

Kreditvergabe des österreichischen Bankensystems

unter besonderer Berücksichtigung der Kredite an den
Unternehmenssektor

3. Kreditbericht
der Oesterreichischen Nationalbank

November 2009

3. Kreditbericht der Oesterreichischen Nationalbank

November 2009

Unter Mitarbeit von:

Peter Mooslechner

Aurel Schubert

Michael Andreasch

Markus Hameter

Wolfgang Harrer

Claudia Kwapil

Johannes Langthaler

Fabio Rumler

Helene Schuberth

Günther Sedlacek

Michael Strommer

Gunther Swoboda

Karin Wagner

Walter Waschiczek

Alexander Wiedermann

Executive Summary

Die Analyse der statistischen Daten sowie der Ergebnisse der Umfragen bei österreichischen Unternehmen geben keine eindeutigen Hinweise für das Bestehen einer Kreditklemme. Allerdings deuten Umfragen bei Unternehmen darauf hin, dass ein Teil der Unternehmen nach wie vor mit verschärften Kreditvergabekonditionen konfrontiert ist. Die seit Jahresbeginn beobachtete Abschwächung der Kreditdynamik dürfte zum überwiegenden Teil auf den bis zur Jahresmitte beobachtbaren starken konjunkturellen Einbruch, der mit rückläufigen Investitionen verbunden war, zurückzuführen sein. Entlastend für die Unternehmen wirkt die in Folge der Zinssenkungsschritte der EZB seit Oktober 2008 gesunkene Zinsbelastung bei allen ausstehenden Krediten. Einige Unternehmen berichten auch von Kreditangebotsbeschränkungen. Das Risiko, dass die Nachhaltigkeit der sich abzeichnenden konjunkturellen Erholung dadurch beeinträchtigt werden könnte, dass das Kreditangebot der Banken hinter dem Bedarf der Unternehmen zurückbleibt, wird aber derzeit als nicht sehr groß eingeschätzt.

Das **Jahreswachstum des aushaftenden Kreditvolumens** der österreichischen Banken an die Unternehmen hat sich seit Jahresbeginn markant abgeschwächt. Während es bis Jahresende 2008 mit einer Jahreswachstumsrate von durchschnittlich 8% noch erstaunlich robust war, hat sich die Wachstumsrate sukzessive auf 2,1% (September 2009) reduziert. In der kurzfristigen Dynamik stagnierte die Nettokreditausweitung im Durchschnitt der Monate seit Jänner dieses Jahres. Eine Zusatzinformation liefert die seit Beginn 2009 von der OeNB erhobene **Neukreditstatistik**. Sie zeigt, dass auf Basis der Meldung von 106 Banken durchschnittlich im Monat seit Jänner 2009 über 7,1 Mrd EUR Kredite neu an den Unternehmenssektor vergeben wurden. Etwa 80% der an den Unternehmenssektor neu vergebenen Kredite wiesen eine Laufzeit von bis zu 6 Monaten auf.

Laut Zinssatzstatistik hat sich im Durchschnitt die **Zinsbelastung** der Unternehmen in Folge der seit Oktober 2008 erfolgten Zinssenkungsschritte der EZB reduziert. Bei neu vergebenen Unternehmenskrediten mit einer Zinsbindungsfrist von bis zu einem Jahr, die das Gros der Neukredite ausmachten, ist eine vollständige Weitergabe der Zinssenkungen zu beobachten. Bei den bestehenden Krediten erfolgte der Rückgang bisher noch nicht in demselben Ausmaß. Dies hängt zum einen damit zusammen, dass ein Teil des aushaftenden Kreditvolumens über die gesamte Laufzeit fix verzinst ist. Zum anderen orientieren sich die Kundenzinssätze insbesondere von variabel verzinsten Krediten mit längerfristiger Laufzeit nicht nur am Geldmarkt, sondern auch an Kapitalmarktsätzen.

Bei den Krediten an die privaten Haushalte hat sich das Jahreswachstum im Laufe des heurigen Jahres ebenso wie bei den Unternehmenskrediten reduziert, allerdings lässt sich hier bereits ein trendmäßiger Rückgang des Wachstums seit 2005 beobachten. Die Jahreswachstumsrate sank von 3,6% vor einem Jahr auf nunmehr 0,3% im September 2009. Laut Zinssatzstatistik erfolgte die Weitergabe der Leitzinssenkungen bei Kreditzinssätzen von neu begebenen Haushaltskrediten bislang in allen Kategorien zwar in hohem Ausmaß aber noch nicht vollständig. Bei den volumensstärksten Kategorien, nämlich mit Bindungsfrist bis ein Jahr sanken die Durchschnittszinssätze bei Konsum- und Wohnbaukrediten jeweils um 2,5 %-Punkte. Gründe für die verzögerte Weitergabe der Zinssenkungen sind vor allem institutionelle Besonderheiten bei Bausparkkrediten.

Die Analyse der statistischen Daten sowie der Ergebnisse der Umfragen bei österreichischen Unternehmen geben keine Hinweise für das Bestehen einer Kreditklemme. Allerdings deuten die Umfragen darauf hin, dass ein Teil der Unternehmen mit verschärften **Kreditvergabekonditionen** konfrontiert ist. Der Anteil jener Unternehmen, der in den letzten Monaten eine – vorwiegend leichte - Verschärfung registriert hat, ist weitaus höher, als jener, der von einer Lockerung berichtet. Dies betrifft insbesondere Kreditnebenkosten sowie das Beibringen von Sicherheiten und Informationserfordernissen. Auch Beschränkungen der Kredithöhe bzw. der Kreditlinien wurden bei einigen Unternehmen registriert. Diese Beobachtungen stehen im Einklang mit den durch die wirtschaftliche Abkühlung hervorgerufenen Herabstufungen in der Bonitätsbeurteilung vieler Unternehmen durch die kreditgebenden Banken.

Bei einigen der sehr großen österreichischen Unternehmen ist eine Entlastung bei den Finanzierungsbedingungen zu beobachten. Dies hängt auch mit der seit letztem Frühjahr beobachtbaren Belebung des **Unternehmensanleihenmarktes** zusammen. Einige Unternehmen haben den nun wieder relativ kostengünstigen Rentenmarkt als Alternative zum längerfristigen Bankenkredit in Anspruch genommen. Die österreichischen Unternehmen emittierten laut Emissionsstatistik brutto seit Jahresbeginn an die 7,6 Mrd. EUR, der Großteil davon wurde seit April begeben. Die Beanspruchung des Rentenmarktes steht jedoch nur wenigen Unternehmen mit gutem Rating offen. Die Eigenmittelaufnahme über den Aktienmarkt ist de facto seit Mitte 2008 zum Erliegen gekommen und bis Ende des 3. Quartals waren keine nennenswerten Neuemissionen zu verzeichnen.

Die rückläufige Kreditdynamik steht zu einem erheblichen Teil im Einklang mit der bis Jahresmitte zu verzeichnenden rezessiven konjunkturellen Entwicklung. Bei einem Teil der Unternehmen ist die **Nachfrage nach Krediten** gestiegen – zur Finanzierung von Betriebsmittel bei rückläufigem Cash Flow sowie zur Refinanzierung (als Kompensation von Tilgungen von abreifenden Anleihen und Krediten), aber auch in geringem Ausmaß zur Finanzierung von Investitionen. Dies deutet darauf hin, dass die seit Jahresbeginn beobachtbare stagnierende Nettokreditausweitung nicht ausschließlich auf eine abnehmende Kreditnachfrage zurückzuführen ist, sondern möglicherweise auch Kreditangebotsbeschränkungen widerspiegelt. Diese können mit Risikoüberlegungen im Zusammenhang mit der Bonität der Unternehmen sowie mit hohen Refinanzierungskosten der Banken im langfristigen Laufzeitensegment erklärt werden.

INHALT

I. Entwicklung der Kreditvergabe

Entwicklung der Kreditvergabe an die Unternehmen

Zinsentwicklung von Unternehmenskrediten

Kredite und Investitionen

Substitution von Kapitalmarktfinanzierung und durch Kredite aus dem Ausland

Bonität der Unternehmen

Entwicklung der Kreditvergabe an die privaten Haushalte

Zinssatzentwicklung von Haushaltskrediten

Kredite und Konsum

II. Ergebnisse der jüngsten Umfragen bei den Unternehmen sowie Banken (Bank Lending Survey)

Befragung durch die Wirtschaftskammer Österreich

Ergebnisse des jüngsten Bank Lending Survey der OeNB

Befragung durch das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung

Befragung großer österreichischer Unternehmen durch die Oesterreichische Nationalbank

Befragung im Rahmen des Wage Dynamics Networks (WDN)

III. Spezialanalyse

Entwicklung der Kreditfinanzierung im Wohnbau

I. Entwicklung der Kreditvergabe

Entwicklung der Kreditvergabe an die Unternehmen

Wachstumsraten: Die Jahresveränderungsrate der von inländischen Banken an die Unternehmen in Österreich vergebenen Kredite, die nach dem Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2008 auf hohem Niveau verharrte, hat sich seit Jahresbeginn 2009 kontinuierlich abgeschwächt und erreichte im September 2009 gemäß EZB-Monetärstatistik (MONSTAT) mit 2,1% (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) den niedrigsten Wert seit fünf Jahren (im September 2004 betrug das Kreditwachstum ebenfalls 2,1%).¹ Die Netto-Kreditausweitung schwankte in den bisherigen Monaten des Jahres im Monatsabstand um die 0% Marke, und die monatlichen Netto-Veränderungen lagen stets unter den Vergleichswerten der jeweiligen Vorjahresmonate.

Kredite der MFI an nicht-finanzielle Unternehmen

	Jahresdurchschnitte		2009				
	2007	2008	Mai	Juni	Juli	August	September
Transaktionsbedingte Veränderung (in Mrd EUR)	0,8	0,9	-0,1	0,2	-1,0	0,2	0,7
Monatliche Veränderungsrate (in %)	0,7	0,7	-0,1	0,2	-0,8	0,1	0,5
12-Monatsveränderungsrate (in %)	8,1	9,1	5,5	4,1	3,0	2,8	2,1

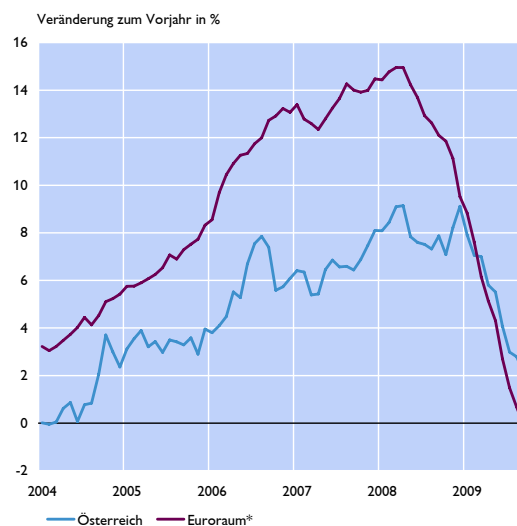
Quelle: OeNB.

Gleichzeitig war das Kreditwachstum in Österreich seit März 2009 erstmals seit Beginn der dritten Stufe der WWU im Jahr 1999 höher als im gesamten Euroraum, wo sich die Veränderungsrate inzwischen auf einen Wert nahe 0% verringerte. In allen Ländern des Euroraums waren die Kreditwachstumsraten seit dem September vergangenen Jahres rückläufig. Allerdings ist Österreich noch das Land mit dem relativ geringsten Wachstumsrückgang der Kredite seit einem Jahr, am stärksten

waren die Rückgänge in Griechenland, Zypern und Finnland.

Gegeben die Stärke des wirtschaftlichen Einbruchs ist das österreichische Kreditwachstum nach den sehr hohen Wachstumsraten noch im Vorjahr immer noch als robust einzustufen.

Kredite von MFIs an nicht-finanzielle Unternehmen



* Bei den Krediten von MFIs im Euroraum an nicht-finanzielle Unternehmen sind auch Kredite an österreichische Unternehmen inkludiert.

Quelle: EZB.

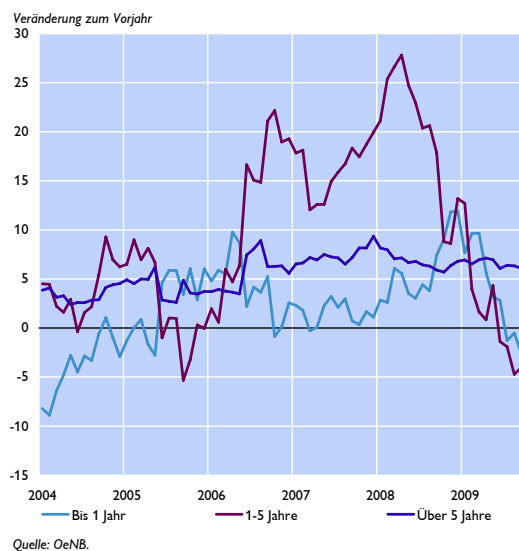
Fristigkeit: Vor allem Kredite mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren waren von der Wachstumsabschwächung betroffen. Die Jahreswachstumsrate der Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr verringerte sich zwischen Dezember 2008 und September 2009 von 11,9% auf -2,6%.² Die Wachstumsrate der Kredite mit Laufzeiten zwischen ein und fünf Jahren verringerte sich seit Dezember von 13,2% bis August auf -4,7%, erholte sich aber im September wieder geringfügig auf -4,0%. Demgegenüber war die Steigerungsrate der Kredite mit Laufzeiten über fünf Jahren im September 2009 mit 6,1% noch deutlich positiv und hat sich nicht wie bei den anderen Laufzeiten im laufenden Jahr deutlich abgeschwächt. Betrachtet man die monatlichen

¹ Im Rahmen der MONSTAT werden nur Stände gemeldet. Für Globalgrößen wurden durch die Bereinigung um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen (Netto-) Transaktionsströme ermittelt.

² Im September 2009 betrug der Anteil der bestehenden Kredite mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr 28%, der Anteil der Kredite mit einer Laufzeit von ein bis fünf Jahren 13% und der Anteil der Kredite mit einer Laufzeit von über 5 Jahren 59%.

Veränderungsraten der ersten neun Monate des laufenden Jahres, dann waren jene der kurz- und mittelfristigen Kredite in Summe rückläufig, während die längerfristigen Finanzierungen im selben Zeitraum sogar weiter ausgeweitet wurden.

Kredite von MFIs an nicht-finanzielle Unternehmen nach Fristigkeiten



Kredithöhe: Einen Anhaltspunkt über die Entwicklung der Kredite unterschiedlicher Kredithöhe kann ein Vergleich von Daten der MONSTAT mit jenen der Großkreditevidenz (GKE) liefern.³ Dabei zeigt sich, dass seit Anfang 2008 die Entwicklung der Großkredite gemäß GKE eine relativ hohe Übereinstimmung mit den gesamten Krediten laut MONSTAT aufwies.⁴ Im Juni 2009 beliefen sich die Kredite gemäß GKE auf rund 91% der MFI-Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen, wobei zu beachten ist, dass trotz einer möglichst an den Kriterien der MONSTAT orientierten Auswertung der Kreditdaten aus der GKE noch Abgrenzungsunterschiede bestehen.

³ Im Rahmen der GKE melden alle österreichischen Kredit- und Finanzinstitute sowie Vertragsversicherungen eingeräumte Kreditrahmen oder Kreditausnutzungen ab 350.000 EUR (Kredite mit einem geringeren Volumen bleiben in dieser Darstellung außer Betracht).

⁴ Die Großkreditevidenzdaten sind aufgrund der Komplexität der Meldung auf Einzelkreditnehmerbasis zeitversetzt verfügbar. Für die vorliegende Analyse wurden die GKE-Daten bis September 2009 herangezogen.

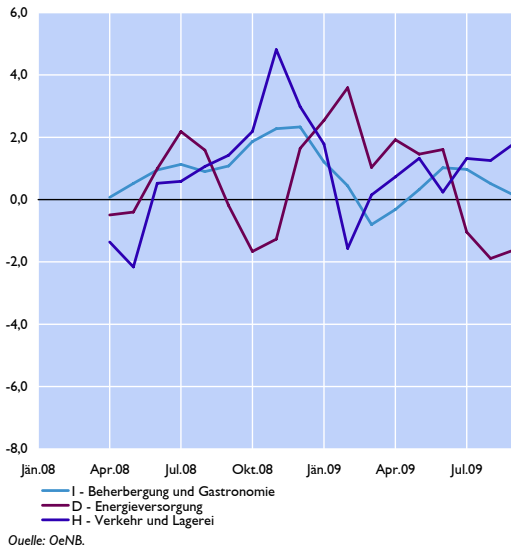
Jedenfalls ist auf Basis dieser Daten eine nach Kredithöhe unterschiedliche Entwicklung nicht zu erkennen. Nimmt man an, dass großvolumige Kredite eher von Großunternehmen aufgenommen werden, so könnte der Vergleich von Großkrediten und Gesamtkreditvolumen auch dahingehend interpretiert werden, dass sich die Kredite nach Unternehmensgröße nicht unterschiedlich entwickelt haben.

Wirtschaftssektoren: Die Daten der GKE erlauben auch eine Aufgliederung der Kredite der österreichischen Banken nach Wirtschaftssektoren. Von den wesentlichen ÖNACE-Sektoren⁵ waren im Durchschnitt der Monate von Jänner bis September 2009 gegenüber den ersten neun Monaten des Vorjahres in allen Sektoren Kreditzuwächse zu verzeichnen. Am größten waren die Zuwächse im Jahresabstand in den Sektoren Verkehr und Lagerei (14,7%) und Beherbergung und Gastronomie (11,6%), gefolgt von der Energieversorgung (10,1%). In den Sektoren Herstellung von Waren, Bauwesen (4,8%), Grundstücks- und Wohnungswesen (4,6%) und Kfz Handel waren (2,3%) hingegen unterdurchschnittliche Zuwachsraten zu verzeichnen. In der kurzfristigen Dynamik zeigen sich in den Sektoren Kfz Handel seit April 2009 etwas größere, bei der Energieversorgung seit Juli 2009 und bei der Herstellung von Waren seit Juni 2009 nur geringfügig negative Monatsveränderungsraten, während bei allen anderen der erwähnten Sektoren auch im Monatsabstand Kreditzuwächse zu verzeichnen waren.

⁵ C - Herstellung von Waren, D - Energieversorgung, F - Bauwesen, G - Handel mit Kfz, H - Verkehr und Lagerei, I - Beherbergung und Gastronomie, L - Grundstücks- und Wohnungswesen.

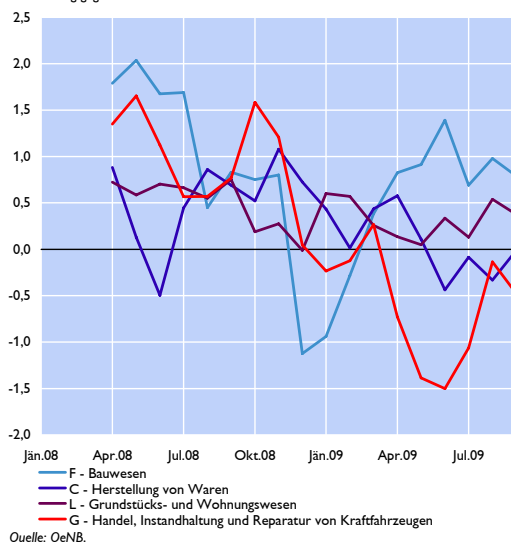
Großkredite

Veränderung gegenüber dem Vormonat in %



Großkredite

Veränderung gegenüber dem Vormonat in %



Kreditinstitutsgruppen: Betrachtet man die Anbieterseite, so war die Abschwächung der Kreditdynamik 2009 über alle Kreditinstitutssegmente breit gestreut. Die Entwicklung der Kredite von Großbanken sowie von dezentralen Sektoren⁶, relativ zum Gesamtmarkt,

⁶ Da in der MONSTAT nicht alle Kreditinstitute melden, sondern nur jene, deren kumulierte Bilanzsumme 95% des gesamten Bankensystems entspricht, enthalten die hier angegebenen Daten nicht alle Institute der jeweiligen Sektoren, sondern nur die „MONSTAT-Melder“. Außerdem sind die Daten nicht wechselkurs- und nicht um Reklassifikationen bereinigt.

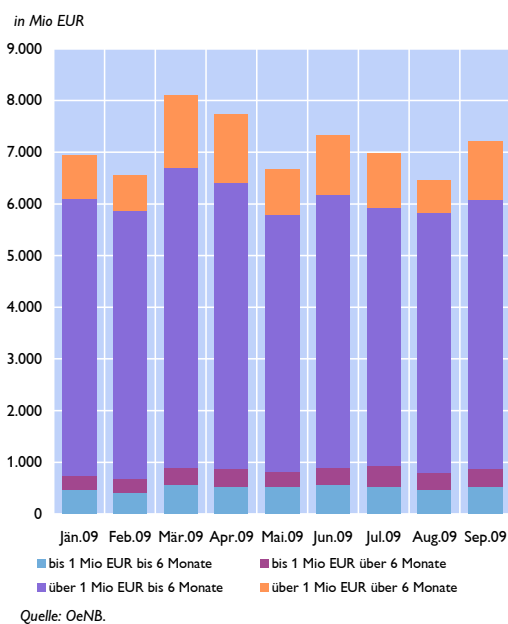
gestaltete sich im bisherigen Jahr 2009 nicht anders als in den Monaten davor. Die relativen Wachstumsdifferenzen, die in der Kreditexpansion der Großbanken sowie der dezentralen Sektoren in den letzten Jahren zu beobachten waren, bestanden im bisherigen Jahresverlauf weiter. So wuchsen die von den größten fünf Banken in Österreich⁷ vergebenen Unternehmenskredite im bisherigen Jahresverlauf, wie schon über den Großteil der letzten drei Jahre, langsamer als der Gesamtmarkt. Seit Juli 2009 ist bei den fünf Großbanken sogar ein Rückgang der Kreditvergabe im Vorjahresvergleich zu verzeichnen, der im September 1,6% betrug. Auch die 30 größten Banken verzeichneten weiterhin Zuwächse, die unter jenem des Gesamtmarkts lagen, allerdings stabilisierte sich deren Wachstumsrate in den letzten beiden Monaten August und September 2009 auf einem Wert von knapp unter 2%. Hingegen wiesen Raiffeisen- bzw. Sparkassensektor im September 2009 mit 4,6% bzw. 4,5% weiterhin überdurchschnittliche Wachstumsraten auf. Im Volksbankensektor waren seit März 2008 hingegen unter dem gesamt-österreichischen Durchschnitt liegende Steigerungsraten zu registrieren, die in den Monaten Juni, August und September 2009 sogar negativ waren.

Neukreditstatistik: Seit 2009 erhebt die OeNB von 106 in Österreich ansässigen Banken eine Meldung über ihre Neukreditvergabe an Unternehmen, private Haushalte und Finanzleasinggesellschaften. Daten liegen derzeit für den Zeitraum Jänner bis September 2009 vor. Damit erlauben die Daten zwar noch keine Aussagen über die Trendentwicklung, dennoch geht aus ihnen hervor, dass die Banken in den ersten neun Monaten 2009 unvermindert neue Kredite an den Unternehmenssektor vergeben haben. Insgesamt wurde in diesem Zeitraum ein Volumen von 64 Mrd EUR an EUR-Krediten neu gewährt (ohne

⁷ Unicredit Bank Austria, Erste Group und Erste Österreichische, BAWAG/PSK, RZB und OeKB.

Berücksichtigung von Rückzahlungen bzw. Tilgungen). Rund 88% waren Kredite über 1 Mio EUR. Der weitaus überwiegende Teil der neu vergebenen Kredite (etwa 81%) betraf kurzfristige Ausleihungen mit einer Laufzeit bis zu 6 Monaten. Bei diesen kurzfristigen Finanzierungen handelt es sich in der Regel um Barvorlagen, die oftmals nach Ablauf erneut abgeschlossen werden.

Neukreditvergabe der Banken an den Unternehmenssektor



Eingeräumte Rahmen und Rahmenausnutzung laut GKE: In der GKE werden nicht nur tatsächlich in Anspruch genommene Kreditvolumina, sondern auch die von den Banken eingeräumten Kreditrahmen (von Großkrediten über 350.000 EUR) erfasst. Dabei zeigt sich, dass die Banken den Unternehmen in den ersten neun Monaten dieses Jahres nach wie vor neue Kreditlinien eingeräumt haben. Zwischen Jänner und September 2009 stellten die österreichischen Banken den Unternehmen 34,6 Mrd. EUR in Form neuer und erhöhter Rahmen (im Betrag von jeweils über 350.000 EUR) zur Verfügung – das waren fast soviel wie in den ersten neun Monaten des Vorjahres (41 Mrd. EUR). Im Monatsvergleich waren die neu gewährten und erhöhten Rahmen zwar in den ersten vier Monaten des Jahres am höchsten, aber es zeigt sich danach keine eindeutige trendmäßige Reduktion

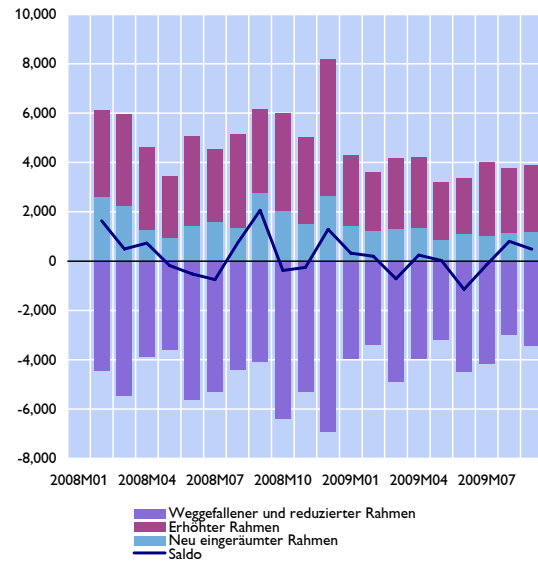
der neue gewährten und erhöhten Rahmen. Dabei ist zu beachten, dass die vorhandenen Daten nur bis Anfang 2008 zurückreichen, und daher zum derzeitigen Zeitpunkt nicht gesagt werden kann, inwieweit die Rahmengewährung der Banken ein saisonales Muster aufweist. Außerdem sind in diesen Daten Ablehnungen von Kreditanträgen bzw. von Rahmenerhöhungswünschen nicht erfasst.

Gleichzeitig wurden auch Rahmen gekürzt bzw. sind Kreditlinien weggefallen. Das davon betroffene Kreditvolumen belief sich in den ersten neun Monaten 2009 auf 34,5 Mrd. EUR, das war etwas weniger als in den ersten neun Monaten des Vorjahres (36,8 Mrd. EUR). Dabei 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.

Saldiert man neue Rahmen und Rahmenausweitungen mit deren Rahmenkürzungen und -reduktionen, so wurden den österreichischen Unternehmen in den ersten neun Monaten des Jahres 2009 Kredite von netto 76 Mio. EUR mehr eingeräumt, wobei der geringe Wert auf eine starke Rahmenreduktion im Juni 2009 zurückzuführen ist. Dieses Bild einer praktisch stagnierenden Neukreditvergabe im laufenden Jahr deckt sich auch mit den Daten aus der MONSTAT. In den ersten neun Monaten des Vorjahres war der Anstieg der Neukredite laut GKE per Saldo 4,2 Mrd. EUR.

Veränderung der Kreditrahmen laut GKE

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

Da die Inanspruchnahme der Rahmen durch die Unternehmen im vergangenen Jahr stärker zunahm als die eingeräumten Kreditlinien selbst, stieg das Verhältnis von Ausnutzung und eingeräumten Rahmen von 79% zu Beginn des Jahres 2008 auf rund 84% im Dezember 2008. In den ersten neun Monaten dieses Jahres blieb die Rahmenausnutzung hingegen relativ stabil auf diesem Niveau. Der „Spielraum“, den die Unternehmen in Bezug auf ihre offenen Rahmen haben, ist also 2009 nicht geringer geworden.

Zinssatzentwicklung von Unternehmenskrediten

Neugeschäft: Die Zinssätze für Kredite an Unternehmen haben sich im Einklang mit den Zinssenkungen der EZB vermindert. Der Leitzinssatz, dessen Entwicklung sozusagen die „geldpolitische Komponente“ der Zinsentwicklung bildet, wurde vom EZB-Rat zwischen Oktober 2008 und Mai 2009 von 4,25% auf 1% zurückgeführt. Die Leitzinsen liegen damit aktuell auf dem niedrigsten Niveau seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion.

Die Differenz zwischen Geldmarktsätzen und Leitzinsen, die sich auf dem Höhepunkt der Krise, infolge der zunehmenden Unsicherheiten auf dem Interbankenmarkt, auf über 1 Prozentpunkt (bezogen auf den 3-Monatssatz) ausgeweitet hatte, hat sich in den letzten Monaten wieder zurückgebildet. Derzeit (Mitte November) liegt der 3-Monatszins sogar 28 Basispunkte unter dem Leitzinssatz, was auf eine reichliche Liquiditätsausstattung auf dem Interbankenmarkt hindeutet.

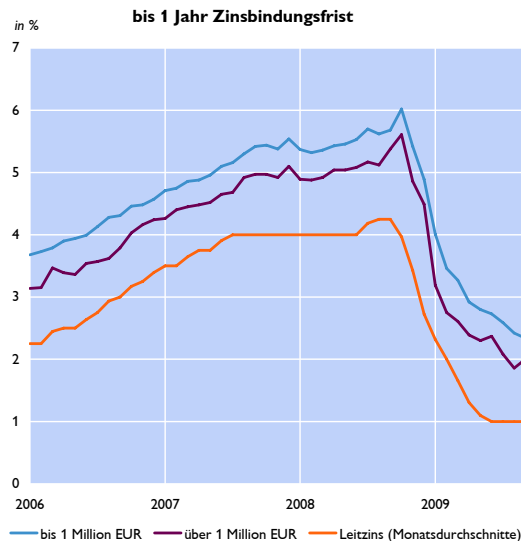
Im September 2009 lagen die Zinssätze für neu vergebene Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen mit einem Volumen von bis zu 1 Mio. EUR bei 2,3% und für Kredite von über 1 Mio. EUR bei 2,0% - das waren jeweils mehr als 3 Prozentpunkte weniger als beim Höchststand im Oktober 2008.

Die Reduktion war vor allem bei den kurzen Zinsbindungsfristen (bis 1 Jahr), die in Österreich dominieren⁸, ausgeprägt. Hier wurden die Zinssenkungen bisher zur Gänze weitergegeben. Die Zinssätze für längere Zinsbindungsfristen gingen hingegen weniger stark zurück. Zinsen für Kredite mit Zinsbindungsfristen von 1-5 Jahren (Anteil von 1,6% an den gesamten Neukrediten) sanken seit Oktober 2008 um 2,1 Prozentpunkte (bei Krediten bis 1 Mio. EUR) bzw. 0,8 Prozentpunkte (bei Krediten über 1 Mio. EUR). Kreditzinsen mit Zinsbindungsfristen über 5 Jahre (Anteil von lediglich 1,3%) sanken im selben Zeitraum jedoch lediglich um jeweils 0,9 Prozentpunkte.

Aufgrund der deutlichen Dominanz der Kredite mit kurzen Bindungsfristen kann im Neugeschäft der Unternehmenskredite praktisch von einer vollständigen Weitergabe des Leitzinssatzes (gemessen am Hauptrefinanzierungssatz) gesprochen werden.

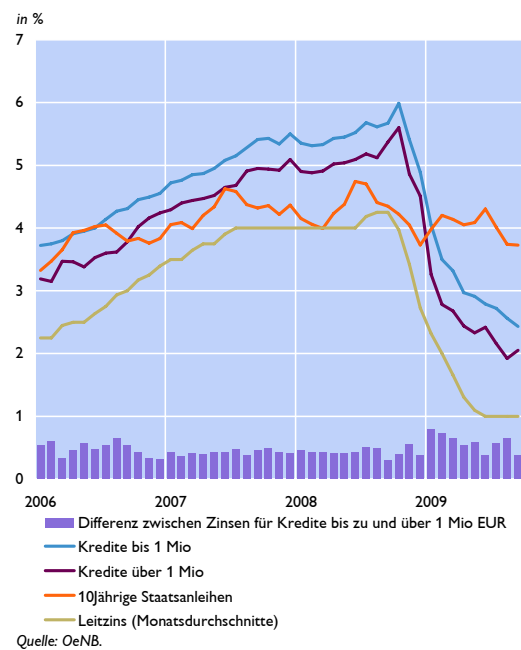
⁸ Ihr Anteil an den gesamten Neukrediten betrug im August 2009 fast 97%.

Zinskonditionen für neue Unternehmenskredite



Quelle: OeNB.

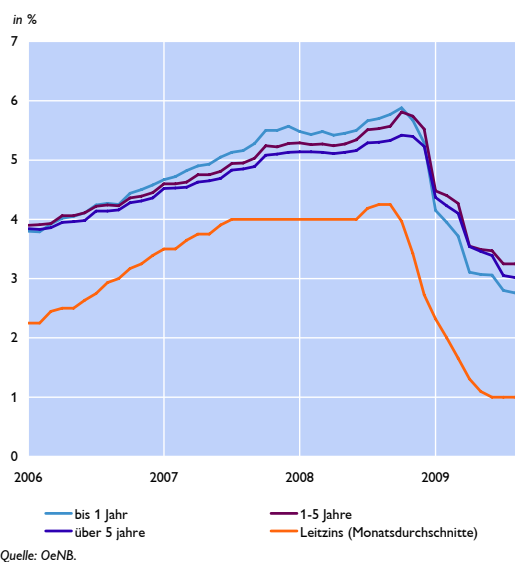
Zinsen für neue Unternehmenskredite



Bestehende Kredite: Die Zinssätze für laufende Kredite wurden seit Oktober 2008 über sämtliche Laufzeiten (hier wird anders als im Neugeschäft nicht nach Zinsbindungsfrist sondern nach Ursprungslaufzeit der Kredite untergliedert) reduziert, jene für Kredite mit einer Laufzeit über 5 Jahre allerdings um weniger als bei den anderen Laufzeiten. Auch bei den Zinssätzen für bestehende Kredite erfolgte die Weitergabe der Leitzinssenkung – vor allem bei den längeren Laufzeiten – nicht vollständig. Gründe dafür sind folgende Faktoren: Zum

einen sind die gemeldeten Zinssätze Durchschnittswerte – und viele Zinsanpassungsklauseln in Kreditverträgen bei variablen Zinsen beginnen erst mit einigen Monaten Verspätung zu greifen, und zum anderen sind die Kundenzinsen nicht nur an die Geldmarktsätze, sondern auch an andere Indikatoren gebunden. Besonders die Renditen für Bundesanleihen, die sich seit dem letzten Jahr nur unwesentlich verändert haben, dienen in vielen Fällen – oft in Kombination mit dem Geldmarktsatz – als Basis für Kreditzinsen. Auch sind im aushaftenden Gesamtvolumen Zinssätze mit Fixzinsklauseln enthalten.

Zinskonditionen für bestehende Unternehmenskredite



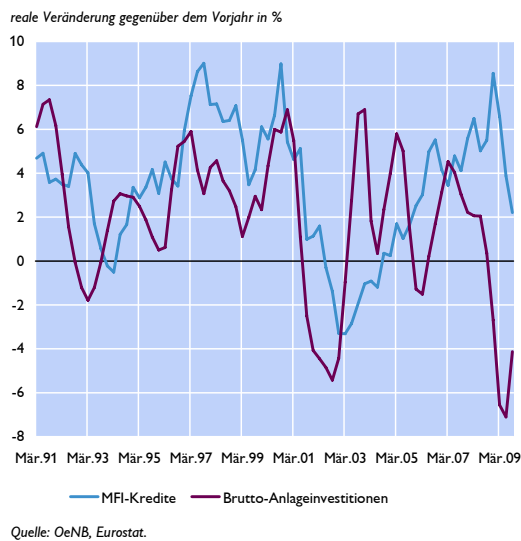
Insgesamt hat sich der Zinsaufwand der Unternehmen für EUR-Kredite bei inländischen Banken zwischen dem 4. Quartal 2008 und dem 2. Quartal 2009 von EUR 1,9 Mrd auf EUR 1,2 Mrd reduziert.

Kredite und Investitionen

Angesichts der krisenbedingt stark rückläufigen Investitionen ist zu erwarten, dass – wie in früheren Phasen sinkender Investitionen – der Finanzierungsbedarf der Unternehmen zurückgeht. Seit Beginn der 1990er Jahre weisen die realen Wachstumsraten der Bruttoanlageinvestitionen und der Kredite

eine relativ hohe Übereinstimmung auf.⁹ Allerdings sind Kredite – wie aus der Grafik ersichtlich – ein nachlaufender Indikator. Auf die massiven Investitionsrückgänge in den Jahren 1993 und 2001/02 folgte mit einigen Quartalen Verzögerung eine Abschwächung der realen Kreditdynamik. Im Lichte dieses Zusammenhangs würde der Rückgang der Unternehmensinvestitionen ab dem 3. Quartal 2008 einen Rückgang der Kreditnachfrage (mit einer zeitlichen Verzögerung) nahelegen. Tatsächlich verharnte das reale Kreditwachstum bis zum ersten Quartal 2009 auf hohem Niveau. Erst im 2. und 3. Quartal 2009 schwächte sich das reale Kreditwachstum deutlich ab, während der Rückgang der Wachstumsrate der realen Investitionen im 3. Quartal gestoppt scheint.

Reales Wachstum von Krediten und Investitionen



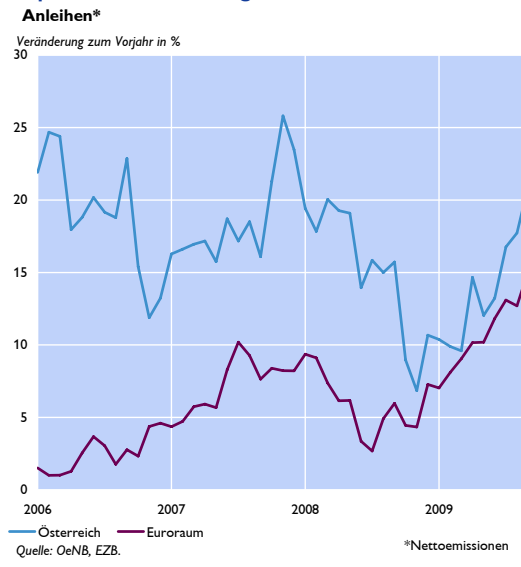
Substitution durch Kapitalmarktfinanzierung und durch Kredite aus dem Ausland

Während die Investitionen den Finanzierungsbedarf der Unternehmen in den letzten Monaten höchstwahrscheinlich

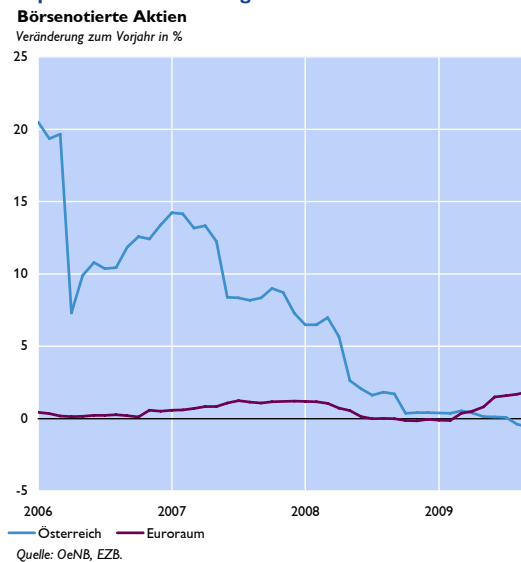
⁹ Die gesamten privaten Investitionen enthalten nicht nur Investitionen des Unternehmenssektors sondern auch der privaten Haushalte.

vermindert haben, dürfte die im 1. Quartal 2009 beobachtbare eher schwächere Beanspruchung des Kapitalmarktes als Finanzierungsquelle die Nachfrage nach Bankkrediten erhöht haben. Seit dem 2. Quartal hat sich jedoch der Unternehmensanleihenmarkt für Unternehmen mit guter Bonität wieder spürbar belebt.

Kapitalmarktfinanzierung der Unternehmen



Kapitalmarktfinanzierung der Unternehmen



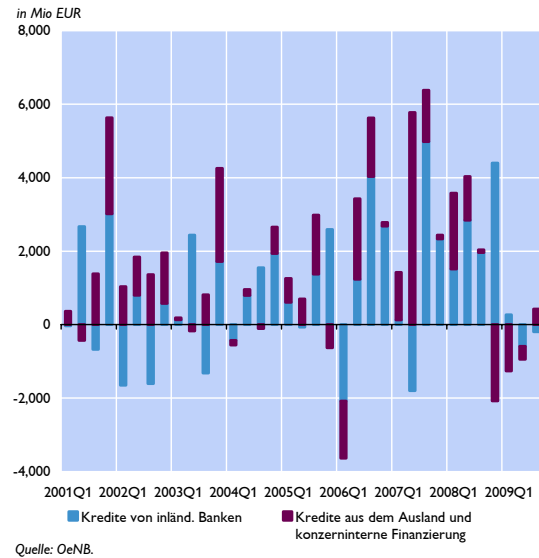
Dementsprechend sind die Emissionen von Unternehmensanleihen nach einem Rückgang in der zweiten Jahreshälfte des vergangenen Jahres seit Dezember 2008 wieder gestiegen. Im September 2009 betrug die Jahreswachstumsrate der von

österreichischen nicht-finanziellen Unternehmen emittierten Anleihen 20,9%, das ist der höchste Wert seit Dezember 2007. Die Nettoemissionen von österreichischen Anleihen beliefen sich laut Emissionsstatistik für den Zeitraum von Jänner bis September 2009 auf 4,6 Mrd. EUR (in den ersten neun Monaten des Vorjahres waren es 1,2 Mrd. EUR). Insbesondere im April und Juli dieses Jahres sind einige größere Emissionen getätigt worden. Brutto emittierten die österreichischen Unternehmen seit Jahresbeginn an die 7,6 Mrd. EUR, der Großteil davon wurde seit April 2009 begeben.

Demgegenüber ist die Mittelaufnahme auf dem Aktienmarkt infolge der Krise nahezu zum Erliegen gekommen. Während börsennotierte Aktien bis Mitte 2007 (vor allem für größere Unternehmen) einen nicht unwesentlichen Beitrag zur Unternehmensfinanzierung geleistet hatten, gab es seit Mitte 2008 keine nennenswerten Börsenplatzierungen mehr. Zwischen Jänner und September 2009 beliefen sich die Neuemissionen netto auf -329 Mio. EUR. Die negative Zahl kommt vor allem durch hohe Tilgungen in den letzten beiden Monaten August und September zustande.

Ergänzend zu den Kreditaufnahmen bei inländischen Banken finanzieren sich Unternehmen auch aus dem Ausland, vorwiegend in Form von konzerninternen Finanzierungen einschließlich der Emission von verzinslichen Wertpapieren über ausländische Finanzierungstöchter und vermutlich weniger über ausländische Banken. Während die Auslandskredite sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal 2009 per saldo zurückgeführt wurden, nahmen inländische Unternehmen im dritten Quartal 2009 Auslandskredite in Höhe von 0,4 Mrd. EUR auf, während die Kreditaufnahmen bei inländischen Banken, wie schon im zweiten Quartal (-0,6 Mrd. EUR), im dritten Quartal 2009 mit -0,2 Mrd. EUR per saldo zurückgingen.

Außenfinanzierung des Unternehmenssektors (Quartale)



Außenfinanzierung der Unternehmen

Die gesamte Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen betrug im dritten Quartal 2009 4,5 Mrd. EUR, wovon rund 3,1 Mrd. EUR auf die Emission von verzinslichen Wertpapieren und 1 Mrd. EUR auf Eigenkapitalfinanzierung zurückzuführen waren. Die Kreditfinanzierung fiel mit Nettokreditaufnahmen von 0,2 Mrd. EUR deutlich geringer aus. Gegenüber den ersten zwei Quartalen 2009 wuchs die Außenfinanzierung im dritten Quartal 2009 weiter an, lag aber dennoch unter dem Durchschnitt der Außenfinanzierungen vor dem Ausbruch der Finanzkrise. Diese Steigerung erfolgte im Gleichklang mit der Ausweitung der Geldvermögensbildung vor allem in Form von Beteiligungen im Ausland.

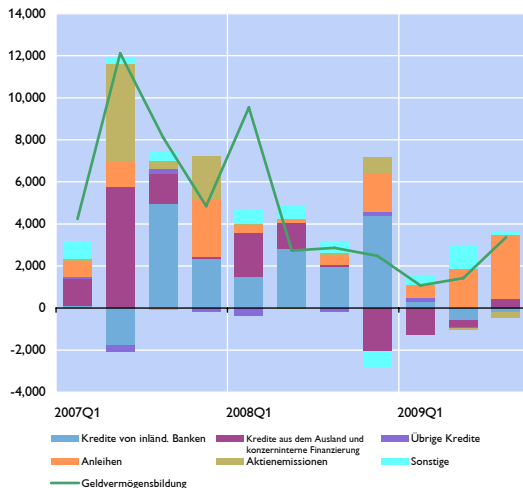
Die Außenfinanzierung in Form von Wertpapiernettoemissionen im dritten Quartal in Höhe von 3,1 Mrd. EUR war geprägt durch Emittenten, die vor allem im staatsnahen Bereich angesiedelt sind. Per saldo wurden rund 0,5 Mrd. EUR im Inland und 2,6 Mrd. EUR im Ausland abgesetzt.

Die Eigenkapitalfinanzierung über den Aktienmarkt war im dritten Quartal 2009 mit -0,3 Mrd. EUR rückläufig und

war durch die Kapitalherabsetzung zweier Unternehmen geprägt. Somit spielt die Aktienfinanzierung in den ersten drei Quartalen 2009 keine Rolle. Dagegen konnten Unternehmen Kapital von ausländischen Eigentümern in Form von Direktinvestitionen im dritten Quartal 2009 in Höhe von 0,9 Mrd. EUR aufnehmen.

Außenfinanzierung des Unternehmenssektors (Quartale)

in Mio EUR



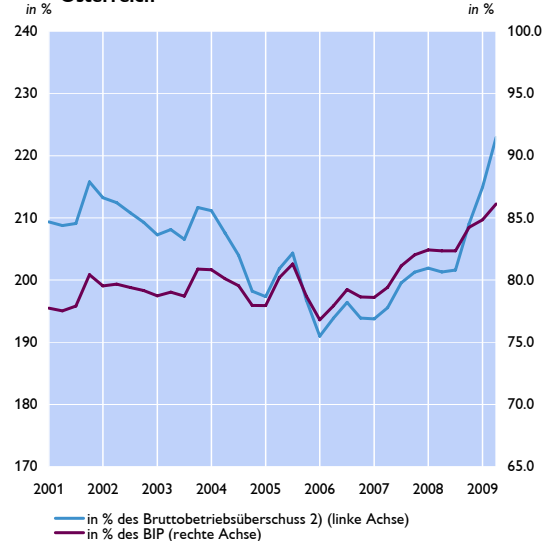
Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).

Bonität der Unternehmen

Die Bonität der Unternehmen hat sich durch die Krise zweifellos verringert. Zum einen haben sich angesichts eines sinkenden BIP und rückläufiger Exporte die Absatzperspektiven der Unternehmen in den letzten Monaten verschlechtert, zum anderen stieg die Verschuldung der Unternehmen infolge der verstärkten Inanspruchnahme von Fremdkapital seit Beginn der Finanzkrise an (von 194% des Bruttobetriebsüberschusses im 1. Quartal 2007 auf 223% im 2. Quartal 2009). Auch in Relation zum BIP nahm die Verschuldungsquote vom 1. Quartal 2007 bis zum 2. Quartal 2009 zu, nämlich von 79% auf 86%. Die Unternehmensverschuldung liegt in Österreich aber weiterhin unter dem Euroraumdurchschnitt, und ihr Anstieg setzte später als im Euroraum ein, wo bereits ab dem Jahr 2005 eine deutliche Zunahme der Verschuldung zu verzeichnen war.

Verschuldung des Unternehmenssektors 1)

Österreich

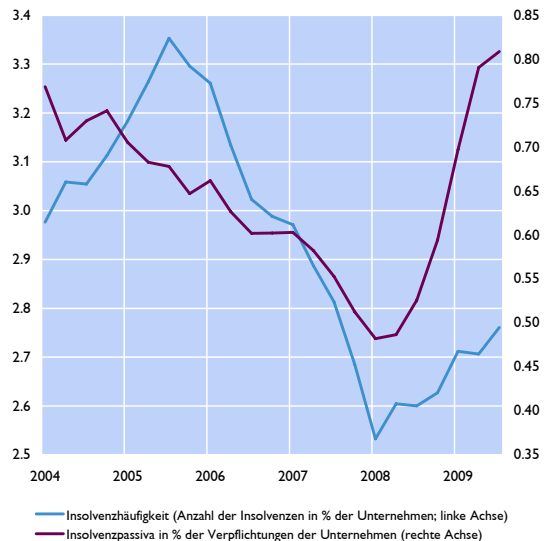


Quelle: OeNB, EZB.

1) kurzfristige und langfristige Kredite, Geld- und Kapitalmarktpapiere

Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen

Gleitende 4-Quartalsdurchschnitte; annualisiert



Quelle: KSV 1870, OeNB.

Die Verschlechterung der Bonität der österreichischen Unternehmen spiegelt sich auch in der Insolvenzstatistik wider. Die Insolvenzhäufigkeit und die Insolvenzverbindlichkeiten stiegen seit dem 2. Quartal 2008 an. Die Gesamtzahl der Insolvenzen war in den ersten drei Quartalen 2009 um 10,5% höher als in den ersten drei Quartalen 2008, die geschätzten Insolvenzverbindlichkeiten waren sogar um 47% höher.

Entwicklung der Kreditvergabe an die privaten Haushalte¹⁰

Wachstumsraten: Die Kreditvergabe der österreichischen Banken an die Haushalte hat sich ebenso wie jene an die Unternehmen seit Mitte des Vorjahres deutlich abgeschwächt, allerdings war die Verlangsamung des Kreditwachstums nicht derart ausgeprägt wie bei den Unternehmenskrediten. Die Jahreswachstumsrate sank seit September 2008 von einem Wert von 3,6% auf 0,3% im September 2009. Im Gegensatz zu den Unternehmenskrediten hat sich aber das Kreditwachstum an die Haushalte schon seit Anfang 2005 im Trend abgeschwächt. Die gegenwärtige Finanzkrise ist somit nicht Auslöser sondern bestenfalls Verstärker des trendmäßigen Rückgangs der Kreditausweitung an die Haushalte.

Bankkredite an private Haushalte

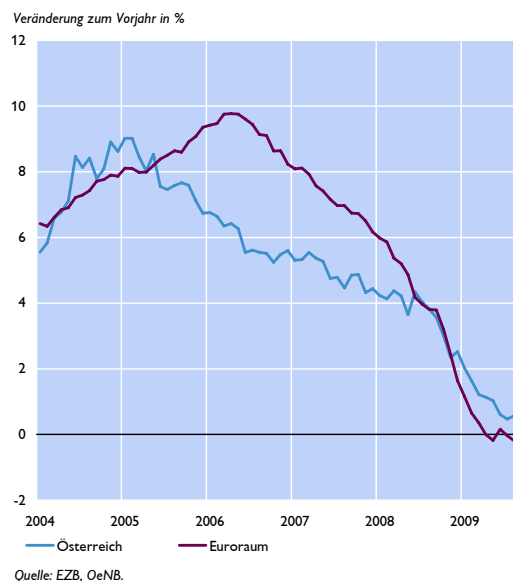
	Jahresdurchschnitte		2009				
	2007	2008	Mai	Juni	Juli	August	September
Transaktionsbedingte Veränderung (in Mrd EUR)	0.4	0.1	0.0	0.7	-0.2	0.2	0.9
Monatliche Veränderungsrate (in %)	0.4	0.2	0.0	0.6	-0.2	0.2	0.7
12-Monatsveränderungsrate (in %)	4.9	3.7	1.0	0.6	0.5	0.6	0.3

Quelle: OeNB.

Ebenso wie bei den Unternehmenskrediten war der Abschwung des Wachstums der MFI Kredite an die Haushalte im Euroraum stärker ausgeprägt als in Österreich. Seit Dezember 2008 liegt zudem das Wachstum der Haushaltskredite im Euroraum unter jenem in Österreich. Im letzten Berichtsmonat September war im Euroraum sogar ein Rückgang der Haushaltskredite im Jahresabstand um 0,3% zu verzeichnen. Am stärksten innerhalb des Euroraums war der Rückgang des Wachstums der Haushaltskredite seit September 2008 in Belgien, gefolgt von Irland und Griechenland. In Luxemburg war der Rückgang des Wachstums geringer als in Österreich, in Deutschland und Italien ist

das Wachstum der Haushaltskredite (von niedrigem Niveau ausgehend) seit letztem September sogar leicht gestiegen.

Bankkredite an private Haushalte

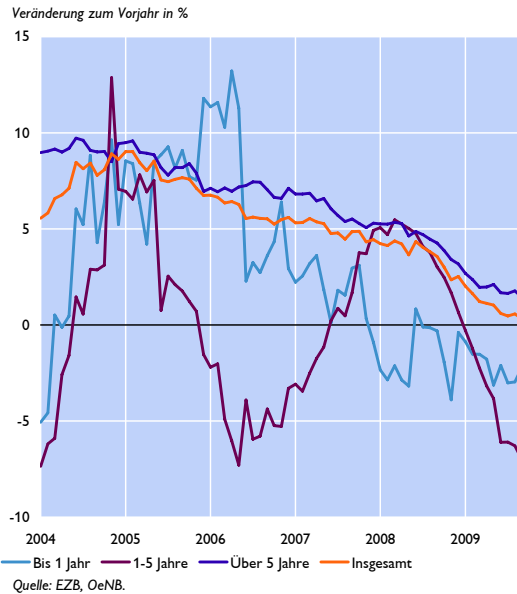


Fristigkeit: Das Kreditwachstum der Haushaltskredite zeigte nach Fristigkeiten in den letzten Jahren ein recht unterschiedliches Muster. Lediglich das Wachstum der Kredite mit mehr als 5 Jahren Laufzeit, die das Gros der gesamten Kreditvergabe an die Haushalte ausmachen¹¹, zeigte seit 2005 einen trendmäßigen Rückgang wie das Gesamtaggregat. Bei der Krediten mit einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren war der Wachstumsrückgang seit Mitte letzten Jahres am stärksten: Die Jahreswachstumsrate schwächte sich von 4,9% im Juni 2008 auf nunmehr -7,0% im September 2009 ab. Das Jahreswachstum der Kredite mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr war seit Juli 2008 negativ und lag im September 2009 bei -2,2%.

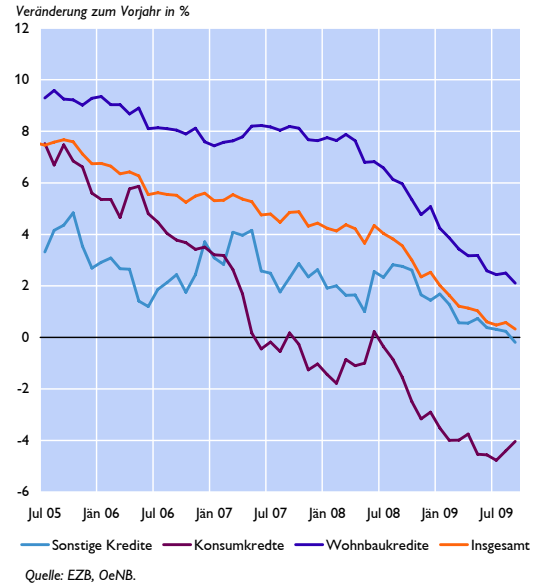
¹⁰ Betrachtet wird hier der gesamte Haushaltssektor laut VGR, der private Haushalte, selbständige Erwerbstätige und Ein-Personenunternehmen enthält, und zusätzlich die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (z.B. Kirchen, Gewerkschaften).

¹¹ Im September 2009 betrug der Anteil der Kredite mit einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren am Gesamtbestand der Haushaltskredite 81%.

Haushaltskredite nach Fristigkeiten



Haushaltskredite nach Verwendungszweck



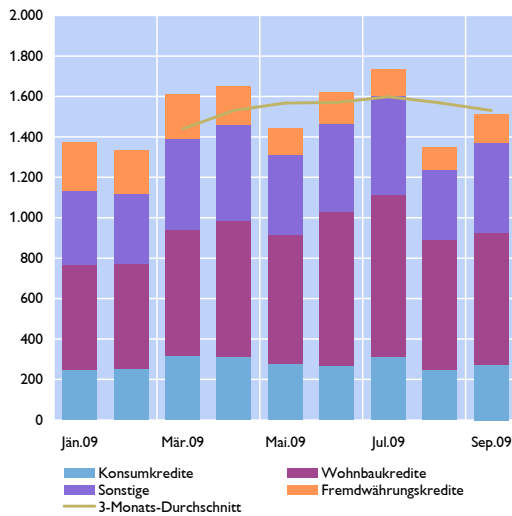
Verwendungszweck: Die Entwicklung des Haushaltskreditwachstums nach dem Verwendungszweck zeigt für alle drei Gruppen denselben trendmäßigen Rückgang seit Mitte letzten Jahres. Die Wachstumsraten der Wohnbaukredite, die mit einem Anteil von 57% an den Gesamtkrediten die wichtigste Gruppe darstellen, sanken von 6,8% im Juni 2008 auf 2,1% im September 2009.¹² Sie lagen damit aber immer noch wesentlich über jenen der beiden anderen Gruppen. Die Konsumkredite zeigten seit Juli 2008 einen stetigen Rückgang im Vergleich zum Vorjahresmonat (im September 2009 um 4,0%). Das Wachstum der sonstigen Haushaltskredite bildete sich von seinem Höhepunkt im September 2008 von 2,8% auf -0,2% im September 2009 zurück.

Neukredite: Ebenso wie für die Unternehmenskredite gibt die seit Beginn 2009 verfügbare Neukreditstatistik Auskunft über die neu vergebenen Kredite an die Haushalte nach Verwendungszweck. Zusätzlich werden hier auch die Fremdwährungskredite erfasst. Die kurze Beobachtungsdauer erlaubt zwar noch keine Rückschlüsse über eine Trendentwicklung, doch zeigt der Dreimonats-Durchschnitt eine über die Monate des heurigen Jahres weiterhin robuste Kreditvergabe an die privaten Haushalte. Insgesamt wurden von Jänner bis September 2009 13,6 Mrd. EUR neue Kredite von den befragten 106 Banken in Österreich an die Haushalte vergeben, wobei der größte Teil davon (43%) auf Wohnbaukredite entfiel. 1,5 Mrd. EUR (oder 11%) der neu vergebenen Kredite waren Fremdwährungskredite, die nach ihrem Verwendungszweck wohl auch zu den Wohnbaukrediten zu zählen sind. Innerhalb der Fremdwährungskredite entfiel der Großteil auf Kredite in Schweizer Franken.

¹² Eine genauere Analyse der Wohnbaukredite findet sich im diesbezüglichen Artikel in Kapitel ?? dieses Berichts.

Neukreditvergabe an private Haushalte

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

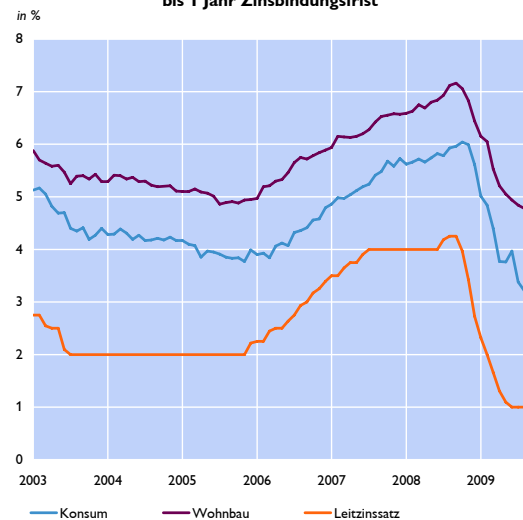
Zinssatzentwicklung von Haushaltskrediten

Neugeschäft: Ähnlich wie bei den Unternehmenskrediten sind auch die Zinssätze bei den Haushaltskrediten infolge der Finanzkrise bis weit hinein ins Jahr 2008 noch angestiegen und erst gegen Ende des Jahres 2008 und danach im bisherigen Jahresverlauf merklich gesunken. Bei den Wohnbaukrediten mit einer Zinsbindungsfrist bis zu 1 Jahr, die mit über 70% den größten Anteil an den neu vergebenen Wohnbaukrediten ausmachen, hat sich der Durchschnittszinssatz von 6,0% im Oktober 2008 auf 3,6% im September 2009 reduziert. Bei den Konsumkrediten mit Zinsbindungsfrist bis 1 Jahr, deren Anteil an den gesamten neu vergebenen Konsumkrediten über 90% liegt, hat sich der Zinssatz im selben Zeitraum von 7,1% auf 4,6% zurückgebildet. Bei den Konsumkrediten mit einer Zinsbindungsfrist von 1 bis 5 Jahren gab es im selben Zeitraum sogar einen etwas stärkeren Rückgang um 2,8 Prozentpunkte, bei den Wohnbaukrediten betrug der Rückgang im selben Bindungssegment, das etwa ein Viertel der gesamten neuen Wohnbaukredite ausmacht, seit dem Höhepunkt im November 2008 1,5

Prozentpunkte. Bei den weit volumenschwächeren Wohnbaukrediten mit einer Bindungsfrist von 5 bis 10 Jahren war der Rückgang seit dem November 2008 mit 0,4 Prozentpunkten am geringsten. Bei den Konsumkrediten mit einer Bindungsfrist von mehr als 5 Jahren betrug er immerhin 1,4 Prozentpunkte. Bei diesen langfristigen Bindungsfristen lagen die Zinssätze für Wohnbau- und Konsumkredite ab Anfang 2009 zum ersten Mal in der Betrachtungsperiode gleichauf.

Zinskonditionen für neue Haushaltskredite

bis 1 Jahr Zinsbindungsfrist

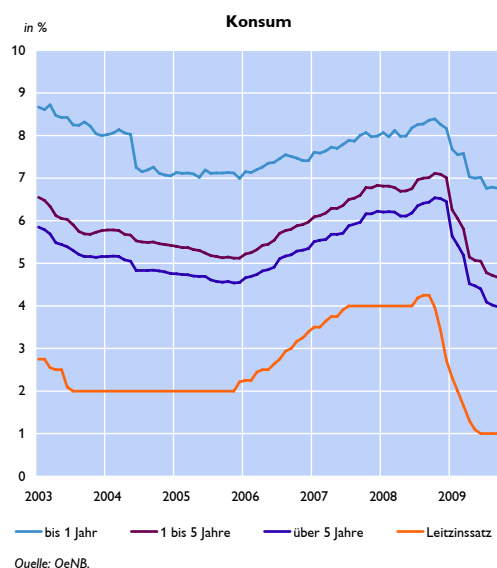


Quelle: OeNB.

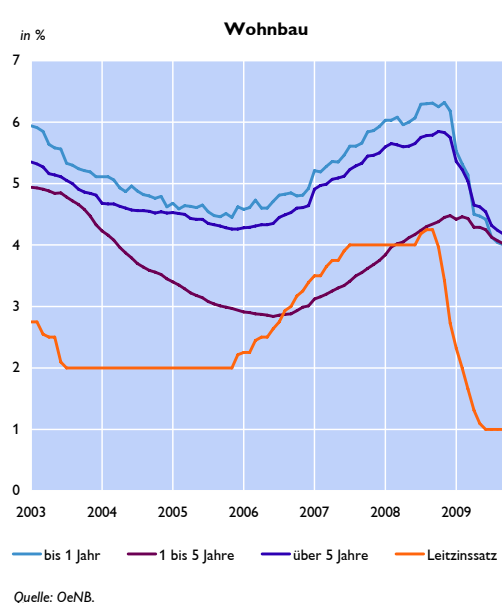
Bestehende Kredite: Bei den bestehenden Haushaltskrediten zeigt sich eine nach Laufzeit im Niveau unterschiedliche aber parallel laufende Entwicklung seit dem Zinshöhepunkt im Oktober 2008. Die Zinssätze der bestehenden Konsumkredite sind für eine Laufzeit von bis zu 1 Jahr am höchsten und haben sich auch seit Oktober 2008 – abgesehen von den Wohnbaukrediten mit 1-5 Jahre Laufzeit (hier war das Zinsniveau aber schon längere Zeit wegen der günstig verzinsten Zwischenfinanzierungen der Bausparkassen auf einem sehr niedrigen Niveau) – am wenigsten reduziert. Der Zinssatzunterschied zwischen Oktober 2008 und September 2009 beträgt für die kurzfristigen bestehenden Konsumkredite gerade mal 1,6 Prozentpunkte, während die Zinssätze von Konsumkrediten mit einer

Laufzeit von 1 bis 5 Jahren um 2,4 Prozentpunkte und jene von Krediten mit einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren um 2,6 Prozentpunkte zurückgenommen wurden. Bei den bestehenden Wohnbaukrediten gingen die Zinssätze bei Krediten mit einer Laufzeit von bis 1 Jahr seit Oktober 2008 um 2,3 Prozentpunkte zurück, während die Zinssätze von längerfristigen Wohnbaukrediten im selben Zeitraum weit weniger stark gefallen sind: um 1,7 Prozentpunkte bei einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren und nur um 0,4 Prozentpunkte (auf allerdings niedrigem Niveau) bei einer Laufzeit von 1 bis 5 Jahren.

Zinskonditionen für bestehende Haushaltskredite



Zinskonditionen für bestehende Haushaltskredite



Im Vergleich zu dem geldpolitischen Leitzinssatz (gemessen am Hauptrefinanzierungssatz) sind die Zinssätze der neuen Haushaltskredite seit Oktober 2008 sowohl im Neugeschäft als auch im Bestand noch nicht vollständig weitergegeben. Im Gegensatz zu den Unternehmenskrediten ist die Übertragung der Leitzinssenkungen bei den Haushaltskrediten auch für die kurzfristigen Zinsbindungsfristen und Laufzeiten unvollständig. Ein Hauptgrund für die reduzierte Weitergabe ist die institutionelle Besonderheit bei Wohnbaukrediten.¹³ Die verzögerte Übertragung der Geldmarktzinsen auf die neuen Kundenkredite aller Bindungsfristen könnte auch darauf hindeuten, dass die Banken das Kreditrisiko bei Privatkrediten noch als beträchtlich einschätzen und einen dementsprechenden Risikoaufschlag verlangen. Der Zinsaufwand für EUR-Kredite bei inländischen Banken hat sich für die Haushalte bedeutend weniger reduziert als für die Unternehmen. Zwischen dem 4. Quartal 2008 und dem 2. Quartal 2009 ging der Zinsaufwand von EUR 1,4 Mrd auf EUR 1,2 Mrd zurück.

Kredite und Konsum

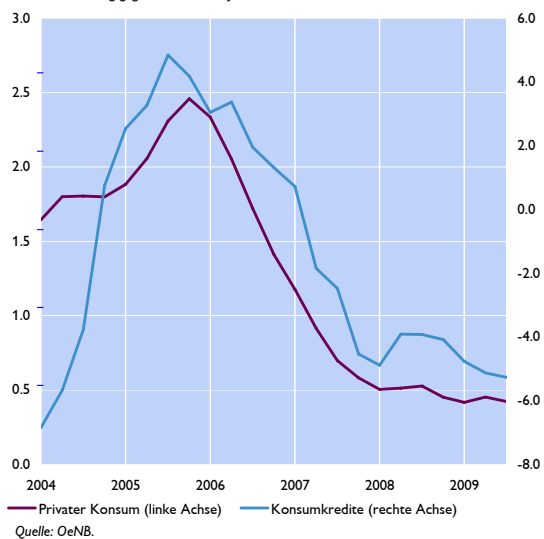
Ähnlich wie bei den Unternehmenskrediten und den Investitionen weist die Entwicklung der Konsumkredite und der privaten Investitionen in realer Rechnung eine enge Übereinstimmung auf. Privater Konsum, vor allem bei langlebigen Konsumgütern, wird zu einem gewissen Teil durch Konsumkredite finanziert. Durch den Rückgang des Konsumwachstums ist auch der Bedarf an Konsumkrediten zu dessen

¹³ Bausparkassen haben meist eine Zinsanpassungsklausel in ihren Verträgen inkludiert, die eine Anpassung erst verzögert ermöglicht; diese Vorgangsweise war in Zeiten steigender Zinssätze (ebenso wie die 6% Obergrenze) ein Vorteil für die Kunden – siehe dazu die Spezialanalyse „Entwicklung der Kreditfinanzierung im Wohnbau“ in diesem Bericht.

Finanzierung seit etwa Mitte 2005 zurückgegangen.¹⁴ Während sich das reale Konsumwachstum im 2. und 3. Quartal dieses Jahres auf niedrigem Niveau stabilisiert hat, ist das reale Kreditwachstum im selben Zeitraum weiter zurückgegangen.

Reales Wachstum von privatem Konsum und Konsumkrediten

reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



¹⁴ Das Wachstum der Konsumkredite ist aufgrund eines Zeitreihenbruchs erst ab 2004 zuverlässig verfügbar.

II. Ergebnisse der jüngsten Umfragen bei den Unternehmen

II. Ergebnisse der jüngsten Umfragen bei den Unternehmen sowie Banken (Bank Lending Survey)

Befragung durch die Wirtschaftskammer Österreich

Die Wirtschaftskammer Österreich (WKÖ) führt seit Oktober/November 2008 in regelmäßigen Abständen Umfragen speziell zu den Kreditbedingungen durch. Die letzte Befragung wurde zwischen 3. und 9. November 2009 im Rahmen telefonischer Interviews von 500 Unternehmen durchgeführt. Dabei zeigt sich folgendes Bild: Über eine Verschlechterung bei den Kreditkonditionen berichten 20% der Unternehmen und damit weitaus mehr als bei den Umfragen im Juni und August, wo lediglich 7 bzw. 12% über eine Verschlechterung der Kreditbedingungen berichteten. Der Anteil jener befragten Unternehmen, die eine Verbesserung wahrnehmen, blieb mit 18% weitgehend stabil. 21% der österreichischen Betriebe geben an, zusätzliche Sicherheiten bei der Kreditaufnahme beibringen zu müssen; 76% meinten, dass das nicht der Fall sei. 9% klagten über gestiegene Kreditzinsen, 32% geben aber an, dass diese im letzten Jahr billiger geworden sind.

Was quantitative Kreditbeschränkungen betrifft, so zeigte sich folgendes Bild: 2% der Unternehmen gaben an, dass ein bestehender Kredit nicht verlängert wurde. Der Anteil jener Unternehmen, die angaben, Probleme zu haben, selbst zu ungünstigen Konditionen einen Kredit zu erhalten, beträgt 5%. Was den Finanzierungsbedarf für Investitionen betrifft, so melden 12% der befragten Unternehmen eine steigende Kreditnachfrage an, ebenso viele meinten, ihre Nachfrage würde eher sinken.

Zu beachten ist, dass in der Umfrage der WKÖ fast ausschließlich kleine Unternehmen befragt wurden. 78% der befragten Firmen haben bis zu fünf Beschäftigte, lediglich 22% mehr als 5

Beschäftigte. 67% der Unternehmen sind dem Dienstleistungsbereich zuzuordnen, 33% dem produzierenden Sektor.

Ergebnisse des jüngsten Bank Lending Survey der OeNB

Auch im dritten Quartal 2009 waren die Auswirkungen der *Krise auf den internationalen Finanzmärkten auf die Refinanzierungsbedingungen* der österreichischen Banken noch zu spüren, wenn auch in etwas geringerem Ausmaß als in den Vorperioden. Erstmals seit Beginn der Krise wurde im Berichtszeitraum die Kreditvergabepolitik im Firmenkundenbereich nicht weiter verschärft. Das zeigen die Ergebnisse der Umfrage über das Kreditgeschäft im Oktober 2009.

Im Rahmen der aktuellen Befragungsrunde wurde zusätzlich zum regulären Fragenkatalog wieder eine Reihe von Zusatzfragen über die Effekte der Krise auf die Refinanzierung und Kreditpolitik der Banken in den Fragebogen aufgenommen. Laut Aussage der befragten Kreditmanager haben die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für die Banken (Eigenkapitalzufuhr und Übernahme staatlicher Garantien für Bankschuldverschreibungen) die Refinanzierungsbedingungen der österreichischen Banken auf den Finanzmärkten im dritten Quartal 2009 (wie bereits in den beiden Vorperioden) leicht verbessert. Gleichwohl waren die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken im Berichtszeitraum krisenbedingt weiterhin beeinträchtigt, wenn auch in geringerem Ausmaß als bei den vorangegangenen Befragungsterminen. Das galt für die Mittelaufnahme auf dem Geld- und Anleihemarkt ebenso wie für Verbriefungen. Die ungünstigen Refinanzierungsbedingungen haben weiterhin negative Konsequenzen für das Ausleihungsgeschäft der Banken. Dabei

waren im dritten Quartal 2009 die Auswirkungen auf die Margen etwas deutlicher als die Effekte auf den Umfang.

Die Antworten auf den regulären Fragebogen zeigen, dass die *Kreditrichtlinien*¹⁵ im *Firmenkundengeschäft* zum ersten Mal seit Beginn der Finanzkrise unverändert blieben, nachdem sie zuvor acht Mal in Folge verschärft worden waren. Nur bei Ausleihungen an kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) war noch eine geringfügige Verschärfung zu registrieren. Zu dieser Richtungsänderung in der Kreditpolitik trug vor allem eine verbesserte Liquiditätssituation der österreichischen Banken bei. Auch die Konkurrenz durch andere Finanzierungsformen führte zu einer leichten Entspannung bei den Kreditrichtlinien. Die Einschätzung der Konjunkturaussichten sowie branchen- oder firmenspezifischer Faktoren wirkte hingegen noch leicht verschärfend – allerdings in geringerem Ausmaß als in den Quartalen zuvor. Darüber hinaus veranlassten die Finanzierungsbedingungen auf dem Geld- und Anleihemarkt die Banken zu einer leichten Restriktion – wenngleich in deutlich geringerem Umfang als bei den letzten Umfrageterminen. Für das vierte Quartal 2009 erwarten die befragten Banken eine leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien.

Ein ähnliches Bild wie die Kreditrichtlinien bot die Entwicklung der *Kreditbedingungen*¹⁶. Die Zinsspannen für Kreditnehmer durchschnittlicher Bonität waren nach acht Verschärfungen in Folge im dritten Quartal 2009 stabil. Die Margen für risikoreichere Kredite wurden zwar

weiter angehoben, die Verschärfung war allerdings etwas schwächer als im Vorquartal. Auch die Sicherheitenerfordernisse sowie die Zusatz- oder Nebenvereinbarungen wurden weiter leicht verschärft. Zwei der abgefragten Bedingungen für die Vergabe von Unternehmenskrediten, die Kreditnebenkosten und die Kredithöhe, wurden wie beim vorangegangenen Umfragetermin unverändert belassen, und erstmals seit Beginn der Krise war bei einer der abgefragten Antwortkategorien, bei der Fristigkeit, eine leichte Lockerung zu verzeichnen. Nach Unternehmensgröße betrachtet waren praktisch keine Unterschiede in der Gestaltung der Kreditbedingungen im dritten Quartal 2009 zu registrieren.

Die *Kreditnachfrage* der Unternehmen blieb nach drei Quartalen rückläufiger Entwicklung im dritten Quartal 2009 konstant, auch wenn der Finanzierungsbedarf für Fusionen und Übernahmen bzw. Unternehmensumstrukturierungen sowie für Anlageinvestitionen noch sank. Für das vierte Quartal 2009 erwarten die Banken einen leichten Anstieg der Kreditnachfrage der Unternehmen.

Im *Privatkundengeschäft* haben die Banken im dritten Quartal 2009 im Bereich der Wohnbaufinanzierungen erstmals seit Beginn der Krise ihre *Kreditrichtlinien* sogar leicht gelockert. Wesentlichster Faktor hierfür war eine Verschärfung der Konkurrenzsituation auf dem Bankenmarkt. Die Standards für Konsumkredite blieben konstant. Für das vierte Quartal 2009 erwarten die Banken unveränderte Vergabekriterien für Wohnbau- und Konsumkredite an private Haushalte. Die Zinsmargen für Wohnbau- und für Konsumkredite mit durchschnittlichen Risiken blieben im dritten Quartal 2009 stabil. Die Spannen für risikoreichere Kredite an private Haushalte wurden leicht verschärft.

¹⁵ Kreditrichtlinien sind die internen, schriftlich festgelegten und ungeschriebenen Kriterien, die festlegen, welche Art von Krediten eine Bank als wünschenswert erachtet.

¹⁶ Unter Kreditbedingungen sind die speziellen Verpflichtungen zu verstehen, auf die sich Kreditgeber und Kreditnehmer geeinigt haben.

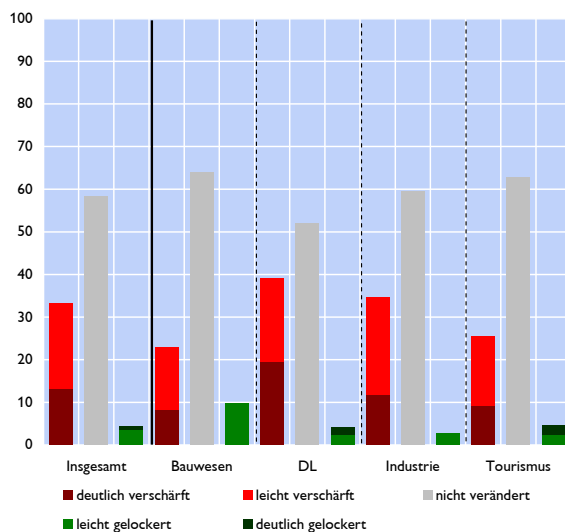
Die *Nachfrage* der privaten Haushalte nach Wohnbaukrediten war im dritten Quartal 2009 das fünfte Mal in Folge rückläufig. Hauptfaktor dafür war laut Einschätzung der befragten Banken wiederum die Verschlechterung des Verbrauchervertrauens. Die Nachfrage nach Konsumkrediten blieb hingegen konstant. Für das vierte Quartal 2009 erwarten die Banken eine leichte Abschwächung der Nachfrage nach Konsum- und Wohnbaukrediten.

Befragung durch das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung

Im September 2009 führte das WIFO bereits zum 3. Mal 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 Kreditvergabeverhaltens der Banken sowie der Kreditnachfrage befragt. Das Sample umfasste diesmal 415 Unternehmen.

Wie haben sich die Bedingungen für bestehende Kredite Ihres Unternehmens bei Ihrer Hausbank in den letzten 3 Monaten verändert?

in %



Quelle: WIFO.

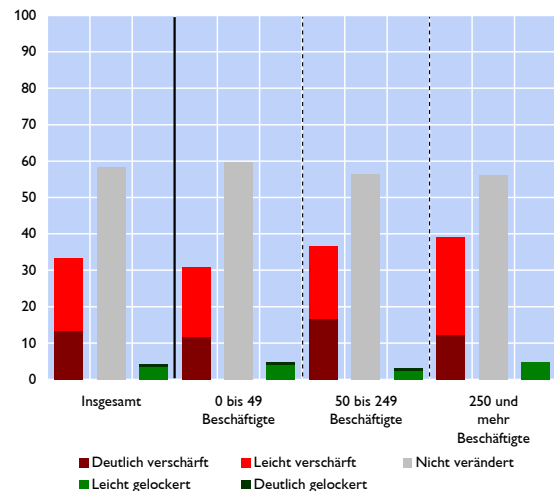
Kreditangebot: Die ersten beiden Fragen hatten die Bedingungen für Kredite zum

Inhalt. Dabei wurde zwischen bestehenden und neuen Krediten unterschieden.

In Bezug auf *bestehende Kredite* gaben 33% der Unternehmen an, dass sich die Kreditbedingungen in den letzten drei Monaten verschärft haben, davon sprechen 13% von einer deutlichen Verschärfung. Im Sektor Dienstleistungen berichteten beinahe 40% der Unternehmen von einer Verschärfung der Kreditbedingungen, im Sektor Industrie waren dies etwa 35%, im Tourismussektor 26%.

Wie haben sich die Bedingungen für bestehende Kredite Ihres Unternehmens bei Ihrer Hausbank in den letzten 3 Monaten verändert?

in %

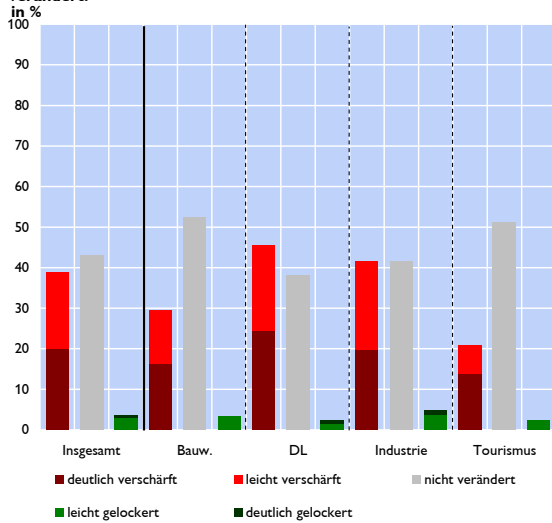


Quelle: WIFO.

Wie bei der letzten Befragung im Juni dieses Jahres zeigte sich ein relativ uniformes Bild nach Größenklasse der Unternehmen: Etwa 40% aller befragten Betriebe mit mehr als 250 Beschäftigten berichteten über eine Verschärfung von Restriktionen bei der Kreditvergabe. Bei Unternehmen zwischen 50 und 250 Beschäftigten lag der Anteil der Firmen, die eine Verschärfung angaben, bei etwa 37%, bei kleinen Betrieben mit bis zu 50 Beschäftigten lag dieser Anteil bei 30%. Beinahe 60% der Unternehmen gaben an, dass sich die Kreditbedingungen in den letzten drei Monaten nicht verändert haben. Lediglich 5% meldeten eine

Lockerung der Kreditvergabe.

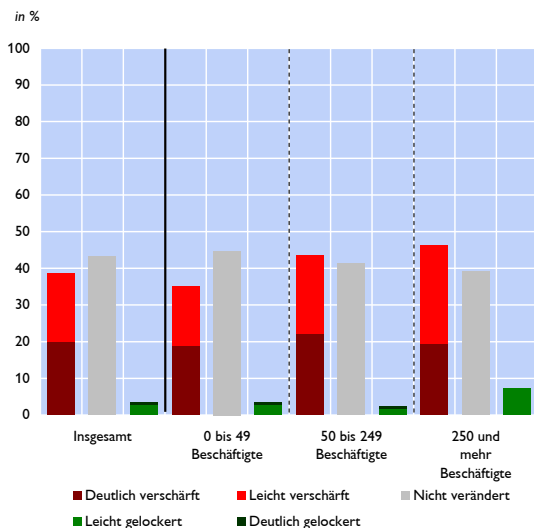
Wie haben sich die Bedingungen für die Gewährung von Neukrediten Ihres Unternehmens bei Ihrer Hausbank in den letzten 3 Monaten verändert?



Quelle: WIFO.

Bei *neu aufgenommenen Krediten* war der Anteil der Unternehmen, die von einer Restriktion berichteten, mit beinahe 40% etwas höher, als bei bestehenden Krediten. Für die Hälfte davon haben sich die Kreditbedingungen in den letzten drei Monaten sogar deutlich verschärft. Im Sektor Dienstleistungen berichteten 45% der Unternehmen von einer Verschärfung der Kreditbedingungen, im Sektor Industrie waren dies etwa 42%, im Tourismussektor 22%.

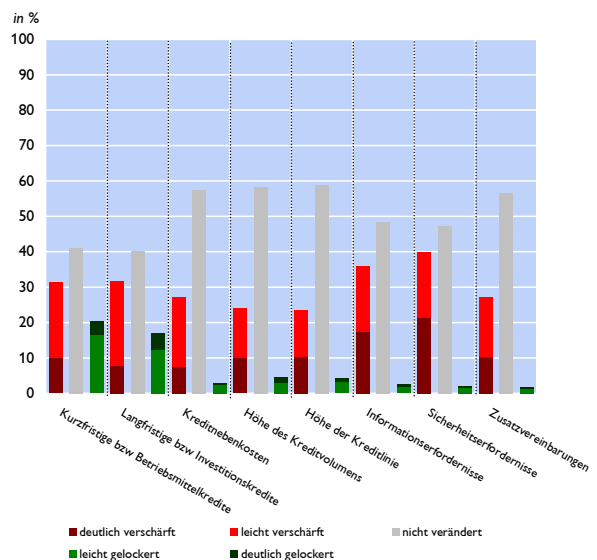
Wie haben sich die Bedingungen für die Gewährung von Neukrediten Ihres Unternehmens bei Ihrer Hausbank in den letzten 3 Monaten verändert?



Quelle: WIFO.

Hinsichtlich der Verteilung nach Unternehmensgröße zeigten sich keine allzu großen Unterschiede: 47% der großen Unternehmen (Betriebe mit mehr als 250 Beschäftigten) berichteten über eine Verschärfung der Kreditkonditionen. 44% der Unternehmen zwischen 50 und 250 Beschäftigte signalisierten einen höheren Restriktionsgrad; dieser Anteil betrug bei den kleinen Unternehmen bis zu 50 Beschäftigte 35%. Der Anteil der Unternehmen, die gleichbleibende Kreditbedingungen verzeichneten, lag bei 43%; etwa 4% gaben eine Lockerung an.

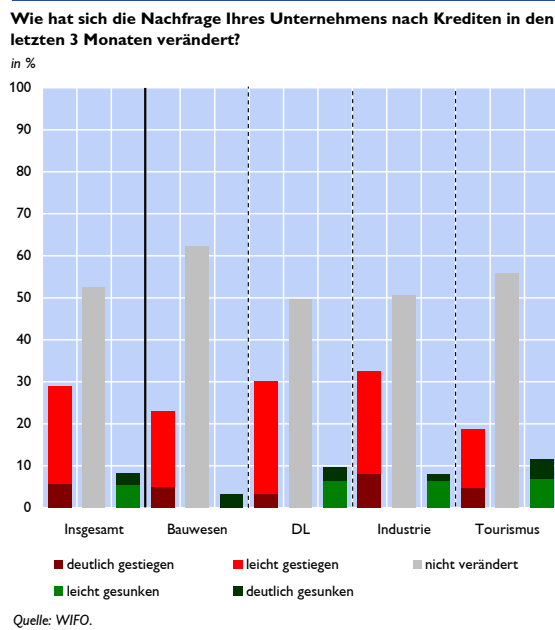
Wie haben sich nachstehende Kriterien bei Ihrer Hausbank für Kredite Ihres Unternehmens in den letzten 3 Monaten verändert?



Quelle: WIFO.

Die Unternehmen wurden auch nach den *Kriterien* für die Kreditvergabe befragt. Dabei gaben etwa 36% der befragten Unternehmen an, dass sich die Informationserfordernisse erhöht haben; 40% berichteten von verschärften Sicherheiten- und Informationsanforderungen. Verschärfungen bei den Kreditlinien spielten ebenso eine beachtliche, wenngleich weniger bedeutende Rolle: Etwa ein Viertel der Unternehmen berichtete von Beschränkungen bei den Kreditlinien, ebenso viele über eine Beschränkung des Kreditvolumens sowie eine Erhöhung der

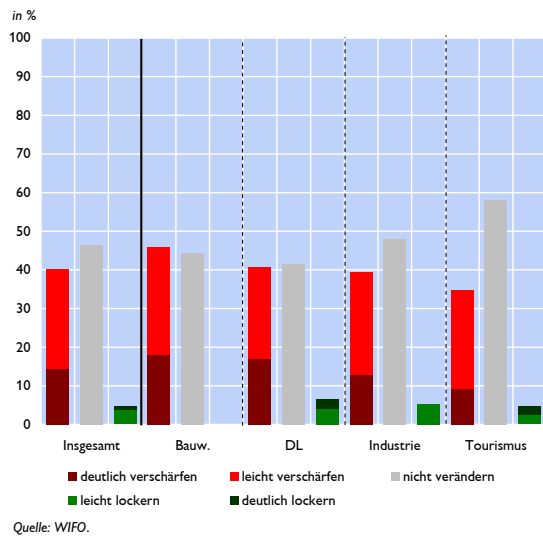
Kreditnebenkosten. 27% registrierten eine Verschärfung der Zusatzvereinbarung.



Kreditnachfrage: Die Kreditnachfrage der Unternehmen ist in den letzten drei Monaten bei etwa einem Viertel der befragten Betriebe leicht gestiegen. 28 % der Unternehmen meldeten eine leicht oder deutlich gestiegene Nachfrage nach Krediten, während lediglich 8% eine gesunkene Kreditnachfrage wahrnahmen. Kurzfristige bzw. Betriebsmittelkredite wurden etwas stärker als langfristige bzw. Investitionskredite nachgefragt.

23% der Unternehmen gaben an, dass ihre Kreditnachfrage gestiegen ist, um Investitionen zu finanzieren, ebenso viele gaben an, dass die Finanzierung von Lagerhaltung und Betriebsmittel für die gestiegene Kreditnachfrage verantwortlich sei. Fusionen, Übernahmen, Umstrukturierungen und Umschuldungen waren insgesamt ein weniger bedeutender Faktor für die Kreditaufnahmen.

Wie werden sich, Ihrer Einschätzung nach, die Bedingungen Ihrer Hausbank zur Bewilligung von Krediten an Ihr Unternehmen in den nächsten 3 Monaten verändern?



Entwicklung in den nächsten drei Monaten: Für die nächsten drei Monate erwarten 40% der befragten Unternehmen eine Verschärfung der Kreditbedingungen ihrer Hausbank. 15% erwarten eine deutliche Verschärfung.

Die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten wird sich in den nächsten drei Monaten, nach Einschätzung der befragten Betriebe, leicht erhöhen. Etwa 30% der Unternehmen erwarten einen Anstieg der Kreditnachfrage (davon 5% einen deutlichen Anstieg), nur 9% einen Rückgang.

Befragung großer österreichischer Unternehmen durch die Oesterreichische Nationalbank

Die OeNB führte zwischen 9. und 20. November Interviews mit VertreterInnen von acht großen österreichischen Unternehmen durch.¹⁷

Die Ergebnisse der Befragung zu den nun im Detail erläuterten Bereichen

¹⁷ OMV Aktiengesellschaft, Österreichische Elektrizitätswirtschafts-AG, Porr AG, RHI AG, Spar Österreichische Warenhandels AG, Wienerberger AG, Telekom Austria Group, Voestalpine AG.

Projektfinanzierung, Kreditlinien bzw. Kapitalmarktfinanzierung variieren stark nach Branchenzugehörigkeit und Innenfinanzierungspotenzial. Gemeinsame Erfahrung beinahe aller befragten Unternehmen ist jedoch die Beobachtung, dass sich in den vergangenen Monaten die Finanzierungsbedingungen nicht verschlechtert haben, d.h. weder Sicherheitenerfordernisse, noch Margen wurden seit der letzten Befragung im Juli nennenswert angehoben. Die Mehrzahl der Unternehmen gaben sogar Hinweise auf eine Verbesserung, einige bezeichneten diese als spürbar. Dies betrifft die verbesserte und relativ kostengünstige Verfügbarkeit kurzfristiger Bankkredite, in einigen Fällen wurde von Erleichterungen bei den Finanzierungsbedingungen berichtet. Als problematisch wird jedoch die nach wie vor beschränkte kostengünstige Verfügbarkeit längerfristiger Finanzierungsmittel bei Banken gesehen. Dies veranlasste einige Unternehmen mit guter Bonität, verstärkt den Unternehmensanleihemarkt zu beanspruchen, der sich seit dem Frühjahr erholt hat und relativ günstige Finanzierungsbedingungen bietet.

Kredite: Große Unternehmen bedienen sich bei der Projektfinanzierung oft des Instruments der syndizierten Kredite bei in- und ausländischen Banken. Während bei der letzten Befragung im Juli noch berichtet wurde, dass Mittel für Projektfinanzierungen schwer zu bekommen sind, hat sich nun deren Verfügbarkeit verbessert, allerdings nicht für längerfristige Finanzierungen. Nach wie vor gilt, dass sich die Einzelfinanzierungstranchen reduziert haben, d.h. Unternehmen müssen geringere Einzeltranchen auf mehrere Banken verteilen. Einige Unternehmen berichteten auch, dass sich deren Kreditnachfrage im Projektfinanzierungsbereich reduziert habe, da Projekte zum Teil Cash-Flow finanziert werden oder über den relativ günstigeren Kapitalmarkt.

Zwischen Herbst 2008 und Sommer 2009 haben sich die Laufzeiten für Kredite sowohl für Unternehmens- als auch für Projektfinanzierungen in vielen Fällen radikal verkürzt. Im Laufzeitenbereich bis zu 5 Jahren ist hier nun in den letzten Monaten eine Entspannung zu beobachten.

Beinahe alle Unternehmen berichteten, dass sich die Sicherheitenerfordernisse bei den Krediten nicht weiter verschärft haben. Dies trifft auch auf die Margen zu. Einige wenige Unternehmen berichteten von einer Entspannung bei den Kreditkonditionen.

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.

So wie bei der vergangenen Befragung berichtete die Mehrzahl der Unternehmen, dass in den letzten Monaten Kreditlinien verlängert wurden, es gibt aber Fälle, wo die Rahmen gekürzt wurden. Bei Verlängerung von Kreditlinien werden fast durchwegs Konditionen neu verhandelt und in der Regel verschärft.

Kapitalmarktfinanzierung: Bei der letzten Befragung gab die überwiegende Mehrzahl der Unternehmen bereits an, Kreditfinanzierung durch die Begebung von Anleihen zu substituieren. Dieser Trend setzte sich auch in den letzten Monaten fort.

Kreditnachfrage: Die Unternehmen reagieren in ihrer Kreditnachfrage infolge sinkender Investitionen unterschiedlich. Es wird von sinkender und konstant gebliebener Kreditnachfrage berichtet. Aufgrund von Restrukturierungen und Lagerabbau konnten einige Unternehmen ihr Innenfinanzierungspotenzial erhöhen, wodurch die Kreditnachfrage zurück ging.

Jene Unternehmen, die einen steigenden externen Finanzierungsbedarf haben, bedienen sich eher des Kapitalmarktes, als ihre Kreditnachfrage bei den Banken zu erhöhen. Dass der Finanzierungsbedarf trotz sinkender Investitionen hoch ist oder steigt, wird folgendermaßen begründet. Zunächst steigt der Finanzierungsbedarf, weil der Cash Flow aus dem operativen Geschäft abnimmt und Lager und Betriebsmittel zu finanzieren sind. Aufgrund der eingeschränkten Verfügbarkeit günstiger langfristiger Finanzierungsmöglichkeiten müssen Unternehmen zunehmend die Risiken, die mit der Fristentransformation verbunden sind, erfüllen. Langfristige Projekte werden nur mehr kurzfristig finanziert. Dies erhöht – in Kombination mit dem Refinanzierungsbedarf – die Liquiditätspräferenz. Die nun relativ attraktivere Verfügbarkeit des Rentenmarktes als Finanzierungsalternative wirkt sich dämpfend auf die Kreditnachfrage aus.

Besonders bei jenen Unternehmen, die ihre Investitionen stark eingeschränkt haben, ist die Nachfrage nach Krediten eher gesunken. Kreditnachfrage und Kreditangebot scheinen sich allerdings in dieser außergewöhnlichen Krisensituation gegenseitig zu beeinflussen und sind analytisch nicht exakt trennbar. Manche Unternehmen gaben etwa an, dass ihre Nachfrage nach Krediten deshalb sinkt, weil sie Investitionspläne mangels langfristiger kostengünstiger Finanzierungsmöglichkeiten gestoppt oder aufgeschoben haben. Die Verschärfung der Kreditvergabekonditionen sowie Kreditan-

gebotsbeschränkungen können somit einen Rückkoppelungseffekt auf die Kreditnachfrage haben.

Befragung im Rahmen des Wage Dynamics Networks (WDN)

Im Sommer 2009 hat das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) im Auftrag der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) eine Unternehmensbefragung durchgeführt, die im Rahmen des WDN auch in neun weiteren EU-Ländern (Belgien, die Tschechische Republik, Frankreich, Estland, Spanien, Italien, Luxemburg, die Niederlande und Polen) stattgefunden hat. Bei dieser Umfrage wurden 1538 österreichische Unternehmen kontaktiert, wobei 731 Unternehmen antworteten, was einer Rücklaufquote von rund 48% entspricht.

Eine der Fragen bezog sich auf Schwierigkeiten bei der Finanzierung im Zuge der Wirtschaftskrise. Dabei konnte jedes Unternehmen angeben, ob es „sehr stark“, „stark“, „etwas“ oder „gar nicht“ mit Finanzierungsschwierigkeiten konfrontiert war.

	sehr stark	stark	etwas	gar nicht
Schwierigkeiten bei der Finanzierung, in %	4	12	25	58

Das in der Tabelle zusammengefasste Ergebnis zeigt, dass rund 16% der österreichischen Unternehmen starke bzw. sehr starke Schwierigkeiten bei der Finanzierung erfahren haben, während rund 60% von keinen Schwierigkeiten sprechen. Diese 60% entsprechen recht gut dem Ergebnis der im vorangegangenen Kapitel beschriebenen Umfrage, bei der ein ebenso großer Anteil der Unternehmen angibt, keine Veränderung bei den Bedingungen bestehender Kredite erfahren zu haben.

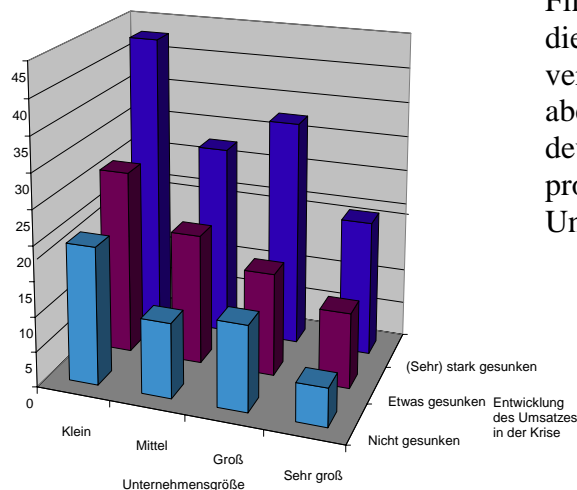
Auf den ersten Blick scheint die Finanzierungsproblematik für unterschiedliche Unternehmensgrößen in

gleichem Maß gegolten zu haben (vergleiche dazu die Umfrage des WIFO, S. 24ff). Chi-Quadrat Tests, die Unabhängigkeit zwischen Unternehmensgröße und Grad an Finanzierungsschwierigkeiten unterstellen, können diese Hypothese nicht verwerfen.

Wie Kwapil (2009)¹⁸ allerdings deutlich macht, ist bei dieser Fragestellung zu beachten, dass große Unternehmen (=exportorientierte Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe) besonders stark von der Krise getroffen wurden. Eine Betrachtung, welche die Krisenbetroffenheit nicht berücksichtigt, könnte verzerrt sein. Aus diesem Grund zeigt die nachstehende Grafik eine dreidimensionale Darstellung, die sowohl nach Unternehmensgröße (auf der x-Achse) als auch nach Krisenbetroffenheit (auf der y-Achse) unterscheidet.

Finanzierungsschwierigkeiten getrennt nach Unternehmensgröße und Umsatzrückgang

(Die vertikale Achse gibt den Anteil jener Unternehmen im Stratum an, die mit starken bzw. sehr starken Finanzierungsschwierigkeiten konfrontiert waren)



Quelle: Kwapil (2009)¹

Die Unternehmensgröße differenziert zwischen kleinen Unternehmen (bis 2 Mio. Euro Umsatz), mittelgroßen Unternehmen

(zwischen 2 und 10 Mio. Euro Umsatz), großen Unternehmen (zwischen 10 und 40 Mio. Euro Umsatz) sowie sehr großen Unternehmen (Umsatz über 40 Mio. Euro). Die Krisenbetroffenheit zieht die Entwicklung des Umsatzes während der aktuellen Wirtschaftskrise heran. Dabei konnten die Unternehmen angeben, ob ihr Umsatz gestiegen oder gleich geblieben (=nicht gesunken), etwas gesunken bzw. stark oder sehr stark gesunken ist. Die vertikale Achse in dieser Grafik gibt den Anteil der Unternehmen in jeder Gruppe an, der mit starken bzw. sehr starken Finanzierungsproblemen konfrontiert war. D.h., je höher der Balken, desto mehr Unternehmen waren in der jeweiligen Gruppe von starken oder sehr starken Finanzierungsproblemen betroffen.

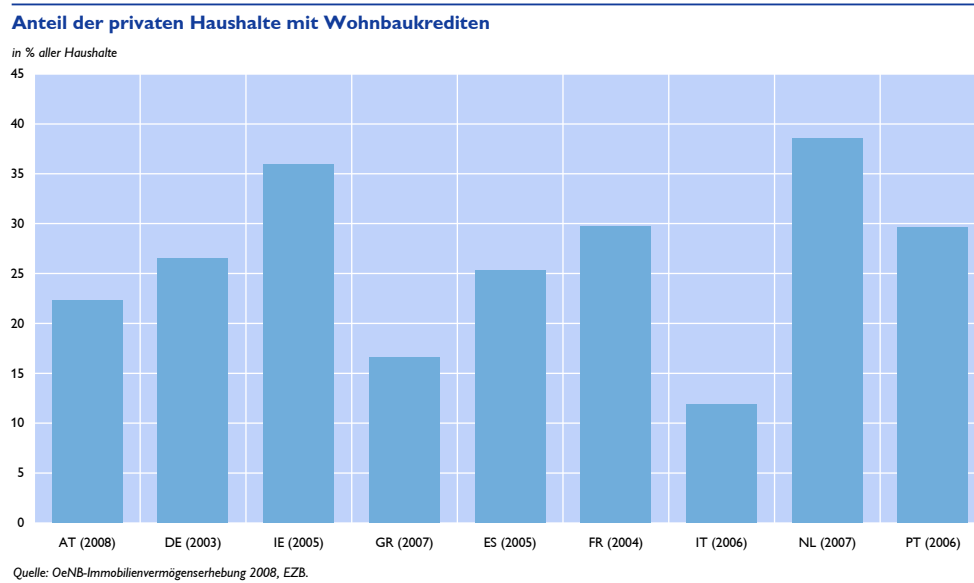
Die Grafik zeigt sowohl einen deutlichen Anstieg von rechts nach links als auch einen deutlichen Anstieg von vorne nach hinten. Das bedeutet einerseits, dass jene Unternehmen die größten Finanzierungsschwierigkeiten hatten, die die stärksten Umsatzeinbrüche zu verzeichnen hatten. Andererseits zeigt sich aber auch, dass kleine Unternehmen deutlich häufiger mit Finanzierungsproblemen zu kämpfen hatten als große Unternehmen.

¹⁸ Kwapil, Claudia (2009). Österreichische Unternehmen in der Krise: Was sie konkret bedeutet – eine Unternehmensbefragung. In: Geldpolitik und Wirtschaft Q4/2009. Im Erscheinen.

III. Spezialanalyse

Entwicklung der Kreditfinanzierung im Wohnbau

Die Verschuldungsstruktur der privaten Haushalte stellt einen wichtigen Aspekt der Finanzmarktstabilität und der Wirksamkeit geldpolitischer Maßnahmen dar, wie nicht zuletzt die aktuelle Krise deutlich gemacht hat. Dabei bildet die Verschuldung aus Immobilienvermögen den größten Anteil an der Gesamtverschuldung der privaten Haushalte.



In Österreich sind laut OeNB-Immobilienvermögenserhebung 2008 22% der privaten Haushalte durch Beschaffung von Wohnraum verschuldet. Damit liegt Österreich im europäischen Mittelfeld. Die unterschiedlich hohen Anteile der verschuldeten Haushalte in Europa lassen sich mit der jeweiligen Situation der staatlichen Wohnungs(förderungs)politik im jeweiligen Land erklären. Die geringsten Anteile in Grafik 1 verzeichnen Italien mit 12% und Griechenland mit 17% (EZB, 2009).

In Italien, wo die Eigentumsquote 69% beträgt, sind lediglich ca. ein Fünftel der belegten Wohnstätten Mietwohnungen im privaten Sektor und nur etwa 5% Sozialwohnungen. Die Finanzierung von Wohnraum ist in Italien traditionell Privatsache. Öffentliche Wohnbaukredite erfreuen sich keiner besonderen Beliebtheit, die Finanzierung von Wohnraum erfolgt vorwiegend mit Hilfe der Familie. Staatliche Förderungen oder öffentlich finanzierte Wohnungen spielen nur eine sehr untergeordnete Rolle. In Griechenland beträgt die Eigentumsquote 80% (EZB, 2009). Der soziale Wohnbau spielt in Griechenland keine Rolle. Die Wohnungspolitik legt ihren Schwerpunkt auf die Förderung von Eigentum. Ähnlich wie in Italien erfolgt die Finanzierung des Wohnraums in Griechenland traditionell zu einem erheblichen Teil aus Eigenmitteln, die durch Familiensparnisse ergänzt werden. Die Niederlande sind mit 39% der privaten Haushalte mit Wohnraumverschuldung unter den Ländern mit relativ hohem Anteil an wohnraumverschuldeten Haushalten. Dies dürfte unter anderem auf die günstige steuerliche Abzugsfähigkeit der Hypothekarzinszahlungen zurückzuführen sein.

Immobilienfinanzierung privater Haushalte in Österreich im Euroraumvergleich

Die OeNB führte im Sommer 2008 bei jenen österreichischen Kreditinstituten, die am stärksten bei der Vergabe von Hypothekarkrediten engagiert sind, eine Umfrage zur Wohnraumfinanzierung durch. Zudem wurde im Eurosystem ein Bericht zur Immobilienfinanzierung im Euroraum erstellt (EZB, 2009a). Im Folgenden werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage und des Berichtes kurz zusammengefasst.

Die Verschuldung der privaten Haushalte für Immobilienerwerb stieg im letzten Jahrzehnt sowohl in Österreich als auch im Euroraum (in Österreich von 54 Mrd EUR im Jahr 2001 auf 94,6 Mrd EUR im Jahr 2008). Verantwortlich für den Anstieg waren folgende Faktoren: vergleichsweise niedrige Zinsen, Einkommens- und Bevölkerungswachstum und Deregulierungs- und Liberalisierungstendenzen, die die Zahl der Anbieter, aber auch das Produktspektrum erweiterten und auch einkommensschwächeren Haushalte ermöglichten, einen Hypothekarkredit aufzunehmen. Aufgrund der niedrigen Zinsen hielt sich die Zinsbelastung der Haushalte trotz der wachsenden Verschuldung im Rahmen. Die Besicherungsquoten (Loan-to-Value-Ratios, LTVs) stiegen und den Haushalten wurde mehr Flexibilität bei der Darlehensrückzahlung (z.B. längere Kreditlaufzeiten im Vergleich zum Beginn der Neunzigerjahre) gewährt. In Österreich divergierte laut Umfrage die verlangte LTV 2007 unter den Banken zwischen 70 und 96% und die maximal gewährte Laufzeit 2007 für Hypothekarkreditlaufzeiten betrug 25-30 Jahre).

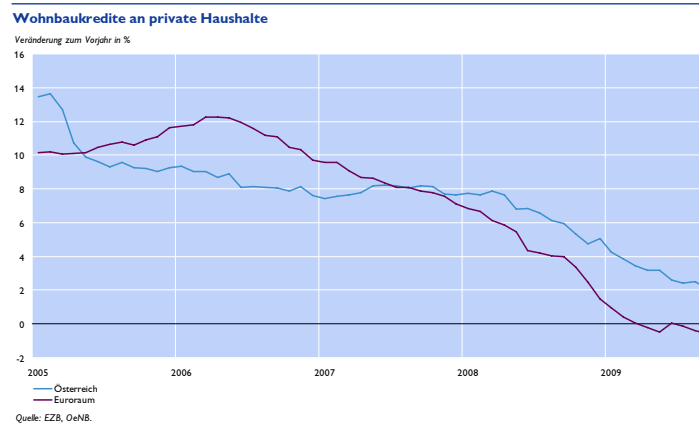
Österreich sticht im europäischen Vergleich durch zweierlei Charakteristika hervor – dem vergleichsweise hohen Anteil an variabel verzinsten Krediten und der Beliebtheit von Fremdwährungskrediten. Für diese großen Unterschiede im Anteil an variabel verzinsten Krediten dürften kulturelle, institutionelle (z.B. Konsumentenschutz) und regulatorische/fiskalische (z.B. steuerliche Begünstigung eigentümergegenutzten Wohnens) Faktoren entscheidend sein. In Österreich ist der Hauptanteil der neu vergebenen Kredite variabel verzinst. Im Jahr 2008 waren 39,2% der Wohnbaukredite in Fremdwährung denominated.

in %	Anteil variabel verzinsten neuvergebener Kredite für Hauskauf 2007	Kredite für Hauskauf, Zuwachsraten 1999-2007	nominelle Immobilienpreise, Zuwachsraten, 1999-2007	Eigentums- quote	Typischer LTV ratio für erstmalige Eigentümer
Belgien	10	11,5	9,5	71,3	80
Deutschland	15	3,0	-0,4	43,0	70
Irland	67	23,4	11,1	74,7	83
Griechenland	28	30,3	9,1	79,6	73
Spanien	91	19,8	11,9	86,3	72,5
Frankreich	15	10,1	10,3	57,2	91
Italien	47	20,3	6,3	69,1	65
Zypern	..	29,9	13,0	84,9	80
Luxemburg	90	14,1	10,5	74,7	87
Malta	85	18,0	8,2	75,2	63
Niederlande	18	13,4	8,1	56,6	101
Österreich	61	13,2	1,2	58,0	84
Portugal	99	14,9	3,3	74,5	71
Slowenien	80	49,6	11,7	81,1	65
Finnland	96	14,0	5,7	65,1	81
Euroraum	43	10,4	6,1	62,3	79

Quelle: EZB (2009).

Kreditentwicklung

Die *Jahreswachstumsrate* der von inländischen Banken an inländische private Haushalte vergebenen Wohnbaukredite verminderte sich seit Beginn der Finanzkrise von Werten über 8% , wie sie bis September 2007 zu verzeichnen gewesen waren, sukzessive auf zuletzt 2,1% (September 2009). Diese Wachstumsabflachung war im Trend ähnlich, im Ausmaß aber geringer als der Durchschnitt des gesamten Euroraums, wo die Jahresveränderungsrate der Wohnbaukredite seit April dieses Jahres negativ war; im September lag sie bei -0,5%.

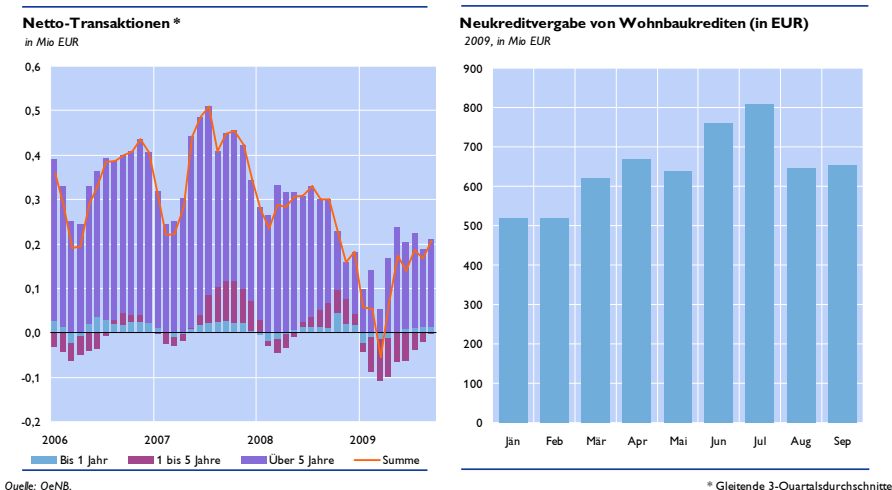


In den ersten neun Monaten des Jahres 2009 betrug die *Netto-Kreditausweitung* in Summe weniger als ein Drittel des Vergleichswertes des Vorjahres. Eine Betrachtung der monatlichen Netto-Kreditveränderungen deutet darauf hin, dass sich die Verlangsamung der Wohnbaufinanzierungen in den letzten Monaten leicht abgeschwächt haben dürfte. Die monatlichen Netto-Transaktionen lagen zumeist unter den Vergleichswerten der jeweiligen Vorjahresmonate, waren aber seit Mai 2009 nicht mehr negativ.

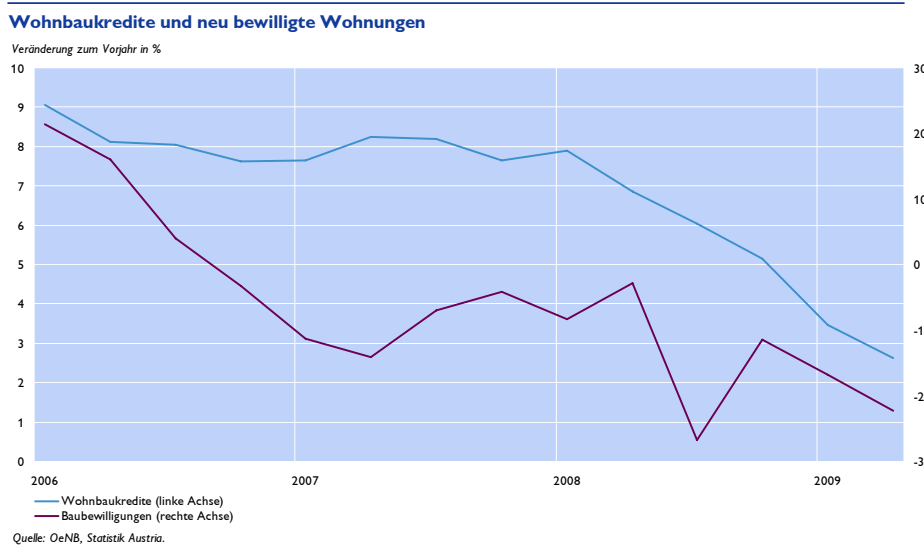
Aus den Meldungen über die *Neukreditvergabe*, über die derzeit Daten für den Zeitraum Jänner bis September 2009 vorliegen, geht hervor, dass die Neuvergaben von Wohnbaukrediten an private Haushalte seit dem Frühjahr 2009 relativ stabil waren, auch wenn die bislang vorliegenden Daten noch keine gesicherten Aussagen über die Trendentwicklung erlauben.¹⁹ Im Juni und Juli lagen die gemeldeten Daten jeweils über den Vormonatswerten. Inwieweit diese Werte eine saisonale Komponente aufweisen, lässt sich wegen der Kürze der Zeitreihe allerdings nicht feststellen.

¹⁹ Seit Ende April 2009 erhebt die OeNB von 106 österreichischen Banken eine Meldung über ihre Neukreditvergabe an Unternehmen, private Haushalte und Finanzleasinggesellschaften.

Kredite an private Haushalte für Schaffung und Erhaltung von Wohnraum



Die Abschwächung der Wachstumsraten bei den Wohnbalkrediten in den letzten beiden Jahren ging mit einer Verringerung der Wohnbautätigkeit einher. Daten über fertig gestellte Wohnbauten liegen zwar nicht vor, es existieren allerdings Zahlen über *Baubewilligungen*. Bereits seit Ende 2006 waren die neu bewilligten Wohnungen (in neuen Wohngebäuden) rückläufig. Im 2. Quartal 2009 lagen diese um 22% unter dem Vergleichswert des Vorjahres.²⁰



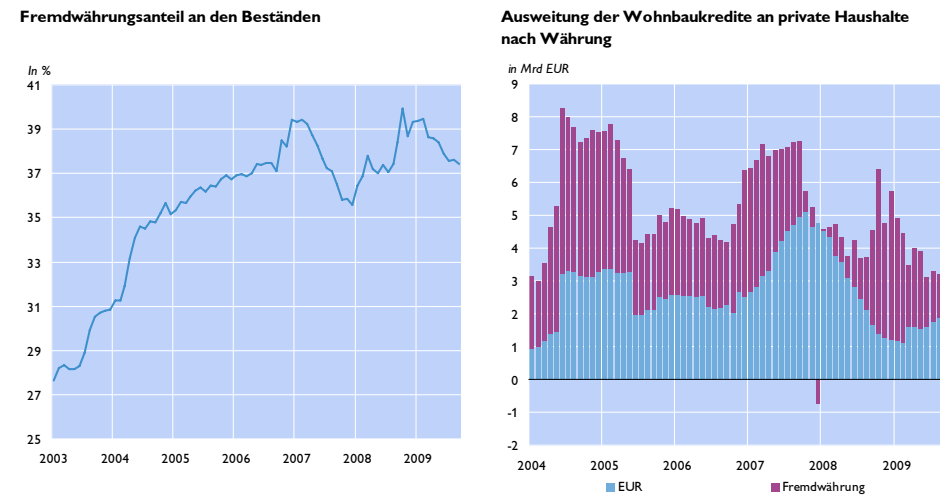
Im September 2009 waren knapp 38% der Wohnbalkredite in Österreich in *Fremdwährung* denominated. Im gesamten Euroraum waren es zum gleichen Zeitpunkt 1,7% bzw. im Euroraum ohne Österreich 1,0%. Rund 45% aller Fremdwährungskredite für Wohnbauzwecke an private Haushalte im Euroraum entfielen auf österreichische Banken.

Auch wenn sich der Fremdwährungsanteil damit seit seinem absoluten Höchstwert von 39,9% im Oktober 2008 leicht vermindert hat, entfielen im dritten Quartal 2009 immer

²⁰ Dabei ist zu beachten, dass der Erfassungsgrad der Daten bei aktuellen Werten etwas niedriger als bei Werten für weiter zurückliegende Berichtsperioden sein kann, was auch leicht nach unten verzerrte Veränderungsdaten implizieren würde.

noch rund 36% des aushaftenden Wohnbalkreditvolumens auf Fremdwährungskredite. Zu einem Großteil dürfte es sich dabei aber um Wechselkurseffekte gehandelt haben.

Wohnbalkredite an private Haushalte in Fremdwährung



Quelle: OeNB.

Zinsentwicklung für Wohnbalkredite

Nicht nur der Fremdwahrungsanteil, auch der Anteil variabel verzinsler Kredite an den Wohnbalkrediten ist in Österreich traditionellerweise deutlich höher als im Durchschnitt des gesamten Euroraums. Im September 2009 wiesen 71% der an sterreichische private Haushalte neu vergebenen Wohnbalkredite eine ursprüngliche Zinsbindungsfrist von maximal einem Jahr auf, das war mehr als doppelt so viel wie der entsprechende Euroraumwert (30%). Der Anteil variabel verzinsler Wohnbalkredite ist im Vergleich zum Vorjahr sogar noch gestiegen, im September 2008 war er in Österreich bei 64% und im Euroraum insgesamt bei 34% gelegen.

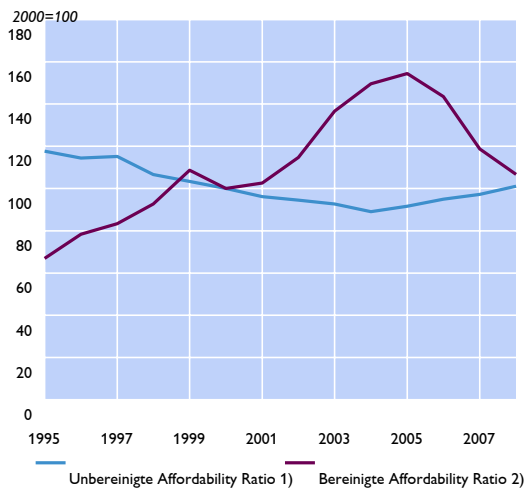
Daher sollten sich Marktzinsanderungen relativ schnell auf die Kreditzinsen auswirken. Tatsächlich sanken die Zinssätze für Wohnbalkredite zwischen Oktober 2008 und September 2009 um 2,11 Prozentpunkte und damit weniger als die Leitzinsen, wobei der geringere Rückgang im Wohnbaubereich zu einem großen Teil auf die verzögerte Zinsweitergabe im Bausparbereich zurückzuführen war.

Dass die Leistbarkeit von Eigentumswohnungen sinkt, zeigt die Entwicklung der bereinigten Affordability Ratio in nachstehender Grafik. Sie gibt das verfügbare Haushaltseinkommen in Relation zu den Hypothekenausgaben, wobei Zinseffekte berücksichtigt werden.²¹ Die bereinigte Affordability Ratio steigt bis 2005 stark an und sinkt ab diesem Zeitpunkt bis Ende des Jahres 2008, dem letzten verfügbaren Wert. Dies spiegelt den verzögerten Effekt des Kreditzinsanstiegs für Wohnbalkredite.

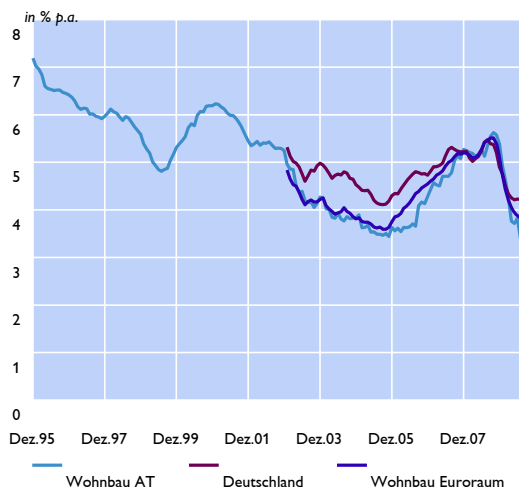
²¹ Die unbereinigte Affordability Ratio berücksichtigt die Zinsausgaben nicht.

Zinssatzentwicklung und Leistbarkeit von Wohnraum

Affordability Ratio in Österreich



Kreditzinssätze an private Haushalte - Neugeschäft Wohnbalkredite



1) "Erschwinglichkeitsrate" - Verfügbares Einkommen je Erwerbstätiger zu Immobilienpreisindex.

2) "Bereinigte Erschwinglichkeitsrate" - Verfügbares Einkommen je Haushalt zu Hypothekarzahlungen.

Quelle: OeNB.

Kreditkonditionen für Wohnbalkredite

Laut Bank Lending Survey haben die Banken die Kreditrichtlinien für die Vergabe von Wohnbalkrediten im dritten Quartal 2009 – erstmals seit Beginn der Krise – die Kreditrichtlinien leicht gelockert. Wesentlichster Faktor hierfür war eine Verschärfung der Konkurrenzsituation auf dem Bankenmarkt. Für das vierte Quartal 2009 erwarten die Banken unveränderte Vergabekriterien für Wohnbalkredite an private Haushalte. Die Zinsmargen für Wohnbaufinanzierungen mit durchschnittlichen Risiken blieben im dritten Quartal 2009 stabil, die Spannen für risikoreichere Kredite wurden leicht verschärft.

OeNB Erhebung zum Immobilienvermögen und zur Immobilienfinanzierung der privaten Haushalte

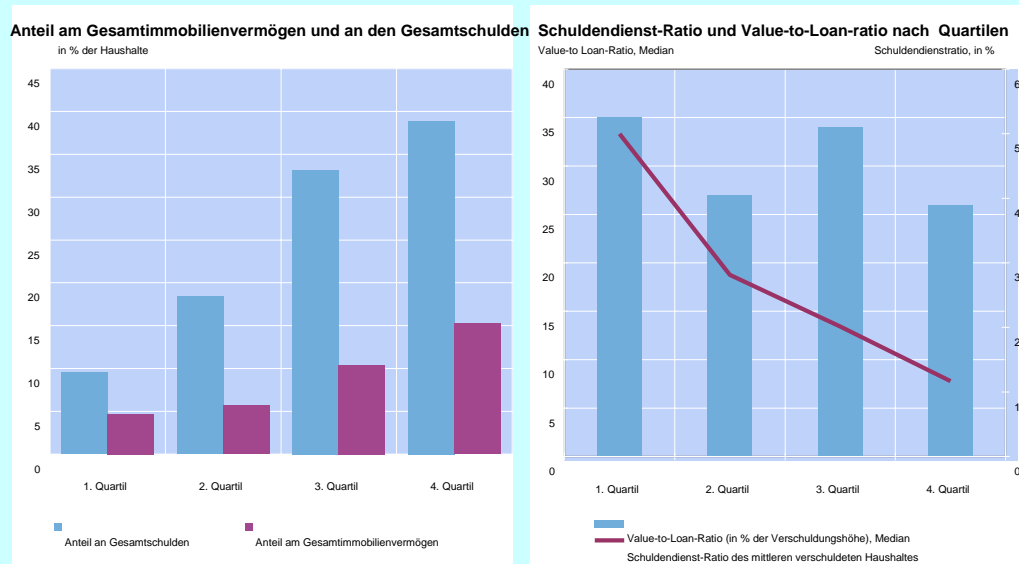
Die OeNB hat im Jahr 2008 eine Befragung der privaten Haushalte in Auftrag gegeben.²² Ziel der Erhebung war es, Informationen über die Immobilienvermögensstruktur, die Immobilienfinanzierung und die Verschuldung durch Wohnraumbeschaffung der österreichischen Haushalte zu erhalten. Gemäß den Daten der Erhebung beträgt die Schätzung für den durchschnittlichen Wert des Hauptwohnsitzes 130.000 EUR und die für das durchschnittliche Gesamtimmobilienvermögen eines österreichischen Haushalts 250.000 EUR (wobei 22% der Haushalte weiteren – über den Hauptwohnsitz hinausgehenden – Immobilienbesitz halten). Die Eigentumsquote steigt mit höherem Einkommen – wobei dies in Wien stärker ausgeprägt ist als in den Bundesländern (Verdreifachung vom ersten zum vierten Einkommensquartil). 22% der privaten Haushalte sind durch Wohnraumbeschaffung verschuldet, wobei junge und einkommensstarke Haushalte signifikant häufiger verschuldet

²² Fessler et al., 2009 und Albacete und Wagner, 2009.

sind. 29% aller verschuldeten privaten Haushalte haben zumindest einen aushaftenden Wohnbaukredit in fremder Währung.

Einkommensstarke Haushalte halten zwar signifikant häufiger einen Fremdwährungskredit oder auch einen variabel verzinsten Kredit, allerdings ist der LTV dieser Haushalte geringer. Demgegenüber scheint die Verschuldungssituation von einkommensschwachen Haushalten mit einem aushaftenden Wohnbaukredit besonders risikoanfallig – sowohl ihre LTVs als auch ihr Schuldendienst relativ zum Einkommen sind iberdurchschnittlich hoch. So ist der für Kreditzahlungen für die Hauptwohnsitzimmobilie verwendete Anteil am verfügbaren Einkommen für Haushalte des 1. Einkommensquartils 50%, während er nur 12% im obersten Einkommensquartil beträgt. Allerdings entfallen auf die einkommensschwächsten Haushalte nur 10% der gesamten aushaftenden Wohnbaukredite, auf das 4.Quartil jedoch 39%. Zudem scheint der Haushaltssektor für die Besicherung seiner Schulden genügend Immobilienvermögen zu besitzen – die Vermögenswerte sind mehr als doppelt so hoch wie die zugrundeliegenden Schuldenwerte (Value-to-Loan-Ratio²³).

Verschuldete Haushalte



Quelle: OeNB-Immobilienvermogenserhebung 2008.

Kreditgeber für private Haushalte bei deren Wohnraumbeschaffung sind hauptsächlich Banken (79%) bzw. öffentliche Stellen (17%), nur 4% der Kredite werden von Unternehmen (z.B. Gehaltsvorschuss) bzw. Haushalten (Familie/Freunde) vergeben.

Entwicklung der Bausparkassendarlehen

Das Volumen an ausstehenden Bausparkassendarlehen betrug Ende September 2009 EUR 16,7 Mrd. 2008 stiegen die Wohnbauforderungsausgaben um 5% und iberstiegen damit erstmals die 3-Milliarden-Grenze (3,02 Mrd. EUR). Dabei war ein Anstieg der Mittel

²³ Verhältnis des aktuellen Immobilienvermögens zur aktuell aushaftenden Kreditsumme.

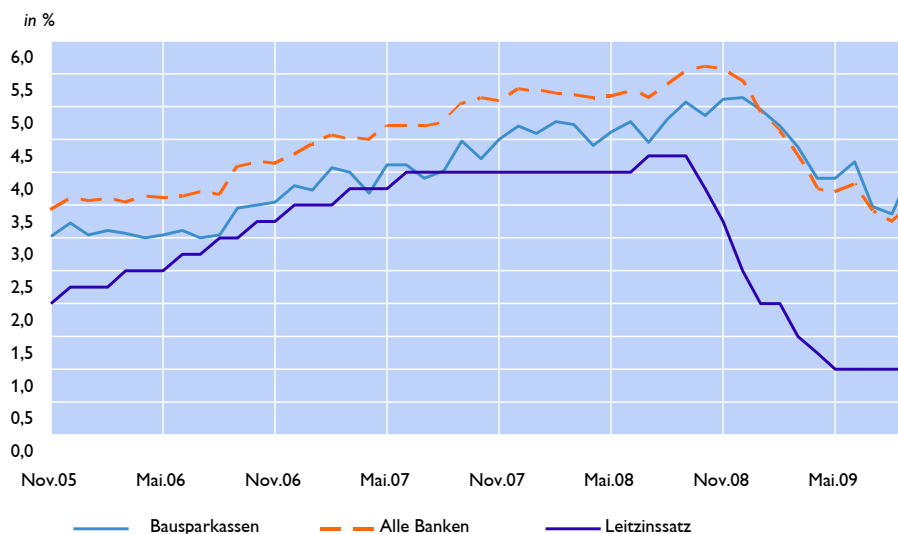
beim Neubau um 6%, aber vor allem auch bei der Sanierung (+11%) zu verzeichnen. Bausparen wird seit den Anfängen der Wohnbauförderung in Österreich von öffentlicher Hand unterstützt. Bausparkassen erfreuen sich bei privaten Haushalten nach wie vor großer Beliebtheit. Durch die attraktive Grundverzinsung und die staatliche Bausparprämie wird diese Sparform oft von Privaten gewählt. Zum Quartalsende vom 3. Quartal 2009 betrug die Anzahl der Bausparverträge bei den in Österreich tätigen Bausparkassen 5.410.712 Millionen Stück. Betragsmäßig beliefen sich die Bauspareinlagen im 3. Quartal 2009 auf 17,8 Mrd. EUR, das entsprach rund 11% aller bei österreichischen Kreditinstituten getätigten Spareinlagen. Während die Anzahl der im Ausleihungsstadium befindlichen Bausparverträge seit einigen Jahren kontinuierlich sinkt, steigt deren Volumen kontinuierlich auf 114,8 Mrd. EUR im 3. Quartal 2009 (+2,9% gegenüber Vorjahr). Davon waren 78% im Ansparstadium und 22% im Ausleihungsstadium. Die starken Rückgänge der Bauspardarlehen aus den Jahren 1999 und 2004 dürften vor allem auf Wellen von Umschuldungen in Fremdwährungskredite zurückzuführen sein und die Tatsache, dass Fremdwährungskredite ein typisches Konkurrenzprodukt zum klassischen Bausparkredit darstellen, untermauern. Der Überschuss der Bauspareinlagen gegenüber den gesamten aushaftenden Darlehen der Bausparkassen verringerte sich seit 2004 deutlich (Jahresultimo 2004: 4 Mrd. EUR, 3. Quartal 2009 1,1 Mrd. EUR). Bei näherer Betrachtung der aushaftenden Darlehen fällt auf, dass der Anteil der Zwischendarlehen stark gestiegen ist (seit 1998 hat er sich verdreifacht von 9% auf 27% 2008; 3. Quartal 2009: 24%). Die Finanzierungsleistung der Bausparkassen erhöhte sich im Zeitverlauf auf 3,5 Mrd. EUR im Jahr 2008, das entsprach im Vergleich zum Vorjahr einer Erhöhung um 7,5% (nach 14,9% Zuwachs im Jahr 2007). Im 3. Quartal 2009 kam es sogar zu einem Rückgang um 15% im Vergleich zum Vorjahresquartal.

Laut Zinssatzstatistik erfolgte die Weitergabe der Leitzinssenkungen bei Kreditzinssätzen von neu begebenen Haushaltskrediten bislang in allen Kategorien zwar in hohem Ausmaß aber noch nicht vollständig. Dies gilt insbesondere für die von den Bausparkassen neu vergebenen EUR-Wohnbaukredite, wo eine zeitverzögerte Weitergabe beobachtbar ist. Der Rückgang zwischen dem – erst im Dezember 2008 erreichten – Zinssatzhöhepunkt von 5,1% und dem Wert im September 2009 betrug lediglich 118 Basispunkte (siehe nachstehende Grafik).

Bei Betrachtung der Zinssätze für neu vergebene Bausparkredite und Bauspareinlagen laut EZB-Zinssatzstatistik wird eine Reduktion der Neugeschäft-Spanne innerhalb der letzten 12 Monate von 2,49 Prozentpunkten im September 2008 auf 1,51 Prozentpunkte im September 2009 deutlich (gemäß EZB Zinssatzstatistik betrug der gemeldete kapitalgewichtete Nominalzinssatz für Bausparkredite im September 2009 3,96%. Der entsprechende Einlagenzinssatz lag bei 2,46%).

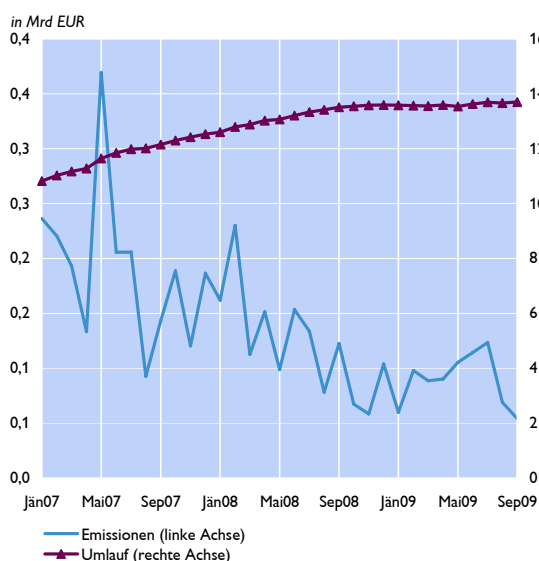
Als weitere direkte Form der Wohnbauförderung, wo Kredite eine Rolle spielen, ist der gemeinnützige Wohnungsbau zu nennen. Der Verwaltungsbestand der gemeinnützigen Bauvereinigungen umfasst etwa 22% des gesamten Wohnungsbestands in Österreich (Stand aus dem Jahr 2006, GBV 2009). Dieser Anteil stieg über die letzten Jahrzehnte kontinuierlich – vor 30 Jahren lag der Anteil noch bei rund 10%. 17% der befragten Haushalte gaben an, Mieter einer Genossenschaftswohnung zu sein. Für die Finanzierung des Genossenschaftsbeitrags hat knapp ein Viertel der Genossenschaftsmieter (25%) zumindest einen Kredit aufgenommen. Es zeigt sich, dass 11% der Mieter beim Einzug keinen Genossenschaftsbeitrag mehr zu leisten hatten und 40% der Genossenschaftsmieter einen Finanzierungsbeitrag unter 5.000 EUR zahlten. Höhere Finanzierungsbeiträge wurden bei Haushalten mit höherem Einkommen verzeichnet.

Kreditzinssätze an private Haushalte – Neugeschäft EUR-Wohnbaurkredite

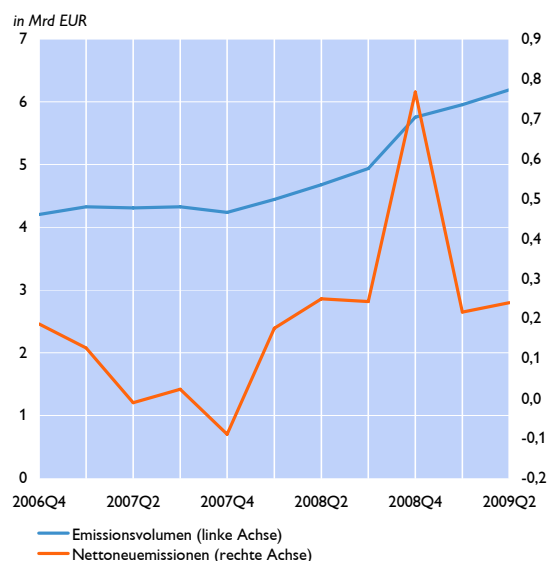


Emission der heimischen Wohnbaubanken

Wohnbauranleihen



Hypothekendarfandbriefe



Quelle: OeNB.

Bei Wohnbauranleihen sind die Zinsen für Privatanleger bis zu einem Ausmaß von 4 Prozent pro Jahr von der Kapitalertragsteuer befreit und haben daher im Vergleich zu Sparbüchern und Staatsanleihen oft eine bessere Rendite. Zudem kann die Anschaffung von Wohnbauranleihen steuerlich als Sonderausgabe abgesetzt werden. In Zeiten niedriger Zinsen sind Wohnbauranleihen gegenüber traditionelleren Anlage- bzw. Sparformen (wie Sparbuch) attraktiv, sie fallen jedoch nicht unter die Einlagensicherung des Staates. Die Unsicherheit an den Kapitalmärkten wurde bei den Wohnbauranleihen deutlich. Privatanleger investierten verstärkt in staatlich garantierte Produkte und Sparbücher. Das Emissionsvolumen flachte sich gegen Ende 2008 ab. Im November 2008 erreichten die Nachfrage und die Höhe der Emissionen der Wohnbaubanken mit 58 Mio. EUR einen Tiefstand. Bis Juli 2009 stieg das Volumen der Emission wieder. Zuletzt im September 2009 kam es jedoch wieder zum

deutlichen Rückgang. Die Nettoneuemissionen von in Österreich begebenen Hypothekendarlehen zeigen im 4. Quartal 2008 einen deutlichen kurzfristigen Anstieg. Dies ist auf einige Kreditinstitute zurückzuführen, die die emittierten Papiere begeben haben und im Eigenportfolio für ihr Liquiditätsmanagement halten. Im Juli 2009 griff die EZB erstmals mittels Kaufs von covered bonds/Pfandbriefen zur Stützung dieses Marktes ein. Die EZB will innerhalb eines Jahres besicherte Anleihen von bis zu 60 Mrd. EUR kaufen und damit die Refinanzierung des Bankensystems erleichtern. Bis 30. Oktober 2009 wurden unter diesem Programm covered bonds im Nominalwert von 21,036 Mrd EUR gekauft. Zuletzt hat sich der Markt leicht beruhigt – die starken Emissionen der vergangenen Monate haben sich auf das Niveau von Anfang 2009 bewegt (ECB, 2009b).

Literatur:

Albacete, N. und K. Wagner (2009), Wie finanzieren private Haushalte in Österreich ihr Immobilienvermögen? In: Geldpolitik und Wirtschaft Q3/09, OeNB

ECB (2009a). Housing Finance in the Euro Area. EZB Occasional Paper 101.

ECB (2009b). Monthly Report on the Eurosystem's Covered Bond Purchase Programme, October 2009.

Fessler P., Mooslechner, P. und M. Schürz (2009), Das Immobilienvermögen privater Haushalte in Österreich. In: Geldpolitik und Wirtschaft Q2/09

GBV (2009). Österreichischer Verband gemeinnütziger Bauvereinigungen – Revisionsverband, www.gbv.at