

Kreditvergabe des österreichischen Bankensystems an den Unternehmenssektor

BERICHT

der Oesterreichischen Nationalbank

6. April 2009

Zusammenfassung

- Trotz beinahe stagnierender Investitionstätigkeit im 2. Halbjahr 2008 war die **Kreditvergabe österreichischer Banken an die Unternehmen robust**. Im 2. Halbjahr lag das jährliche Kreditwachstum mit durchschnittlich 8% in etwa auf dem Niveau des 1. Halbjahrs. Auch im Jänner und Februar 2009 lag das Kreditwachstum im Jahresabstand mit 7,7% bzw. 6,3% noch recht hoch. In kurzfristiger Dynamik zeigte sich nach monatlichen Zuwächsen von 1,8% (November 2008) und 2,0% (Dezember 2008) ein Rückgang von 0,6% im Jänner sowie eine Stagnation im Februar 2009 gegenüber dem Vormonat. Bereinigt man um Zinszuschreibungen im Dezember, so wäre der Jännerwert deutlich weniger negativ (und der Dezember weniger positiv).
- Eine **trotz Konjunkturabschwung robuste Kreditnachfrage** der Unternehmen ist ein Phänomen, das auch in den **vergangenen Abschwungphasen** beobachtet wurde. Verschiedene Gründe sind dafür ausschlaggebend: einerseits könnte die Liquiditätspräferenz gestiegen sein, die sich im Zuge von Absicherung gegen vorhersehbaren, aber auch unabwägbaren Refinanzierungsbedarf oder allgemeiner Unsicherheit vermutlich erhöht hat. Zum anderen hat die Finanzierung über den Bankkredit angesichts der eingeschränkten Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes an Bedeutung gewonnen.
- Hinter diesen aggregierten Daten über die Kreditvergabe verbergen sich vermutlich **Substitutionsprozesse, die mit einem stärkeren Differenzierungsverhalten der Banken gegenüber Kunden** nach unterschiedlichsten Kriterien (Branchen, Risikotragfähigkeit etc.) verbunden sein könnten. **Dies bedeutet, dass ein robustes aggregiertes Kreditwachstum, wie es bis Februar dieses Jahres beobachtet wurde, der Erfahrung einzelner Unternehmen hinsichtlich quantitativer Kreditbeschränkungen durchaus vereinbar sein kann.** Die disaggregierte Analyse der Großkreditevidenz (Kredite über 350 000 EUR) zeigt etwa für Dezember 2008 und Jänner 2009 im Vergleich zum jeweiligen Vormonat negatives Kreditwachstum in den Branchen Sachgütererzeugung, Verkehr, Information und Kommunikation bzw. sonstige Dienstleistungen, während in allen anderen Branchen konstantes bzw. positives Kreditwachstum zu verzeichnen war. Im Bauwesen ist nach Rückgängen wieder ein leicht positives Monatswachstum im Jänner 2009 zu verzeichnen.
- Das insbesondere im letzten Quartal des Vorjahres noch immer überraschend robuste Wachstum der Kreditvergabe inländischer Banken an österreichische Unternehmen hat zum einen die **beinahe zum Erliegen gekommene Kapitalmarktfinanzierung** teilweise kompensiert. Gleichzeitig kam es aber auch zu einer **stark rückläufigen Kreditfinanzierung aus dem Ausland** (aus dem Konzern bzw. von ausländischen Banken). Allerdings muss hier betont werden, dass es sich um vorläufige Daten handelt. Zudem haben hier Einzeltransaktionen einen großen Einfluss auf die Werte.
- Zusätzlich zur statistischen Analyse wurden Interviews mit Vertreterinnen und Vertretern von zehn großen österreichischen Unternehmen geführt. Die Ergebnisse der Befragung variieren nach Branchenzugehörigkeit und Innenfinanzierungspotenzial. Gemeinsame Erfahrung beinahe aller befragten Unternehmen ist jedoch die Beobachtung **stark gesteigener Margen sämtlicher Außenfinanzierungsformen**, wobei die Mehrzahl der Unternehmen damit bereits seit Sommer 2007 konfrontiert war. Phänomene, die fast alle Unternehmen beobachten mussten, sind das **Beibringen höherer Erfordernisse für Sicherheiten**, sowie die **Tendenz zu kürzeren Laufzeiten**

bei den Krediten (Letzteres konnte im Rahmen der Analyse der Großkreditevidenz nicht bestätigt werden). Manche Unternehmen berichteten, **dass fristenkongruente Finanzierung langfristiger Projekte nicht mehr möglich sei bzw. nur zu überaus hohen Margen**, die wiederum die Rentabilität der Investitionen in Frage stellen. In der Folge würden **geplante Investitionsprojekte aufgeschoben oder ganz gestoppt**. Einige Unternehmen berichteten auch, dass die **Refinanzierung nicht hinreichend gewährleistet** sei und fällig werdende Zahlungsverpflichtungen teilweise aus dem Cash Flow zu finanzieren seien. Auch aus diesem Grund würden Investitionen zurückgestellt. Beinahe alle Unternehmen berichteten über die **Schwierigkeit bzw. Unmöglichkeit Unternehmensanleihen zu begeben bzw. Eigenkapital aufzustocken**. Dazu kommt, dass einige der Unternehmen mit **Kürzungen von Kreditlinien** konfrontiert waren, anderen Unternehmen war es aber durchaus möglich, diese aufzustocken; auch wurde berichtet, dass es **schwierig** sei, derzeit **syndizierte Kredite für Großprojekte** zu bekommen.

- Im März 2009 führte das WIFO im Auftrag der Oesterreichischen Nationalbank eine Sonderbefragung im Rahmen des WIFO-Konjunkturtests zu den aktuellen Kreditfinanzierungsbedingungen durch. Dabei berichteten rund **30% der Unternehmen, dass sich für bestehende Kredite die Kreditbedingungen in den letzten drei Monaten verschärft haben**, bei den großen Unternehmen registrierte gar die Hälfte eine Verschärfung. Noch schwieriger dürfte die Situation bei den **neu aufgenommenen Krediten** sein. Hier gaben **36% der Unternehmen eine Verschärfung** an, die Hälfte der großen Unternehmen waren mit Kreditrestriktionen konfrontiert. Wesentlich beigetragen zur Verschärfung haben erhöhte Sicherheiten- und Informationserfordernisse, teilweise aber auch Beschränkungen der Kredithöhe.

Kreditvergabe der österreichischen Banken an die Unternehmen¹

1	Einleitung	1
2	Bedeutung der Unternehmensfinanzierung durch das Bankensystem in Österreich	2
2.1	Struktur der Unternehmensfinanzierung	2
2.2	Bankverschuldungsquote nach Unternehmensgröße	4
3	Aktuelle Kredit- und Zinsentwicklung	5
3.1	Mengenentwicklung	5
3.1.1	Kreditwachstum	5
3.1.2	Kredite nach Fristigkeit, Kredithöhe und Bankensektoren	8
3.1.3	Eingeräumte Rahmen und Rahmenausnutzung	12
3.2	Preise/Konditionen	15
3.2.1	Nominal- und Realzinsen	15
3.2.2	Zinsspanne	16
3.2.3	Vergleich mit historischer Entwicklung	17
3.2.4	Kreditnebenkosten	18
3.2.5	Relative Kosten	19
4	Angebots- versus nachfrageseitige Einflussfaktoren	20
4.1	Kreditnachfrage	20
4.1.1	Kredite und Investitionen	20
4.1.2	Substitution von Krediten aus dem Ausland	21
4.1.3	Substitution von Kapitalmarktfinanzierung	22
4.1.4	Fusionen und Übernahmen	24
4.1.5	Kreditnachfrage gemäß BLS	24
4.2	Kreditangebot	26
4.2.1	Bonität der Unternehmen	26
4.2.2	Kreditangebot gemäß BLS	26
4.2.3	Zusatzfragen im Bank Lending Survey über die Effekte der Finanzmarktkrise	29
4.3	Ergebnisse von jüngsten Unternehmensbefragungen	31
4.3.1	Befragung durch die Wirtschaftskammer Österreich	31
4.3.2	Befragung durch das Österreichische Wirtschaftsforschungsinstitut	32
5	Befragung großer österreichischer Unternehmen durch die Oesterreichische Nationalbank	33

¹ Verfasst von der Oesterreichischen Nationalbank, unter Mitarbeit von Michael Andreasch, Nikolaus Böck, Ralf Dobringer, Birgit Fromm-Leichtfried, Markus Hameter, Wolfgang Harrer, Claudia Kwapil, Wolfgang Messeritsch, Peter Mooslechner, Helene Schuberth, Michael Strommer, Gunther Swoboda, Walter Waschiczek und Alexander Wiedermann.

1 Einleitung

Seit August 2007 unterliegen die internationalen Finanzmärkte Spannungen, die sich im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers im Herbst 2008 verschärft haben. Durch diese Zuspitzung der Finanzkrise haben sich die Refinanzierungsbedingungen der Banken auf den Interbankmärkten markant verschlechtert.

Im Zuge dieser Finanzmarktkrise, die auch die Kapital- und Liquiditätsausstattung der österreichischen Banken beeinträchtigt hat, entstand eine Diskussion darüber, ob die anhaltenden Spannungen auf den internationalen Finanzmärkten die Banken veranlasst haben, eine restriktivere Kreditvergabepolitik zu verfolgen. Dabei konzentrierte sich die öffentliche Debatte auf die Folgen für die Unternehmensfinanzierung – vielfach unter dem Schlagwort „Kreditklemme“.

Der vorliegende Beitrag hat zum Ziel, die Auswirkungen der aktuellen Finanzmarktkrise auf die Kreditvergabe der österreichischen Banken an den Unternehmenssektor zu untersuchen. Zu diesem Zweck wird die in der OeNB sowie bei anderen Quellen vorhandene statistische Evidenz über die Entwicklung der Kredite an den Unternehmenssektor daraufhin überprüft, ob es Anzeichen für eine Kreditklemme gibt. Dabei wird unter Kreditklemme eine angebotsseitige Kreditverknappung² verstanden. Folgt man der Definition von Bernanke und Lown (1991), so bedeutet eine Kreditklemme eine über die konjunkturbedingte Abschwächung der Kreditnachfrage oder die Verschlechterung der Kreditwürdigkeit hinausgehende Kürzung des Kreditangebots seitens der Banken aufgrund von Refinanzierungsbeschränkungen.² Eine Abschwächung der Kredite, die auf eine sinkende Nachfrage seitens der Unternehmen oder auf eine verschlechterte Bonitätseinschätzung durch die Banken zurückzuführen ist, stellt keinen „credit crunch“ dar.

Die Frage ob es zum derzeitigen Zeitpunkt eine Kreditklemme gibt, kann jedoch mit statistischem Datenmaterial nicht hinreichend beantwortet werden, und zwar aus zwei Gründen. Zum einen sind angesichts der historisch ungewöhnlich hohen Geschwindigkeit, mit der sich in dieser Krise die konjunkturelle Lage ändert, die analysierten Daten heute nicht aussagekräftig genug. Zum anderen verbergen sich hinter aggregierten Daten über die Kreditvergabe vermutlich Substitutionsprozesse, die mit einem stärkeren Differenzierungsverhalten der Banken gegenüber Kunden nach unterschiedlichsten Kriterien verbunden sein können. Dies bedeutet, dass ein robustes aggregiertes Kreditwachstum, wie es bis Jänner dieses Jahres beobachtet wurde, mit der Erfahrung einzelner Unternehmen über quantitative Kreditbeschränkungen durchaus kompatibel sein kann. Um ein aktuelles und umfassendes Bild zu erhalten, wurden zusätzlich zur statistischen Analyse mit zehn große Unternehmen Interviews zur Unternehmensfinanzierung durchgeführt.

Die Arbeit ist wie folgt strukturiert: in Kapitel 2 wird der Anteil der Bankenfinanzierung an der gesamten Unternehmensfinanzierung seit Beginn dieses Jahrzehnts dargestellt. Kapitel 3 beschreibt die Entwicklung von Volumen und Zinsen der Kredite an die Banken auf Basis der vorhandenen Daten. Kapitel 4 analysiert die angebots- und nachfrageseitigen Einflussfaktoren auf die Kreditvergabe. Abschließend werden die wichtigsten Ergebnisse der Interviews, die die OeNB mit zehn großen Unternehmen geführt hat, dargestellt. Als wohl wichtigstes Ergebnis ist festzuhalten, dass ein robustes aggregiertes Kreditwachstum, wie es bis Jänner dieses Jahres beobachtet wurde, mit der Erfahrung einzelner Unternehmen über quantitative Kreditbeschränkungen durchaus vereinbar sein kann.

² Bernanke und Lown (1991) definieren „credit crunch“ als eine signifikante Verschiebung der Kreditangebotskurve nach links, bei der der reale Zinssatz für sichere Anlagen und die Qualität potenzieller Kreditnehmer konstant bleiben.

2 Bedeutung der Unternehmensfinanzierung durch das Bankensystem in Österreich

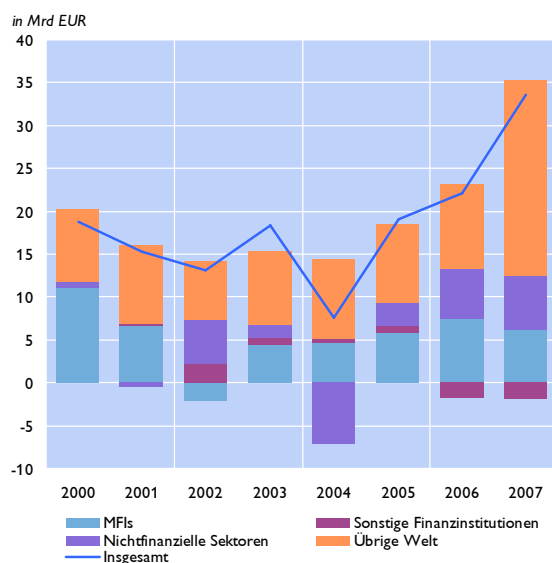
2.1 Struktur der Unternehmensfinanzierung

Die österreichischen Banken³ leisteten gemäß Angaben der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) im bisherigen Verlauf dieses Jahrzehnts – abgesehen von einem Rückgang im Jahr 2002 (der im Wesentlichen auf eine stark rückläufige Investitionstätigkeit der Unternehmen zurückzuführen war) – einen relativ stabilen Beitrag zu den gesamten *Außenfinanzierungsströmen* des Unternehmenssektors. Der weitaus überwiegende Teil der Bankenfinanzierung erfolgte in Form von Krediten, darüber hinaus erwarben die Banken auch Anleihen und Aktien von nichtfinanziellen Unternehmen. Im vergangenen Jahr stieg allerdings gemäß vorläufigen Zahlen der GFR der Anteil der Bankkredite an der Unternehmensfinanzierung deutlich an und war mit 10,5 Mrd EUR rund doppelt so hoch wie im Jahr zuvor.

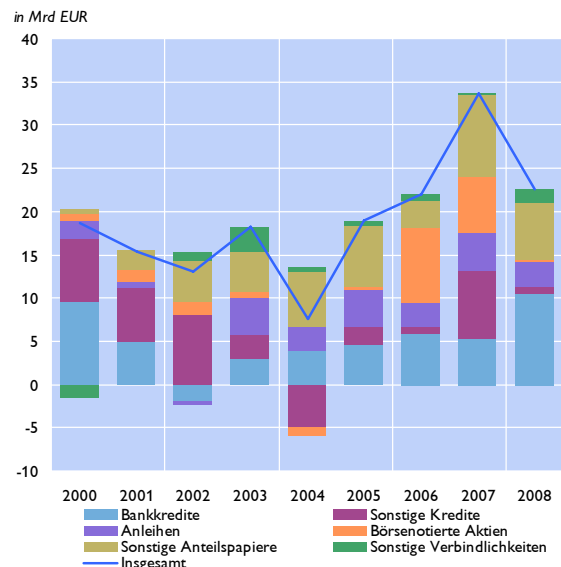
Das Finanzierungsaufkommen der nichtfinanziellen Sektoren (Unternehmen sowie private und öffentliche Haushalte), das vor allem von der Eigenkapitalfinanzierung getragen war, war deutlich volatil. Die Auslandsfinanzierung war zwischen den Jahren 2000 und 2006 in absoluten Beträgen ziemlich konstant, verdoppelte sich jedoch im Jahr 2007.⁴

Außenfinanzierungsströme des Unternehmenssektors

Nach finanzierendem Sektor



Nach Finanzierungsinstrumenten



Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).

Insgesamt variierte die Zusammensetzung der Finanzierungsströme in den letzten Jahren sehr stark. So schwankte der Anteil der Bankkredite an den jährlichen Finanzierungsströmen in

³ Monetäre Finanzinstitute (MFI) im Sinne des ESVG 1995. Unter MFIs sind Kreditinstitute sowie alle Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen und/oder Einlagensubstitute von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs hereinzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, zu verstehen

⁴ Eine Aufteilung der Finanzierung aus dem Ausland auf volkswirtschaftliche Sektoren bzw. auf Finanzierungsinstrumente erlauben die vorliegenden Daten nicht; Angaben, inwieweit ausländische Banken die österreichischen Unternehmen finanziert haben, sind nicht möglich. Jedenfalls waren die ausländischen Direktinvestitionen ein wesentlicher Faktor für die starke Zunahme der Finanzierungen aus dem Ausland.

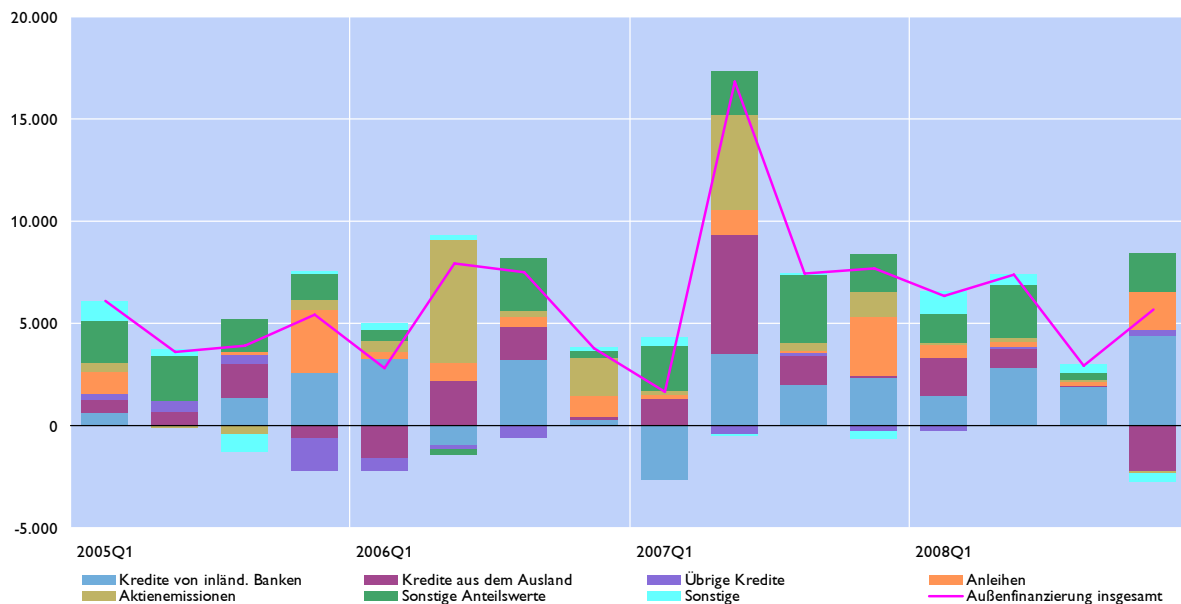
den letzten zehn Jahren zwischen 51% (im Jahr 2000) und –14% im Jahr 2002, als die Kredite absolut rückläufig waren. Jedenfalls war der Anteil der Bankkredite an den gesamten Finanzierungsströmen zwischen 2001 und 2007 mit einer Ausnahme jedes Jahr kleiner als der Anteil am Finanzierungsbestand, weshalb der Anteil der Bankenfinanzierung in diesem Zeitraum kontinuierlich sank. Infolge der starken Ausweitung der Bankkredite übertraf im Jahr 2008 ihr Anteil an den Finanzierungsströmen wiederum den Anteil an den Beständen.

Auch der Beitrag der Kapitalmarktfinanzierung (Anleihen und Aktien) zur Unternehmensfinanzierung wies in den letzten Jahren hohe Schwankungen auf. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 hat sich dieser – vor allem in Bezug auf die Aktienfinanzierung – markant verringert. Die Emissionstätigkeit an der Wiener Börse ist krisenbedingt nahezu zum Stillstand gekommen. Die (Brutto-)Neuemissionen von nichtfinanziellen Unternehmen an der Wiener Börse verminderten sich von 8,4 Mrd EUR im Jahr 2007 auf 0,4 Mrd EUR im Jahr 2008.

Aufgrund dieser Verschiebungen in den Finanzierungsströmen hat sich der Beitrag der (inländischen) Banken zu den Außenfinanzierungsbeständen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (in Form von Krediten, aber auch durch Anleihen und Aktien im Bestand der Banken) von rund 45% im Jahr 2000 auf weniger als ein Drittel Ende 2007 verringert.⁵ Der sinkenden Bedeutung der Bankenfinanzierung stand eine zunehmende Finanzierung aus dem Ausland gegenüber, deren Anteil im gleichen Zeitraum von einem Achtel auf mehr als ein Drittel anstieg. Im Jahr 2008 dürfte sich der Beitrag der Banken zu den Finanzierungsbeständen wieder merklich erhöht haben, Daten dazu liegen allerdings noch nicht vor.

Außenfinanzierung des Unternehmenssektors (Quartale)

in Mio EUR



Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).

In *quartalsweiser* Betrachtung zeigt sich, dass die Außenfinanzierung des Unternehmenssektors seit dem zweiten Quartal 2008 unter dem jeweiligen Wert vor einem Jahr lag. Der Mittelzufluss aus Bankkrediten (gemäß GFR) war hingegen im vierten Quartal 2008 um knapp 90% höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahrs. Dadurch hat sich ihr

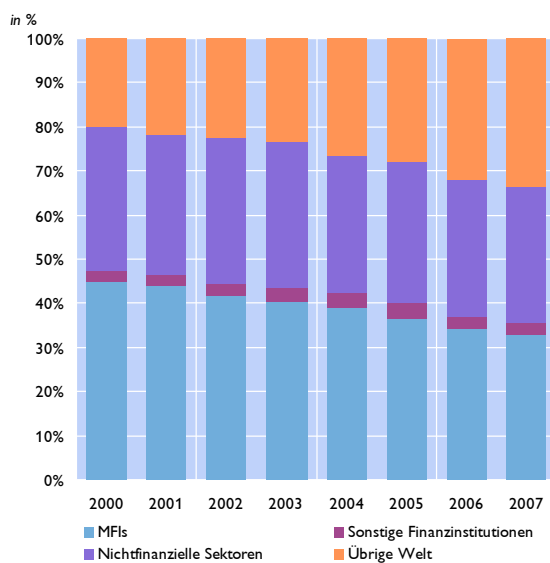
⁵ Daten nach finanzierendem Sektor sind nur in der Jahres-GFR enthalten, deren Werte über das Jahr 2008 erst im Herbst 2009 veröffentlicht werden.

Anteil an der Außenfinanzierung deutlich erhöht, nachdem die Bankkredite bereits seit dem zweiten Quartal 2007 stets positive Beiträge zur Außenfinanzierung des Unternehmenssektors geleistet haben. Mit 4,4 Mrd EUR stammten in den letzten drei Monaten des abgelaufenen Jahres mehr als drei Viertel der Außenfinanzierung von den Banken. Rückläufig war im Schlussquartal 2008 hingegen das Mittelaufkommen aus Auslandskrediten. Da bei grenzüberschreitenden Transaktionen nicht nach dem volkswirtschaftlichen Sektor des Kontrahenten unterschieden werden kann, kann es sich dabei sowohl um konzerninterne Finanzierungen als auch um Kredite von ausländischen Banken handeln. Negativ war in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres auch der Finanzierungsbeitrag der Aktienemissionen an der Börse, während die Begebung von Anleihen mit einem Anteil von rund einem Drittel recht hoch war.

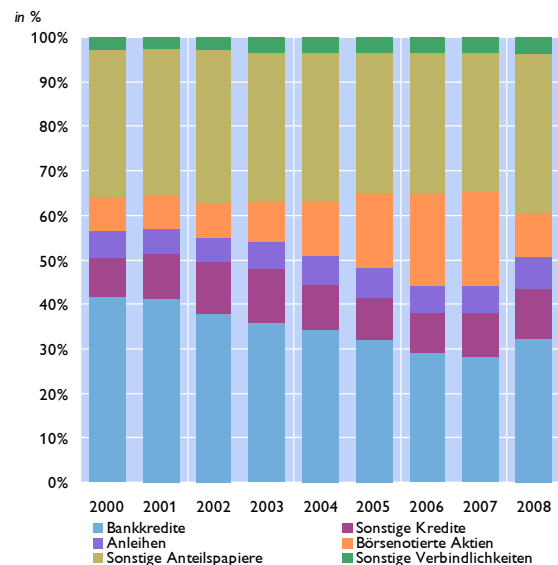
Betrachtet man die *Finanzierungsbestände*, bildet der Bankkredit⁶, auch wenn in den vergangenen Jahren die Bedeutung der Kapitalmärkte deutlich zugenommen hat, immer noch das wichtigste Finanzierungsinstrument für die Unternehmen in Österreich. Gleichzeitig stieg der Anteil der Bankkredite an den Finanzierungsbeständen, nachdem er zwischen 2000 und 2007 von 42% um rund ein Drittel auf 28% gesunken war, im Jahr 2008 gemäß vorläufigen Zahlen der GFR wieder auf über 32%. Demgegenüber sank der Anteil der Aktien, der von 2000 bis 2007 von 8% auf 21% gestiegen war, im abgelaufenen Jahr auf knapp 10%.⁷

Außenfinanzierung des Unternehmenssektors

Nach finanzierendem Sektor



Nach Finanzierungsinstrumenten



Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).

2.2 Bankverschuldungsquote nach Unternehmensgröße

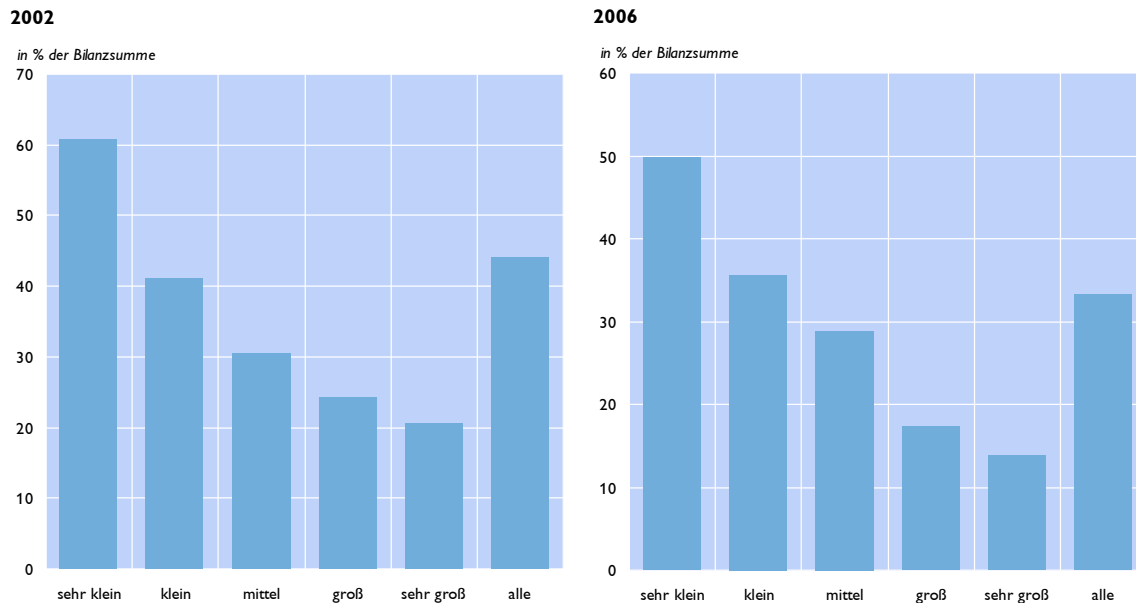
Da die GFR nicht nach Unternehmensgröße unterscheidet, ermöglicht sie keine Angaben über die Finanzierungsstruktur der Unternehmen nach Größenklassen. Derartige Daten stehen in der Statistik der Jahresabschlusskennzahlen zur Verfügung, für die allerdings – da diese auf Bilanzen basieren – derzeit Werte nur bis 2006 vorliegen. Überdies sind diese Werte aufgrund unterschiedlicher Erhebungsmethoden nur eingeschränkt mit den GFR-Zahlen vergleichbar.

⁶ Kredit von inländischen Banken.

⁷ Darin reflektieren sich die massiven Kursverluste an der Wiener Börse im Jahr 2008. Gemäß Konventionen der GFR werden die begebenen Aktien stets zum aktuellen Börsenkurs bewertet.

Es zeigt sich, dass der Bankkredit für die Finanzierung kleinerer Unternehmen nach wie vor wichtiger als für große Unternehmen ist.⁸ Gleichzeitig bestätigt sich auch aufgrund der Datenbasis der Befund, dass bis 2006 der Anteil der Banken an der Unternehmensfinanzierung gesunken ist. Darüber hinaus zeigen diese Daten, dass diese Entwicklung alle Unternehmensgrößen betraf.⁹

Bankverschuldungsquote für Unternehmen der Sachgütererzeugung



Quelle: OeNB (Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Unternehmen).

3 Aktuelle Kredit- und Zinsentwicklung

3.1 Mengententwicklung

3.1.1 Kreditwachstum

Zentrale Datenquelle für die Darstellung der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor bildet die EZB-Monetärstatistik (MONSTAT). Diese wurde zur statistischen Erfassung der Geldmengenentwicklung im Euroraum konzipiert und bildet die Grundlage für die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats. In Bezug auf die Kredite an Unternehmen¹⁰ enthält die MONSTAT monatliche Angaben für drei Laufzeitenbänder (bis 1 Jahr, 1-5 Jahre, über 5 Jahre) gegliedert nach allen EU-Währungen. Ergebnisse liegen jeweils rund vier Wochen nach dem jeweiligen Berichtsmonat vor. Damit stellt die MONSTAT die zeitnaheste Datenquelle für die Entwicklung der Kredite dar.

Da die MONSTAT nur Angaben über Bestände, nicht aber für Transaktionen enthält, können nur Bestandsveränderungen ermittelt werden. Für Globalgrößen ist es darüber hinaus möglich, die prozentuelle Veränderung gegenüber der Vorperiode auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen, d. h. bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen zu

⁸ Die Größenklasseneinteilung erfolgt nach der Höhe des Umsatzes. Die Schwellenwerte sind derzeit 1 Mio EUR, 7 Mio EUR, 40 Mio EUR und 100 Mio EUR.

⁹ Darstellung auf Basis von Medianwerten, da auf diese Weise keine Normalverteilung der Daten vorausgesetzt und trotzdem Auskunft über die Streuung der Daten gegeben wird.

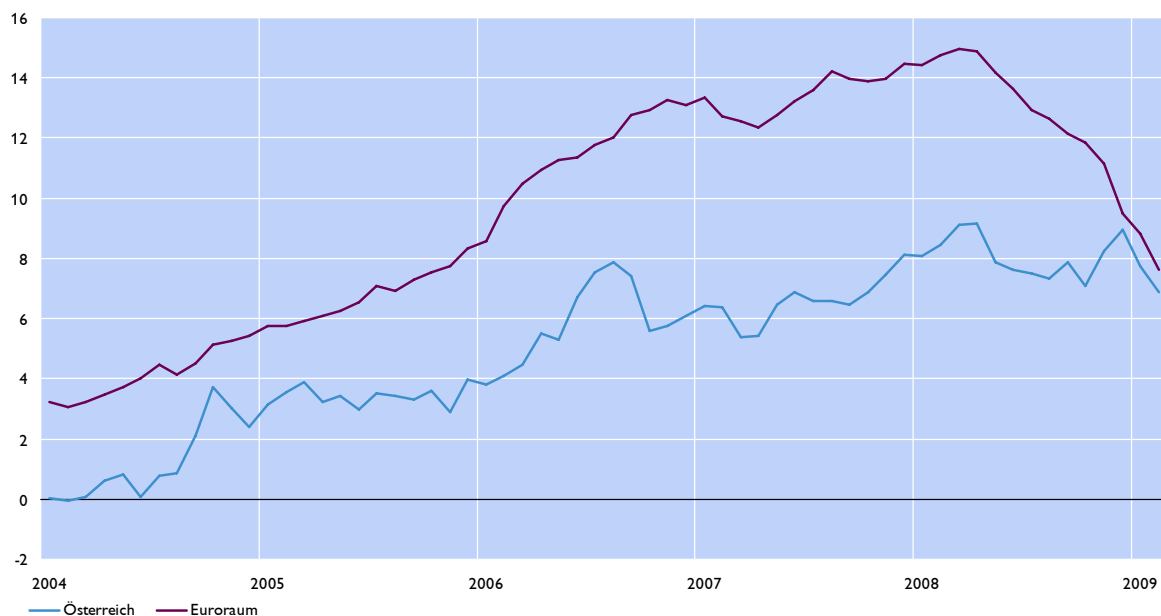
¹⁰ Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gemäß ESVG 95.

ermitteln. Zahlen, die auf dieser Berechnungsmethode basieren, haben gegenüber dem Vergleich von Periodenendständen den Vorteil, näher an den tatsächlichen Transaktionen zu sein. Allerdings können diese Steigerungsraten derzeit nicht für Wachstumsraten von Bankensektoren (oder einzelnen Instituten) berechnet werden, sodass für diese reine Bestandsveränderungen herangezogen werden müssen. Auch für Daten, die auf anderen statistischen Quellen basieren, ist eine derartige Berechnungsweise nicht möglich. Daher werden dort, wo Globalgrößen der EZB-Monetärstatistik mit anderen Daten verglichen werden, diese auch als Bestandsveränderung dargestellt.

Die Jahresveränderungsraten der Unternehmenskredite waren in Österreich im bisherigen Verlauf der Finanzmarktkrise relativ stabil. Mit 6,9% lag das Kreditwachstum im Februar 2009 (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) immer noch über dem Wert vor Beginn der Finanzmarktkrise Mitte 2007, die somit das Kreditwachstum nicht im gleichen Ausmaß gedämpft hat wie im Euroraum insgesamt, wo sich die Wachstumsrate zwischen März 2008 und Februar 2009 von 15,0% auf 7,6% halbierte.

Kredite von MFIs an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: OeNB, EZB.

Zu beachten ist, dass es sich bei diesen Werten um Netto-Transaktionen handelt, die den Saldo aus Neugewährungen und Rückzahlungen darstellen. Es ist also denkbar, dass das anhaltende Wachstum der Kredite nicht nur neu vergebene Kredite, sondern auch eine Verlangsamung von Rückzahlungen reflektiert. Diese kann etwa in geänderten Tilgungsprofilen der Kredite begründet sein. Allerdings war der Anteil der langfristigen Kredite (über 5 Jahre) in den ersten Monaten 2008 leicht rückläufig (stieg aber ab September 2008 wieder an). Auch das Wachstum der endfälligen Krediten hat sich gemäß der Fremdwährungskreditstatistik, die u. a. Angaben über endfällige Ausleihungen (in EUR und Fremdwährung) enthält, im Jahr 2008 verlangsamt (vom 9,7% im ersten Quartal auf 4,8% im vierten Quartal 2008).

Eine weitere Ursache könnte in vermehrten Zahlungsschwierigkeiten von Kreditnehmern und damit in Zusammenhang stehenden Zahlungsrückständen oder Stundungen stehen. Es gibt allerdings keine Anzeichen, dass dies in den letzten Monaten in größerem Umfang der Fall gewesen ist.

Das Wachstum der Kredite sagt auch nichts darüber aus, ob sie auf aktuellen oder bereits länger zurückliegenden Kreditentscheidungen beruht und die aktuelle Kreditausweitung lediglich eine verstärkte Ausnützung bereits in der Vergangenheit eingeräumter Kreditrahmen widerspiegelt. Auf diesen Punkt wird in Abschnitt 3.1.3 näher eingegangen.

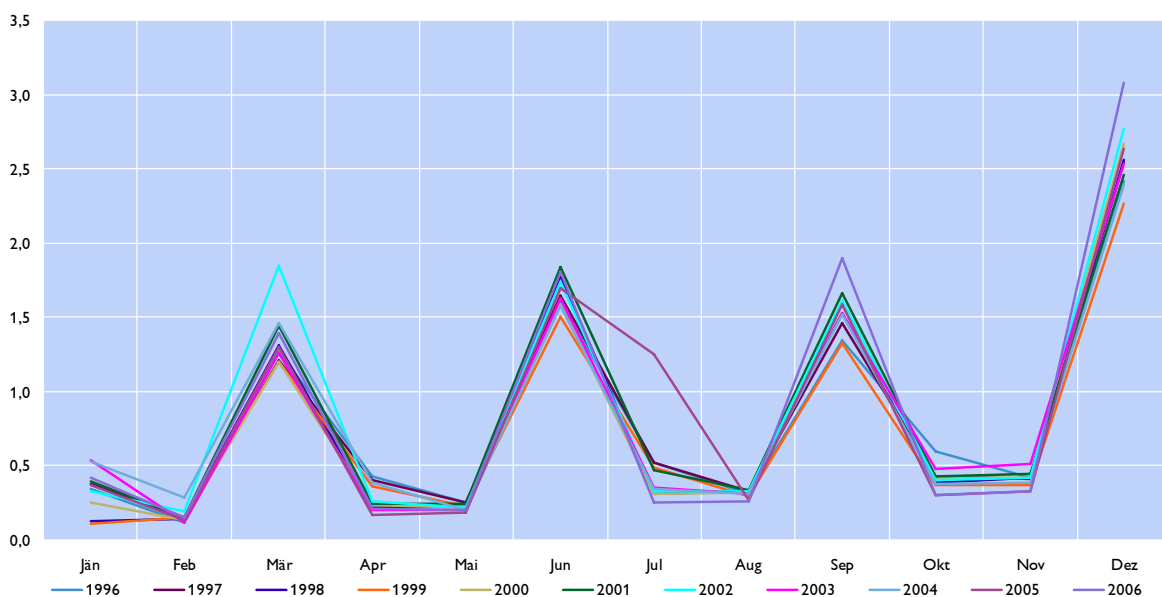
Gegenüber dem Vormonat blieben die Kredite der Unternehmen an nicht-finanzielle Unternehmen im Februar 2009 unverändert, nachdem sie im Jänner 2009 um 0,6% gesunken waren (nach oben dargestellter Methode ermittelt). Das war der zweite monatliche Rückgang seit Verschärfung der Finanzkrise im Gefolge der Insolvenz von Lehman nach einem Rückgang um 1,2% im Oktober 2008. Dazwischen waren im November und Dezember 2008 relativ hohe monatliche Zuwächse zu verzeichnen.

Monatliche Veränderungsraten werden von vielen individuellen Faktoren (z. B. einzelne große Geschäftsfälle) beeinflusst und unterliegen daher erheblichen Fluktuationen. Zudem führen die vierteljährlich erfolgenden Zinszuschreibungen jeweils zu Quartalsende zu einer Ausweitung des Kreditvolumens und haben in den jeweils darauffolgenden Monaten einen entsprechenden negativen Effekt. Die Rückgänge im Oktober 2008 und Jänner 2009 dürften zu einem großen Teil von diesen Zinszuschreibungen beeinflusst gewesen sein.

Informationen über die im Stand der Forderungen an inländische Kunden (ohne verbriefte Forderungen) enthaltenen angelasteten Zinsen enthält die Meldung der Banken im Rahmen des Vermögens-, Ertrags- und Risikoausweises (VERA). Diese Daten sind im Jahresverlauf für die Jahre 1996 bis 2006 in der nachstehenden Grafik dargestellt. Mit 2007 wurde diese Meldung auf einen vierteljährliche Melderhythmus umgestellt, sodass für aktuelle Werte dieses Muster nicht mehr dargestellt werden kann. Man kann aber davon ausgehen, dass sich daran in den letzten beiden Jahren nichts geändert hat. Eine Aufteilung auf volkswirtschaftliche Sektoren erfolgt im Rahmen dieser Meldung nicht, sodass die entsprechenden Werte für die Zinsen auf Unternehmenskredite nicht gesondert dargestellt werden können. Das grundsätzliche Muster dürfte aber für Unternehmenskredite nicht anders sein als das für Kredite an alle inländische Kunden.

Im Stand der Forderungen an inländische Kunden enthaltene angelastete Zinsen

Monatswerte 1996-2006 in Mrd EUR



Quelle: OeNB (Vermögens-, Ertrags- und Risikoausweis).

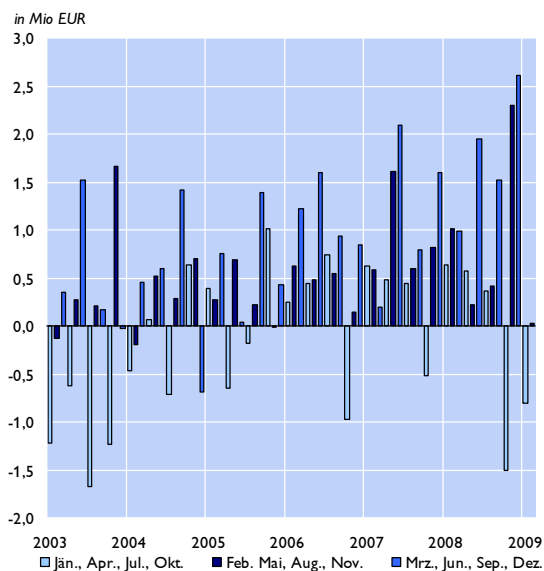
Der Einfluss der Zinszuschreibungen ist in den Monatsveränderungen der Kredite an Unternehmen deutlich sichtbar. Im Zeitraum 2003-2008 sank das Kreditvolumen in 11 von 24

Malen in jenen Monaten, die auf ein Quartalsende folgen (Jänner, April, Juli, Oktober) gegenüber dem Vormonat, aber nur 2 Mal in den Monaten, in denen ein Quartal endet (März, Juni, September, Dezember), und 3 Mal in den übrigen Monaten. Im Durchschnitt verminderte sich im hier betrachteten Zeitraum das Kreditvolumen in den Monaten, die auf ein Quartalsende folgen, um 131 Mio EUR, während es in den anderen Monaten um 763 Mio EUR zunahm.

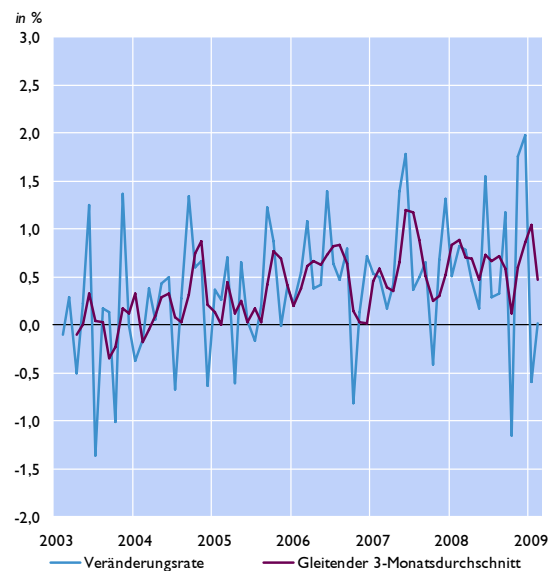
Monatliche Veränderungsraten eignen sich daher nur sehr eingeschränkt für Interpretationen. Betrachtet man, um diese kurzfristigen Schwankungen etwas auszuschalten, gleitende 3-Monatsdurchschnitte der monatlichen Veränderungsraten, war die Kreditentwicklung in den letzten drei Monaten ebenfalls nicht rückläufig. Schließlich deutet auch der Umstand, dass auch die Frequenz der monatlichen Rückgänge des Kreditvolumens in den letzten Monaten nicht höher war als in der Vergangenheit, darauf hin, dass sich die Kreditdynamik noch nicht substantiell abgeschwächt hat.

Kredite von MFIs an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften

Veränderung zum Vormonat in Mio EUR



Veränderung zum Vormonat in %



Quelle: OeNB (EZB-Monetärstatistik).

3.1.2 Kredite nach Fristigkeit, Kredithöhe und Bankensektoren

Im Folgenden wird auf einige Details der Kreditentwicklung näher eingegangen, um zu überprüfen, ob sich „unter der Oberfläche“ Anzeichen für eine Einschränkung der Kreditvergabe erkennen lassen.

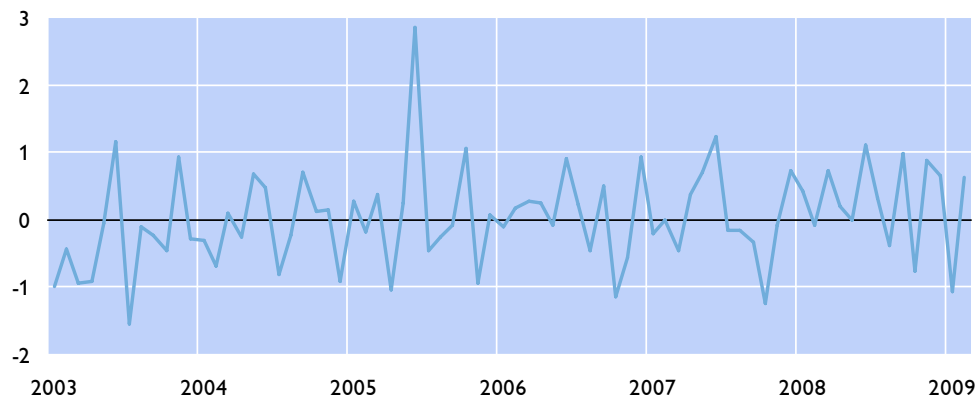
Eine Möglichkeit, allfällige Verknappungen frühzeitig zu erkennen, ist eine Analyse der Kreditentwicklung nach *Fristigkeiten*. Oftmals beginnen Kreditrestriktionen damit, dass die Banken vermehrt kurzfristige Kredite vergeben und bei längerfristigen Ausleihungen zurückhaltend agieren. In der Entwicklung der einzelnen Fristigkeiten lässt sich diese Vermutung bislang jedoch nicht erhärten. So stiegen in den beiden Monaten Oktober 2008 und Jänner 2009, in denen die Kredite rückläufig waren, die langfristigen Kredite weiter an, während die kurzfristigen Ausleihungen sanken. Auch im gesamten Zeitraum seit der Verschärfung der Finanzmarktkrise durch die Insolvenz von Lehman Brothers – zwischen

Ende September 2009 und Ende Februar 2008 – stiegen die kurzfristigen Kredite (bis 1 Jahr) um 0,8% und damit deutlich langsamer als die Kredite an Unternehmen insgesamt (+2,0%).¹¹

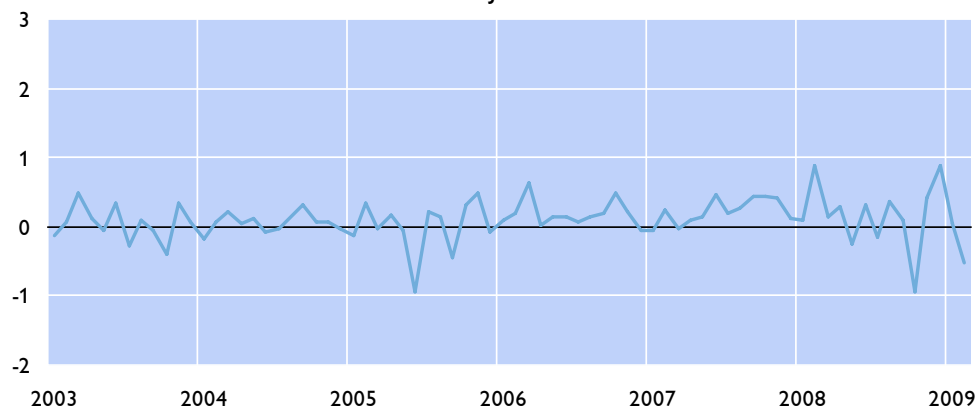
Kredite von MFIs an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften

Veränderung zum Vormonat in Mio EUR

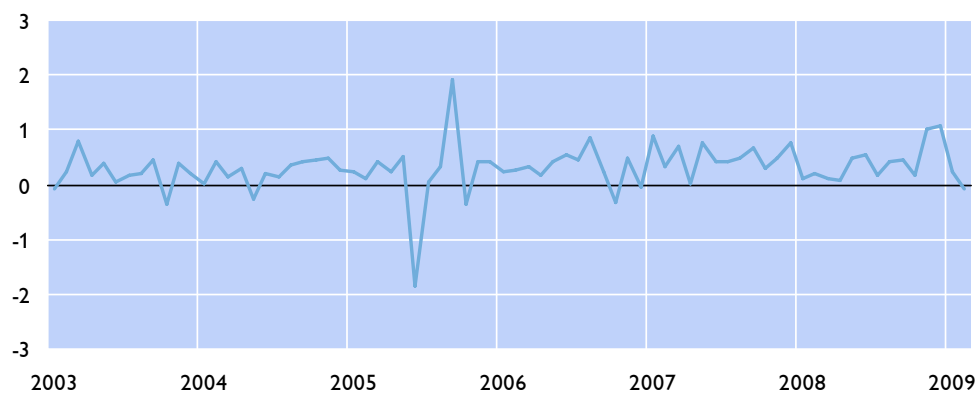
Bis 1 Jahr



1-5 Jahre



Über 5 Jahre



Quelle: OeNB.

¹¹ Bei Betrachtung von jährlichen Steigerungsraten lag hingegen Jahreswachstumsrate der Kredite bis 1 Jahr mit 9,1% über der Zuwachsrate der Kredite insgesamt (6,9%).

Man könnte auch vermuten, dass Banken die *Kredithöhe* limitieren und bei größeren Krediten besonders zurückhaltend agieren. Daten über die Kredite nach Kreditvolumen liegen in der MONSTAT nicht vor, einen diesbezüglichen Anhaltspunkt kann aber ein Vergleich von Daten der MONSTAT mit jenen der Großkreditevidenz (GKE) liefern. Im Rahmen der GKE melden alle österreichischen Kredit- und Finanzinstitute sowie Vertragsversicherungen eingeräumte Kreditrahmen oder Kreditausnutzungen über 350.000 EUR, Kredite mit einem geringeren Volumen bleiben in dieser Darstellung außer Betracht.

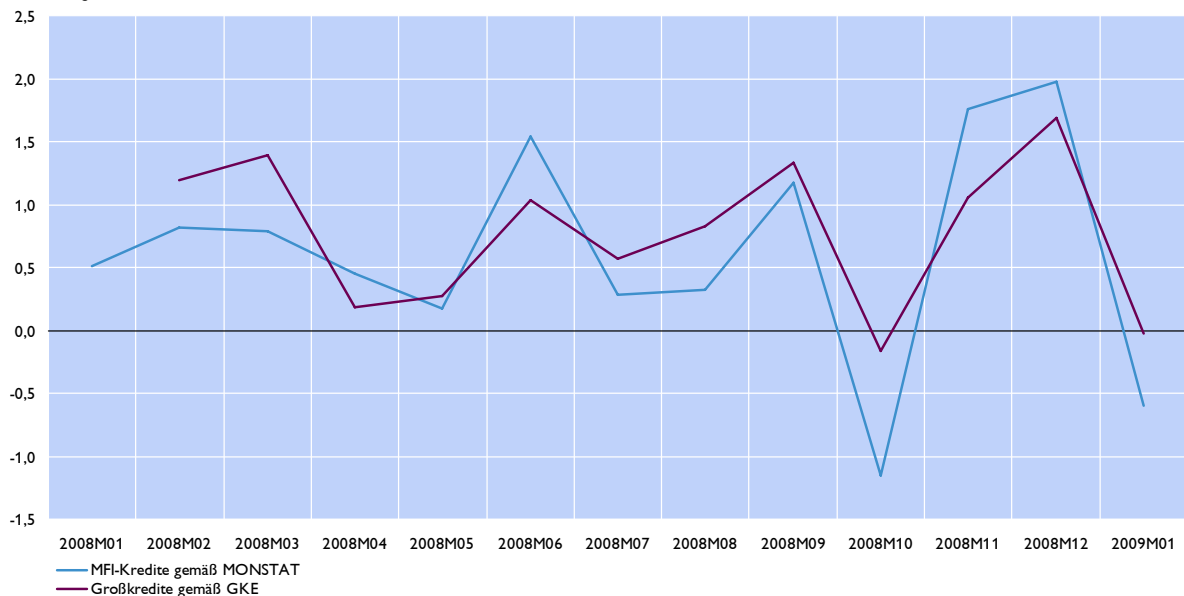
Melderkreis und Kreditdefinitionen der GKE unterscheiden sich von jenem der MONSTAT. Für den Zweck der vorliegenden Analyse wurden die Daten der GKE an die Definition und Abgrenzungen der MONSTAT angeglichen.¹² Wegen Datenrevision sind Daten erst ab Berichtstermin Jänner 2008 vorhanden. Daher können keine Jahresveränderungsraten, sondern nur monatliche Veränderungen dargestellt werden, die relativ volatil sind.

Im Jänner 2009 lagen die Großkredite gemäß GKE um 9,7% über dem Vergleichswert des Vorjahres.¹³ Damit wiesen die Großkredite ein höheres Expansionstempo auf als die gesamten Kredite laut MONSTAT. Ein Grund hierfür dürfte sein, dass die Großkredite den Rückgang der Kredite laut MONSTAT im Jänner 2009 im Vergleich zum Vormonat nicht mitgemacht haben, sondern gegenüber dem Dezember 2008 unverändert blieben. Im Jahr 2008 entwickelten sich großvolumige Kredite hingegen relativ ähnlich wie der Gesamtmarkt. Auch in den letzten Monaten 2008, in denen sich die Finanzkrise verschärft hatte, war diesbezüglich keine Änderung zu erkennen. Auf Basis dieser Daten ist somit eine Verknappung nach Kreditgröße noch nicht zu erkennen.

Nimmt man an, dass Großkredite eher von Großunternehmen aufgenommen werden, so könnte der Vergleich von Großkrediten und Gesamtkreditvolumen auch dahingehend interpretiert werden, dass sich die Kredite nach Unternehmensgröße nicht unterschiedlich entwickelt haben.

Kredite an Unternehmen

Veränderung zum Vormonat in %

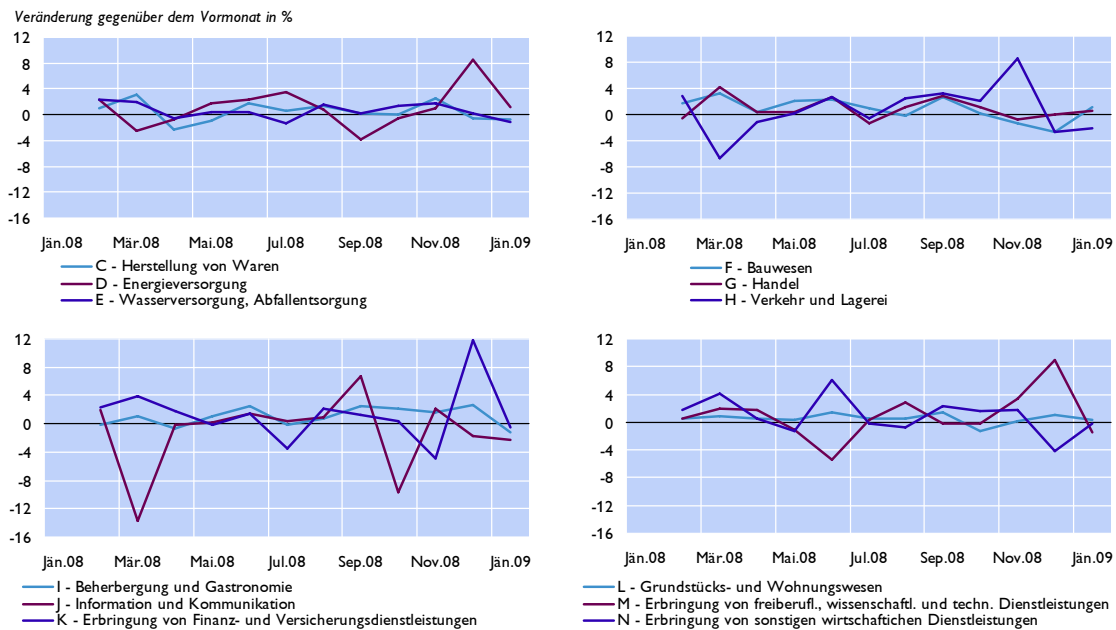


¹² Insbesondere werden titrierte Forderungen nicht miteinbezogen.

¹³ Daten der GKE liegen rund ein Monaten nach jenen der MONSTAT vor.

Die Daten der GKE erlauben auch eine Aufgliederung der Kredite der österreichischen Banken nach Wirtschaftssektoren. Allerdings ist bei einer disaggregierten Betrachtung zu beachten, dass Branchen mit einem überproportional hohen Anteil kleinerer Betriebe unterrepräsentiert sein könnten, wenn Kredite unter 350.000 EUR außer Betracht bleiben.

Großkredite



Auf der Ebene der ÖNACE-Einsteller hatte jede der hier dargestellten Branchen zwischen Oktober 2008 und Jänner 2009 zumindest einmal einen monatlichen Rückgang zu verzeichnen.¹⁴ Die Großkredite an die die Sachgütererzeugung (Herstellung von Waren), die Verkehrswirtschaft und einige Dienstleistungsbranchen sanken in den letzten beiden hier betrachteten Monate (Dezember und Jänner). Im Jahresvergleich sank das aushaftende Kreditvolumen im Jänner 2009 nur in der Branche „Information und Kommunikation“.

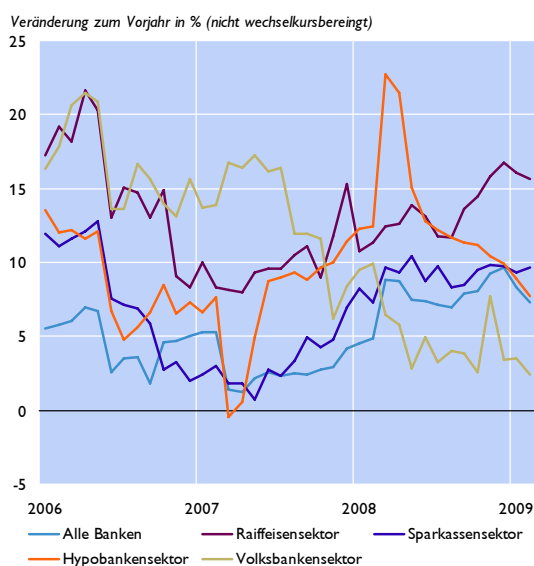
Auch bei einer Betrachtung nach *Kreditinstitutsgruppen* ergeben sich keine Auffälligkeiten. Die Kreditdynamik war über alle Marktsegmente breit abgestützt. Die Kredite von Großbanken sowie der dezentralen Sektoren entwickelten sich im Herbst/Winter 2008/09 nicht anders als in den Monaten zuvor. Die relativen Wachstumsdifferenzen, die in der Kreditexpansion der Großbanken sowie der dezentralen Sektoren zu beobachten waren, bestanden bis zuletzt weiter. So wuchsen die Unternehmenskredite der größten fünf Banken¹⁵ im Vorjahresvergleich im Februar 2009 mit 3,1% wie schon über den Großteil der hier betrachteten Periode langsamer als der Gesamtmarkt. Die 30 größten Banken verzeichneten weiterhin Steigerungsraten, die unter jenem des Gesamtmarkts lagen. Raiffeisen- bzw. Sparkassensektor wiesen im Jänner 2009 mit 15,7% bzw. 9,7% weiterhin überdurchschnittliche Wachstumsraten auf. Der Volksbankensektor verzeichnete hingegen seit März 2008 unter dem gesamtösterreichischen Durchschnitt liegende Steigerungsraten. Insgesamt waren somit keine nach Bankentyp stark divergierenden Entwicklungen oder Verknappungstendenzen zu registrieren.

¹⁴ Aus Platzgründen werden hier nur die zwölf Sektoren mit den höchsten Kreditrahmen dargestellt.

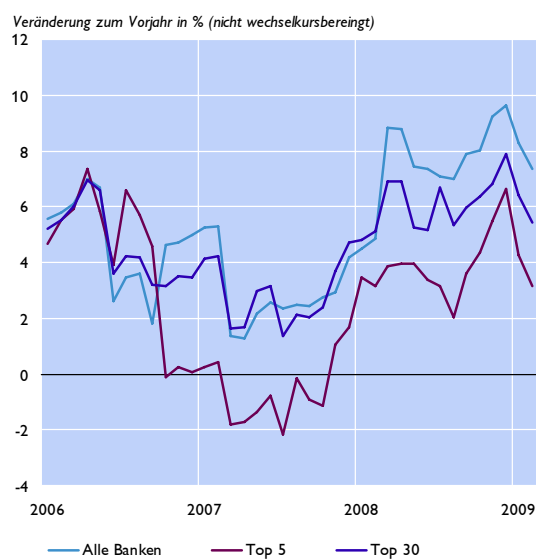
¹⁵ Bank Austria, Erste Bank, BAWAG/PSK, RZB und OeKB.

Kredite von MFIs an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften

Bankensektoren



Bankengröße



Quelle: OeNB.

Bereinigt um einige Reklassifikationen aufgrund von Meldeumstellungen.

3.1.3 Eingeräumte Rahmen und Rahmenausnutzung

Ab dem Berichtstermin Jänner 2009 wird es eine neue Meldung der Banken über neu vergebene Kredite an Unternehmen und private Haushalte geben. Da die ersten Daten im Mai 2009 zur Verfügung stehen werden, können diese Informationen derzeit noch nicht in die aktuelle Analyse einbezogen werden.

Eine Datenquelle, die schon derzeit diesbezügliche Informationen enthält, ist die GKE, die – da sie nur Angaben über Kredite ab 350.000 EUR enthält – zwar keinen Aussagen über die Höhe der gesamten den österreichischen Unternehmen eingeräumten Rahmen ermöglicht. Aber da sich – wie oben gezeigt – die Großkredite im letzten Jahr ein sehr ähnliches Expansionsmuster wie die MFI-Kredite insgesamt aufwiesen, kann vermutet werden, dass sich auch die den österreichischen Unternehmen insgesamt eingeräumten Rahmen ähnlich wie jene über 350.000 EUR entwickeln.

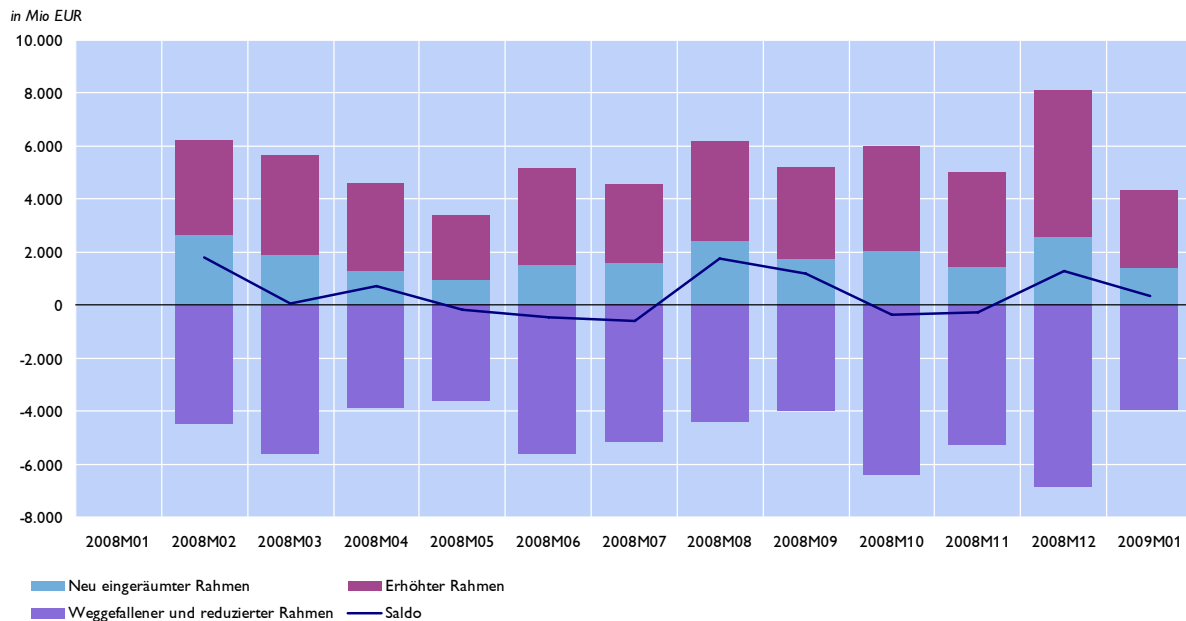
Im Jänner 2009 haben die österreichischen Banken den Unternehmen 4,3 Mrd EUR in Form neuer und erhöhter Rahmen zur Verfügung gestellt. Im Zeitraum Oktober 2008 bis Jänner 2009 (also seit Intensivierung der Finanzkrise) wurden neue Kreditlinien von insgesamt 23,5 Mrd EUR neu eingeräumt (bzw. bestehende erhöht), das waren um 2,4 Mrd EUR (oder 11% mehr als in den vier Monaten davor. Nicht erfasst sind in diesen Daten allerdings Ablehnungen von Kreditanträgen bzw. von Rahmenerhöhungswünschen.

Gleichzeitig wurden auch Rahmen gekürzt bzw. sind Kreditlinien weggefallen. Das davon betroffene Kreditvolumen belief sich im Jänner 2009 auf knapp 4 Mrd EUR. In den vier Monaten seit Oktober 2008 wurden Rahmen in Höhe von 22,5 Mrd EUR gekürzt oder fielen weg, das waren um 17% mehr als in den vier Monaten zuvor. Allerdings ist zu beachten, dass aus der zahlenmäßigen Entwicklung von Rahmenkürzungen und –reduktionen nicht geschlossen werden kann, ob die Initiative hierzu vom Kreditnehmer oder vom Kreditgeber ausgegangen ist, sodass es dabei nicht unbedingt in jedem Fall um eine Rückgang des Kreditangebots handeln muss.

Saldiert man neue Rahmen und Rahmenausweitungen mit den Rahmenkürzungen und –reduktionen, so wurde den österreichischen Unternehmen im Jänner 2009 Kredite von netto

357 Mio EUR neu eingeräumt. Auch im Dezember war eine Ausweitung zu registrieren, nachdem im Oktober und November 2008 die eingeräumten Kreditlinien netto rückläufig waren. Im Zeitraum Oktober 2008 bis Jänner 2009 betrug die Nettoneugewährung 0,9 Mrd EUR, das war halb so viel wie in der davorliegenden Viermonatsperiode.

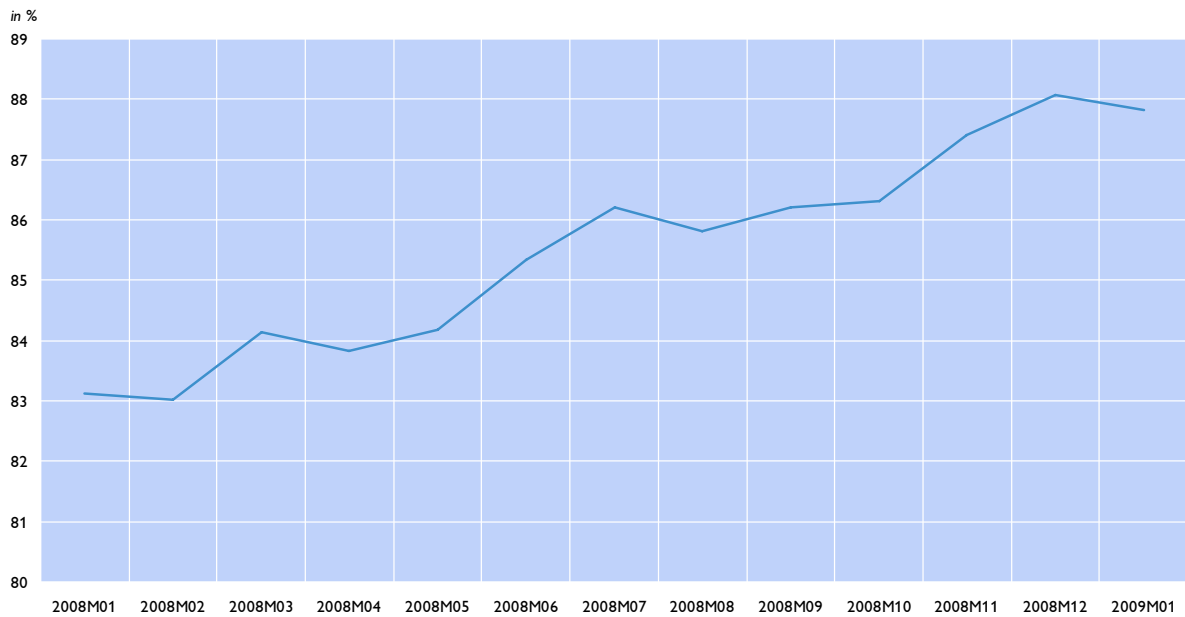
Veränderung der Kreditrahmen laut GKE gegenüber dem Vormonat



Da die Inanspruchnahme der Rahmen durch die Unternehmen im Verlauf des Jahres 2008 stärker wuchs als die eingeräumten Kreditlinien selbst, stieg die Rahmenausnutzung deutlich an. Betrug das Verhältnis von Ausnutzung und eingeräumten Rahmen zu Beginn des Jahres 2008 noch rund 83%, so stieg diese Relation im Jahresverlauf kontinuierlich an und lag im Dezember bei 88%.¹⁶ Im Jänner 2009 war die Rahmenausnutzung erstmals seit August 2008 wieder leicht rückläufig. Auch wenn also im Jahr 2008 keine abrupte Reduktion der (großvolumigen) Kreditlinien zu verzeichnen war, bedeutet diese Entwicklung doch, dass der „Spielraum“, den die Unternehmen in Bezug auf ihre offenen Rahmens haben, geringer geworden ist.

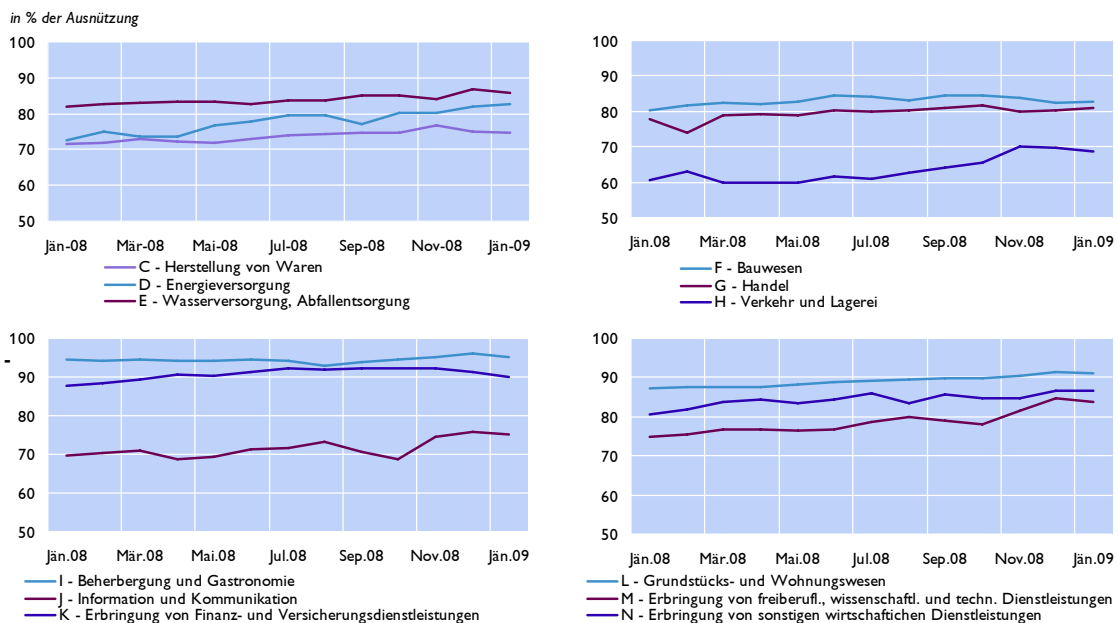
¹⁶ Bei der Betrachtung der Rahmenausnutzung ist allerdings zu berücksichtigen, dass wechselkursbedingte Veränderungen des Kreditvolumens in der GKE nicht herausgerechnet werden können. Darüber hinaus können im System der GKE ausbleibende Zinstilgungen ein Anwachsen des Ausnutzungsstandes bewirken (siehe Böck et al. 2009).

Rahmenausnützung gemäß GKE



Dieser Anstieg der Rahmenausnützung im Jahr 2008 war in allen Wirtschaftssektoren zu verzeichnen. Überdurchschnittlich war der Zuwachs in den Dienstleistungsbranchen (mit Ausnahme der Finanzdienstleister), im Verkehrsbereich sowie in der Energiewirtschaft. Unter dem gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt blieb der Zuwachs der Rahmenausnützung hingegen in der Sachgütererzeugung, im Bauwesen, im Handel und im Tourismus.

Rahmenausnützung gemäß GKE nach Wirtschaftssektoren



Quelle: OeNB.

3.2 Preise/Konditionen

3.2.1 Nominal- und Realzinsen

Nach einer dreijährigen Aufwärtsbewegung war im November 2008 erstmals nach drei Jahren wieder ein Rückgang des nominellen Zinsniveaus zu verzeichnen. Seitdem haben sich die Kreditzinsen abrupt verringert. Im Februar 2009 lagen die Zinsen für neu vergebene Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit einem Volumen bis zu 1 Mio EUR bei 3,49% und für Kredite über 1 Mio EUR bei 2,77%, das war jeweils rund 2 ½ Prozentpunkte weniger als im Oktober 2008.

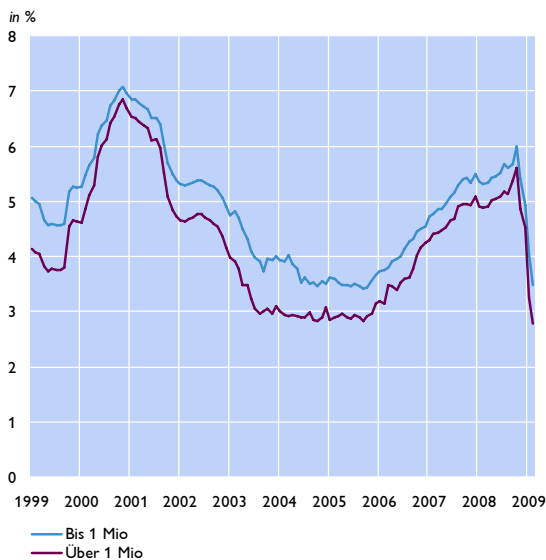
Bei der Beurteilung der Finanzierungskonditionen der Unternehmen in längerfristiger Perspektive ist zu berücksichtigen, dass die Zinsen für Unternehmenskredite im aktuellen Zinszyklus allerdings auch auf ihrem Höhepunkt im Oktober 2008 nominell und real nicht so hoch wie während dem letzten Höchstwert im Herbst 2000 waren.¹⁷

In Bezug auf die Kreditgröße verzeichneten die Zinsen bis 1 Mio EUR und über 1 Mio EUR in den letzten zwei Jahren eine sehr ähnliche Entwicklung. Nachdem sich die Differenz zwischen den Zinsen für Kredite bis 1 Mio EUR und jenen für größere Kredite zwischen 2004 und 2006 von knapp 1 Prozentpunkt auf weniger als ½ Prozentpunkt halbiert hatte, blieb sie danach relativ konstant. Auch im Zuge der aktuellen Finanzmarktkrise hat sich diese Differenz nicht markant verändert.

Wenn man annimmt, dass größere Unternehmen eher Großkredite aufnehmen, dann könnten diese beiden Zeitreihen als Indikator für Unterschiede bei der Verzinsung von Krediten an größeren bzw. kleineren Unternehmen interpretiert werden.

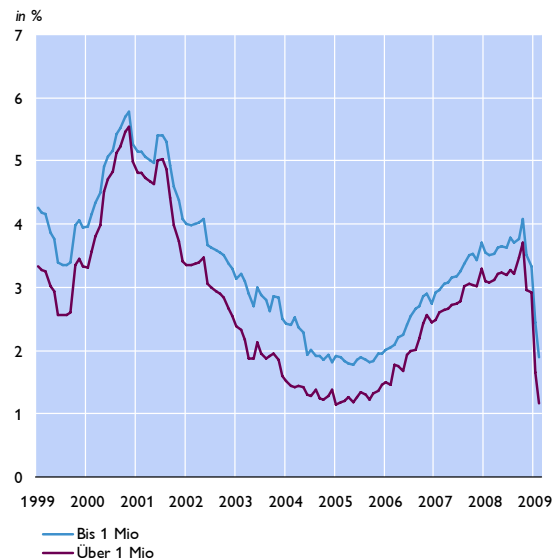
Zinsen für Unternehmenskredite

Nominell



Quelle: Statistik Austria.

Real*



*deflationiert mit der OeNB-Prognose des HVPI für das jeweils übernächste Jahr

¹⁷ Bei der Ermittlung der Realzinsen wurden die Nominalzinsen mit der OeNB-Prognose des HVPI für das jeweils übernächste Jahr deflationiert.

3.2.2 Zinsspanne

Im Folgenden werden die Bestimmungsfaktoren der Kreditzinsen etwas detaillierter analysiert. Die von den Banken ihren Kunden verrechneten Zinsen lassen sich in drei Komponenten zerlegen:

1. der Leitzins, dessen Entwicklung sozusagen die „geldpolitische Komponente“ der Zinsentwicklung bildet. Nachdem der EZB-Rat im Juli 2008 den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte noch um 25 BP erhöht hatte, wurden er im Zuge der Zuspitzung der Krise zwischen Oktober 2008 und April 2009 von 4,25% auf 1,25% zurückgeführt. Die Leitzinsen liegen damit aktuell auf dem niedrigsten Niveau seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion.
2. der Abstand zwischen Geldmarktsatz und Leitzinsen: Leitzinsänderungen wirken nicht direkt auf die Kundenzinssätze der Banken, sondern beeinflussen in erster Linie die Geldmarktzinsen, die wiederum die Kundenzinssätze beeinflussen. Seit Beginn der Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten im zweiten Halbjahr 2007 haben die zunehmenden Unsicherheiten auf dem Interbankenmarkt die Differenz zwischen den Geldmarktsätzen und Leitzinsen beträchtlich ansteigen lassen. Der Abstand zwischen dem Dreimonats-EURIBOR, der für viele Kredite ein wichtiger Referenzzinssatz ist, und dem Hauptrefinanzierungssatz hat sich von rund ¼ Prozentpunkt im Durchschnitt des ersten Halbjahres 2007 auf zeitweise über 1 Prozentpunkt während der massiven Vertrauenskrise auf den internationalen Finanzmärkten im Herbst vergangenen Jahres ausgeweitet. Diese Differenz bildet somit die „Unsicherheitskomponente“ der Kreditzinsen.

Seitdem ist der Geldmarktsatz jedoch von seinem Höchststand von etwas über 5% Ende September 2008 um mehr als 300 Basispunkte gesunken. Im Februar und März 2009 lag der Drei-Monats-Satz zeitweise sogar leicht unter dem Hauptrefinanzierungssatz. Die „Unsicherheitskomponente“ hat sich damit deutlich verringert.

Anzumerken ist jedoch, dass die Daten über die Höhe der Geldmarktzinsen keine Aussagen über die Verfügbarkeit von Geldmarkteinlagen erlauben. Die Vertrauenskrise zwischen den Banken und ihre hohe Liquiditätspräferenz hielten bis zuletzt weiter an.

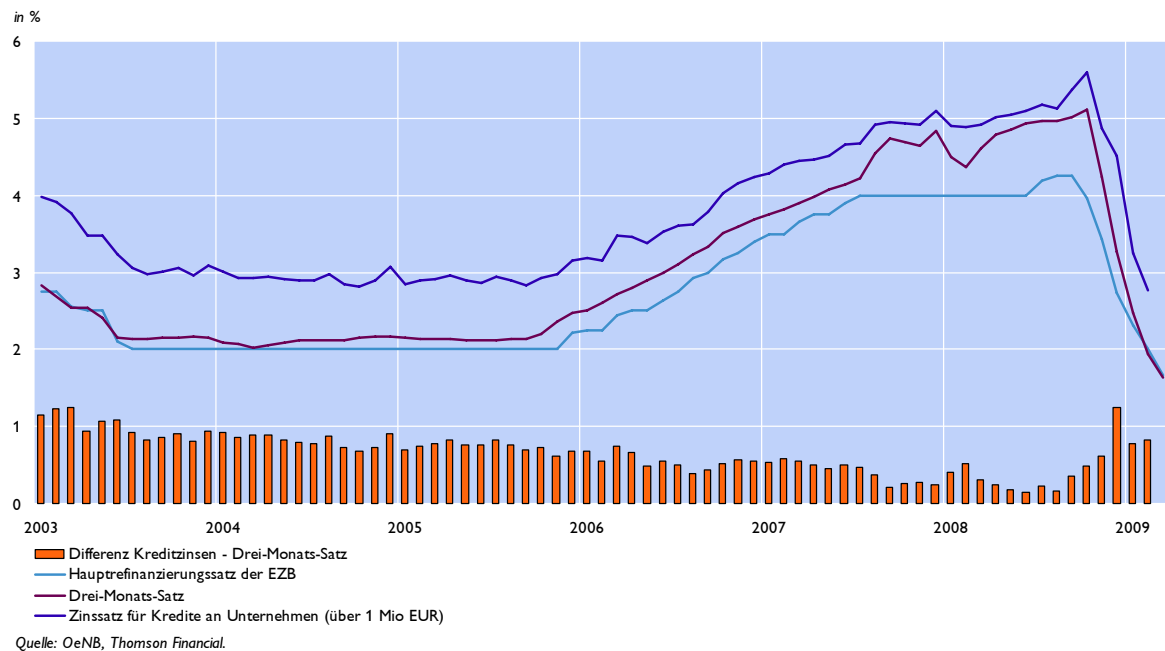
3. der Aufschlag der Banken auf den Geldmarktsatz: Die Differenz zwischen Geldmarktsatz und Kundenzinsen, die sich bis Sommer 2008 auf 15 BP verringert hatte, weitete sich im zweiten Halbjahr 2008 merklich aus, da die Kundenzinssätze nicht im gleichen Tempo wie die Geldmarktsätze fielen. Im Jänner 2009 war jedoch wieder ein Rückgang zu verzeichnen. Im Prinzip entspricht das auch der in der Vergangenheit beobachteten Reaktion von Kundenzinssätzen auf geldpolitische Signale. So zeigten etwa Jobst/Kwapil (2008) dass Änderungen des Drei-Monats-Satz zeitverzögert aber vollständig in den Zinsen für Unternehmenskredite weitergegeben werden. Wenn dieser Zusammenhang weiterhin gilt, so ist zu erwarten, dass sich die Kreditzinsen wieder stärker an die Geldmarktsätze annähern werden.

Bei einem Vergleich von Geldmarkt- und Kreditzinsen ist allerdings zu beachten, dass die gemeldeten Zinssätze Durchschnittswerte sind und viele Zinsanpassungsklauseln in Kreditverträgen erst mit einigen Monaten Verspätung zu greifen beginnen.

Außerdem werden die Kreditzinsen nicht nur von der Entwicklung auf dem Geldmarkt, sondern auch von anderen Faktoren beeinflusst. Besonders die Renditen für Bundesanleihen dienen in vielen Fällen – oft in Kombination mit dem Geldmarktsatz – als Indikator für Kreditzinsen. Die Rendite von 10jährigen Bundesanleihen ist seit Anfang Dezember 2008 um rund ½ Prozentpunkt gestiegen. Darin reflektieren sich im Wesentlichen geänderte Risikoeinschätzungen in Bezug auf das österreichische CESEE-Exposure, die den Abstand zu den vergleichbaren deutschen Bundesanleihen von rund ½

Prozentpunkt bis Anfang Dezember 2008 auf zweitweise deutlich über 1 Prozentpunkt ansteigen ließen.

Entwicklung von Geldmarkt- und Kreditzinsen



3.2.3 Vergleich mit historischer Entwicklung¹⁸

Eine weitere Möglichkeit, die Zinsentwicklung seit Beginn der Finanzmarktkrise einzuschätzen, ist ein Vergleich des aktuellen Verlaufs der Kreditzinsen mit jenen Werten, die sich aufgrund einer Prognose ergeben würden, die auf Werten bis zu Beginn der Krise basiert. Zu diesem Zweck wurde die Reaktion der Kundenzinssätze der Banken auf die Veränderung der Zinsen auf dem Geld- und Anleihemarkt über den gesamten Zeitraum von 1996 bis Juni 2007 geschätzt. Auf diese Weise ergibt sich ein Zusammenhang zwischen Markt- und Kreditzinsen, wie er 11½ Jahre lang bestand. Auf dieser historischen Basis aufbauend wurde die Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2007 bis einschließlich Dezember 2008 prognostiziert. Ein Vergleich dieser Prognose mit der tatsächlichen Entwicklung der Kreditzinsen kann anzeigen, ob der Verlauf der Kreditzinsen seit Beginn der Finanzmarktkrise im Sommer 2007 dem historischen Muster gefolgt ist oder sich seither ein geändertes Verhalten der Banken in der Setzung ihrer Kreditzinsen abzeichnet.

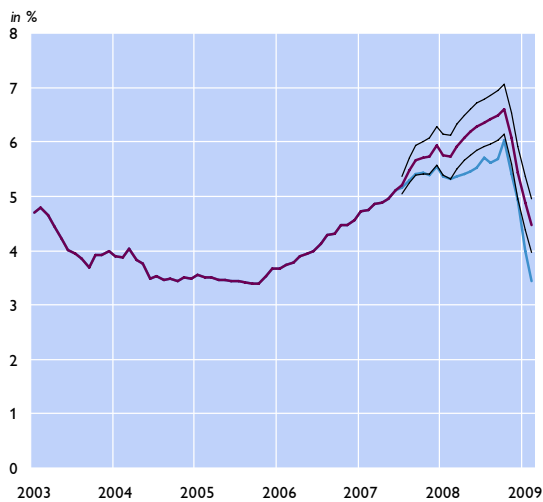
Die Ergebnisse dieses Vergleichs sind in nachstehender Grafik dargestellt. Es zeigt sich, dass bei den Unternehmenskrediten die Zinsen weniger stark angehoben wurden als die historische Beziehung vermuten lassen würde. In den letzten Monaten des abgelaufenen Jahres begann sich diese Lücke allerdings wieder zu schließen. Aber auch damit übertreffen die Zinsen für Unternehmenskredite fundamental nicht jenes Niveau, das sie vor Beginn der Krise relativ zu ihren Bestimmungsfaktoren hatten.

Vor allem auf den abrupten Rückgang des Zinsniveaus in den letzten Monaten reagierten die Kreditzinsen (wie im vorigen Abschnitt erwähnt) mit einer gewissen Verzögerung, was die Kreditzinsen zeitweise in die „erwartete“ Bandbreite zurückkehren ließ. Im Februar 2009 lagen die Zinsen für Unternehmenskredite allerdings um 100 bzw. 80 Basispunkte unter jenen Werten, die aufgrund der historischen Entwicklung zu erwarten wäre.

¹⁸ Der Abschnitt basiert auf Jobst/Kwapil (2008). Die Daten wurden freundlicherweise von Claudia Kwapil aktualisiert.

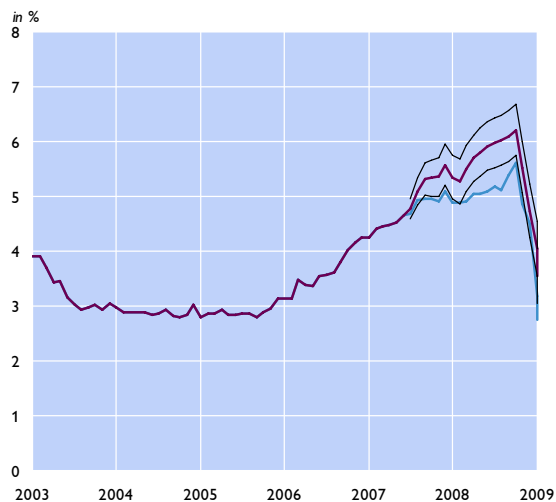
Zinsen für Unternehmenskredite: Vergleich geschätzte und tatsächliche Entwicklung

Kredite bis 1 Million EUR



— Tatsächlich
— Prognose (mit 95%igem Konfidenzintervall)

Kredite über 1 Million EUR



— Tatsächlich
— Prognose (mit 95%igem Konfidenzintervall)

Quelle: Jobst/Kwapil (2008).

3.2.4 Kreditnebenkosten

In die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen gehen nicht nur die Kreditzinsen, sondern auch eine Reihe von Kreditnebenkosten ein. Über die Höhe der indirekten Kosten der Kreditaufnahme oder ihre Entwicklung im Zeitablauf liegen allerdings keine Daten vor.¹⁹

Hinweise auf die Entwicklung der Kreditnebenkosten können im Bank Lending Survey gefunden werden, in dessen Rahmen die Teilnehmer u. a. nach ihrer Einschätzung einer Reihe von Kreditbedingungen²⁰ gefragt werden. Dabei zeigte sich, dass die Banken seit Beginn der Finanzmarktkrise diese Kreditnebenkosten kontinuierlich verschärft haben. Im vierten Quartal 2008 wurden zum sechsten Mal in Folge die Bedingungen für die Vergabe von Unternehmenskrediten, wie die Sicherheitserfordernisse, die Höhe und die Fristigkeit der vergebenen Kredite, die Zusatz- oder Nebenvereinbarungen sowie die Kreditnebenkosten wurden ebenfalls seit dem dritten Quartal 2007 kontinuierlich verschärft. Diese Entwicklungen deuten darauf hin, dass die indirekten Kosten der Kreditaufnahme seit Beginn der Finanzkrise gestiegen sind, ohne dass sich diese höheren Kosten quantifizieren ließen.

Bei allen Kreditbedingungen war der Grad der Restriktion für Kredite an Großunternehmen etwas stärker als für Kredite an KMU.

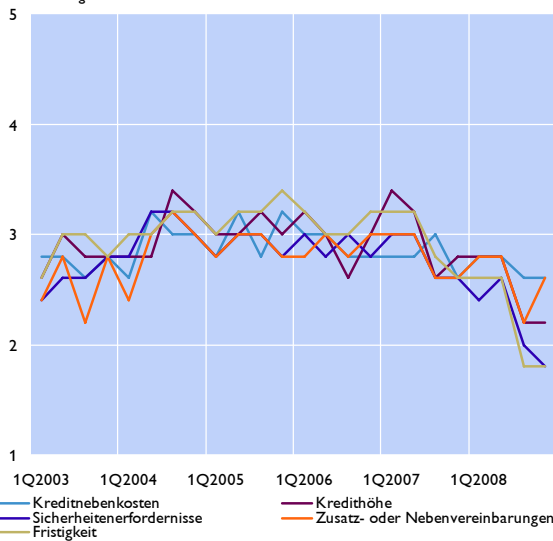
¹⁹ Für Wohnbau- und Konsumkredite an private Haushalte – nicht aber für Kredite an Unternehmen – liegen in der ZINSSTAT Angaben über die Effektivverzinsung (effektive Jahreszinssatz) vor. Der effektive Jahreszinssatz deckt die Gesamtbelastung des Kredits für den Verbraucher ab, die sich aus einer Zinskomponente und einer Komponente für sonstige (mit dem Kredit verbundene) Kosten zusammensetzt. Ein Vergleich der Effektivverzinsung mit den entsprechenden Zinsen für Konsumkredite und Wohnbaukredite zeigt, dass sich die Differenz zwischen den beiden im Jahr 2008 nicht sehr stark verändert hat.

²⁰ Unter Kreditbedingungen sind die speziellen Verpflichtungen zu verstehen, auf die sich Kreditgeber und Kreditnehmer geeinigt haben.

Kreditnebenkosten (gemäß Bank Lending Survey)

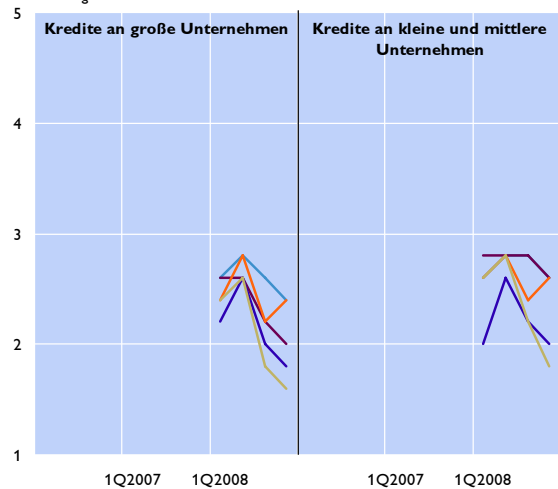
Alle Unternehmen

Veränderung in den letzten drei Monaten



Nach Unternehmensgröße

Veränderung in den letzten drei Monaten



Quelle: OeNB (Bank Lending Survey).

1 = deutlich verschärft / 2 = leicht verschärft / 3 = weitgehend unverändert geblieben / 4 = etwas gelockert / 5 = deutlich gelockert

3.2.5 Relative Kosten

Verglichen mit anderen Finanzierungsformen (Anleihen, Aktien) haben sich die Kosten des Bankkredits während der Krise moderat entwickelt.

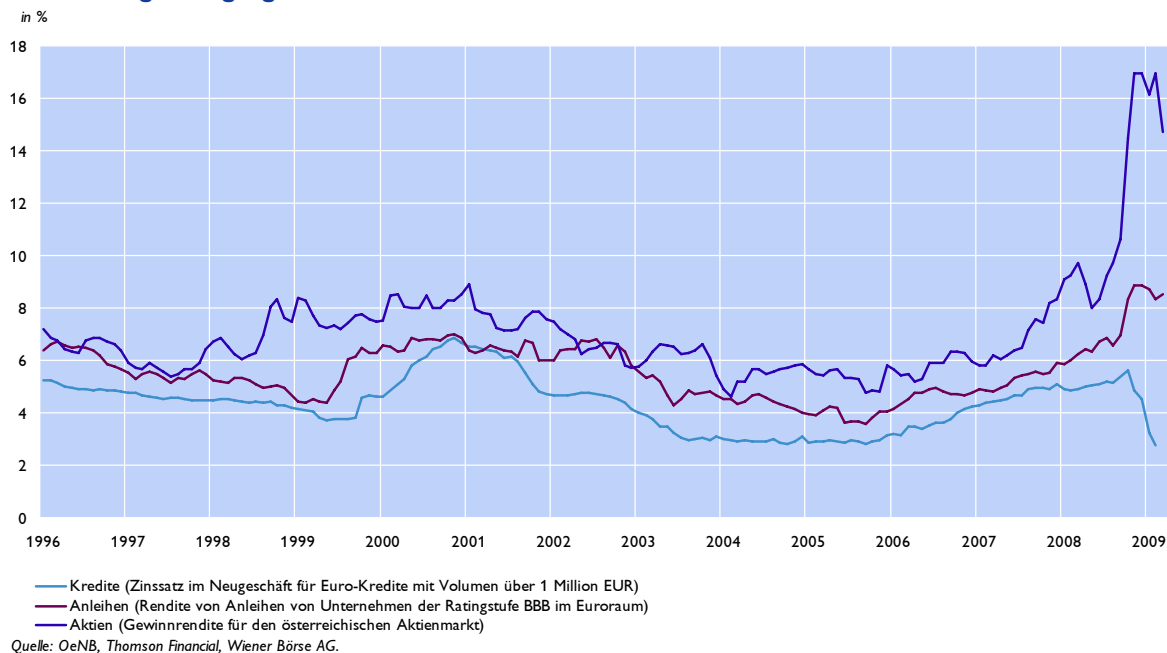
Die Renditen für Unternehmensanleihen auf dem Euro-Rentenmarkt stiegen seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 bis Jänner dieses Jahres um mehr als 3 Prozentpunkte auf 8,54% an. Ende vergangenen Jahres hatten sie sogar knapp 9% betragen. Als Indikator werden hier Anleihen der Ratingstufe BBB im Euroraum herangezogen. Wegen des (trotz in den letzten Jahren gestiegener Emissionsvolumina) immer noch relativ dünnen Marktes sind keine eigene Datenreihen für Österreich verfügbar. Der Anleihemarkt im Euroraum ist aber bereits sehr stark integriert.

Zwar haben sich die langfristigen Renditen von Staatsanleihen in der zweiten Jahreshälfte 2008 leicht verringert, gleichzeitig stiegen jedoch die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen relativ zu Staatsanleihen ähnlicher Laufzeit im Zuge der zunehmenden Unsicherheiten aufgrund der Finanzmarkturbulenzen markant an.

Die Aktienkurse an der Wiener Börse verzeichneten seit Beginn der internationalen Finanzmarkturbulenzen markante Rückgänge. Im Jahr 2008 verminderte sich der ATX um rund 61% und im ersten Quartal des Jahres 2009 um weitere 3%. Spiegelbildlich dazu stieg die Gewinnrendite zwischen Beginn der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 und Oktober 2008 deutlich an.²¹ Danach war eine leichte Entspannung zu registrieren, die Gewinnrendite war aber bis zuletzt sehr hoch und lag Ende März bei 14,7%.

²¹ Eigentlich wäre die Relation von Dividenden und Aktienkurs der mit den Zinsaufwendungen eines Unternehmens vergleichbare Indikator. Da aber die Dividenden von Unternehmen arbiträr festgelegt werden können und die Dividendenpolitik von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst wird, erscheint das Verhältnis von Gewinnen und Kursen in ökonomischer Betrachtung eine bessere Annäherung an die Finanzierungskosten.

Finanzierungsbedingungen für Unternehmen



Die Gewinnrendite ist der Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses und stellt eine Art Verzinsung der Aktie dar, indem es den erwirtschafteten Gewinn zum Aktienkurs setzt. Dadurch macht sie die Kosten der Aktienfinanzierung mit anderen Formen der Mittelbeschaffung vergleichbar. Eine hohe Gewinnrendite impliziert hohe Kosten der Kapitalbeschaffung über den Aktienmarkt.

Auch relativ zur Entwicklung von Renditen auf Staatsanleihen hat sich die Gewinnrendite merklich erhöht. Dies ist ein Indikator für eine gestiegene Risikoprämie des Aktienmarkts. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Gewinnrendite derzeit nur rein hypothetische Angaben zur Kosten der Aktienfinanzierung liefert, da es in den letzten Monaten keine Neuemissionen an der Wiener Börse gegeben hat.

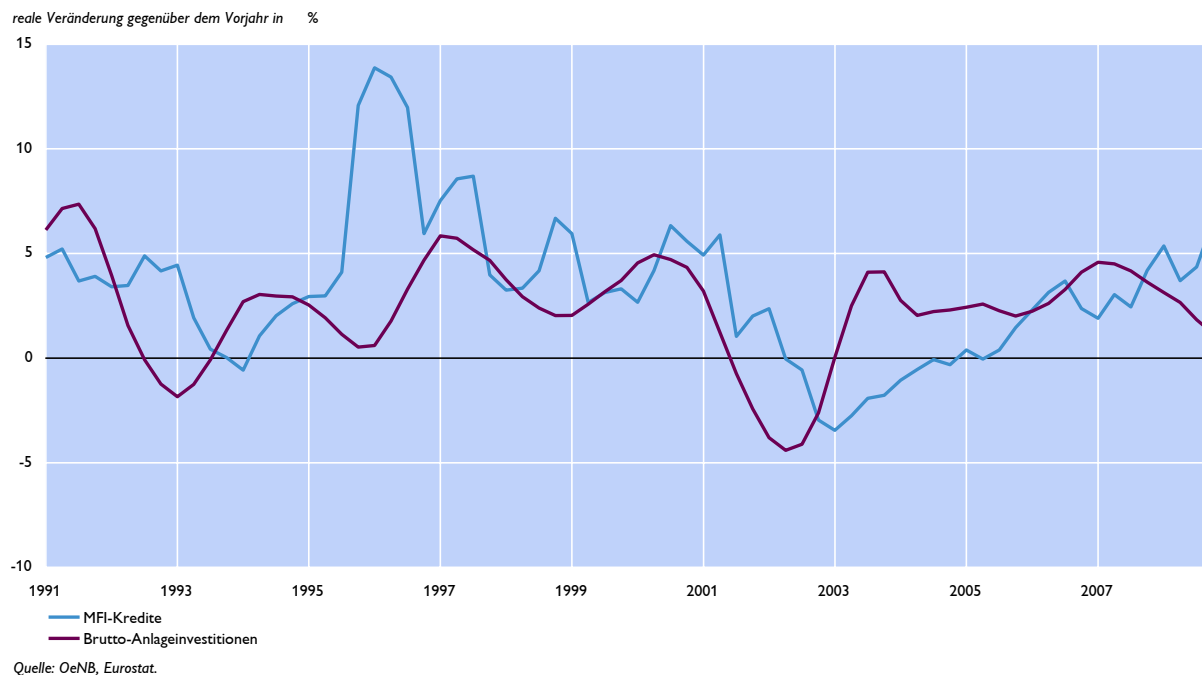
4 Angebots- versus nachfrageseitige Einflussfaktoren

4.1 Kreditnachfrage

4.1.1 Kredite und Investitionen

Seit Beginn der 1990er Jahre weisen das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen der Unternehmen und der Kredite eine relativ hohe Übereinstimmung auf. Auffallend ist aber, dass in den beginnenden Phasen der Konjunkturrückgänge 1993 und insbesondere 2001/02 ein massiver Investitionsrückgang dem Rückgang des Kreditwachstums vorausgegangen war. Bis ins 4. Quartal des Jahres 2007 war die Investitionsnachfrage kräftig, ließ aber ab Jahresbeginn 2008 leicht nach, um dann im 3. und 4. Quartal beinahe zu stagnieren. Im Jahresabstand wuchsen die Investitionen im 4. Quartal nur mehr um 1,2%. Das reale Kreditwachstum an die Unternehmen blieb trotz abgeschwächter Investitionsdynamik immer noch stark, es wuchs im 4. Quartal um über 6% gegenüber dem Vorjahr.

Reales Wachstum von Krediten und Investitionen der Unternehmen



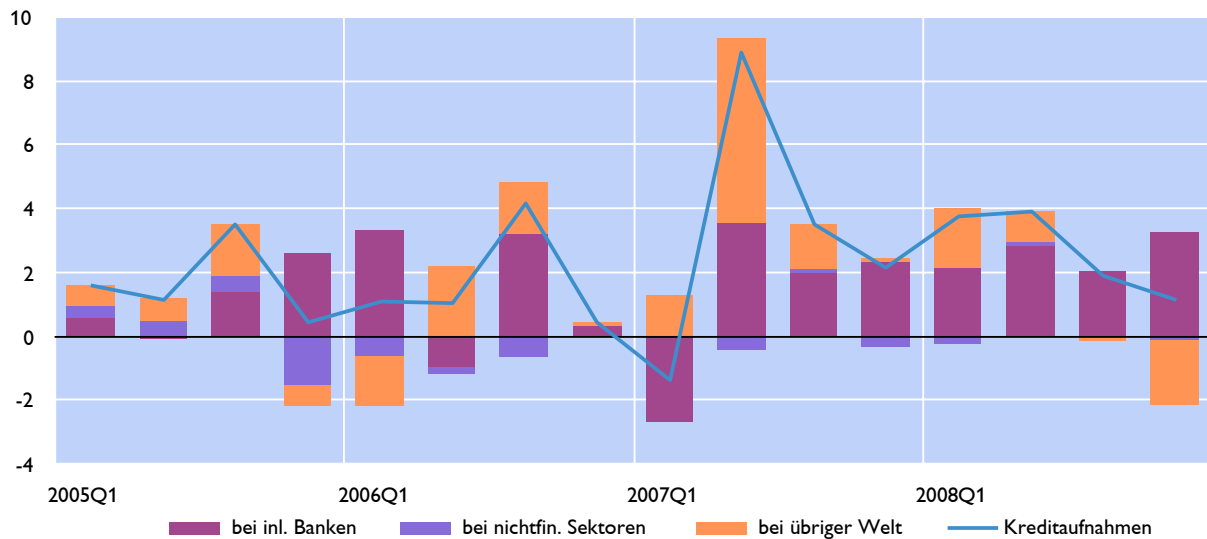
Verschiedene Gründe sind dafür ausschlaggebend: einerseits könnte die Liquiditätspräferenz gestiegen sein, die sich im Zuge von Absicherung gegen vorhersehbaren, aber auch unabwägbaren Refinanzierungsbedarf oder allgemeiner Unsicherheit vermutlich erhöht hat. Zum anderen hat die Finanzierung über den Bankkredit angesichts der eingeschränkten Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes an Bedeutung gewonnen. Es zeigt sich auch im 4. Quartal ein auffallend starker Rückgang der Finanzierungsströme, die den Unternehmen aus dem Ausland zugeflossen sind.

4.1.2 Substitution von Krediten aus dem Ausland

Während der Zuwachs der Kreditvergabe der inländischen Banken an österreichische Unternehmen seit dem 2. Halbjahr 2007 pro Quartal in etwa zwischen zwei und drei Mrd EUR betrug, war die gesamte Kreditvergabe aus dem In- und Ausland an die österreichischen Unternehmen insgesamt seit dem 2. Halbjahr 2008 rückläufig. Besonders markant ist dieses Phänomen im 4. Quartal 2008. Während die inländischen Banken den Unternehmen ca. 3,3 Mrd EUR an Krediten zur Verfügung stellten, gingen parallel dazu ca. 2 Mrd EUR an Kreditfinanzierungsströmen aus dem Ausland verloren. Das heißt den Unternehmen standen insgesamt nur etwa 1,1 Mrd EUR zusätzliche Kreditmittel zur Verfügung. Allerdings ist zum derzeit eine Interpretation schwierig, da es sich bei den verwendeten Statistiken um vorläufige, potenziell noch einer Revision unterliegende Daten handelt. Weiters ist bei der Interpretation zu beachten, dass hier Einzeltransaktionen einen großen Einfluss auf die Aggregate haben können.

Kredite der Unternehmen aus dem In- und Ausland

Veränderung zum Vorquartal in Mrd EUR



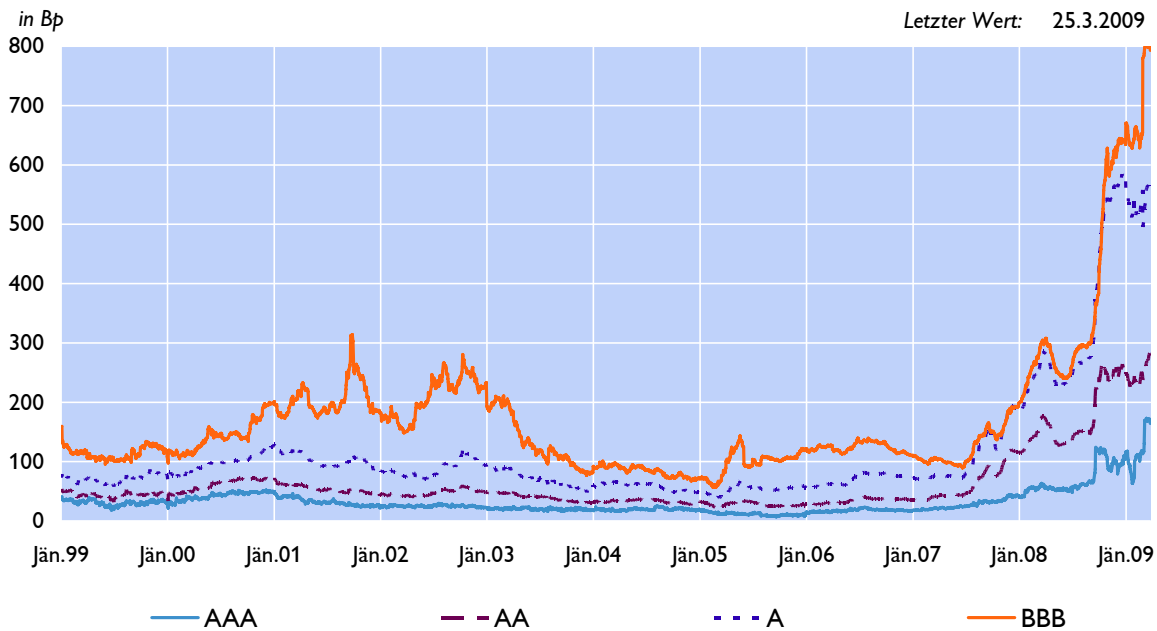
4.1.3 Substitution von Kapitalmarktfinanzierung

Die bis Jänner 2009 beobachtbare lebhaftere Kreditexpansion könnte auch daran gelegen sein, dass Unternehmen angesichts der schwierigen Mittelaufnahme auf dem Kapitalmarkt in größerem Ausmaß Bankkredite in Anspruch nahmen. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 hat sich die Emissionstätigkeit an der Wiener Börse stark reduziert. Die Neuemissionen von nichtfinanziellen Unternehmen an der Wiener Börse verminderten sich von 8,4 Mrd EUR im Jahr 2007 auf 0,4 Mrd EUR im Jahr 2008, im letzten Quartal ist die Aktienemission fast vollständig zum Erliegen gekommen. Ihr Beitrag zur Außenfinanzierung des Unternehmenssektors laut GFR sank von 19,2% im Jahr 2007 auf 1,7% im Jahr 2008. Verschiebungen von der Aktien- zur Kreditfinanzierung können durchaus die Wachstumsrate der Unternehmenskredite nach oben beeinflussen. Da Aktienemissionen vor allem für eine relativ geringe Anzahl vornehmlich großer Unternehmen von Relevanz sind, sind hier in erster Linie Großbetriebe betroffen.

Deutlich weniger zurückgegangen ist die Nettoemission von verzinslichen Wertpapieren durch nichtfinanzielle Unternehmen. Diese haben laut GFR im vergangenen Jahr Anleihen im Umfang von netto 3,3 Mrd EUR emittiert, im Vergleich zu 4,4 Mrd EUR im Jahr 2007. Gerade im letzten Quartal 2008 hat sich das Neuemissionsvolumen überraschend wieder verstärkt, allerdings zeigt die Emissionsstatistik, dass der österreichische Kapitalmarkt nur von einigen wenigen Unternehmen mit jeweils großen Volumina in Anspruch genommen wurde.²² Im Euroraum sind die Renditeaufschläge für BBB-Anleihen bzw. A-Anleihen zuletzt auf 800 bzw. 550 Basispunkte gestiegen.

²² Dazu zählen die ÖBB (Emissionsdatum: 17.10.2008, Staatsgarantie) sowie die ASFINAG (Emissionsdatum: 17.11.2008, Staat als Bürge) mit einem Nominale von jeweils 1 Mrd EUR. Die Voestalpine AG hat am 12. November 2008 eine Anleihe in Höhe von 0,333 Mrd EUR zur weiteren Refinanzierung der Übernahme der Böhler-Uddeholm AG ausschließlich an qualifizierte Anleger gemäß Kapitalmarktgesetz begeben. Am 29.1.2009 hat die Telekom eine Anleihe zum einem Nennwert von 0,750 Mrd EUR platziert. Ende März hat die Voestalpine AG ein Volumen von 0,4 Mrd. Euro am Kapitalmarkt platziert. Der Kupon beträgt 8,75 Prozent. Der Emissionskurs beträgt 101,5 Prozent, einschließlich üblicher Bankprovisionen.

Renditeaufschläge für langfristige Unternehmensanleihen im Euroraum

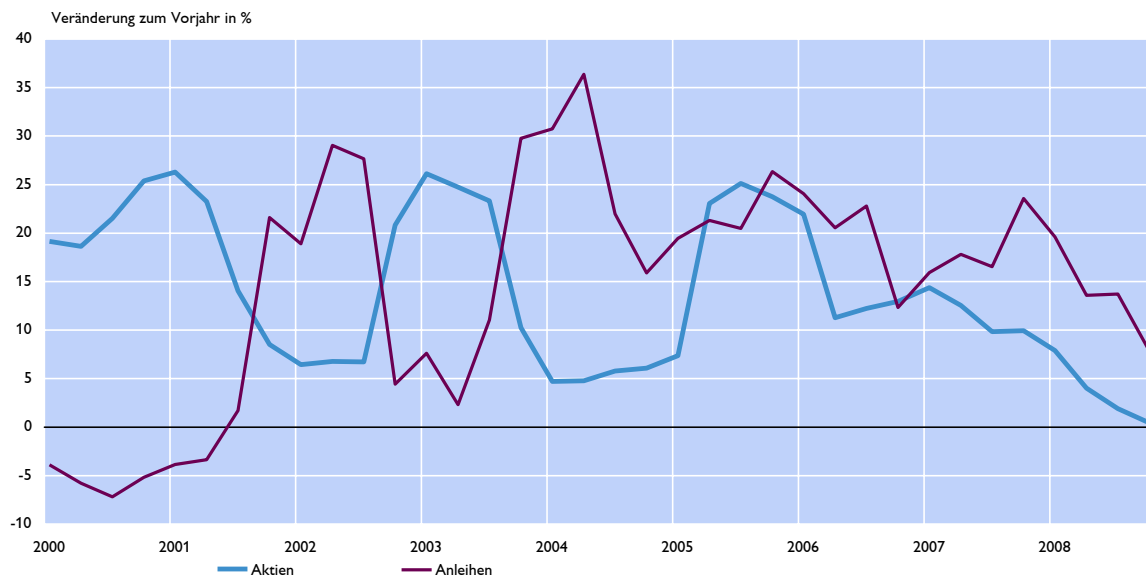


Quelle: Orange Book, Thomson Reuters.

Der Anleihe- bzw. der Kapitalmarkt würde gerne von manchen Unternehmen stärker in Anspruch genommen, stellt aber generell aufgrund der zu erwartenden hohen Margen für viele großen Unternehmen derzeit keine Finanzierungsalternative dar (siehe Kapitel 5).

Mittelaufnahme der Unternehmen auf dem Kapitalmarkt

Netto-Emissionen von börsennotierten Aktien und Anleihen



Quelle: EZB.

Prozentuelle Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen, d. h. bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen.

Zum einen bedeuten Substitutionseffekte, dass die aktuelle Entwicklung der Unternehmenskredite von diesen Sonderfaktoren möglicherweise etwas überzeichnet wird, und das tatsächliche Finanzierungsvolumen bereits etwas schwächer ist, als die Zahlen der Kreditvergabe nahelegen würden. Zum anderen machen sie deutlich, dass die relative

Bedeutung der Bankkredite im Finanzierungsmix der Unternehmen durch die stark verringerte Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes in den letzten Quartalen insgesamt zugenommen hat, was die Aufrechterhaltung dieser Finanzierungsquelle umso wichtiger macht.

4.1.4 Fusionen und Übernahmen

Ein weiterer Faktor für die Kreditnachfrage der Unternehmen in den Jahren 2005 bis 2007 war die Finanzierung von Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions – M&A). Der M&A-Markt in Österreich hat sich in den letzten Jahren überaus dynamisch entwickelt. Für 2008 liegen noch keine Zahlen vor, aber ähnlich wie auf internationaler Ebene²³ ist eine Abschwächung der Dynamik wahrscheinlich, die zum Rückgang der Kreditnachfrage beigetragen hat.²⁴

Auch diese Tendenz wird vom Bank Lending Survey abgebildet. Mehr als drei Jahre lang berichteten die befragten Banken, dass Fusionen und Übernahmen sowie Unternehmensumstrukturierungen einen wesentlichen Faktor der Kreditnachfrage bilden. Seit dem Beginn der Krise war der Wachstumsbeitrag von Fusionen und Übernahmen allerdings im Abnehmen begriffen, und im zweiten Halbjahr 2008 war ein abrupter Rückgang zu verzeichnen. Somit ist es nicht unwahrscheinlich, dass die sinkende Nachfrage nach Finanzierungen für derartige M&A-Transaktionen – noch stärker als Investitionen in realwirtschaftliche Investitionsprojekte – sehr rasch zu geringeren Kreditzuwachsrate beiträgt. Allerdings verweist die Evidenz über Erfahrungen mancher Unternehmen darauf, dass die geringeren M&A Transaktionen auch darauf zurückzuführen sein könnten, dass großvolumige Kredite mit längerer Laufzeit für M&A Unternehmensübernahmen derzeit nur schwer erhältlich sind.

4.1.5 Kreditnachfrage gemäß BLS

Folgt man dem Bank Lending Survey, dann hat sich laut den befragten Kreditmanagern seit Ausbruch der Subprime Krise Mitte 2007 die Kreditnachfrage der Unternehmen kaum verändert, im 4. Quartal 2008 wurde allerdings ein leichtes Sinken der Nachfrage beobachtet. Für das 1. Quartal dieses Jahres wird ein weiterer Rückgang erwartet. Dabei wurde berichtet, dass seit dem 4. Quartal 2007 insbesondere die Kreditnachfrage der großen Unternehmen von Quartal zu Quartal leicht rückläufig ist. Für das 1. Quartal 2009 wird sowohl für KMUs als auch für große Unternehmen mit abnehmender Kreditnachfrage gerechnet.

²³ Für die Entwicklung im Euroraum siehe z. B. den Kasten „Jüngste Entwicklung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet“ in EZB (2008).

²⁴ Das Wirtschaftsblatt vom 25. Februar 2009 berichtet von einer KPMG - Studie, wonach in der 2. Jahreshälfte in Österreich die Anzahl der Fusionen und Übernahmen gegenüber der ersten Jahreshälfte um knapp 30% auf 88 Deals zurückgegangen. Das Volumen sank demnach um 40% auf rund 12 Mrd EUR.

Nachfrage nach Krediten an Unternehmen

Veränderung in den letzten drei Monaten

1 = deutlich gesunken / 2 = leicht gesunken / 3 = weitgehend unverändert geblieben / 4 = leicht gestiegen / 5 = deutlich gestiegen



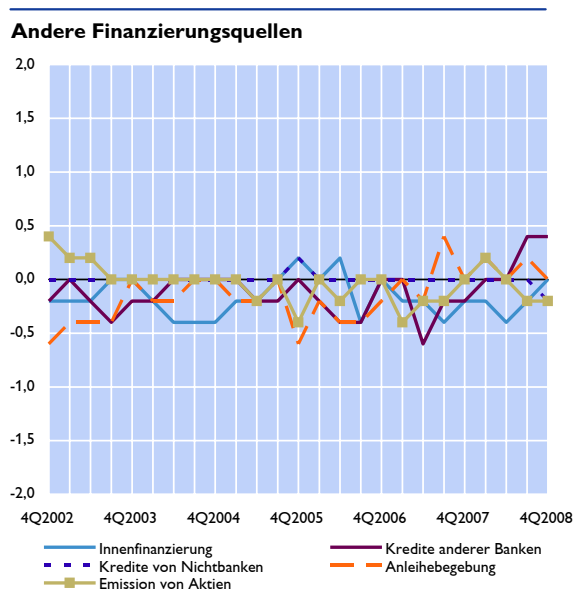
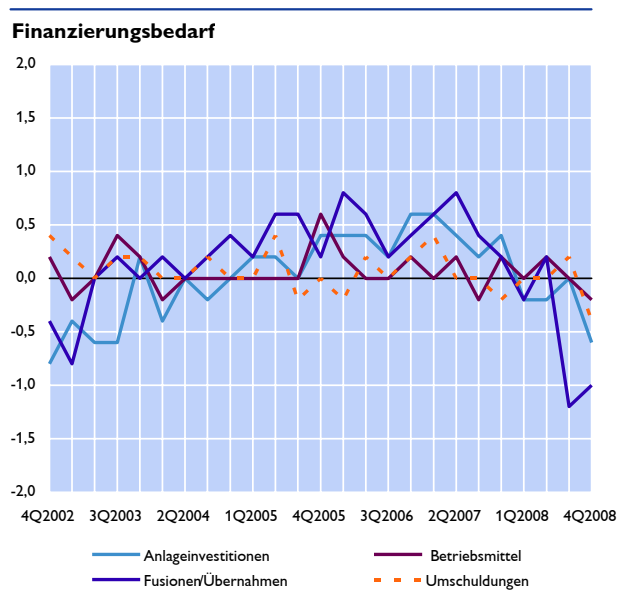
Quelle: OeNB.

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

Als wichtigste Ursache für die gesunkene Kreditnachfrage wird von den Kreditmanagern die geringere Nachfrage nach Finanzierung für Fusionen und Übernahmen gesehen. Die gesunkene Nachfrage nach Anlageinvestitionen spielt bereits seit Beginn des Jahres 2008 eine gewisse Rolle. Im letzten Quartal wurden auch Betriebsmittel weniger stark nachgefragt.

Einflussfaktoren für die Nachfrage nach Krediten an Unternehmen

Veränderung in den letzten drei Monaten



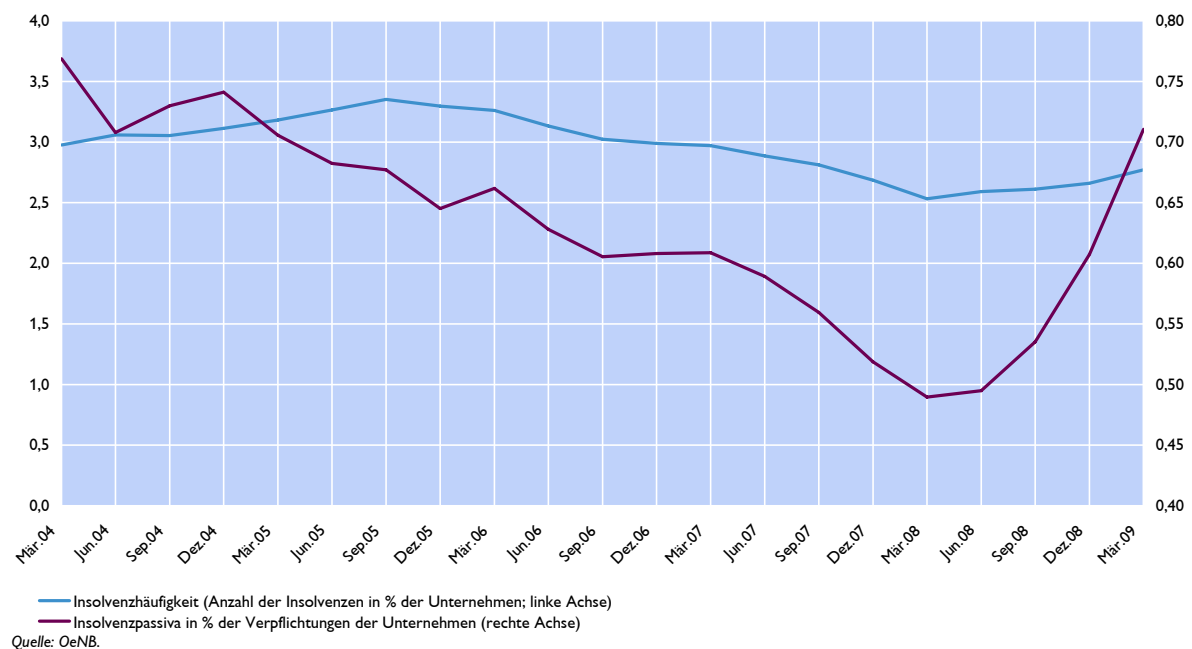
4.2 Kreditangebot

4.2.1 Bonität der Unternehmen

Das Kreditangebot wird wesentlich von der Bonität der Unternehmen beeinflusst. Die Hochkonjunktur der Jahre 2006 und 2007 spiegelt sich auch in der Insolvenzstatistik des Kreditschutzverbandes wieder, die die gute Bonität der Unternehmen in diesem Zeitraum untermauert, im 2. Quartal 2008 kam es jedoch zu einer Kehrtwende und die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen in Prozent der Unternehmen stieg bis März 2009 von 2,5 auf 2,8%. Auch die Insolvenzverbindlichkeiten in Prozent der Verpflichtungen der Unternehmen stiegen in diesem Zeitraum von 0,5% auf 0,7% an. Mit 949 eröffneten Insolvenzverfahren lag das erste Quartal 2009 mit rund 27% über dem ersten Quartal 2008. Die Absatz- und Ertragsperspektiven der Unternehmen haben sich zuletzt massiv verschlechtert. Die Insolvenzstatistik stellt einen nachlaufenden Konjunkturindikator dar; in der nächsten Zeit ist vermutlich mit einem weiteren Anstieg der Insolvenzen zu rechnen.

Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen

Gleitende 4-Quartalsdurchschnitte; annualisiert



4.2.2 Kreditangebot gemäß BLS

Im Hinblick auf die Frage, inwieweit wir uns in einer Kreditklemme befinden bzw. auf eine solche zusteuern, ist der BLS von Relevanz, da er eine (qualitative) Unterscheidung von Angebots- und Nachfragefaktoren der Kreditentwicklung erlaubt.

Verschärfung der Kreditrichtlinien: Seit Beginn der Anspannungen auf den Finanzmärkten haben die Banken im Firmenkundengeschäft ihre Kreditrichtlinien²⁵ immer wieder etwas verschärft – im vierten Quartal 2008 zum sechsten Mal in Folge. Dabei waren Ausleihungen an große Unternehmen in den meisten Quartalen etwas stärker betroffen als Finanzierungen kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU).

²⁵ Kreditrichtlinien sind die internen, schriftlich festgelegten und ungeschriebenen Kriterien, die festlegen, welche Art von Krediten eine Bank als wünschenswert erachtet.

Die Banken werden regelmäßig auch nach den Faktoren befragt, die ihre Kreditvergabepolitik beeinflussen. Die möglichen Antworten lassen sich in drei Kategorien gliedern: Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen, Risikoeinschätzung sowie die Wettbewerbssituation der Banken.²⁶

Ursache für die zurückhaltende Kreditpolitik waren demnach zwei Faktoren: Zum einen waren es die Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen, vor allem die Finanzierungsbedingungen auf dem Geld- oder Anleihemarkt sowie die Liquiditätsposition der Banken, wie auch in den Zusatzfragen über die Effekte der Krise zum Ausdruck kommt. Zum anderen veranlasste die geänderte Risikoeinschätzung – in Bezug auf die allgemeinen Konjunkturaussichten, branchen- oder firmenspezifische Faktoren sowie die Werthaltigkeit der Sicherheiten – die Banken zu einer leichten Verschärfung der Kreditstandards. Nach Unternehmensgröße betrachtet zeigt sich, dass vor allem die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen zu der etwas restriktiveren Kreditpolitik gegenüber großen Unternehmen beigetragen haben. Keinen Effekt hatte in den letzten Quartalen die Wettbewerbssituation (hierunter fallen die Konkurrenz durch andere Banken, durch Nichtbanken und durch die Mittelaufnahme von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt).

Ab dem Berichtstermin erstes Quartal 2008 ist es auch möglich, die Bestimmungsgründe für die Gestaltung der Kreditrichtlinien nach der Größe der Unternehmen zu differenzieren. Dabei zeigt sich, dass die geänderten Finanzierungsbedingungen auf dem Geld- oder Anleihemarkt die Richtlinien für Kredite an große Unternehmen deutlich stärker beeinflussten als für Ausleihungen an KMU. In Bezug auf die Risikoeinschätzung waren die Differenzen zwischen KMUs und Großbetrieben weitaus geringer.

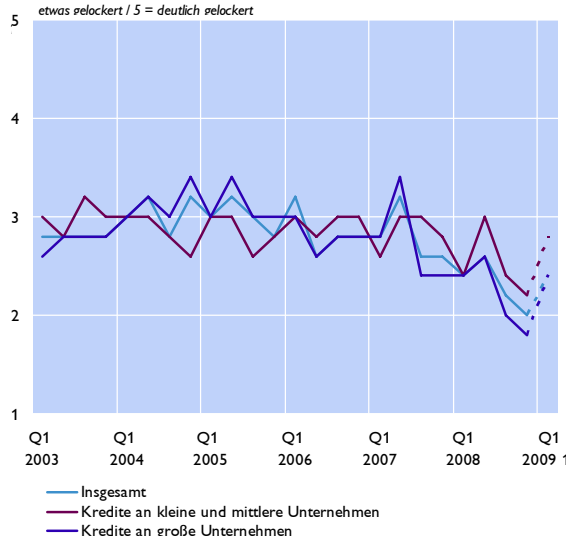
Für das erste Quartal 2009 erwarteten die befragten Banken eine weitere (allerdings etwas schwächere) Anhebung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite. Weiterhin dürften KMUs etwas weniger betroffen sein als große Firmen. (Für die einzelnen Bestimmungsfaktoren werden die Banken nicht um ihre Einschätzung für die nächsten drei Monate gefragt.)

Grafik 1

Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen

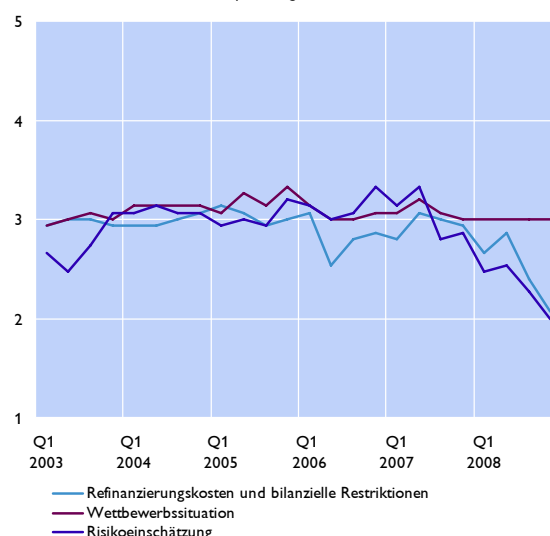
Nach Unternehmensgröße

1 = deutlich verschärft / 2 = leicht verschärft / 3 = weitgehend unverändert geblieben / 4 = etwas relaxiert / 5 = deutlich relaxiert



Faktoren für die Kreditgewährung

Mittelwert der einzelnen Antworten pro Kategorie



Quelle: OeNB.

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

²⁶ In der Grafik wird der Mittelwert der einzelnen Antworten der jeweiligen Kategorie dargestellt.

Kreditbedingungen: Neben die Kreditrichtlinien werden die Banken auch um ihre Einschätzung der Kreditbedingungen gefragt. Unter Kreditbedingungen sind die speziellen Verpflichtungen zu verstehen, auf die sich Kreditgeber und Kreditnehmer geeinigt haben. Die Umfrageresultate zeigen, dass die Banken seit Beginn der Anspannungen auf den Finanzmärkten ihre Kreditbedingungen kontinuierlich verschärft haben. Im vierten Quartal 2008 wurden zum sechsten Mal in Folge die Zinsspannen für risikoreichere Kredite und – in etwas geringerem Ausmaß – für Kreditnehmer mit durchschnittlicher Bonität angehoben.

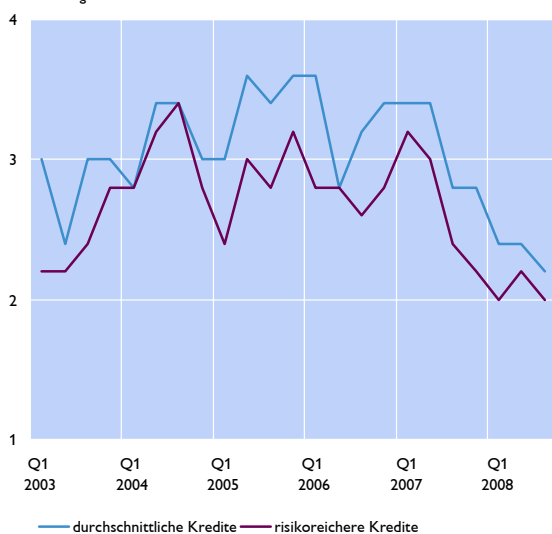
Alle anderen abgefragten Bedingungen für die Vergabe von Unternehmenskrediten, wie die Sicherheitenerfordernisse, die Höhe und die Fristigkeit der vergebenen Kredite, die Covenants²⁷ sowie die Kreditnebenkosten wurden in allen Berichtsperioden seit Mitte 2007 ebenfalls verschärft (Ausnahme: Kreditnebenkosten im dritten Quartal 2007).

Auch hier ist für das Jahr 2008 eine Differenzierung nach der Unternehmensgröße möglich. Dabei bietet sich ein ähnliches Bild wie bei den Kreditrichtlinien: Ausleihungen an große Unternehmen waren stärker betroffen als Finanzierungen von KMUs.

Bedingungen (terms and conditions) für die Gewährung von Krediten an Unternehmen

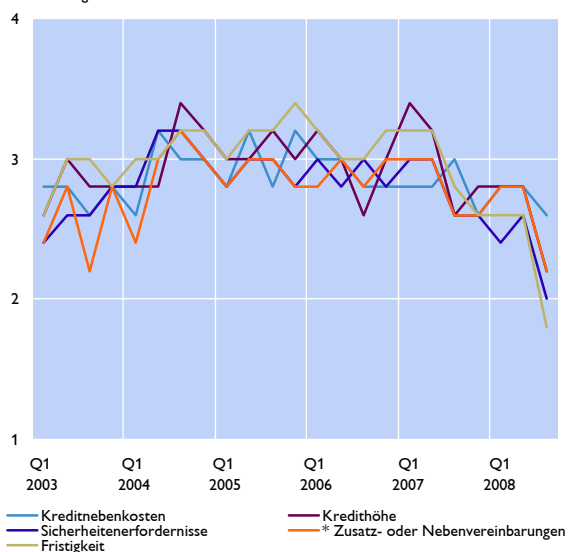
Margen

Veränderung in den letzten drei Monaten



Andere Bedingungen

Veränderung in den letzten drei Monaten



Quelle: OeNB (Umfrage über das Kreditgeschäft). 1 = deutlich verschärft / 2 = leicht verschärft / 3 = weitgehend unverändert geblieben / 4 = etwas gelockert / 5 = deutlich gelockert

Gemäß den Ergebnissen des BLS ist die Kreditvergabe der Banken seit Beginn der Finanzmarktkrise im Sommer 2007 restriktiver geworden. Insofern stimmen die Resultate des BLS weitgehend mit den wiederholt getroffenen Aussagen von Unternehmensvertretern sowie von Umfragen im Unternehmensbereich überein, wonach die Banken bei der Kreditvergabe restriktiver geworden sind. Dabei gaben die Unternehmen insbesondere an, dass die Zinsen teurer geworden seien, sich die Kreditkonditionen verschlechtert hätten und die Banken mehr Sicherheiten verlangen. Probleme, überhaupt einen Kredit zu erhalten,

²⁷ Zusatz- oder Nebenvereinbarungen: Übereinkommen oder Bestimmungen in Kreditverträgen, durch die sich der Kreditnehmer verpflichtet, bestimmte Dinge zu tun oder zu unterlassen.

werden in deutlich geringerem Umfang genannt.²⁸ Auch das deckt sich mit dem Befund des BLS, dass sich die restriktivere Kreditpolitik der Banken vor allem in verschärften Kreditkonditionen manifestierte.

Die restriktivere Kreditpolitik war auf zwei Faktoren zurückzuführen: eine verschlechterte Refinanzierungsbasis der Banken und eine veränderte Einschätzung der Risiken, die mit der Kreditvergabe einhergehen. Während Letzteres gut mit der zyklischen Entwicklung zusammenpasst, ist ersteres ein darüber hinaus gehendes, von der Finanzmarktkrise hervorgerufenen Phänomen. Zudem zeigte sich, dass von dieser restriktiveren Kreditvergabepraxis große Unternehmen deutlich stärker betroffen sind als KMUs.

Ob und in welchem Umfang sich die Verschärfung der Kreditvergabepraxis in geringeren Kreditwachstumsraten niederschlagen wird, ist alleine schon angesichts der Einmaligkeit der aktuellen Situation schwierig abzuschätzen. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die Entwicklung der Kredite auch von der Kreditnachfrage abhängt, auf die hier nicht näher eingegangen wurde. Angesichts des konjunkturellen Abschwungs und des zu erwartenden Rückgangs der Investitionstätigkeit ist eine Abschwächung der Kreditnachfrage aber wahrscheinlich. Schließlich liegen infolge des relativ kurzen Zeitbereichs, den der BLS abdeckt, keine Erfahrungswerte darüber vor, wie lange es dauert, bis sich ein restriktiveres Kreditvergabeverhalten tatsächlich in einer Verlangsamung des Kreditwachstums niederschlägt. Empirische Studien für die USA, wo die Fed schon seit den 1960er-Jahren den Senior Loan Officer Opinion Survey durchführt, zeigen, dass das Wachstum der Unternehmenskredite in den USA um einige Quartale verzögert auf Veränderungen der Kreditrichtlinien reagiert. Nimmt man diese Erfahrungen als Maßstab, dann sollten sich die Verschärfungen der Kreditrichtlinien in nächster Zeit in einer Abschwächung der Kreditwachstumsraten niederschlagen.

4.2.3 Zusatzfragen im Bank Lending Survey über die Effekte der Finanzmarktkrise

Seit Herbst 2007 wurden regelmäßig Zusatzfragen in die Erhebung aufgenommen, die gezielt nach den Auswirkungen der Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten auf die Kreditvergabe der Banken fragten. Das diesbezügliche Fragenset wurde im Lauf der letzten Quartale variiert, die zentralen Fragen wurden aber in allen mittlerweile sechs Quartalen unverändert beibehalten.

Krisenbedingte Beeinträchtigungen der Refinanzierung der Banken: Die erste dieser Zusatzfragen hat den Zugang der Banken zu großvolumiger Finanzierung über ihre üblichen Finanzmarktquellen und/oder ihre Möglichkeiten zur Übertragung von Risiken aufgrund der Lage an den Finanzmärkten zum Inhalt. Aus den Antworten der befragten Banken geht hervor, dass die internationale Finanzmarktkrise die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken stark beeinträchtigte.

In Bezug auf die Mittelaufnahme auf dem *Geld- und Anleihemarkt* waren die Beeinträchtigungen bei der Refinanzierung über den kurzfristigen Geldmarkt (über eine Woche) sowie in Form kurzfristiger Schuldverschreibungen besonders ausgeprägt. Aber auch bei mittel- bis langfristigen Schuldverschreibungen (einschließlich Pfandbriefe) waren deutliche Effekte zu spüren. Am relativ geringsten waren die Effekte bei der Refinanzierung über den sehr kurzfristigen Geldmarkt (Mittelaufnahmen mit einer Laufzeit bis eine Woche).

Chronologisch betrachtet, war die Refinanzierung der Banken nach Ausbruch der Turbulenzen auf den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr 2007 vor allem in Form von Schuldverschreibungen behindert. In den ersten beiden Quartalen 2008 entspannte sich die

²⁸ Siehe z. B. Waschiczek (2008) sowie die jüngste Umfrage der WKO vom Jänner 2009 zu diesem Thema.

Situation zwar merklich, mit der Zuspitzung der Krise im September 2008 hat sich aber der Zugang der Banken zur Refinanzierung auf dem Geld- und Anleihemarkt wiederum deutlich verschlechtert.

Die Refinanzierungsbeschränkungen dürften auch noch zumindest im ersten Quartal 2009 anhalten (weiter in die Zukunft reicht der BLS nicht). Die befragten Banken gaben an, dass sie für die nächsten drei Monate anhaltend negative Auswirkungen der Krise auf die Refinanzierungsmöglichkeiten über den Geld- und Kapitalmarkt erwarteten. Lediglich für die Mittelaufnahme auf dem sehr kurzfristigen Geldmarkt lag der Durchschnitt für die Erwartungen der Banken für das erste Quartal 2009 leicht über -1 (was einer leichten Beeinträchtigung entspricht).

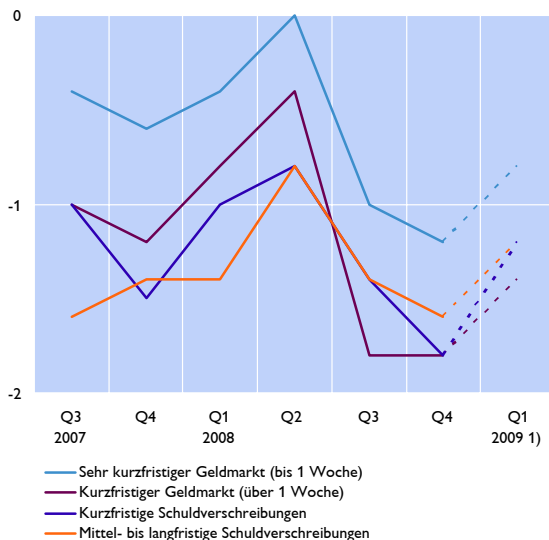
Darüber hinaus wurden die Banken nach den Auswirkungen auf die *Securitization* und außerbilanzielle Kreditrisikotransfers gefragt. Nicht alle befragten Banken sind in diesem Geschäftsfeld tätig, sodass die diesbezüglichen Effekte auf das Bankensystem geringer sein dürften. Welches Gewicht dieses Geschäftsfeld für die Banken hat, geht aus der Umfrage allerdings nicht hervor. Für jene Institute, die in diesem Geschäftsfeld aktiv sind, waren die Beeinträchtigungen bei der Verbriefung von Unternehmens- und Wohnbaukrediten – vor allem im vierten Quartal 2008 – allerdings sehr gravierend. Auch bei der Möglichkeit, Kreditrisiken außerbilanziell zu übertragen, waren erhebliche Effekte zu registrieren.

Auch hier dürften die Beeinträchtigungen noch länger anhalten - für das erste Quartal 2009 erwarteten die befragten Banken eine ähnlich starke Beschränkung wie im vierten Quartal 2008.

Zugang zu Finanzierung

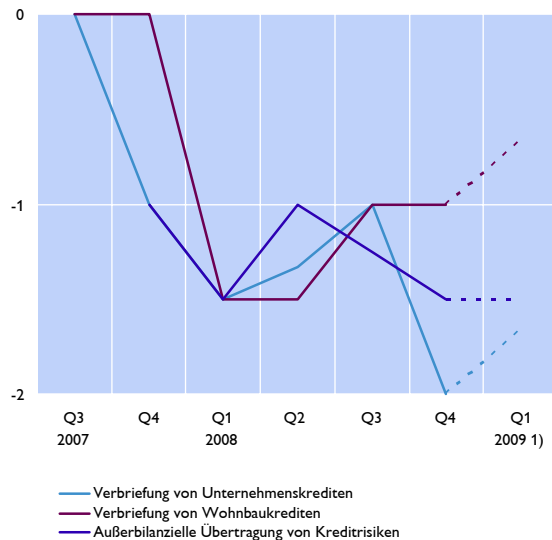
Geld- und Anleihemarkt

0: Weitgehend nicht beeinträchtigt / -1: Leicht beeinträchtigt / -2: Deutlich beeinträchtigt



Verbriefung

0: Weitgehend nicht beeinträchtigt / -1: Leicht beeinträchtigt / -2: Deutlich beeinträchtigt



Quelle: OeNB (Umfrage über das Kreditgeschäft).

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

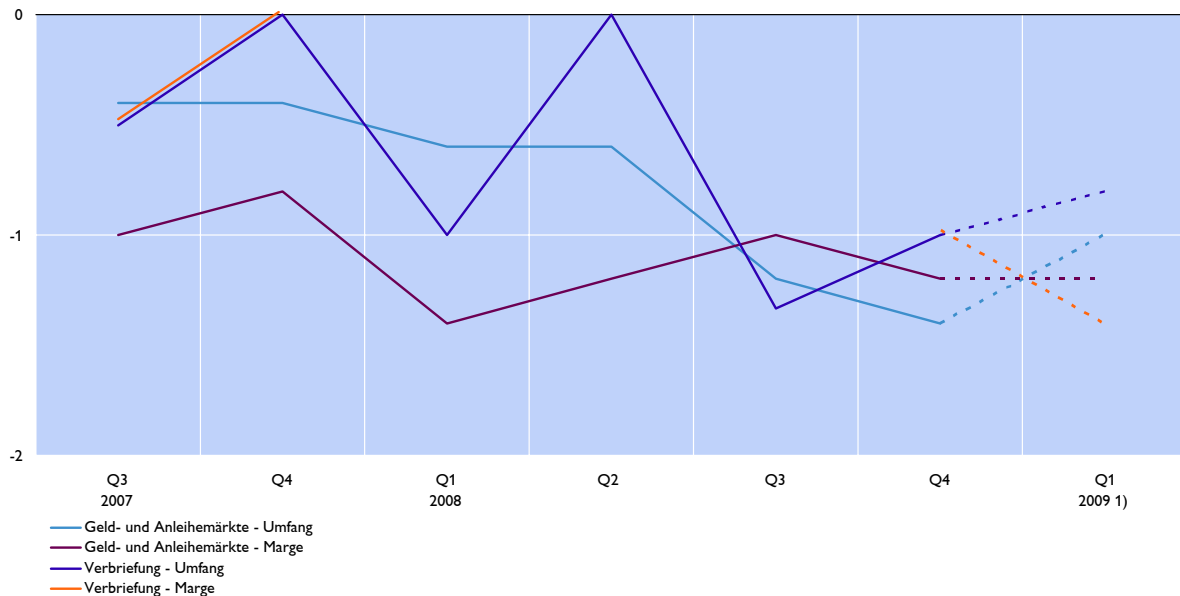
Effekte auf Umfang und Marge der Kredite: Die nächste Zusatzfrage hatte zum Thema, ob und in welchem Ausmaß die Beeinträchtigungen bei der Refinanzierung sich auf den Mittelumfang bzw. auf die Marge der von den Banken an ihre Kunden vergebenen Ausleihungen auswirken. Dabei zeigte sich, dass die Behinderungen der Refinanzierung auf

dem Geld- und Anleihemarkt nach Beginn der Krise zunächst vor allem die Konditionen im Kreditgeschäft beeinflusst haben. Bis zum zweiten Quartal 2008 gaben die Banken an, dass sich die geänderten Refinanzierungsbedingungen stärker in den Margen als im Umfang der von ihnen vergebenen Kredite niedergeschlagen hätten. Ab dem dritten Quartal 2008 drehte sich diese Relation allerdings um, und die Auswirkungen auf das vergebene Volumen wurden als gewichtiger eingeschätzt als die Effekte auf die Margen. Auch hier ist keine rasche Änderung der Situation in Sicht: Für das erste Quartal 2009 erwarteten die Banken eine leichte Entspannung in Bezug auf die volumensmäßigen Auswirkungen der Krise.

Bei der Refinanzierung über Verbriefungen entwickelten sich die Auswirkungen auf Umfang und Marge seit Beginn der Verwerfungen auf den Finanzmärkten stets sehr parallel.

Auswirkungen der Lage an den Finanzmärkten auf Mittelumfang und Marge der Ausleihungen

0: Weitgehend nicht beeinträchtigt / -1: Leicht beeinträchtigt / -2: Deutlich beeinträchtigt



Quelle: OeNB (Umfrage über das Kreditgeschäft).

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

Auswirkungen des Bankenpakets auf die Refinanzierung der Banken: In der letzten Befragungsrunde im Jänner 2009 wurden die Banken darüber hinaus gefragt, welche Auswirkungen die im Herbst 2008 beschlossene staatliche Eigenkapitalzufuhr für die Banken sowie die Übernahme staatlicher Garantien für Bankschuldverschreibungen auf ihren Zugang zu großvolumiger Finanzierung hatte. Dabei gaben die befragten Banken an, dass diese Maßnahmen im vierten Quartal 2008 erst sehr geringe Auswirkungen auf ihren Zugang zu großvolumigen Finanzierungen hatten, aber im ersten Quartal dieses Jahres die Finanzierungsbeschränkungen etwas entspannen sollten.

4.3 Ergebnisse von jüngsten Unternehmensbefragungen

4.3.1 Befragung durch die Wirtschaftskammer Österreich

Über das Kreditvergabeverhalten der Banken aus Sicht der Unternehmen liegt in Österreich bislang eine Befragung von mittelständischen Unternehmen der Wirtschaftsauskunftei Creditreform vor, die in ihrer halbjährlichen Umfrage über die wirtschaftliche Lage des Mittelstands auch einige Fragen zur Entwicklung der Finanzierungsbedingungen

aufgenommen hat. Diese Umfrage wurde im Frühjahr und Herbst 2008 durchgeführt. Zum anderen hat die Wirtschaftskammer Österreich (WKO) im Oktober/November 2008 und im Jänner und im März dieses Jahres speziell eine Umfrage zur Kreditaufnahme gemacht.²⁹ Letztere, die zwischen 4. und 10. März im Rahmen telefonischer Interviews von 505 Unternehmen durchgeführt wurde, zeigt dabei folgendes Bild: Die im BLS gemeldete Verschärfung der Kreditvergabebedingungen wird bestätigt. Über eine Verschlechterung bei den Kreditkonditionen berichten bereits 18% der Unternehmen. 26% der österreichischen Betriebe geben an, zusätzliche Sicherheiten bei der Kreditaufnahme beibringen zu müssen; dies gilt insbesondere für Einzelunternehmen, wo der Anteil bei 29% liegt. 15% klagen über gestiegene Kreditzinsen, 32% geben aber an, dass diese im letzten Jahr sogar billiger geworden sind. Was quantitative Kreditbeschränkungen betrifft, so zeigte sich folgendes Bild: 3% der Unternehmen gab an, dass ein bestehender Kredit nicht verlängert wurde, bei der Umfrage im Oktober/November 2008 waren dies 2%. Allerdings meinten immerhin 9% der befragten Unternehmen, Probleme zu haben, selbst zu ungünstigen Konditionen überhaupt einen Kredit zu bekommen, während dies im Oktober/November 2008 noch 7% waren.

4.3.2 Befragung durch das Österreichische Wirtschaftsforschungsinstitut

Im März 2009 führte das WIFO im Auftrag der Oesterreichischen Nationalbank eine Sonderbefragung im Rahmen des Konjunkturtests zu den aktuellen Kreditfinanzierungsbedingungen durch. Dabei wurde ein repräsentatives Sample an Unternehmen nach seiner Einschätzung des Kreditvergabebehavior der Banken sowie der Kreditnachfrage befragt. Das Sample umfasst 649 Unternehmen.

Kreditangebot: Die ersten beiden Fragen hatten die Bedingungen für Kredite zum Inhalt. Dabei wurde nach bestehenden und neuen Krediten unterschieden.

In Bezug auf *bestehende Kredite* gaben rund 30% der Unternehmen an, dass sich die Kreditbedingungen in den letzten drei Monaten verschärft haben, davon knapp 10% deutlich. Dabei zeigten sich erhebliche Unterschiede nach Größenklasse der Unternehmen: Exakt die Hälfte aller befragten Betriebe mit mehr als 250 Beschäftigte berichtete über Restriktionen bei der Kreditvergabe, 9% berichteten von einer deutlichen Verschärfung. Bei kleineren Betrieben lag der Anteil der Firmen, die eine Verschärfung berichteten, unter 30%. Knapp zwei Drittel der Unternehmen gaben an, dass sich die Kreditbedingungen in den letzten drei Monaten nicht verändert haben. Lediglich 3% meldeten eine Lockerung der Kreditvergabe. Der Anteil der Unternehmen, die gleichbleibende Kreditbedingungen verzeichneten, lag bei 63% (bei Großbetrieben nur bei 49%).

Bei *neu aufgenommenen Krediten* war der Anteil der Unternehmen, die eine Restriktion berichteten, mit 36% noch etwas höher. Für knapp die Hälfte davon (16%) haben sich die Kreditbedingungen in den letzten drei Monaten sogar deutlich verschärft. Hinsichtlich der Verteilung nach Unternehmensgröße waren wie bei den bestehenden Krediten vor allem Großbetriebe betroffen, von denen hier ebenfalls exakt 50% eine Verschärfung registrierten; allerdings ist mit 29% der Anteil jener großen Unternehmen, die über eine deutliche Verschärfung berichteten, weitaus höher, als bei bestehenden Krediten. Der Anteil der Unternehmen, die gleichbleibende Kreditbedingungen verzeichneten, lag bei 46% (bei Großbetrieben nur bei 39%).

Die Unternehmen wurden auch nach den *Kriterien* für die Kreditvergabe befragt. Dabei gaben 35% der befragten Unternehmen an, dass sich die Informationserfordernisse erhöht haben; bei den großen Unternehmen waren das sogar 55%. 38% berichteten von verschärften

²⁹ Eine zusammenfassende Darstellung der Ergebnisse der Umfragen (ohne die Umfrage der WKO im Jänner 2009) findet sich in Waschiczek 2008.

Sicherheitserfordernissen; bei den Unternehmen über 250 Beschäftigte waren dies gar 58%. Verschärfungen bei den Kreditlinien spielten ebenso eine beachtliche, wenngleich weniger bedeutende Rolle: 23% berichteten von Beschränkungen bei der Kreditlinien, 33% der großen Unternehmen berichteten von einer Verschärfung, 9% von einer deutlichen Verschärfung.

Kreditnachfrage: Die Kreditnachfrage der Unternehmen ist in den letzten drei Monaten laut Aussage der befragten Betriebe leicht gestiegen. 25 % der Unternehmen meldeten eine leicht oder deutlich gestiegene Nachfrage nach Krediten, wobei kurzfristige bzw. Betriebsmittelkredite etwas stärker als langfristige bzw. Investitionskredite nachgefragt wurden. Darüber hinaus ist eine mit Unternehmensgröße zunehmende Kreditnachfrage zu erkennen.

Wesentlichster Faktor für die Kreditaufnahme war die Finanzierung von Anlageinvestitionen sowie von Lagerhaltung und Betriebsmittel. Fusionen, Übernahmen, Umstrukturierungen waren insgesamt kein bedeutender Faktor für die Kreditaufnahmen, spielten aber bei den Großbetrieben doch eine beachtliche Rolle.

Entwicklung in den nächsten drei Monaten: Für die nächsten drei Monate erwartet etwa die Hälfte der befragten Unternehmen eine Verschärfung der Kreditbedingungen ihrer Hausbank. 17% erwarten eine deutliche Verschärfung. Bei den Großbetrieben gehen gar 58% von einer weiteren Verschärfung der Kreditbedingungen aus (36% leicht und 22% deutlich).

Die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten wird sich in den nächsten drei Monaten nach Einschätzung der befragten Betriebe leicht erhöhen. Ein Drittel (34%) der Unternehmen erwartet einen Anstieg der Kreditnachfrage (davon 7% einen deutlichen Anstieg), nur 9% einen Rückgang.

5 Befragung großer österreichischer Unternehmen durch die Oesterreichische Nationalbank

Die Frage ob es zum derzeitigen Zeitpunkt eine Kreditklemme gibt, kann mit dem in diesem Bericht analysierten statistischen Datenmaterial nicht hinreichend beantwortet werden, und zwar aus zwei Gründen. Zum einen sind angesichts der historisch ungewöhnlich hohen Geschwindigkeit, mit der sich in dieser Krise die konjunkturelle Lage ändert, die verwendeten Daten heute vermutlich nicht mehr aussagekräftig genug. Zum anderen verbergen sich hinter aggregierten Daten über die Kreditvergabe wahrscheinlich Substitutionsprozesse, die mit einem stärkeren Differenzierungsverhalten der Banken gegenüber Kunden nach unterschiedlichsten Kriterien verbunden sein können. Dies bedeutet, dass ein robustes aggregiertes Kreditwachstum, wie es bis Jänner 2009 beobachtet wurde, mit den Erfahrungen einzelner Unternehmen hinsichtlich quantitativer Kreditbeschränkungen durchaus kompatibel sein kann.

Das noch immer zu verzeichnende Wachstum der Kreditvergabe inländischer Banken an österreichische Unternehmen hat zum einen die stark an Bedeutung verlorene Kapitalmarktfinanzierung teilweise kompensiert. Dieses Phänomen ist aus früheren Analysen der OeNB bekannt (Waschiczek 2008). Parallel dazu kam es aber auch zu einer stark rückläufigen Kreditfinanzierung aus dem Ausland (aus dem Konzern bzw. von ausländischen Banken). Die Interpretation dieses Phänomens ist derzeit schwer möglich, da nur vorläufige Daten vorliegen.

Die OeNB führte zwischen 15. Februar und 11. März 2009 Interviews mit VertreterInnen von zehn großen österreichischen Unternehmen durch.³⁰ Es wurde deswegen ein kleines Sample von großen Unternehmen unterschiedlicher Branchen und Geschäftsfelder gewählt, weil der Bank Lending Survey der OeNB insbesondere auf Probleme der großen Unternehmen verweist.

Die Ergebnisse der Befragung zu den nun im Detail erläuterten Bereichen Projektfinanzierung, Kreditlinien bzw. Kapitalmarktfinanzierung variieren stark nach Branchenzugehörigkeit und Innenfinanzierungspotenzial. Gemeinsame Erfahrung beinahe aller befragten Unternehmen ist jedoch die Beobachtung stark gesteigener Margen sämtlicher Außenfinanzierungsformen, wobei die Mehrzahl der Unternehmen damit bereits seit Sommer 2007 konfrontiert war und die Höhe des Anstiegs branchenabhängig zu sein scheint. Phänomene, die fast alle Unternehmen beobachteten, ist das Beibringen höherer Erfordernisse für Sicherheiten, sowie die Tendenz zu kürzeren Laufzeiten bei den Krediten. Manche Unternehmen berichteten, dass deshalb fristenkongruente Finanzierung langfristiger Projekte nicht mehr möglich sei und geplante Investitionsprojekte aufgeschoben oder ganz gestoppt werden müssten.

Kredite:

Große Unternehmen bedienen sich bei der Projektfinanzierung oft des Instruments der syndizierten Kredite bei in- und ausländischen Banken. Hier wurde von manchen Unternehmen berichtet, dass Eigenmittelerfordernisse signifikant gestiegen sind, während sich die Einzelfinanzierungstranchen reduziert haben, d.h. Unternehmen müssen geringere Einzeltranchen auf mehrere Banken verteilen. In einigen Fällen gibt es im Projektfinanzierungsbereich quantitative Kreditbeschränkungen: Es gäbe Fälle, wo bereits vorbereitete Projekte nicht finanziert werden. So wurde beispielsweise auch der Fall berichtet, dass trotz verfügbarer Projekte Kredite mit einer Laufzeit von über 1 Jahr nicht vergeben werden. Es wurde auch angemerkt, dass in den Wochen unmittelbar nach der Lehman-Pleite selbst zu ungünstigen Konditionen Kredite über 6 Monate nur schwer zu bekommen waren. Ab Jänner dieses Jahres sei dies eine Frage der Konditionen.

Einige Unternehmen gaben an, dass der Anteil der inländischen Banken im Rahmen von Konsortialkreditvergaben steigt, da Finanzinstitute im Zuge der Bankenrettungspakete stärker auf ihren Heimmarkt konzentriert sind. Unternehmen bedienen sich auch vielfach des Instruments von kommittierten, schriftlich vereinbarten Kreditlinien (sogenannte Backup-Facilities), die als Sicherheitspolster dienen und in der Regel nicht ausgenutzt werden sowie von (un)kommittierten, mündlich vereinbarte Rahmen, die ausgenutzt werden und die dazu dienen, die Schwankungen im Finanzierungsbedarf abzudecken. Die Linien sind in der Regel nur für unterjährige Kreditausnutzungen verfügbar und führen daher zu Fristentransformationen, die das Kreditverlängerungsrisiko auf die Unternehmen überwälzt. Die Mehrzahl der Unternehmen berichtete zwar, dass in den letzten kritischen Monaten Kreditlinien verlängert wurden, bei einigen wurden aber die Rahmen gekürzt; es sei nicht einfach, kommittierte Kreditlinien abzuschließen. Banken würden auch unklar formulierte Ausstiegsklauseln prüfen. Einige Unternehmen berichteten aber, dass Kreditlinien aufgestockt wurden. Einige meinten auch, dass sie versuchen, bereits jetzt Kreditlinien aufzustocken, um einen Sicherheitspolster zu haben, damit später laufend abreifende Linien erneuert werden können. Interessant ist die Aussage, dass abreifende Linien bei ausländischen Banken aufgrund massiv verschärfter Konditionen nicht mehr verlängert wurden und durch neue Linien, auch bei inländischen Banken, teilweise substituiert wurden.

³⁰ Bosch AG, Infineon Technologies Austria AG, OMV Aktiengesellschaft, Österreichische Elektrizitätswirtschafts-AG, Porr AG, RHI AG, Siemens AG, Spar Österreichische Warenhandels AG, Telekom Austria Group, Voestalpine AG.

Die Laufzeiten für Kredite sowohl für Unternehmens- als auch für Projektfinanzierungen haben sich in vielen Fällen radikal verkürzt. Je nach Branche und Geschäftssparte wird von Verkürzungen der Laufzeit von 5 auf 1 Jahr, oder gar von 10 bis 15 Jahre auf 2 Jahre, bzw. von 35 auf 7-10 Jahre berichtet. Die Margen haben sich über alle Branchen erhöht. Deren Anstieg konnte durch die jüngsten Zinssenkungen in der überwiegenden Anzahl der Fälle nicht wettgemacht werden.³¹ Die Sicherheiten bei Krediten haben sich bei fast allen Unternehmen verschärft, es wird mehr Dokumentation verlangt, oder aber stringente Convenants in die Kreditverträge eingearbeitet

Kapitalmarktfinanzierung

Die überwiegende Mehrzahl der Unternehmen berichtet über die Schwierigkeit bzw. Unmöglichkeit Unternehmensanleihen zu begeben. An eine Eigenmittelaufstockung über den Kapitalmarkt sei derzeit nicht zu denken.

Auswirkungen auf Investitionspläne

Jene Unternehmen, die mit verschärften Kreditvergabebedingungen konfrontiert sind, aber auch mit mengenmäßigen Beschränkungen der Kreditvergabe berichten von zum Teil massiven Einschränkungen ihrer Investitionspläne für dieses und nächstes Jahr. Als Gründe werden zum einen die sich verschlechternden Auftragseingänge bzw. Exportaufträge angegeben – dies gilt auch zum Teil für weniger oder nicht finanzierungsbeschränkte Unternehmen, aber auch in manchen Fällen der Umstand, dass die Refinanzierung nicht hinreichend gewährleistet sei und fällig werdende Zahlungsverpflichtungen teilweise aus dem Cash Flow zu finanzieren seien. Bereits geplante Investitionen werden auch zurückgenommen oder verschoben, weil keine fristenkonforme Finanzierung vorhanden sei bzw. nur zu überaus hohen Margen, die wiederum die Rentabilität der Investitionen in Frage stellen.

Literatur

Bernanke, B. S. und C. Lown. 1991. The Credit Crunch. In: Brookings Papers on Economic Activity 2.

Böck, N., M. Hameter, W. Waschiczek. 2009. Indikatoren für das Kreditangebot im Unternehmensbereich. In: Österreichisches Bankarchiv, März (im Erscheinen).

Jobst, C. und C. Kwopil. 2009. Die Zinsweitergabe österreichischer Banken – Auswirkungen der Finanzkrise. In: Geldpolitik und Wirtschaft Q4/08. Wien: OeNB.

Waschiczek, W. 2003. Umfrage über das Kreditgeschäft im Euroraum (Bank Lending Survey) – Hintergründe, Zielsetzung und Ergebnisse für Österreich. In: Berichte und Studien 3/2003. Wien: OeNB.

Waschiczek, W. 2008. Gibt es Hinweise auf eine Kreditklemme in Österreich? In: Geldpolitik und Wirtschaft 4/2008. Wien: OeNB.

Waschiczek, W. 2009. Finanzmarktkrise erschwert Kreditzugang von Unternehmen (Österreich-Ergebnisse der euroraumweiten Umfrage über das Kreditgeschäft im Oktober 2008). In: Statistiken – Daten & Analysen Q1/09. Wien: OeNB.

³¹ Hier ist anzumerken, dass seit der Befragung der Hauptrefinanzierungssatz der EZB um 0,75 Prozentpunkte gesenkt wurde.