

# Executive Summaries

## **Construction activity drives household and corporate loan growth**

Given the positive economic environment, lending to domestic corporations and households expanded considerably in the course of 2018, driven, above all, by investment in residential construction. At the same time, some banks cut deposit rates for very high corporate deposits into negative territory for the first time in Austria.

## **Trends in Austrian households' liquid financial assets in the 2018 stock market year**

The 2018 stock market year was characterized by trade conflicts between the United States and China, U.S. tariffs on European steel exports, the Fed's interest rate hike at the end of September and the strengthening of the U.S. dollar. Price losses were particularly strong in the fourth quarter of 2018, with losses recorded in December 2018 ranking among the highest monthly losses observed since the 1930s. For households investing in the stock market, turbulences like those observed in 2018 constitute a major source of uncertainty with respect to the accumulation of financial wealth. Against this background, the present analysis examines the impacts of these stock market turbulences on households' liquid financial assets (bank deposits, shares, debt securities and mutual fund shares). We analyze Austrian households' direct investments and, by applying a look-through approach, also their indirect investments via mutual fund shares. Austrian households are considered rather risk averse and often prefer to delegate their investment decisions to fund managers. In 2018, they invested more than 50 % of their direct securities holdings in domestic and foreign mutual fund shares. While Austrian households tend to have a home bias when making direct investment decisions, their total investments (i.e. direct and indirect investments) show a clear shift toward foreign securities. The most important foreign debtor countries for securities investments of domestic households are Germany and the U.S.A. In the fourth quarter of 2018, Austrian households suffered price losses in the amount of EUR 6.8 billion from their direct securities holdings. Most likely, however, these losses were not realized immediately, as sales volumes were rather low in relation to the high price losses. In early 2019, stock markets showed signs of a renewed uptrend: In January 2019, Austrian households recorded price and foreign exchange gains of EUR 1.2 billion from direct investment.

## **Slight decrease in corporate loan demand**

Demand for corporate loans dropped for the first time in years in the first quarter of 2019, according to Austrian banks participating in the euro area bank lending survey, after having seen sustained growth from 2016 onward. In the second quarter of 2019, corporate loan demand is expected to decline further. The vigorous loan growth observed in recent years and the current decline in loan demand have been primarily driven by changes in financing needs for fixed investment. In addition, corporate borrowing has been supported by increasingly favorable terms and conditions over the past few years as banks repeatedly narrowed the margins on average-risk corporate loans between mid-2016 and end-2018, mainly for competitive reasons. With regard to household borrowing, the survey results have remained broadly unchanged since end-2017. On the supply side, credit standards for housing loans were tightened somewhat in the first quarter of 2019 – a trend that has been observed for one year. By contrast, the conditions for average-risk housing loans have been eased somewhat repeatedly for competitive reasons since 2017. Consequently, creditworthy borrowers have been benefiting from increasingly favorable conditions for taking out housing loans. According to the surveyed banks, the Eurosystem's asset purchase program has dampened banks' earnings situation from the outset because it has negatively affected net interest margins; however, the banks also reported positive impacts on their liquidity and financing conditions in the past. Based on the survey results, banks' earnings have also been unfavorably affected by the Eurosystem's negative deposit facility rate, which has caused lasting downward pressure on credit interest rates and margins. In particular, respondent banks stated that it has dampened their net interest income.

# Übersicht

## **Bautätigkeit treibt Kreditwachstum bei Unternehmen und Privaten**

Vor dem Hintergrund eines positiven wirtschaftlichen Umfelds stieg 2018 das Kreditvolumen inländischer Unternehmen und privater Haushalte deutlich an. In beiden Fällen waren es insbesondere Investitionen in den Wohnbau, die das Kreditwachstum stark positiv beeinflussten. Gleichzeitig waren in Österreich erstmals Fälle von negativen Einlagenzinssätzen bei sehr hohen Unternehmenseinlagen zu beobachten.

## **Entwicklung des liquiden Finanzvermögens der österreichischen Haushalte im Börsenjahr 2018**

Das Börsenjahr 2018 war von Handelskonflikten zwischen den USA und China, US-Strafzöllen auf europäische Stahllexporte, der Fed-Zinserhöhung Ende September sowie dem Kursanstieg des US-Dollars geprägt. Besonders im vierten Quartal kam es zu hohen Kursverlusten, wodurch der Dezember 2018 als einer der verlustreichsten Monate in der Börsengeschichte seit den 1930er-Jahren gilt. Börsenturbulenzen, wie sie im Jahr 2018 zu beobachten waren, stellen einen großen Unsicherheitsfaktor für die betroffenen Haushalte in ihrer Finanzvermögensbildung dar. Vor diesem Hintergrund untersucht die vorliegende Analyse die daraus resultierenden Auswirkungen auf das liquide Finanzvermögen der Haushalte wie Bankeinlagen, Aktien, verzinsliche Wertpapiere sowie Investmentfondsanteile. Betrachtet werden sowohl die direkten Investitionen als auch die via Investmentfonds getätigten indirekten Veranlagungen (Look-through). Österreichische Haushalte gelten eher als risikoavers und delegieren ihre Anlageentscheidungen häufig an Fondsmanager weiter. Sie veranlagten über 50 % ihres direkten Wertpapierbestandes in in- und ausländische Investmentfondsanteile. Während inländische Haushalte in ihrer Veranlagungsstrategie einen „Home Bias“ aufweisen, zeigen die gesamten Investitionen (direkt und indirekt) eine deutliche Verschiebung hin zu ausländischen Wertpapieren. Dabei stellen Deutschland und die USA die zwei wichtigsten ausländischen Schuldnerländer für inländische Wertpapierinvestitionen dar. Haushalte mussten im vierten Quartal 2018 Kursverluste in Höhe von 6,8 Mrd EUR bei ihren direkt gehaltenen Wertpapieren hinnehmen. Diese Verluste dürften aber nicht unmittelbar realisiert worden sein, da die Verkäufe in Relation zu den hohen Buchverlusten sehr gering ausfielen. Anfang 2019 war wieder ein Aufwärtstrend bemerkbar. Aktuelle Kursentwicklungen zeigen, dass Haushalte im Jänner Preis- und Wechselkursgewinne in Höhe von 1,2 Mrd EUR aus direkter Veranlagung verzeichnen konnten.

## **Unternehmen fragen etwas weniger Kredite nach**

Nachdem die an der Umfrage teilnehmenden Banken ab 2016 durchgehend von Steigerungen der Nachfrage im Unternehmenskundengeschäft berichtet hatten, war das erste Quartal 2019 erstmals seit langem von einer Abschwächung gekennzeichnet. Für das zweite Quartal 2019 wird ein weiterer Rückgang der Nachfrage erwartet. Die treibende Kraft sowohl für die dynamische Kreditentwicklung der letzten Jahre als auch für die aktuelle Abschwächung war und ist der Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen. Die Aufnahme von Krediten war in den letzten Jahren für die Unternehmen zu immer günstigeren Konditionen möglich, da die Banken von Mitte 2016 bis Ende 2018 – hauptsächlich aus Wettbewerbsgründen – die Margen für durchschnittlich risikoreiche Unternehmenskredite kontinuierlich gesenkt haben. Im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten hat sich die Nachfrage seit Ende 2017 kaum geändert. Angebotsseitig wurden im ersten Quartal 2019 die Richtlinien für Wohnbaukredite etwas verschärft. Eine diesbezügliche Tendenz ist seit einem Jahr festzustellen. Hingegen kam es aufgrund der Wettbewerbssituation seit 2017 immer wieder zu leichten Lockerungen der Margen für durchschnittlich risikoreiche Wohnbaukredite. Für Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer mit entsprechender Bonität ergaben sich hierdurch zunehmend günstigere Finanzierungsbedingungen für den Wohnbau. Den Angaben der befragten Banken zufolge belastet das Wertpapierankaufprogramm des Eurosystems seit seinem Bestehen aufgrund negativer Effekte auf die Nettozinss margins die Ertragslage der Banken, hatte aber in der Vergangenheit auch positive Einflüsse auf ihre Liquidität und ihre Finanzierungsbedingungen. Die Ertragslage sehen die Banken auch vom negativen Einlagenzinssatz des Eurosystems ungünstig betroffen. Dieser verursacht gemäß den Ergebnissen der Umfrage einen anhaltenden Abwärtsdruck auf die Kreditzinsen und -margen und dämpft insbesondere die Nettozinserträge der Banken.

### Insolvency trends in Austria for 2018

There has been no clear overall trend in large-scale insolvencies in Austria, judging from the number of newly opened corporate insolvency proceedings and available data for 2018. The 2018 numbers of newly opened corporate insolvency proceedings published by Austrian creditor protection associations diverge, suggesting either a decrease of 1.9% (Kreditschutzverband – KSV) or a slight increase of 0.6% (Alpenländischer Kreditorenverband – AKV). In line with the AKV's results, data sources used by the Oesterreichische Nationalbank (OeNB) also point to an increase in new insolvencies (+0.9%). Moreover, the OeNB's findings indicate that while the number of new insolvencies that involved large credit exposures and were hence listed in the Central Credit Register (CCR) has declined, the corresponding volume of loans recorded in the CCR has increased. This development is consistent with the observations made by the KSV, which reveal that decreasing corporate insolvencies had been going hand in hand with an increase in liabilities. External data sources do not predict any substantial changes in insolvency trends in Austria for 2019, based on economic forecasts and the expectation that an interest rate hike would come in 2020 at the earliest. However, forecasts assume a marked increase in insolvencies in Europe, and the U.K. in particular.

### Austria's 2018 balance of payments

The year 2018 was characterized by trade conflicts between the United States and China, new U.S. tariffs on European steel exports, the Fed's interest rate hikes in September and December, the strengthening of the U.S. dollar and Brexit negotiations. Toward the end of the year, subdued growth prospects for 2019 were among the factors that caused significant price losses in international financial markets. In this environment, developments in Austria's external sector remained stable and positive. Austria's current account balance came to +EUR 9.0 billion, relying mainly on goods and, as in previous years, on tourism. However, the surpluses generated in the real economy were only partly reflected in the net external assets position. The international investment position went up only slightly by +EUR 1 billion, with valuation effects on the liabilities side, in particular, preventing a stronger rise. Cross-border capital flows were lower than in 2017 both on the assets and the liabilities sides, with their net balance of +EUR 7.5 billion closely matching the current account balance.

### Determinants of cross-border trade in services in 2016

As part of the compilation of the balance of payments, the Oesterreichische Nationalbank (OeNB) – together with Statistics Austria – is responsible for capturing cross-border trade in services. The present article analyzes the factors that determine the structure of cross-border services trade by Austrian enterprises. To this end, the characteristics of such enterprises identified on the basis of the data presented in the 2009 special issue “Structure of Trade in Services in 2006” of the OeNB's STATISTIKEN publication were assessed against data for the 2016 reporting year. Following a brief overview of the dynamics of cross-border trade in services, this article examines in detail, based on enterprise-level data, the determinants of service trading, revealing that it continues to be dominated by a small number of large international companies operating in Austria.

### Public acceptance of the euro in Austria over time

This article analyzes the development of public support for the euro in Austria 20 years after its introduction based on OeNB Barometer survey data. We find that public satisfaction with the euro over time mirrors (1) the general performance of the Austrian economy and (2) political and economic developments in Austria and the euro area. Moreover, there is a strong correlation between respondents' attitudes toward the euro and toward the EU throughout the sample period. In relation to underlying sociodemographic characteristics of respondents, we find that negative attitudes clearly increase with age and decrease with educational attainment, while also being highly dependent on occupational status. A large majority of respondents indicated to have derived a range of benefits from the euro and consider the euro to have had a strong and positive influence on the domestic economy.

## Entwicklung der Insolvenzen in Österreich im Jahr 2018

Anhand der Großinsolvenzen im Jahr 2018 lässt sich, bezogen auf die Anzahl der neu eröffneten Unternehmensinsolvenzen und den vorliegenden Datenquellen keine allgemeine Entwicklung ableiten. So berichtet der Kreditschutzverband (KSV) für das Jahr 2018 bei der Anzahl der neu eröffneten Unternehmensinsolvenzen über einen Rückgang von 1,9%, wohingegen der Alpenländische Kreditorenverband (AKV) für das Jahr 2018 von einem leichten Anstieg der neuen Unternehmensinsolvenzen von 0,6% berichtet. Analog zum Ergebnis des AKV stiegen auf Basis der Datenquellen, die der OeNB vorliegen, die Insolvenzen um 0,9%. Darüber hinaus zeigt sich, dass die Anzahl jener Neu-Insolvenzen, die über große Kreditengagements verfügen und somit im Zentralkreditregister (ZKR) erfasst werden, zwar rückläufig ist, allerdings ein Anstieg des betroffenen ZKR-Volumens beobachtet wird. Diese Entwicklung deckt sich mit den Beobachtungen des KSV, der neben rückläufigen Unternehmensinsolvenzen gleichzeitig über Anstiege der Verbindlichkeiten berichtet. Basierend auf Konjunkturprognosen und der Erwartung, dass eine Zinsanhebung frühestens 2020 erfolgen soll, sehen externe Datenquellen im Ausblick für das Jahr 2019 in Österreich keine wesentlichen Veränderungen. Für Europa hingegen werden insbesondere in Großbritannien starke Insolvenzanstiege erwartet.

## Österreichs Zahlungsbilanz im Jahr 2018

Das Jahr 2018 war von Handelskonflikten zwischen den USA und China, US-Strafzöllen auf europäische Stahlexporte, den Fed-Zinserhöhungen im September und Dezember, dem Kursanstieg des US-Dollar sowie den Verhandlungen zum Brexit geprägt. Gegen Jahresende führten unter anderem gedämpfte Wachstumsaussichten für das Jahr 2019 zu erheblichen Kursverlusten an den internationalen Finanzmärkten. In diesem Umfeld zeigte sich Österreichs Außenwirtschaft mit einem Leistungsbilanzsaldo von +9,0 Mrd EUR stabil positiv, die Stützen dafür waren der grenzüberschreitende Güterverkehr sowie einmal mehr der Reiseverkehr. Die realwirtschaftlichen Überschüsse finden sich auf der Kapitalseite allerdings nur teilweise in der Nettoauslandsposition wieder. Die internationale Vermögensposition erhöhte sich lediglich geringfügig um 1 Mrd EUR. Vor allem Bewertungseffekte auf der Verpflichtungsseite verhinderten einen höheren Anstieg. Die grenzüberschreitenden Kapitalflüsse waren sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite geringer als 2017, der Saldo lag mit +7,5 Mrd EUR nahe am Wert des Leistungsbilanzsaldos.

## Bestimmungsfaktoren des grenzüberschreitenden Dienstleistungshandels 2016

Im Rahmen der Zahlungsbilanzerstellung ist die OeNB in Zusammenarbeit mit Statistik Austria für den grenzüberschreitenden Dienstleistungshandel zuständig. Die Analyse beschäftigt sich mit den Bestimmungsfaktoren des Dienstleistungshandels österreichischer Firmen. Die zu untersuchenden Firmenattribute wurden auf Basis des 2009 erschienenen STATISTIKEN Sonderhefts der OeNB „Struktur des Dienstleistungshandels 2006“ ermittelt und mit Daten des Berichtsjahres 2016 analysiert. Nach einer kurzen Vorstellung der Dynamik des grenzüberschreitenden Dienstleistungshandels wird basierend auf Firmeneinzeldaten eine detaillierte Analyse der Bestimmungsfaktoren durchgeführt. Es zeigt sich, dass noch immer wenige große internationale Firmen die treibende Kraft im grenzüberschreitenden Dienstleistungshandel sind.

## Wie hat sich die Einstellung der österreichischen Bevölkerung zum Euro seit der Euro-Einführung verändert?

Zweck des vorliegenden Beitrags ist es, auf Basis der OeNB-Barometerumfragen ein Meinungsbild der österreichischen Bevölkerung 20 Jahre nach der Euro-Einführung zu zeichnen. Dabei zeigt sich, dass die Einstellung zum Euro eng mit der allgemeinen Wirtschaftslage in Österreich zusammenhängt und die großen politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen in Österreich und im Euroraum widerspiegelt. Ferner ist durchwegs ein starker Zusammenhang mit der Einstellung zur EU festzustellen. Im Hinblick auf die soziodemografischen Charakteristika der Umfrageteilnehmerinnen und -teilnehmer lässt sich sagen, dass die Euro-Skepsis mit dem Alter zunimmt. Umgekehrt steigt die Zustimmung zum Euro mit dem Bildungsniveau, wobei auch der Beschäftigungsstatus eine große Rolle spielt. Insgesamt befand die überwiegende Mehrzahl der Befragten, dass der Euro eine Reihe von Vorteilen gebracht hat und dass die heimische Wirtschaft von der Euro-Einführung stark profitiert.