICHT 23

Der halbjährlich erscheinende Finanzmarktstabilitätsbericht der Oesterreichischen Nationalbank wird ab der Ausgabe Nr. 24 nur mehr in englischer Sprache erscheinen.

Informationen über den Bezug der englischsprachigen Ausgabe finden Sie auf der Innenseite.

Wenn Sie in Zukunft die englischsprachige Ausgabe des Finanzmarktstabilitätsberichts beziehen möchten, senden Sie bitte ein E-Mail mit Ihrem Namen und Ihrer Adresse an oenb.publikationen@oenb.at oder schreiben Sie an Oesterreichische Nationalbank, Dokumentationsmanagement und Kommunikationsservice, Postfach 61, 1011 Wien. Die Publikation wird auch im Internet unter www.oenb.at zur Verfügung gestellt.

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

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

Editorial Board Peter Mooslechner, Philip Reading, Martin Schürz, Michael Würz

Koordination Walter Waschiczek

Redaktion Brigitte Alizadeh-Gruber, Alexander Dallinger, Rena Mühlendorf, Ingeborg Schuch, Susanne Steinacher

Grafische Gestaltung Abteilung für Öffentlichkeitsarbeit

Layout und Satz Walter Grosser, Birgit Vogt

Druck und Herstellung Web- und Druck-Service der OeNB

DVR 0031577

© Oesterreichische Nationalbank, 2012. Alle Rechte vorbehalten.

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

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

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



Inhalt

Call for Applications: Visiting Research Program	4
--	---

Berichtsteil

Überblick	8
CESEE: moderate Auswirkungen der Staatsschuldenkrise	11
Österreichische realwirtschaftliche Sektoren: leichte Ausweitung der Verschuldung	21
Österreichische Finanzintermediäre: Belastungen durch schwieriges internationales Umfeld	33

Schwerpunktthemen

Ukrainian Banks Face Heightened Uncertainty and Challenges <i>Stephan Barisitz, Ulrich Gunter, Mathias Lahnsteiner</i>	54
Risk Buffer Profiles of Foreign Currency Mortgage Holders <i>Nicolas Albacete, Pirmin Fessler, Martin Schürz</i>	62
Intra-Group Cross-Border Credit and Roll-Over Risks in CESEE – Evidence from Austrian Banks <i>Markus Hameter, Mathias Lahnsteiner, Ursula Vogel</i>	76

Tabellenanhang	94
----------------	----

Hinweise

Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht	112
Periodische Publikationen	113
Adressen	114

Redaktionsschluss: 11. Juni 2012

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

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

Call for Applications: Visiting Research Program

The Oesterreichische Nationalbank (OeNB) invites applications from external researchers for participation in a Visiting Research Program established by the OeNB's Economic Analysis and Research Department. The purpose of this program is to enhance cooperation with members of academic and research institutions (preferably post-doc) who work in the fields of macroeconomics, international economics or financial economics and/or with a regional focus on Central, Eastern and South-eastern Europe.

The OeNB offers a stimulating and professional research environment in close proximity to the policymaking process. Visiting researchers are expected to collaborate with the OeNB's research staff on a prespecified topic and to participate actively in the department's internal seminars and other research activities. They will be provided with accommodation on demand and will, as a rule, have access

to the department's computer resources. Their research output may be published in one of the department's publication outlets or as an OeNB Working Paper. Research visits should ideally last between 3 and 6 months, but timing is flexible.

Applications (in English) should include

- a curriculum vitae,
- a research proposal that motivates and clearly describes the envisaged research project,
- an indication of the period envisaged for the research visit, and
- information on previous scientific work.

Applications for 2013 should be e-mailed to

eva.gehringer-wasserbauer@oenb.at
by November 1, 2012.

Applicants will be notified of the jury's decision by mid-December. The following round of applications will close on May 1, 2013.

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

Berichtsteil

Der Berichtsteil entstand in Kooperation der Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland, der Abteilung für Finanzmarktanalyse und der Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen unter Mitarbeit von Peter Backé, Gernot Ebner, Andreas Greiner, Ulrich Gunter, Stefan Kavan, Gerald Krenn, Benjamin Neudorfer, Franz Pauer, Paul Ramskogler, Benedict Schimka, Stefan W. Schmitz, Josef Schreiner, Maria Silgoner, Tomas Slacik, Ralph Spitzer, Katharina Steiner, Eva Ubl, Tina Wittenberger, Karin Wagner und Walter Waschiczek.

Überblick

Geringe makrofinanzielle Effekte der Staatsschuldenkrise auf die CESEE-Region

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

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

Hohe Bewertungsverluste im Geldvermögen der privaten Haushalte

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

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

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

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

Unsichere Rahmenbedingungen erfordern Stärkung der Eigenmittelausstattung der österreichischen Banken

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

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

rungsanteil an den Krediten in CESEE.

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

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

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

Handlungsbedarf aus Sicht der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB)

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

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

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

CESEE: moderate Auswirkungen der Staatsschuldenkrise

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

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

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

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

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

Weltwirtschaftliche Wachstumsdynamik verlangsamt sich

BIP-Wachstum im Euroraum seit Mitte des Vorjahres rückläufig

Tagen auf einen neuen Höchststand von über 7%.

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

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

SNB verteidigt Wechselkursziel

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

CESEE: moderate makrofinanzielle Auswirkungen der Staatsschuldenkrise

Heterogene Wachstumsentwicklung, Verbesserung der außenwirtschaftlichen und fiskalischen Position

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

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

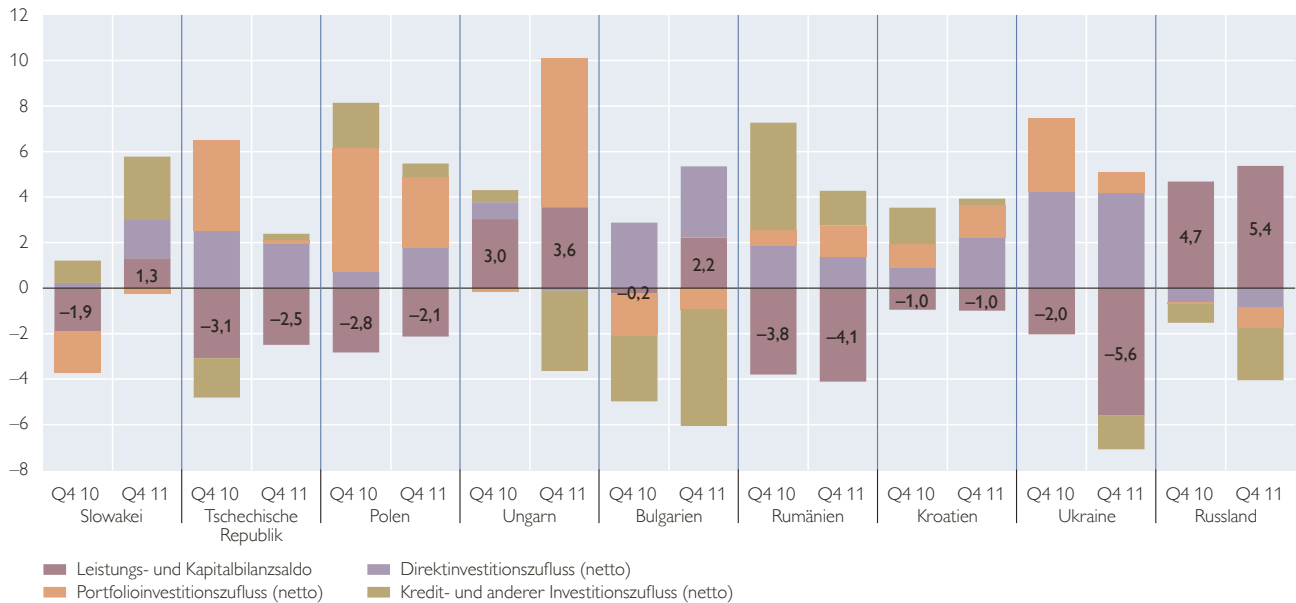
Produktionsseitig wurde die Entwicklung im zweiten Halbjahr 2011² unter anderem durch höhere Wachstumsbeiträge der Landwirtschaft getrieben. Hiervon profitierten etwa Russland und die Ukraine, aber auch Rumänien und Ungarn, wo die Konjunktur sonst wohl deutlich an Fahrt verloren hätte. Verwendungsseitig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

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

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

Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo und seine Finanzierung

gleitende Summe von vier Quartalen in % des BIP



Quelle: Eurostat, Nationale Zentralbanken, OeNB.

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

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

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

Weitere
Verbesserung der
Leistungsbilanz-
positionen in vielen
Ländern

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

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

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

Preisdruck
rückläufig

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

Rückgang von
Budgetdefiziten im
Jahr 2011

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

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

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

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

Uneinheitliche Banken- und Finanzmarktsektorentwicklungen

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

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

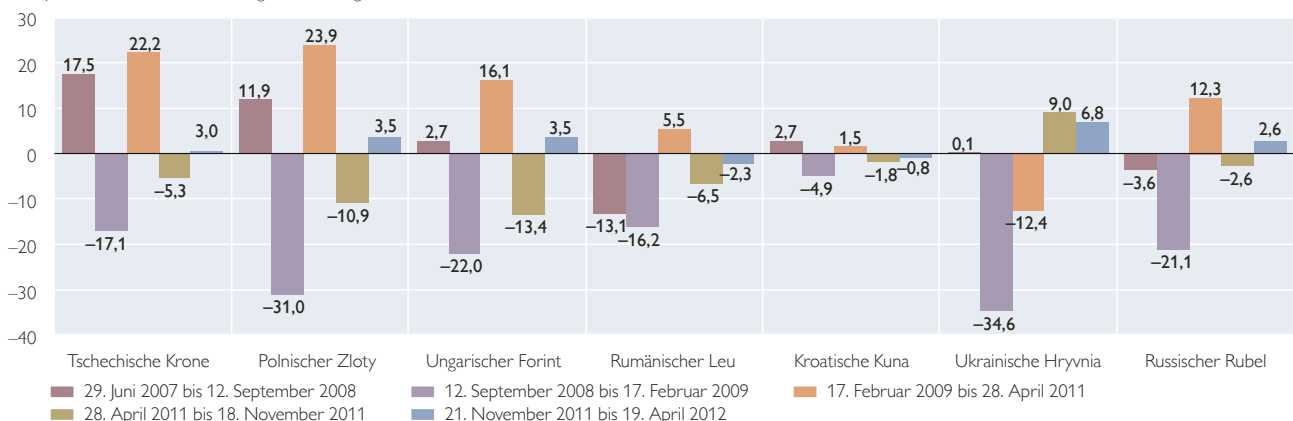
Leichte Erholung auf den Finanzmärkten in den ersten Monaten 2012

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

Grafik 2

Nationale Währungen und der Euro

Euro pro Einheit nationaler Währung, Veränderung in %



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

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

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

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

Divergente Kreditentwicklungen im Länderkreis

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

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

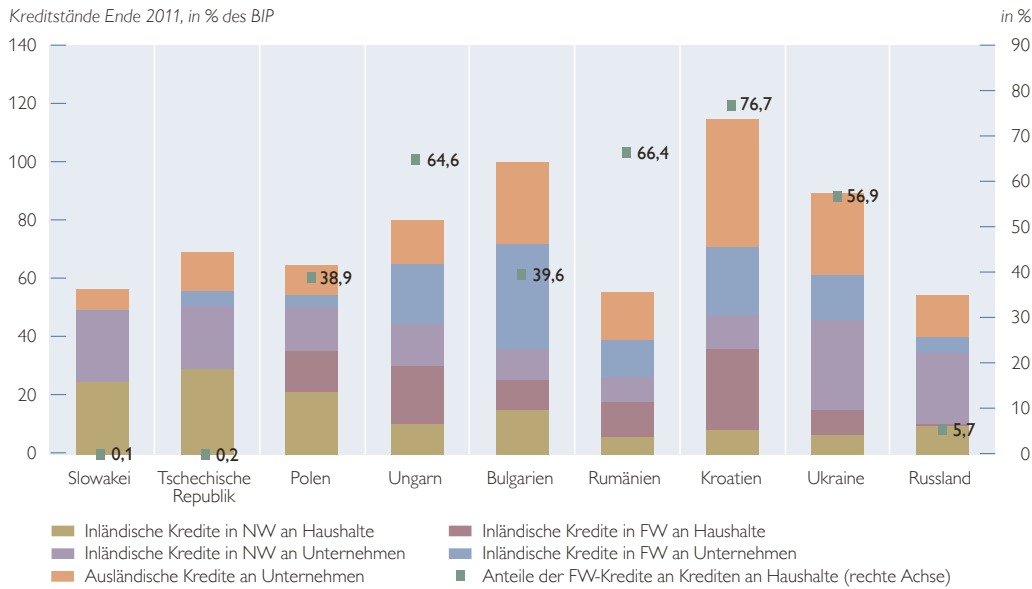
Der Anteil der Fremdwährungskredite an den Krediten an private

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

Grafik 3

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

Kreditstände Ende 2011, in % des BIP

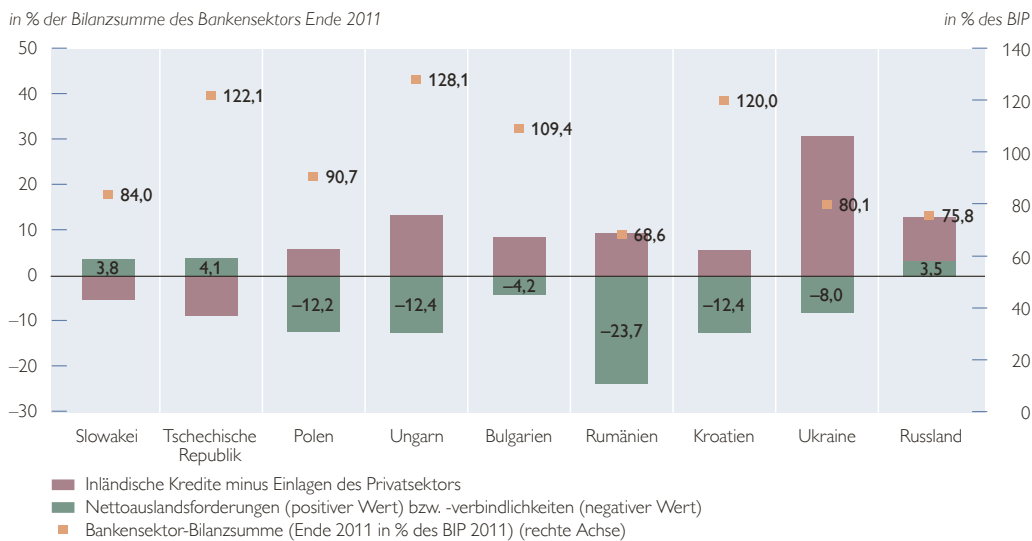


Quelle: ECB, Eurostat, Nationale Zentralbanken, nationale Statistikämter, OeNB. Anmerkung: NW = Nationale Währung, FW = Fremdwährung. Fremdwährungskredite inkludieren auch an die Fremdwährung indexierte Kredite in nationaler Währung. Ausländische Kredite umfassen Nichthandelskredite und konzerninterne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

Grafik 4

Bankensektor: Lücke zwischen Krediten und Einlagen und Netto-Auslandsverbindlichkeiten

in % der Bilanzsumme des Bankensektors Ende 2011



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

Anteil der Fremdwährungskredite an private Haushalte in einigen Ländern rückläufig

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

Verringerung der Kreditlücke

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

Anhaltendes Kreditrisiko im Bankensektor

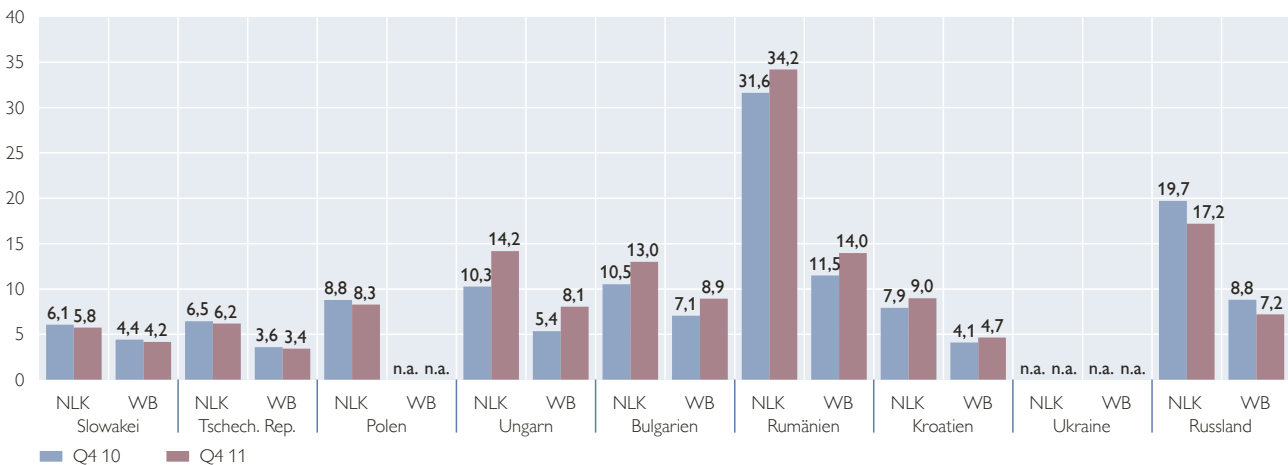
in Ungarn, in einem geringeren Ausmaß auch in Kroatien und in Russland sinkende (wechsellkursbereinigte) Kreditvolumina, die für die Verringerung der Einlagenlücke ausschlaggebend waren. Allein die Slowakei und die Tschechische Republik zeigten nach wie vor einen inländischen Einlagenüberhang, der sich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

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

Grafik 5

Bankensektor: Kreditqualität

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



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

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

Die Profitabilität im Bankensektor blieb auf Grund des hohen Wertberich-

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

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

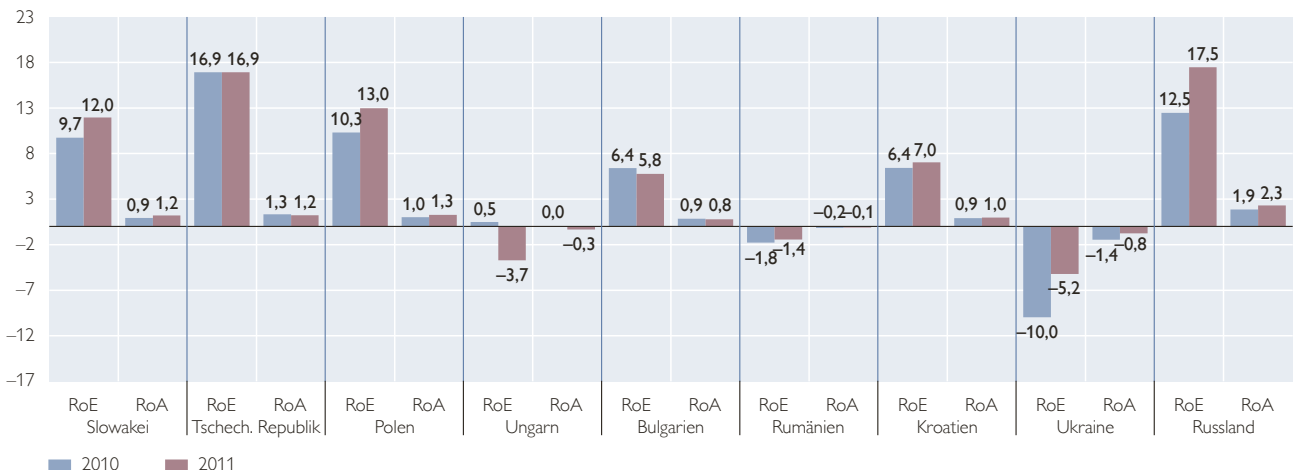
Großteils gleichbleibende Eigenkapitalausstattung

Gedämpfte Profitabilität im Bankensektor

Grafik 6

Bankensektor: Profitabilität

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



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

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

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

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

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

Österreichische realwirtschaftliche Sektoren: leichte Ausweitung der Verschuldung

Mäßige Beschleunigung der Kredite an den Unternehmenssektor

Aufholprozess bei den Investitionen

Die österreichische Wirtschaft verzeichnete im Jahr 2011 mit 3% ein lebhaftes Wachstum, konnte sich aber nicht von der weltwirtschaftlichen Dynamik entkoppeln und verlor im zweiten Halbjahr markant an Tempo. Die Exportentwicklung stagnierte nahezu, die starke Inlandsnachfrage konnte aber eine Rezession verhindern. Zu Jahresbeginn 2012 kehrte die österreichische Volkswirtschaft wieder auf einen Wachstumspfad zurück. Die Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten nach zwei Jahren rückläufiger Entwicklung 2011 das stärkste Jahreswachstum der letzten Jahrzehnte. Zum einen waren Ersatzinvestitionen notwendig, zum anderen hatte sich die bis

Mitte 2011 gute konjunkturelle Lage in einer überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung niedergeschlagen. Allerdings verflachte die Investitionsdynamik vor dem Hintergrund einer Exportabschwächung und einer sinkenden Kapazitätsauslastung sukzessive, wenngleich ihr Wachstum jenes der anderen Komponenten der Inlandsnachfrage übertraf. Auch die Bauinvestitionen wuchsen 2011 wieder leicht, nachdem sie in den drei Jahren zuvor geschrumpft waren.

Gestützt wurde die Investitionsnachfrage von der finanziellen Ausstattung der Unternehmen. Der Zuwachs der Unternehmensgewinne setzte sich im Jahr 2011 fort, verlor aber im Verlauf des Jahres zunehmend an Dynamik. Die Zuwächse reflektieren zum einen die bis ins erste Halbjahr 2011 robuste Konjunktorentwicklung und

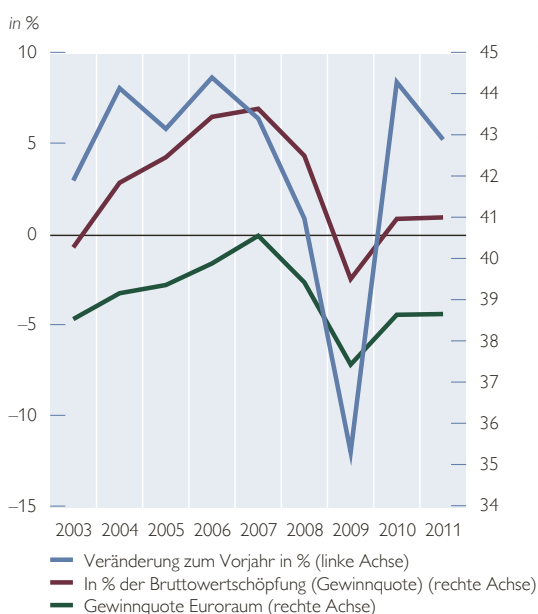
Konjunktur-
stabilisierung
zu Jahresbeginn

Fortgesetztes
Gewinnwachstum

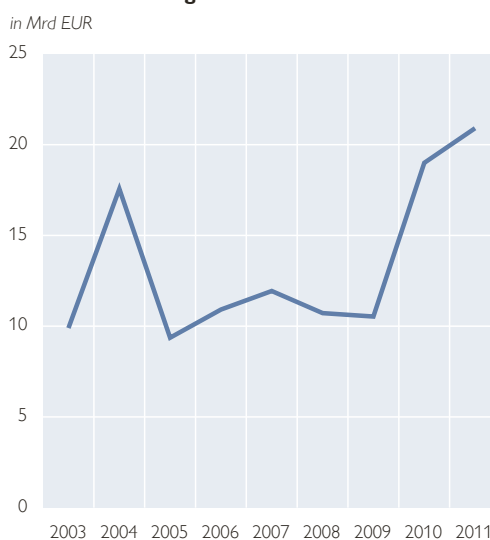
Grafik 7

Ertragslage und Innenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Bruttobetriebsüberschuss



Innenfinanzierung¹



Quelle: Statistik Austria.

¹ Sparen – Abschreibungen + Kapitaltransfers.

Moderate
Zuwächse bei den
Bankkrediten

damit einhergehend Umsatzzuwächse. Zum anderen wurde die Kostenseite der Unternehmen durch eine moderate Lohnentwicklung entlastet. Darüber hinaus wurden die Unternehmensgewinne im nicht operativen Bereich durch das weiterhin relativ niedrige Zinsniveau gestützt. Zwar übertrifft der Bruttobetriebsüberschuss seit dem zweiten Quartal 2011 wieder das Niveau von vor der Krise. Bezogen auf die Bruttowertschöpfung des Unternehmenssektors hat er dieses Niveau allerdings noch nicht wieder erreicht und zeigt im Jahr 2011 auch praktisch keine Veränderung – die Gewinnquote verharrte 2011 bei 41,0% und lag damit weiterhin deutlich über dem Vergleichsweit für den gesamten Euroraum.

Weiterer Rückgang der Außenfinanzierung

Die anhaltend günstige Gewinnsituation spiegelte sich in einem deutlichen Anstieg der Innenfinanzierung des Unternehmenssektors wider, die im Jahr 2011 mit 20,9 Mrd EUR den Vorjahreswert um 10% übertraf (siehe Grafik 7, rechte Abbildung). Angesichts der verbesserten Innenfinanzierungsmöglichkeiten nahmen die Unternehmen ein geringes Volumen an Außenfinanzierung in Anspruch. Mit 15,4 Mrd EUR¹ war die externe Mittelaufnahme gemäß Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung (GFR) im Jahr 2011 um rund ein Drittel geringer als im Vorjahr (und betrug nur rund ein Viertel des Wertes von 2007). Die Unternehmensfinanzierung stützte sich 2011 mehrheitlich auf Fremdkapi-

tal, dessen Beitrag zur Außenfinanzierung 57% betrug (nach mehr als 90% im Jahr 2010). Gleichzeitig wies der Unternehmenssektor 2011 zum dritten Mal in Folge einen Finanzierungsüberschuss auf, der mit 5,8 Mrd EUR um 1,2 Mrd EUR über dem Wert des Vorjahres lag.

Gestiegene Bedeutung der Bankkredite zur Unternehmensfinanzierung

Die Kredite der inländischen Banken, deren Wachstumsbeitrag im Jahr 2010 auf 7% gesunken war, trugen im Jahr 2011 rund ein Viertel (26%) zur Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei.² In den ersten Monaten 2012 beschleunigte sich das Wachstum der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor im Gegensatz zum gesamten Euroraum leicht. Im April 2012 lag die Jahresveränderungsrate der Kredite der österreichischen Banken gemäß EZB-Monetärstatistik (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) bei 2,9%, während sie sich im Euroraum zwischen Oktober 2011 und April 2012 von 2,0% auf zuletzt 0,5% abschwächte.³ Weiterhin verzeichneten vor allem Finanzierungen mit längeren Laufzeiten (über 5 Jahre) stabile Zuwachsraten, während Kredite mit Laufzeiten unter 1 Jahr in den ersten Monaten des Jahres 2012 an Dynamik verloren.

Die bei ausländischen Banken aufgenommenen Kredite verminderten sich im Jahr 2011 – nach vier Jahren kontinuierlicher Zuwächse – netto um 1,1 Mrd EUR auf 11,8 Mrd EUR

¹ Bereinigt um Anteilsrechte von Ausländern in Special Purpose Entities.

² Bei Redaktionsschluss lagen Daten der GFR bis zum vierten Quartal 2011 vor, sodass sich Angaben zu den Wachstumsbeiträgen auf das Jahr 2011 beziehen. Die aktuellere Entwicklung der Finanzierungsströme wird anhand von Daten der EZB-Monetärstatistik bzw. der Emissionsstatistik dargestellt.

³ Zur aktuellen Entwicklung der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor siehe auch den aktuellen Kreditbericht der OeNB (http://www.oenb.at/de/img/kreditbericht_juni_2012_tcm14-248172.pdf).

(gegenüber 155,3 Mrd EUR bei inländischen Banken). Fasst man den Beitrag von in- und ausländischen Banken zusammen, stammten im Jahr 2011 rund 18 % der Außenfinanzierung von Bankkrediten.

Die leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken im Firmenkundengeschäft, die im zweiten Halbjahr 2011 zu registrieren gewesen war, setzte sich in den ersten Monaten des Jahres 2012 nicht weiter fort. Laut den österreichischen Ergebnissen der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) blieben die Kreditstandards im ersten Quartal 2012 konstant. Unternehmensbefragungen bestätigen, dass sich nach einer leichten Verschärfung im Herbst bzw. Winter 2011/12 die Zugangsmöglichkeit zu Krediten stabilisierte. So schätzte im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests sowohl im November 2011 als auch im Februar 2012 jeweils rund ein Drittel der befragten Unternehmen die Kreditvergabe der Banken als „restriktiv“ ein und weniger als ein Zehntel betrachtete sie als „entgegenkommend“. Von jenen Unternehmen, die in den jeweils letzten drei Monaten tatsächlich Kreditbedarf hatten, beurteilte knapp die Hälfte die Kreditvergabepraxis der Banken als „restriktiv“. Ähnliche Ergebnisse brachten die Österreichresultate des *Survey on the access to finance of SMEs in the euro area* (SAFE). Hier übertraf der Anteil der Unternehmen, die im ersten Quartal 2012 einen verschlechterten Zugang zu Bankkrediten konstatierten, den Anteil jener, die eine Verbesserung registriert hatten, um 15 % (bzw. 12 % bei Überziehungen).

Gleichzeitig verzeichneten die befragten Banken im Hinblick auf die Kreditnachfrage der Unternehmen im ersten Quartal 2012 den vierten leichten Rückgang in Folge. Sowohl Groß-

betriebe als auch Klein- und Mittelunternehmen schränkten ihre Kreditnachfrage ein. Zum einen dämpfte ein geringerer Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen, für Fusionen und für Übernahmen bzw. Unternehmensumstrukturierungen den Mittelbedarf leicht, zum anderen finanzierten sich die Unternehmen vermehrt aus ihrer Innenfinanzierung.

Die Finanzierungskosten entlasteten bis zum ersten Quartal 2012 die Kreditfinanzierung. In Reaktion auf die beiden Leitzinssenkungen der EZB (im November und Dezember 2011 um jeweils 0,25 Prozentpunkte) und die damit einhergehende Reduktion der Geldmarktsätze sanken die Zinsen für Unternehmenskredite von Oktober 2011 bis April 2012 um 62 Basispunkte (wobei der Rückgang für großvolumige Kredite – über 1 Mio EUR – etwas stärker ausfiel als für kleine Kredite). Die Kreditbedingungen, die die Nicht-Zinskomponenten der Kreditvergabe betreffen, wurden nach einer leichten Verschärfung im zweiten Halbjahr 2011 (vor allem für Kredite an große Unternehmen) im ersten Quartal 2012 nicht weiter verändert.

Anhaltendes Wachstum der Unternehmensanleihen

Mit 6,2 Mrd EUR machte die Begebung von Anleihen im Jahr 2011 im Vergleich zu den Jahren zuvor einen überdurchschnittlich hohen Beitrag von 40 % zum Mittelaufkommen der österreichischen Unternehmen aus. Damit übertraf die Nettoneuverschuldung auf dem Rentenmarkt die Bankkredite um mehr als die Hälfte. Im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 hielt die Dynamik der Emission von Unternehmensanleihen an, und mit einer Jahreswachstumsrate von 7,5 % (gemäß Emissionsstatistik) lag ihr Expansionstempo im März 2012 deutlich über jenem der an-

Kreditrichtlinien im ersten Quartal 2012 nicht weiter verschärft

Rückgang der Kreditzinsen

Hoher Wachstumsbeitrag zur Außenfinanzierung

deren Finanzierungsinstrumente. Der Anteil variabel verzinsten Anleihen blieb im zweiten Halbjahr 2011 und den ersten Monaten 2012 bei 12 % bis 13 %. Der Anteil von Fremdwährungsemissionen verringerte sich seit Mitte 2011 weiter und belief sich im März 2012 auf 9,1 %.

Wie die Kreditzinsen waren auch die Anleiherenditen in den ersten Monaten des Jahres 2012 rückläufig, wobei der Rückgang allerdings deutlich stärker ausfiel. Nachdem sich in der zweiten Jahreshälfte 2011 die verringerte Risikoneigung der Investoren in einem deutlichen Anstieg der Anleiherenditen für schlechtere Bonitäten deutlich bemerkbar gemacht hatte, verminderte sich die Rendite von Anleihen mit BBB-Rating in den ersten fünf Monaten 2012 um 157 Basispunkte auf 4,67 % im Mai 2012.⁴ Die Rendite von AAA-Unternehmensanleihen verminderte sich im gleichen Zeitraum um 127 Basispunkte. Der Abstand von BBB-Emissionen zu Euro-Unternehmensanleihen mit bestem Rating sank in diesem Zeitraum von 282 auf 252 Basispunkte, und damit auf den niedrigsten Wert seit August 2011. Die Anleiherenditen lagen damit um mehr als 4 Prozentpunkte unter den auf dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008 verzeichneten Höchstständen.

Deutlicher Rückgang der innersektoralen Finanzierungen

Trotz eines deutlichen Rückgangs stammte im Jahr 2011 rund ein Sechstel der Außenfinanzierung des Unternehmenssektors aus (inländischen) innersektoralen Finanzierungsströmen, worunter Handelskredite von inländischen Unternehmen, konzerninterne

Finanzierungen (inklusive Kreditfinanzierungen verbundener Unternehmen) und sonstige Finanzierungen zwischen Unternehmen zusammengefasst wurden. Die Handelskredite von inländischen Unternehmen waren trotz lebhafter Umsätze und niedrigen Zinsniveaus netto rückläufig; die konzerninternen Finanzströme sanken um mehr als zwei Drittel.

Aktienfinanzierung von der Krise beeinträchtigt

Die Finanzierung über die Börse war im Jahr 2011 nach wie vor durch die Krise beeinträchtigt. 2011 trugen die börsennotierten Aktien nur etwas mehr als 6 % zur Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei. Nach einem kurzfristigen Anstieg im zweiten Quartal 2011 verlangsamte sich parallel zu den Aktienkursrückgängen die Mittelaufnahme an der Börse markant. In den ersten vier Monaten 2012 war das Netto-Mittelaufkommen der Unternehmen über die Börse aufgrund einiger kleinerer Notierungslöschungen sogar leicht negativ.

Die Gewinnrendite (d. i. der Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses) des ATX, die als Indikator für die Kosten der Mittelaufnahme auf dem österreichischen Aktienmarkt gesehen werden kann, sank von Dezember 2011 bis Mai 2012 von 11,6 auf 8,8, nachdem die starken Kursrückgänge des zweiten Halbjahres 2011 zum Stillstand gekommen und zum Teil sogar wieder umgekehrt worden waren.

Mit einem Volumen von 5,5 Mrd EUR stammte 2011 rund ein Drittel der Außenfinanzierung aus außerbörslichen Anteilswerten. Insgesamt nahmen die Unternehmen 2011 damit 43 % ihrer Außenfinanzierung in Form

Verlangsamung der Mittelaufnahme an der Börse

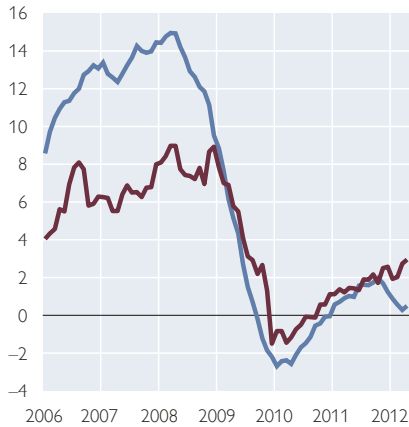
Stabile Eigenkapitalposition

⁴ Da es keine Zeitreihe für die Renditen österreichischer Unternehmensanleihen gibt, werden Euroraum-Werte herangezogen.

Volumina und Konditionen für wichtige Elemente der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen

Kredite: Volumina

Veränderung zum Vorjahr in %¹



Anleihen: Volumina

Veränderung zum Vorjahr in %



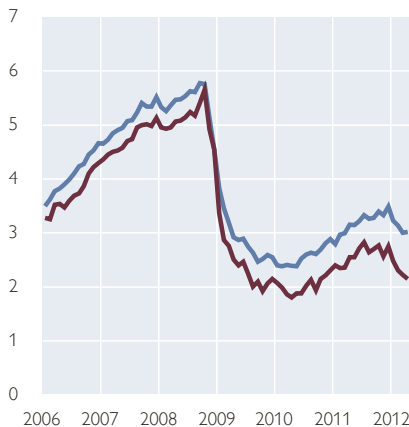
Börsennotierte Aktien: Volumina

Veränderung zum Vorjahr in %



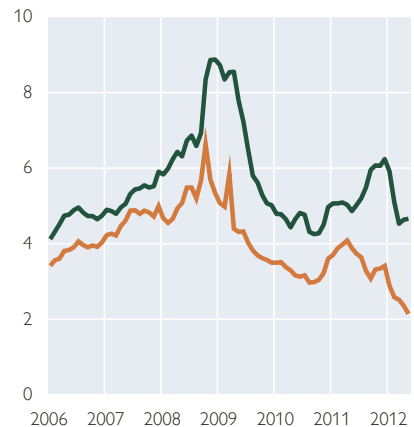
Kredite: Zinsen

in %



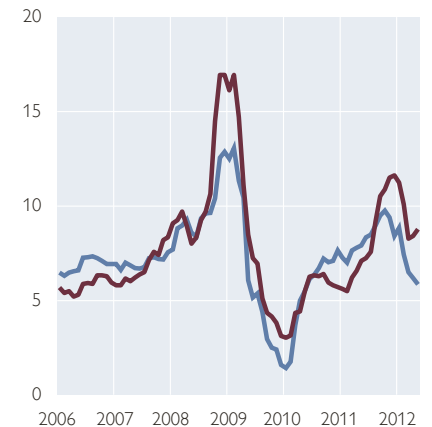
Anleihen: Renditen

in %



Börsennotierte Aktien: Gewinnrendite

in %



Quelle: OeNB, EZB, Thomson Reuters, Wiener Börse AG.

¹ Bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte.

von Eigenkapital auf. Bezogen auf den Bestand der Verpflichtungen sank die Eigenkapitalposition des Unternehmenssektors (Anteil der Anteilsrechte an den gesamten Passiva) im Jahr 2011 leicht von 43,1% auf 41,4%. Dieser Rückgang ging im Wesentlichen auf den (buchmäßigen) Rückgang des Eigenkapitals infolge der gesunkenen Aktienkurse zurück, da im Rahmen der GFR gemäß internationaler Konventionen das börsennotierte Eigenka-

pital stets zu aktuellen Marktwerten bewertet wird. Unter Ausschaltung dieses Effekts wäre die Eigenkapitalposition im Jahr 2011 konstant geblieben.

Schuldentragfähigkeit der Unternehmen unter Vorkrisenniveau

Die Wachstumsrate der Verschuldung (gemessen als Summe von Krediten und Anleihen) der Unternehmen verminderte sich zwar im Verlauf des abgelaufenen Jahres sukzessive auf zuletzt

Stabiler Verschuldungsgrad

2,3% (viertes Quartal 2011). Da sich aber die Dynamik der Unternehmensgewinne ebenfalls verlangsamte, verminderte sich der Verschuldungsgrad der Unternehmen bezogen auf ihre Ertragskraft im zweiten Halbjahr 2011 nicht mehr. Mit knapp 270% des Bruttobetriebsüberschusses lag die Verschuldung deutlich über den Werten vor Beginn der Krise. Gleichzeitig lag die österreichische Verschuldungsquote über den Vergleichswerten für den gesamten Euroraum. Auch in Relation zum Eigenkapital war die Verschuldung der Unternehmen in Österreich höher als im Euroraum. Daran kommt die hohe Bedeutung der Fremdkapitalfinanzierung in Österreich zum Ausdruck. Ähnlich wie oben für die Eigenkapitalposition erwähnt, geht der starke Anstieg der Debt-Equity Ratio in Österreich im zweiten Halbjahr 2011 im Wesentlichen auf den (rechnerischen) Rückgang des Eigenkapitals infolge der gesunkenen Aktienkurse zurück – unter Ausschaltung dieser Effekte wäre die Debt-Equity Ratio 2011 konstant geblieben.

Die verhaltene Kreditaufnahme, vor allen aber das weiterhin tiefe Niveau der Kreditzinsen trug dazu bei, dass die Kostenseite der Unternehmen durch den niedrigen Zinsaufwand weiterhin spürbar entlastet wurde. Nach einer leichten Zunahme im ersten Halbjahr 2011 – im Wesentlichen bedingt durch die leicht gestiegenen Zinsen – blieb der Zinsaufwand in Relation zum Bruttobetriebsüberschuss in der zweiten Jahreshälfte stabil. Aber auch wenn die Verschuldung des Unternehmenssektors – und damit die Exponierung des Unternehmenssektors gegenüber Zinsänderungsrisiken – im Verlauf der Krise nur moderat expandierte, könnte ein Anstieg des Zinsniveaus insbesondere für hoch verschuldete Firmen eine spürbare Belastung darstellen. Dieser

Aspekt ist umso relevanter, als der Anteil variabel verzinsten Kredite in Österreich überdurchschnittlich hoch ist, was zwar in der Periode niedriger Zinsen die Zinsaufwandsbelastung der Unternehmen merklich unter jene im Euroraum drückte, aber gleichzeitig für den Unternehmenssektor erhebliche Zinsänderungsrisiken mit sich brachte. Der Fremdwährungskreditanteil der Unternehmen ist zwar in Österreich aktuell fast doppelt so hoch wie im Euroraum, war in den letzten Jahren sehr stabil und liegt auch deutlich unter jenem des Haushaltssektors.

Die relativ geringe Ausweitung der Verschuldung und das niedrige Zinsniveau, das auch höher verschuldeten Unternehmen den Zinsendienst erleichtert, trugen zusammen mit der guten Konjunktursituation im Jahr 2011 auch dazu bei, dass die Unternehmensinsolvenzen im bisherigen Verlauf der Krise nur vergleichsweise wenig anstiegen und seit Mitte 2010 sogar rückläufig waren. Betrachtet man – um saisonale Effekte auszuschalten – jeweils die Summe der letzten vier Quartale, so lag die Anzahl der Insolvenzen im ersten Quartal 2012 um 8,3% unter dem entsprechenden Wert des Vorjahres; auch bezogen auf die Anzahl der Unternehmen sanken die Insolvenzen deutlich.

Hohe Bewertungsverluste im Geldvermögen der privaten Haushalte

Rückläufige Realeinkommen

Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte stiegen im Jahr 2011 nominell merklich. Real gingen sie angesichts der höheren Inflationsrate aber leicht zurück, obwohl die Haushaltseinkommen bis ins erste Quartal 2012 von der hohen Beschäftigungsdynamik auf dem Arbeitsmarkt gestützt wurden. Die privaten Konsumausgaben

Weiterer Rückgang der Insolvenzen

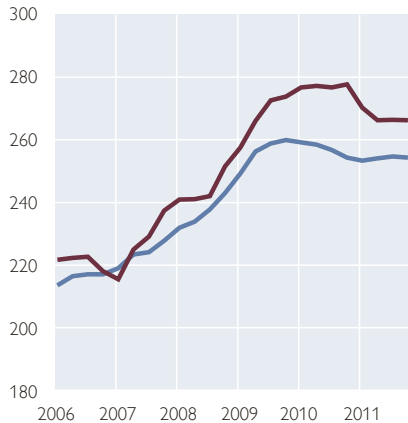
Zinsänderungsrisiken aufgrund variabel verzinsten Kredite

Gesunkene Sparquote

Risikoindikatoren der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Verschuldung

in % des Bruttobetriebsüberschusses



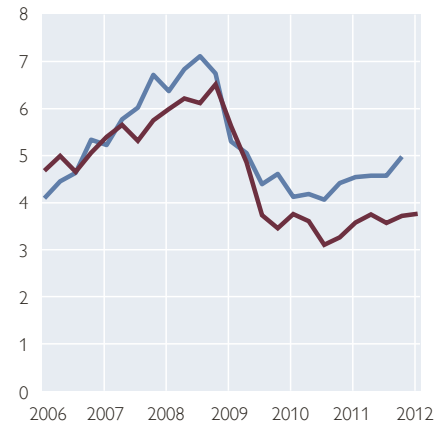
Debt-Equity Ratio

in %



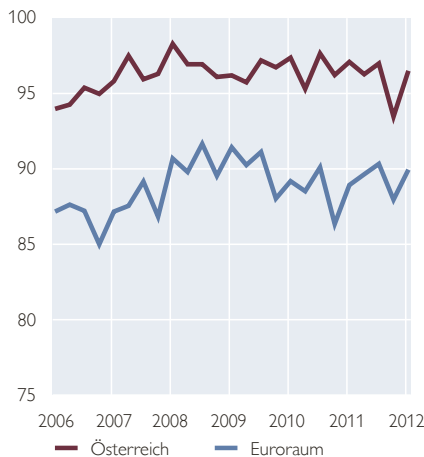
Zinsaufwand

in % des Bruttobetriebsüberschusses



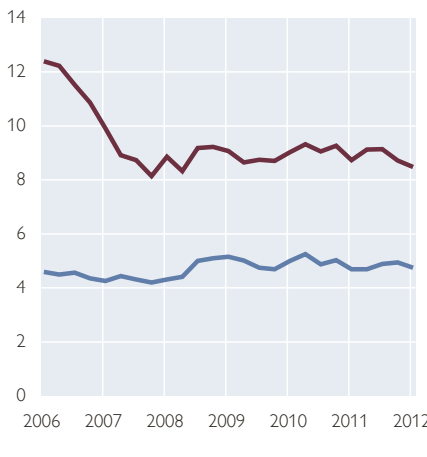
Variabel verzinstete Kredite

Anteil an den gesamten neu vergebenen Krediten in %



Fremdwährungskredite

Anteil am gesamten Kreditbestand in %



Insolvenzen

Anzahl der Insolvenzen in % der Unternehmen



Quelle: OeNB, EZB, Eurostat, KSV 1870.

wuchsen verhalten, aber stärker als die Einkommen, sodass die Sparquote im Jahr 2011 – nun schon das vierte Jahr in Folge – auf nunmehr 7,5 % sank. Damit ist die Sparquote seit 2008 um mehr als 4 Prozentpunkte gesunken. Dieser Rückgang der Sparquote dürfte auch mit der Struktur der Haushaltseinkommen im Zusammenhang stehen. Seit Ausbruch der Krise wird das Wachstum der Haushaltseinkommen primär von den Arbeitnehmerent-

gelten getragen, also von jener Kategorie mit der höchsten Konsumneigung, während die Vermögenseinkommen auch 2011 weiterhin leicht rückläufig waren.

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte in der Krise halbiert

Parallel zu der gesunkenen Sparquote ging die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte⁵ im Jahr 2011 weiter zurück und lag mit 9,8 Mrd EUR

⁵ Ohne Berücksichtigung der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

um 21 % unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Damit lag sie um 54 % unter dem vor der Krise verzeichneten Höchstwert aus dem Jahr 2007.

Geringes
Einlagenwachstum

Stabilisierende
Wirkung des
Versicherungs-
sparens

Im Jahr 2011 entfiel mit 4,2 Mrd EUR knapp die Hälfte der Geldvermögensbildung auf die Einlagen. Ihr Wachstum blieb mit 2,0% niedrig. Vor allem täglich fällige und kurzfristig gebundene Einlagen wurden im Jahr 2011 und im ersten Quartal 2012 neu dotiert, während die Bestände an längerfristig gebundenen Einlagen vermindert wurden. Diese Entwicklung spiegelt sich in der Entwicklung nach Einlagenkategorien wieder. Im Jahr 2011 entfielen nahezu 60% der Einlagenausweitung auf Sichteinlagen, knapp 25 % auf Termineinlagen und nur 17% auf Spareinlagen (obwohl deren Anteil am Bestand nahezu drei Viertel beträgt). Ohne Berücksichtigung der zum Jahresultimo kapitalisierten Spareinlagenzinsen wären die Spareinlagen im Jahr 2011 sogar rückläufig gewesen. Diese veränderte Fristigkeitsstruktur deutet zum einen auf eine hohe Liquiditätspräferenz der Haushalte hin und könnte zum anderen mit den geringen Opportunitätskosten infolge der niedrigen Zinsen im Zusammenhang stehen.

Beträchtliche
buchmäßige
Bewertungsverluste

Angesichts der anhaltenden Unsicherheiten auf den Finanzmärkten lagen die Kapitalmarktveranlagungen der privaten Haushalte im Jahr 2011 deutlich unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Mit knapp 0,5 Mrd EUR trugen sie nur rund 5 % zur Geldvermögensbildung bei; ihre Wachstumsrate verlangsamte sich von 5,2% auf 0,5%. Relativ deutliche Zuwächse verzeichneten im Jahr 2011 festverzinsliche Wertpapiere, während Investmentzertifikate angesichts der starken Aktienkursrückgänge netto abgebaut wurden und die direkte Veranlagung

Deutliche Verlang-
samung der Kapital-
marktveranlagungen

in börsennotierte Aktien markant an Dynamik verlor.

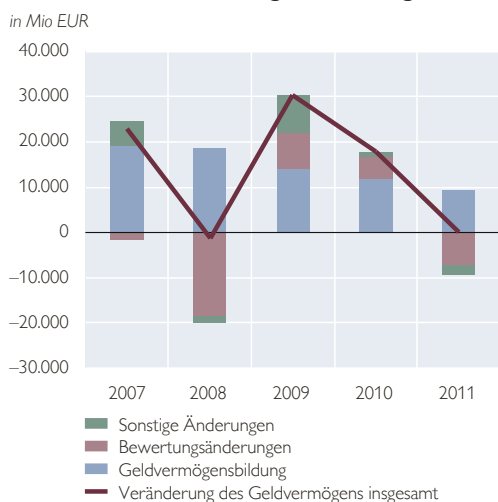
Auch die Veranlagung in Lebensversicherungen und Pensionskassen wuchs im Jahr 2011 mit 2,7% deutlich langsamer als 2010 (4,7%), wirkte aber dennoch wie schon in den Jahren zuvor stabilisierend auf die Geldvermögensbildung. Im Jahr 2011 entfielen auf sie rund 28% der gesamten Geldvermögensbildung. Ein großer Teil des Mittelzuflusses in diesen Anlageinstrumenten ist aber nicht das Ergebnis aktueller Veranlagungsentscheidungen, sondern spiegelt aufgrund langer Laufzeiten bzw. Bindungsfristen schon vor längerer Zeit getroffene Entscheidungen wider. Ein zentrales Motiv in diesem Zusammenhang ist die Nachfrage nach kapitalgedeckter Altersvorsorge. Außerdem dienen Lebensversicherungen in Österreich zu einem nicht unerheblichen Ausmaß als Tilgungsträger für endfällige Fremdwährungskredite.

Obwohl die privaten Haushalte ihre Geldvermögen im Jahr 2011 mit 9,8 Mrd EUR netto neu dotierten, lag der Bestand der Geldvermögen der privaten Haushalte Ende 2011 mit 468,7 Mrd EUR leicht (um 41 Mio EUR) unter dem Wert des Vorjahres. Zum großen Teil reflektiert diese Diskrepanz die beträchtlichen (buchmäßigen) Bewertungsverluste in den Wertpapierportfolios der privaten Haushalte, die im Jahr 2011 mit 7,2 Mrd EUR rund drei Viertel der Geldvermögensbildung ausmachten. Am relativ stärksten waren die Kursverluste bei den börsennotierten Aktien mit 23,6% des Bestands zum Ultimo 2010 und bei den Investmentzertifikaten mit 5,3%. Aber auch bei den verzinslichen Wertpapieren waren Bewertungsverluste zu verzeichnen gewesen.

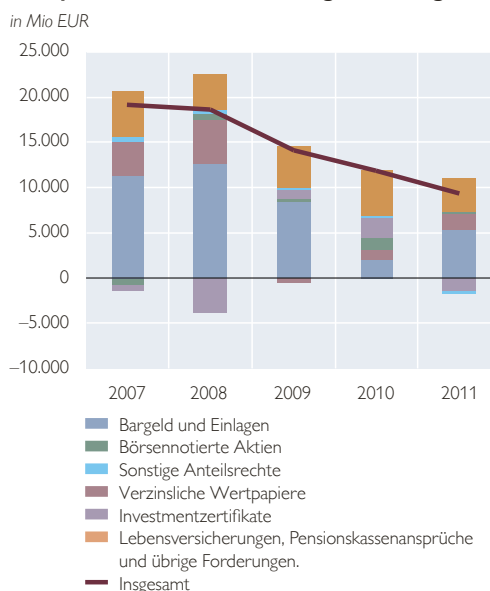
Grafik 10

Veränderung des Geldvermögens der privaten Haushalte

Faktoren der Geldvermögensänderung



Komponenten der Geldvermögensbildung



Quelle: OeNB.

Wachstum der Kredite von Wohnbaufinanzierungen getragen

Etwas mehr als 85 % der finanziellen Verbindlichkeiten der privaten Haushalte entfielen Ende 2011 laut GFR auf Bankkredite. Diese expandierten 2011 und im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 relativ verhalten. Im April 2012 betrug ihre Nettoausweitung (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) der Bankkredite an private Haushalte 1,4 %.

Nach Währungen betrachtet standen den deutlichen Zuwächsen bei Euro-Krediten (April 2012: +5,2 %) markante Rückgänge bei Fremdwährungskrediten (-7,7 %) gegenüber. Die Ergänzungen der Finanzmarktaufsicht bei den Mindeststandards zur Vergabe von Fremdwährungskrediten, die eine starke Einschränkung der Vergabe von neuen Fremdwährungskrediten an private Haushalte vorsehen, zeigten damit eine deutliche Wirkung. Nach Verwen-

dungszwecken waren im April 2012 Rückgänge bei den Konsumkrediten (-2,6 % im Vergleich zum Vorjahr) und bei den sonstigen Krediten (-1,4 %) sowie Zuwächse bei den Wohnbaufinanzierungen (+3,7 %) zu verzeichnen. Das Kreditangebot der Banken laut Bank Lending Survey war im ersten Quartal 2012 nun schon nahezu zwei Jahre hindurch stabil, während nachfrageseitig im Wohnbaufinanzierungsbereich insgesamt für das Jahr 2011 eine leichte Belebung gemeldet wurde. Auch andere Indikatoren für den Wohnungsmarkt signalisieren eine gestiegene Kreditnachfrage. Aktuelle Daten über fertiggestellte Neubauten liegen zwar keine vor, die Entwicklung der Wohnbaubewilligungen deutet aber auf einen merklichen Aufschwung der Wohnbautätigkeit hin. Im Jahr 2011 lag diese um 9,6 % über dem Vergleichswert des Vorjahres. Gleichzeitig erhöhten die gestiegenen Immobilienpreise (+5,5 % im Jahr 2011) den

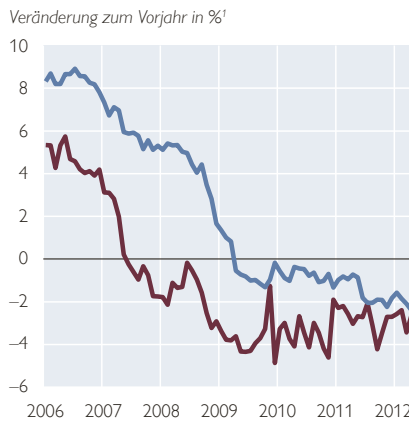
Wechselkursbereinigter Rückgang der Fremdwährungskredite

Volumina und Kondition für Kredite der MFI an private Haushalte

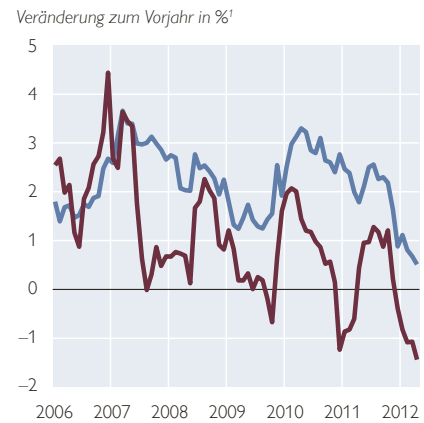
Wohnbaukredite – Volumina



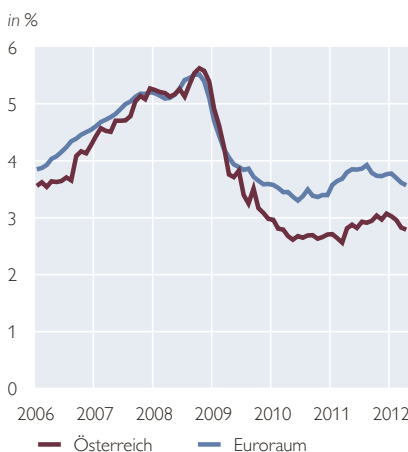
Konsumkredite – Volumina



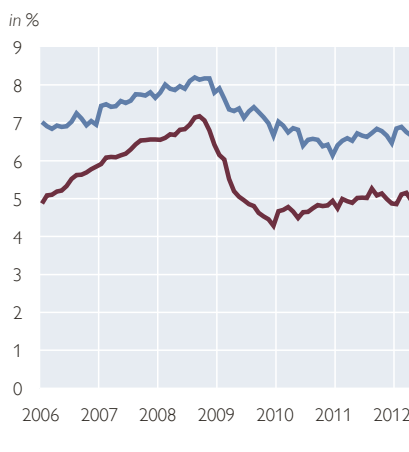
Sonstige Kredite – Volumina



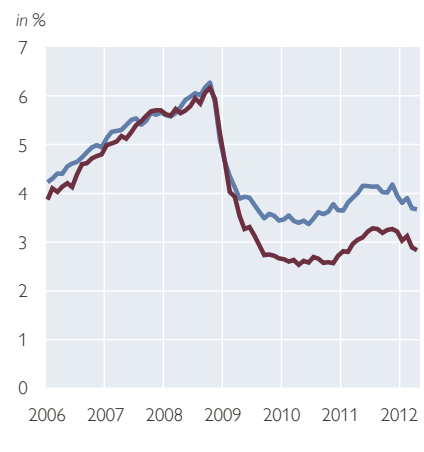
Wohnbaukredite – Zinsen



Konsumkredite – Zinsen



Sonstige Kredite – Zinsen



Quelle: OeNB, EZB.

¹ Bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurse.

Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen

Moderates Wachstum der Haushaltsverschuldung

Finanzierungsbedarf für Immobilienkäufe.

Die Kreditbedingungen waren weiterhin günstig, auch wenn sich die beiden Leitzinssenkungen im November und Dezember 2011 um insgesamt 50 Basispunkte und der damit einhergegangene Rückgang der Geldmarktzinsen bisher nicht vollständig in den Kundenzinssätzen widerspiegeln. Im April 2012 lagen die Zinsen für neu vergebene Wohnbaukredite bei 2,79%, und damit um 0,25 Prozentpunkte niedriger als im Oktober 2011. Die Zinsen für Konsumkrediten lagen bei

4,95 % (–19 Basispunkte). Damit lagen die Zinsen um 2,8 Prozentpunkte (Wohnbaukredite) bzw. 1,9 Prozentpunkte (Konsumkredite) unter den Werten vor Beginn der Krise.

Währungs- und Zinsänderungsrisiken der privaten Haushalte

In absoluten Größen ist die Verschuldung der privaten Haushalte in Österreich im internationalen Vergleich niedrig. Aufgrund der moderaten Kreditaufnahme und des niedrigen Zinsniveaus blieb das Verschuldungsniveau während der Krise relativ stabil. Ende

2011 beliefen sich die gesamten Verpflichtungen der privaten Haushalte gemäß GFR auf 167 Mrd EUR, das waren um 1,9% mehr als ein Jahr zuvor. Bezogen auf das verfügbare Nettoeinkommen belief sich die Schuldenlast des privaten Haushaltssektors auf 90,7% (-0,7 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr). Die Verschuldungsquote war damit weiterhin niedriger als im gesamten Euroraum (107% im dritten Quartal 2011).

Moderate Verschuldungsniveaus hielten in Kombination mit den tiefen Zinsen den Zinsaufwand der privaten Haushalte weiterhin niedrig. Nach einem relativ deutlichen Anstieg im dritten Quartal 2011 waren in den beiden darauffolgenden Quartalen infolge der gesunkenen Zinsen wieder leichte Rückgänge zu verzeichnen. Im Jahr 2011 entsprach der Zinsaufwand durchschnittlich 2,3% des verfügbaren Einkommens, und damit rund 1½ Prozentpunkte weniger als vor Beginn der Krise drei Jahre zuvor. Ein Faktor, der diesen Rückgang des Zinsaufwands begünstigte, war der hohe Anteil variabel verzinsten Kredite. Im ersten Quartal 2012 hatten 85,3% der neu vergebenen Kredite

eine Zinsbindungsfrist von maximal einem Jahr. Dieser im internationalen Vergleich sehr hohe Anteil trug zwar dazu bei, dass sich die EZB-Leitzinssenkungen während der Krise rascher in Kreditzinssenkungen übertrugen und dass in den letzten Jahren die Kundenzinssätze in Österreich generell niedriger als im Euroraum waren. Bei steigenden Zinsen hätte dies aber den gegenteiligen Effekt auf den Zinsaufwand.

Ein weiterer Risikofaktor für die finanzielle Position der privaten Haushalte ist der nach wie vor hohe Fremdwährungsanteil an den Krediten. Im ersten Quartal 2012 waren immer noch 27,9% des gesamten Kreditvolumens des Haushaltssektors in fremder Währung denominiert. Das waren zwar 2,7 Prozentpunkte weniger als vor zwei Jahren, allerdings unterliegt die Refinanzierungsseite der privaten Haushalte damit immer noch erheblichen Wechselkursänderungsrisiken (auch wenn der Schweizer Franken gegenüber dem Euro seit September 2011, als die Schweizerische Nationalbank einem Höchstkurs von 1,20 CHF je Euro bekannt gab, nicht weiter gestiegen ist).

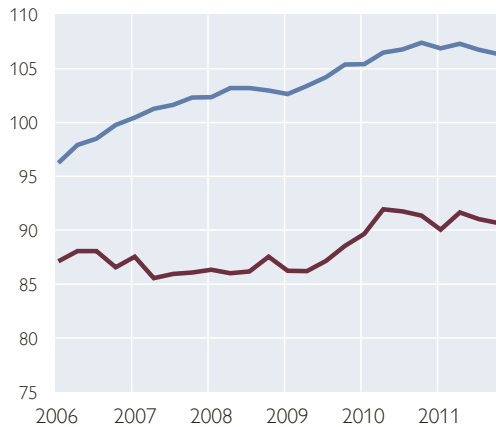
Fremdwährungs-
kreditanteil leicht
gesunken

Niedriger
Zinsaufwand

Risikoindikatoren der privaten Haushalte

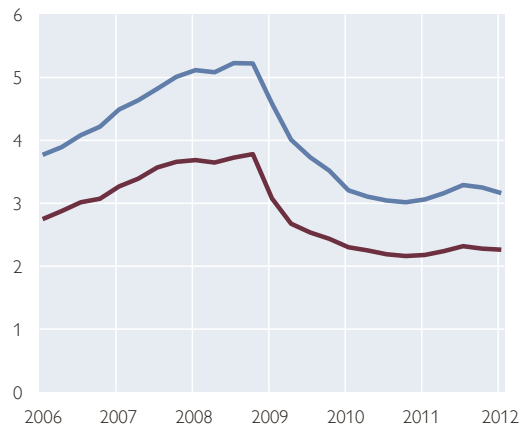
Verbindlichkeiten

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



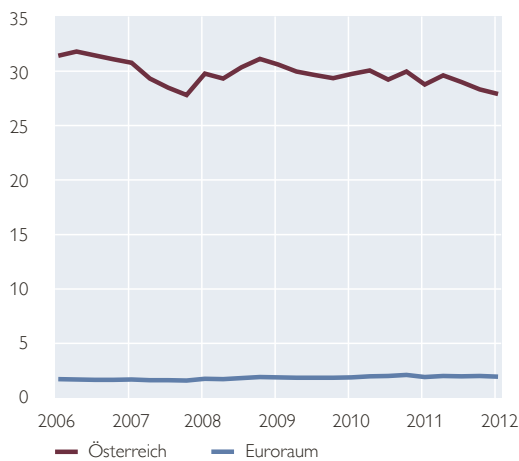
Zinsaufwand

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



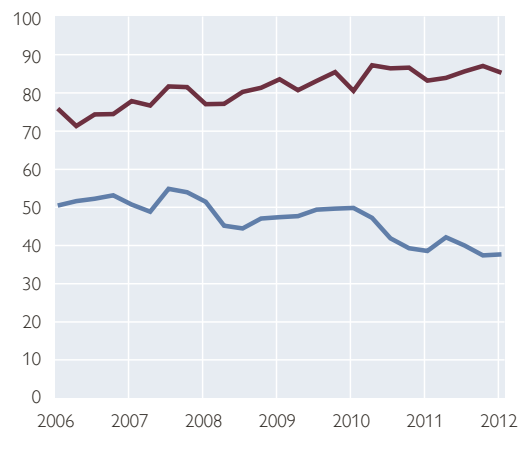
Fremdwährungskredite

in % des Gesamtkreditvolumens



Variabel verzinstete Kredite

in % des Neukreditvolumens



Quelle: OeNB, Statistik Austria, EZB, Eurostat.

Anmerkung: Für Euroraum: Zinsaufwand nur für Euro-Kredite.

Österreichische Finanzintermediäre: Belastungen durch schwieriges internationales Umfeld

Die verstärkten Spannungen auf den internationalen Finanzmärkten seit Mitte des Jahres 2011 haben die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für das österreichische Finanzsystem zunehmend erschwert und die Risiken für die Finanzmarktstabilität erhöht.

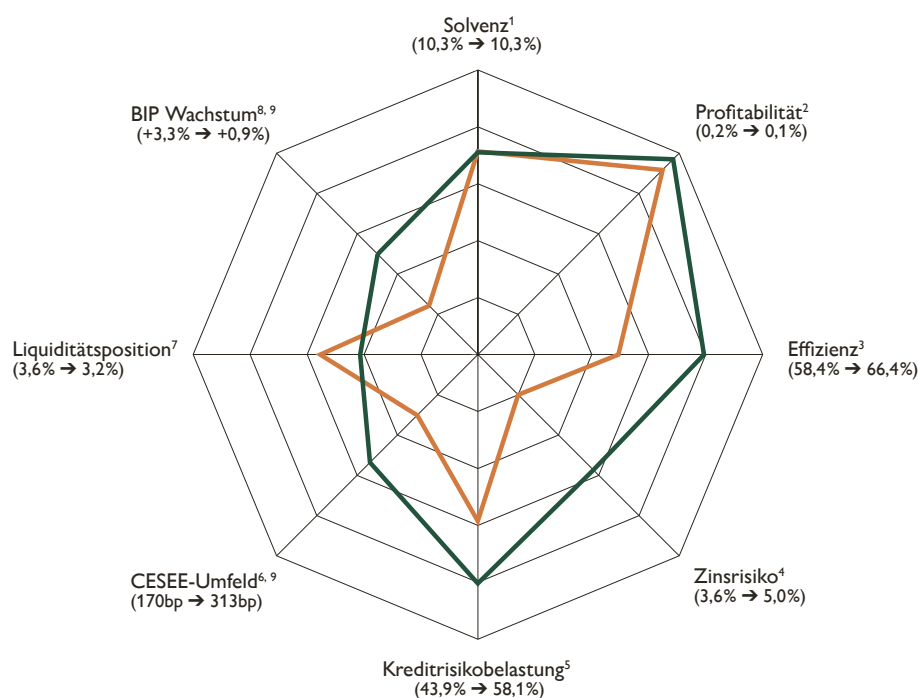
Leicht rückläufige Betriebserträge und steigende Aufwendungen unter

anderem aufgrund von Abschreibungserfordernissen führten dazu, dass die Profitabilität des österreichischen Bankensektors im Jahr 2011 signifikant zurückging. Die Eigenmittelausstattung nahm dank eines Anstiegs im ersten Halbjahr im Jahresabstand zwar weiter leicht zu, dessen ungeachtet blieb die Kapitalisierung im Vergleich mit anderen

Steigende Risiken für die Finanzmarktstabilität im Jahr 2011

Grafik 13

Banken und Finanzmarktstabilität



— 30. Juni 2011 — 31. Dezember 2011

Quelle: OeNB.

¹ Tier 1-Ratio.

² Gesamtkapitalrentabilität.

³ Aufwand-Ertrag-Relation.

⁴ Zinsschock von 200 Basispunkten (Verlust anrechenbarer Eigenmittel).

⁵ Kreditrisikovorsorge in Prozent des Betriebsergebnisses.

⁶ Gewichteter CDS-Spread.

⁷ Nettofinanzierungslücke (kumuliert, 12 Monate) in Prozent der Bilanzsumme.

⁸ Reales BIP-Wachstum auf Jahressicht.

⁹ Abweichend vom 31. Dezember 2011 letztverfügbarer Wert bzw. Wert per Redaktionsschluss.

Anmerkung: Konsolidierte Daten, Skalierung großteils auf Basis historischer Daten.

Je näher die Datenpunkte am Mittelpunkt liegen, desto besser, weniger riskant oder günstiger.

bp = Basispunkte.

Österreichische Versicherungen in schwierigem Umfeld

Bankensystemen unterdurchschnittlich. Die österreichischen Tochterbanken in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) lieferten trotz gestiegener makroökonomischer und politischer Risiken auch im Jahr 2011 einen wichtigen Beitrag für das Gesamtergebnis der Konzernmütter. Effizienzsteigerungen bleiben aber weiter notwendig und sollten vorangetrieben werden. Die Auslandsforderungen des österreichischen Bankensystems gegenüber den von der Schuldenproblematik am stärksten betroffenen Euroländern wurden 2011 weiter reduziert und sind im internationalen Vergleich niedrig.

CESEE-Tochterbanken liefern auch 2011 wichtigen Ergebnisbeitrag

Die Liquiditätssituation der heimischen Banken hat sich 2011 trotz eines schwierigen internationalen Umfelds leicht verbessert, da sich die Institute frühzeitig um eine Reduzierung ihrer Nettofinanzierungslücke bemühten. Obwohl die Neuvergabe von Fremdwährungskrediten in den letzten Jahren gering war, bleibt das hohe Volumen ausstehender Kredite ein Risikofaktor für die heimischen Kreditinstitute. Wenngleich die Maßnahmen der Schweizerischen Nationalbank die Aufwertungstendenz des Schweizer Franken fürs Erste gestoppt haben, so belastet das volatile Marktumfeld die oftmals in Kombination mit Fremdwährungskrediten verwendeten Tilgungsträger.

Ihre in vielerlei Hinsicht unbefriedigende Ausgangslage und die weiterhin unsichere internationale Entwicklung erfordert von den österreichischen Banken, ihre Eigenmittelausstattung dauerhaft zu stärken, die Liquiditätssituation weiter zu verbessern und ihr Geschäftsmodell nachhaltig weiterzuentwickeln. In diesem Zusammenhang ist auch die im März 2012 von FMA und OeNB veröffentlichte „Aufsichtliche Leitlinie zur Stärkung der Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle international aktiver österreichischer Großbanken“ zu sehen.

Für die heimischen Versicherungsunternehmen war 2011 ein schwieriges Jahr, da geringeren Prämieeinkünften gestiegene Kosten gegenüberstanden. Das niedrige Zinsumfeld stellt zudem für die Versicherungen und Pensionskassen eine anhaltende Herausforderung dar.

Österreichisches Bankensystem von europäischer Staatsschuldenkrise betroffen
Stabile Geschäftsentwicklung der Banken im Inland

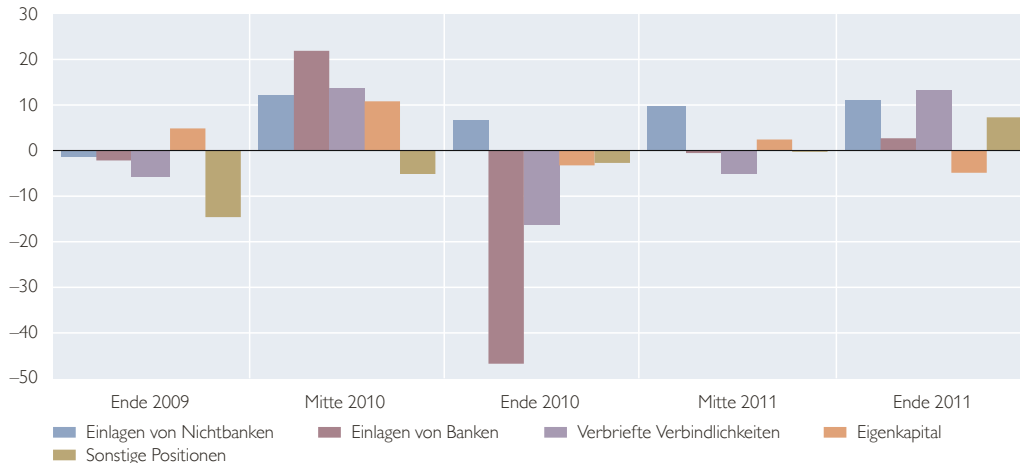
Obwohl die österreichischen Banken im Jahr 2011 von den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise getroffen wurden, konnten sie ihre konsolidierte Bilanzsumme nach den Rückgängen in den beiden Vorjahren wieder auf 1.166,3 Mrd EUR ausweiten. Die Leverage blieb mit rund 17,2 auf dem Niveau von Ende 2010. Auf die international angespannten Finanzierungsbedingungen reagierten die heimischen Kreditinstitute mit günstigen Einlagenkonditionen, um das Wachstum der Kundeneinlagen zu erhöhen. Diese stiegen seit 2009 insgesamt um knapp 40 Mrd EUR. Dabei konnte der Raiffeisensektor das stärkste Einlagenwachstum verbuchen. Im letzten Halbjahr 2011 stiegen auch die verbrieften Verbindlichkeiten – getrieben vor allem durch einen Anstieg bei Derivaten im Handelsbestand.

Die Kreditvergabe in Österreich stieg im Jahr 2011 leicht an – ein Trend, der sich auch in den ersten Monaten des Jahres 2012 fortsetzte und vor allem bei Raiffeisen- und Aktienbanken überdurchschnittlich war. Das Kreditvolumen gegenüber inländischen Nichtbanken lag im März 2012 bei 329,2 Mrd EUR und somit 2,1 % über dem Vergleichswert des Vorjahres. Unternehmensfinanzierungen stiegen dabei stärker als Ausleihungen an private Haushalte, die sich ob des unsicheren wirtschaftlichen

Grafik 14

Veränderung des Refinanzierungsverhaltens

Veränderung gegenüber letztem Halbjahr in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Umfelds im zweiten Halbjahr 2011 bei Konsumkrediten eher zurückhielten. Derzeit gibt es keine Anzeichen für eine Kreditklemme.

Der Fremdwährungskreditanteil bei neu vergebenen Kundenkrediten in Österreich lag 2011 durchschnittlich bei knapp 6%. Dies änderte jedoch nichts an der Tatsache, dass der Bestand mit 56,2 Mrd EUR per Ende März 2012 anhaltend hoch war. Insgesamt entsprach das einem Fremdwährungskreditanteil am Gesamtbestand von rund 17,1%. Auch der Fremdwährungskreditanteil privater Haushalte war mit 27,6% weiterhin hoch, wenngleich er in den letzten Quartalen etwas zurückgegangen war. Das Risiko der Wechselkurseinflüsse wird sichtbar, wenn man sich die Entwicklung im Jahresabstand ansieht. Während das Fremdwährungskreditvolumen absolut um 0,8% zunahm, zeigte sich wechselkursbereinigt ein Rückgang um 6,5%. Rund drei Viertel aller Fremdwährungskredite österreichischer Privathaushalte sind mit Tilgungsträgern unterlegt. Diese (meist klassischen Lebensversicherungen oder

andere kapitalmarktorientierte Produkte) mussten im Zuge der Finanzmarkturbulenzen deutliche Performanceeinbußen hinnehmen, wie eine im Jahr 2011 durchgeführte Umfrage zeigte. Die Banken sind nun angehalten, entsprechende Maßnahmen zu treffen, um die teils beträchtlichen Deckungslücken zu schließen.

Im ersten Quartal 2012 zeigte sich ein leichter Rückgang der unkonsolidierten Bilanzsumme. Dieser wurde getragen von einem Abbau von Vermögensgegenständen. Gleichzeitig wurde die Refinanzierung mittels Kundeneinlagen weiter vorangetrieben.

Verminderte Kreditqualität erfordert wieder erhöhte Risikovorsorgen

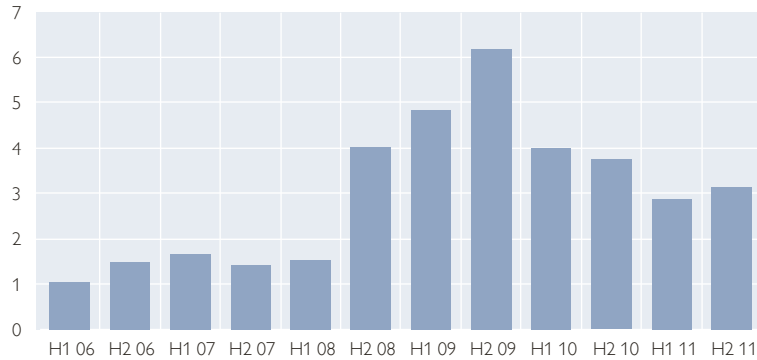
Im zweiten Halbjahr 2011 verzeichneten die konsolidierten Risikovorsorgen für das Kreditgeschäft (Nettoneubildung von Wertberichtigungen) wieder einen leichten Anstieg (siehe Grafik 15). Die Risikovorsorgen lagen 2011 mit rund 6 Mrd EUR um gut 20% unter jenen des Jahres 2010, bewegten sich aller-

Fremdwährungskredite wechselkursbereinigt rückläufig

Grafik 15

Konsolidierte Kreditrisikokosten österreichischer Kreditinstitute

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anstieg der Wertberichtigungen, getrieben durch Auslandstöchter

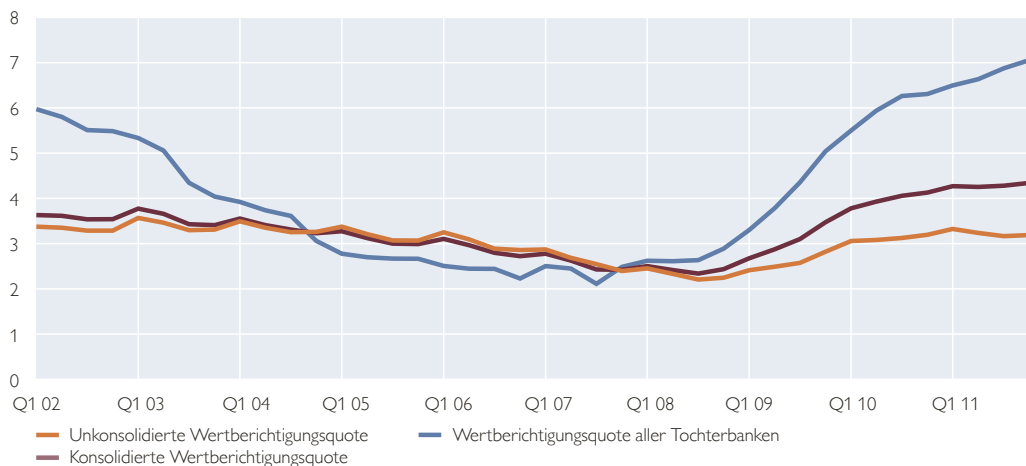
dings immer noch deutlich über dem Vorkrisenniveau. Der weiterhin erhöhte Vorsorgebedarf ist vor dem Hintergrund der Auswirkungen der bisherigen Krisenjahre auf die Kreditqualität und der verhaltenen Aussichten für das wirtschaftliche Umfeld der Kreditnehmer zu sehen.

Die durch die Verminderung der Kreditqualität verursachte Erhöhung der Kreditrisikokosten schlägt sich auch in der Entwicklung der Wertberichtigungsquoten nieder (siehe Grafik 16). Regionale Unterschiede in Bezug auf Niveau und Dynamik bestehen dabei nach wie vor. Die vorrangig auf das Inland bezogene unkonsolidierte Wertberichtigungsquote¹ ist seit dem Ende des ersten Quartals 2011 wieder leicht rückläufig, nachdem sie seit Mitte 2008 relativ moderat – nämlich um einen Prozentpunkt – gestiegen war. Ihr Stand zum Jahresende 2011 von 3,2 % entspricht dem langjährigen Durchschnitt der Vorkrisenjahre. Anders die Entwicklung bei den Auslandstochterbanken: Hier stieg die Wertberichtigungsquote im Jahr 2011 (+0,7 Prozentpunkte), und zwar auf nunmehr 7,1 %. Getrieben wurde diese Entwicklung von Bankentöchtern im EU-Ausland (NMS-2004: +1,2 Prozentpunkte, NMS-2007: +1,4 Prozentpunkte). Die höchste Quote verzeichnet nach wie

Grafik 16

Wertberichtigungsquoten österreichischer Kreditinstitute

in %



Quelle: OeNB.

¹ Stand der Einzelwertberichtigungen auf Forderungen gegenüber Nichtbanken, bezogen auf die gesamten ausstehenden Forderungen gegenüber Nichtbanken.

vor die GUS (10,4%), wobei hier die Entwicklung seit Ende des ersten Quartals 2011 wieder rückläufig ist. Seit Mitte 2008 stieg die Wertberichtigungsquote der Auslandstöchter um 4,4 Prozentpunkte.

Die konsolidierte Wertberichtigungsquote² für das Kundengeschäft hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2011 kaum mehr erhöht. Dies ist auf die rückläufige Entwicklung der unkonsolidier-

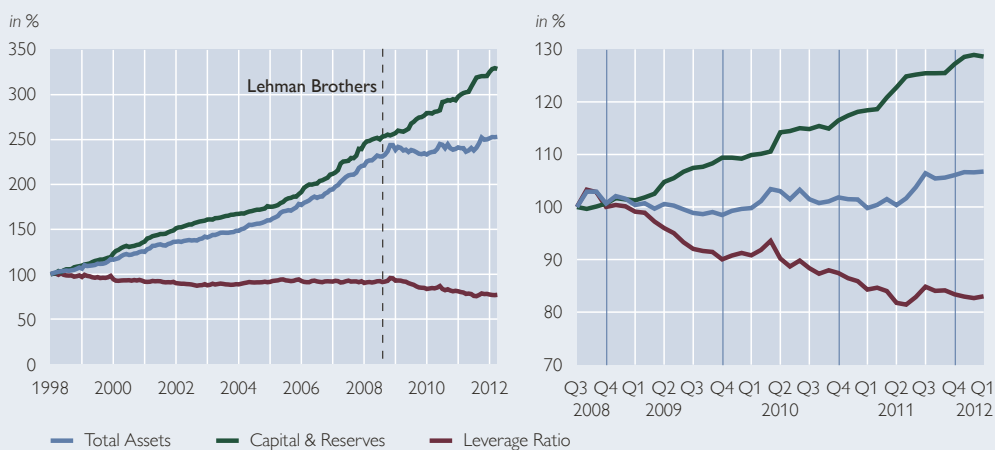
ten Quote zurückzuführen, in die über 70% der Kundenforderungen einfließen. Kreditrisiken, denen das österreichische Bankensystem aufgrund möglicher adverser wirtschaftlicher Entwicklungen und einer damit verbundenen weiteren Verschlechterung der Kreditqualität ausgesetzt ist, werden im Rahmen des makroökonomischen Stresstests eingehend analysiert.

Kasten 1

Mehr Deleveraging in Europa – eine erste empirische Analyse

Im Finanzmarktstabilitätsbericht 22 wurde dargestellt, wie im Vorfeld der Krise Risiken falsch bepreist und der Realwirtschaft dadurch zu billig Kredite zur Verfügung gestellt wurden. Ein Teil davon floss in nur scheinbar profitable Projekte oder in den privaten Konsum und trug somit nicht zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum bei. Heute belasten diese Kredite die Bilanzen von Gläubigern wie Banken gleichermaßen. Von der BIZ bis zum IWF wurde deshalb die Befürchtung geäußert, dass Banken, im Bestreben ihre Bilanzen zu reparieren, die Kreditvergabe zurückfahren und die Realwirtschaft nicht ausreichend mit neuen Krediten versorgen.¹ Dabei wurde einerseits argumentiert, dass es sich beim gegenwärtigen Deleveraging um einen wünschenswerten Anpassungsprozess handelt und andererseits, dass dies erreicht werden kann, ohne die Kreditvergabe an die Realwirtschaft drastisch einzuschränken.

Entwicklung von Aktiva, Kapital und Leverage Ratio für monetäre Finanzinstitute



Quelle: EZB. Werte sind Ende 1997 indiziert (links) bzw. Ende des dritten Quartals 2008, zur Lehman-Insolvenz reindiziert (rechts).

¹ Siehe BIZ. 2012. Quarterly Review March 2012, und IWF. 2012. Global Financial Stability Report, April.

² Der Zähler dieser Quote setzt sich aus dem Stand der unkonsolidierten Einzelwertberichtigungen auf Forderungen gegenüber Nichtbanken und den von den vollkonsolidierten Tochterbanken gemeldeten Einzelwertberichtigungsständen zusammen. Der Nenner ergibt sich als Summe der unkonsolidierten Bruttoforderungen gegenüber Nichtbanken und den Bruttoforderungen der vollkonsolidierten Tochterbanken gegenüber Nichtbanken. Aufgrund regional unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften ist die konsolidierte Wertberichtigungsquote mit gewissen Unschärfen behaftet.

Was sagen die Daten? Seit Ende 2008 ist ein deutlicher Rückgang des Leverage von Banken des Euroraums zu beobachten: Lag der Leverage Multiplier bei Ausbruch der Krise für diese Banken noch bei 18, so ging er bis Ende 2011 auf 15 zurück. Obenstehende Grafik zeigt, dass dieser Rückgang nicht auf eine Reduktion der Aktiva zurückzuführen ist. Die Kreditexposures, sowohl gegenüber Unternehmen als auch gegenüber Haushalten, sind seit Ende 2008 vielmehr gestiegen (wenn auch langsamer als in der Zeit davor). Gleichzeitig stiegen Eigenkapital und Reserven jedoch rund fünf Mal so stark an. Das bisher zu beobachtende Deleveraging ist im Aggregat also von der Stärkung der Eigenkapitalbasis getrieben und nicht durch eine Verknappung der Kreditvergabe.

Die Daten der EZB zeigen auch, dass der Anteil von Krediten und Anleihen an den nicht-finanziellen Sektor (Unternehmen, Haushalte und die öffentliche Hand) nur etwa 45% der gesamten Aktiva ausmacht. Das gibt Banken die Möglichkeit, ihre Bilanzen etwa durch den Abbau von Interbankenexposures (das Volumen der Interbankenkredite beträgt 130,5% des Kreditvolumens an Nichtfinanzielle-Unternehmen und immer noch 61,8% des letztgenannten Volumens inkl. Kredite an Haushalte), Handelsaktiva oder unbesicherten Konsumkrediten zu verkürzen, ohne damit gleichzeitig die Kreditvergabe für nachhaltige Investitionen einzuschränken.

Diese Schlussfolgerung wird durch Daten der europäischen Bankenaufsicht EBA unterlegt, wonach nur etwa 3% der im Rahmen der Rekapitalisierungsübung geplanten Maßnahmen auf echtes Deleveraging zurückzuführen sind.² Eine OeNB-interne Analyse der Geschäftsberichte und Pressemitteilungen von 61 europäischen Banken, die an der Rekapitalisierungsübung teilnehmen, zeigt ein ähnliches Bild: Die Hälfte der Banken ist nicht von der Rekapitalisierung betroffen, weil sie bereits über mehr als 9% Core Tier-1 Equity verfügt. Die Mehrheit der Banken plant weiterhin die Einbehaltung von Gewinnen und etwa ein Drittel plant den Rückkauf von hybriden Kapitalinstrumenten, um die Kapitalbasis zu stärken. Ein Fünftel plant den Verkauf von Tochterunternehmen (überwiegend Versicherungs- und Bankbeteiligungen) und etwa ein Zehntel den teilweisen Rückzug aus einzelnen Geschäftsfeldern und/oder Ländern.

Erste verfügbare Daten zeigen also, dass die Banken des Euroraums bereits in den letzten Jahren ihre Fremdkapitalquote durch Stärkung des Eigenkapitals reduzieren konnten und grundsätzlich dafür auch ausreichend Spielraum auf der Aktivseite haben, ohne die Kreditvergabe an die Realwirtschaft deutlich einzuschränken. Da ein reduzierter Leverage sowohl das Risikopotenzial als auch den Vernetzungsgrad und somit das Systemrisiko verringert, ist diese Entwicklung im Hinblick auf die Stabilität des europäischen Finanzmarktes zu begrüßen.

² Siehe EBA. 2012. Overview of the Capital Plans following the EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence (EBA 2012-005).

Profitabilität der Banken spiegelt schwieriges Umfeld wider

Die schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben die Profitabilität des österreichischen Bankensektors im Jahr 2011 stark belastet. Steigende Aufwendungen und anhaltend hohe Risikokosten führten trotz vergleichsweise stabiler Erträge zu einem schwachen Gesamtergebnis der heimischen Kreditinstitute.

Die konsolidierten Betriebserträge erwiesen sich 2011 dank des Retail-Fokus als widerstandsfähig und lagen mit rund 37,2 Mrd EUR nur gering-

fügig unter dem Wert des Vorjahres. Ein konstantes Zinsergebnis (+0,2%) und leicht gestiegene sonstige Betriebserträge (+3,2%; vor allem aus Nichtbankenbeteiligungen) konnten ein rückläufiges Provisions- sowie Handlungsergebnis (-1,1% bzw. -15,3%) fast kompensieren. Aufwandseitig waren die österreichischen Banken jedoch unter anderem mit steigenden Abschreibungen, vor allem bei Firmenwerten (+67,2%) und Personalkosten (+3,4%), konfrontiert. Infolgedessen reduzierte sich das konsolidierte Betriebsergebnis um knapp ein Viertel auf rund 10,4 Mrd

Abschreibungen
belasten
Betriebsergebnis

EUR, die Cost-Income-Ratio erhöhte sich von 57,9% Ende 2010 auf 66,4% zum Jahresende 2011.

Im Gegensatz zu den Kreditrisikoversorgen, die geringer ausfielen als im Vorjahr (wenngleich mit 6,0 Mrd EUR weiter auf hohem Niveau) stiegen die Risikokosten für Wertpapiere deutlich an. Das konsolidierte Periodenergebnis des gesamten österreichischen Bankensektors spiegelte 2011 die international schwierige Wirtschafts- und Finanzlage wider, blieb mit 0,7 Mrd EUR jedoch weiter positiv. Die konsolidierte Gesamtkapitalrentabilität nach Steuern reduzierte sich im Jahresabstand allerdings deutlich und lag 2011 bei rund 0,1%.

Das Engagement in CESEE war auch 2011 wichtig für die Profitabilität der österreichischen Banken, da es trotz gestiegener Risiken und Verluste in einigen Ländern einen wichtigen Beitrag zum Gesamtergebnis lieferte.

Die Ertragslage der österreichischen Banken war auch im ersten Quartal 2012 von den durch die Staatsschuldenkrise hervorgerufenen Marktverwerfungen geprägt. In einem anhaltend unsicheren makroökonomischen und politischen Umfeld zeigte sich ein leicht höheres Betriebsergebnis als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Auch für das Gesamtjahr 2012 sind die Banken deutlich optimistischer als zuletzt, wenngleich eine hohe Risikoversorge auf chronische Unsicherheit hinweist.

CESEE-Gewinne gehen mit höheren Risiken einher

Die Exponierung³ der sich mehrheitlich in österreichischem Besitz befindlichen Banken gegenüber CESEE belief sich

per Jahresende 2011 auf rund 216 Mrd EUR.⁴ Die Verflechtung des österreichischen Bankensektors mit der Region ist weiterhin breit diversifiziert, der Großteil dieses Exposures (die Größe der Kreise in Grafik 17 entspricht dem Volumen des Exposures) bestand mit rund 55% gegenüber den NMS-2004, wo in der jüngeren Vergangenheit das politische Risiko wieder zugenommen hat (z.B. unilaterale finanzpolitische Maßnahmen wie etwa der Eingriff in bestehende FWK-Verträge in Ungarn).

Die 69 vollkonsolidierten österreichischen Tochterbanken in CESEE wiesen zum Jahresende 2011 eine Bilanzsumme von rund 270 Mrd EUR auf, die damit im Jahresvergleich um 2,4% zunahm. Das bilanzielle Kreditvolumen wuchs im selben Zeitraum um 1,5% auf rund 171 Mrd EUR an, wodurch sich die bereits im Jahr 2010 beobachtete positive Entwicklung bei der Kreditvergabe der Tochterbanken – wenn auch etwas abgeschwächt – für das Jahr 2011 fortschrieb.

Die Betriebserträge der CESEE-Tochterbanken beliefen sich zum Jahresende 2011 auf rund 14 Mrd EUR für

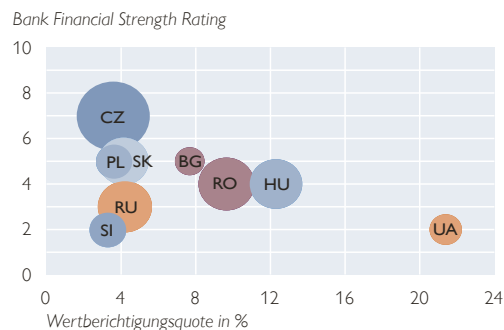
Risikoversorgen verharren auf hohem Niveau

Kreditwachstum der CESEE-Tochterbanken im Jahr 2011 positiv

CESEE-Tochterbanken bleiben profitabel

Grafik 17

Länderrisikoexposure in CESEE



Quelle: OeNB (Q4 11), Moody's (Dezember 2011).

Exponierung gegenüber CESEE breit diversifiziert

³ Die Exponierung wird hier gemessen am Obligo der Banken, die sich mehrheitlich in österreichischem Besitz befinden, gegenüber in CESEE ansässigen Kreditinstituten und Nichtbanken.

⁴ Im Vergleich hierzu hielten die entsprechenden Banken zeitgleich Kundeneinlagen in CESEE in Höhe von rund 162 Mrd EUR.

Höhere Profitabilität geht aber mit höherem Kreditrisiko einher

Fremdwährungskredit-Bestand gestiegen

Schweizer Franken mit geringerer Bedeutung als Fremdwährung

das Gesamtjahr, eine Steigerung von 1,3% im Jahresvergleich. Die Nettozinsenerträge wuchsen um 0,8% und stellten mit rund 9,4 Mrd EUR wie in der Vergangenheit den Großteil der gesamten Betriebserträge. Die drei übrigen Positionen (Provisionsgeschäft, Finanzergebnis und Sonstige Betriebserträge) trugen ebenfalls positiv zu den Betriebserträgen bei. Durch einen nur marginal stärkeren Anstieg bei den gesamten Betriebsaufwendungen von 1,9% auf rund 6,8 Mrd EUR ergab sich eine fast konstante Aufwand-Ertrag-Relation von rund 50%. Das Periodenergebnis nach Steuern belief sich auf rund 1,8 Mrd EUR.

Die Gesamtkapitalrentabilität nach Steuern (RoA) der CESEE-Tochterbanken lag mit 0,7% über jener des österreichischen Heimatmarktes. Gleiches galt für die Eigenkapitalrentabilität nach Steuern (RoE), die in Österreich (1,6%) zum Jahresende 2011 deutlich unter jener für das CESEE-Geschäft

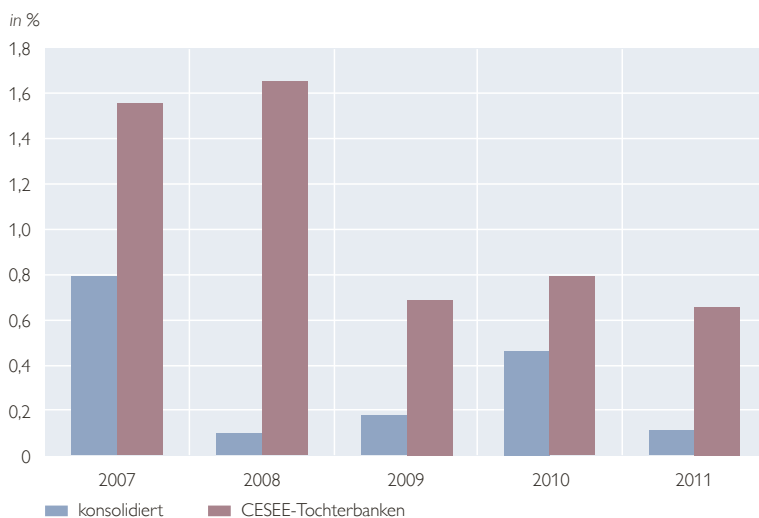
(6,1%) zu liegen kam. Beide Kennzahlen sind jedoch im Jahresverlauf leicht gefallen. Wie in der Vergangenheit geht die im Vergleich zu dem vom Österreichgeschäft dominierten unkonsolidierten Ergebnis höhere Profitabilität des CESEE-Geschäfts mit einem erhöhten Kreditrisiko einher. So war die Wertberichtigungsquote für das CESEE-Geschäft per Jahresende mit 7,3% mehr als doppelt so hoch wie jene für das unkonsolidierte Österreichgeschäft (3,2%). Konsolidiert ergab sich damit eine Wertberichtigungsquote von 4,3% (siehe auch Grafik 16).

Insgesamt waren per Jahresultimo 2011 rund 84 Mrd EUR der Kredite der CESEE-Tochterbanken in Fremdwährung denominated, was einem um Wechselkurseffekte bereinigten Anstieg um 3,3% im Jahresverlauf entsprach. Nachdem das gesamte Kreditvolumen in einem ähnlichen Ausmaß anstieg, erhöhte sich die aggregierte FWK-Quote nur marginal auf rund 48%. Mit einem Anteil von rund 60% war wie schon in der Vergangenheit der Euro die vorherrschende Fremdwährung. Lediglich in der GUS spielte der US-Dollar eine bedeutende Rolle.

Die Neuvergabe von Fremdwährungskrediten (FWK) der CESEE-Tochterinstitute der österreichischen Top-6-Banken⁵ ging auch im Jahr 2011 mit den sogenannten Guiding Principles zur Reduktion der riskantesten Formen der FWK-Neuvergabe, die zwischen der OeNB und der FMA mit den Banken vereinbart wurden, konform. Dies zeigte sich vor allem in der kontinuierlichen Reduktion des Bestands an in Schweizer Franken denominateden Krediten, die per Jahresende bei rund 14 Mrd EUR lagen, was einem Anteil von 17% am gesamten

Grafik 18

Gesamtkapitalrentabilität der österreichischen Banken



Quelle: OeNB.

⁵ Unter Top-6-Banken werden hier die sechs österreichischen Bankengruppen mit dem größten Exposure (gemessen an ihren Auslandsforderungen) gegenüber der CESEE-Region per Jahresende 2011 verstanden.

FWK-Portfolio der CESEE-Tochterbanken entsprach, der im Jahresvergleich um rund drei Prozentpunkte zurückging. Der globale Anstieg zeigt jedoch, dass das Fremdwährungskreditproblem trotz des Rückgangs risikanter Formen bestehen bleibt.

Eine ähnliche Entwicklung zeichnete sich auch bei den grenzüberschreitend nach CESEE vergebenen FWK ab: Insgesamt stieg das FWK-Volumen um 4,9% auf rund 42 Mrd EUR, das Volumen der Schweizer Franken-Direktkredite ging jedoch um 12% auf 2,1 Mrd EUR zurück. Das in Fremdwährung denominierte Leasing gegenüber privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen nahm mit 1,1% nur marginal auf 3,6 Mrd EUR zu. Von einem verstärkten Gebrauch von Leasingverträgen anstelle von klassischen Krediten als Form des Shadow Banking zur möglichen Umgehung strenger werdender regulatorischer Vorschriften im Bankensektor ist damit derzeit in CESEE nicht auszugehen (siehe Grafik 19).

Wie bereits in früheren Berichtsperioden waren FWK auch per Jahresultimo 2011 durch eine schlechtere Kreditqualität gekennzeichnet als Kredite in lokaler Währung, wenngleich

hierbei auf länderspezifische Unterschiede zu verweisen ist. Die Non-Performing-Loan-Ratio (NPL-Ratio) bei FWK lag im CESEE-Durchschnitt (18,8%) über jener aller Kredite (15,0%), wobei beide Ratios erneut zunahmen. FWK wurden nicht nur häufiger notleidend, sondern waren auch in geringerem Maß durch Risikovorsorgen abgedeckt. Bei den gesamten Krediten betrug die NPL-Coverage-Ratio II⁶ per Ende 2011 67,3%, bei den FWK jedoch trotz Anstiegs im Jahresvergleich nur 63,4%.

Ein weiteres risikorelevantes Charakteristikum der österreichischen CESEE-Exponierung ist die hohe Bedeutung von konzerninternen Liquiditätstransfers, die zwar im Jahresvergleich um 5,1% zurückgingen, sich zum Jahresende 2011 aber immer noch auf 42 Mrd EUR beliefen, was sich in einer Kredit-Einlagen-Quote von 106% widerspiegelte. Diese ging damit zwar im Jahresvergleich im CESEE-Schnitt um etwas über zwei Prozentpunkte zurück, die hohe regionale Heterogenität blieb jedoch bestehen. In Krisenzeiten kann es sogar zu einer noch höheren Abhängigkeit vieler CESEE-Tochterbanken von ihren Konzernmüttern kommen.

Die Eigenmittelsituation der CESEE-Tochterbanken liegt in allen Regionen zum Teil deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen, wie aus Grafik 20 ersichtlich ist. Dies trifft sowohl auf die Kapitaladäquanzquote der Tochterbanken zu, die im CESEE-Schnitt mit 15,6% im Jahresvergleich konstant geblieben ist, als auch auf die Tier-1-Ratio, die im selben Zeitraum einen leichten Anstieg auf 13,3% verzeichnen konnte. In den Regionen NMS-2004 und GUS lag die Tier-1-Ratio jeweils bei 11,8%, in den beiden übrigen Regionen (NMS-2007 und

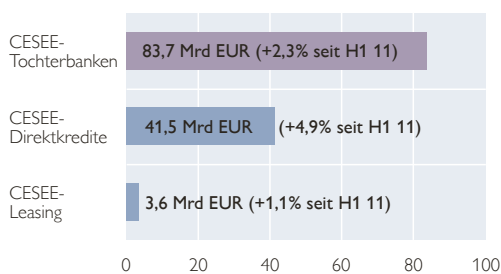
Kredit-Einlagen-Quote nimmt weiter ab

Fremdwährungskredite nach wie vor Quelle für erhöhtes Kreditrisiko

Eigenmittelsituation der CESEE-Tochterbanken weiterhin verbessert

Grafik 19

FWK-Exposure österreichischer Banken gegenüber CESEE Ende 2011



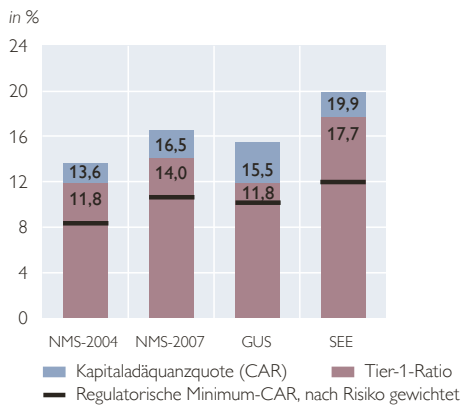
Quelle: OeNB.

Anmerkung: Wachstumsraten um Wechselkurseffekte bereinigt.

⁶ $NPL\text{-Coverage-Ratio II} = (\text{Risikovorsorgen für notleidende Kredite} + \text{Sicherheiten gemäß Basel II}) / NPL$.

Grafik 20

Kapitaladäquanz der CESEE-Tochterbanken Ende 2011



Quelle: OeNB.

„Nachhaltigkeitspaket“: stärkere Bedeutung einer ausgewogenen Refinanzierung

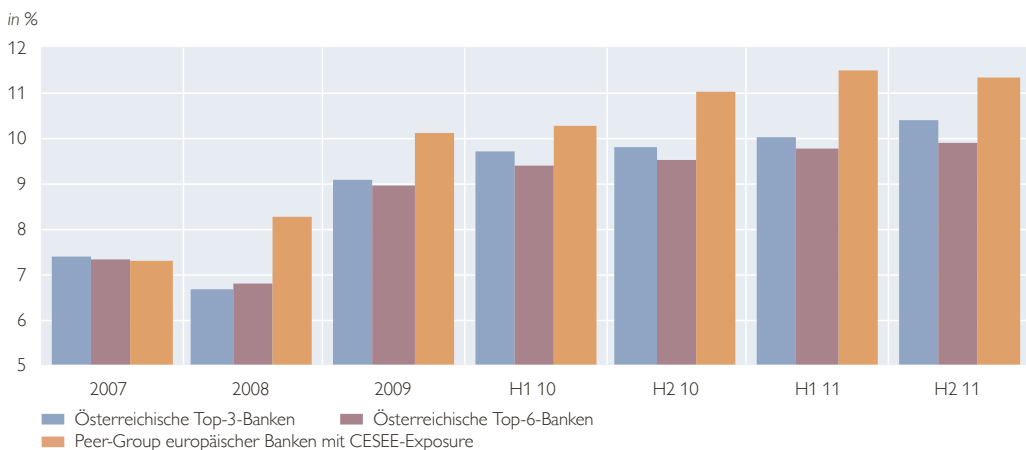
SEE) jedoch zum Teil deutlich darüber, was nicht nur die höheren regulatorischen Eigenkapitalminima in manchen Ländern, sondern auch ein vergleichsweise höheres Länderrisiko widerspiegelt.

Die Kernkapitalquote der österreichischen Top-6- bzw. Top-3-Banken ist auf konsolidierter Ebene zwar im Zeitablauf gestiegen, sie liegt aber trotz des vergleichsweise höheren Exposures noch immer unter jener einer Peer-Group aus 12 europäischen Banken. Dabei ist allerdings anzumerken, dass der Leverage der österreichischen Banken geringer ist.

Die im März 2012 veröffentlichte aufsichtliche Leitlinie⁷ zur Stärkung der Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle international aktiver österreichischer Großbanken⁸ (Nachhaltigkeitspaket) strebt unter anderem eine ausgewogene Refinanzierung des Nettokreditwachstums bei den Tochterbanken, inklusive jenen in CESEE, an. Dies wird von der FMA und OeNB anhand des Verhältnisses der Nettoneukreditvergabe zur Aufbringung lokaler stabiler Refinanzierungsmittel⁹ (Loan-to-Local Stable

Grafik 21

Tier-1-Ratio



Quelle: OeNB, BankScope.

⁷ Siehe auch Presseaussendung der OeNB zum Nachhaltigkeitspaket vom 14. März 2012.

⁸ Die Leitlinie betrifft derzeit die Erste Group Bank AG, die Raiffeisen Zentralbank Österreich AG und die UniCredit Bank Austria AG.

⁹ Als lokale stabile Refinanzierungsmittel gelten Einlagen von Nicht-Banken, supranationale Finanzierungen, Kapital von Dritten und das gesamte ausstehende Volumen an Schuldverschreibungen mit einer ursprünglichen Laufzeit von mindestens einem Jahr, die von der Tochterbank an Investoren ausgegeben wurden, die nicht zum Konsolidierungskreis gehören.

Funding Ratio, LLSFR) beobachtet. Da die Analyse der jüngsten Finanzkrise ergab, dass Tochterbanken mit einer hohen Bestands-LLSFR (über 110%) ein erhöhtes Kreditrisiko aufwiesen, werden Geschäftsmodelle mit einer Bestands- und Neugeschäfts-LLSFR von über 110% zukünftig ein Warnsignal auslösen. Die Ergebnisse der regelmäßigen Beobachtung dieser Indikatoren werden im Rahmen der grenzüberschreitenden Aufsichtszusammenarbeit in den Kollegien mit den zuständigen Heimat- und Gastlandaufsehern evaluiert, um gegebenenfalls Aufsichtsmaßnahmen zu ergreifen und Tendenzen nicht nachhaltigen Kreditwachstums (Boom-Bust-Zyklen) proaktiv einzudämmen und die Refinanzierungsstruktur der Tochterbanken zu verbessern.

Auslandsforderungen gegenüber Euroraum-Ländern mit erhöhten Risikoaufschlägen weiter abnehmend

Gegenüber den Euroraum-Ländern mit erhöhten Risikoprämien, insbesondere gegenüber jenen, die an internationalen Hilfsprogrammen teilnehmen (Griechenland, Irland, Portugal), sind die öster-

reichischen Banken gering exponiert. Zudem verringerten sich die Auslandsforderungen der (mehrheitlich in inländischem Besitz befindlichen) österreichischen Banken gegenüber Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien bis Ende 2011 auf etwa 22 Mrd EUR. Die geringe Exponierung bestätigt sich auch im internationalen Vergleich – gemessen am BIP lag diese für Österreich bei etwa 7%.

Die Restrukturierung der griechischen Staatsschulden im März 2012 führte bei den Banken im ersten Quartal 2012 zu einem deutlichen Rückgang der Auslandsforderungen.

Vorläufige Entspannung der Liquiditätssituation und regulatorische Herausforderungen

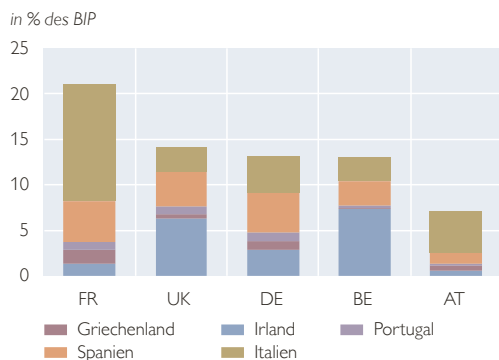
Die Liquiditätssituation der österreichischen Banken steht im Kontext einer vorläufigen Erholung des europäischen Umfelds. Nach der Zuspitzung der Liquiditäts- und Refinanzierungssituation europäischer Banken – vor allem in den von der Staatsschuldenkrise betroffenen Ländern im Herbst 2011 – hat sich die Lage seit Anfang des Jahres 2012 deutlich entspannt. Der Hauptgrund dafür ist vor allem in der Bereitstellung langfristiger Liquidität durch die EZB mittels der beiden 3-Jahres-Tender vom Dezember 2011 und vom Februar 2012 in Höhe von insgesamt 1.000 Mrd EUR (in denen allerdings auch Umschichtungen aus älteren Offenmarktoperationen mit kürzerer Laufzeit enthalten sind) sowie in der Halbierung des geldpolitischen Mindestreservesatzes zu sehen.

Die österreichischen Institute konnten ihre Refinanzierungskosten senken. Der Downgrade der Republik Österreich Ende 2011 durch Standard & Poor's um eine Stufe auf AA+ hat die Refinanzierung der österreichischen Banken bisher nicht wesentlich beeinflusst.

Refinanzierungskosten durch EZB-Maßnahmen gesenkt

Grafik 22

Exposure ausgewählter Bankensysteme gegenüber GR, IE, PT, ES und IT



Quelle: BIZ, Eurostat; Daten per Q4 11 (vor Schuldenrestrukturierung in Griechenland).

Neue Regulierung
der Liquidität als
Herausforderung

Die österreichischen Banken nutzten im Aggregat die ersten Monate des Jahres 2012 dazu, ihr Liquiditätsrisiko zu reduzieren. Die Nettofinanzierungslücke auf Systemebene nach 12 Monaten vor unbesichertem Geldmarkt verminderte sich seit Jahresbeginn um 7 Mrd EUR auf insgesamt 30 Mrd EUR – bedingt vor allem durch einen starken Anstieg der prognostizierten Netto-Zuflüsse im Einlagengeschäft. Die Nettoposition auf dem unbesicherten Geldmarkt ist im ersten Monat (ab Meldetermin) deutlich im positiven Bereich. Gleichzeitig stieg bei den Banken der Bestand kurzfristig verfügbarer Sicherheiten vor allem im Kassenbestand. Auf Systemebene verbesserte sich die kumulierte realisierbare Liquidität vor Geldmarkt nach 12 Monaten von 87 Mrd EUR auf 102 Mrd EUR deutlich.

Kurzfristige
Refinanzierung auf
dem heimischen
Interbankenmarkt
relativ gering

Im ersten Quartal 2012 konnten die österreichischen Banken wieder mehr Emissionen begeben als im sehr schwierigen letzten Quartal 2011. Ab Mitte März gingen die Emissionen allerdings wieder zurück. Dies lag einerseits am 3-Jahres-Tender der EZB, der den Refinanzierungsdruck senkte, andererseits wurde der Markt von erneuten Unsicherheiten beeinflusst. Bei den Emissionen ist ein struktureller Wandel von unbesicherten Schuldverschreibungen hin zu besicherten Refinanzierungsformen (Covered Bonds und Pfandbriefe) zu beobachten. Ein Überhandnehmen von besicherten Emissionen birgt jedoch auch zusätzliche Risiken, da dadurch die Volumina höherwertiger Assets, die im Sicherheitenpool gebunden sind, steigen und die Position von Gläubigern unbesicherter Schuld-

verschreibungen verschlechtert wird. Das Volumen der von den Banken begebenen Schuldverschreibungen, die innerhalb der jeweils kommenden 6 Monaten zu rollen oder zu tilgen sind, verringerte sich von 35 Mrd EUR zu Jahresbeginn auf 29 Mrd EUR Anfang Juni, was aus Finanzmarktstabilitäts-sicht zu begrüßen ist.

Wesentliche Herausforderungen für die Banken stellt die Konkretisierung der neuen regulatorischen Liquiditätsmindestanforderungen (Liquidity Coverage Ratio LCR und Net Stable Funding Ratio NSFR) durch die CRD IV und CRR dar. Hinsichtlich der Erfüllung der LCR, die ab 2015 in Kraft treten wird, wird seit Beginn 2012 seitens der OeNB ein laufendes Monitoring durchgeführt, um die Banken in der Vorbereitung zu begleiten.

Die relativ geringe Bedeutung der kurzfristigen Refinanzierung österreichischer Banken über den Interbankenmarkt (einschließlich Geldmarktfonds)¹⁰ wurde bereits im Finanzmarktstabilitätsbericht 22 thematisiert. Die Berechnungsmethode wurde seither anhand von Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung sowie konsolidierter Bankdaten weiter verfeinert und erneut um Eigenheiten der Struktur des österreichischen Bankensektors bereinigt. In der Vergangenheit führte insbesondere die Mehrstufigkeit der dezentralen Sektoren in der öffentlichen Wahrnehmung regelmäßig zum Ausweis „künstlich“ hoher Anteile an Wholesale Funding. Nach Bereinigung dieser strukturbedingten Unschärfe machte das kurzfristige Wholesale Funding bei österreichischen Banken (unter Berücksichtigung der grenzüberschreitenden

¹⁰ Als Finanzierungsinstrumente des kurzfristigen Wholesale Funding zwischen Banken (und durch Geldmarktfonds) wurden Einlagen sowie verzinsliche Wertpapiere mit kurzen Laufzeiten (mit einer Ursprungslaufzeit bis zu 12 Monaten) herangezogen, die nicht im gleichen mehrstufigen Bankensektor gehalten werden. Da die Aufsichtsstatistik für Einlagen leider keine Laufzeiten ausweist, wurden alle Einlagen unter der Annahme, dass sie kurzfristiger Natur sind, einbezogen.

Transaktionen)¹¹ Ende 2011 rund 15 % der konsolidierten Bilanzsumme aus (anstelle von 19 %, unbereinigt).

Erhöhung der Eigenmittelquoten setzte sich 2011 fort

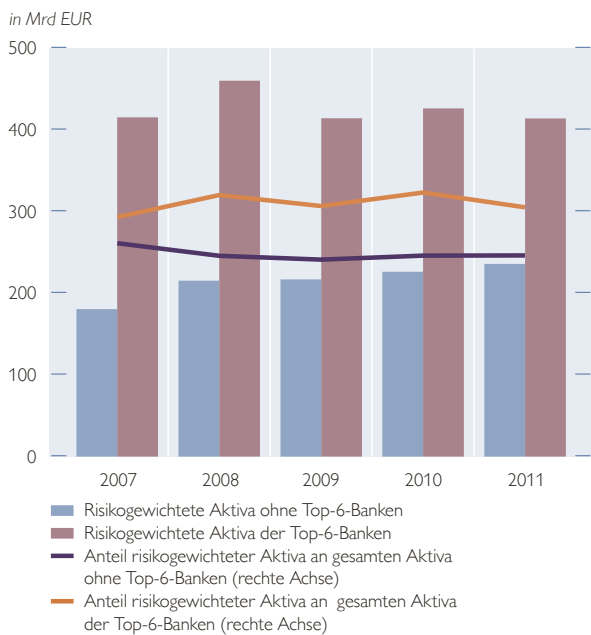
Die Erhöhung der aggregierten Kernkapitalquote (Eigenmittelquote) aller österreichischen Banken ist seit dem Tief im dritten Quartal 2008 kontinuierlich um insgesamt rund 303 (310) Basispunkte auf 10,3 % (13,6 %) bis zum vierten Quartal 2011 gestiegen. Die Erhöhung der aggregierten Kernkapitalquote ist im Wesentlichen auf zwei Effekte zurückzuführen. Zum einen stieg der Kapitalstand, gemessen als anrechenbares Kernkapital, seit dem dritten Quartal 2008 um 39 %. Neben internem Kapitalaufbau (private Platzierungen, Zuschüsse vom Mutterkon-

zern, einbehaltene Gewinne und sonstige Maßnahmen) trugen staatliche Maßnahmen im Rahmen des Bankenhilfspakets mit 8,1 Mrd EUR oder 47 % deutlich zu diesem Kapitalaufbau bei. Zum anderen wurden die risikogewichteten Aktiva bis zum vierten Quartal 2009 stark abgebaut (siehe Grafik 23), was als unmittelbare Reaktion der Banken auf die Finanzkrise verstanden werden kann. Der Abbau erfolgte allgemein über eine Bilanzstraffung und beinhaltete zudem eine Reduktion des außerbilanziellen Geschäfts und ähnliche Maßnahmen. Nach einem leichten Anstieg im Jahr 2010 gingen die risikogewichteten Aktiva 2011 wieder um 0,4 % zurück, wobei jene der Top-6-Banken um 2,9 % fielen, während jene der restlichen Banken um 4,2 % zulegten.

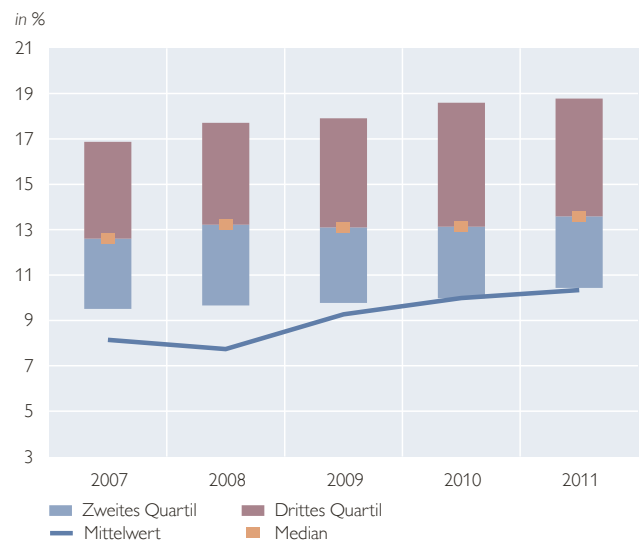
Grafik 23

Entwicklung der Eigenmittelausstattung des österreichischen Bankensystems

Risikogewichtete Aktiva



Aggregierte Kernkapitalquote



Quelle: OeNB.

¹¹ Aufgrund mangelnder Datengranularität konnten Transaktionen zwischen österreichischen Tochterbanken und ihren ausländischen Mutterbanken leider nicht bereinigt werden, wodurch die angegebenen Quoten eine Obergrenze darstellen.

Regionale Banken in Österreich besser kapitalisiert als Großbanken

Der Medianwert der Kernkapitalquoten aller österreichischen Banken lag zum Jahresende 2011 bei 13,6% und damit über dem aggregierten Durchschnitt (siehe Grafik 23). Dies ist durch die Struktur der heimischen Bankenlandschaft bedingt, die neben den dominierenden Großbanken von einer Vielzahl kleiner, überdurchschnittlich gut kapitalisierter Regionalbanken geprägt ist. Die Hälfte der österreichischen Banken (das zweite und dritte Quartil) halten Kernkapitalquoten zwischen 10,4% und 18,8%.

Die aggregierte Kernkapitalquote, also der RWA-gewichtete Mittelwert, ist hingegen von den Großbanken (Top-6) dominiert. Ein OeNB-interner Vergleich der Kernkapitalquoten zeigt, dass die österreichischen Großbanken im Durchschnitt mit 9,9% schlechter kapitalisiert sind als eine internationale Vergleichsgruppe¹² mit 11,3% (siehe Grafik 21).

In den letzten Jahren konnten die österreichischen Großbanken ihre Kernkapitalquoten zwar stetig verbessern, gleiches gilt jedoch auch für die Vergleichsgruppe, deren Quoten sogar stärker aufgebaut wurden, wodurch sich der Abstand zwischen den österreichischen Großbanken und ihrer Vergleichsgruppe letztlich vergrößerte und bei den Top-6-Banken 1,4 Prozentpunkte per Ende 2011 betrug (verglichen mit 1,1 Prozentpunkten per Ende 2009). Den Top-3-Banken gelang es erst im zweiten Halbjahr 2011, getrieben von der Verbesserung ihrer Kernkapitalquoten sowie einer Verschlechterung der Vergleichsgruppe, ihren Rückstand etwas zu verbessern. Sie liegen Ende 2011 0,9 Prozentpunkte hinter dieser, verglichen mit 1,0 Prozentpunkten per Ende 2009.

Fragile Lage im europäischen Bankensektor

Angesichts der Einführung von Basel III auf europäischer Ebene sowie der EBA-Rekapitalisierungsübung sind die österreichischen Großbanken schon kurzfristig angehalten, ihre Kapitalquoten weiter zu verbessern. Darüber hinaus gilt es in Anbetracht der erhöhten Risiken aus ihrem CESEE-Geschäft mittelfristig die Lücke zu den internationalen Peers zu schließen bzw. diese sogar zu übertreffen.

Deutlich eingetrübte Markteinschätzung zu österreichischen Finanzinstitutionen

Nachdem es in der zweiten Jahreshälfte 2011 erneut zu einer Verschärfung der Staatsschuldenkrise in einigen Ländern des Euroraums gekommen war, setzten die politischen Akteure wirtschafts- und geldpolitische Maßnahmen. In der Folge kam es zu einer leicht verbesserten Markteinschätzung gegenüber Finanzinstituten. Jedoch wurde die Erholung im März 2012 durch erneut aufkeimende Unsicherheiten über die Einhaltung der Budgetziele einiger Euroraum-Länder sowie erhöhte politische Risiken beendet. Die Lage des europäischen Bankensektors war auch angesichts weiterer Ratingherabstufungen von Einzelbanken und Ländern fragil.

Die Markteinschätzung für österreichische Finanztitel war in diesem Zeitraum äußerst volatil. Während sich in der zweiten Jahreshälfte 2011 die für österreichische Banken im Vergleich zu europäischen Banktiteln günstigere Marktbewertung, gemessen am Preis-Buchwert-Verhältnis, massiv verschlechterte, wurde sie in der Erholungsphase Anfang 2012 wieder aufgebaut. Wesentliche Gründe für diese

¹² Die Vergleichsgruppe umfasst die folgenden in CESEE tätigen Banken: Banco Santander SA, Bayerische Landesbank, BNP Paribas, Commerzbank AG, Crédit Agricole S.A., ING Bank NV, Intesa Sanpaolo, KBC Bank NV, OTP Bank PLC, Skandinaviska Enskilda Banken AB, Société Générale, Swedbank AB.

volatile Markteinschätzung sind die vergleichsweise niedrigen Forderungen der Banken gegenüber den IWF/EU-Programmländern des Euroraums sowie ihr hohes Engagement in CESEE mit dem zu Westeuropa vorhandenen Wachstumsvorsprung. Allerdings spielen in krisenhaften Zeiten Wachstumsaussichten eine geringe Rolle, wogegen die Marktteilnehmer der Risikotragfähigkeit eine zentrale Rolle beimessen.

Nach der Ankündigung der Ratingagentur Moody's im Februar 2012, 114 Finanzinstitute aus 16 europäischen Ländern zu überarbeiten, kam die Herabstufung der österreichischen Banken am 6. Juni 2012 wenig überraschend und führte auch zu keinen nennenswerten Marktreaktionen. Trotz der Herabstufung hält Moody's das Geschäftsmodell der österreichischen Banken mit den osteuropäischen Netzwerkbanken weiterhin für ein haltbares und profitables Modell.

Bedeutende Änderungen in der österreichischen Zahlungssystemlandschaft

Am 18. November 2011 ging mit dem Clearing Service Austria (CS.A) das erste österreichische Clearinghouse und damit eine neue Infrastruktur zur Abwicklung innerösterreichischer Interbank-Massenzahlungen in Betrieb. Dieses Zahlungssystem mit für Österreich systemischer Bedeutung wird von der Geldservice Austria Logistik für Wertgestionierung und Transportkoordination GmbH betrieben und wurde von der OeNB als System im Sinne des Finalitätsgesetzes anerkannt. Aus Sicht der Finanzmarktstabilität ist vor allem die damit verbundene erhöhte Sicherheit durch das Settlement in Zentralbankgeld zu begrüßen.

Mit dem 21. November 2011 endete die Übergangsfrist für Proprietary Home Accounts (PHAs) von TARGET2

(dem Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem des Eurosystems). Vor diesem Hintergrund sind die relevanten Zahlungen vom PHA der OeNB (HOAM.AT) auf die Single Shared Platform (SSP) von TARGET2 migriert. HOAM.AT wird aber weiterhin – in reduzierter Funktionalität – als ein nach dem Finalitätsgesetz anerkanntes Zahlungssystem in Betrieb bleiben.

Grundsätzlich erwiesen sich die österreichischen Finanzmarktinfrastrukturen und Zahlungssysteme auch im zweiten Halbjahr 2011 in einem krisenhaften Umfeld als stabil: Sämtliche aufgetretenen Systemstörungen blieben ohne Folgewirkung auf den Finanzplatz.

Schwieriges Marktumfeld für andere Finanzintermediäre Herausforderungen für Versicherungen gestiegen

Die europäische Versicherungswirtschaft wurde im Jahr 2011 insbesondere durch Naturkatastrophen und die Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise belastet. Das Niedrigzinsumfeld und schwache Renditen bei liquiden und als sicher wahrgenommenen Staatsanleihen stellt für die Erzielung der garantierten Mindestverzinsung für Lebensversicherungen langfristig eine Herausforderung dar. Aber auch im Neugeschäft könnte die Attraktivität von Lebensversicherungspolizzen angesichts der niedrigen Garantieverzinsung (real teilweise negativ) bei relativ langer Laufzeit sinken. Dies könnte im Rahmen des derzeitigen Aufsichtsrahmens Versicherungsunternehmen veranlassen, für höhere Renditen höhere Risiken einzugehen. Einige europäische Versicherungen haben auch bereits angekündigt, sich stärker im Kreditgeschäft zu engagieren.

Der österreichische Versicherungssektor verbuchte 2011 einen nominellen Prämienrückgang von –0,7%, der vom

Katastrophen und Staatsschuldenkrise belasten Versicherer

Ausblick für österreichische Versicherungen eingetrübt

Neues Clearingservice trägt zur Finanzmarktstabilität bei

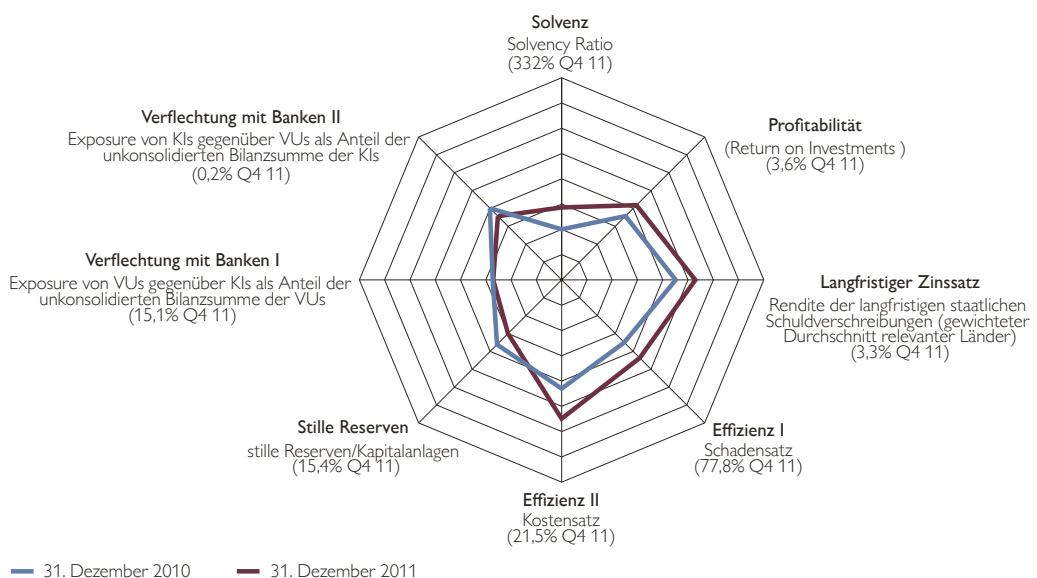
starken Rückgang bei Lebensversicherungen (-7,2%) getrieben wurde, der wiederum auf eine Änderung in der steuerlichen Behandlung von Einmalergängen (die um -31% zurückgingen) zurückzuführen war. Die Schaden-/Unfall- und der Krankenversicherungsbereich entwickelten sich mit Prämienwachstumsraten von 4,8% bzw. 3,6% stabil. Je nach Risikoprofil belasten gestiegene Schadenszahlungen und operative Ausgaben sowie gesunkene Kapitalerträge (-7,5%) die Profitabilität der Versicherungsunternehmen. Die Solvabilität verringerte sich aufgrund eines markanten Rückgangs der Eigenmittelquote der Lebensversicherungssparte um 24 Prozentpunkte auf 332%. Der Rückgang ist auf realisierte Verluste zurückzuführen, die sich auf die Eigenmittel niederschlugen. Die Solvabilität entwickelte sich bei den einzel-

nen Unternehmen heterogen. Einige Unternehmen konnten ihre Eigenmittelbasis trotz der schlechten Rahmenbedingungen dennoch stärken.

Zur Analyse von Ansteckungsrisiken werden alle Wertpapiere des Versicherungssektors (inklusive Fonds- und indexgebundene Lebensversicherungen) auf Basis der Wertpapierstatistik der OeNB herangezogen. Vom aggregierten Wertpapierbestand von 71,5 Mrd EUR Ende 2011 waren rund 17 Mrd EUR in Staatsanleihen¹³ und 31,4 Mrd EUR in Wertpapiere von in- und ausländischen Banken investiert. Das Exposure gegenüber den EU/IWF-Programmländern (Griechenland, Irland, Portugal) sowie Italien und Spanien betrug insgesamt 5,9 Mrd EUR¹⁴ (-15%), davon waren 2,1 Mrd EUR Staatsanleihen und 2,4 Mrd EUR Bankenwertpapiere. Das Exposure (Marktwerte) verringerte sich

Grafik 24

Versicherungen und Finanzmarktstabilität



Quelle: FMA, OeNB.

Anmerkung: Skalierung auf Basis historischer Daten. Unkonsolidierte Daten per Q4 11. Je näher die Datenpunkte am Mittelpunkt liegen, desto besser, weniger riskant oder günstiger. VUs = Versicherungsunternehmen, Kls = Kreditinstitute.

¹³ Einschließlich Länder und Gemeinden.

¹⁴ Spanien 1,7 Mrd EUR, Griechenland 0,3 Mrd EUR, Italien 2,2 Mrd EUR, Irland 1,5 Mrd EUR, Portugal 0,2 Mrd EUR.

im Jahr 2011 um fast 1 Mrd EUR bzw. –13 %, insbesondere aufgrund des Rückgangs von –65 % (im Vorjahresvergleich) bei griechischen Wertpapieren. Im ersten Quartal 2012, welches bereits das „private sector involvement“ beinhaltet, sank das direkt¹⁵ von Versicherungen gehaltene Volumen griechischer Wertpapiere von 145 Mio EUR auf 16,8 Mio EUR um weitere –88 % (Veränderung zum Vorquartal).

Die Hauptrisiken für den österreichischen Versicherungssektor sind kurzfristig die europäische Staatsschuldenkrise und die Auswirkungen auf die Wirtschaft sowie den Finanzmarkt in Österreich und CESEE und längerfristig das Niedrigzinsniveau (für Produkte mit garantierter Mindestverzinsung).

Investmentfonds leiden unter den Marktverwerfungen

Das Gesamtvolumen österreichischer Fonds betrug im Februar 2012 140,5 Mrd EUR und fiel im Jahresvergleich um fast 5 %. Der Rückgang ist hauptsächlich auf Kursverluste zurückzuführen. Die Jahresperformance lag bei –2,4 %, wobei die negative Performance hauptsächlich von den Aktienfonds getrieben wurde (–17,5 %). Die Publikumsfonds haben im Vergleich zu den Spezialfonds (–3,3 % vs. –1,3 %) weniger erwirtschaftet, auch das Volumen der Publikumsfonds verringerte sich deutlich (–11 %), während die Spezialfonds kaum Volumen (–0,3 %) einbüßen mussten. Private Investoren geben sich aufgrund der unsicheren Finanzmärkte wohl weiterhin zurückhaltend und investieren eher in Produkte mit Einlagensicherung.

International werden Wertpapierleihegeschäfte als erhöhtes Risiko für Investmentfonds diskutiert. Spezialfonds können bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen¹⁶ bis zu 100 % ihrer Wertpapiere verleihen, Publikumsfonds in Österreich bis zu 30 %. Die Wertpapierleihe fällt unter die „efficient portfolio“-Strategie und unterliegt keinen Großveranlagungsgrenzen. Das konzerninterne Wertpapierleihegeschäft zwischen KAGs, Banken und Versicherungen erhöht zudem das Ansteckungspotenzial innerhalb der Gruppe. Die derzeitige Praxis in Österreich führt auch dazu, dass die konzerninterne Wertpapierleihe zumeist unbesichert ist. Eine Änderung, die zu einer Besicherung auch der konzerninternen Leihe¹⁷ führen soll, wurde durch die FMA avisiert. Auf europäischer Ebene wurde das Thema von der ESMA insbesondere bei den physischen ETFs (Exchange-Traded Funds¹⁸) als Risiko erkannt und soll stärker reguliert werden, wobei die neuen Regulierungsvorschriften in Bezug auf Sicherheiten und Volumina der Wertpapierleihe nicht nur für ETFs, sondern für alle Investmentfonds gelten sollen.

Folgende Risiken ergeben sich aus Wertpapierleihetransaktionen:

- Inhärente Interessenskonflikte auf Seiten der leihenden Tochterinstitute, da diese unter Umständen zu niedrige Verrechnungssätze und/oder keine Sicherheiten (bzw. von schlechter Qualität) für die Leihe verlangen. Zusätzlich ergibt sich für die Konzernmutter die Möglichkeit des Cherry Pickings der zu leihenden Wertpapiere (etwa aufgrund der Ein-

Erhöhtes Ansteckungspotenzial durch Wertpapierleihe

Fondsvolumen der Investmentfonds rückläufig

¹⁵ Keine Berücksichtigung der über Investmentfonds gehaltenen Wertpapiere.

¹⁶ Siehe § 164 Abs. 4 Investmentfondsgesetz (InvFG) 2011.

¹⁷ Wertpapierleihe mit Institutionen außerhalb des Konzerns wird bereits besichert.

¹⁸ Siehe hierzu auch Finanzmarktstabilitätsbericht Nr. 22, Kasten 5, Seite 60.

- sicht in die Investmentfonds, die sich aus der Depotbankfunktion ergibt).
- Erhöhtes Kontrahentenrisiko für Tochterunternehmen gegenüber ihrer Konzernmutter. Bei Abflüssen aus den Tochterunternehmen (Investmentfonds, Versicherungen) versiegt für die Mutterbank eine günstige Refinanzierungsquelle (prozyklischer Aspekt).
 - Fondsanteilsinhaber haben ein zusätzliches (ihnen meist nicht bekanntes) Ausfallrisiko: Durch die Leihe der Wertpapiere, die sich ursprünglich im Sondervermögen des Kapitalanlagefonds befanden, gehen diese ins Eigentum der Mutterbank über. Bei einem Konkurs der Bank ist/sind der Fonds bzw. die Fondsanteilsnehmer zwar Gläubiger, die verliehenen Wertpapiere haben aber den Status von Sondervermögen verloren.

Eingetrübte Performanceentwicklung von betrieblichen Vorsorgekassen und Pensionskassen

Pensionskassen verzeichnen erneut Vermögensrückgang

Das von den österreichischen Pensionskassen (PKs) verwaltete Vermögen betrug Ende 2011 14,7 Mrd EUR. Das entsprach einem Jahresrückgang von -1,2% und ist nach den Jahren 2002 und 2008 das dritte Jahr (seit 1998) mit negativer Wachstumsrate. Im vergangenen Jahr drückten die negativen Entwicklungen auf den Finanzmärkten die Performanceentwicklung der PKs, die laut OeKB zum Jahresende 2011 -3%¹⁹ betrug, wobei die Spannbreite der Performance bei den einzelnen Unternehmen zwischen +1,7% und -5,4% lag. Die Notwendigkeit einer grundlegenden Überarbeitung des Pensionskassen-

gesetzes aufgrund struktureller Probleme des Systems²⁰ wurde erkannt und eine Novelle vom Nationalrat Mitte Mai 2012 beschlossen. Dieses beinhaltet unter anderem die Belebung des Wettbewerbs, eine Stärkung des Wahlrechts der Anwartschaftsberechtigten hinsichtlich unterschiedlicher Veranlagungsstrategien, eine Sicherheits-VRG mit garantierter Anfangspension sowie einen Ausbau der Informationsrechte. Weiters soll das Betriebspensionsgesetz geändert werden: Die Unverfallbarkeitsfrist wird verkürzt und der individuelle Wechsel zwischen den Systemen ermöglicht. Die Maßnahmen sind hinsichtlich Finanzmarktstabilität positiv einzuschätzen. Probleme bei der Anreizstruktur der Steuerung der Pensionskassen wurden allerdings in der Novelle nicht berücksichtigt.

Die betrieblichen Vorsorgekassen (BVKs) erfreuen sich aufgrund ihrer noch im Aufbau befindlichen Struktur weiter sehr dynamischer Vermögenszuwächse. Die Gesamtsumme der Anwartschaften belief sich Ende 2011 auf 4,3 Mrd EUR und ist im Vergleich zum Vorjahr um 21% gestiegen. Die Performance belief sich im Jahr 2011 laut OeKB auf 0,2% und war damit noch knapp positiv, berücksichtigt man aber die Inflationsrate von 3,3% im gleichen Zeitraum, ist kein realer Wertzuwachs gegeben.

Risiken ergeben sich vor allem aus der anhaltenden unsicheren Lage auf den Finanzmärkten und dem erhöhten Staatssektorrisiko (etwa 34%²¹ aller von PKs und etwa 23% aller von BVKs gehaltenen Wertpapiere sind Staatsanleihen).

¹⁹ Ein-Jahres-Performance.

²⁰ Siehe dazu: Stefan W. Schmitz. 2005. Die Governance-Struktur der Pensionskassen in Österreich und ihre polit-ökonomischen Konsequenzen. In: *Wirtschaft und Gesellschaft* 31 (3). 407–443.

²¹ Inklusive Staatsanleihen mit Staatshaftung.

OeNB-Stresstest zeigt verbesserte Risikotragfähigkeit und bekannte Schwachstellen der Banken

Im Angesicht allgemeiner Unsicherheit zeigt der OeNB-Stresstest eine weiter verbesserte Risikotragfähigkeit, doch bekannte Schwachstellen und globale Risiken bleiben bestehen.

Makroökonomische Stresstests sind ein zentrales Instrument zur Abschätzung der Risikotragfähigkeit eines Bankensystems sowie einzelner Institute. In der ersten Jahreshälfte 2012 wurde ein solcher Stresstest von der OeNB auf nationaler Ebene durchgeführt. Traditionell werden bei diesem Stresstest zwei Makro-Szenarien analysiert, ein Baseline- und ein Stress-Szenario. Die makroökonomischen Szenarien erstrecken sich über einen Zeitraum von zwei Jahren (Q1 12 bis Q4 13).

Als Baseline-Szenario dient die jüngste Prognose der OeNB für Österreich und CESEE & CIS, ergänzt um

die Wirtschaftsprognose des IWF. Das OeNB-Stress-Szenario unterstellt, dass es 2012 zu einer weiteren Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise kommt, die sich aufgrund erhöhter Unsicherheit, verschlechterter Arbeitsmarktbedingungen und reduzierter Kreditvergabe negativ auf die Realwirtschaft niederschlägt. Das aktuelle Stress-Szenario führt aus diesem Grund zu substantiell stärkeren Abschlägen auf die Baseline als noch vor einem Jahr.

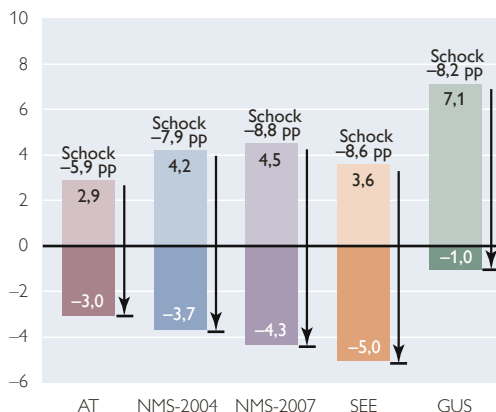
Risikotragfähigkeit zeigt im Aggregat eine Verbesserung

Zur Messung der Risikotragfähigkeit dient wiederum die Core Tier-1 (CT1) Ratio als zentrale Größe, die auch im EU-weiten Stresstest zum Einsatz kam. Das Aggregat des österreichischen Bankensystems startet bei einer CT1-Ratio von 9,9 % (9,2 % im letzten Frühjahrs-Stresstest) und kann diese im Baseline-Szenario auf 10,5 % (10,2 %) steigern.²² Im adversen Szenario sinkt die Ratio

Grafik 25

Baseline-Prognosen und Schocks im Stress-Szenario (Q1 12 – Q4 13)

kumuliertes BIP-Wachstum in % bzw. Prozentpunkten (pp)

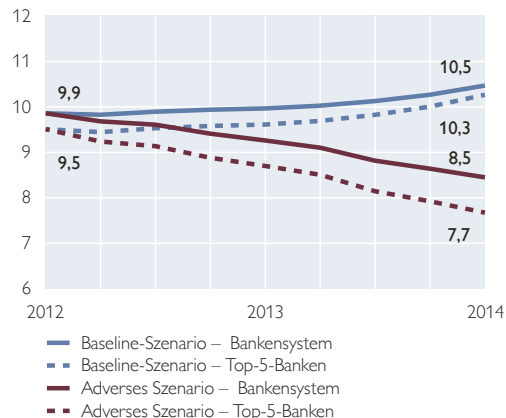


Quelle: OeNB.

Grafik 26

Entwicklung der EBA Core Tier-1-Ratio im OeNB-Stresstest (Q4 11 – Q4 13)

in %



Quelle: OeNB.

²² Während frühere Stresstests die Ausschüttung eines Teils der erwirtschafteten Gewinne in Form von Dividenden im Baseline-Szenario unterstellten, wird nun – um volles Kapitalgenerierungspotenzial darzustellen – von einer Einbehaltung aller Gewinne ausgegangen.

auf 8,5 % (8,5 %). Das Aggregat der Top-5-Banken²³ startet bei 9,5 % (8,5 % vor einem Jahr), erreicht im Baseline-Szenario 10,3 % (9,5 %) und fällt im adversen Szenario auf 7,7 % (7,4 %). In den Ergebnissen des Stress-tests spiegeln sich die Bemühungen der Banken wider, ihre Kapitalquoten zu verbessern, was insbesondere auf die Großbanken zutrifft. Die seit Eintritt der Krise bereits in den früheren Ausgaben des Finanzmarktstabilitätsberichts identifizierten Problemfälle bleiben jedoch auch in diesem Stress-test auffällig.

Unsicherheit bleibt hoch

Das Stress-Szenario der OeNB bildet einen virtuellen allgemeinen Konjunkturunbruch und eine damit einhergehende Verschlechterung der Profitabili-

tät der Banken sowie steigende Kreditrisikokosten ab. Neben diesen – letztlich vom Konjunkturzyklus getriebenen – Risiken ist die aktuelle Situation jedoch von hoher Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklungen im Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise geprägt. Ein Teil dieser Risiken kann in separaten Sensitivitätsanalysen bewertet werden, beispielsweise eine Erhöhung der Refinanzierungskosten oder ein zusätzlicher Wertberichtigungsbedarf auf Sovereign Assets. Andere Risiken – wie etwaige Zweitrunden-Effekte aus einer Verschärfung der Schuldenkrise – können jedoch aufgrund der Komplexität von Wechselwirkungen nicht seriös quantifiziert werden und stellen somit den „blinden Fleck“ eines jeden Stresstests dar.

²³ Aufgrund der laufenden Restrukturierung der VBAG liegen noch keine konsolidierten Meldedaten vor, weshalb diese im aktuellen Stresstest nicht in das Aggregat der Großbanken aufgenommen wurde. VBAG und VBI sind jedoch nach wie vor im Gesamtsystem enthalten. Das Top-5-Aggregat umfasst somit folgende Banken: BAWAG P.S.K., Hypo Alpe Adria, Erste Group Bank, Raiffeisen Zentralbank und UniCredit Bank Austria.

Schwerpunktthemen

Ukrainian Banks Face Heightened Uncertainty and Challenges¹

Stephan Barisitz,
Ulrich Gunter,
Mathias Lahnsteiner²

Following a sharp recession in 2009, the Ukrainian economy recovered in 2010 and 2011. In particular in 2011, domestic demand-led growth was accompanied by widening external imbalances. The economy's external vulnerabilities – related to the current account deficit (2011: 5.6% of GDP) and the elevated foreign debt stock (77% of GDP) – entail risks for the banking sector, as exchange rate pressures against the hryvnia's U.S. dollar peg have been recurrent and foreign exchange reserves declined in the second half of 2011. While the share of foreign currency loans in total loans has been steadily declining (thanks to a ban on extending new foreign currency loans to unhedged borrowers imposed by the National Bank of Ukraine in the fall of 2008), it remains sizeable (end-2011: 41%). Many of these loans are unhedged. The stabilization of nonperforming loans at a high level could be interrupted by a further deterioration of the economic situation or by a new bout of hryvnia depreciation. Moreover, the population's confidence in the Ukrainian currency is prone to volatile swings. As deposit inflows have picked up and loan growth has remained subdued, the loan-to-deposit ratio has receded, but is still relatively high (end-2011: 163%). With the funding structure shifting to domestic deposits, the banking sector's external position has improved (net external liabilities have fallen to 8% of total liabilities). In 2011, loan growth became positive in real terms again. Recapitalization efforts contributed to upholding capital adequacy. The banking sector's profitability improved, but nevertheless stayed in negative territory.

JEL classification: G21, G28, P34

Keywords: Banking sector, banking crisis, nonperforming loans, external vulnerabilities, recapitalization, Ukraine

1 Macroeconomic Background: Fragile Recovery Drifts into Uneasy Waters

Ukraine experienced one of the sharpest downturns in Central, Eastern and Southeastern Europe (CESEE), with GDP plummeting by 14.8% in 2009. The subsequent recovery was first export-led, helped by the bouncing back of external demand and of commodity prices. Then, from the second quarter of 2010, domestic demand gained traction and double-digit import growth started to outpace export growth by far. Economic growth accelerated from 4.1% in 2010 to 5.2% in 2011 before decelerating to an estimated 1.8% in the first quarter of 2012 (year on year). In the second half of 2011, real exports declined in annual

terms, while imports continued to grow, albeit at a slower pace. The deceleration of external demand seems to be responsible for the most recent slowdown of GDP growth. Ukraine's current account deficit widened again and came to 5.6% in 2011, when the deficit was no longer fully covered by net FDI inflows. Due to the depreciation of the hryvnia and the recession, Ukraine's external debt peaked at 88% of GDP in 2009 before declining to 77% in 2011. Given the still high external debt stock, roll-over needs are considerable. Moreover, foreign exchange reserves do not cover short-term external debt on a remaining maturity basis.

By end-2010, the country had been able to build up its gross international reserves to about 25% of GDP; how-

¹ This study is an update of Barisitz and Lahnsteiner. 2009.

² Oesterreichische Nationalbank, Foreign Research Division, stephan.barisitz@oenb.at; mathias.lahnsteiner@oenb.at; Financial Markets Analysis and Surveillance Division, ulrich.gunter@oenb.at. The authors are grateful to Thomas Reiningger (also OeNB) for valuable comments and suggestions.

ever, they declined to 19% of GDP at end-2011 mainly due to stepped-up interventions by the National Bank of Ukraine (NBU) to support the hryvnia's peg to the USD in the second half of 2011. Exchange rate pressures were triggered by increasing risk aversion in international financial markets, resurfacing worries about Ukraine's external accounts, the weak trust of domestic households in the hryvnia, and presumably concerns about political developments in the country. In the first quarter of 2012, pressures on the currency eased temporarily, as witnessed by stabilizing foreign exchange reserves.

After an IMF program went off track in the fall of 2009, the IMF approved a new Stand-By Arrangement in July 2010. However, after the disbursement of two tranches, the second program also veered off course in early 2011, as the Ukrainian authorities have in particular remained reluctant to raise gas prices for households, a key condition for the IMF to continue the program. Negotiations with Russia to reduce import gas prices, which the Ukrainian authorities see as an alternative to raising domestic gas prices, have so far been inconclusive.

2 Banking Sector: From a Hesitant Rebound to a Build-Up of New Risks

2.1 Gradual Recuperation from the Crisis of 2008 to 2009

Following the steep precrisis real (CPI-deflated, exchange rate-adjusted) growth of loans, real loans to the private sector dropped by 11.7% in 2009 and by another 5.2% in 2010 before stabilizing

in the first half of 2011. Lending to households had boomed particularly strongly (and had reached almost 40% of total credit) before contracting precipitously. At end-2008, foreign currency-denominated loans made up 59% of total loans to the private sector and almost three-quarters of credit to households. The major slump of the Ukrainian economy and the sharp depreciation of the hryvnia triggered the weakening of credit quality. Nonperforming loans (NPLs, officially measured as the share of doubtful and loss loans in total loans) multiplied from 3.9% at end-2008 to 13.7% at end-2009 and grew further to 15.4% in mid-2011.³ The stabilization of NPLs at a high level as well as the rise in directed lending by state-owned banks, which had increased their share to almost one-fifth of total banking assets (see below), may have contributed to the stabilization of the credit volume in early 2011. Following the NBU's ban on foreign currency lending to unhedged borrowers in the fall of 2008, the share of foreign currency loans declined steadily to (still elevated) levels of 45% of total loans and almost two thirds of household loans in mid-2011.

After large-scale deposit withdrawals in early 2009 had caused massive outflows, the rebound of economic activity and the stabilization of the currency coupled with a package of banking sector emergency measures (including liquidity support, temporary administrative restrictions, an upward adjustment of deposit guarantee level)⁴ reined in deposit outflows. In 2010 and in the first half of 2011 deposits returned on the back of rising wages,

³ According to a broader definition (according to which NPLs comprise substandard, doubtful and loss loans), NPLs expanded from 16.4% to 40.3% of total loans in the above-mentioned period. In spring 2011, Standard & Poor's estimated the share of problem loans including restructured loans at about 50% of total credit (Standard & Poor's, 2011, p. 2).

⁴ For more details on the package of measures, see Barisitz and Lahnsteiner. 2009. p. 73.

the economic recovery and increasingly confident consumers. The share of foreign exchange-denominated deposits, which had increased to almost half of total deposits in 2009, receded somewhat again in the following years.

The loan-to-deposit ratio, which had been high in Ukraine, declined from a peak of 229% in the third quarter of 2009 to a still elevated 166% in mid-2011.⁵ The increased customer deposit base as well as financial assistance from parent banks to their subsidiaries in Ukraine contributed to the restoration of liquidity in the sector in 2009 and 2010. At the same time, banks' net external liabilities declined from 26% of total liabilities at end-2008 to 9% in mid-2011, as in particular cross-border wholesale funding shrank. As of end-September 2010, about 63% of banks'

foreign debt was attributable to parental funding (Standard & Poor's, 2011, p. 8). Foreign-owned banks had generally played a stabilizing role during the crisis of 2008 to 2009, as most of them had received substantial capital and liquidity support from their parent institutions, helping to lift the share of foreign-owned banks in total assets to 47% by the end of 2009. Provisions for rising NPLs in 2009 pushed banks' profitability into negative territory (return on assets in 2009: -3.6%). Apart from the two state-owned credit institutions Ukreximbank and Oschadbank, which had been recapitalized earlier, three troubled domestically owned banks, namely Rodovid, Ukrgaz, and Kyiv Bank, were nationalized and recapitalized by the state in 2009 to 2010. These three banks received a total of

Table 1

Selected Banking Sector Stability Indicators

	2007	2008	2009	2010	2011
Total assets (% of GDP)	71.3	91.2	97.0	88.8	79.9
Share of majority foreign-owned banks in total assets (%)	37.5	45.0	46.6	42.6	37.8
Share of majority state-owned banks in total assets (%)	8.0	11.4	17.2	16.9	17.2
Real growth of loans to the private sector, exchange rate-adjusted ¹ (annual change in %)	48.4	12.3	-11.7	-5.2	7.3
Foreign currency loans to the private sector (% of total assets)	41.5	50.2	41.5	35.1	30.7
Foreign currency loans to the private sector (% of private sector loans)	49.9	59.1	51.2	46.6	40.7
Foreign currency loans to households (% of household loans)	63.6	71.9	72.3	69.1	56.9
Foreign currency deposits of the private sector (% of total liabilities)	17.5	18.2	17.3	18.0	19.7
Foreign currency deposits of the private sector (% of private sector deposits)	32.1	44.0	47.1	42.0	42.5
Real growth of private sector deposits, exchange rate adjusted ¹ (annual change in %)	29.3	-10.9	-21.1	19.2	12.7
Loan-to-deposit ratio (%)	152.6	205.5	219.9	175.5	162.6
Net external liabilities (in % of total liabilities)	22.2	26.2	16.8	11.0	8.0
Nonperforming loans ² (% of total loans)	-	3.9	13.7	15.3	14.7
Return on assets (ROA, %)	1.9	1.5	-3.6	-1.5	-0.6
Capital adequacy ratio (%)	13.9	14.0	18.1	20.8	18.9

Source: National Bank of Ukraine, Raiffeisen Research.

¹ Foreign currency component at January 2008 exchange rate.

² Share of doubtful and loss loans.

⁵ This decline as such is certainly not a bad sign, since the loan-to-deposit ratio can be identified as an early warning indicator of crisis (Reading, 2012, slide 11).

UAH 17.2 billion (EUR 1.6 billion) of public capital injections. However, an audit of these three banks reportedly showed that about half of the above amount disappeared under fictitious transactions (Standard & Poor's, 2011, p. 8). Due to rehabilitations by the state and state-owned banks' proactive credit expansion, the share of majority publicly-owned banks in total banking assets rose from 11% at end-2008 to 18% in mid-2011. Total post-crisis recapitalizations from foreign and domestic owners contributed to lifting the sector's capital adequacy ratio from 14% to 19% in the same time span.

2.2 Credit Activity Starts to Grow Again

In the second half of 2011, overall credit activity started to grow again (year-on-year, in real terms), buoyed by continued expansion of private sector deposits and a slight reduction of NPLs (from second half of 2011). As of end-2011 and early 2012, the pace of the lending recovery had just caught up with and surpassed GDP growth (real exchange rate-adjusted credit growth at end-March 2012: +7% year on year). However, in contrast to corporate lending, lending to households continued to decline in 2011, but this decline was entirely attributable to foreign currency lending (which shrank by almost one-quarter in real terms in 2011 to 56.9% of total household loans), whereas retail lending in domestic currency expanded strongly. Total foreign currency loans to the private sector declined by 4%, and their share in total loans continued to decline to 40.7% at end-2011 (40.4% at end-March 2012).

Most foreign-owned banks adopted a cautious stance in the last quarter of 2011 and kept new lending very modest (Astrov, 2012, p. 136). This, however, is apparently not valid for Russian banks, which expanded their market share, as well as for state-owned banks. While the overall share of foreign-owned banks in total sector assets declined from 43% end-2010 to 38% at end-2011, the share of Russian-owned banks grew from 11% to 12% (which is almost one-third of the total foreign presence) (Raiffeisen Research, 2011, p. 63; Sologoub and Nikolaieva, 2012a, p. 7).⁶ Private sector deposits continued to expand in the second half of 2011 as well as in early 2012. Rekindled depreciation expectations led to a slight increase of the share of foreign exchange-denominated deposits, though. The loan-to-deposit ratio receded further to 163% at end-2011 (and to 159% at end-March 2012), while net external liabilities continued to contract to 8% of total liabilities (7.3% at end-March 2012).

The quality of the loan portfolio improved slightly in the second half of 2011, as the share of NPLs (measured as doubtful and loss loans) declined from 15.4% in mid-2011 to 14.7% at the end of the year. Partially, this is due to the resumption of lending, i.e. the denominator effect; it also appears that NPL resolution, notably the writedown of impaired loans, is (finally) starting to make some headway. Given that high NPLs have represented a major challenge to bank balance sheets and the resumption of lending, with weaknesses in the Ukrainian legal, tax and judicial systems preventing a more aggressive resolution of bad loans (including diffi-

⁶ The most prominent example of Russian banking expansion in Ukraine is state-owned Sberbank, Russia's largest commercial bank. In 2011, Sberbank founded a subsidiary in Ukraine, which currently operates about 130 branches across the country and plans to open 30 new branches in 2012 (Russland Aktuell 2012).

culties in recovering collateral and resolving foreclosure), the authorities formed a working group to oversee reforms in this area (IMF, 2010, p. 17). The new tax code, which entered into force in 2011, facilitates the writeoff of NPLs by clarifying their tax treatment.⁷ Moreover, some banks successfully sold NPLs and collateral properties (FLIFI, 2012, p. 7). The debt collection business is considered to have major potential, but it has to contend with some legal obstacles, is still in its infancy and is often handled between related parties (Ernst & Young, 2011, p. 102). In late 2011, the government introduced new legislation on bankruptcy, which should improve the overall framework of dealing with insolvency, although it has yet to be put to the test.

The marginal amelioration of loan quality certainly played a role in the further reduction of losses in 2011. The negative return on assets declined to -0.6% that year.⁸ Losses would have declined even further had operating

expenses not risen by 29% in 2011, pushed by substantial wage adjustments (National Bank of Greece, 2012, p. 7). The largest part of sector losses (53%) was concentrated in two problematic systemic banks: Ukrsib, a subsidiary of BNP Paribas, and Ukrgaz, a nationalized bank. The rehabilitation of most other ailing systemic banks was completed in 2011 (Sologoub and Nikolaieva, 2012a, p. 6). The bank resolution process in general is reported to have been messy and to have featured asset stripping, misreporting and other illegal practices (see above example in section 2.1). It is hoped that the strong burden borne by the NBU in this respect will be alleviated by the transfer of the insolvent bank resolution process with the functions of receivership and liquidation procedures to the Deposit Guarantee Fund (Sologoub and Nikolaieva 2012b, p. 4–5). The parliament amended the legal foundation of the deposit insurance system in this direction.

Box 1

Austrian Banks' Activities and Experience in Ukraine since 2009

At year-end 2011, four Austrian banking groups (Erste Group Bank, Raiffeisen Bank International, UniCredit Bank Austria and Volksbank International) operated four subsidiaries in Ukraine. Total assets held by these subsidiaries stood at EUR 10.3 billion at year-end 2011 (representing a market share of one-tenth in the Ukrainian banking sector) and were primarily made up of customer loans.

In the past, the Ukrainian banking sector was characterized by high demand for, and supply of, foreign-currency loans. At year-end 2011, gross foreign currency (predominantly U.S. dollar-denominated) loans of subsidiaries of Austrian banking groups to private households and nonfinancial corporations amounted to EUR 5.2 billion, representing a share of 62.7% in Austrian banks' total customer loans in Ukraine. The volume of foreign-currency loans contracted by 14.4% year on year (growth rate adjusted for exchange rate fluctuations), while total loans remained almost constant at EUR 8.2 billion. The continued decrease of the foreign currency loan stock until today is mostly a result of the prohibition of foreign currency lending to unhedged borrowers by the NBU, which came into force in October 2008.

⁷ Information provided by Mykola Udovychenko, CEO of state-owned Ukreximbank, at the EBRD Annual Meeting in London on May 19, 2012.

⁸ In the first quarter of 2012, the banking sector reportedly regained profitability, largely thanks to shrinking loan-loss provisions.

The reason for this rather drastic step on the part of the NBU was the fact that the increased exchange rate risk on the part of unhedged foreign currency borrowers had materialized in elevated credit risk on banks' balance sheets, especially after the sharp devaluation the hryvnia had experienced in the course of 2008. Regarding Austrian banks in Ukraine, the NPL ratio¹ of foreign-currency loans read 56.0% compared to 44.6% of total customer loans as of year-end 2011. This ranges among the highest NPL figures of all Austrian CESEE and CIS (Commonwealth of Independent States) subsidiaries. Apparently, the deteriorating credit quality of the past led to more cautious risk provisioning, as the loan loss provision ratio of foreign currency loans recently increased to 26.1% as of year-end 2011 not only because of the reduction of the foreign currency loan stock, but also because of a +9.2% year-on-year increase in loan loss provisions. Moreover, both the NPL coverage ratio I (46.1%) and the NPL coverage ratio II (87.5%) of total customer loans have increased somewhat in the course of 2011.² At year-end 2011, 31.5% of total customer loans were in a restructuring process.

Nonetheless, after losses in 2009 and early 2010, Ukrainian subsidiaries again constitute an important contributor to the profitability of Austrian banking groups, as their profits represented 6.9% of total Austrian CESEE and CIS subsidiaries' profits in full-year 2011. In general, a strong capital position is needed to adequately reflect the risks in the Ukrainian banking sector: at year-end 2011, the average capital adequacy ratio of the Ukrainian subsidiaries stood at 15.6%. Similar improvements need to be achieved in terms of the subsidiaries' loan-to-deposit ratio (LDR), which stood at 137.7% as of year-end 2011, thus still above the LDR value deemed sustainable for new business of 110%. Despite several adverse developments in the Ukrainian banking sector, Austrian banking groups have remained committed to their Ukrainian subsidiaries during the crisis and have not withdrawn their parental liquidity support, which stood at EUR 4.0 billion at year-end 2011.

¹ Here identified as the ratio of the sum of substandard, doubtful and loss loans to total loans.

² NPL coverage ratio I = Risk provisions on NPLs / NPLs; NPL coverage ratio II = (Risk provisions on NPLs + eligible collateral according to Basel II) / NPLs.

3 Conclusion: Assessment of Current Banking Challenges

3.1 Weak Global and European Environment Entails Risks for the Banking Sector

The weak external environment and the Ukrainian economy's external financing needs, which are due to the current account deficit and the substantial external debt, are likely to continue to put pressure on the hryvnia and to erode international reserves, in particular as long as the IMF program remains off track. Volatile swings of the country's terms of trade (resulting from a strong dependence on bulk commodities on the export as well as the import side) can quickly undermine confidence. At 43%, the share of foreign exchange-denominated deposits in total deposits certainly remains rela-

tively high, and depositors' trust in the hryvnia continues to be limited and prone to volatile swings. Though the share of foreign currency lending in total lending has declined in recent years thanks to the ban on such lending to households, it is still elevated (41%). A substantial depreciation of the hryvnia would certainly hit unhedged borrowers and therefore push up NPLs again. Given the current political cycle, it appears that devaluation risks may rise after the parliamentary elections in the fall of 2012.

European Banking Authority (EBA) requirements for European banks to raise their capital ratios raised concerns that these credit institutions could reduce their asset positions in emerging economies. In this respect, it is very important that banks – as recom-

mended by the EBA – strengthen their capital base and do not achieve the required capital ratios through an excessive reduction of lending in host countries. Local news reports state that BNP Paribas, which owns 85% of unprofitable Ukrsibbank (the fifth-largest Ukrainian bank at end-2010), may be planning to sell off at least parts of the business of this subsidiary (Emerging Markets Monitor Europe, 2012, p. 15). A sale of subsidiaries would, however, not necessarily lead to reduced credit supply if the new owner maintains the exposure. In general, however, banks' access to external funds will likely remain limited.

3.2 Stubbornly High NPLs and Credit Risk

Even if macro factors like currency depreciation and/or an economic slowdown that turn a greater number of standard loans into nonperforming loans do not resurface, the large existing stock of NPLs remains a major challenge for bank balance sheets and for a sustainable recovery of lending. While some positive signs of NPL resolution emerged in late 2011 and while recent changes to legislation (see above) have facilitated tax treatment of the writeoff of NPLs, a number of other legal and judicial obstacles remain: It has yet to be seen whether the new bankruptcy law will contribute to overcoming problems of insolvency processes.

3.3 Structural and Institutional Deficiencies

Ukraine suffers from a number of serious general institutional problems and shortcomings that continue to affect banking activity (weak rule of law

and protection of creditor rights, modest efficiency of the judicial system, feeble corporate governance and endemic corruption). The transparency of creditworthiness of potential borrowers leaves much to be desired, given the lack of an adequate credit bureau infrastructure. According to anecdotal evidence, the scale of related party lending (connected lending) at several domestically owned banks (typically belonging to Ukrainian business groups) remains large and has even expanded further in 2011 (Sologoub and Nikolaieva, 2012a, p. 7). Many domestically owned credit institutions, large or small, still tend to function as “pocket banks” or “agent banks,” channeling resources and serving the needs of owner firms or financial-industrial groups.

3.4 Shock Absorbing Factors

The banking sector's net external liability position has improved markedly since 2008; thus, the banking sector's dependence on external funds has been reduced. Capital adequacy stayed at an adequate level from 2009 through 2011 (about 19%) thanks to recapitalization measures and to a tendency of assets to grow at a slower pace than capital. Moreover, the impact of an expected mild recession in the euro area is not likely to be as severe on Ukraine in 2012 as on other CESEE countries further to the west, since Ukraine is less closely linked to the euro area and has more geographically diversified trade and investment links.⁹ Finally, after shrinking markedly in the second half of 2011, foreign currency reserves stabilized in the first quarter of 2012 and still provide some room for maneuver. However, the room is limited, as Ukraine is running a

⁹ *Russia is Ukraine's main trading partner and a major source of FDI. It expects stronger economic growth in 2012 and 2013 than the euro area and most CESEE EU member countries.*

current account deficit, has high external debt, and its foreign currency reserves do not cover short-term external debt on a remaining maturity basis.

A resumption of the IMF Stand-By Arrangement could play an important role in strengthening foreign investor confidence.

References

- Astrov, V. 2012.** Ukraine: Association Agreement with the EU Delayed. In: *wiiw Current Analyses and Forecasts* 9. March. 134–138.
- Barisitz, S. and M. Lahnsteiner. 2009.** Investor Commitment Tested by Deep Crisis: Banking Development in Ukraine. In: *Financial Stability Report* 18. OeNB. 69–77.
- Emerging Markets Monitor Europe. 2012.** Ukraine: Multiple Shock Threats to Banks Rising. January 2. 15–16.
- Ernst & Young. 2011.** European Non-Performing Loan Report 2011: Restructuring follows strategy – A review of the European loan portfolio market.
- Forum for Leading International Financial Institutions (FLIFI). 2012.** Ukrainian Banking System Outlook: Banking System Developments in 2011: Uphill Braking. 4. February.
- IMF. 2010.** Ukraine – First Review under the Stand-by Arrangement. December 10.
- National Bank of Greece. 2012.** South Eastern Europe and Mediterranean Emerging Market Economies Weekly Report. March 27 to April 2.
- Raiffeisen Research. 2011.** CEE Banking Sector Report: Banking Sector Convergence 2.0. October.
- Reading, P. 2012.** Recent CESEE Lending and NPL Dynamics – The Experience of Austrian Banks. Presentation at the Regional Workshop “Building Efficient Debt Resolution Systems.” Vienna. February 14.
- Russland Aktuell. 2012.** Sberbank will in der Ukraine weiter expandieren. 52. March 13. 2.
- Sologoub, D. and O. Nikolaieva. 2012a.** Raiffeisen Ukraine Economic & Risks Monitoring Review Monthly. February.
- Sologoub, D. and O. Nikolaieva. 2012b.** Raiffeisen Ukraine Economic & Risks Monitoring Review Monthly. March.
- Standard & Poor’s. 2011.** Asset Quality Problems are Slowing a Recovery for Ukrainian Banks. April 4.

Risk Buffer Profiles of Foreign Currency Mortgage Holders

Nicolas Albacete,
Pirmin Fessler,
Martin Schürz¹

In Austria, the share of foreign currency mortgages in total household debt has been increasing since the late 1990s. Today about one-third of household credit debt is denominated in foreign currency, mostly in Swiss francs. A major issue with regard to the resulting implications for financial stability is the vulnerability of indebted households. Do foreign currency borrowers opt for foreign currency loans because they cannot afford a given loan in domestic currency? Or are foreign currency borrowers just less risk averse and better able to absorb risks than their domestic currency counterparts?

We employ a subsample of the Household Survey on Housing Wealth 2008 for the first borrower analysis of this kind for Austria. Using simple linear regression techniques may be misleading given the heterogeneity of borrowers' characteristics and the heterogeneity of differences along risk buffers. Hence we estimate conditional counterfactual distributions in order to calculate the differences in terms of risk buffers between foreign currency borrowers and their domestic currency counterparts over the entire marginal distributions of the risk buffers. We find that foreign currency borrowers have substantially higher risk buffers than their domestic currency counterparts and therefore reject the hypothesis that most of them have loans in foreign currency because they would not be able to afford the same amounts in domestic currency on account of the higher interest rate burden.

JEL classification: D10, D14, D31, D39, E44, E17

Keywords: Foreign currency borrowing, mortgages, risk, Austria, Swiss francs, household indebtedness

Household debt has increased in almost all OECD countries in recent decades (see e.g. Girouard et al., 2006). Such an overall observation is, however, not very meaningful as such. Neither does a rise in debt ratios necessarily imply higher instability of financial markets nor do those figures say anything about the adequateness of risk buffers and debt forms. As far as financial stability is concerned the crucial question is whether the debt holders have got adequate resources to absorb the underlying risks. Assessments of financial stability with regard to household debt will therefore need to look into debt holders' vulnerability to certain shocks and the distribution of vulnerability among them.

The scope of aggregate data for analyzing risks for financial stability is very limited. Aggregate data do not

allow distinguishing between households who hold debt and those who do not, and it is not possible to balance household debt with household assets in a reasonable way. Yet as the recent sub-prime crisis has documented even a relatively small number of indebted households can produce heavy turmoil if the sustainability of their household debt is in question (see Beer and Schürz, 2007, and Albacete and Fessler, 2010, for a literature review and results for Austrian households).

In Austria foreign currency mortgages (FCMs), i.e. foreign currency loans taken out to finance real estate transactions, have been popular with borrowers. FCMs, especially those denominated in Swiss francs, became more and more common from the late 1990s onward. Today about one-third of household credit debt is denominated in a foreign

Refereed by:
Ulf von Kalckreuth,
Deutsche
Bundesbank

¹ Oesterreichische Nationalbank, Economic Analysis Division, Nicolas.Albacete@oenb.at, Pirmin.Fessler@oenb.at, Martin.Schuerz@oenb.at. We would like to thank Peter Lindner and Ingeborg Schuch for valuable comments and discussions. All calculations are done using STATA, version 11.2.

currency (chart 1). These loans tend to be bullet loans, meaning that the holders make regular payments toward a repayment vehicle to save for the day when they need to pay back the loan in a single payment. This construction implies that the holder basically acts like a carry trader (Beer et al., 2010), implying two additional risk channels compared to domestic currency counterparts: exchange rate risk, and the risk of changes in the value of the repayment vehicle or in the interest rate.

This paper examines whether these additional risks have been accounted for by households and/or banks, i.e. whether risk-bearing capacities are indeed higher among those households who took greater risks. To this effect it is necessary to estimate the size of the differences in risk buffers. After all, households who could not afford a given loan in domestic currency might have found FCMs attractive simply because of their lower interest rates, which would then imply that risk buffers are even lower for FCM holders than for domestic currency loan holders.

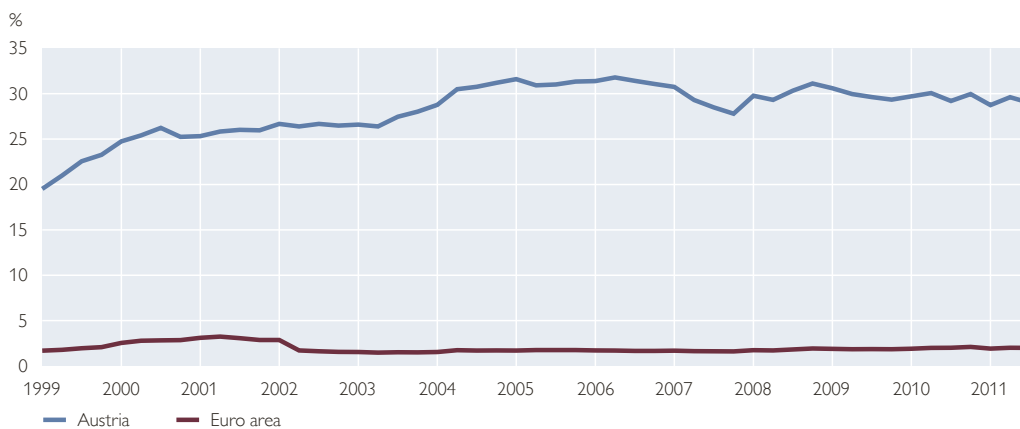
The marketing practices of Austrian banks in Central, Eastern and South-eastern Europe² indicate that such considerations have to be taken seriously. It is quite important to look at the marginal distribution of risk buffers and not only at the mean. Some households (banks) may be very careful with taking out (granting) loans while other may not. Some households may have opted for FCMs mainly because of the lower interest rates, failing to adequately take into account the underlying exchange rate and repayment vehicle risks.

Attempts to assess those possible differences in risk buffers are, however, fraught with methodological difficulties.

First, we know very little about the loan granting decisions, which are mainly based on internal data, such as product information, loan-to-value ratios, household income (as far as known to the banks), maturities and probabilities of default and loss-given default of the past by country and products. Furthermore banks may use data on creditworthiness provided by the *Kreditschutzverband* (association for the protection of credi-

Chart 1

Share of Household Debt Denominated in Foreign Currency



Source: OeNB.

² (<http://derstandard.at/1319183860502/Kredit-ohne-Fragen-Ein-alter-Werbespot-der-Raiffeisen-kursiert-im-Net>), http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=OjXl61uKq8c (retrieved on February 6, 2012).

tors). As far as we know they have no access to any kind of register data, and they do not use other, survey-based information on households. Under specific assumptions about the future living expenses and behavior of these households they will come to a conclusion about the loan level to be granted. Usually this assessment exercise is undertaken only once, before a loan is granted. Yet the duration of loan repayment may be as long as 25 to 30 years and the financial situation of a household will inevitably change because of instances of unemployment, illness, divorce, inheritance and other unexpected events. To keep up with changing risks, banks would therefore have to reassess the financial situations of their indebted customers periodically. See Fessler and Albacete (2010) for a more detailed discussion of the problem.

Banks assessing their debtors' future risk buffers and ability to repay should ask for higher risk buffers when granting a FCL than when granting the same amount in domestic currency. On the other hand it may be possible that households themselves are self-selecting loan types given their risk appetite and their assessment of their prospective risk-bearing ability. Given the available data, there is no way of disentangling those effects. Instead, we assess the differences in certain risk buffers conditional on a set of covariates at the time when the loan was granted. To allow for heterogeneity with regard to these differences we estimate them over the full marginal distribution.

We employ recently developed methods of inference on counterfactual distributions (see Chernozukov, Fernández-Val and Melly, 2009) closely related to the literature of program evaluation and causal inference (see e.g. Morgan and Winship, 2007; Abring and Heckman, 2007; Blundell and Dias, 2002; Imbens

and Wooldridge, 2009; and Fortin et al., 2009). We use these techniques as tools to eliminate confounding factors and to compare FCM holders with their correct domestic currency counterparts.

In section 1 we provide an overview of FCMs of households and introduce the subsample of the Household Survey on Housing Wealth (HSHW) 2008 which we will use for our empirical exercise. Section 2 provides a description of the estimation strategy we use to get inference on the counterfactual distributions. We discuss the relevant results in section 3 and conclude in section 4.

1 Foreign Currency Mortgages

National accounts data allow observing the aggregate volume of FCMs over time. Furthermore data gathered from banks provide details about the distribution of maturities, which are especially important given that most FCMs are constructed as bullet loans (see chart 2). As FCMs are a relatively new phenomenon it will take a few more years until the bulk of outstanding FCMs is due for amortization.

We use a subsample of the Household Survey on Housing Wealth 2008 (HSHW, 2008). The HSHW 2008 was conducted as a pilot project for the comprehensive Eurosystem household survey on finance and consumption (HFCS). It is a representative household survey investigating the housing wealth of Austrian households. The respondents were either the owners or tenants of the respective household's real estate at the time of the interview. The survey focused on the ownership of the respective house/apartment and of additional real estate belonging to any of the household members as well as on the related liabilities owned by the household. Furthermore, detailed socioeconomic characteristics and data concerning intergenerational transfers

Chart 2

Remaining Time to Maturity for Foreign Currency Loans



Source: OeNB.

in connection with housing wealth were compiled (see Wagner and Zottel, 2009; and Fessler et al., 2009). In order to deal with item nonresponse, missing observations were multiply imputed using chained equations (see Albacete, 2012)³. Our subsample consists of all households who had taken out a mortgage using their primary residence as collateral. This subsample seems to be the ideal starting point of our analysis to compare risk buffers of FCM holders with risk buffers of domestic currency mortgage (DCM) holders.

The HSHW consists of a sample of 2,081 households. We disregard all tenants, which leaves us with 1,085 homeowners of which 623 used a mortgage to finance their primary residence. Note that we do not take into account how

much of the loan has already been repaid, as in the case of bullet loans the total amount or the total amount plus interest is not paid back until the end of the maturity. What we call FCM or DCM holders are therefore households who indicated in 2008 that they had taken out a mortgage to finance their primary residence, disregarding whether this mortgage has already been paid back or not. We follow this strategy as our prime interest is in the loan decision. Moreover, FCMs are a relatively new phenomenon and none of the households with FCMs in the sample have as yet repaid their loan, i.e. this choice is only relevant for our control group, the DCM holders. Finally, this strategy also allows us to keep more observations in the sample we analyze.

³ For simplicity, we use only one imputation. However we ran the analysis on all five imputations with no significant differences in the results. In datasets with single imputations the given standard errors do not account for uncertainty with regard to imputations.

Table 1

Descriptive Statistics

	DCM holders (n=521)		FCM holders (n=102)	
	median	mean	median	mean
Risk buffer measures				
Real estate wealth	230,000	381,479	235,000	276,029
Household income	2,500	3,059	2,848	3,535
Estimated potential rental income	610	696	700	767
Covariates				
Total mortgage taken out	58,932	95,560	145,173	190,654
Number of household members	2.0	2.7	3.0	3.0
Age	51.0	51.6	42.0	42.2
Years since mortgage	19.0	20.5	8.0	10.8
Primary school		0.12		0.02
Apprenticeship, vocational school		0.39		0.47
Medium school, secondary school		0.19		0.23
High school leaving certificate		0.15		0.15
University, college		0.14		0.14

Source: OeNB.

Note: DCM = domestic currency mortgage; FCM = foreign currency mortgage.

Table 1 shows descriptive statistics of our variables of interest for the subsample we analyze.⁴

As risk buffer measures we use total real estate wealth, household income and estimated potential rental income. Estimated potential rental income is the value provided by respondents, on the question how much they might receive if they were to rent out their primary residence to somebody else. While being far from optimal, these measures of vulnerability should capture (controlled for a number of other characteristics) (i) how well off the household is compared to other households and therefore (ii) how vulnerable the household is, i.e. how well it can deal with certain shocks, like temporary unemployment, a negative income shock, a decrease in financial wealth, or – in the case of FCM holders – an appreciation of the foreign currency. The vulnerability of households is in

general a multidimensional concept and might be measured by various means. Our approach is to include all available aspects and hope that the resulting evidence points in the same direction in order to shed some light on the questions at hand.

We choose covariates in a way that should ensure as much homogeneity as possible – when averaging the conditional differences given our restricted dataset – with relation to loan and household characteristics at the time of the loan decision. We use the total amount of debt taken out to finance the primary residence as well as variables which are themselves not an outcome of the mortgage decision but might well be relevant for the bank's assessment of the ability to repay the loan. In addition, we use the number of persons living in a household as a measure of possible family planning as a reason for becoming a homeowner. Family planning might signal stability and engagement to a bank and increase the trustworthiness of a possible debtor. However as children might have already left the home it is necessary to control for the age of the homeowner. Finally, along with education the age of the homeowner is also an important proxy for actual and future income. Furthermore, as financing conditions change over time, we also control for the years since the mortgage was taken out. As education is pretty stable over the lifecycle and most people finish their education before becoming homeowners we use educational attainment to control for ability to pay and as a signal of possible rising future income at the time the loan was granted.

With regard to risk buffer measures, FCM holders are better off regarding

⁴ Note that results hardly change if we use only households which have not yet repaid their loan, as this choice only affects the control group and the estimation of the counterfactual distribution in terms of sample size.

income and estimated potential rental income. Evidence for real estate wealth – where FCM holders have a slightly higher median but at the same time a slightly lower mean than DCM holders – is mixed (table 1). At any rate, FCM holders would not seem to be worse off concerning risk buffers.

Concerning the covariates, FCM holders take out higher mortgages, live in larger households, and are on average around ten years younger, which can also be seen from the shorter time span that has lapsed since they took out their mortgage. Furthermore they are slightly better educated than DCM holders. Especially differences in mortgage value are driven by the fact that FCM loans are on average much more recent.

The descriptive statistics reveals that a simple comparison of means and medians of FCM holders and DCM holders will be misleading as they are very different with relation to the covariates at hand. A direct comparison would be confounded by these factors. We therefore need to control for possible confoundedness and test which of the following possible scenarios is dominant. To do so we define two possible types of FCM holders:

a) FCM Holders are of Type A.

FCM holders have higher values in all risk buffer variables if (i) banks accounted for the additional risk in FCMs and their assessment was right, or (ii) households self-selected towards the amount of risk they are able to bear and use FCMs as a certain type of investment strategy; we cannot disentangle the possible effects (i) and (ii).

b) FCM Holders are of Type B.

FCM holders have lower values in all risk buffer variables, as it might be that households who could not afford a certain amount in the form of a DCM

might be able to afford it in the form of a FCM because of lower interest rates, when disregarding the additional risk and extrapolating past exchange rate changes.

Scenario (a) would imply relatively lower financial stability risks than situation (b). But as we know that even a small number of very vulnerable households could lead to severe problems, testing which scenario is dominant may not be enough. We do not know if all FCM holders are of one type (either A or B) or what the share of households of either type is in case both types co-exist, which seems more likely. To assess the situation we therefore need to estimate the difference of the risk buffers between FCM and DCM holders over the full marginal distribution of the risk buffers at hand to prevent certain heterogeneous effects from distorting the overall picture. A method to do so is the estimation of conditional counterfactual distributions.

2 Estimation Strategy

We are not aiming at estimating a causal effect of holding a FCM on our risk buffers but instead use the applied methods as tools to control for certain covariates and identify the correct counterfactual to compare FCM holders with DCM holders, i.e. we estimate conditional differences. To illustrate why we care about the complete marginal conditional distributions and not only the mean we estimate the following ordinary least squares (OLS) regression using total real estate wealth (*rew*) as our main risk buffer measure,

$$\log(\text{rew}_i) = \alpha + \beta D_i + X' \gamma + \varepsilon_i, \quad (1)$$

where α is a constant, D_i a dummy variable taking the value 1 for FCM holders and 0 otherwise, X' the covariate vector according to table 1 with

related parameters γ and ε an error term with mean θ and variance σ^2 . The parameter β and its OLS estimate $\hat{\beta}$ should therefore capture the difference in the log real estate wealth of FCM holders compared to DCM holders – given the linear control for covariates. Of course the model is very restrictive in the sense that it is linear, and it does not allow the difference with regard to being a FCM holder to be heterogeneous over the set of covariate combinations. However this approach might be the most common first attempt to tackle the question at hand. The resulting $\hat{\beta}$ is -0.15 and significant at a 5% significance level.⁵ One could conclude that when controlled for all these covariates in general, the risk buffers of FCM holders are lower than the ones of their DCM holders' counterparts. This would mean that FCMs are mostly used by households of type B who could not afford a DCM, implying higher risk with regard to financial stability.

However, this assessment might be misleading as the model employed is based on very restrictive linearity assumptions and extrapolation outside the common support. Thus, FCM holders are compared with DCM holders, which might have a completely different joint distribution of the covariates. Furthermore, the way the OLS estimate is constructed it provides us with a mean effect. But the differences between FCM and DCM holders might be heterogeneous over the covariates as well as the risk buffers.

In the following we estimate counterfactual distributions to get deeper insights into the differences in risk buffers between FCM and DCM holders

over their complete conditional marginal distributions. So the question we want to answer is the following: "How would the distribution of risk buffers of FCM holders look like if they were DCM holders." If FCM holders have lower risk buffers than their constructed DCM holder counterparts, they obviously opted for FCMs as an alternative if DCMs were not affordable and/or the higher risk was not accounted for (scenario b). If their risk buffers are higher, then obviously the higher risk is/was accounted for in some way, even though we still would not know in which way (scenario a).

Let us denote the conditional distribution of a certain risk buffer by $F^D(Y^D|X^D)$, where $D \in \{0,1\}$ is 0 for DCM and 1 for FCM holders. Given those observed distributions we are interested in the counterfactual distribution of a certain risk buffer of the FCM holders if they were DCM holders, i.e. we are holding the outcome function of the DCM holders fixed (subscript) and use the covariate distribution of the FCM holders to estimate their hypothetical outcome as potential DCM holders; in short, we create comparable DCM holders,

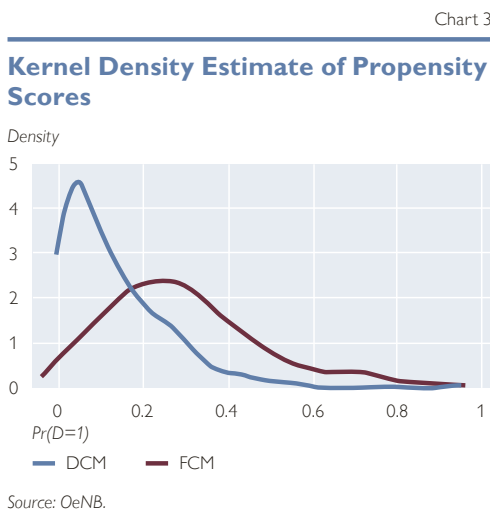
$$F^*(Y) = F_0^1(Y^0|X^1) := \int F^0(Y^0|X^0) dF^1(X^1). \quad (2)$$

The change from $F^*(Y)$ to $F^1(Y^1|X^1)$ can then be interpreted as the difference in risk buffers for those who opt for/get a FCM instead of a DCM, calculated as the difference between the observed distribution $F^1(Y^1|X^1)$ and the estimated counterfactual distribution $F^*(Y)$ of the risk buffers for FCM holders if they were DCM holders instead.

⁵ Furthermore real estate wealth is rising with the total mortgage taken out, income, education, and age (all significant at least on a 10% significance level). The time since taking out the mortgage is positively but insignificantly related to real estate wealth.

This requires that we can evaluate the outcome function of the DCM holders at each point x in support of X^1 . So either we are confronted with $X^1 \in X^0$, or we extrapolate the outcome function outside the support of X^0 . The statistical problem at hand is therefore estimating an outcome function for the DCM holders, which can be used to estimate the FCM holders' hypothetical outcome if they were DCM holders by plugging in their covariates X^1 . To do so we follow procedures proposed by Chernozhukov, Fernández-Val and Melly (2009)⁶, where all of these methods are explained in great detail.

To check the overlapping region of X^1 and X^0 we estimate a logit model where D is regressed on all covariates. We then plot the common support of the resulting propensity scores for FCM and DCM holders. The supports overlap on nearly the full range implying that extrapolating outside of the support of X^0 should not be too problematic when estimating $F^*(Y)$.



First we use the location scale model to estimate the conditional quantile function of the DCM holders, $Q_0^0(u|X^0) = m(x) + \sigma(x) Q_R(u)$, where $m(x)$ is a conditional mean, $\sigma(x)$ is a positive scale function and $Q_R(u)$ is the quantile function of the error term (see Chernozhukov, Fernández-Val and Melly, 2009, as well as Koenker and Xiao, 2002, for details). In this model a change in the covariates can already have heterogeneous effects – via conditional mean and scale function – on the entire distribution of the outcome.

Second we use linear quantile regressions based on the estimator of Koenker and Bassett (1978) to estimate the conditional quantile function of the DCM holders, $Q_0^0(u|X^0)$, where $u \in (0,1)$ are the quantiles. Keeping the conditional distribution of the outcome fixed we plug in X^1 to calculate the counterfactual conditional quantile function for FCM holders' $Q_0^1(u|X^1)$.

Then the estimated counterfactual conditional quantile function is monotonized using the re-arrangement method suggested by Chernozhukov et al. (2010) in order to be able to invert it to obtain an estimate of the counterfactual conditional distribution function $F^{*}(Y) = F_0^1(Y^0|X^1) = \hat{Q}_0^{1,-1}(u|X^1)$.

For both models the estimated difference at a certain quantile of the risk buffer at hand is given by the quantile conditional difference,⁷

$$qcd(u) = Q_i^1(u) - \hat{Q}_0^1(u) \quad (3)$$

$$\forall u \in (0,1).$$

⁶ Companion software – which is used for this paper – developed by Chernozhukov, Fernández-Val and Melly is available from Blaise Melly.

⁷ Usually this is referred to as “quantile treatment effect,” but as we are not estimating a causal effect but only differences in a descriptive way we choose to use the term “quantile conditional difference” instead.

3 Results

We evaluate $qcd(u)$ at 19 quantiles of each risk buffer starting at 0.05 and going in 0.05 steps to 0.95. The resulting $qcds$ show the difference between the hypothetical value of the risk buffer of FCM holders if they were DCM holders and their actual risk buffer value. In other words they compare FCM holders with their correct DCM holder counterparts over the full distribution of the risk buffer analyzed. It is not possible to further analyze whether these differences result from self-selection in terms of risk-taking or from the banks' allocation of loans and their assessment of risk-bearing capacities of households.

The effects are shown in charts (4a) to (6b), where "a" refers to our first estimation method of the conditional

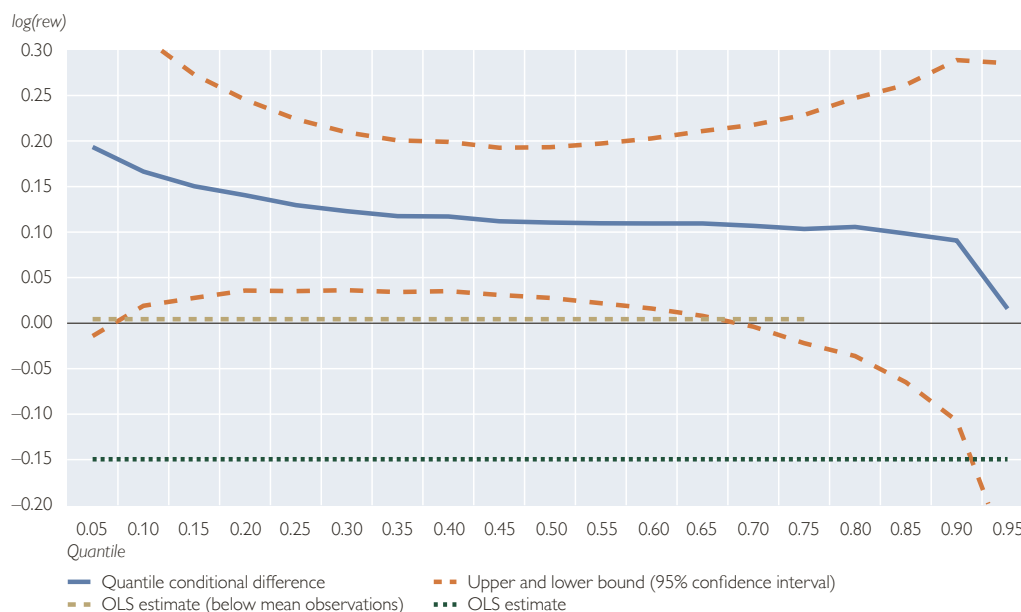
distributions – a location scale model – and "b" refers to our second, more flexible estimation method of the conditional distribution – quantile regressions. Furthermore a (point-wise) bootstrapped 95% confidence band is provided for the estimated differences,⁸ as well as two OLS estimates resulting from equation (1) estimated (i) using all observations and (ii) using only observations below the mean of the analyzed risk buffer.

Risk Buffer I – Household Real Estate Wealth

Charts 4a and 4b show the differences for (log) household real estate wealth. In contrast to our OLS specification where we found a significant negative effect the difference is positive along the whole distribution. The negative effect provided by the OLS estimate in

Chart 4a

Real Estate Wealth, Location Scale-Based Counterfactual, Quantile Conditional Difference of FCM vs. DCM



Source: HSHW (2008).

⁸ However, it does not include uncertainty of imputations as we only use single imputations in this empirical exercise.

section 2 can be rejected. FCM holders seem to have – for most part of the distribution – significantly (at the 5% level) higher real estate wealth holdings than their DCM counterparts. If any, households of the discussed type B, who used FCMs because they could not afford the amount based on the respective DCM interest rate, might only be found at the very top of the real estate wealth distribution. As both specifications, even though very different concerning their construction, lead to a similar size and shape of the differences estimated, the result seems to be pretty robust. The huge difference to the OLS estimate might result from the fact that the latter is influenced by a fraction of older DCM holders who have had much more time to build up real estate wealth whereas those are disregarded in the case of our counterfactual estimate, as no or very few counterparts will be found in the group of FCM holders.

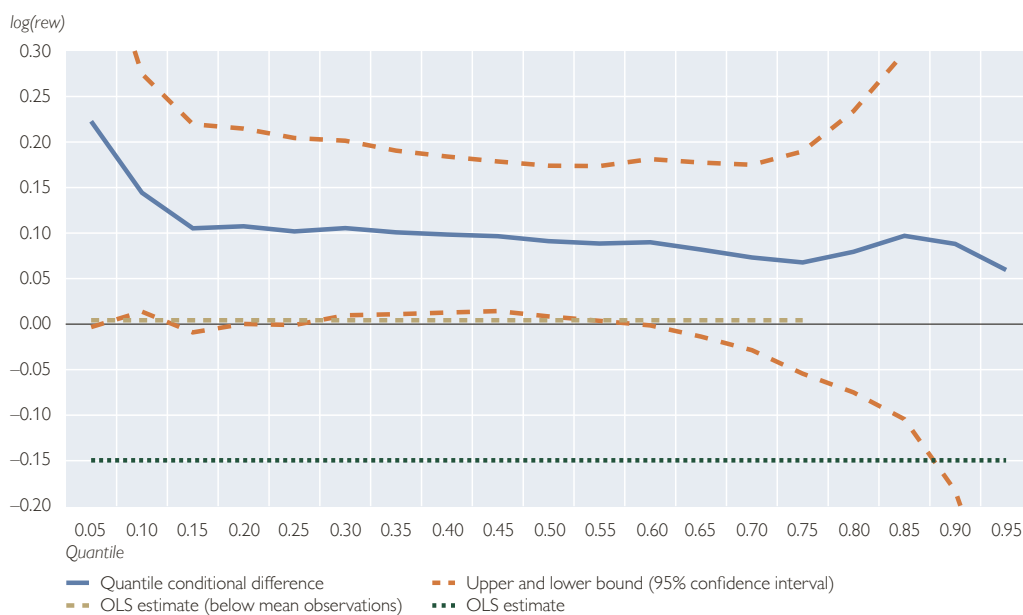
The OLS estimate using only below mean values (which are in that case around 75% of all values) points in that direction. This also explains why standard errors are largest at the right end of the real estate wealth distribution.

Risk Buffer II – Household Income

Charts 5a and 5b show the differences for (log) household income. In this case the differences do not seem to be very heterogeneous over covariate combinations, as the effects are very close to the OLS case (5a) and do not change over the distribution. In our more flexible estimation of the counterfactual distribution (5b) we see a slight change of the profile, implying somewhat rising differences except at the very bottom of the income distribution. This might be a hint for slightly higher income requirements for getting FCMs rather than DCMs. Again the difference is – robustly in both specifications –

Chart 4b

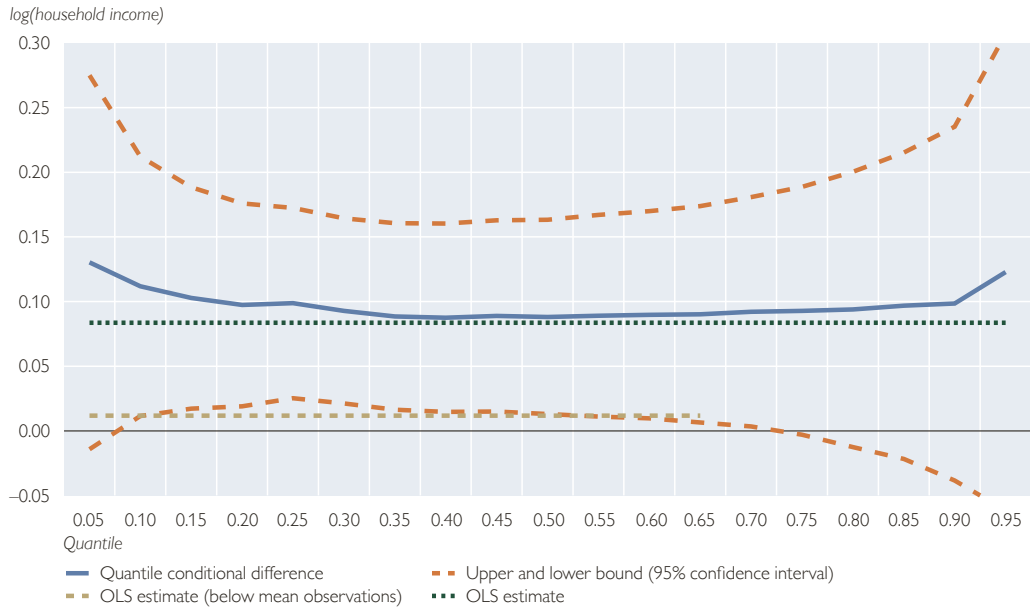
Real Estate Wealth, Quantile Regression-Based Counterfactual, Quantile Conditional Difference of FCM vs. DCM



Source: HSHW (2008).

Chart 5a

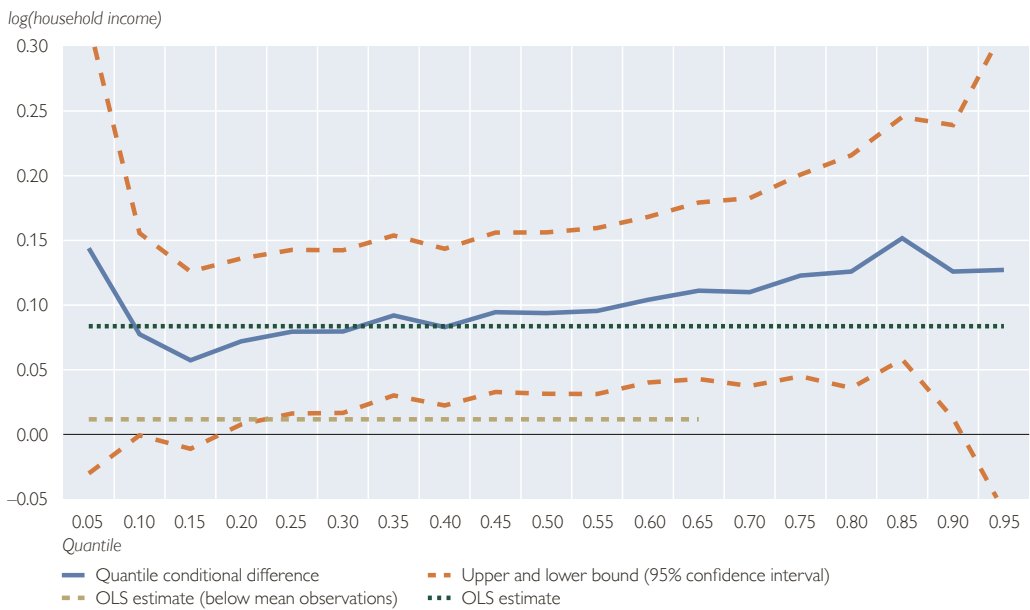
Household Income, Location Scale-Based Counterfactual, Quantile Conditional Difference of FCM vs. DCM



Source: HSHW (2008).

Chart 5b

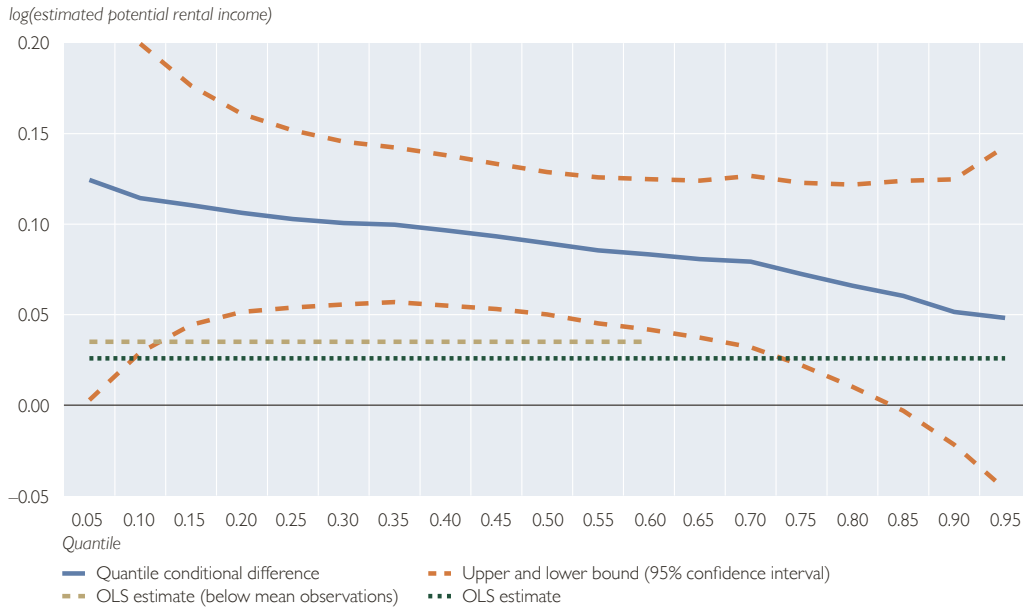
Household Income, Quantile Regression-Based Counterfactual, Quantile Conditional Difference of FCM vs. DCM



Source: HSHW (2008).

Chart 6a

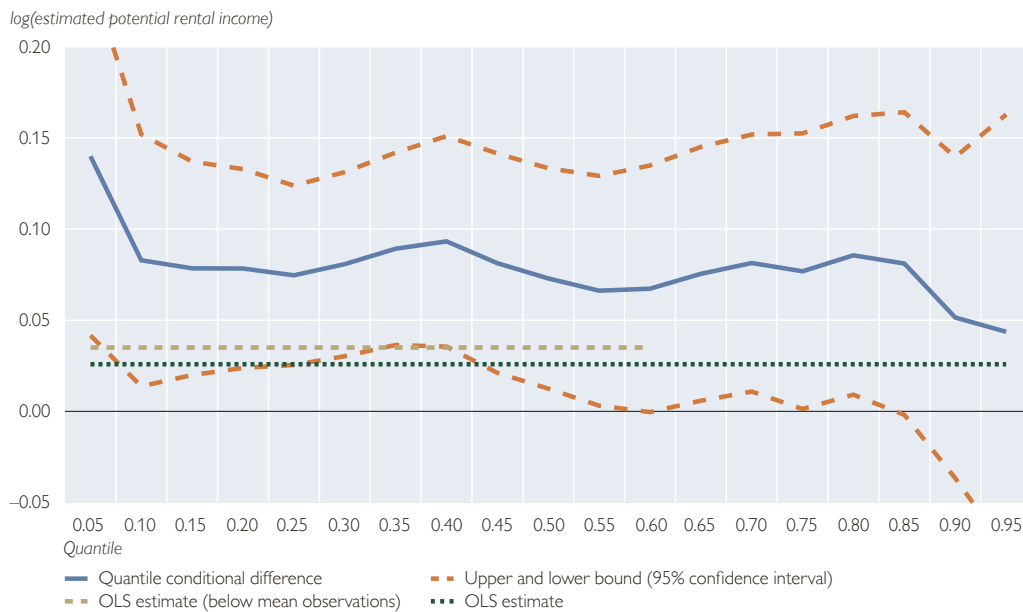
Estimated Potential Rental Income, Location Scale-Based Counterfactual, Quantile Conditional Difference of FCM vs. DCM



Source: HSHW (2008).

Chart 6b

Estimated Potential Rental Income, Quantile Regression-Based Counterfactual, Quantile Conditional Difference of FCM vs. DCM



Source: HSHW (2008).

positive over the whole distribution, which implies that the dominance of type B households can be rejected for all income levels.

Risk Buffer III – Estimated Potential Rental Income

Charts 6a and 6b show the differences for (log) estimated potential rental income, which is another measure of the value of the primary residence. Both specifications show FCM holders to have higher values than their DCM counterparts. This implies that given the same amounts of loan taken out and same characteristics, the estimated potential rental income for the primary residence is higher. That points towards more own resources and a ratio of the actual value of the primary residence divided by the loan which is higher for FCM holders. Again the OLS also points towards a positive difference. However both OLS estimates are not significant whereas the estimated differences using counterfactual analysis are significant for a huge part of the distribution.

4 Conclusions

The question if FCM holders took out their FCMs because they could not afford the respective loan amounts based on a DCM or whether they are more able to absorb the additional risk is crucial for financial stability evaluations

and the assessment of banks' and households' risk orientation.

We show that using unconditional comparisons and OLS regressions would lead to misleading results at least for one of three risk buffers.

Therefore we employed recently developed methods from the literature of program evaluation and causal inference. We used those techniques instead of identifying a causal effect just for the construction of a reasonable counterfactual to compare FCM holders with DCM holders.

Comparing three risk buffers, namely real estate wealth, household income and estimated potential rental income for the primary residence, we found that FCM holders exhibit higher levels of all risk buffers at hand. Comparing the differences in risk buffers not only at the mean but over their full conditional distribution we can additionally reject the possibility that the results are being driven by heterogeneous effects – as in linear OLS. However data availability is still very limited. The forthcoming euro area-wide Household Finance and Consumption Survey (www.hfcs.at) will allow for much deeper analyses of this topic. Finally, we reject the hypothesis that most FCMs have loans in foreign currency because they would not be able to afford the same amounts in domestic currency on account of the higher interest rate burden.

References

- Abbring, J. H. and J. J. Heckman. 2007.** Econometric Evaluation of Social Programs, Part III: Distributional Treatment Effects, Dynamic Treatment Effects, Dynamic Discrete Choice, and General Equilibrium Policy Evaluation. Chapter 72. In: Heckman, J. J. and E. Leamer (eds.). Handbook of Econometrics. Vol. 6B. Elsevier Science.
- Albacete, N. and P. Fessler. 2010.** Stress Testing Austrian Households. In: Financial Market Stability Report 19. OeNB. 72–91.
- Albacete, N. 2012.** Multiple Imputation in the Austrian Household Survey of Housing Wealth 2008. OeNB. Working Paper 167.
- Albacete, N. and K. Wagner. 2009.** Housing Finance in Austria. In: Monetary Policy & the Economy Q3/09. OeNB. 62–92.

- Beer, C. and M. Schürz. 2007.** Characteristics of Household Debt in Austria. Does Household Debt Pose a Threat to Financial Stability? In: Monetary Policy & the Economy Q2/07. OeNB. 58–79.
- Beer, C., S. Ongena and P. Marcel. 2010.** Borrowing in Foreign Currency: Austrian Households as Carry Traders. In: Journal of Banking & Finance 34(9). Elsevier. 2198–2211.
- Blundell, R. and M. C. Dias. 2002.** Alternative Approaches to Evaluation in Empirical Microeconomics. CeMMAP working paper CWP10/02. Centre for Microdata Methods and Practice, Institute for Fiscal Studies.
- Chernozhukov, V., Fernández-Val, I. and B. Melly. 2009.** Inference on Counterfactual Distributions. CEMMAP working paper CWP 09/09. The Institute for Fiscal Studies, Department of Economics.
- Chernozhukov, V., Fernández-Val, I. and A. Galichon. 2010.** Quantile and Probability Curves without Crossing. *Econometrica* 78(3):1093–1125.
- Fessler, P., P. Mooslechner, K. Wagner and M. Schürz. 2009.** Housing Wealth of Austrian Households. In: Monetary Policy & the Economy Q2/09. OeNB. 104–126.
- Fessler, P. and P. Mooslechner. 2008.** Arme Schuldner – Reiche Schuldner? Haushaltsverschuldung und Geldvermögen privater Haushalte auf Basis von Mikrodaten. In: Intervention, European Journal of Economics and Economic Policies 5(1). 31–45.
- Fortin, N., T. Lemieux and S. Firpo. 2009.** Unconditional Quantile Regression. In: *Econometrica* 77(3). 953–973.
- Girouard, N., M. Kennedy and C. André. 2006.** Has the Rise in Debt Made Households More Vulnerable? OECD Economics Department Working Paper 535. [www.oilis.oecd.org/olis/2006doc.nsf/linkto/ECO-WKP\(2006\)](http://www.oilis.oecd.org/olis/2006doc.nsf/linkto/ECO-WKP(2006))
- Imbens, G. and J. Wooldridge. 2009.** Recent Developments in the Econometrics of Program Evaluation. In: *Journal of Economic Literature* 47(1). 586.
- Koenker, R. and G. Bassett. 1978.** Regression Quantiles. In: *Econometrica* 46. 33–50.
- Koenker, R. and Z. Xiao. 2002.** Inference on the Quantile Regression Process. In: *Econometrica* 70(4). 1583–1612.
- Morgan, S. and C. Winship. 2007.** Counterfactuals and Causal Inference. Cambridge, Cambridge University Press.
- Pann, J., R. Seliger and J. Übeleis. 2010.** Foreign Currency Lending in Central, Eastern and Southeastern Europe: the Case of Austrian Banks. In: Financial Stability Report 20. OeNB. 60–80.
- Wagner, K. and S. Zottel. 2009.** OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 der privaten Haushalte – Beschreibung, verwendete Methoden und Bewertungsansätze. In: Statistiken Q4/09. OeNB. 45–65.

Intra-Group Cross-Border Credit and Roll-Over Risks in CESEE – Evidence from Austrian Banks

Markus Hameter,
Mathias Lahnsteiner,
Ursula Vogel¹

During the last decade several CESEE countries built up high external liabilities vis-à-vis foreign banking sectors, with Austrian banks being important creditors. The provision of cross-border credit allowed for rapid financial deepening in many of these countries but also led to a build-up of vulnerabilities to negative spillovers. This study points out that Austrian banks granted a considerable part of direct cross-border credit to affiliated borrowers in CESEE, in particular to their own bank subsidiaries. To our knowledge, this is the first paper that examines the differences between direct cross-border lending to affiliates and direct cross-border lending to nonaffiliates. Our analysis shows that intra-group cross-border credit from Austrian banks was more stable than lending to nonaffiliated borrowers during the 2008/09 financial crisis period. We argue that this is due to lower information asymmetries and parent banks' efforts to provide their subsidiaries with liquidity in times of financial distress to support their investments.

JEL classification: E44, G21, G32

Keywords: Financial stability, banking sector, Central and Eastern Europe, refinancing, funding, capital flows, roll-over, financial crisis

1 Introduction and Literature Overview

Policymakers and researchers began to focus on the issue of Western European banks' cross-border lending to Central, Eastern and Southeastern Europe (CESEE) at the onset of the financial crisis. High net external liabilities of their banking sectors (see Walko, 2008) and economies made some CESEE countries vulnerable to negative spillovers, in particular following the bankruptcy of Lehman Brothers on September 15, 2008. At the time, a key question was whether Western European parent banks would roll over their exposure to help mitigate the destabilizing effect of capital outflows and thereby contribute to avoiding balance-of-payments and banking crises in CESEE.

Several studies (see Berglöf et al., 2009, as well as EBRD, 2009) came to the conclusion that the existence of European banking networks in the CESEE banking sectors was a crisis-mitigating factor in the immediate post-Lehman period, as parent bank financing remained stable and thus attenuated negative capital flow dynamics. Similarly, Vogel and Winkler (2011) conclude that a higher share of foreign banks' assets stabilized cross-border flows in CESEE, in particular bank-to-bank lending, during the crisis. However, the authors argue that foreign banks did not stabilize cross-border bank flows to emerging economies in general during the global crisis. CESEE might have been different in this respect due to its special context of European integration. Hermann and

Refereed by:
Neeltje van Horen,
De Nederlandsche
Bank, and Stefan
Kavan, OeNB

¹ *Oesterreichische Nationalbank, Credit Division, markus.hameter@oenb.at; Foreign Research Division, mathias.lahnsteiner@oenb.at; Frankfurt School of Finance & Management, u.vogel@fs.de. The authors would like to thank Michael Strommer (OeNB) for the provision of data as well as Neeltje van Horen (De Nederlandsche Bank), Adalbert Winkler (Frankfurt School of Finance & Management), Elizabeth Bachmann, Peter Backé and Stefan Kavan (all three Oesterreichische Nationalbank) for valuable comments. The views expressed are those of the authors and not necessarily those of the Oesterreichische Nationalbank and the Frankfurt School of Finance & Management.*

Mihaljek (2010) study the nature of spillover effects in bank lending flows from advanced to emerging market economies. They conclude that the decline in cross-border loans to CESEE was more limited during the 2007/08 crisis period than the decline in cross-border loans to Asia and Latin America, largely because of the high degree of financial integration in Europe and the CESEE region's comparatively sound banking systems. Hoggarth et al. (2010) show that, inter alia, cross-border lending to banks fell more sharply than cross-border lending to nonbanks. However, they also note that cross-border intra-group lending held up better than lending to nonrelated banks. Lahnsteiner (2011) concludes that capital outflows from CESEE banking sectors were most pronounced in countries with a low level of foreign ownership and in countries that had very large net external liabilities when the financial crisis deepened in the fall of 2008. Analyzing the relationships between adverse liquidity shocks to developed countries' banking systems and loan supply in emerging markets across Europe, Asia and Latin America, Cetorelli and Goldberg (2010) argue that cross-border lending and internal capital markets are both channels for international shock transmission.

While the above-mentioned papers are based on aggregated data, De Haas and Van Horen (2011) use bank-level data on syndicated lending volumes from the time before and after the Lehman event. They focus on the role

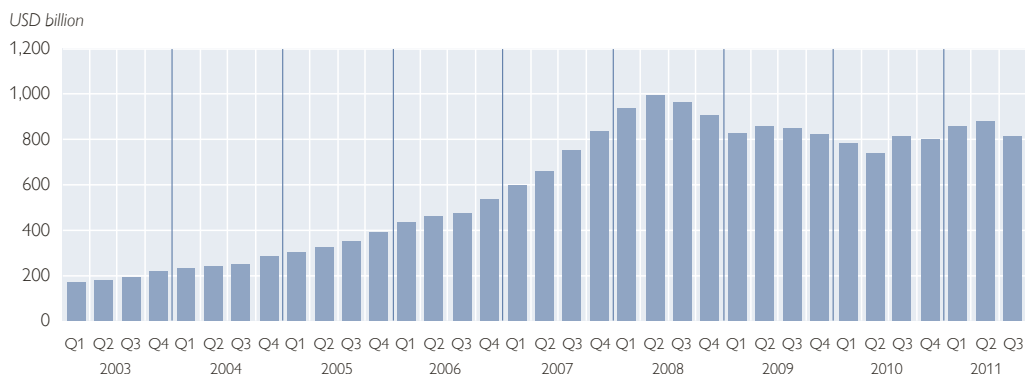
of information asymmetries and banks' access to borrower information. Their dataset does not cover lending from parents to subsidiaries. They conclude that distance, experience and access to a network of domestic co-lenders stabilized cross-border lending. In another paper based on bank-level syndicated lending data, De Haas and Van Horen (2012) find that banks that were hit by shocks (write-down of subprime assets, high roll-over needs, sharp decline of equity valuations) transmitted these shocks across borders via a reduction of cross-border lending. Turning to the parent bank-subsidiary relationship, Cetorelli and Goldberg (2011) examine how U.S. global banks' intra-group lending was affected by the crisis. They differentiate between subsidiaries with respect to their function within the banking group and show that parent banks, when hit by a funding shock, reallocate liquidity within the organization. Focusing on internal capital market dynamics, they do not analyze differences between lending to affiliated and nonaffiliated banks.

The lack of systematic, publicly available data on parent bank funding obviously represents a difficulty in analyzing the role the parent bank-subsidiary relationship plays in stabilizing direct cross-border credit in turbulent times. In this paper, we aim to pin down this role for Austrian banks' cross-border lending to banks and nonbanks in CESEE². In doing so, our work contributes to the above-mentioned literature by examining a dataset from

² Our sample includes the CESEE countries Albania, Bosnia and Herzegovina, Bulgaria, Belarus, Czech Republic, Estonia, Croatia, Hungary, Lithuania, Latvia, Moldova, Montenegro, FYR Macedonia, Poland, Romania, Serbia, Russian Federation, Slovenia, Slovakia, Turkey and Ukraine plus nine countries in Central Asia and the Caucasus, namely Armenia, Azerbaijan, Georgia, Kirgizstan, Kazakhstan, Mongolia, Tajikistan, Turkmenistan and Uzbekistan. Nevertheless, we will use the term "CESEE" for our sample for the sake of simplicity and to enhance the readability of our paper. The intention behind including countries in Central Asia and the Caucasus in our sample was to increase the number of observations. Yet, it should be noted that only a very small part of Austrian banks' direct cross-border credit goes to borrowers in these countries.

Chart 1

External Asset Positions of BIS Reporting Banks vis-à-vis Banks and Nonbanks in CESEE (including CIS)



Source: BIS locational statistics, table 6A.

the Austrian Central Credit Register (CCR)³ that allows us to distinguish between lending to affiliated entities (parent-subsidiary relationship) and nonaffiliated entities, both in the bank and nonbank sectors. On the basis of bank-level data, we econometrically analyze whether roll-over risks were lower for intra-group lending than for lending to nonaffiliated parties in the period from January 2008 through March 2009. While we cannot adequately analyze the period before January 2008 due to data limitations, the available dataset is suited well for studying the impact of the shock emanating from the collapse of Lehman Brothers in September 2008. As chart 1 shows, this period is particularly interesting as foreign banks started to reduce their external asset positions vis-à-vis banks and nonbanks in CESEE in the third quarter of 2008.

We hypothesize that during a financial crisis period, direct cross-border credit by Austrian banks is more stable,

i.e. decreases less, vis-à-vis affiliated borrowers than vis-à-vis nonaffiliated entities. Lower information asymmetries between parent banks in Austria and their bank and nonbank subsidiaries as well as parent banks' willingness to guard their investments lead to a more stable provision of liquidity to affiliated borrowers. Our econometric results show that while the outstanding credit vis-à-vis nonaffiliated banks and OFIs decreased significantly during the financial crisis, affiliated borrowers even experienced an increase in their liabilities to their Austrian parent banks.

This paper is structured as follows: In section 2 we describe the main features of the CCR and how we construct our dataset. Section 3 provides a descriptive overview of the data with a special focus on the developments of credit to affiliated and nonaffiliated borrowers. In section 4 we examine whether lending to affiliated entities differed significantly from lending to

³ Pühr et al. (2009) also base their work on this data source and focus on the characteristics and determinants of Austrian banks' direct cross-border credit to nonbanks. They find support for the relevance of geographic proximity and conclude that direct lending seems to follow nonfinancial FDI by Austrian corporates in CESEE and CIS. They also highlight a complementary effect between direct (i.e. by Austrian headquarters) and indirect (i.e. by local subsidiaries) cross-border lending.

nonaffiliates after the collapse of Lehman Brothers. We present the results of differences-in-differences and cross-sectional regressions based on bank-level data. Section 5 summarizes the main findings and discusses the related policy implications.

2 Data

The primary data source of this study is the Austrian Central Credit Register (CCR), which is administered by the Oesterreichische Nationalbank (OeNB). All credit and financial institutions⁴ as well as all insurance companies established in Austria and all Austrian branches of foreign credit institutions are obliged to submit data on major credit exposures to this register according to Article 75 Federal Banking Act.⁵ The purpose of the CCR is to provide quick and accurate information about major borrowers' lines of credit and actual credit drawdowns based on the sum of borrowing reported by credit and financial institutions as well as insurance companies.

The CCR provides detailed information on Austrian banks' credit exposures vis-à-vis individual domestic and foreign borrowers. The reporting obligation is triggered if the exposures and liquidity facilities vis-à-vis a single obligor (including lending commitments), the ownership interests, interbank exposures, securitized exposures and other credit derivatives attributable to such obligor reach or exceed a total of

EUR 350,000. Banks have to split the reported data into on-balance sheet items, i.e. securitized and nonsecuritized lending, as well as off-balance sheet items, which comprise exposures arising from off-balance sheet transactions⁶ and counterparty default risk arising from derivatives.⁷

This study focuses on exposures reported on balance by banks.⁸ Lines of credit that are not drawn have to be reported off balance and are therefore not included in our dataset. Furthermore, we deduct ownership interests because this subitem does not constitute a common credit position. The total credit amount is calculated as follows:

$$\text{Total credit amount} = \text{Exposures to be reported on the balance sheet} - \text{Ownership interests}$$

Exposures arising from off-balance sheet transactions are generally not taken into account in this study because such positions (e.g. bank A guarantees claims of bank B on an obligor in Ukraine) do not entail a liquidity transfer to a borrower in CESEE. The local credit exposures, i.e. indirect cross-border credit, of Austrian banks' subsidiaries are not taken into account, either. By focusing on direct cross-border credit, this analysis concentrates on the specific part of Austrian banks' business that is associated with capital flows from Austrian banks to the CESEE countries.

⁴ Austrian branches of EU Member State credit institutions pursuant to Article 9 Federal Banking Act.

⁵ The reporting of major credit exposures is regulated by the Austrian Federal Banking Act (*Bankwesengesetz – BWG*), the Major Loan Reporting Regulation (*Großkreditmeldungs-Verordnung – GKMVO*) and the Regulation on the International Exchange of Data from the Central Credit Register (*Verordnung über den internationalen Austausch von Daten der Großkreditevidenz*). Pursuant to Article 75 para 1 Federal Banking Act (*Federal Law Gazette No. 141/2006*), credit and financial institutions as well as contract insurance undertakings are required to report information on their exposure to single obligors to the OeNB on a monthly basis.

⁶ Exposures arising from off-balance sheet transactions pursuant to Annex 1 to Article 22 Federal Banking Act.

⁷ Counterparty default risk arising from derivatives pursuant to Annex 2 to Article 22 Federal Banking Act and from credit derivatives (Article 22 para 5 nos 2 to 4 Federal Banking Act).

⁸ I.e. credit institutions only; all other financial institutions and insurance companies are excluded.

On the creditor side, our data capture major credit exposures of banks located in Austria, including foreign credit institutions' Austrian branches and subsidiaries. However, we do not include the Austrian branches and subsidiaries of foreign banks headquartered in CESEE. Our dataset covers every bank that reported credit exposures to borrowers in CESEE during the review period (January 2008 to August 2011). The spectrum of banks included in the sample ranges from larger banks that hold the bulk of credit exposure to CESEE borrowers (three banks on average held about 50% of the total CESEE exposure in the review period) to small and medium-sized banks that mainly lend to neighboring countries (see Pühr et al., 2009).

On the borrower side, the recipients of direct cross-border credit are split into groups and the total credit amount is aggregated.⁹ First, we distinguish between credit to banks and credit to nonbanks. As this study focuses on intra-group credit transactions, further differentiations have to be made in the segment of credit to banks. Direct cross-border credit to banks is split up into credit to banks' own subsidiaries (intra-group exposures), credit to subsidiaries of other Austrian banks and credit to other (foreign-owned) banks. Regarding the nonbank segment, we differentiate between other financial institutions (OFIs), nonfinancial corporates (NFCs) and the public sector. Within the nonbank segment (OFIs and NFCs, respectively), we make a further distinction between exposures to entities owned by Austrian banks, entities owned by Austrian enterprises, and other enter-

prises. Within the entities owned by Austrian banks, a differentiation can be made between exposures to Austrian banks' own subsidiaries (intra-group exposures) and exposures to subsidiaries of other Austrian banks. While banks' subsidiaries (banks and nonbanks) are identified on the basis of whether there is a control relationship between the respective Austrian bank and the obligor, the definition "majority-owned by Austrian corporates" takes the holding company structure into account. If the majority of holding companies (number of holding companies > 70%) of a CESEE company are located in Austria, the company itself falls into the category "majority-owned by Austrian corporates."

Our dataset contains gross positions vis-à-vis each recipient group. The database does not allow for taking into account credit running from CESEE entities to Austrian banks, which could be particularly relevant for banks in CESEE that have a liquidity surplus. Therefore, we focus on gross positions.

Over the last decade, the CCR was subject to several revisions of data reporting standards. A major revision took place in January 2008. As a consequence of this revision – most importantly – banks were required to report short-term interbank lending held in settlement accounts (i.e. lending that is not based on a credit agreement) if another type of credit line had been extended to the same counterparty (bank). As short-term interbank credit exposures make up a substantial part of total cross-border credit, we decided to focus on the period from January 2008 to August 2011. Since the April 2011

⁹ The data sources for building the borrower groups are the master data of each borrower (company name, company ID, company country of origin, commercial register number, economic sector, legal form) and the group of connected clients (pursuant to Article 27 paras 4 and 4.a Federal Banking Act) reported by each creditor.

revision, banks have been required to report short-term interbank credit exposures, irrespective of the existence of other claims on the same counterparty. Furthermore, banks have started to report long-term interbank lending as a separate position. To obtain time-consistent data series, credit exposures that were reported only according to the April 2011 revision were deducted from the total credit amount analyzed in this study.

The dataset on direct cross-border credit is denominated in euro. However, no currency breakdown is available for major credit exposures in the CCR. In order to adjust data for exchange rate changes, additional data from the OeNB's monetary statistics were used. For these statistics, banks have to report the currency decomposition of their cross-border credit volumes at the aggregation level of banks and nonbanks. The OeNB's monetary statistics cover the following currencies: euro, U.S. dollar, Swiss franc, Japanese yen, Canadian dollar, Norwegian krona, Australian dollar as well as all non-euro area EU currencies. The currency structure of Austrian banks' cross-border credit to CESEE countries varies widely across countries. The euro dominates credit exposures to most countries, but the U.S. dollar (in particular with respect to credit to the CIS countries), Swiss franc, Japanese yen as well as local currencies have considerable shares in the currency structure of cross-border credit to some other countries. To adjust for exchange rate changes, the monetary statistics data were matched with the primary data from the CCR in the following way:

1. On the basis of each creditor's individual currency breakdown obtained from the OeNB's monetary statistics, we calculated, for each

bank, the share of each currency position in the credit exposures to banks and nonbanks.

2. We then took these calculated currency shares and split the credit exposures obtained from the CCR into their currency components. As the data from the OeNB's monetary statistics are available on the level of banks and nonbanks only, we assume that the shares are equivalent in the subsegments. For example, credit exposures in the segment "credit to subsidiaries" are split up into their currency components using the same currency decomposition as for credit exposures in the segment "credit to other banks."
3. Finally, we calculated data series at constant, i.e. January 2008, exchange rates. At each point in time and for each available non-euro currency component, we calculated the equivalent amount in the original currency (e.g. from euro back to U.S. dollar) and then recalculated the euro amount with the respective January 2008 exchange rate (e.g. from U.S. dollar to euro).

3 Descriptive Analysis

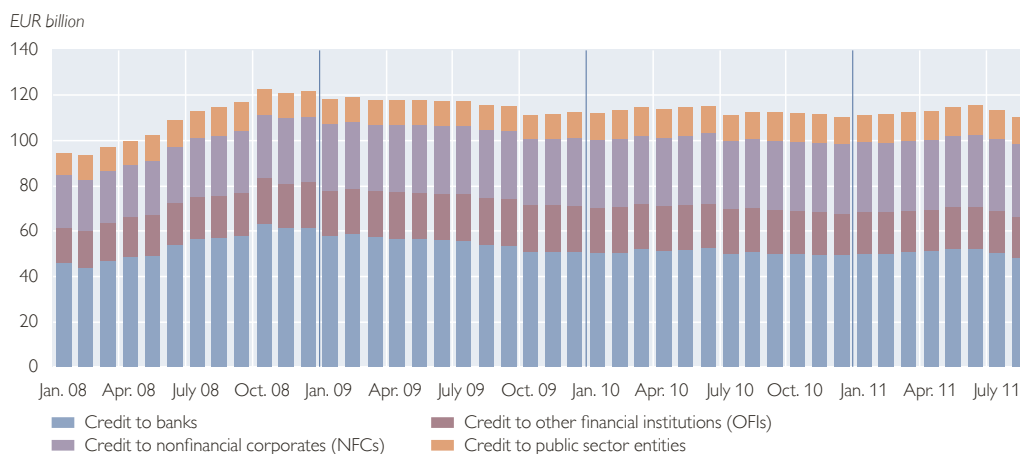
Before turning to the empirical analysis of bank-level data, we take a closer look at the aggregated data to get first insights into the main features of our dataset.

3.1 Direct Cross-Border Credit by Country

According to our data source, total outstanding credit by Austrian banks vis-à-vis all borrowers in CESEE averaged EUR 113 billion in the review period from January 2008 to August 2011. Following an increase up to the third quarter of 2008, the total credit stock tended to decline (see chart 2). With an average share of 10% to 15%

Chart 2

Austrian Banks' Direct Cross-Border Credit to CESEE



Source: OeNB.

in total credit per country over the review period, the top recipient countries were Romania, Croatia, Hungary and Slovenia. Poland, the Czech Republic, Russia, Ukraine and Slovakia each made up 4% to 8% of Austrian banks' total direct cross-border credit on average, while Bulgaria, Turkey, Bosnia and Herzegovina, Serbia and Kazakhstan accounted for 1% to 3%. The share of all other countries in our sample was below 1%.

Austrian banks are important creditors for the CESEE region and their cross-border credit volumes are of macroeconomic relevance for many CESEE economies. Austrian banks' share in CESEE countries' total external debt was highest in Croatia (39% on average), Slovenia (27%) and Romania (21%) and stood between 10% and 15% in the Czech Republic, Hungary, Slovakia and Bulgaria. In all other countries, Austrian banks had a share of less than 10% in total external debt. External credit provided by Austrian banks can be considered substantial also in terms of some countries' GDP. In Croatia and Slovenia, Austrian banks' direct cross-border credit accounted for more than 30% of GDP

over the review period. In Hungary, Romania and Bulgaria, Austrian banks' cross-border credit made up 10% to 16% of GDP; in the Czech Republic, Ukraine and Latvia, the ratio was between 5% and 10%. These figures underpin the importance of avoiding sharp fluctuations in the outstanding direct cross-border credit stock as these could have severe macroeconomic consequences. In this context, cross-border coordination initiatives such as the Vienna Initiative can play an important stabilizing role.

The recipient structure shows that, on average, 90% of Austrian banks' direct cross-border credit to CESEE was granted to the private sector, and of these 90%, 52% were granted to banks and 48% to nonbanks.

3.2 The Importance of Intra-Group Credit

A large part of Austrian banks' direct cross-border credit to the private sector goes to affiliated entities.

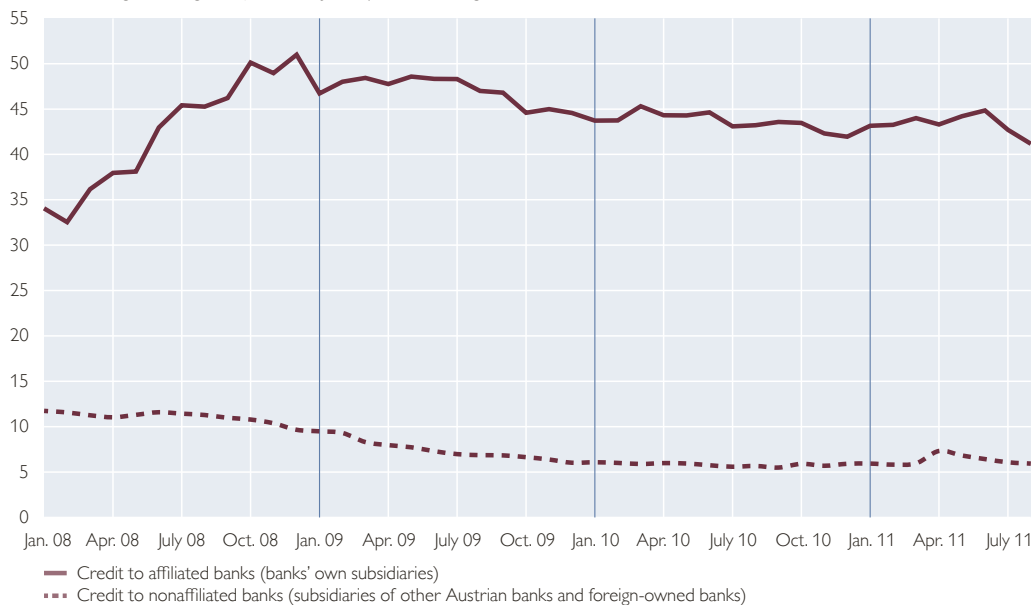
3.2.1 Intra-Group Credit to Banks

In fact, intra-group lending – i.e. parent banks providing funding to their subsidiaries – dominates Austrian

Chart 3

Austrian Banks' Direct Cross-Border Credit to Banks

EUR billion, foreign exchange components at January 2008 exchange rate



Source: OeNB.

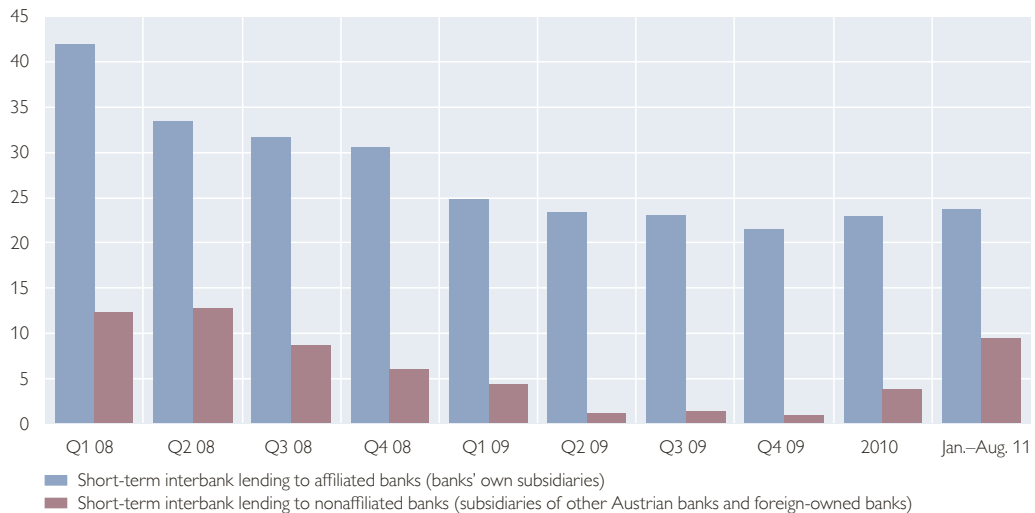
banks' lending to banks in CESEE. Direct cross-border lending to banks' own subsidiaries in CESEE accounted, on average, for 85% of total outstanding credit vis-à-vis banks in the region over the review period. Another 4% was lent to subsidiaries of other Austrian banks, which can partly be explained by the lending activities of (regional) banks operating within the Raiffeisen and Volksbank credit cooperatives or savings bank sector that lend to CESEE subsidiaries of the sector's CESEE headquarters. This part of direct cross-border lending to subsidiaries of other Austrian banks might be virtually regarded as intra-group lending. Please note that we will apply a strict definition of affiliation and only treat banks' own subsidiaries as affiliates (both in the case of banks and nonbanks). An average of 11% of Austrian banks' direct cross-border lending to banks was directed to other (foreign-owned) banks.

Looking at developments over time, the most important observation is that the share of direct cross-border lending to banks' own subsidiaries increased from about 74% in early 2008 to 87% in mid-2009. This increase was mirrored by a decline of direct cross-border lending to all other banks (subsidiaries of other Austrian banks and foreign-owned banks) from about 26% to 13% over the same period. Since then, the composition of direct cross-border credit to banks has remained relatively unchanged. In absolute terms (see chart 3), our data show that credit exposures vis-à-vis banks' own subsidiaries increased from January to December 2008. This means that subsidiaries received additional funds from their parent banks in the months following the bankruptcy of Lehman Brothers. In January 2009, the credit volume granted to banks' own subsidiaries started to decline. Credit to all other banks was relatively stable before the collapse of Lehman Brothers, but

Chart 4

Share of Short-term Interbank Lending to Affiliated and Nonaffiliated Banks

% of total credit exposure to borrower group (period averages)



Source: OeNB.

Note: Until April 2011, short-term interbank lending only had to be reported if another type of credit line had been extended to the same counterparty (bank).

declined immediately afterwards and continuously before stabilizing in 2010.

It is worth noting that the share of short-term (less than one year) interbank lending held in settlement accounts (i.e. lending that is not based on credit agreements) in Austrian banks' total amount of credit to banks is considerable, particularly within the segment of credit to banks' own subsidiaries. On average, short-term interbank lending amounted to 23% of total credit to banks over the review period. Within the segment of credit to banks' own subsidiaries, its share was 26%. By contrast, only about 7% of cross-border credit to subsidiaries of other Austrian banks and to other foreign-owned banks were granted in the form of short-term interbank lending. It should be noted, however, that until April 2011 banks were only required to report short-term interbank lending if another type of credit line had been extended to the same counterparty (bank). The fact that the CCR did not

record information on all short-term interbank credit exposures is more relevant for nonaffiliated banks as in the case of subsidiaries usually other types of credits are granted as well. Despite data limitations, it is worth noting that from August 2008 to April 2009 short-term interbank lending to banks' own subsidiaries declined by 24%, while short-term interbank lending to other banks dropped by about 90% and only made up about 1% of total credit to banks from the second quarter of 2009 through the fourth quarter of 2009 (see chart 4). This means that after the bankruptcy of Lehman Brothers, short-term interbank lending to banks' own subsidiaries held up much better than short-term interbank lending to nonaffiliated banks.

3.2.2 Intra-Group Credit to Nonbanks

Our data reveal that a substantial part of cross-border credit to nonbanks is directed to affiliates, in particular to OFIs. On average, 80% of Austrian

Chart 5

Austrian Banks' Direct Cross-Border Credit to Nonbanks

EUR billion, foreign exchange components at January 2008 exchange rate



Source: OeNB.

banks' direct cross-border credit to OFIs was granted to their own subsidiaries (primarily to leasing companies). Moreover, 4% of Austrian banks' direct cross-border credit to OFIs went to subsidiaries of other Austrian banks and 1% to subsidiaries of Austrian corporates. On average, only 15% of direct cross-border credit to OFIs were granted to entities which are not majority-owned by Austrian banks or corporates. In line with the development of lending to banks, the share of lending to banks' own OFI subsidiaries rose from 74% in early 2008 to 80% in mid-2009 at the expense of the share of lending to other nonaffiliated OFIs, which fell from 26% to 20%. From mid-2009 to the end of our review period, the composition of direct cross-border credit to OFIs only changed marginally.

Focusing on the development of the absolute volumes of credit to banks' own OFI subsidiaries versus those of credit to all other types of OFIs, it is interesting to see that credit to banks' own subsidiaries gradually rose until summer 2009, while credit exposure

to nonaffiliated OFIs declined gradually over the review period (see chart 5).

For NFCs, the share of Austrian banks' cross-border credit to affiliated entities is obviously much smaller than for OFIs, as NFC activities are not usually part of banks' business models. Yet, lending to corporates that are majority-owned by Austrian banks is not negligible, as it accounted for about 10% of average cross-border lending to corporates, of which 40% went to banks' own NFC subsidiaries and 60% to NFC subsidiaries of other Austrian banks. Many of these bank-owned NFCs are active in the real estate sector. 14% of Austrian banks' direct cross-border credit to NFCs were allocated to Austrian corporates' NFC subsidiaries, while the bulk (76% on average) was granted to foreign-owned NFCs.

In the case of NFCs, interestingly, both cross-border credit to banks' own subsidiaries and cross-border credit to other NFCs – i.e. entities that are not affiliated to the respective Austrian creditor bank – did not decline after the collapse of Lehman Brothers, but

only stagnated in late 2008 (see chart 5).

4 Empirical Analysis

We examine whether the stability of cross-border lending differs in dependence of the relationship between the lending bank and the borrower, i.e. in dependence of whether bank and borrower are affiliated or not. We regard the bankruptcy of Lehman Brothers as an external shock that affected all borrowers regardless of their affiliation and which marks the point in time when the financial turmoil spilled over from mature economies to emerging markets. To compare credit to Austrian banks' affiliates and credit to nonaffiliated borrowers before and after the bankruptcy of Lehman Brothers, we first apply a difference-in-differences (DID) model.

4.1 Difference-in-Differences (DID) Model

In a DID analysis, two groups are compared at two points in time: the treatment group and the control group, before and after a treatment. Thus, the DID methodology allows for drawing conclusions about the impact of a treatment while controlling for a potential selection bias (significant pre-treatment differences between the treatment and control groups) and a general time trend for both groups. In our setting, the two groups to be compared are the borrowers in CESEE that are affiliated to Austrian banks (i.e. banks' subsidiaries, OFIs or NFCs that are fully or majority-owned by Austrian banks) and

those that are not affiliated. Both groups experienced the collapse of Lehman Brothers as a common external shock. We are interested in whether this shock had different effects on lending to the two groups. Econometrically, our test can be written as

$$credit_{ijt} = \beta_1 \cdot affiliate_{ij} + \beta_2 \cdot lehman_t + \beta_3 \cdot (affiliate_{ij} * lehman_t) + \sigma_i + \mu_j + \varepsilon_{ijt} \quad (1)$$

The dependent variable credit is the *ln* of the average outstanding credit of bank i ($= 1, \dots, 392$)¹⁰ vis-à-vis borrowers in country j ($= 1, \dots, 30$) before and after the bankruptcy of Lehman Brothers (time $t = 1, 2$). The period before the collapse of Lehman Brothers covers the time from January 2008 through August 2008, and the period after the collapse of Lehman Brothers covers the time from October 2008 through March 2009. We select the observed time periods in such a way that they cover approximately the same length of time and exclude other events that might have a divergent impact on both groups, like the Vienna Initiative.¹¹ *Lehman* is a dummy variable that equals zero for observations in the period before the bankruptcy of Lehman Brothers and one for those in the period after.

Affiliate is a dummy variable that equals one if the borrower in country j is affiliated to the lending bank (fully or majority-owned) and zero otherwise. We expect β_1 to be positive as Austrian banks' external position is higher, on average, vis-à-vis affiliates than vis-à-vis nonaffiliates, and β_2 to be negative as

¹⁰ Our sample includes all banks located in Austria that were involved in cross-border lending to CESEE during the observation period.

¹¹ The Vienna Initiative was initiated in early 2009. As part of the overall balance-of-payments support to five countries (Bosnia and Herzegovina, Hungary, Latvia, Romania and Serbia) where IMF-EU support programs were in place, parent banks publicly committed to keeping their overall exposure stable and recapitalizing their subsidiaries if necessary. Parent banks signed the first of the relevant commitments in March 2009 (for Romania and Serbia). Commitments for other countries were signed in the subsequent months.

the collapse of Lehman Brothers was followed by a significant decline in cross-border bank lending.

Our main interest is in β_3 , the coefficient estimate of the interaction term. It provides information on whether lending to affiliated entities differed significantly from lending to nonaffiliates after the collapse of Lehman Brothers, accounting for the overall change in cross-border lending (DID of outstanding credit). We hypothesize that the reduction of cross-border lending is lower vis-à-vis affiliated entities such as bank subsidiaries, OFIs and NFCs owned by Austrian banks than vis-à-vis nonaffiliated borrowers. We see the following two reasons for this assumption (see also Vogel and Winkler, 2011): First, information asymmetries between parent banks based in Austria and their subsidiaries and other affiliated borrowers in CESEE are lower than between lending Austrian banks and nonaffiliated borrowers and therefore, during times of increased uncertainty, Austrian banks are more likely to lend to their affiliates than to non-affiliated borrowers. Second, Austrian parent banks are likely to provide liquidity support to their subsidiaries in times of financial and economic distress as they will seek to guard their investments. Therefore, we expect β_3 to be positive. With δ_i and μ_j we control for time-invariant bank and country characteristics such as type of bank, ownership, bank size, country size, geographic distance to Austria, etc. ε_{ijt} is the error term. Note that this estimation is carried out separately for each borrower group, i.e. banks, OFIs and NFCs.

We observe that, on average, the outstanding credit of Austrian banks' vis-à-vis affiliated banks and OFIs is higher than vis-à-vis unaffiliated entities (table 1). As expected, after the

collapse of Lehman Brothers, outstanding credit is significantly lower than before, but only for nonaffiliated borrowers. Banks and OFIs that are fully or majority-owned by Austrian banks even record an increase in their outstanding liabilities vis-à-vis Austrian banks (as the coefficient estimate of the interaction term more than offsets the coefficient estimate of the *lehman* dummy). In terms of economic significance for lending to banks and OFIs we observe that before the Lehman event, outstanding credit to affiliates was, on average, 272% (banks) and 141% (OFIs) higher than the average outstanding credit to nonaffiliated borrowers. After the Lehman event, outstanding credit to nonaffiliated borrowers was, on average, 32% (banks) and 44% (OFIs) lower than before. For affiliated borrowers, it was about 90% higher than for nonaffiliates and around 60% higher than before the Lehman bankruptcy.

For credit to NFCs, we observe a different pattern. While the volume of credit to affiliates, on average, was 139% lower than that of credit to non-affiliated borrowers, outstanding credit was significantly higher after the bank-

Table 1

The Stability of Credit Relationships – DID Analysis

	Banks	OFIs	NFCs
Affiliate	2.7243 *** (0.3951)	1.411 *** (0.3194)	-1.3868 *** (0.4693)
Lehman	-0.3193 ** (0.145)	-0.4441 ** (0.2007)	0.3322 *** (0.1128)
Affiliate x Lehman	0.9185 ** (0.384)	0.9104 ** (0.3592)	0.6939 (0.5112)
Bank-specific fixed effects	yes	yes	yes
Country-specific fixed effects	yes	yes	yes
Adjusted R-squared	0.477	0.447	0.359
Number of observations	1,100	622	1,890

Source: Authors' calculations.

Note: The dependent variable is the ln of the average outstanding credit of an Austrian bank vis-à-vis a borrower group in the host country either for the period January to August 2008 (*lehman*=0) or for the period October 2008 to March 2009 (*lehman*=1). *, ** and *** indicate statistical significance at the 10%, 5% and 1% level, respectively. Robust standard errors are given in parentheses below.

ruptcy of Lehman Brothers and did not significantly differ in terms of stability across the two groups.

While the DID analysis allows us to examine the time dimension together with the differences between affiliated and nonaffiliated borrowers, this approach suffers from some drawbacks. By including fixed effects, we are able to control for time-invariant bank and country characteristics. However, countries and banks may have been hit differently by the financial crisis – a time-variant effect that would impact cross-border lending. Therefore, we further added a variable for GDP developments to the above estimations, which left the results unchanged (not reported). As we use anonymized credit data, we cannot take into account time-variant bank-level variables to measure the extent to which banks were hit by the crisis. Thus, we cannot rule out a potential omitted variable bias. To deal with this issue, we also estimate a cross-sectional regression.

4.2 Cross-Sectional Analysis

We make use of an identification strategy suggested by Khwaja and Mian (2008) and recently adopted by Ceterelli and Goldberg (2010) as well as

De Haas and Van Horen (2011). This approach exploits the structure of data on borrowers that have liabilities vis-à-vis different banks and banks that have claims on several borrowers. The dependent variable is the change in outstanding cross-border credit, measured as the difference between the average outstanding credit in the months before the collapse of Lehman Brothers (i.e. January through August 2008) and the average outstanding credit in the months after the collapse of Lehman Brothers (i.e. October 2008 through March 2009) for each bank-borrower relationship in our sample. We deduct the average outstanding credit before the Lehman event from the average outstanding amount after the Lehman event to obtain $\Delta credit$. Thus, a negative value for our dependent variable indicates a decrease in credit while a positive value indicates that outstanding credit increased over the observation period. As we take the \ln of average credit, the first difference gives us approximately the percentage change in outstanding credit of bank i vis-à-vis borrowers in country j . In our estimation we include bank- and country-specific fixed effects that neatly control for all (time-variant and time-invariant) unobservable bank and country specifics. These include e.g. the extent to which banks and borrowers were hit by the financial crisis, and allow us to isolate loan supply and loan demand effects. Thus, we can focus on the characteristics of bank-borrower relationships (e.g. affiliation) and their impact on the stability of cross-border credit. Our econometric model is

$$\Delta credit_{ij} = \beta * affiliate_{ij} + \delta_i + \mu_j + \varepsilon_{ij} \quad (2)$$

Looking at the estimations for the different borrower groups, the positive coefficients of the dummy variable

Table 2

The Stability of Credit Relationships – Cross-Sectional Analysis

	Banks	OFIs	NFCs
Affiliate	1.2662 *** (0.4221)	1.0696 *** (0.3548)	0.8351 * (0.4975)
Bank-specific fixed effects	yes	yes	yes
Country-specific fixed effects	yes	yes	yes
Adjusted R-squared	0.238	0.262	0.153
Number of observations	550	311	945

Source: Authors' calculations.

Note: The dependent variable is the difference between the \ln of the average outstanding credit of an Austrian bank vis-à-vis a borrower group in the host country before the bankruptcy of Lehman Brothers (January through August 2008) and after (October 2008 through March 2009). *, ** and *** indicate statistical significance at the 10%, 5% and 1% level, respectively. Robust standard errors are given in parentheses below.

“affiliate” indicate that outstanding credit decreased significantly less (or even increased) vis-à-vis affiliated borrowers across all borrower groups than vis-à-vis nonaffiliates (table 2). The estimates for banks and OFIs exceed one and thus confirm the results of the DID analysis that affiliated banks and OFIs seem to experience an increase in cross-border credit during the observation period rather than a decrease like their nonaffiliated counterparts. On average, affiliated banks (OFIs) record an increase in outstanding liabilities of 26% (7%) of the amount of the decrease experienced by their counterparts which are unaffiliated to the respective lending banks. NFCs fully or majority-owned by Austrian banks record a decrease in outstanding liabilities that is 84% lower than that of the nonaffiliated corporates.

In addition to the affiliation between Austrian banks and borrowers in CESEE, we also test for other characteristics of bank-borrower relationships: We examine whether the presence of a bank subsidiary stabilized direct cross-border credit to OFIs and NFCs in the respective country, as the presence of a subsidiary could reduce the information asymmetries between the Austrian bank and the foreign non-bank borrower. However, we do not find support for such a stabilizing effect. Moreover, we test whether bank borrower groups (affiliates and nonaffiliates) that receive a larger share of total cross-border credit from an Austrian bank experience lower instability. Again, we do not find a significant impact. Finally, including those variables in the above estimations does neither change the size and significance of the coefficients nor does it lead to a substantial increase in the explanatory power of the models.

5 Concluding Remarks

During the past decade, countries in the CESEE region experienced a steady increase in cross-border credit. Our paper focuses on direct cross-border credit granted by Austrian banks, which belong to the main creditors to the CESEE region. For some of the CESEE countries, liabilities vis-à-vis Austrian banks have reached substantial levels when measured as a share of total debt or compared to GDP. To our knowledge, this is the first paper that examines differences between direct cross-border lending to affiliates and direct cross-border lending to nonaffiliates, both in the bank and nonbank sectors. Our datasource is the Austrian Central Credit Register. We highlight that a large part of Austrian banks’ cross-border credit goes to affiliated borrowers, i.e. entities that are fully or majority-owned by the lending Austrian banks.

At the core of this study, we examine whether affiliation, i.e. full or majority ownership of the borrower by the lending Austrian bank, reduced roll-over risks in the period from January 2008 through March 2009. Hence, we cover the period during which the global financial crisis spilled over to CESEE after the bankruptcy of Lehman Brothers. More specifically, we compare two periods: the period before the Lehman event, i.e. January through August 2008, and the period afterward, i.e. October 2008 through March 2009. On the basis of our unique data on affiliated and nonaffiliated borrower groups, we find that credit between lenders and affiliated borrowers was more stable than between nonaffiliates. While the literature on capital flows often assumed that parent bank funding was an important factor that helped increase the stability of cross-border lending during the crisis, our dataset

enables us to pin down this issue empirically for Austrian banks' direct cross-border credit vis-à-vis borrowers in CESEE. Our findings support the hypothesis that lower information asymmetries and the efforts of parent banks to provide a stable source of funding for their subsidiaries were effective mechanisms in stabilizing cross-border credit during times of financial distress.

In general, the CESEE countries have improved their external position since the deepening of the financial crisis in 2008/09. However, the fact that some countries' external liabilities are still high continues to contribute to their external vulnerability. Hence, a continued roll-over of direct cross-border credit would be an important contribution to macrofinancial stability in CESEE. In late 2011, market participants became increasingly concerned that the European Banking Authority's recommendation to raise banks' risk-weighted capital ratio¹² (European

Banking Authority, 2011) could lead to a reduction of direct cross-border credit, including credit to CESEE. From the CESEE region's perspective, it is important that parent banks – as recommended by the European Banking Authority – use private sources of funding to strengthen their capital levels (including retained earnings, reduced bonus payments, new issuances of common equity and other liability management measures) and do not achieve the required capital ratios through an excessive reduction of direct cross-border credit. More recently, within the framework of the Vienna Initiative 2.0, home and host country officials as well as private sector banks agreed on principles how to avoid disorderly deleveraging in CESEE in March 2012 (EBRD, 2012). More specifically, the agreement aims to better coordinate banking sector regulation and supervision and to contain negative spillovers between the euro area and CESEE.

References

- Berglöf, E., Y. Korniyenko, A. Plekhanov and J. Zettelmeyer. 2009.** Understanding the crisis in emerging Europe. EBRD Working Paper No. 109.
- Cetorelli, N. and L. Goldberg. 2010.** Global Banks and International Shock Transmission: Evidence from the Crisis. NBER Working Paper No. 15974.
- Cetorelli, N. and L. Goldberg. 2011.** Liquidity Management of U.S. Global Banks: Internal Capital Markets in the Great Recession. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 511. August 2011. Revised in March 2012.
- EBRD. 2009.** EBRD Transition Report 2009: Transition in crisis? London.
- EBRD. 2012.** Press release. Retrieved from <http://www.ebrd.com/english/pages/news/press/2012/120313.shtml> on March 28, 2012.
- European Banking Authority. 2011.** EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence. London.
- De Haas, R. and N. Van Horen. 2011.** Running for the exit: international banks and crisis transmission. EBRD Working Paper No. 124.
- De Haas, R. and N. Van Horen. 2012.** International shock transmission after the Lehman Brothers collapse – evidence from syndicated lending. EBRD Working Paper No. 142.

¹² Banks were required to establish a temporary buffer such that the core tier 1 capital ratio reached a level of 9% by the end of June 2012.

- Herrmann, S. and D. Mihaljek. 2010.** The determinants of cross-border bank flows to emerging markets – new empirical evidence on the spread of financial crises. BIS Working Paper No. 315.
- Hoggarth, G., L. Mahadeva and J. Martin. 2010.** Understanding international bank capital flows during the recent financial crisis. Financial Stability Paper No. 8. London: Bank of England.
- Khwaja, A. and A. Mian. 2008.** Tracing the Impact of Bank Liquidity Shocks: Evidence from an Emerging Market. In: American Economic Review Vol. 98. 1413–1442.
- Lahnsteiner, M. 2011.** The Refinancing Structure of Banks in Selected CESEE Countries. In: Focus on European Economic Integration Q1/10. Vienna: OeNB. 44–69.
- Puhr, C., M. S. Schwaiger and M. Sigmund. 2009.** Direct Cross-Border Lending by Austrian Banks to Eastern Europe. In: Financial Stability Report 17. Vienna: OeNB. 109–129.
- Vogel, U. and A. Winkler. 2011.** Cross-border Flows and Foreign Banks in the Global Financial Crisis – Has Eastern Europe Been Different? In: European Economy Occasional Paper 75. Brussels: European Commission. 112–149.
- Walko, Z. 2008.** The Refinancing Structure of Banks in Selected CESEE Countries. In: Financial Stability Report 16. Vienna: OeNB. 76–95.

Tabellenanhang

Tabellenanhang

Internationales Umfeld	Tabelle
Wechselkurse	A1
Leitzinsen	A2
Kurzfristige Zinsen	A3
Langfristige Zinsen	A4
Spreads von Unternehmensanleihen	A5
Aktienindizes	A6
Bruttoinlandsprodukt	A7
Leistungsbilanz	A8
Inflationsentwicklung	A9
Realwirtschaft in Österreich	
Geldvermögensbildung des privaten Haushaltssektors	A10
Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage des privaten Haushaltssektors	A11
Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	A12
Insolvenzkennzahlen	A13
Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion	A14
Österreichische Finanzintermediäre	
Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft	A15
Ertragslage unkonsolidiert	A16
Ertragslage konsolidiert	A17
Forderungen nach Sektoren	A18
Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung	A19
Kreditqualität	A20
Marktrisiko	A21
Liquiditätsrisiko	A22
Solvabilität	A23
Exponierung in CESEE	A24
Ertragslage österreichischer Tochterbanken in CESEE	A25
Markteinschätzung ausgewählter österreichischer Finanztitel	A26
Kennzahlen inländischer Vertragsversicherungsunternehmen	A27
Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds	A28
Struktur und Ertragslage der inländischen Kapitalanlagegesellschaften	A29
Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen	A30
Vermögensbestand der inländischen betrieblichen Vorsorgekassen	A31
Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen	A32

Redaktionsschluss: 11. Juni 2012

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

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	Jahr				2. Halbjahr			
	Periodendurchschnitt (pro 1 EUR)							
US-Dollar	1,47	1,39	1,33	1,39	1,41	1,45	1,33	1,38
Japanischer Yen	152,35	130,35	116,38	110,99	144,16	130,28	111,42	107,01
Pfund Sterling	0,80	0,89	0,86	0,87	0,82	0,89	0,85	0,87
Schweizer Franken	1,59	1,51	1,38	1,23	1,12	1,51	1,33	1,20
Tschechische Krone	24,96	26,45	25,29	24,59	24,73	25,76	24,85	24,83
Ungarischer Forint	251,74	280,54	275,36	279,31	249,81	271,10	279,07	289,21
Polnischer Zloty	3,51	4,33	4,00	4,12	3,54	4,18	3,99	4,29
Slowakische Krone ¹	31,27	30,13	30,13	30,13	30,33	30,13	30,13	30,13

Quelle: Thomson Reuters.

¹ Ab 1. Jänner 2009 (Slowakische Krone): unwiderruflicher Umtauschkurs zum Euro.

Tabelle A2

Leitzinsen

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in %							
Euroraum	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,00
USA	2,00	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Japan	0,570	0,100	0,110	0,094	0,096	0,080	0,070	0,080
Vereinigtes Königreich	5,00	2,00	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Schweiz ¹	2,25–3,25	0,00–1,00	0,00–0,75	0,00–0,75	0,00–0,75	0,00–0,75	0,00–0,75	0,00–0,25
Tschechische Republik	3,75	2,25	1,50	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75
Ungarn	8,50	10,00	9,50	6,25	5,25	5,75	6,00	7,00
Polen	6,00	5,00	3,50	3,50	3,50	3,50	4,50	4,50
Slowakische Republik ²	4,25	2,50	x	x	x	x	x	x

Quelle: Eurostat, Thomson Reuters, nationale Quellen.

¹ SNB-Zielband für 3-Monats-LIBOR.

² Ab 2009: siehe Euroraum.

Tabelle A3

Kurzfristige Zinsen

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	Jahr				2. Halbjahr			
3-Monats-Zinsen, Periodendurchschnitt in %								
Euroraum	4,63	1,23	0,81	0,84	4,60	0,80	0,95	1,53
USA	2,92	0,69	0,34	0,35	2,81	0,34	0,34	0,39
Japan	0,85	0,59	0,39	0,38	0,86	0,53	0,36	0,34
Vereinigtes Königreich	5,49	1,22	0,74	0,75	5,19	0,74	0,80	0,95
Schweiz	2,57	0,37	0,19	0,18	2,36	0,30	0,16	0,07
Tschechische Republik	4,04	2,19	1,31	1,19	4,01	1,87	1,22	1,17
Ungarn	8,87	8,64	5,51	6,19	9,57	7,64	5,40	6,31
Polen	6,36	4,42	3,92	4,54	6,60	4,20	3,85	4,82
Slowakische Republik ¹	4,15	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: Bloomberg, Eurostat, Thomson Reuters.

¹ Ab 2009 siehe Euroraum.

Tabelle A4

Langfristige Zinsen

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	Jahr				2. Halbjahr			
10-Jahres-Zinsen, Periodendurchschnitt in %								
Euroraum	4,24	3,71	3,34	3,86	4,23	3,62	3,23	3,76
USA	4,22	4,07	4,25	3,91	3,98	4,33	4,01	3,58
Japan	1,49	1,34	1,17	1,12	1,47	1,33	1,04	1,05
Vereinigtes Königreich	4,49	3,66	3,58	3,06	4,33	3,77	3,29	2,73
Schweiz	2,90	2,20	1,63	1,47	2,56	2,11	1,46	1,22
Tschechische Republik	4,63	4,84	3,88	3,71	4,52	4,70	3,63	3,45
Ungarn	8,24	9,12	7,28	7,64	8,53	7,94	7,28	7,98
Polen	6,07	6,12	5,78	5,96	6,12	6,16	5,71	5,77
Slowakische Republik	4,72	4,71	3,87	4,45	4,93	4,55	3,80	4,60
Slowenien	4,61	4,38	3,83	4,97	4,70	4,00	3,77	5,54

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A5

Spreads von Unternehmensanleihen

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	Jahr				2. Halbjahr			
Periodendurchschnitt in Prozentpunkten								
Spreads 7- bis 10-jähriger Unternehmensanleihen des Euroraums gegenüber Euroraum-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	0,70	0,69	-0,03	-0,41	0,86	0,42	-0,07	-0,57
BBB	3,55	4,65	2,06	2,18	4,51	3,03	2,06	2,74
Spreads 7- bis 10-jähriger Unternehmensanleihen der USA gegenüber US-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	2,09	1,64	0,70	0,90	2,65	0,80	0,71	1,06
BBB	4,16	4,51	2,21	2,34	5,20	3,00	2,24	2,76

Quelle: Merrill Lynch via Thomson Reuters.

Tabelle A6

Aktienindizes¹

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	Jahr				2. Halbjahr			
	Periodendurchschnitt							
Euroraum: Euro Stoxx	314	234	266	256	269	258	266	229
USA: S&P 500	1.222	947	1.140	1.268	1.082	1.042	1.150	1.226
Japan: Nikkei 225	12.162	9.337	10.028	9.431	10.730	10.052	9.605	8.908
Österreich: ATX	3.364	2.131	2.558	2.466	2.697	2.457	2.587	2.094
Tschechische Republik: PX50	1.359	962	1.171	1.111	1.138	1.107	1.160	982
Ungarn: BUX	19.744	16.043	22.480	20.532	16.729	19.393	22.429	18.074
Polen: WIG	40.681	32.004	42.741	44.605	34.117	37.237	44.588	40.743
Slowakische Republik: SAX16	431	318	226	228	412	298	222	221
Slowenien: SBI TOP	1.683	975	891	726	1.347	1.033	834	649

Quelle: Thomson Reuters.

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

Tabelle A7

Bruttoinlandsprodukt

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	Jahr				2. Halbjahr			
	Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt							
Euroraum	0,4	-4,3	1,9	1,4	-1,1	-3,2	2,1	1,0
USA	-0,3	-3,5	3,0	1,7	-2,0	-2,1	3,3	1,6
Japan	-1,0	-5,5	4,4	-0,9	-2,8	-3,1	4,2	-0,8
Österreich	1,4	-3,8	2,3	3,1	-0,2	-2,4	3,3	2,1
Tschechische Republik	3,1	-4,7	2,7	1,7	2,0	-4,5	3,1	0,8
Ungarn	0,9	-6,8	1,3	1,7	-0,3	-6,0	1,9	1,4
Polen	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	2,4	4,5	4,3
Slowakische Republik	5,8	-4,9	4,2	3,3	3,8	-4,5	3,8	3,2
Slowenien	3,6	-8,0	1,4	-0,2	1,5	-7,2	2,0	-1,7

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A8

Leistungsbilanz

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	Jahr				2. Halbjahr			
	<i>in % des BIP, kumuliert</i>							
Euroraum	-0,7	-0,1	0,1	-0,1	-1,4	0,5	0,4	0,8
USA	-4,8	-3,3	-3,3	-3,3	-4,6	-2,8	-3,2	-2,9
Japan	3,3	2,8	3,5	2,9	2,3	3,1	3,5	2,0
Österreich	4,9	3,0	3,2	2,7	4,1	2,3	2,5	1,3
Tschechische Republik	-2,1	-2,4	-3,9	-2,9	-3,0	-2,6	-7,2	-3,9
Ungarn	-7,3	-0,2	1,2	1,4	-8,5	0,8	1,0	1,1
Polen	-6,6	-3,9	-4,6	-4,3	-6,4	-4,4	-6,1	-5,0
Slowakische Republik	-6,1	-2,6	-3,5	0,1	-5,8	-1,4	-4,8	0,6
Slowenien	-6,9	-1,3	-0,8	-1,1	-8,1	-1,5	-1,0	-1,7

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

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

Tabelle A9

Inflationsentwicklung

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	Jahr				2. Halbjahr			
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt</i>							
Euroraum	3,3	0,3	1,6	2,7	3,1	0,6	1,9	2,8
USA	3,8	-0,4	1,6	3,2	3,5	-0,4	1,2	3,5
Japan	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	1,6	-0,6	-0,4	-0,1
Österreich	3,2	0,4	1,7	3,6	3,0	0,6	1,8	3,7
Tschechische Republik	6,3	0,6	1,2	2,1	5,4	0,0	1,8	2,4
Ungarn	6,0	4,0	4,7	3,9	5,2	4,9	4,0	3,8
Polen	4,2	4,0	2,7	3,9	4,0	4,0	2,4	4,0
Slowakische Republik	3,9	0,9	0,7	4,1	4,2	0,2	1,0	4,4
Slowenien	5,5	0,9	2,1	2,1	4,6	0,6	2,1	2,1

Quelle: Eurostat.

Realwirtschaft in Österreich

Tabelle A10

Geldvermögensbildung des privaten Haushaltssektors¹

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Jahr					2. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Bargeld und Einlagen ²	13.711	9.069	2.776	6.707	5.714	1.866	801	3.610
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) ³	5.400	-237	864	1.254	2.832	132	708	-253
Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate)	1.340	1.018	1.386	855	551	86	926	757
Investmentzertifikate	-4.670	948	2.963	-1.560	-2.978	1.220	2.070	-929
Versicherungstechnische Rückstellungen	2.865	4.481	4.264	2.586	993	1.780	1.649	679
Geldvermögensbildung insgesamt	18.646	15.279	12.253	9.842	7.112	5.084	6.154	3.864

Quelle: OeNB.

¹ Einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

² Einschließlich Kredite und sonstiger Forderungen.

³ Einschließlich Finanzderivate.

Tabelle A11

Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage des privaten Haushaltssektors¹

	2008	2009	2010	2011
Jahr				
Jahresendstand in Mrd EUR				
Verfügbares Nettoeinkommen	168,4	166,5	169,4	173,8
Sparen	19,4	18,0	14,2	13,0
Sparquote in % ²	11,5	10,7	8,3	7,5
Kredite von MFIs an private Haushalte	132,3	132,6	139,7	142,8

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

¹ Einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

² Sparquote: Sparen / (Verfügbares Einkommen + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

Tabelle A12

Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Jahr					2. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	2.954	5.939	3.848	6.232	2.370	2.708	1.719	3.863
Kredite	12.690	-11.930	13.379	1.582	4.517	-4.161	9.222	-476
Anteilsrechte ¹	4.674	3.788	-24.288	6.506	1.761	3.498	-25.452	2.344
Sonstige Verbindlichkeiten	-5.075	-4.046	6.005	1.019	-3.216	-2.227	3.028	434
Finanzierung insgesamt	15.244	-6.248	-1.055	15.339	5.432	-182	-11.483	6.165

Quelle: OeNB.

¹ Einschließlich Anteilsrechten von Ausländern in inländischen Special Purpose Entities (SPE, Direktinvestitionen im weiteren Sinn).

Tabelle A13

Insolvenzkenzahlen

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	Jahr				2. Halbjahr			
	<i>in Mio EUR</i>							
Insolvenzpassiva	2.969	4.035	4.700	2.775	1.859	2.057	3.113	1.618
	<i>Anzahl</i>							
Insolvenzen	3.270	3.741	3.522	3.260	1.651	1.837	1.798	1.603

Quelle: Kreditschutzverband von 1870.

Tabelle A14

Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion

	2008	2009	2010	2011
	<i>Median in %</i>			
Selbstfinanzierungs- und Investitionskennzahlen				
Cashflow, in % des Umsatzes	7,77	7,45	7,47	..
Investitionsquote ¹	1,78	1,69	1,57	..
Reinvestitionsquote ²	64,10	56,32	57,85	..
Finanzierungsstrukturkennzahlen				
Eigenkapitalquote	20,81	22,91	25,49	..
Risikokapitalquote	26,32	28,70	31,94	..
Bankverschuldungsquote	33,49	33,13	28,80	..
Verschuldungsquote	8,02	7,42	7,71	..

Quelle: OeNB.

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

Österreichische Finanzintermediäre¹

Tabelle A15

Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Bilanzsumme unkonsolidiert insgesamt	972	1.069	1.058	1.029	1.027	979	993	1.014
davon: Inlandsaktiva insgesamt	582	693	693	691	675	660	663	693
Auslandsaktiva insgesamt	390	377	365	338	352	319	330	321
Zinskontrakte	1.513	1.723	1.755	1.836	2.067	1.397	1.505	1.430
Währungskontrakte	394	507	454	419	492	273	261	275
Sonstige Derivate	22	28	30	25	27	17	20	16
Derivate insgesamt	1.929	2.257	2.239	2.281	2.587	1.687	1.786	1.721
Bilanzsumme konsolidiert insgesamt	1.162	1.176	1.159	1.140	1.193	1.131	1.137	1.166

Quelle: OeNB.

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

Tabelle A16

Ertragslage unkonsolidiert

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	1. Halbjahr				Jahr			
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Nettozinsertrag	3.978	4.396	4.584	4.676	8.248	8.777	9.123	9.624
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	1.470	1.492	1.575	2.038	7.193	3.327	4.026	3.662
Saldo aus Provisionsgeschäft	2.157	1.810	1.970	1.964	4.218	3.603	3.950	3.835
Saldo Erträge/Aufwendungen aus Finanzgeschäften	-55	338	454	366	-812	486	664	325
Sonstige betriebliche Erträge	826	737	766	848	1.710	1.653	1.942	1.786
Betriebsserträge	8.376	8.773	9.348	9.892	20.557	17.846	19.706	19.232
Personalaufwand	2.870	2.870	2.839	2.963	5.776	5.697	5.802	6.002
Sachaufwand	1.880	1.839	1.888	1.962	3.952	3.765	3.940	4.029
Sonstige betriebliche Aufwendungen	757	734	807	764	1.688	1.056	1.252	1.179
Betriebsaufwendungen	5.507	5.443	5.534	5.689	11.416	11.077	11.547	11.718
Betriebsergebnis	2.869	3.331	3.813	4.203	9.141	6.769	8.159	7.515
Nettorisikokosten aus dem Kreditgeschäft	1.867	3.043	3.404	2.199	4.201	4.422	2.802	2.427
Nettorisikokosten aus dem Wertpapiergeschäft	-180	421	-43	169	2.801	4.090	520	3.276
Jahresüberschuss ¹	3.765	2.536	2.974	3.876	1.891	43	4.231	1.212
Return on Assets ^{1,2}	0,4	0,2	0,3	0,4	0,2	0,0	0,4	0,1
Return on Equity (Kernkapital) ^{1,2}	6,4	3,7	4,1	5,2	3,0	0,1	5,8	1,6
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	47	50	49	47	40	49	46	50
Anteil Betriebsaufwendungen an den Erträgen, in %	66	62	59	58	56	62	59	61

Quelle: OeNB.

¹ Die Daten für das 1. Halbjahr sind die Ende des 2. Quartals für das Gesamtjahr erwarteten Werte.² Rückwirkende Berichtigung aufgrund von Berechnungsumstellung.

¹ Der Internationale Währungsfonds (IWF) veröffentlicht seit 2007 Financial Soundness Indicators (FSIs) für Österreich – siehe dazu www.imf.org. Die entsprechenden Positionen finden sich in den folgenden Tabellen den jeweiligen Themen zugeordnet. Im Gegensatz zu einigen FSIs, die nur Banken im inländischen Besitz berücksichtigen, werden im Finanzmarktstabilitätsbericht alle im Inland tätigen Banken analysiert. Daraus resultieren entsprechende Abweichungen zu den veröffentlichten Zahlen des IWF.

Ertragslage konsolidiert

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	1. Halbjahr				Jahr			
	Periodenendstand in Mio EUR							
Betriebserträge	16.811	19.215	18.497	18.749	33.642	37.850	37.508	37.207
Verwaltungsaufwand ¹	8.054	7.794	7.944	8.249	16.530	15.502	16.204	16.594
Betriebsergebnis	5.617	8.450	6.612	6.529	7.855	15.620	13.478	10.369
Periodenergebnis	3.265	2.301	1.789	2.897	586	1.530	4.577	711
Return on Assets ^{2,5}	0,70	0,50	0,40	0,60	0,10	0,18	0,46	0,11
Return on Equity (Kernkapital) ^{2,5}	15,2	9,7	6,3	9,8	2,1	3,6	8,2	1,9
Anteil Zinsergebnis an den Betriebserträgen, in % ³	63	57	64	65	69	59	64	66
Aufwand-Ertrag-Relation, in % ⁴	61	51	58	58	72	53	58	66

Quelle: OeNB.

¹ Unter Verwaltungsaufwand ist nur Personal- und Sachaufwand zu verstehen.² Für das Gesamtjahr erwartetes Periodenergebnis vor Fremddanteilen in % der durchschnittlichen Bilanzsumme bzw. des durchschnittlichen Kernkapitals.³ Die Darstellung zeigt durchgehend den Anteil des Zinsergebnisses an den gesamten Betriebserträgen abzüglich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen.⁴ Der Indikator gibt den Anteil der Betriebsaufwendungen ohne die sonstigen betrieblichen Aufwendungen an den gesamten Betriebserträgen, abzüglich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen wieder.⁵ Rückwirkende Berichtigung aufgrund von Berechnungsumstellung.

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

Forderungen nach Sektoren

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in Mio EUR							
Nichtfinanzielle Unternehmen	127.711	133.608	131.971	130.206	131.744	133.302	134.176	136.913
davon: in Fremdwährung	10.667	12.134	11.263	11.106	12.150	12.197	12.080	11.804
Private Haushalte ¹	119.778	124.221	122.378	128.224	128.221	131.288	133.370	134.520
davon: in Fremdwährung	34.758	38.182	36.271	36.127	38.317	39.041	39.228	37.725
Staat	26.795	25.073	25.994	26.116	27.324	27.174	27.930	29.953
davon: in Fremdwährung	1.736	1.652	1.709	1.742	2.797	2.761	3.156	3.408
Nichtbanken-Finanzintermediäre	22.032	25.770	25.251	24.516	24.454	22.827	22.056	21.612
davon: in Fremdwährung	3.079	3.529	3.381	3.348	3.736	3.487	3.316	3.131
Nichtbanken, Ausland	113.057	125.694	121.922	117.726	120.890	117.412	119.822	123.479
davon: in Fremdwährung	39.182	42.600	38.319	36.100	40.274	38.286	38.656	41.242
Nichtbanken, insgesamt	409.372	434.366	427.515	426.788	432.633	432.003	437.354	446.477
davon: in Fremdwährung	89.421	98.096	90.942	88.423	97.274	95.772	96.436	97.310
Kreditinstitute	313.897	363.123	353.198	333.865	334.777	281.989	300.374	294.263
davon: in Fremdwährung	84.560	108.405	96.271	83.728	76.629	64.293	67.835	65.033

Quelle: OeNB.

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

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

Tabelle A19

Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in % der gesamten Forderungen in Fremdwährungen an inländische Nicht-MFIs¹</i>								
Schweizer Franken	88,8	86,4	86,4	86,3	85,5	86,6	87,2	86,0
Japanischer Yen	3,3	5,5	5,4	5,4	5,9	5,8	5,4	6,3
US-Dollar	6,1	7,0	6,7	6,7	7,2	6,1	5,9	6,1
Andere Fremdwährungen	1,8	1,1	1,5	1,6	1,4	1,5	1,5	1,6

Quelle: OeNB, EZB.

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

Tabelle A20

Kreditqualität

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in % der Forderungen</i>								
Einzelwertberichtigungen Kundenforderungen (unkonsolidiert)	2,3	2,2	2,5	2,8	3,1	3,2	3,2	3,2
Einzelwertberichtigungen Kundenforderungen (konsolidiert) ¹	2,4	2,4	2,9	3,5	3,9	4,1	4,3	4,3
Notleidende und uneinbringliche Kredite (unkonsolidiert)	x	2,0	x	2,8	x	3,9	x	..
<i>Periodenendstand in % des Kernkapitals</i>								
Notleidende und uneinbringliche Kredite (unkonsolidiert)	x	31,5	x	39,7	x	51,2	x	..

Quelle: OeNB.

¹ Schätzung.

Marktrisiko¹

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Zinsänderungsrisiko								
Basler Zinsrisikoquotient, in % ²	4,5	3,9	3,7	3,7	3,9	3,9	3,6	5,0
Eigenmittelerfordernis Positionsrisiko von Zinsinstrumenten des Handelsbuchs	857,0	953,3	911,3	780,9	839,8	618,3	643,6	552,1
Wechselkursrisiko								
Eigenmittelerfordernis für offene Devisenpositionen	99,7	110,3	89,1	75,2	83,1	81,1	83,3	68,4
Aktienkursrisiko								
Eigenmittelerfordernis für das Positionsrisiko von Aktien des Handelsbuchs	204,7	186,9	166,3	176,9	183,0	197,1	219,2	185,6

Quelle: OeNB.

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

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

Liquiditätsrisiko

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand</i>								
Kurzfristige Forderungen (in % der kurzfristigen Passiva)	69,8	67,0	74,2	72,5	71,2	64,2	69,0	65,9
Kurzfristige Forderungen und sonstige liquide Aktiva (in % der kurzfristigen Passiva)	112,7	109,0	125,0	124,8	122,9	118,9	122,9	118,1
Liquidität ersten Grades: 5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses ¹	140,2	149,4	143,3	139,9	146,5	145,1	150,0	152,4
Liquidität zweiten Grades: 5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses ¹	113,1	113,5	116,8	110,8	112,4	111,3	114,1	110,9

Quelle: OeNB.

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

Tabelle A23

Solvabilität

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand, anrechenbare Eigenmittel bzw. Kernkapital in % der risikogewichteten Aktiva							
Eigenmittelquote konsolidiert	11,0	11,0	12,1	12,8	13,3	13,2	13,5	13,6
Kernkapitalquote konsolidiert	7,7	7,7	8,7	9,3	9,8	10,0	10,3	10,3

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Aufgrund der Umstellung auf die Basel II-Normen weicht die Berechnungsmethode für die Kapitaladäquanz und die Tier 1-Quote von der Methode ab, die bis zum Finanzmarktstabilitätsbericht 16 (Dezember 2008) verwendet wurde. Der Nenner beider Quoten entspricht der Summe aller Eigenmittelerfordernisse, multipliziert mit dem Faktor 12,5, um die Summe der risikogewichteten Aktiva zu erhalten. Der Zähler der Kapitaladäquanz ist die Summe von anrechenbarem Tier 1-, Tier 2- und Tier 3-Kapital, wobei das anrechenbare Tier 3-Kapital nicht das Eigenmittelerfordernis für das Positionsrisiko übersteigen darf. Der Zähler der Tier 1-Kapital-Quote entspricht dem anrechenbaren Tier 1-Kapital. Schließlich besteht das Gesamteigenmittelerfordernis aus der Summe der Einzelerfordernisse für Kredit-, Positions- und Abwicklungsrisiko sowie dem operationalen Risiko und den Eigenmittelerfordernissen resultierend aus dem Umstieg auf Basel II-Bestimmungen und sonstige Eigenmittelerfordernisse.

Tabelle A24

Exponierung in CESEE

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in Mrd EUR							
Bilanzsumme der Tochterbanken ¹ insgesamt	261	267	257	254	265	264	269	270
davon: NMS-2004 ²	133	132	128	127	131	131	133	127
NMS-2007 ³	40	41	41	40	40	41	42	42
SEE ⁴	46	47	47	49	49	49	51	51
GUS ⁵	43	48	41	38	45	43	43	50
Länderrisiko lt. BIZ insgesamt ⁶	192	199	186	204	212	210	225	216
davon: NMS-2004 ²	105	111	103	113	117	116	129	121
NMS-2007 ³	33	34	34	34	33	34	35	33
SEE ⁴	27	28	27	40	41	39	42	42
GUS ⁵	25	26	22	18	21	20	19	21
Indirekte Kreditvergabe in CESEE an Nichtbanken ⁷	167	171	165	160	166	169	171	171
davon: NMS-2004 ²	81	81	81	79	80	82	82	79
NMS-2007 ³	25	26	25	25	25	26	26	27
SEE ⁴	28	30	31	30	32	32	34	34
GUS ⁵	32	34	28	25	29	29	28	31
Direkte Kreditvergabe in CESEE insgesamt ⁸	44	50	51	51	50	49	51	52
davon: NMS-2004 ²	21	22	22	22	22	22	23	23
NMS-2007 ³	7	9	9	10	9	8	8	8
SEE ⁴	13	15	15	15	15	14	15	15
GUS ⁵	3	4	4	4	5	4	4	5

Quelle: OeNB.

¹ Ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierten Joint Ventures der UniCredit Bank in der Türkei (Yapi ve Kredi Bankasi).

² NMS-2004: Estland (EE), Lettland (LV), Litauen (LT), Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechien (CZ) und Ungarn (HU).

³ NMS-2007: Bulgarien (BG) und Rumänien (RO).

⁴ SEE: Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kosovo (KO), Kroatien (HR), Montenegro (ME), Mazedonien (MK), Serbien (RS), Türkei (TR).

⁵ GUS: Armenien (AM), Aserbaidschan (AZ), Kasachstan (KZ), Kirgisistan (KG), Republik Moldau (MD), Russland (RU), Tadschikistan (TJ), Turkmenistan (TM), Ukraine (UA), Usbekistan (UZ), Weißrussland (BY), inklusive Georgien (GE).

⁶ Im Länderrisiko laut BIZ sind nur Banken im mehrheitlich österreichischen Besitz enthalten; ab dem vierten Quartal 2009 inklusive Hypo Group Alpe Adria. Daher ist nur eingeschränkte historische Vergleichbarkeit gegeben.

⁷ Kreditvergabe (Bruttoforderungen inklusive Wertberichtigungen) an Kunden-Nichtbanken durch die 69 vollkonsolidierten Tochterbanken in CESEE laut VERA.

⁸ Direktkredite an Kunden-Nichtbanken in CESEE laut Monetärstatistik.

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

Tabelle A25

Ertragslage österreichischer Tochterbanken¹ in CESEE

	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
	1. Halbjahr				Jahr			
	Periodenendstand in Mio EUR							
Betriebserträge	6.515	6.638	6.585	6.934	14.102	13.396	13.436	13.608
davon: Nettozinssertrag	4.301	4.253	4.584	4.728	9.231	8.693	9.333	9.405
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	58	40	34	57	103	50	47	67
Provisionsergebnis	1.658	1.406	1.437	1.518	3.432	2.916	2.954	3.092
Handelsergebnis	40	785	-42	371	46	1.238	368	430
Sonstige Betriebserträge	458	153	572	260	1.291	498	735	621
Betriebsaufwendungen	3.353	3.122	3.177	3.400	6.961	6.267	6.678	6.808
davon: Personalaufwendungen	1.551	1.401	1.400	1.480	3.200	2.739	2.870	2.991
Sonstige Betriebsaufwendungen	1.802	1.720	1.778	1.920	3.761	3.529	3.809	3.817
Betriebsergebnis	3.161	3.516	3.408	3.535	7.141	7.129	6.757	6.800
Dotierung Wertberichtigungen und Rückstellungen	636	2.024	1.983	1.592	2.277	4.829	4.094	4.283
Periodenergebnis nach Steuern	2.065	1.190	1.117	1.578	4.219	1.775	2.073	1.763
Return on Assets ²	1,8%	0,9%	0,9%	1,2%	1,7%	0,7%	0,8%	0,7%
Wertberichtigungsquote ³	2,8%	3,9%	6,2%	6,8%	2,9%	5,3%	6,5%	7,3%

Quelle: OeNB.

¹ Ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierten Joint Ventures der UniCredit Bank Austria in der Türkei (Yapı ve Kredi Bankası).² Für das Gesamtjahr erwartetes Periodenergebnis nach Steuern in % der durchschnittlichen Bilanzsumme.³ Wertberichtigungen auf Kredite im Verhältnis zu Bruttokundenforderungen.

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

Tabelle A26

Markteinschätzung ausgewählter österreichischer Finanztitel

	2008	2009	2010	2011	2012
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
					30. Apr.
Aktienkurs in % des Standes Mitte 2005					
Erste Group Bank	38,9	49,4	66,4	66,0	91,8
Raiffeisen Bank International	37,0	48,5	75,7	56,9	82,5
Euro Stoxx – Banken	47,2	56,6	70,3	52,7	52,4
Uniq	111,8	85,1	80,3	85,4	90,2
Vienna Insurance Group	54,2	70,9	81,0	75,2	88,6
Euro Stoxx – Versicherungen	68,9	62,5	75,0	63,8	71,0
Relative Bewertung: Kurs/Buchwert-Verhältnis					
Erste Group Bank	0,50	0,63	0,80	0,79	1,10
Raiffeisen Bank International	0,55	0,72	1,12	0,84	1,22
Euro Stoxx – Banken	0,57	0,74	0,94	0,66	0,64
Uniq	1,94	1,48	1,39	1,48	1,58
Vienna Insurance Group	0,71	0,93	1,03	0,95	1,12
Euro Stoxx – Versicherungen	0,84	0,84	1,03	0,87	0,94

Quelle: Thomson Financial.

Tabelle A27

Kennzahlen inländischer Vertragsversicherungsunternehmen¹

	2009		2010		2011		Veränderung gegenüber Dez. 2010
	Dez.	Juni	Dez.	Juni	Dez.	Juni	
Periodenendstand in Mio EUR							in %
Geschäfts- und Ertragsentwicklung							
Prämien	16.349	9.037	16.652	8.935	16.537		-0,7
Aufwendungen für Versicherungsfälle	12.348	5.757	11.882	6.162	12.826		7,9
Versicherungstechnisches Ergebnis	122	241	373	379	295		-20,9
Kapitalanlageergebnis	2.729	1.589	3.203	1.930	2.964		-7,5
EGT	744	552	1.101	1.028	1.162		5,5
Bilanzsumme	99.227	102.625	105.099	106.989	105.945		0,8
Kapitalanlagen							
Summe der Kapitalanlagen	92.260	95.541	98.300	100.094	99.776		1,5
davon: Schuldverschreibungen	36.397	37.062	38.223	38.332	37.813		-1,1
Aktienpositionsrisiko ²	12.811	12.621	12.559	12.988	12.363		-1,6
Immobilien	5.246	5.193	5.703	5.120	5.236		-8,2
Kapitalanlagen index-/fondsgebundener Lebensversicherungen	12.822	14.477	15.325	15.659	15.870		3,6
Exposure gegenüber inländischen Kreditinstituten	17.168	16.442	15.860	16.297	15.955		0,6
Forderungen aus Rückversicherungen	1.218	1.229	1.229	1.736	1.733		41,0
in %							in Prozentpunkten
Risikotragfähigkeit (Solvency Ratio)	336,00	x	356,00	x	332,00		-24,0

Quelle: FMA, OeNB.

¹ Halbjahreswerte ohne Rückversicherungsgeschäft, basierend auf Quartalsmeldungen.² Umfasst Aktien, Partizipationsscheine (sowohl notierte als auch nicht notierte Papiere) und über Kapitalanlagefonds gehaltene Eigenkapitalinstrumente.

Tabelle A28

Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
Periodenendstand in Mio EUR								
Wertpapiere inländischer Emittenten	54.428	48.777	49.104	48.765	50.587	51.001	51.163	50.046
davon: Rentenwerte	13.774	14.601	16.324	16.013	16.603	15.884	15.572	16.683
Aktien und andere Beteiligungspapiere	3.527	1.473	2.144	2.863	2.813	3.696	3.630	2.991
Wertpapiere ausländischer Emittenten	94.487	78.655	80.067	89.845	93.102	96.684	93.897	87.458
davon: Rentenwerte	61.809	57.598	57.548	61.961	63.259	61.744	60.474	58.695
Aktien und andere Beteiligungspapiere	16.598	8.899	10.064	12.663	12.870	15.540	14.918	12.097
Fondsvolumen	148.915	127.432	129.171	138.610	143.689	147.684	145.060	137.504
davon: Publikumsfonds	103.885	82.804	80.372	85.537	88.227	88.313	84.132	78.299
Spezialfonds	45.030	44.628	48.799	53.073	55.462	59.372	60.928	59.205
Bereinigtes Fondsvolumen	124.129	105.620	107.076	115.337	120.526	123.794	122.398	116.747
verändert durch: Bereinigte Nettomittelveränderung ^{1, 2}	-5.060	-7.040	-768	2.399	2.133	1.012	351	-2.117
Ausschüttung zum Ex-Tag ¹	1.070	1.965	930	1.767	705	1.696	726	1.495
Kurswertveränderungen und Erträge ¹	-6.832	-9.505	3.153	7.629	3.761	3.951	-1.021	-2.039

Quelle: OeNB.

¹ Die angegebenen Werte zur Veränderung des bereinigten Fondsvolumens sind jeweils Halbjahreswerte.² Veränderung des bereinigten („konsolidierten“) Fondsvolumens durch Nettomittelveränderungen (das ist der Saldo aus neu ausgegebenen und zurückgenommenen Investmentfondsanteilen).

Struktur und Ertragslage der inländischen Kapitalanlagegesellschaften

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Bilanzsumme	453	504	546	642	639	699	635	661
Betriebsergebnis ¹	80	9	45	60	64	78	77	48
Nettoprovisionsertrag ¹	169	100	124	134	149	154	159	125
Verwaltungsaufwand ^{1,2}	96	100	88	97	96	103	96	99
Anzahl der KAGs	29	29	29	30	30	29	29	29
Anzahl der von den KAGs gemeldeten Fonds	2.330	2.308	2.270	2.182	2.192	2.203	2.205	2.171

Quelle: OeNB.

¹ Die angegebenen Werte sind jeweils Halbjahreswerte.² Unter Verwaltungsaufwand ist nur der Personal- und Sachaufwand zu verstehen.**Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen**

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Wertpapiere inländischer Emittenten	10.650	9.705	10.415	11.721	12.482	13.017	13.077	12.567
davon: Rentenwerte	124	142	163	169	163	173	173	142
Investmentzertifikate	10.499	9.543	10.228	11.520	12.296	12.818	12.878	12.403
andere Wertpapiere	27	20	24	32	23	26	26	22
Wertpapiere ausländischer Emittenten	1.085	972	1.093	1.124	1.117	1.249	1.270	1.289
davon: Rentenwerte	96	111	182	138	148	181	159	173
Investmentzertifikate	980	851	879	932	944	1.037	1.084	1.096
andere Wertpapiere	16	10	32	54	25	31	27	20
Einlagen	449	790	664	539	318	422	294	644
Darlehen	157	154	185	182	153	137	137	137
Sonstige Vermögensanlagen	262	332	264	170	176	152	158	152
Vermögensbestand, insgesamt	12.592	11.936	12.621	13.734	14.245	14.976	14.936	14.798
davon: Fremdwährung	462	312	373	448	424	466	428	416

Quelle: OeNB.

Tabelle A31

Vermögensbestand der inländischen betrieblichen Vorsorgekassen

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Summe der Direktveranlagungen	833	1.062	1.125	884	906	1.004	1.149	1.393
davon: auf Euro lautend	817	1.043	1.103	866	892	985	1.125	1.363
auf Fremdwährung lautend	16	19	22	17	15	19	24	30
Abgegrenzte Ertragsansprüche aus Direktveranlagungen	11	17	20	15	12	16	15	19
Summe der indirekten Veranlagungen	1.020	1.076	1.339	1.946	2.278	2.569	2.774	2.891
davon: Summe der auf Euro lautenden Veranlagungen in Anteilscheinen von Kapitalanlagefonds	983	1.039	1.293	1.858	2.126	2.379	2.567	2.741
Summe der auf Fremdwährungen lautenden Veranlagungen in Anteilscheinen von Kapitalanlagefonds	56	38	45	88	152	190	207	151
Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens	1.852	2.139	2.464	2.830	3.184	3.573	3.923	4.284

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Aufgrund besonderer bilanztechnischer Buchungen kann die Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens von der Summe der direkten und indirekten Veranlagungen abweichen.

Tabelle A32

Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen

	2008		2009		2010		2011	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Anzahl in Millionen, Volumen in Mrd EUR</i>								
HOAM.AT								
Anzahl	2	1	1	1	1	1	1	1
Volumen	2.360	4.364	4.535	4.769	4.950	4.497	3.730	3.937
Systemstörung	1	4	1	4	4	0	1	0
Wertpapierabwicklungssysteme								
Anzahl	1	1	1	1	1	1	1	1
Volumen	255	247	181	184	230	168	246	193
Systemstörung	0	0	0	0	0	0	0	0
Kleinbetragszahlungssysteme								
Anzahl	255	273	272	302	299	319	337	329
Volumen	20	22	22	24	24	25	24	26
Systemstörung	0	16	5	14	16	9	2	2
Teilnahme an internationalen Zahlungssystemen								
Anzahl	12	13	18	13	15	17	17	19
Volumen	997	998	676	549	594	570	632	674
Systemstörung	0	0	0	0	0	0	0	0

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich jeweils auf das Halbjahr.

Hinweise

Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht

Näheres finden Sie unter www.oenb.at

Finanzmarktstabilitätsbericht 20

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

Johannes Pann, Reinhardt Seliger, Julia Übeleis

Russian Banks on the Route of Fragile Recovery

Stephan Barisitz, Mathias Lahnsteiner

Volkswirtschaftliche Effekte verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der
Schockresistenz des österreichischen Bankensystems

Emanuel Kopp, Christian Ragacs, Stefan W. Schmitz

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

Helmut Elsinger, Martin Summer

Finanzmarktstabilitätsbericht 21

Der Weg zu Basel III – Quantitative Auswirkungsstudie,
finaler Basel III-Akkord und Umsetzung in der Europäischen Union

Anastasia Gromova-Schneider, Caroline Niziolek

Macroprudential Regulation and Supervision: From the Identification of
Systemic Risks to Policy Measures

David Liebeg, Michaela Posch

Preserving Macrofinancial Stability in Serbia: Past Legacies, Present Dilemmas
and Future Challenges

Sándor Gardó

Finanzmarktstabilitätsbericht 22

Detecting Financial Stability Vulnerabilities in Due Time:
Can Simple Indicators Identify a Complex Issue?

Benjamin Neudorfer, Michael Sigmund, Alexander Trachta

What Drives Aggregate Credit Risk?

Stefan Kerbl, Michael Sigmund

The Austrian Insurance Industry in CESEE:
Risks and Opportunities from a Financial Stability Point of View

Teresa Bianchi, Gernot Ebner, Raimund Korherr, Eva Ubl

Bank Supervision and Resolution: National and International Challenges –
Summary of a Joint Workshop of CEPR, the University of Vienna and the OeNB

Martin Summer

Periodische Publikationen

Nähere Informationen finden Sie unter www.oenb.at.

Geschäftsbericht (Nachhaltigkeitsbericht) deutsch **Annual Report (Sustainability Report)** englisch

Der Bericht erörtert Auftrag, Aufgaben und Organisation der OeNB sowie die Geldpolitik des Eurosystems, die Wirtschaftslage, Entwicklungen auf den Finanzmärkten und bei der Finanzmarktaufsicht. Der betriebswirtschaftliche Teil informiert über den Jahresabschluss, die Wissensbilanz und die Umwelterklärung der OeNB.

Geldpolitik & Wirtschaft deutsch **Monetary Policy & the Economy** englisch

Die Quartalspublikation präsentiert zentralbankrelevante wirtschaftspolitische Analysen und Studien.

Finanzmarktstabilitätsbericht deutsch **Financial Stability Report** englisch

Der halbjährliche Bericht enthält Analysen finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld sowie Schwerpunktstudien.

Focus on European Economic Integration englisch

Die Quartalspublikation konzentriert sich auf die Region Zentral-, Ost- und Südosteuropa und damit auf einen strategischen Forschungsschwerpunkt der OeNB. Die Beiträge umfassen extern begutachtete Studien zur makrofinanziellen und monetären Integration sowie einschlägige Länderanalysen und länderübergreifende Vergleiche.

Statistiken – Daten & Analysen deutsch, englische Zusammenfassungen

Die Quartalspublikation enthält Analysen zu österreichischen Finanzinstitutionen sowie zu Finanzströmen und zur Außenwirtschaft. Rund 200 Tabellen informieren über finanzwirtschaftliche und realwirtschaftliche Indikatoren. Diese sind auch auf der OeNB-Website abrufbar. Im Rahmen dieser Serie erscheinen fallweise auch Sonderhefte, die spezielle statistische Themen behandeln.

Research Update englisch

Das im Internet (www.oenb.at/research-update) erscheinende Research Update informiert quartalsweise über die Forschungsschwerpunkte, Publikationen und Veranstaltungen der Hauptabteilung Volkswirtschaft der OeNB.

Workshop-Bände deutsch, englisch

Die Bände dokumentieren Workshops der OeNB zu geld- und wirtschaftspolitisch relevanten Themen, die mit nationalen und internationalen Experten diskutiert werden.

Working Papers englisch

Diese Online-Publikation dient als Forum für Studien von OeNB-Ökonomen bzw. externen Autoren zu speziellen geldpolitischen Themen.

Tagungsband zur Volkswirtschaftlichen Tagung englisch

Der Konferenzband enthält Beiträge der jährlichen Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB, einer Plattform für den internationalen Meinungs- und Informationsaustausch zu währungs-, wirtschafts- und finanzmarktpolitischen Fragen.

Konferenzband zur Conference on European Economic Integration englisch

Der Konferenzband enthält Beiträge zur jährlichen Conference on European Economic Integration (CEEI) der OeNB, die sich schwerpunktmäßig mit zentralbankrelevanten Fragen zu Zentral-, Ost- und Südosteuropa und dem EU-Erweiterungsprozess befasst.

Publikationen der Bankenaufsicht deutsch, englisch

www.oenb.at/de/presse_pub/period_pub/finanzmarkt/barev/barev.jsp

Adressen

Hauptanstalt

Otto-Wagner-Platz 3
1090 Wien
Internet: www.oenb.at

Postanschrift

Postfach 61
1011 Wien

Telefon/ Fax/ E-Mail

Tel.: (+43-1) 404 20-6666
Fax: (+43-1) 404 20-2399
E-Mail: oenb.info@oenb.at

Zweiganstalten

Zweiganstalt Österreich Nord

Coulinstraße 28
4020 Linz

Postfach 346
4021 Linz

Tel.: (+43-732) 65 26 11-0
Fax: (+43-732) 65 26 11-6399
E-Mail: regionnord@oenb.at

Zweiganstalt Österreich Süd

Brockmanngasse 84
8010 Graz

Postfach 8
8018 Graz

Tel.: (+43-316) 81 81 81-0
Fax: (+43-316) 81 81 81-6799
E-Mail: regionsued@oenb.at

Zweiganstalt Österreich West

Adamgasse 2
6020 Innsbruck

Adamgasse 2
6020 Innsbruck

Tel.: (+43-512) 908 100-0
Fax: (+43-512) 908 100-6599
E-Mail: regionwest@oenb.at

Repräsentanzen

Repräsentanz New York

Oesterreichische Nationalbank
450 Park Avenue, Suite 1202
New York, N. Y. 10022, USA

Tel.: (+1-212) 888-2334
Fax: (+1-212) 888-2515

Repräsentanz Brüssel

Oesterreichische Nationalbank
Ständige Vertretung Österreichs bei der EU
Avenue de Cortenbergh 30
1040 Brüssel, Belgien

Tel.: (+32-2) 285 48-41, 42, 43
Fax: (+32-2) 285 48-48