

10 Jahre EU-Beitritt: Auswirkungen auf die Finanzmarktstruktur

Durch den EU-Beitritt haben sich die Deregulierungstendenzen auf dem österreichischen Finanzmarkt merklich verstärkt. Die relative Bedeutung der Bankenintermediation hat sich vermindert, der Konkurrenzdruck aus dem Euroraum blieb aber bis dato relativ gering. Die Banken passten ihre Strategien an die Herausforderungen im Wesentlichen in dreifacher Weise an: eine deutliche Zunahme der Fusionen und Übernahmen, ein Abbau von Kapazitäten und eine gezielte Internationalisierung, vor allem in Richtung Zentral- und Osteuropa. Für die Unternehmen haben sich durch den EU-Beitritt die Finanzierungsmöglichkeiten wesentlich erweitert. Demgegenüber lassen sich kaum Effekte des EU-Beitritts auf das Anlageverhalten der privaten Haushalte feststellen.

Walter Waschiczek

1 Einleitung

Die vorliegende Studie analysiert den Wandel der Finanzmarktstrukturen in Österreich in den letzten zehn Jahren und versucht, den Beitrag des EU-Beitritts zu diesen Veränderungen einzuschätzen. Sie konzentriert sich dabei schwerpunktmäßig auf die wesentlichsten Akteure auf dem österreichischen Finanzmarkt – die Finanzintermediäre, und hier insbesondere auf die Banken auf der einen Seite und die realwirtschaftlichen Sektoren Unternehmen und private Haushalte auf der anderen Seite – zulasten einer genaueren Betrachtung der einzelnen Teilmärkte (wie Aktien-, Anleihen- oder Kreditmarkt).

Bei einer Betrachtung von Effekten der EU-Mitgliedschaft auf die Finanzmarktstrukturen sind zwei Aspekte zu berücksichtigen. Zum einen bildeten die europäische Integration und die Teilnahme Österreichs an diesem Integrationsprozess nur einen Faktor, der in den letzten zehn Jahren (und davor) das österreichische Finanzsystem und seine Rahmenbedingungen beeinflusst hat. Neben dem technischen Fortschritt haben insbesondere der in den vergangenen Jahrzehnten beobachtete Prozess der Disintermediation und die fortschreitende Deregulierung der Finanzmärkte, die in einer Vielzahl von Finanzinnovationen ihren Ausdruck fanden, die Finanzmärkte deutlich verändert – wenn auch in Österreich zumeist nur in abgeschwächter Form. Eine exakte Tren-

nung der Auswirkungen dieser verschiedenen Einflüsse ist seriöserweise kaum möglich, da sie eng miteinander verwoben sind und einander beeinflussen und verstärken.

Zum anderen haben die Effekte des EU-Beitritts nicht erst mit dem Beginn der tatsächlichen Mitgliedschaft eingesetzt, sondern in wesentlichen Teilen schon um einiges früher. Die rechtlichen und regulatorischen Voraussetzungen für die Teilnahme an der EU mussten schon vor dem Beitritt geschaffen werden. Das für die Finanzmärkte eigentlich relevante Datum war dabei der Beitritt Österreichs zum Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) zu Jahresbeginn 1994, mit der der Finanzsektor gleichberechtigt am europäischen Binnenmarkt teilnahm. Auch die österreichischen Finanzmarktakteure begannen sich auf die durch den bevorstehenden EU-Beitritt zu erwartenden Veränderungen in den Wettbewerbsbedingungen frühzeitig vorzubereiten. Damit kann der Beginn des Finanzmarktintegrationsprozesses Österreichs mit Anfang der Neunzigerjahre angesetzt werden.

Aus Platzgründen kann die Auswahl der empirischen Indikatoren nur selektiv erfolgen. Um die Beschränkung der Kennzahlen einigermaßen kohärent zu halten, werden nur Mengenindikatoren verwendet und die für eine vollständige Darstellung ebenfalls erforderlichen Ertrags- und Aufwandskennzahlen nicht angeführt. Generell wurden jene Indikatoren herangezogen,

Wissenschaftliche
Begutachtung:
Stefan Schmitz.

gen, die in der wirtschaftspolitischen Diskussion der letzten zehn Jahre breite Beachtung fanden. Die Analyse wird dadurch zweifellos in gewisser Weise verkürzt. Allerdings ermöglicht diese Vorgangsweise eine Konzentration auf die Struktureffekte des EU-Beitritts.

2 EU trägt zur Deregulierung der Finanzmärkte bei

Der österreichische Finanzmarkt unterliegt seit dem EU-Beitritt merklich kompetitiveren Rahmenbedingungen. Ausgangspunkt der Integration des österreichischen Finanzsystems in die europäischen Finanzmärkte war die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs am 4. November 1991.¹ In weiterer Folge wurden die rechtlichen Rahmenbedingungen des österreichischen Finanzsektors zunehmend „europäisiert“, wodurch die Prinzipien der von den vier Grundfreiheiten geprägten europäischen Wirtschaftsverfassung zunehmend den österreichischen Finanzmarkt bestimmten.

Das legistische Grundsatzwerk für den österreichischen Finanzsektor bildete das Finanzanpassungsgesetz 1993, das mit der EWR-Teilnahme zu Jahresbeginn 1994 in Kraft trat und die relevanten europäischen Richtlinien und Empfehlungen in österreichisches Recht umsetzte. Dabei handelte es sich um ein Paket von insgesamt 17 Gesetzen, mit dem das Bankwesengesetz (BWG), das Investmentfondsgesetz, das Bausparkassengesetz und Novellen zu zahlreichen Gesetzen für Kredit-

und Finanzinstitute verabschiedet wurde (Lucius, 1993).

Der Marktzutritt wurde durch die Kapitalverkehrsliberalisierung sowie durch die Umsetzung der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit im neuen BWG wesentlich erleichtert. Auch die Rahmenbedingungen für das Preissetzungsverhalten wurden verändert: Statt dass der zentrale Zinssatz – der Eckzinssatz, der bis dahin für Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist herangezogen wurde – in so genannten Eckzinsabkommen zwischen den Kreditinstitutsverbänden festgelegt wurde, bestimmte nunmehr die Preisbildung auf dem Markt die Höhe der Verzinsung für Spareinlagen.² Gleichzeitig wurden die Eigenmittelvorschriften der Eigenmittel- und Solvabilitätsrichtlinie der EG angepasst (Stanzel, 1993).³

Auch die Rahmenbedingungen für den Kapitalmarkt – insbesondere Kapitalmarkt- und Börsengesetz – wurden im Vorfeld des EU-Beitritts dem europäischen Standard angeglichen. Zu den wesentlichen Reformmaßnahmen zählte z. B. die Aufhebung der Emissionskontrollen, insbesondere die Abschaffung der Emissionsgenehmigung durch das Bundesministerium für Finanzen. Der Anlegerschutz wurde durch eine umfassende Prospektspflicht für Wertpapiere und die Einführung des Insiderstrafatbestands wesentlich ausgebaut. Im Jahr 1997 wurde die Wiener Börse in eine Aktiengesellschaft umgewandelt, die an die Stelle der bisherigen „Wiener Börsekammer“ trat.⁴

¹ Einen Überblick über die Liberalisierung der österreichischen Finanzmärkte bietet Braumann (2002).

² Wie stark die Reglementierungen wirkten, mag der Umstand illustrieren, dass bis zu Beginn der Neunzigerjahre Abweichungen von diesen Vorgaben in der wirtschaftspolitischen Diskussion als „graue Zinsen“ bezeichnet wurden.

³ Als Eigenmittel sind seitdem mindestens 8% der Bemessungsgrundlage (risikogewichtete Aktiva und außerbilanzmäßige Geschäfte) zu halten.

⁴ Der Großteil der behördlichen Aufgaben der Börsekammer wurde von der Bundeswertpapieraufsicht (und später von der FMA) übernommen.

Mit dem Beitritt zum EWR und zur EU wurde die Rechtsentwicklung auf EU-Ebene zum zentralen Motor für die Weiterentwicklung der Rahmenbedingungen der österreichischen Finanzmärkte. Diese fand unter anderem ihren Widerhall in der Abschaffung der Anonymität von Wertpapierdepots und Spareinlagen: Im Jahr 1996 wurde die Ausnahme von der Legitimationspflicht für die Eröffnung eines Wertpapierkontos abgeschafft, und im Jahr 2000 wurde als Reaktion auf eine Klage der Europäischen Kommission gegen Österreich auf Umsetzung der „Geldwäsche-Richtlinie“ beim Europäischen Gerichtshof, in deren Mittelpunkt die Aufhebung der Sparbuchanonymität stand, die Sparbuchanonymität abgeschafft.⁵

Der nächste wesentliche Integrationschritt war die Einführung des Euro Anfang 1999. Mit der gemeinsamen Währung fiel eine der letzten Barrieren im grenzüberschreitenden Bankgeschäft in Europa, indem alle an nationale Währungen gebundenen Regulierungen hinfällig wurden (Waschiczek, 1999).

Insgesamt haben sich durch die EU-Integration die Rahmenbedingungen der österreichischen Finanzmärkte substanziell geändert. Der Rechtsrahmen wurde massiv dereguliert, und die ordnungspolitischen Vorstellungen der EU in Bezug auf Corporate Governance sind im österreichischen Finanzsektor mittlerweile allgemein verbindlich geworden (Randa, 2002). Dieser Prozess ist aber noch nicht abgeschlossen, die österreichische Rechtslage wird durch die zunehmende Harmonisierung auf EU-

Ebene laufend dem europäischen Standard weiter angeglichen.

3 Sinkende Bedeutung der Bankenintermediation

Auch wenn auf dem österreichischen Finanzplatz noch immer Banken dominieren, hat sich die gesamtwirtschaftliche Funktion des Bankkredits im Zuge der Disintermediationstendenzen seit Beginn der Neunzigerjahre merklich verringert. Der Anteil der Banken am gesamten Finanzmarktvolumen (gemessen als Summe der Aktiva aller Intermediäre) verminderte sich zwischen 1990 und 2003 von 90% auf 77%. Zuwächse verzeichneten dem gegenüber vor allem Investmentfonds (von 3% auf 14%), in geringerem Ausmaß auch Versicherungen und Pensionskassen (die erst seit 1991 auf dem österreichischen Markt aktiv sind).

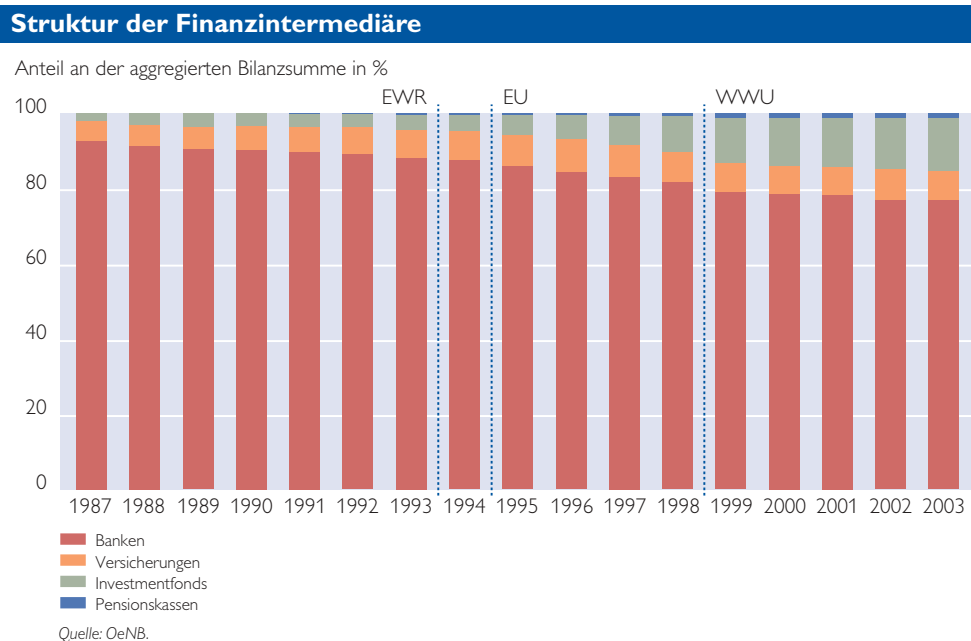
Damit hatten die Banken in Österreich bis zuletzt ein größeres Gewicht als im Durchschnitt des Euroraums, wo 1999 (das letzte Jahr, für das für alle Länder Vergleichsdaten vorliegen) der Anteil der Banken 67% betragen hatte; die Bedeutung institutioneller Investoren war hingegen in Österreich geringer. Eine nicht unwesentliche Rolle spielt dabei zweifellos die Struktur der Pensionversicherungssysteme. In Ländern mit Kapitaldeckungsverfahren sind die zur Veranlagung auf den Kapitalmärkten zur Verfügung stehenden Mittel weitaus größer als in Staaten mit Umlageverfahren. Aber selbst im Vergleich zu Ländern mit starker Dominanz des Umlagesystems ist das Volumen ihrer Veranlagungen gering (Waschiczek, 1999; EZB, 2002).

⁵ Zusätzlich wurde Österreich auch Anfang des Jahres 2000 von der internationalen Anti-Geldwäsche-Einheit FATF (Financial Action Task Force), einer Arbeitsgruppe der OECD, unter Androhung des Ausschlusses aus der FATF aufgefordert, die anonymen Sparbücher abzuschaffen. Das Bankgeheimnis blieb von der Aufhebung der Anonymität unberührt. Die Aufhebung der Anonymität hatte auch keine Auswirkungen auf die Spareinlagenentwicklung – im Gegenteil, im Jahr 2001 war erstmals seit einigen Jahren wieder ein Zuwachs zu registrieren gewesen.

Während die Integration in die EU einen entscheidenden Beitrag zur Deregulierung der österreichischen Finanzmärkte geleistet hat, ist ihr Einfluss auf den im letzten Jahrzehnt zu beobachtenden Prozess der Disintermediation weitaus weniger eindeutig. Jedenfalls war kein entscheidender Strukturbruch durch den Beitritt zur EU zu registrieren. Die jährliche Wachstumsrate der Bankbilanzen be-

trug im Zeitraum von 1987 bis 1994 5,8% und in der Periode 1994 bis 2003 5,6%. Ähnlich gering waren die Unterschiede in den Steigerungsraten des Vermögensbestands der Investmentfonds (20,7% gegenüber 22,0%). Bei den Versicherungen waren die Unterschiede im Expansionstempo vor und nach dem EU-Beitritt deutlich größer (Verringerung von 12,4% auf 6,9%).

Grafik 1



Der weitaus überwiegende Teil der Finanzintermediäre, wie Investmentfonds und (überbetriebliche) Pensionskassen, steht im Eigentum der Banken und ist in deren Finanzdienstleistungskonzernen integriert. Die grundsätzlichen strategischen Entscheidungen werden daher zumeist in den Banken getroffen. Auch die Verflechtungen zwischen Banken und Versicherungen haben zugenommen. Nahezu alle großen österreichischen Banken haben mittlerweile einen strategischen Partner aus der Versicherungswirtschaft.

4 Wie stark ist die Konkurrenz aus Europa?

Mit der EWR- und EU-Teilnahme, insbesondere aber mit der Einführung des Euro war die Erwartung verbunden, dass sich die Konkurrenz durch Banken aus anderen Ländern verstärken würde. Tatsächlich begann schon im Vorfeld der EU-Mitgliedschaft die Präsenz von Kreditinstituten aus dem EU-Raum kontinuierlich zu steigen (Tabelle 1). Nach dem EU-Beitritt expandierten vor allem die Zweigniederlassungen auf Basis der Niederlassungs-

freiheit überaus dynamisch.⁶ Darüber hinaus haben sich europäische Institute verstärkt an österreichischen Banken beteiligt (Abschnitt 5.1). Der Anteil der Tochterbanken von Banken aus der EU an der Bilanzsumme aller Banken ist in Österreich mit 18% mittlerweile der vierthöchste in der EU (nach Luxemburg, Irland und Portugal) – im Wesentlichen als Folge der Übernahme der Bank Austria AG durch die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG.

Aufgrund der Marktöffnung war darüber hinaus stets die Möglichkeit zunehmender Konkurrenz ausländischer Institute im Inland zu berücksichtigen. Auch ohne physische Präsenz in Österreich machte sich die

Konkurrenz aus dem EU-Raum in gewisser Weise bemerkbar: Die Kredite von Banken aus dem Euroraum an österreichische Nichtbanken verdreifachten sich nahezu seit Mitte 1997 und stiegen damit fünf Mal so rasch wie die entsprechenden Ausleihungen österreichischer Kreditinstitute; das Verhältnis von Krediten der Banken aus dem Euroraum zu jenen inländischer Institute erhöhte sich von 1,8% auf zuletzt 3,7%.⁷ Der weit aus überwiegende Teil entfiel dabei auf Institute aus Deutschland. In absoluten Größen war der Konkurrenzdruck damit immer noch relativ gering.

Tabelle

Indikatoren zur Marktstellung von Kreditinstituten aus der EU in Österreich

	1990	1997	2000	2001	2002	2003	2004
Anzahl der Kreditinstitute aus der EU							
zu 100% in Auslandsbesitz	5	9	9	10	11	12	10
mehrheitlich in Auslandsbesitz	4	8	7	4	5	3	3
Zweigniederlassungen ausländischer Banken	1	6	15	17	17	21	21
Anteil an der Bilanzsumme in %							
Zweigniederlassungen von Banken aus der EU	x	0,7	0,7	0,8	0,6	0,6	..
Tochterbanken von Banken aus der EU	x	1,5	0,9	17,9	20,2	18,4	..
Kredite an inländische Nicht-MFIs: Kredite von Kreditinstituten aus dem Euroraum in % der Kredite österreichischer Kreditinstitute	x	1,8	2,4	3,0	3,4	3,3	3,7

Quelle: OeNB, EZB.

Deutlich größer ist die europäische (bzw. generell die internationale) Konkurrenz im Kapitalmarktbereich. So waren 2004 nur 6 der insgesamt 25 Teilnehmer am Auktionsverfahren für Bundesanleihen österreichische Banken (OeKB, 2004). Auch bei der Übernahme und Platzierung von Anleihen österreichischer Unternehmen engagierten sich – vor allem nach Realisierung der dritten Stufe der

Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) – vermehrt internationale Investmentbanken. Ein großer Teil der von österreichischen Unternehmen begebenen Kapitalmarktpapiere wird von ausländischen Investoren gehalten (OeNB, 2001). Das deckt sich auch mit dem Befund der EZB (Baele et al., 2004), wonach auch auf Euro-raumebene die Finanzmarktintegration auf dem Kapitalmarkt wesentlich

⁶ Ein Kreditinstitut in Auslandsbesitz ist ein rechtlich selbstständiges Unternehmen, das aufgrund des BWG berechtigt ist, Bankgeschäfte zu betreiben. Eine Zweigniederlassung ist ein rechtlich unselbstständiger Teil eines Kreditinstituts und betreibt unmittelbar sämtliche Geschäfte oder einen Teil der Geschäfte, die mit der Tätigkeit des jeweiligen Kreditinstituts verbunden sind.

⁷ Daten liegen erst ab Juni 1997 vor. Eine Aufteilung auf Sektoren ist aus Datengründen nicht möglich.

weiter fortgeschritten ist als im Kreditbereich. Insgesamt ist damit eine relativ große Zahl von ausländischen – und dabei insbesondere europäischen – Banken in verschiedenster Form auf dem österreichischen Markt präsent.

5 Bankstrategien in Reaktion auf die europäische Integration

Angesichts der mit der Teilnahme am integrierten Finanzmarkt einhergehenden Veränderungen der Rahmenbedingungen, aber auch der (Erwartung der) dadurch induzierten Verschärfung der Wettbewerbsbedingungen standen die Finanzmarktakteure seit Anfang der Neunzigerjahre vor der Herausforderung, ihre Strategien den sich ändernden Gegebenheiten anzupassen. Im Wesentlichen lassen sich dabei drei strategische Positionierungen erkennen: eine deutliche Zunahme der Fusionen und Übernahmen, ein Abbau von Kapazitäten und eine gezielte Internationalisierung, vor allem in Richtung Zentral- und Osteuropa.⁸

5.1 Fusionswelle

Die Vorbereitung auf die Integration des österreichischen Bankenmarktes in die EU ging mit einer deutlichen Zunahme der Fusionen einher, deren Anzahl in den Jahren 1990 bis 1993 deutlich höher war als zuvor und danach (Grafik 2). Im Zuge dieser Zusammenschlüsse hat sich die Eigentümerstruktur der österreichischen Banken markant verändert. Die meis-

ten großen österreichischen Kreditinstitute waren davon betroffen. Wie stark sich die Eigentumsverhältnisse im österreichischen Bankensektor seitdem geändert haben, lässt sich wahrscheinlich am besten dadurch illustrieren, dass die drei zu Beginn des Jahres 1990 größten österreichischen Banken (CA-BV, Girozentrale, Länderbank) nicht mehr als selbstständige Banken existieren.

Ein wesentliches Element für die nachhaltige Änderung der Eigentümerstruktur war die Tatsache, dass die öffentliche Hand begann, sich aus ihren Bankbeteiligungen zurückzuziehen. Der für das österreichische Bankensystem bis Anfang der Neunzigerjahre charakteristische relativ hohe Anteil öffentlichen Eigentums wurde praktisch vollständig abgebaut. Derzeit befindet sich nur mehr die AWS Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft mbH (hervorgegangen aus FGG und BÜRGES) im Eigentum des Bundes. Auch bei einer Reihe von Landes-Hypothekenbanken wurden Privatisierungsschritte gesetzt.⁹ Darüber hinaus fanden schon seit Ende der Achtzigerjahre Veränderungen der Rechtsform bei Sparkassen (Umwandlung in eine Aktiengesellschaft, seit 1999 in eine Sparkassen-Stiftung) statt. Seit dem Jahr 2003 wird auf Aufforderung durch die Europäische Kommission die kommunale Ausfallhaftung für Gemeindesparkassen stufenweise abgebaut.¹⁰

Der zweite wesentliche Aspekt bei der Änderung der Eigentümerstruktur ist der steigende Auslandsanteil. Der

⁸ Zu den Reaktionen auf die Herausforderungen siehe u. a. auch Glauningner et al. (2001).

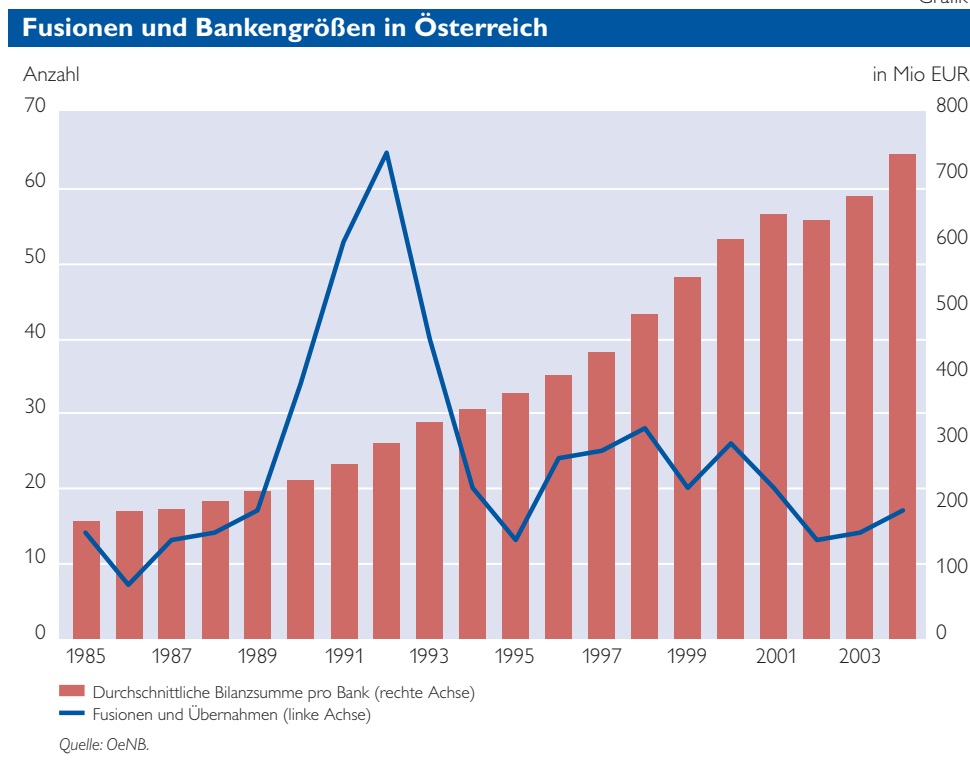
⁹ Ende 2004 befand sich nur noch die Hypo Tirol Bank zur Gänze in Landesbesitz. Bei der Bank Burgenland lag der Landesanteil nahe bei 100%, an den Hypothekenbanken von Niederösterreich, Oberösterreich, Kärnten und Vorarlberg betrug der Anteil des jeweiligen Landes jeweils über 50%.

¹⁰ Ende 2004 gab es noch 38 Gemeindesparkassen (von insgesamt 63 Sparkassen – inklusive Erste Bank), bei denen jeweils eine Gemeinde Haftungsträger ist. 28 dieser Institute haben von der Möglichkeit der Umwandlung in eine AG Gebrauch gemacht; in diesen Fällen ist die jeweilige Gemeinde Haupt- oder Alleinaktionär.

Anteil des Auslandskapitals am österreichischen Bankensystem lag in den Neunzigerjahren beständig bei rund 10% und erhöhte sich danach – im Wesentlichen durch den Erwerb eines großen österreichischen Instituts durch eine Bank aus dem EU-Raum – deutlich; Ende 2003 betrug er 22% (Mooslechner, 2005). Auch hier mag der Umstand, dass drei der vier größten Kreditinstitute Ende der Achtzigerjahre (CA-BV, Länderbank, Zentralsparkasse) – bzw. ihr Rechtsnachfolger – mittlerweile in ausländischem Eigentum stehen, das Ausmaß dieser Veränderungen vielleicht am besten illustrieren; aber auch andere große Institute weisen beträchtliche Beteiligungen ausländischer Institute auf.

Ein erklärtes Ziel der Fusionsaktivitäten zu Beginn der Neunzigerjahre war die Schaffung größerer Einheiten, um so eine kritische Masse für die Herausforderungen der EU-Integration zu schaffen. Tatsächlich wurden die österreichischen Banken durch diesen Konsolidierungsprozess merklich größer. Die durchschnittliche Bilanzsumme einer österreichischen Bank war Ende 2004 drei Mal so hoch wie 1990. Im europäischen Vergleich zählen die österreichischen Banken aber nach wie vor zu den kleineren. Im EU-Durchschnitt war die durchschnittliche Bilanzsumme einer Bank fünf Mal so groß wie in Österreich (EZB, 2004).

Grafik 2



Ein weiteres Motiv der Fusionen war darüber hinaus, durch Reduktion der Marktteilnehmer die Intensität des Wettbewerbs zu reduzieren. Insgesamt hat sich in Österreich die Zahl

der selbstständigen Institute zwischen 1990 und 2004 um 27% auf 882 reduziert. Dadurch hat sich der Konzentrationsgrad auf dem österreichischen Bankenmarkt zwar erhöht – der Anteil

der größten fünf Banken an der Bilanzsumme stieg zwischen 1990 und 2004 von 35% auf 44% – lag aber immer noch unter den Werten vergleichbarer Länder (EZB, 2004). Auch wenn sich somit wahrscheinlich der Konzentrationsgrad seit Anfang der Neunzigerjahre erhöht hat, dürfte die Intensität des Wettbewerbs immer noch relativ hoch sein; überdies hat sich die Offenheit des österreichischen Marktes durch die Integration in die EU erhöht.

5.2 Abbau von Kapazitäten

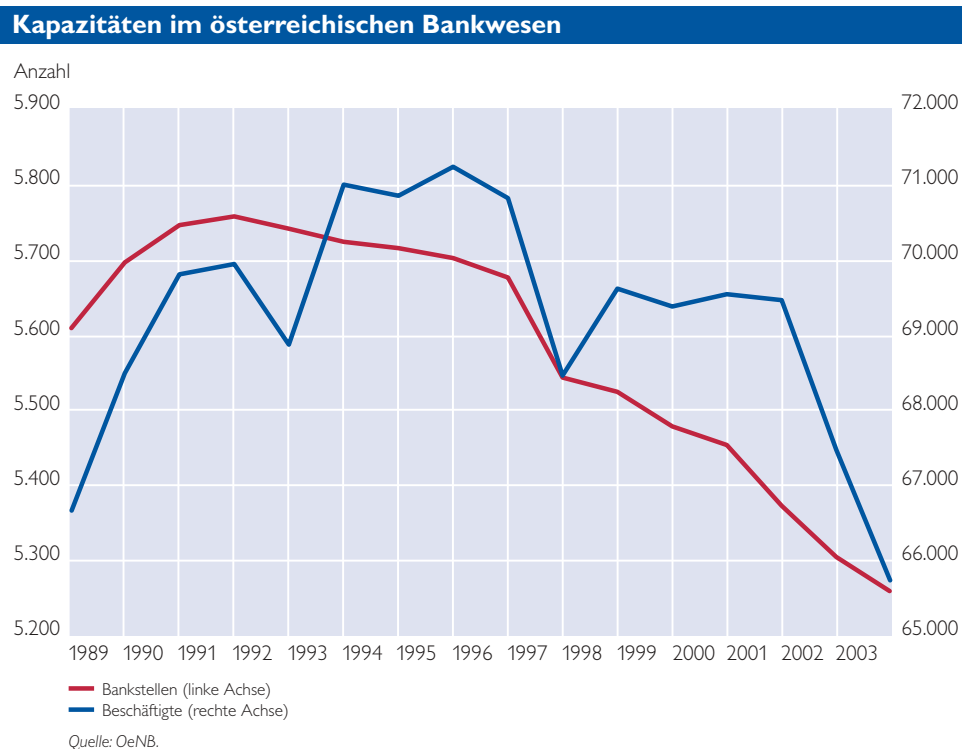
Ein weiteres Ziel – vor allem nachdem sich die Anzahl der unabhängigen Marktteilnehmer vermindert hatte – war der Abbau von Kapazitäten. Das soll an zwei Indikatoren verdeutlicht werden: Zum einen haben die Banken im Zuge der Integration die Anzahl

ihrer Zweigstellen verringert. Gegenüber ihrem Höchstwert Ende 1992 sind die Bankstellen bis 2004 um 532 oder 9% gesunken. Dadurch hat sich die Bankendichte, die in Österreich traditionell sehr hoch war, seit ihrem Höhepunkt im Jahr 1990 kontinuierlich reduziert, lag aber bis zuletzt deutlich über dem europäischen Durchschnitt. Zum anderen ist auch die Zahl der Mitarbeiter seit ihrem Höchststand im Jahr 1996 – allerdings mit einigen Schwankungen – rückläufig. Bis Ende 2004 ist sie um knapp 6.000 oder 8% gesunken.

5.3 Massive Internationalisierung

Die markanteste Veränderung in der strategischen Ausrichtung der Banken war wahrscheinlich die massive Internationalisierung seit Beginn der Neunzigerjahre.¹¹ Ihre wesentliche Zielrich-

Grafik 3



¹¹ Eine umfassende Darstellung der Auslandsstrategie der österreichischen Banken seit den Achtzigerjahren findet sich in Randa (2002).

tung war allerdings nicht der EU-Raum, sondern Zentral- und Osteuropa (zum Großteil seit der Erweiterung vom Mai 2004 Bestandteil der EU). Die österreichischen Banken zählten schon in den Achtzigerjahren zu den Marktpionieren in dieser Region. Durch den frühen Aufbau von Niederlassungen bzw. eigenen Bankentöchtern nach der Öffnung der Grenzen konnte in allen wesentlichen Märkten eine gute Positionierung erreicht werden, sodass sich zwischenzeitlich dieser Markt für die inländischen Banken zu einem so genannten „erweiterten Heimmarkt“ entwickelt hat.

Der Anteil des Auslandsgeschäfts an den Bankbilanzen erhöhte sich nach einem flachen Verlauf in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre von rund 20% beim Eintritt in die EU auf 30% Ende 2004. Dabei unterschätzen diese Zahlen die Dynamik des internationalen Geschäfts erheblich, da sie den Internationalisierungsschub, den das österreichische Bankwesen durch die Ostöffnung erfuhr, nur sehr unvollständig abbilden. Die großen österreichischen Kommerzbanken verfügen in den zentral- und osteuropäischen Ländern mittlerweile über ein umfangreiches Netz an Tochterbanken, deren Geschäftsvolumen in der Bilanzsumme des österreichischen Bankensektors nicht enthalten ist. Zur Jahresmitte 2004 waren 11 österreichische Kreditinstitute mit Tochterbanken und Filialen in 14 Ländern dieser Region vertreten (OeNB, 2004).

Demgegenüber trat die Expansion in die EU etwas in den Hintergrund, hat aber für die österreichischen Banken nicht unerheblich an Bedeutung gewonnen. Von den insgesamt 40 Auslandsfilialen österreichischer Banken Ende 2004 (gegenüber 9 im Jahr 1990) entfielen 25 auf Länder der EU-15. Vor allem im grenzüberschreitenden

Geschäft mit benachbarten Regionen (Norditalien, Süddeutschland) ist eine Reihe von insbesondere regionalen Instituten aktiv. Die Kredite der österreichischen Banken an Nicht-MFIs im EU-Raum haben sich zwischen 1997 und 2004 verdoppelt und erreichten zuletzt einen Anteil an den entsprechenden Inlandskrediten von mehr als 6%. Mehr als die Hälfte entfiel dabei auf Deutschland, zweitwichtigste Destination war Italien.

6 Strukturänderungen in der Unternehmens- finanzierung

In den vergangenen zehn Jahren hat sich die Finanzierungsstruktur des Unternehmenssektors merklich geändert (z. B. Mooslechner, 1999). Zum einen haben sich die Finanzierungsmöglichkeiten für die Unternehmen durch die EU (und speziell in weiterer Folge durch den Euro) substantiell ausgeweitet, zum anderen haben sich umgekehrt auch die Anforderungen der Realwirtschaft an den Finanzsektor durch deren Integration in den europäischen Wirtschaftsraum (aber auch durch die vermehrten Engagements der österreichischen Unternehmen in Zentral- und Osteuropa) verändert.

Daten über die Finanzierungsstruktur der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren (und damit auch des Unternehmenssektors) enthält die Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (GFR); allerdings erst ab dem Berichtstermin 1995. Damit lässt sich zwar die Entwicklung seit dem EU-Beitritt nachzeichnen, es fehlen jedoch Vergleichswerte für die Zeit vor der Teilnahme an EWR und EU bzw. die Periode der Vorbereitung auf die EU.

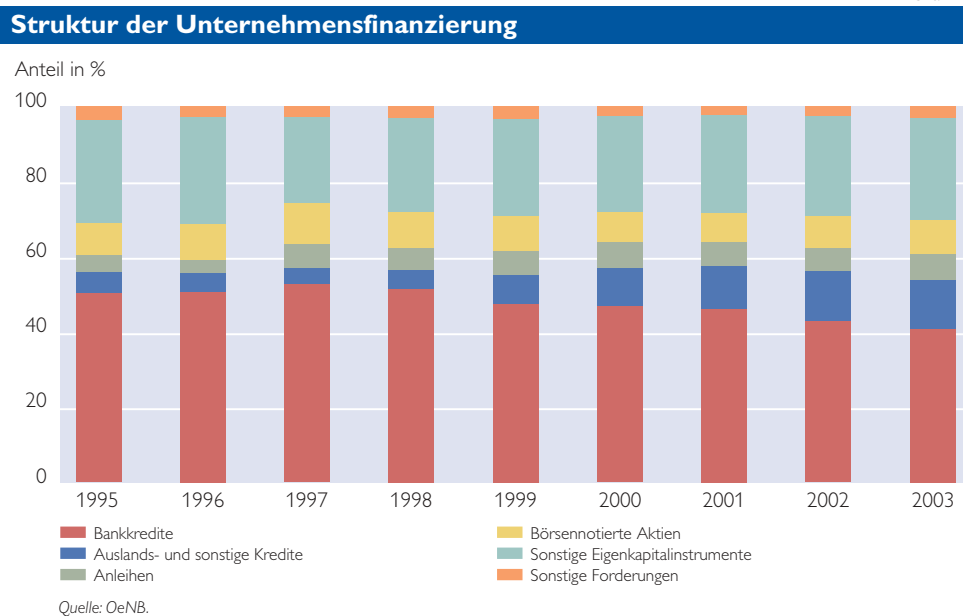
Auffallendster Aspekt war der markante Bedeutungsverlust der Bankkre-

dite relativ zu anderen (Außen-)Finanzierungsformen. Der Anteil der Bankkredite an der gesamten Außenfinanzierung des Unternehmenssektors hat sich von 55% im Jahr 1995 auf 41% im Jahr 2003 verringert. Damit war die Bankenfinanzierung – gemessen an den ausstehenden Volumina – zwar bis zuletzt die wichtigste Finanzierungsquelle (vor allem für kleine und mittlere Unternehmen), allerdings entfiel nur weniger als ein Viertel der Bestandsveränderung in diesem Zeitraum auf Bankkredite.¹²

Diese Entwicklung kann im Prinzip angebots- oder nachfrageseitige Ursachen haben. Es gibt keine Anhaltspunkte dafür, dass die Kreditvergabe

an Unternehmen von den Banken eingeschränkt wurde. Das Hausbankenprinzip, das langfristige Finanzierungsbeziehungen zwischen Unternehmen und Banken und damit die Bereitstellung von Finanzmitteln auch in Perioden ungünstigerer Wirtschaftsentwicklung begünstigt, dürfte nach wie vor gültig sein (Valderrama, 2001). Auch die im internationalen Vergleich weiterhin relativ hohe Wettbewerbsdichte im österreichischen Bankwesen spricht dagegen, dass Unternehmen keinen Zugang zu Krediten finden könnten. Damit dürften die Gründe für den rückläufigen Kreditanteil im Wesentlichen auf der Nachfrageseite zu suchen sein.

Grafik 4



Ein wesentlicher Aspekt war dabei die Herausbildung von Finanzierungsalternativen für die österreichischen Unternehmen. So hat die Begebung von Unternehmensanleihen in Österreich in den letzten Jahren vor allem durch den Euro einen beachtlichen

Entwicklungsschub erfahren. Durch die Integration von elf (mittlerweile zwölf) relativ kleinen und zum Teil wenig entwickelten Märkten zu einem breiten, tiefen und liquiden Anleihe- markt haben sich die Bedingungen für die Emission von Anleihen deutlich

¹² Neben der Veränderung der Bestände bietet die GFR auch Daten über Transaktionen. Diese stehen allerdings erst ab dem Berichtsjahr 1999 zur Verfügung.

verbessert. Während die Emissionen früherer Jahre vor allem von Energieversorgungsunternehmen und anderen staatsnahen Unternehmen begeben worden waren, haben in letzter Zeit Betriebe aus den verschiedensten Branchen und vermehrt kleinere Firmen Anleihen emittiert (Waschiczek, 2004). Knapp 9% der Bestandsveränderung entfiel in den Jahren von 1995 bis 2003 auf Anleihen.

Der Umlaufbörsennotierter Aktiennichtfinanzieller Kapitalgesellschaften hat sich zwischen 1995 und 2004 um 12 Mrd EUR auf 28 Mrd EUR erhöht; ein wesentlicher Teil dieses Zuwachses ging auf die starken Kursanstiege an der Wiener Börse im Jahr 2003 zurück. Zwischen 1995 und 2003 trugen die Aktien knapp 9% zur Außenfinanzierung des Unternehmenssektors bei. Der weitaus überwiegende Teil wurde an der Wiener Börse emittiert.¹³ Einige Unternehmen platzierten Ende der Neunzigerjahre einige Emissionen auch auf ausländischen Aktienmärkten, vor allem den so genannten „Wachstumsbörsen“ wie Neuer Markt und EASDAQ.

In etwa zeitgleich mit dem EU-Beitritt wurden einige Maßnahmen gesetzt, um auch in Österreich einen Venture-Capital-Markt zu etablieren. Insbesondere sind in diesem Zusammenhang die Eigenkapitalgarantien der (nunmehrigen) AWS zu nennen (Waschiczek und Mauerhofer, 2000). Allerdings blieb der Venture-Capital-Markt in Österreich bis zuletzt im internationalen Vergleich relativ klein. Insgesamt wurden zwischen 1995, als dieser Markt noch fast nicht existent

war, und 2003 etwa 0,7 Mrd EUR in Form von Venture Capital in Österreich investiert.

Addiert man die Beiträge, die Anleihen und börsennotierten Aktien in den Jahren 1995 bis 2003 zur Unternehmensfinanzierung geleistet haben, so hat die Mittelaufnahme auf dem Kapitalmarkt nahezu drei Viertel des Betrags erbracht, der in dieser Periode in Form von Bankkrediten aufgenommen wurde. Im Zeitraum von 2000 bis 2003 übertraf die Kapitalmarktfinanzierung die Bankkredite sogar deutlich.

Gerade bei diesen Finanzierungsformen ist der Anteil der Mittelbereitstellung aus dem Ausland überaus hoch.¹⁴ Auch wenn dafür keine konkreten Daten vorhanden sind, so kann doch davon ausgegangen werden, dass ein erheblicher Teil der von den österreichischen Unternehmen auf diese Weise aufgenommenen Mittel aus dem EU-Raum stammt. Darüber hinaus hat die gemeinsame Währung die Attraktivität österreichischer Titel auf internationaler Ebene merklich erhöht. Damit dürfte die Integration des österreichischen Finanzmarktes in den europäischen Markt nicht nur die Palette an Finanzierungsinstrumenten, sondern auch die Finanzierungsquellen für den österreichischen Unternehmenssektor erweitert haben.

7 Nur wenig Effekte auf das Anlageverhalten der privaten Haushalte

Das Geldvermögen der privaten Haushalte hat sich in den letzten Jahrzehnten infolge steigender Einkommen

¹³ Insgesamt (inklusive den Emissionen von Finanzinstituten) gab es in den zehn Jahren der EU-Mitgliedschaft an der Wiener Börse 40 Börseneinführungen und 93 Kapitalerhöhungen gegen Bareinlagen, mit denen insgesamt 19 Mrd EUR aufgebracht wurden.

¹⁴ Darüber hinaus haben ausländische Finanzierungsquellen in Form von passiven Direktinvestitionen (Beteiligungen ausländischer Eigentümer an österreichischen Unternehmen) an Bedeutung für die österreichischen Unternehmen gewonnen.

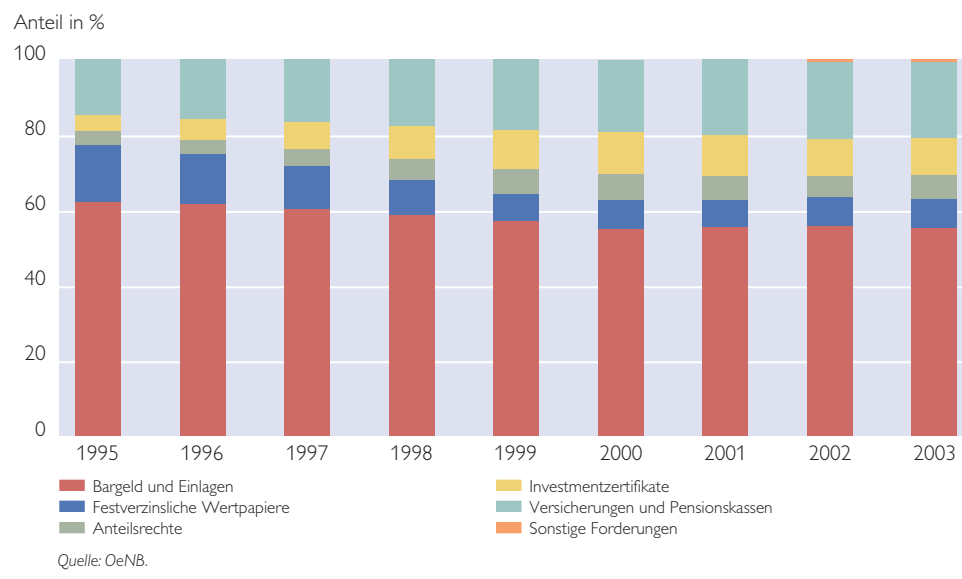
und der zunehmenden Bedeutung der Vermögenseinkommen markant erhöht (OeNB, 2001). Zwischen 1995 und 2003 wies das Geldvermögen der privaten Haushalte ein durchschnittliches Jahreswachstum von 4,6% auf und erreichte im Jahr 2003 ein Volumen von 309 Mrd EUR.

Die Spar- und Anlagemotive der privaten Haushalte unterlagen in den letzten zehn Jahren einem raschen Wandel, wobei aber kein nennenswerter Effekt der EU-Integration feststellbar war. Vielmehr prägten vor allem die steigende Bedeutung einer privaten, kapitalgedeckten Altersvorsorge sowie die Veränderungen, die mit ins-

gesamt höheren Vermögensbeständen einhergingen, das Anlageverhalten der privaten Haushalte. Seitens des Gesetzgebers wurden auch einige Fördermaßnahmen für institutionalisierte Formen der individuellen Altersvorsorge gesetzt.¹⁵ Gleichzeitig erlaubten höhere Vermögen eine stärkere Diversifikation der Veranlagungsmittel, wodurch sich für die privaten Haushalte die Veranlagungsmöglichkeiten erweitert haben. Die privaten Haushalte haben in den letzten Jahren zum einen vermehrt in Investmentzertifikate und Aktien und zum anderen in Lebensversicherungen und Pensionskassen veranlagt.

Grafik 5

Strukturveränderungen im Geldvermögen der privaten Haushalte



Die von der EU-Integration ausgehenden Veränderungen in den Rahmenbedingungen für die Vermögensveranlagung, wie die Abschaffung des Eckzinssatzes und das Ende der Anony-

mität von Wertpapierdepots und Spareinlagen, haben demgegenüber keine markanten Verhaltensänderungen seitens der privaten Haushalte bewirkt. Ausländische Investmentfonds, Pensi-

¹⁵ Bereits 1991 wurde das Pensionskassensystem geschaffen. Im Rahmen der Abfertigung Neu wurde die Möglichkeit der Übertragung von Abfertigungsansprüchen an eigens geschaffene Mitarbeitervorsorgekassen begründet. Schließlich wurde durch das Steuerreformgesetz 2002 mit der „Prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge“ ein steuerbegünstigtes Altersvorsorgeprodukt geschaffen, bei dem 40% des Fondsvermögens dabei in Aktien aus EWR-Ländern mit einer maximalen Börsenkapitalisierung von 30% des BIP veranlagt werden müssen. Siehe dazu OeNB, 2003.

onkassen und Versicherungen (und damit auch Anbieter aus dem EU-Raum) konnten bis dato noch keine nennenswerten Marktanteile erzielen. In Summe lassen sich damit kaum Effekte des EU-Beitritts auf das Anlageverhalten der privaten Haushalte feststellen.

8 Schlussfolgerungen

Das Finanzsystem Österreichs hat sich im Zuge der europäischen Integration stark internationalisiert. Der Finanzmarkt unterliegt seit dem EU-Beitritt merklich kompetitiveren Rahmenbedingungen. Durch die Änderungen bei den Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und im Anlageverhalten der privaten Haushalte haben sich die Disintermediationstendenzen auf dem österreichischen Finanzmarkt deutlich erhöht. Die Struktur der Unternehmensfinanzierung wurde in den letzten zehn Jahren weniger kreditlastig und bedient sich vermehrt des Kapitalmarktes zur Mittelaufnahme (allerdings immer noch deutlich weniger als in den meisten anderen europäischen Ländern). Insgesamt können

sich die Unternehmen auf ein breiteres Finanzierungsangebot stützen. Spiegelbildlich dazu haben die Banken in der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte an Bedeutung verloren.

Aber auch wenn sich die Bedeutung des Bankkredits und der Bankeinlage verringert hat, haben die Banken in Österreich weiterhin eine wesentliche Funktion im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsprozess inne. Der Bankensektor entwickelte bereits im Vorfeld des EWR- und EU-Beitritts eine bemerkenswerte Dynamik, die auch nach erfolgter Integration anhielt. Die österreichischen Banken sind größer und vor allem auf ihrem „erweiterten Heimmarkt“ Zentral- und Osteuropa (der seit Mai 2004 in wesentlichen Teilen Bestandteil der EU ist) gut positioniert.

Insgesamt hat das österreichische Finanzsystem die Herausforderung durch die EU gut bestanden. Das bescheinigte zuletzt auch der IWF in seiner umfassenden Evaluierung der österreichischen Finanzmärkte im Rahmen des Financial Sector Assessment Program – FSAP (IWF, 2004).

Literaturverzeichnis

- Baele, L, A. Ferrando, P. Hoerdahl, E. Krylova und C. Monnet. 2004.** Measuring Financial Integration in the Euro Area. EZB Occasional Paper 14.
- Braumann, B. 2002.** Die Liberalisierung des österreichischen Finanzsektors – eine Analyse des Erfolgs. Finanzmarktstabilitätsbericht 4. 108–123.
- EZB. 2002.** Report on Financial Structures. Frankfurt.
- EZB. 2004.** Report on EU Banking Structures. Frankfurt.
- Glauning, U., Ch. Magerl, P. Mooslechner. 2001.** Österreichs Bankensystem im Umbruch: Neue Fragen auf alte Antworten? In: Fuchs, W. und O. Horvath (Hg.). Wirtschaftsstandort Österreich. Von der Theorie zur Praxis. Festschrift für Heinz Handler. Wien: Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit. 46–77.
- IWF. 2004.** Austria: Financial System Stability Assessment. In: IWF Country Report 04/238.
- Lucius, O. 1993.** Das neue Bankwesengesetz. Wien.
- Mooslechner, P. 1999.** Globalisierung, Finanzmarktstrukturen und Währungsunion – Unternehmensfinanzierung unter neuen Rahmenbedingungen. In: Frauwallner, E. und H. Handler; (Hrsg.): Neue Herausforderungen auf den Finanzmärkten. Wien: Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten. 47–71.
- Mooslechner, P. 2005.** Vom „ruinösen Wettbewerb“ zur wettbewerbsfähigen Position auf einem um Osteuropa erweiterten Heimmarkt. Banken und Bankenpolitik in Österreich seit den 1970er Jahren. Mimeo.
- OeKB 2004.** Der österreichische Rentenmarkt.
- OeNB 2001.** Finanzmarktstabilitätsbericht 1.
- OeNB 2003.** Finanzmarktstabilitätsbericht 5.
- OeNB 2004.** Finanzmarktstabilitätsbericht 7.
- Randa, G. 2002.** Österreichs Banken auf dem Weg nach Europa – kein Sonderweg. In: Liebscher; K. (Hrsg.) Vom Schilling zum Euro. Festschrift für Adolf Wala. Wien: Manz. 149–167.
- Stanzel, A. 1993.** Konzeption und Zielsetzung des neuen Bankwesengesetzes. In: Lucius (1993). 9–21.
- Valderrama, M. T. 2001.** Bilanz- und Kreditvergabekanal: eine Analyse anhand österreichischer Firmen. In: Berichte und Studien 3–4. OeNB. 194–213.
- Waschiczek, W. 1999.** Die österreichischen Banken zu Beginn der Währungsunion. In: Berichte und Studien 3. OeNB. 103–133.
- Waschiczek, W. 2004.** Die Bedeutung von Anleiheemissionen für die Unternehmensfinanzierung in Österreich. In: Geldpolitik und Wirtschaft 4. OeNB. 41–55.
- Waschiczek, W. und G. Mauerhofer. 2000.** Venture Capital in Österreich. In: Berichte und Studien 2. OeNB. 154–170.