

Österreichisches Finanzsystem in anhaltend schwierigem Umfeld

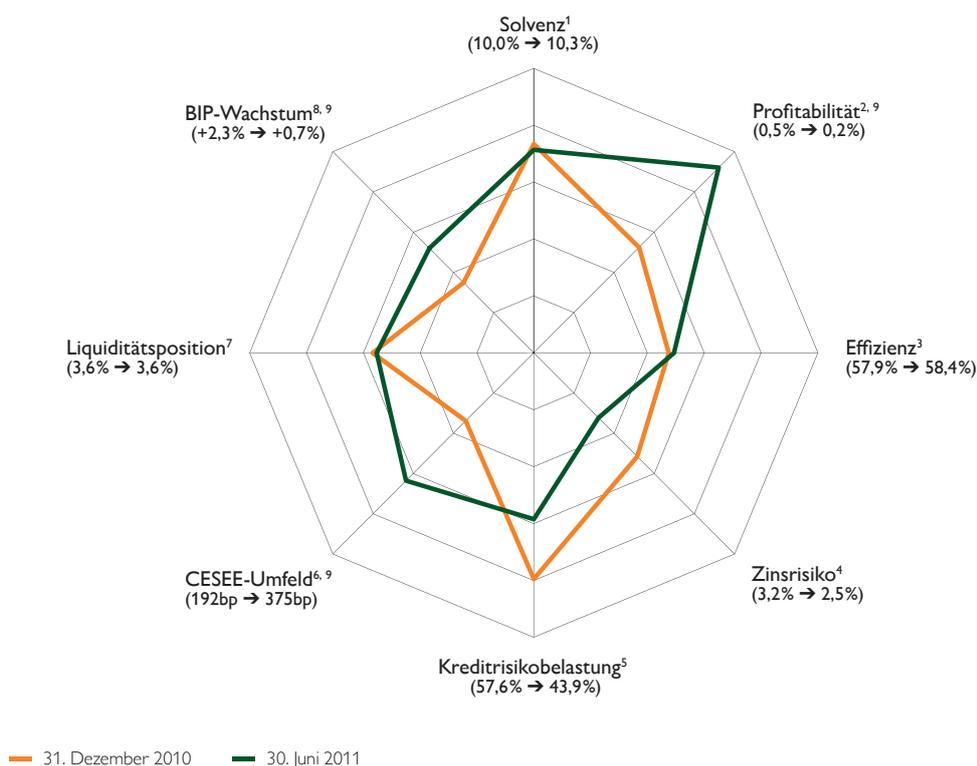
Nach einem kräftigen Konjunkturaufschwung im ersten Halbjahr 2011 führten die anhaltenden Unsicherheiten rund um die Staatsschuldenproblematik in den letzten Monaten zu einer merklichen Eintrübung des makroökonomischen Umfelds. Dieser Entwicklung konnten sich auch die österreichischen Finanzintermediäre nicht entziehen. Sehr volatile Aktienmärkte und Wertverluste in einzelnen Asset-Klassen hinter-

ließen zuletzt deutliche Spuren bei der Profitabilität, auch wenn das aus den konsolidierten Zahlen zum Halbjahr 2011 noch nicht ersichtlich war.

Die Eigenmittelausstattung der österreichischen Banken verbesserte sich im ersten Halbjahr 2011 leicht. In Anbetracht des volatilen Marktumfelds sowie der im Peer-Vergleich unterdurchschnittlichen Kapitalisierung ist der Aufbau weiterer Puffer zu begrüßen.

Grafik 21

Banken und Finanzmarktstabilität



Quelle: OeNB.

¹ Tier 1-Ratio.

² Gesamtkapitalrentabilität.

³ Aufwand-Ertrag-Relation.

⁴ Zinsschock von 200 Basispunkten (Verlust anrechenbarer Eigenmittel).

⁵ Kreditrisikovorsorge in Prozent des Betriebsergebnisses.

⁶ Gewichteter CDS-Spread.

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

⁸ Reales BIP-Wachstum in Prozent p. a.

⁹ Abweichend vom 30. Juni 2011 letztverfügbarer Wert bzw. Wert per Redaktionsschluss; BIP-Wachstum: Prognose für 2012.

Anmerkung: Konsolidierte Daten, Skalierung auf Basis historischer Daten.

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

bp = Basispunkte.

Das Engagement in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) steuerte auch im ersten Halbjahr 2011 einen bedeutenden Teil zur Gesamtprofitabilität bei. Der Anstieg im Vergleich zum Vorjahr war freilich in erster Linie auf einen Rückgang bei der Bildung neuer Risikovorsorgen zurückzuführen. Daher sollte es neben kostenseitigen Maßnahmen auch zu einer Verbesserung der strukturell bedingten Ertragsschwäche im Inlandsgeschäft kommen.

Die Liquiditätssituation der österreichischen Banken ist indes von einem schwierigen europäischen Umfeld geprägt. Allerdings haben die heimischen Institute darauf frühzeitig mit der Reduktion ihres Liquiditätsrisikos reagiert. Die Liquiditätsversorgung vieler österreichischer Tochterbanken in CESEE blieb unterdessen von den Mutterkonzernen abhängig.

Die Neuvergabe von Fremdwährungskrediten (FWK) wurde von den heimischen Kreditinstituten im Jahr 2011 – auch dank der Initiativen der Aufsicht – sehr stark reduziert. Die hohen Bestände – sowohl im Inland als auch in CESEE – stellen jedoch ein erhebliches Kreditrisiko für die österreichischen Banken dar. Zudem zeigen jüngste Daten abermals, dass die den FWK oftmals unterlegten Tilgungsträger auch materiellen Marktrisiken ausgesetzt sind.

Die Forderungen des österreichischen Bankensystems gegenüber den Ländern des Euroraums mit erhöhtem Risikoprofil war bis dato vergleichsweise gering und wurde in den ersten beiden Quartalen 2011 zudem weiter leicht reduziert.

Die Staatsschuldenkrise und das niedrige Zinsumfeld stellten auch für die heimischen Versicherer eine Herausforderung dar, wenngleich sich die Rentabilität des Sektors in der ersten Hälfte 2011 verbessert hat.

In Anbetracht der jüngsten Entwicklungen ist es für die österreichischen Banken in naher Zukunft daher von Bedeutung, sowohl im Hinblick auf ihre Kapitalisierung als auch auf ihre Liquiditätsversorgung nachhaltige Geschäftsmodelle weiter auszubauen.

Österreichisches Bankensystem von erneuten Marktverwerfungen beeinträchtigt

Retail-Fokus weiter gestärkt

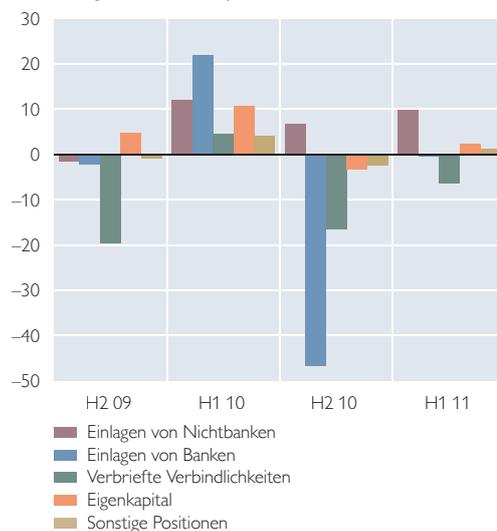
Die österreichischen Banken haben ihren gemäßigten Deleveraging-Prozess im ersten Halbjahr 2011 nicht fortgesetzt. Der Trend hin zur Verkürzung der Bilanzsumme scheint vorerst gebrochen, da die konsolidierte Bilanzsumme, die Mitte 2011 bei rund 1.137 Mrd EUR lag, im Vergleich zum Jahresende 2010 wieder etwas angestiegen ist. Der konsolidierte Grad der Fremdfinanzierung lag Ende Juni 2011 bei 16,8 (Jahresende 2009: 19,2).

In den vergangenen Jahren wurde bei den österreichischen Banken eine

Grafik 22

Veränderung des Refinanzierungsverhaltens

Veränderung zum letzten Halbjahr in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Kundeneinlagen
als wichtige
Refinanzierungs-
quelle

merkliche Änderung des Refinanzierungsverhaltens erkennbar. Der Anteil der konsolidierten Kundeneinlagen an der Gesamtbilanzsumme nahm im ersten Halbjahr 2011 weiter zu, was den Retail-Fokus des österreichischen Bankensystems weiter stärkt.

Die Kreditvergabe der heimischen Institute nahm im ersten Halbjahr 2011 nach einer Stagnation im Vorjahr wieder leicht zu. Das Kreditvolumen gegenüber inländischen Nichtbanken stieg per September 2011 im Jahresvergleich um etwa 0,9% auf 326,1 Mrd EUR. Getrieben wurde das Wachstum vor allem durch höhere Ausleihungen an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen, während Kredite an den Staatssektor stagnierten und Ausleihungen an Nichtbanken-Finanzintermediäre deutlich zurückgingen.

FWK stagnieren auf
hohem Niveau

Die Neukreditvergabe in fremder Währung blieb 2011 unter anderem aufgrund der Verwerfungen auf den Devisenmärkten und der damit einhergegangenen höheren Risikoaversion der Kreditnehmer auf geringem Niveau. Allerdings haben die Banken weiterhin einen hohen Bestand an FWK in den Büchern – nämlich rund 58,5 Mrd EUR per September 2011 allein in Österreich gegenüber Kunden-Nichtbanken. Dies entsprach einem FWK-Anteil von rund 17,9%. Das Volumen von FWK an private Haushalte betrug zur gleichen Zeit 41,2 Mrd EUR. Die von FMA und OeNB seit Beginn der Finanzkrise getroffenen Maßnahmen zur Reduzierung des systemischen Risikos aus der Vergabe von FWK zeigten weiter Wirkung. Zwischen Oktober 2008 und September 2011 sind die FWK-Volumina an private Haushalte

währungsbereinigt um 17,4% bzw. 6,9 Mrd EUR zurückgegangen.

Eine Umfrage bei österreichischen Banken zu den Risiken von Tilgungsträgerkrediten, die 75% der FWK an Haushalte (18% der FWK an Unternehmen) ausmachen, hat eine Deckungslücke¹ von rund 5,4 Mrd EUR (19% des aushaftenden Tilgungsträgerkredit-Volumens) per Juni 2011 ergeben. Ende 2008 betrug die aggregierte Deckungslücke 4,5 Mrd EUR (14%). Aufgrund der Aufwertung des Schweizer Franken zwischen Ende 2008 und Mitte 2011 weisen mittlerweile auch nicht direkt an den Finanzmärkte veranlagte Tilgungsträgerprodukte – insbesondere klassische Lebensversicherungen – Deckungslücken auf. Während der Schweizer Franken durch die Maßnahmen der Schweizerischen Nationalbank Anfang September 2011 im Vergleich zu Juni 2011 nicht mehr wesentlich aufgewertet hat, kam es erst in der zweiten Jahreshälfte 2011 zu den großen Verwerfungen auf den Kapitalmärkten, was die Deckungslücken in den kapitalmarktorientierten Produkten (knapp drei Viertel aller Tilgungsträger) noch weiter aufgehen ließ.

Im dritten Quartal 2011 stieg die unkonsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute auf Jahres-sicht gesehen wieder leicht an. Dabei wurde ein deutlicher Anstieg der Kassenliquidität verzeichnet, was in diesem unsicheren Umfeld als Vorsorgemaßnahme gewertet werden kann.

Wertberichtigungsquote bleibt hoch

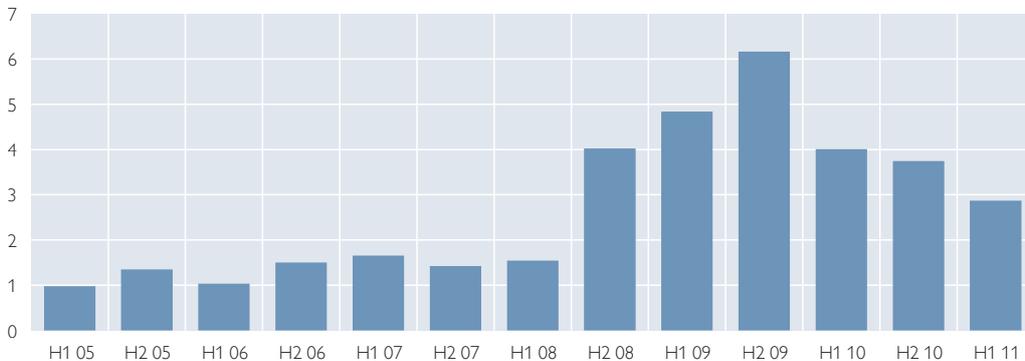
Die gebildeten Risikovorsorgen (Flussgröße) für das Kreditgeschäft von 2,9 Mrd EUR im ersten Halbjahr 2011 flachten

¹ Die Deckungslücke ist die Differenz zwischen Sollwert (der Wert, den das im Tilgungsträger angesparte Kapital am Ende der Kreditlaufzeit erreicht haben muss, um 100% des Tilgungsträger-Volumens abzudecken) und Prognosewert (der Wert, den das im Tilgungsträger angesparte Kapital am Ende der Kreditlaufzeit auf Basis des aktuellen Marktwertes und der aktuellen Renditeannahme erreicht haben wird).

Grafik 23

Konsolidierte Kreditrisikokosten österreichischer Kreditinstitute

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

in Bezug auf die Vorperioden weiter ab, bewegten sich aber noch deutlich über dem Vorkrisenniveau (Grafik 23). Dieser Umstand kann darauf zurückgeführt werden, dass der Kreditzyklus (Veränderung der Kreditqualität) dem Konjunkturzyklus nachgelagert ist.

Die weiterhin hohen wenngleich rückläufigen Kreditrisikokosten bedingen eine anhaltende Verschlechterung der Kreditqualität, ausgedrückt durch die Bestandsgröße Wertberichtigungsquote. Dabei zeigt sowohl das Niveau der Kreditqualität als auch die Dynamik ihrer Verschlechterung deutliche regionale Unterschiede.

Während die unkonsolidierte Wertberichtigungsquote² – in die das Geschäft der ausländischen Tochterbanken nicht

einfließt und die somit stark österreichbezogen ist – im ersten Halbjahr 2011 unverändert bei 3,2% verharrte (blaue Linie in Grafik 24), stieg die aggregierte Wertberichtigungsquote aller Tochterbanken (6,6%, rote Linie in Grafik 24) nach der Ende 2010 beobachteten Entschleunigung wieder deutlich an (um weitere 0,3 Prozentpunkte gegenüber Ende 2010). Aufgegliedert nach den Ländergruppen³ GUS (–0,2 Prozentpunkte), NMS-2004 (+0,6 Prozentpunkte), NMS-2007 (+0,3 Prozentpunkte) und SEE (+0,4 Prozentpunkte) sind jedoch substantielle regionale Unterschiede zu erkennen.

Die insgesamt resultierende konsolidierte Wertberichtigungsquote⁴, die das gesamte Kreditgeschäft mit Kun-

Verschlechterung der Kreditqualität flacht im ersten Halbjahr 2011 noch leicht ab

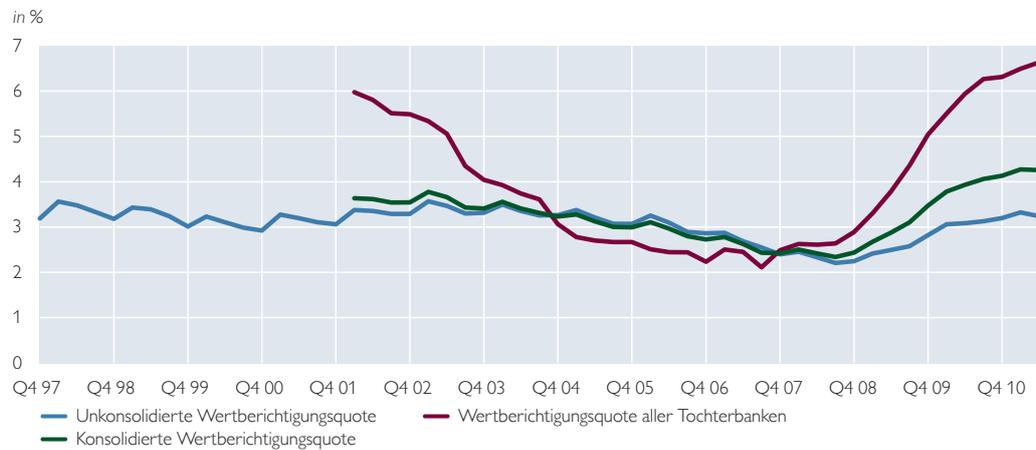
² Stand der Einzelwertberichtigungen auf Forderungen gegenüber Nichtbanken bezogen auf die gesamten ausstehenden Forderungen gegenüber Nichtbanken.

³ In diesem Abschnitt werden zu den entsprechenden Regionen folgende Ländergruppen betrachtet: Mitgliedstaaten der EU seit 2004 (NMS-2004): hier nur Lettland (LV), Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechische Republik (CZ) und Ungarn (HU), ohne die restlichen NMS-2004. Südosteuropa (SEE): Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kroatien (HR), Montenegro (ME), Mazedonien (MK), Serbien (RS) und Türkei (TR). Mitgliedstaaten der EU seit 2007 (NMS-2007): Bulgarien (BG) und Rumänien (RO). Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS): Armenien (AM), Aserbaidschan (AZ), Kasachstan (KZ), Kirgisistan (KG), Republik Moldau (MD), Russland (RU), Tadschikistan (TJ), Turkmenistan (TM), Ukraine (UA), Usbekistan (UZ) und Weißrussland (BY), GUS hier einschließlich Georgien (GE).

⁴ Der Zähler dieser Quote setzt sich aus dem Stand der unkonsolidierten Einzelwertberichtigungen auf Forderungen gegenüber Nichtbanken und den von den vollkonsolidierten Tochterbanken gemeldeten Einzelwertberichtigungsständen zusammen. Der Nenner ergibt sich als Summe der unkonsolidierten Bruttoforderungen gegenüber Nichtbanken und der Bruttoforderungen der vollkonsolidierten Tochterbanken gegenüber Nichtbanken. Aufgrund regional unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften ist die konsolidierte Wertberichtigungsquote mit gewissen Unschärfen behaftet.

Grafik 24

Wertberichtigungsquoten österreichischer Kreditinstitute



Quelle: OeNB.

den im In- und Ausland berücksichtigt, lag Mitte 2011 bei 4,3% (grüne Linie in Grafik 24) und damit 0,1 Prozentpunkte über dem Wert von Ende 2010. In Anbetracht des sich eintrübenden Konjunkturausblicks erscheint eine Verringerung der Wertberichtigungsquoten in nächster Zukunft wenig wahrscheinlich zu sein.

Veränderungen des Wertberichtigungsstands ergeben sich durch Neubildungen (Zuflüsse) und durch Verbrauch oder Auflösung (Abflüsse). Das Verhältnis zwischen Zu- und Abflüssen verzeichnete im Jahr 2009 seinen Höhepunkt (unkonsolidiert: 2,4; Auslandstochterbanken: 2,8). Im Jahr 2010 ging dieses Verhältnis zurück (1,3 bzw. 1,8), zeigte bei den Auslandstöchtern zuletzt aber wieder steigende Tendenz.

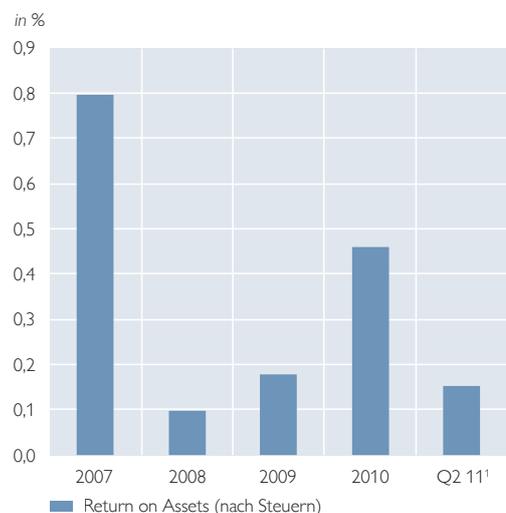
Profitabilität der Banken belastet

Nach einer insgesamt sehr positiven Entwicklung der konsolidierten Profitabilität im ersten Halbjahr 2011 war ab August eine deutliche Abschwächung der Ertragslage infolge der herausfordernden Marktlage, eingetrübter makroökonomischer Aussichten und des Wertberichtigungsbedarfs bei Staatsan-

Marktverwerfungen und Staatsschuldenkrise dämpfen die gute Profitabilität des 1. Halbjahres deutlich

Grafik 25

Profitabilität der österreichischen Banken (konsolidiert)



Quelle: OeNB.

¹ Wert für 2011 entspricht einer Hochrechnung zum Halbjahr unter Berücksichtigung veröffentlichter Verlussterwartungen.

leihen zu verzeichnen. Für das Gesamtjahr 2011 wird auf Basis der unkonsolidierten Meldedaten per Juni 2011 ein um knapp 60% niedrigerer Jahresüberschuss als im Vorjahr erwartet.

Die konsolidierten Betriebserträge lagen im ersten Halbjahr 2011 um rund 1,5% über dem Vergleichswert des Vorjahres, getrieben von einer Verbes-

serung des Handelsergebnisses um insgesamt rund 700 Mio EUR. Die wichtigsten Ertragsbestandteile, das Nettozinsergebnis (+1,2%) und das Provisionsergebnis (-0,5%), lagen ungefähr auf den Niveaus des ersten Halbjahres 2010. Da die Betriebsaufwendungen (+3%) etwas stärker als die Betriebserträge stiegen – verantwortlich dafür waren vor allem Anstiege bei Personalaufwand und Sonstige betriebliche Aufwendungen – fiel das konsolidierte Betriebsergebnis im ersten Halbjahr 2011 um rund 1,3% niedriger aus als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Die Cost-Income-Ratio erhöhte sich gleichzeitig von 57,7% (Q2 10) auf 58,4% (Q2 11).

Die bereits im Jahr 2010 verzeichnete rückläufige Entwicklung bei den Risikokosten aus dem Kreditgeschäft setzte sich im ersten Halbjahr 2011 fort. Reduzierten die Risikokosten im Geschäftsjahr 2010 das Betriebsergebnis noch um rund 58%, verringerten sie es im ersten Halbjahr 2011 nur noch um 44%. Der Rückgang der Risikokosten aus dem Kreditgeschäft war somit erneut hauptverantwortlich für die Verbesserung des Periodenergebnisses im ersten Halbjahr 2011. Letzteres übertraf mit insgesamt rund 2,9 Mrd EUR die Ergebnisse der ersten Halbjahre 2009 und 2010. Die positive Entwicklung des Periodenergebnisses in der ersten Jahreshälfte 2011 sollte somit die sich ab dem dritten Quartal abzeichnende deutlich schwächere Ertragslage teilweise kompensieren. Dennoch ist zu erwarten, dass der konsolidierte Return on Assets (RoA) nach Steuern für das Gesamtjahr 2011 deutlich unter dem Wert von 2010 liegen

wird. Auf Basis aller bis zum Redaktionsschluss vorliegenden Informationen wird der RoA zwischen 0,1% und 0,2% liegen.

Exponierung gegenüber CESEE leicht gestiegen

Die Exponierung⁵ der sich mehrheitlich in österreichischem Besitz befindlichen Banken gegenüber CESEE belief sich Mitte 2011 auf rund 225 Mrd EUR.⁶ Die Verflechtung des österreichischen Bankensektors mit der Region ist weiterhin breit diversifiziert, der Großteil dieses Exposures (Größe der Kreise in Grafik 26 entspricht dem Volumen des Exposures) bestand mit 57,4% jedoch gegenüber den NMS-2004, wo zuletzt das politische Risiko wieder zugenommen hat.

Die 69 vollkonsolidierten österreichischen Tochterbanken in CESEE wiesen zum Halbjahr 2011 eine Bilanzsumme von rund 269 Mrd EUR auf, die damit im Jahresvergleich um 1,5% zunahm. Das bilanzielle Kreditvolumen wuchs im selben Zeitraum um 2,8% auf rund 173 Mrd EUR an, was die bereits für Ende 2010 beobachtete Entwicklung bei der Kreditvergabe der Tochterbanken auch im ersten Halbjahr 2011 fortschrieb.

Die Betriebserträge der CESEE-Tochterbanken beliefen sich zum ersten Halbjahr 2011 auf rund 7,0 Mrd EUR, eine Steigerung von 5,3% im Jahresvergleich. Die Nettozinserträge wuchsen um 3,1% und stellten den Großteil der gesamten Betriebserträge. Die drei übrigen Positionen (Provisionsgeschäft, Finanzergebnis und Sonstige Betriebserträge) trugen ebenfalls positiv zu den Betriebserträgen bei. Der vergleichs-

Exponierung gegenüber CESEE breit diversifiziert

Steigerung der Kreditvergabe der CESEE-Tochterbanken geht mit der BIP-Entwicklung in der Region einher

Erneuter Zuwachs beim Nettozinsergebnis bei stagnierender Effizienz

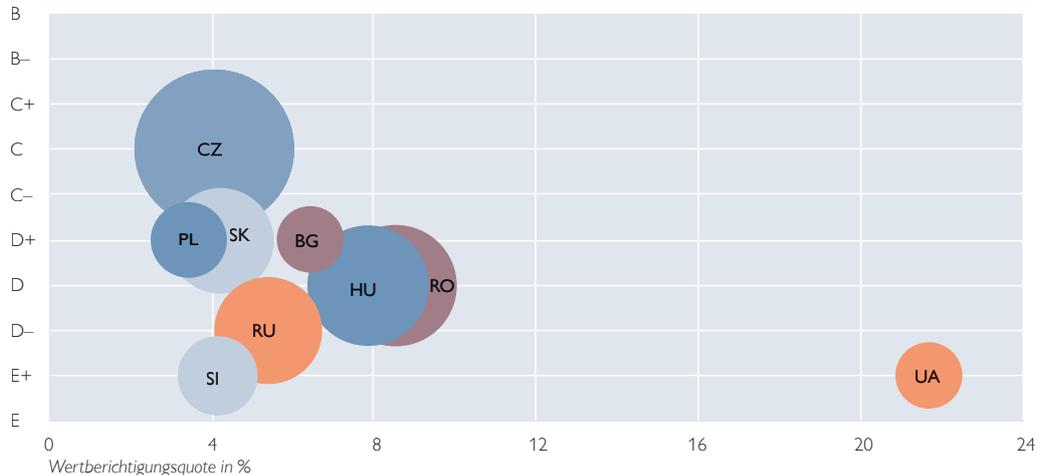
⁵ Die Exponierung wird hier gemessen am Obligo der Banken, die sich mehrheitlich in österreichischem Besitz befinden, gegenüber in CESEE ansässigen Kreditinstituten und Nichtbanken.

⁶ Im Vergleich dazu hielten die entsprechenden Banken zeitgleich Kundeneinlagen in Höhe von rund 116 Mrd EUR.

Grafik 26

Länderrisikoexposition in CESEE

Bank Financial Strength Rating



Quelle: OeNB (Q2 11), Moody's (November 2011).

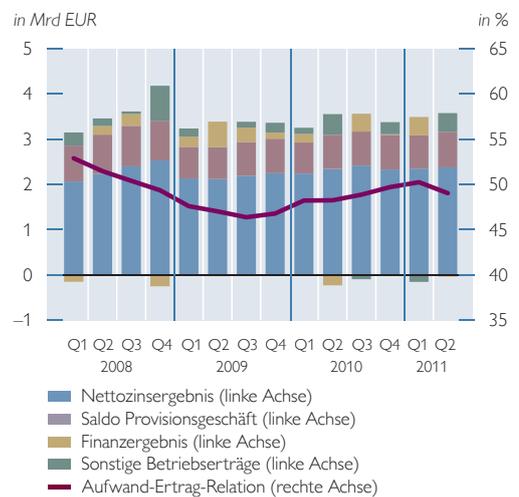
weise stärkere Anstieg bei den Betriebsaufwendungen (+7,0%) führte seit Juni 2010 jedoch zu einer marginalen Verschlechterung der Aufwand-Ertrag-Relation auf 49,0% (Grafik 27).

Das Periodenergebnis der CESEE-Tochterbanken lag bei rund 1,6 Mrd EUR per Juni 2011. Weiterhin hat das CESEE-Geschäft für die heimischen Banken hohe Bedeutung. Außerdem lag die Gesamtkapitalrentabilität nach Steuern (RoA) der CESEE-Tochterbanken mit 1,2% deutlich über jener des österreichischen Heimatmarktes. Gleiches galt für die Eigenkapitalrentabilität nach Steuern (Return on Equity – RoE), die in Österreich (5,2%) zum Halbjahr deutlich unter jener für das CESEE-Geschäft (11,2%) zu liegen kam. Beide Kennzahlen stiegen seit Juni 2010 deutlich an. Wie in der Vergangenheit geht die im Vergleich zu dem vom Österreichgeschäft dominierten unkonsolidierten Ergebnis höhere Profitabilität des CESEE-Geschäfts mit einem erhöhten Kreditrisiko einher. So war auch zur Jahresmitte 2011 die Wertberichtigungsquote für das CESEE-

Profitabilität des CESEE-Geschäfts stieg trotz einer höheren Wertberichtigungsquote

Grafik 27

Zusammensetzung der Betriebserträge der CESEE-Tochterbanken



Quelle: OeNB.

Geschäft mit 6,8% mehr als doppelt so hoch wie die unkonsolidierte Quote mit 3,2%. Jüngste finanzpolitische Maßnahmen, wie etwa der Eingriff in FWK-Verträge in Ungarn oder die neben Ungarn nun auch in der Slowakei eingeführten Bankensteuern, sowie das

sich eintrübende konjunkturelle Umfeld werden sicherlich zu einem kurz- bis mittelfristigen Rückgang der Profitabilität in CESEE führen.

Die im Frühjahr 2010 von FMA und OeNB veröffentlichten „Guiding Principles“ zur Begrenzung der Neuvergabe von FWK der österreichischen CESEE-Tochterbanken wurden zum Halbjahr 2011 wie auch schon zum Jahresende 2010 von den adressierten Banken eingehalten. Diese Prinzipien fordern in einem ersten Schritt die Beendigung der Neuvergabe von besonders riskanten FWK-Formen wie z. B. von nicht währungsgeicherten Krediten in Schweizer Franken an private Haushalte bzw. kleine und mittlere Unternehmen sowie von Konsumkrediten in Euro an private Haushalte mit geringer Bonität. Euro-Hypothekarkredite wurden aufgrund der Problematik schwach ausgeprägter lokaler Kapitalmärkte noch nicht adressiert. Auf internationaler Ebene hat man sich unter der Ägide der EBRD⁷ mit der „Vienna Plus“-Initiative zur Entwicklung von Lokalwährungskapitalmärkten im März 2011 ebenfalls auf Forderungen zur Begrenzung der FWK-Neuvergabe geeinigt, die sich mit jenen der „Guiding Principles“ größtenteils decken.⁸ Außerdem wurde im Frühjahr 2011 vom neu gegründeten European Systemic Risk Board (ESRB) eine Expertengruppe eingesetzt, deren Empfehlungen zur Einschätzung und zum künftigen Umgang von FWK-Risiken in der EU ebenfalls seit September 2011 vorliegen.⁹

⁷ EBRD: European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung).

⁸ Siehe <http://www.ebrd.com/pages/news/press/2011/110408a.shtml> (abgerufen am 18. November 2011) für den Executive Summary des Reports der Local Currency and Capital Markets Working Group.

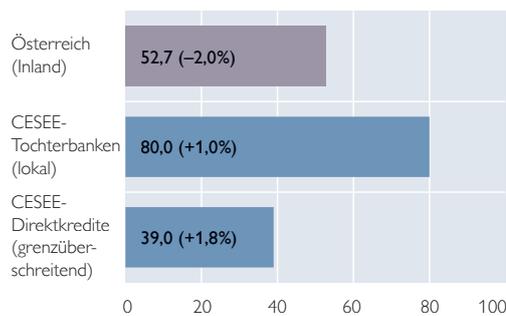
⁹ Siehe <http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/ESRB-2011-1.pdf?e669fd3a89bc20be364fb5c569f36ed7> (abgerufen am 18. November 2011) für die Empfehlung des ESRB.

¹⁰ Unter Top-6-Banken werden die sechs österreichischen Bankengruppen mit dem größten Exposure (gemessen an ihren Auslandsforderungen) gegenüber der CESEE-Region verstanden. Allein aufgrund der Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro von 18,7 % zwischen Ende 2008, dem Höhepunkt der FWK-Exponierung der Tochterbanken, und Mitte 2011 ergaben sich geschätzte Buchwertverluste von rund 4,5 Mrd EUR, die zu rund 80 % auf Schweizer Franken-Kredite an private Haushalte entfielen.

Grafik 28

FWK-Exposure österreichischer Banken gegenüber privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen

in Mrd EUR (Veränderung gegenüber Q2 10 in %)



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Stand: Q2 11. Wachstumsrate um Wechselkurseffekte bereinigt.

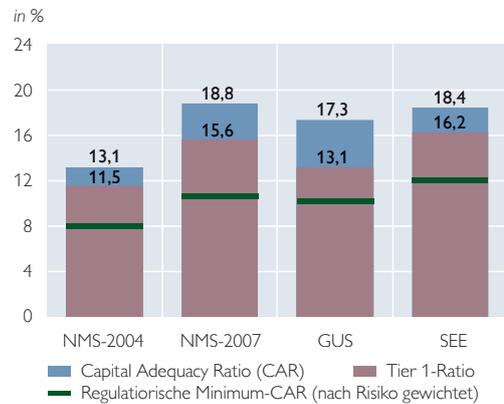
Maßnahmen zur Beschränkung der FWK-Neuvergabe weiterhin auf der aufsichtlichen Agenda, ...

Wegen der praktisch völligen Reduktion der Neuvergabe von in Schweizer Franken denominierten FWK (aufgrund regulatorischer Maßnahmen österreichischer und lokaler Aufsichtsbehörden) verringerte sich der Bestand von Schweizer Franken-Krediten per Juni 2011 im Halbjahresvergleich um 5,8 %. Mit 15,8 Mrd EUR entsprach er aber immer noch rund einem Fünftel des gesamten an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen vergebenen FWK-Bestands der CESEE-Tochterinstitute der österreichischen Top-6-Banken¹⁰. Die Neuvergabe von Fremdwährungskrediten ging insgesamt deutlich zurück und lag im Rahmen der mit den Banken vereinbarten Guiding Principles. Dadurch kam es insgesamt zu einer leichten Reduktion des FWK-Anteils auf rund 45,8 %. Vorherrschende

... da der Bestand an FWK-Krediten auf hohem Niveau stagniert

Grafik 29

Regulatorische Eigenmittelquoten der CESEE-Tochterbanken (Q2 11)



Quelle: OeNB.

Fremdwährung war wie schon in der Vergangenheit mit 59,4% der Euro. Eine ähnliche Entwicklung zeichnete sich auch bei den direkt an CESEE vergebenen FWK ab: Insgesamt stieg das FWK-Volumen mit +1,8% leicht auf 39,0 Mrd EUR an (Grafik 28), das Volumen der Schweizer Franken-Direktkredite ging jedoch um 7,9% auf 2,4 Mrd EUR zurück.

Wie bereits in früheren Berichtsperioden waren FWK auch Mitte 2011 durch eine schlechtere Kreditqualität gekennzeichnet als Kredite in lokaler Währung, wengleich hierbei auf länderspezifische Unterschiede zu verweisen ist. Die Non-Performing-Loan-Ratio (NPL-Ratio) bei FWK lag im CESEE-Durchschnitt mit 17,5% über jener aller Kredite (14,1%), wobei beide Ratios im Zeitablauf erneut zunahmen. FWK wurden nicht nur häufiger notleidend, sondern waren auch in geringerem Maß durch Risikovorsorgen abgedeckt. Bei den gesamten Krediten betrug die NPL-Coverage-Ratio II¹¹ per Juni 2011 72,8%, bei den FWK jedoch nur 62,5%.

Ein weiteres risikorelevantes Charakteristikum der österreichischen CESEE-Exponierung ist die hohe Bedeutung von konzerninternen Liquiditatstransfers für zahlreiche Tochterbanken, die sich Mitte 2011 auf 48,3 Mrd EUR beliefen, was sich – bei hoher regionaler Heterogenität – im CESEE-Schnitt in einer Kredit-Einlagen-Quote (Loan-to-Deposit Ratio – LDR) von 108,3% widerspiegelte. Der Mangel an lokalen Einlagen kann insbesondere in Krisenzeiten zu einer noch höheren Abhängigkeit vieler CESEE-Tochterbanken von ihren Konzernmuttern führen. Die LDR ist jedoch seit Ende 2010 konstant geblieben und auch der Anstieg des Vo-

lumens der konzerninternen Liquiditatstransfers ist größtenteils auf Strukturbrüche der Meldung der Grokreditevidenz (GKE) im ersten Quartal 2011 zurückzuführen.

Die Eigenmittelsituation der CESEE-Tochterbanken hat sich zum Halbjahr 2011 auf Jahressicht in allen Regionen verbessert und liegt in allen Ländern zum Teil deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen (Grafik 29). Dies trifft sowohl auf die Eigenmittelquote der Tochterbanken zu, die im CESEE-Schnitt per Juni 2011 auf 15,8% gestiegen ist, als auch auf die Kernkapitalquote, die ebenfalls einen leichten Anstieg auf 13,4% verzeichnen konnte. In der Subregion NMS-2004 lag die Tier 1-Ratio bei 11,5%, in den drei übrigen Subregionen (NMS-2007, GUS und SEE) jedoch zum Teil deutlich darüber, was nicht nur die höheren regulatorischen Eigenkapitalminima in manchen Ländern, sondern auch ein vergleichsweise höheres Länderrisiko widerspiegelt.

Verglichen mit einer Peer-Group aus zwölf europäischen Banken, die

FWK nach wie vor Quelle für erhohetes Kreditrisiko

Eigenmittelsituation der CESEE-Tochterbanken weiter verbessert

Konzerninterne Liquiditatstransfers nach wie vor bedeutend

Kernkapitalquote auf konsolidierter Ebene gestiegen, aber immer noch unterhalb jener der europäischen Peers

¹¹ $NPL\text{-Coverage-Ratio II} = (\text{Risikovorsorgen für notleidende Kredite} + \text{Sicherheiten gemäß Basel II}) / NPL$.

ebenfalls eine relevante Exponierung gegenüber CESEE aufweisen, ist die Kernkapitalquote der österreichischen Top-3-Banken auf konsolidierter Ebene zwar im Zeitablauf gestiegen, liegt aber trotz des vergleichsweise höheren

Exposures der österreichischen Banken immer noch unter jener ihrer Peers (Grafik 34). Jüngste Initiativen zur Erhöhung der Kapitalisierung der österreichischen Banken sind daher begrüßenswert.

Kasten 2

Österreichische Aufsicht präsentiert Maßnahmenpaket zur Stärkung der Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle international aktiver österreichischer Großbanken

Die OeNB und die Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) haben im November 2011 ein prinzipienbasiertes Maßnahmenpaket präsentiert, das die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle der größten international tätigen österreichischen Bankengruppen langfristig stärken soll und Anfang des Jahres 2012 als aufsichtliche Leitlinie an die betroffenen Bankgruppen ergehen wird. Die Ziele des Nachhaltigkeitspakets sollen durch drei Maßnahmenblöcke erreicht werden:

1. Die drei betroffenen Bankengruppen werden aufgerufen, ihre Eigenkapitalbasis weiter zu stärken, um ihre (langfristige) Risikotragfähigkeit zu erhöhen. Konkret kommen die Basel III-Regelungen in Bezug auf das Common Equity Tier 1 (CET1)-Kapital ohne Übergangsfristen bereits ab 1. Jänner 2013 zur Umsetzung (7% CET1,¹ aber unter Anrechnung des im Rahmen des Bankenhilfspakets gezeichneten Partizipationskapitals). Ab 1. Jänner 2016 ist ein zusätzlicher variabler CET1-Kapitalpuffer – je nach Risikogehalt des Geschäftsmodells – von bis zu 3 Prozentpunkten zu halten.
2. Die eigenständige und stabile Refinanzierung der Auslandstochterbanken² soll ausgebaut werden, um das zukünftige Kreditwachstum nachhaltiger zu gestalten. Zu diesem Zweck darf die Nettoneukreditvergabe an Nichtbanken bei besonders exponierten Auslandstochterbanken³ das Wachstum ihrer stabilen Refinanzierungsformen nur noch um maximal 10% übersteigen. Für kleinere Tochterbanken und für außergewöhnliche Ereignisse sind im Maßnahmenpaket Flexibilitätsklauseln vorgesehen.
3. Die Bankengruppen werden aufgefordert, vor Ende des Jahres 2012 Sanierungs- und Abwicklungspläne vorzulegen, um sich selbst und die Aufsichtsbehörden auf potenzielle Krisensituationen vorzubereiten.

Dieses ausgewogene Maßnahmenpaket dient der Stärkung der Finanzmarktstabilität sowohl in Österreich als auch in den Gastländern (vor allem in CESEE). Es ermöglicht auch weiterhin ein nachhaltiges Wachstum jenseits von ausgeprägten Boom-Bust-Zyklen und stärkt das konservative und kundenorientierte Geschäftsmodell der betroffenen österreichischen Großbanken nachhaltig.

¹ Das heißt 4,5% CET1-Mindestanforderung und 2,5% (CET1-)Kapitalerhaltungspuffer.

² Betroffen sind nur jene Tochterbanken, deren Verhältnis von Krediten an Nichtbanken zu ihren stabilen Refinanzierungsformen 110% im Bestand übersteigt.

³ Dazu zählen neben Einlagen von Nichtbanken auch supranationales Funding, das Kapital von Dritten sowie das ausstehende Volumen an Anleihen mit Laufzeiten über einem Jahr, die von Tochterbanken an Investoren außerhalb der eigenen Bankengruppe emittiert wurden.

Wettbewerb um Einlagen

Refinanzierung europäischer Banken schwierig

Die Liquiditätssituation der österreichischen Banken ist vom sehr schwierigen europäischen Umfeld geprägt. Der unbesicherte Euro-Geldmarkt, der Markt für unbesicherte Euro-Bankanleihen sowie die US-Dollar-Refinanzierungsmärkte sind seit Juli 2011 von relativ geringen Volumina gekennzeichnet. Auch die jeweiligen Spreads sind historisch sehr hoch.

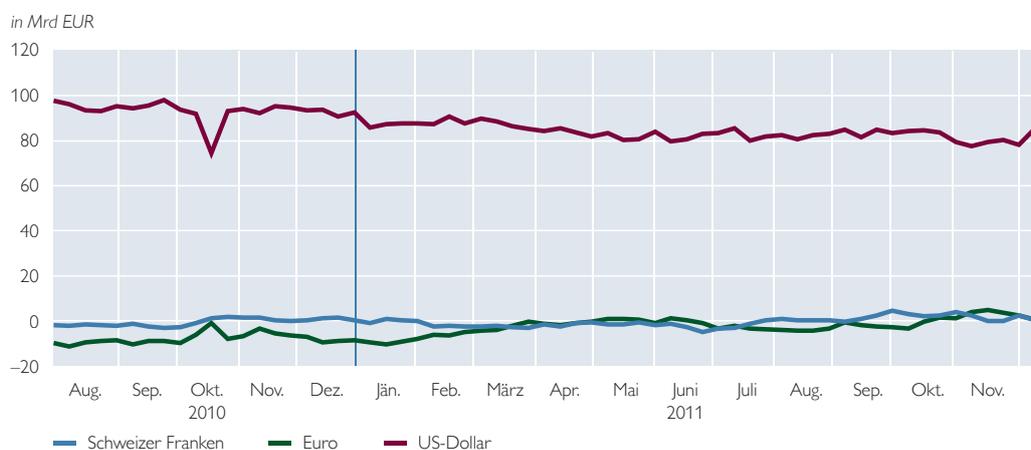
Die Gründe dafür liegen teilweise in der hohen Unsicherheit im Zusammenhang mit der europäischen Staatsschuldenkrise, der dadurch induzierten Risikoeinschätzung des Bankensektors durch die Investoren und der hohen Volatilität auf den Kapitalmärkten sowie in der konjunkturellen Unsicherheit und sind somit prinzipiell temporär. Allerdings spielen auch langfristige, strukturelle Veränderungen eine Rolle. Die Staatsschuldenkrise, die Diskussion um Bankinsolvenzrechte und die Teilnahme der Banken an der Restrukturierung der griechischen Staatsanleihen führen dazu, dass Investoren nicht mehr auf die implizite Staatsgarantie für Bankanleihen vertrauen. Die Schaf-

fung eines Bankeninsolvenzrechts ist langfristiges Ziel einer internationalen Regulierungsreform. Kurz- und mittelfristig ist jedoch mit einer ernüchternden Situation auf dem Markt für unbesicherte Bankanleihen zu rechnen.

Die österreichischen Banken reagieren auf die Verwerfungen auf den Refinanzierungsmärkten mit einer deutlichen Reduktion des Liquiditätsrisikos (vor allem im Laufzeitband bis zu 1 Monat), mit verstärktem Wettbewerb um Einlagen sowie mit der Reduktion der Refinanzierungserfordernisse. Im Laufzeitband bis zu 1 Monat ist die Nettoposition der meldenden Banken auf dem unbesicherten Geldmarkt mit rund 1,4 Mrd EUR im Aggregat positiv (Daten vom 11. November 2011). Auch die mittelfristige Liquiditätssituation des österreichischen Bankensystems ist stabil: Die Banken werden einem einfachen Stresstest über einen Horizont von 12 Monaten unterzogen, wobei unterstellt wird, dass sowohl die unbesicherten Geldmärkte als auch die Fremdwährungs-Swapmärkte völlig austrocknen und die Wholesale- und Retail-Einlagen um fast 10% zurückgehen. Zusätzlich wird unterstellt,

Grafik 30

Kumulierte realisierbare Liquidität (bis 1 Monat vor unbesichertem Geldmarkt)



Quelle: OeNB.

dass die langfristigen Wertpapieremissionen nur zu rund 50% gerollt werden können. Unter diesen Annahmen beträgt die zusätzlich realisierbare Liquidität (also der Liquiditätspuffer über alle Währungen) nach 12 Monaten im Aggregat noch immer fast 83 Mrd EUR.

In den wichtigsten Fremdwährungen US-Dollar und Schweizer Franken bestehen im Laufzeitband bis zu 1 Monat trotz unterstelltem Auslaufen aller Fremdwährungsswaps zufriedenstellende Liquiditätspuffer. Auf die seit August 2011 europaweit angespannte Situation im US-Dollar-Funding haben die österreichischen Banken reagiert,

indem sie zusätzliche Liquiditätspuffer in US-Dollar aufgebaut haben. So ist seit September 2011 die kumulierte zusätzlich realisierbare Liquidität erstmals seit Bestehen der Liquiditätsmeldung in Österreich sowohl in den kurzfristigen (2,8 Mrd EUR bis zu 1 Monat) als auch in den längerfristigen Laufzeitbändern (2,0 Mrd EUR bis zu 12 Monate) positiv.

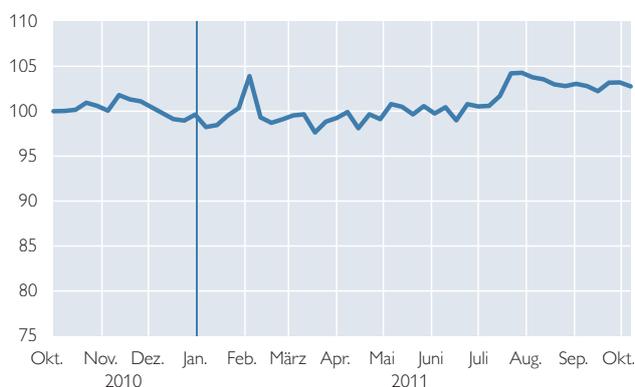
Die zentrale Aufgabe der Banken ist zurzeit daher, das Vertrauen der Investoren in unbesicherte Bankanleihen durch höhere Eigenkapitalquoten (unter anderem im Rahmen der europäischen Beschlüsse vom 26. Oktober 2011) und

Grafik 31

Entwicklung der Liquiditätssituation

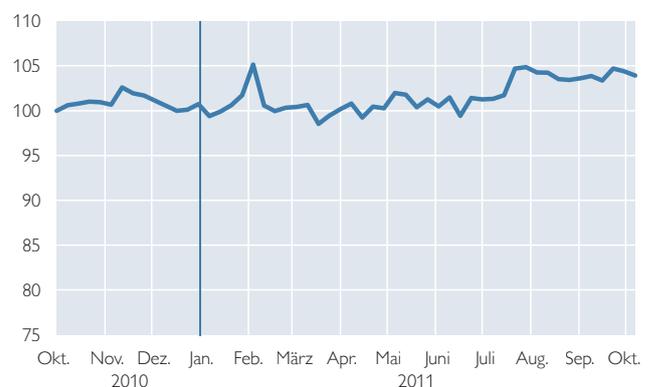
Erwartete Mittelzuflüsse

Index: 22. Oktober 2010 = 100



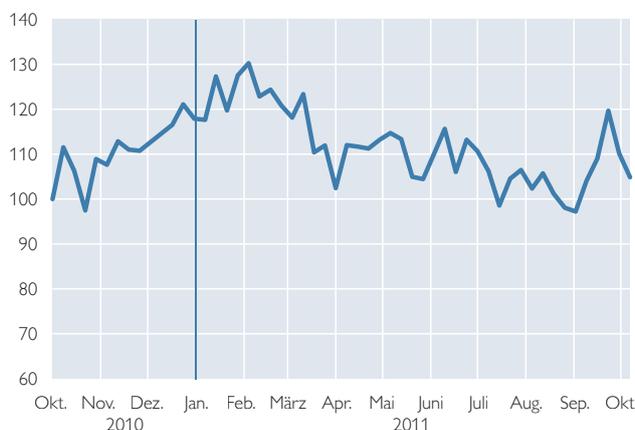
Erwartete Mittelabflüsse

Index: 22. Oktober 2010 = 100



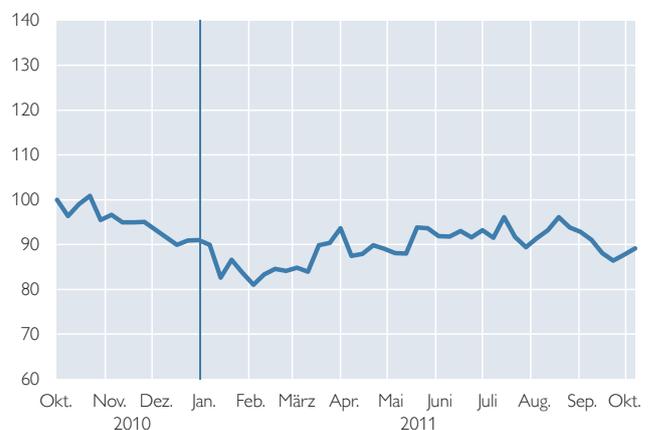
Kumulierte Nettofinanzierungslücke (nach 12 Monaten, vor unbesichertem Geldmarkt)

Index: 22. Oktober 2010 = 100



Kumulierte zusätzlich realisierbare Liquidität (nach 12 Monaten, vor unbesichertem Geldmarkt)

Index: 22. Oktober 2010 = 100



Quelle: OeNB.

höhere Liquiditätspuffer sowie durch größere Transparenz wiederzugewinnen. In Kombination mit den neuen Liquiditätsstandards (Liquidity Coverage Ratio – LCR und Net Stable Funding Ratio – NSFR), die in Form der Novellen der Capital Requirements Directive (CRD IV) und der Capital Requirements Regulation (CRR) umgesetzt werden, führt dies zu einer ökonomisch adäquateren Bepreisung von Liquiditäts(risiko)kosten und in der Folge von Bankkrediten. Dadurch erhöht sich die Effizienz der Allokation von Kapital in Österreich, da Investi-

tionsprojekte, die nur aufgrund der Unterpreisung von Kredit- und Liquiditäts(risiko)kosten einen positiven Barwert erwirtschafteten, nicht mehr durchgeführt werden. Die langfristige Neubepreisung von Bankanleihen wird daher zu Veränderungen im Geschäftsmodell der Banken sowie in der Wahl der Finanzierungsform großer Unternehmen führen. Die Zahl der Unternehmen, die sich über den Kapitalmarkt refinanzieren, wird steigen; allerdings sind diesem Trend in Österreich aufgrund der Unternehmensstruktur Grenzen gesetzt.

Kasten 3

Die Bedeutung von kurzfristigem Wholesale Funding für österreichische Banken

Während der Finanzkrise stellte die starke und intransparente Vernetzung von Banken eines der Hauptprobleme für Gegenparteien, Investoren und Aufseher in der Risikobeurteilung von Einzelinstituten und dem gesamten Bankensystem dar. Der verstärkte Aufbau kurzfristiger Interbankenverbindlichkeiten hatte bei einigen internationalen Banken stark zum schnellen Bilanzsummenwachstum und nach dem Ausbruch der Finanzkrise und dem damit einhergehenden schwindenden Vertrauen zwischen den Banken zu einer schnellen Ansteckung im Interbankengeschäft beigetragen. Besonders betroffen waren im Jahr 2008 Investmentbanken wie Bear Stearns und Lehman Brothers, die innerhalb weniger Tage von dieser Refinanzierungsquelle abgeschnitten waren und aufgrund der sich verschärfenden Liquiditätsklemme von einer anderen Bank übernommen wurden bzw. Insolvenz anmelden mussten. Der Ausfall von Lehman Brothers als Gegenpartei von Banken und Geldmarktfonds verschärfte die Finanzkrise deutlich und die internationalen Auswirkungen sind bis heute spürbar.

Um die Bedeutung kurzfristiger Refinanzierungen über den Interbankenmarkt für österreichische Banken zu analysieren, wurden Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung herangezogen und um Eigenheiten der Struktur des österreichischen Bankensektors bereinigt. Insbesondere die Mehrstufigkeit der dezentralen Sektoren führt regelmäßig zum Ausweis „künstlich“ hoher Anteile an Wholesale Funding, die es zu bereinigen gilt. Als Finanzierungsinstrumente des kurzfristigen Wholesale Funding zwischen Banken¹ wurden daher Einlagen sowie verzinsliche Wertpapiere mit kurzen Laufzeiten² herangezogen, die nicht im gleichen mehrstufigen Bankensektor gehalten werden.³ Zur Jahresmitte 2011 betragen diese Refinanzierungsformen bei österreichischen Banken rund 8% von deren gesamten Finanzverbindlichkeiten (ohne Eigenkapital); ein Anteil der Ende 2007 annähernd gleich hoch war. Unter Berücksichtigung der grenzüberschreitenden Interbankeneinlagen (inklusive der Einlagen von eigenen Auslandstöchtern bzw. -filialen) betrug der Anteil Mitte 2011 17,4%. Obwohl die zur Verfügung stehenden Daten keine Analyse der Verknüpfungen zu ausländischen Interbankenteilnehmern zulassen, erscheint die Bedeutung des volatilen, kurzfristigen Wholesale Funding in der österreichischen Bankenrefinanzierung (auch aufgrund der schwachen Ausprägung von Investmentbanking-Aktivitäten) relativ gering.

¹ Da die Aufsichtsstatistik für Einlagen leider keine Laufzeiten ausweist, wurden alle Einlagen unter der Annahme, dass sie kurzfristiger Natur seien, einbezogen.

² Mit einer Ursprungslaufzeit bis zu 12 Monaten.

³ Transaktionen innerhalb des gleichen mehrstufigen Sektors werden nicht als Wholesale Funding gewertet.

Erhöhung der Eigenmittelquoten setzt sich 2011 fort

Die aggregierte Kernkapitalquote (Eigenmittelquote) aller österreichischen Banken ist seit dem Tief im dritten Quartal 2008 kontinuierlich um insgesamt rund 300 (303) Basispunkte auf 10,3% (13,5%) bis zum zweiten Quartal 2011 gestiegen. Die Erhöhung der aggregierten Kernkapitalquote ist im Wesentlichen auf zwei Effekte zurückzuführen:

Zum Ersten ist der Kapitalstand gemessen als anrechenbares Kernkapital seit dem dritten Quartal 2008 um 34% gestiegen. Dieser Anstieg ergab sich zum einen aufgrund staatlicher Kapitalmaßnahmen im Rahmen des Bankenhilfspakets in Höhe von 6,1 Mrd EUR und zum anderen durch internen Kapitalaufbau (private Platzierungen, Zuschüsse vom Mutterkonzern, einbehaltene Gewinne und sonstige Maßnahmen) mit 10,9 Mrd EUR.

Zum Zweiten wurden die risikogewichteten Aktiva bis zum vierten

Grafik 33

Entwicklung der aggregierten Kernkapitalquote



Quelle: OeNB.

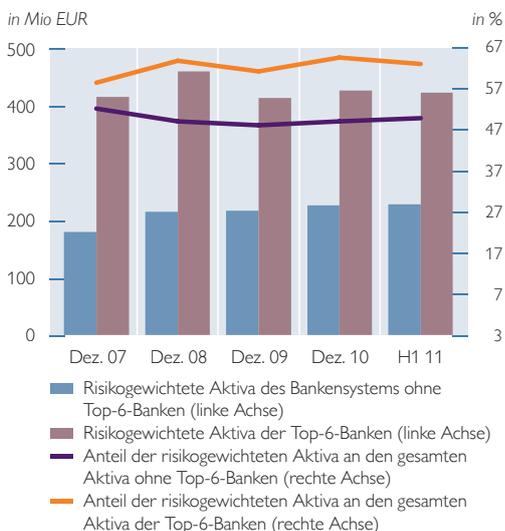
Quartal 2009 stark abgebaut (Grafik 32), was als unmittelbare Reaktion der Banken auf die Finanzkrise verstanden werden kann. Der Abbau erfolgte allgemein über eine Bilanzstraffung und beinhaltete unter anderem eine geringere Neukreditvergabe, eine Reduktion des außerbilanziellen Geschäfts und ähnliche Maßnahmen. Während im Jahr 2010 die risikogewichteten Aktiva noch anstiegen (+2,9% gegenüber Ende 2009), war bis Mitte 2011 ein leichter Rückgang von 0,7% zu verzeichnen.

Der Medianwert der Kernkapitalquoten aller österreichischen Banken betrug zum Halbjahr 2011 13,5% und liegt damit über dem aggregierten Durchschnitt (Grafik 33). Dies ist durch die Struktur der heimischen Bankenlandschaft bedingt, die neben den dominierenden Großbanken von einer Vielzahl an kleinen, überdurchschnittlich gut kapitalisierten Regionalbanken geprägt ist. Die Hälfte der österreichischen Banken (das zweite und dritte Quartil) halten Kernkapitalquoten zwischen 10,4% und 18,9%.

Großbanken nach wie vor unterdurchschnittlich kapitalisiert

Grafik 32

Entwicklung der risikogewichteten Aktiva des österreichischen Bankensystems



Quelle: OeNB.

Kernkapitalquoten österreichischer Großbanken mit CESEE-Fokus



Quelle: OeNB.

Österreichische Banken mit weiterem Kapitalbedarf

Die aggregierte Kernkapitalquote, also der RWA¹²-gewichtete Mittelwert, ist hingegen von den Großbanken (Top-6) dominiert. Ein internationaler Vergleich der Kernkapitalquoten zeigt jedoch, dass die österreichischen Großbanken im Durchschnitt mit 9,8% schlechter kapitalisiert sind als ihre Vergleichsgruppe¹³ mit 11,4% (Grafik 34).

Obwohl die österreichischen Großbanken ihre Kernkapitalquoten in den letzten Jahren stetig verbessern konnten, hat sich der Abstand zwischen den österreichischen Großbanken und ihrer Vergleichsgruppe letztlich vergrößert,

da die Vergleichsgruppe ihre Quoten stärker aufbaute. Lagen die österreichischen Top-6-Banken 2009 noch 1,1 Prozentpunkte zurück, so ist dieser Rückstand per 30. Juni 2011 auf 1,6 Prozentpunkte angewachsen.

In Anbetracht der beschriebenen Entwicklungen, der Wende im Kreditzyklus und der höheren Kapitalisierungsanforderungen auf Basis der aktuellen Regulierungsvorhaben sowie der Krisenmaßnahmen auf europäischer Ebene sind die österreichischen Großbanken daher angehalten, ihr Kapital weiter aufzubauen.

Kasten 4

Werden die Vorteile der Rekapitalisierung von europäischen Banken durch „exzessives Deleveraging“ konterkariert?

Am 26. Oktober 2011 präsentierte der Europäische Rat einen Maßnahmenkatalog gegen die eskalierende Schuldenkrise im Euroraum. Dieser bestand aus drei Säulen: (i) aus der erweiterten Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) für Marktinterventionen und als Backstop für die Rekapitalisierung der Banken (siehe iii), (ii) aus Refinanzierungsgarantien für Banken und (iii) aus dem Plan, die Qualität und die Quantität des Kapitals der großen, grenzüberschreitend aktiven Banken zu verbessern.¹ Diese Maßnahmen verfolgen das Ziel, den

¹ Siehe die „Erklärung des Euro-Gipfels“ vom 26. Oktober 2011 (SN 3993/5/11 REV 5, Punkt 17 und Annex 2).

¹² RWA: Risk-Weighted Assets.

¹³ Die Vergleichsgruppe umfasst die folgenden in CESEE tätigen Banken: Banco Santander S.A., Bayerische Landesbank, Commerzbank AG, ING Bank NV, Intesa Sanpaolo, KBC Bank N.V., National Bank of Greece S.A., OTP Bank Plc., Skandinaviska Enskilda Banken AB, Société Générale, Swedbank AB.

negativen Kreislauf zwischen Banken- und Staatsschuldenkrise zu durchbrechen. Allerdings fürchten Kritiker, dass die Banken höhere Kapitalquoten angesichts der gegenwärtigen Marktsituation durch exzessives Deleveraging erfüllen werden, d.h. durch Reduktion des Fremdkapitals bei gleichzeitigem Abbau von Forderungen in der Bankbilanz. Die Maßnahme könnte so zu einem Rückgang der Wachstumsrate der Kredite an die Realwirtschaft führen.² Dies würde zu Refinanzierungsproblemen bei Unternehmen, insbesondere bei kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs), führen und erst recht – in Form von ausfallenden Krediten – die Banken schwächen.

Abbau von Überschuldung und Reparatur der Bankbilanzen

In der Vergangenheit hat die OeNB den bei österreichischen Banken seit dem Jahr 2008 anhaltenden, moderaten Deleveraging-Prozess begrüßt,³ denn tatsächlich stellen Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte lediglich knapp über 60 % bzw. nur 50 % der aggregierten Bilanzsumme der österreichischen bzw. europäischen Großbanken dar.⁴ Sie verfügen somit über Spielraum, ihre Bilanzen zu verkürzen, ohne die Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu gefährden. Das Deleveraging könnte z. B. über den Abbau von Interbankenpositionen und von Papieren im Handelsbuch oder über die Reduktion der Vergabe unbesicherter Konsumkredite erfolgen, ohne die Refinanzierung der nichtfinanziellen Unternehmen zu beeinträchtigen. Eine Entwicklung, die – zumindest in Österreich – durch den jüngsten Kreditmonitor bestätigt wird: Die Jahreswachstumsrate von Krediten an Unternehmen betrug im dritten Quartal 2011 2,2 % und stieg somit auf den höchsten Wert seit knapp zwei Jahren. Selbst der Verkauf von Kreditexposures (z. B. in Asien⁵ oder sogar in Europa), wie von einigen europäischen Banken angekündigt, würde lediglich zu einer Eigentumsübertragung von Assets führen, die letztlich keinen Unterschied hinsichtlich der Refinanzierung der Realwirtschaft machen würde.

Auch in Europa wurde die Wirtschaftskrise durch exzessive Kreditvergabe bei zu niedrigen Kreditzinsen mitverursacht – etwa durch die Vergabe von Krediten für Projekte, die nur scheinbar einen positiven Nettobarwert hatten, weil sie ihre Risikokosten nicht verdienten. Bei Berücksichtigung realistischer Risikokosten und somit höherer Kreditzinsen hätten zahlreiche dieser Projekte einen negativen Nettobarwert aufgewiesen. Ihre Umsetzung war daher ineffizient und hat eine Fehlallokation des Kapitals bewirkt. Hohes Kreditwachstum bei zu niedrigen Kreditzinsen hat daher nicht zu nachhaltigem Wachstum beigetragen, sondern zu Überkapazitäten in und Überschuldung von einzelnen Sektoren (z. B. Bauwirtschaft in Spanien, Irland) und/oder zur Überschuldung der Haushalte geführt (Kapitalimporte wurden statt in produktive Investitionen in konsumptive Kredite alloziert, die dann zu anhaltenden Leistungsbilanzdefiziten beigetragen haben).⁶ Die nunmehr folgende geordnete Reduktion des Verschuldungsgrads zeigt sich in einer niedrigeren Kreditnachfrage, die aus den vorhandenen Überkapazitäten in einzelnen Sektoren folgt. Sie ist daher als Beitrag zur strukturellen Anpassung und langfristigen Stabilität der Realwirtschaft ein wirtschaftspolitisches Ziel. Zahlreiche große nichtfinanzielle Unternehmen haben zurzeit niedrigere Refinanzierungskosten auf dem Geld- und/oder Kapitalmarkt als Banken. Während dies teilweise der gegenwärtigen Krise geschuldet ist, gibt es auch langfristige, strukturelle Ursachen (z. B. Wegfall der impliziten Staatsgarantie für Banken durch Bankinsolvenzrechte). Dadurch eröffnet sich die Chance, dass diese Unternehmen sich verstärkt direkt über den Markt finanzieren und Banken stattdessen ihr Kreditangebot für KMUs erhöhen.

Die Fehlallokation von Kapital zeigte sich auch in einer Verschlechterung der durchschnittlichen Kreditqualität in den Bankbüchern zahlreicher europäischer Banken. Da die jährliche

² Siehe den Financial Stability Report 30 (Dezember 2011) der Bank of England und den IIF Policy Letter zum G-20-Treffen in Cannes (November 2011).

³ Siehe unter anderem den Finanzmarktstabilitätsbericht 21 (Juni 2011) der OeNB (S. 41).

⁴ Auf Basis der Datenveröffentlichung im Rahmen des EBA-Stresstests 2011; bilanzielle und außerbilanzielle Forderungen exklusive betrieblicher Immobilien.

⁵ Siehe unter anderem die APA-Presseaussendung 0357 vom 2. Dezember 2011.

⁶ Bergin, P. .2011. Asset Price Booms and Current Account Deficits. FRBSF Economic Letter 37. 5. Dezember.

Kreditvergabe deutlich niedriger als der Kreditbestand ist, muss die durchschnittliche Kreditqualität der Kreditvergabe deutlich über jener des Kreditbestands der betroffenen Banken liegen, um die durchschnittliche Kreditqualität zu verbessern. Dies erklärt die verschärften Kreditvergabestandards seit dem Jahr 2008.⁷

All diese Aspekte zeigten sich verstärkt seit Mitte 2011 in der angespannten Refinanzierungssituation der europäischen Banken. Angesichts der europäischen Staatsschuldenkrise und einem immer schlechteren makroökonomischen Ausblick misstrauen Investoren den Banken in Europa. Da im Jahr 2012 ein großes Volumen an unbesicherten Anleihen zur Refinanzierung ansteht, könnte die angespannte Refinanzierungssituation in Europa tatsächlich zu exzessivem Deleveraging führen. Die Rekapitalisierung der Banken und auch die Verbesserung der Kreditqualität ihrer Portfolios zielen jedoch gerade darauf ab, das Vertrauen wiederherzustellen und somit den Zugang zu den Anleihemärkten sicherzustellen! In den kommenden Monaten wird es aber auch wichtig sein, dass dieser bislang schrittweise, wirtschaftspolitisch durchaus sinnvolle und aus realwirtschaftlicher Sicht vertretbare Deleveraging-Prozess vor dem Hintergrund, dass die neuen Kapitalvorgaben bereits mit Mitte 2012 zu erfüllen sind, nicht zu sehr beschleunigt wird.

Insgesamt überwiegen somit letztlich die Vorteile gegenüber den potenziellen negativen Nebeneffekten der Rekapitalisierung der europäischen Banken, ohne die es – durch das Ausbleiben von Funding – vielmehr sogar zu noch stärkerem Deleveraging kommen würde.

⁷ Siehe die Umfrage über das Kreditgeschäft im Eurosystem, Oktober 2011.

Deutlich eingetrübte Markteinschätzung zu österreichischen Finanzinstitutionen

Im Zuge der Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euroraum hat sich die externe Einschätzung zu österreichischen Finanzinstitutionen im Einklang mit der generellen Marktentwicklung für europäische Finanzwerte deutlich verschlechtert. Ab August 2011 sind die Aktienkurse der börsennotierten österreichischen Banken stark zurückgegangen und haben damit einen Großteil der Wertsteigerungen seit März 2009 wieder eingebüßt.

Die in der ersten Jahreshälfte 2011 beobachtbare, günstige Markteinschätzung reflektierte vor allem das vergleichsweise niedrige Engagement der österreichischen Banken in jenen Ländern des Euroraums mit einem IWF/EU-Programm sowie die im Vergleich zu Westeuropa höheren Wachstumsraten in der CESEE-Region. Infolge der negativen Marktstimmung gegenüber Staaten und Banken aus dem Euroraum konnten in der zweiten Jahreshälfte

2011 zunehmend Ansteckungseffekte auf die Finanzmärkte in CESEE und deren Wachstumsaussichten beobachtet werden. Teilweise übten schlagend werdende länderspezifische politische Risiken wie die massive Abwertung in Weißrussland und die ungarischen Maßnahmen zu FWK Druck auf österreichische Banken aus.

Auch die Kurs-Buchwert-Verhältnisse sanken auf Werte von nunmehr unter 1, was eine negative Markteinschätzung über die Unternehmensentwicklung impliziert. Damit vollzogen die Märkte etwas später die bereits bei anderen europäischen Finanzwerten beobachtete Entwicklung nach. Für die börsennotierten österreichischen Banken ist dies besonders relevant, da sie über eine qualitativ und quantitativ unterdurchschnittliche Kapitalausstattung verfügen und eine Erhöhung der Risikotragfähigkeit über den Markt dadurch erschwert wird. Dies zeigt, dass Zeitfenster mit günstigeren Marktbedingungen genutzt werden sollten. Auch die eigenständigen Ratings (ohne

Geringere
Gewinnerwartungen
verschlechtern
Markteinschätzung

staatliche Unterstützung) der österreichischen Banken würden von einer besseren Kapitalausstattung positiv beeinflusst werden.

Marktumfeld für andere Finanzintermediäre verschlechtert sich Herausforderungen für europäische Versicherungen

Der europäische Versicherungssektor meisterte die Finanzkrise 2008/09 relativ gut. Er steht jedoch aufgrund der Staatsschuldenkrise und des Niedrigzinsniveaus vor nicht zu unterschätzenden Herausforderungen. Versicherer sind als bedeutende Investoren durch Wertverluste von Staatsanleihen, Bankenanleihen und Aktienmärkten auf ihrer Aktivseite negativ betroffen. Die zurückgenommenen Wachstumsprognosen für Europa lassen eine Stagnation beim Prämienwachstum erwarten.

Der österreichische Versicherungssektor verbuchte im ersten Halbjahr 2011 einen Prämienrückgang von 7,6% (im Jahresvergleich), der hauptsächlich von einer starken Verringerung der Einmalumlage in der Lebensversicherung (–33%) getrieben wurde, die wiederum auf eine Änderung in der steuerlichen Behandlung zurückzuführen ist. Andere Kennzahlen entwickelten sich unterschiedlich: so stieg der Return on Investment im Jahresvergleich um 0,7 Prozentpunkte auf 4,7% (im Jahresvergleich), was die im ersten Halbjahr 2011 noch relativ günstige Entwicklung der Finanzmärkte und das leicht steigende Zinsniveau widerspiegelt. Der Kostensatz stieg im zweiten Quartal 2011 um 1,4 Prozentpunkte (im Jahresvergleich) auf 21,3% und der Schadensatz um 6,1 Prozentpunkte (im

Jahresvergleich) auf 73,7%. Im zweiten Halbjahr 2011 hat sich die Situation auf den Finanzmärkten deutlich verschlechtert, womit die Erwartungen für das Jahresergebnis 2011 gedämpft sind.

Die Wertpapierstatistik der OeNB, die alle von österreichischen Versicherungen gehaltenen Wertpapiere (inklusive fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungen) umfasst, wies im zweiten Quartal 2011 einen aggregierten Wertpapierbestand von 72,8 Mrd EUR aus. Davon waren 17 Mrd EUR in Staatsanleihen¹⁴ und 32,8 Mrd EUR in Wertpapiere von in- und ausländischen Banken investiert. Das Exposure gegenüber Ländern mit erhöhtem Risikoaufschlag (Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien) betrug insgesamt 6,7 Mrd EUR¹⁵, wovon 2,6 Mrd EUR auf Staatsanleihen und 2,5 Mrd EUR auf Bankenwertpapiere entfielen.

Die Hauptrisiken für den österreichischen Versicherungssektor sind eine Verschärfung der Staatsschuldenkrise sowie ein länger andauerndes niedriges Zins- und Renditeniveau (für Produkte mit garantierter Mindestverzinsung). Spezifische Risiken für die österreichischen Versicherungen in CESEE werden in der Studie „The Austrian Insurance Industry in CESEE: Risks and Opportunities from a Financial Stability Point of View“¹⁶ behandelt.

Kursverluste bei Investmentfonds

Das Gesamtvolumen österreichischer Fonds betrug im August 2011 140,8 Mrd EUR und fiel seit Jahresbeginn um fast 5%. Der Rückgang ist hauptsächlich auf Kursverluste zurückzuführen. Die

Versicherungen verfügen über bedeutende Investments in Bank- und Staatsanleihen

Staatsschuldenkrise führt zu Herausforderungen in der Versicherungswirtschaft

Investmentfondsvolumen rückläufig

¹⁴ Inklusive Länder und Gemeinden.

¹⁵ Spanien: 1,9 Mrd EUR, Griechenland: 0,4 Mrd EUR, Italien: 2,6 Mrd EUR, Irland: 1,5 Mrd EUR, Portugal: 0,3 Mrd EUR.

¹⁶ Siehe den Studienteil im vorliegenden Heft.

Performance ging in allen Anlageklassen deutlich zurück und der Anteil an Spezialfonds (institutionelle Investoren) stieg weiter an. Private Investoren geben sich aufgrund der unsicheren Finanzmärkte zurückhaltend und investieren eher in Produkte mit Einlagensicherung. Die Branche ist ak-

tuell auch mit der Einführung von UCITS IV¹⁷ beschäftigt, womit ein weiterer Schritt Richtung europäischer Harmonisierung der Investmentfondsbranche gemacht wird, die mittelfristig in Österreich auch zu einem Konsolidierungsprozess führen dürfte.

Kasten 5

Exchange-Traded Funds (ETFs)

ETFs sind an der Börse gehandelte Investmentfonds und werden meist passiv verwaltet. Durch den Handel an der Börse gelten sie als liquider als sonstige Investmentfondsanteile und zu jedem Zeitpunkt bewertbar. Mit der passiven Verwaltungsstruktur sollen die Kosten gering gehalten werden. Das Volumen der ETFs liegt weltweit bei etwa 1.200 Mrd USD, wobei etwa zwei Drittel in den USA vertrieben wurden. In Europa ist der Markt noch relativ klein, wächst jedoch sehr stark. So waren in den letzten zehn Jahren Wachstumsraten von rund 40% zu beobachten. Der Markt ist stark konzentriert: Sechs ETF-Sponsoren¹ kontrollieren etwa 80% des Marktes.

Man unterscheidet physische („plain vanilla“) und synthetische ETFs. Physische ETFs bildet einen Index nach, wobei die zugrunde liegenden Vermögenswerte real (physisch) gehalten werden. Synthetische ETFs versprechen dem Investor einen Indexreturn, der meist durch einen Swap mit einer Investmentbank garantiert wird. Die Investmentbank erhält Bargeld vom ETF-Sponsor, wobei dieser im Gegenzug Vermögenswerte, die nicht mit dem Index im Zusammenhang stehen müssen, als Sicherheit erhält. Der Return der Vermögenswerte wird dann gegen den Indexreturn mit der Investmentbank getauscht. Diese Konstruktion verspricht eine Reduzierung der bei physischen ETFs anfallenden Transaktionskosten und eine Verringerung des Tracking Errors, birgt aber wesentliche, im Folgenden aufgelistete Risiken:

- Synthetische ETFs haben ein hohes Kreditrisiko gegenüber ihren Swap-Gegenparteien. Der ETF-Sponsor gibt der Investmentbank Bargeld. Im Gegenzug erhält er eventuell illiquide Assets als Sicherheit. Die vom ETF-Sponsor gehaltenen Assets stehen also in keinem Zusammenhang mit dem Index der nachgebildet werden sollte. Im Fall eines Ausfalls der Swap-Gegenpartei sind die vorhandenen Vermögenswerte also mit dem versprochenen Indexreturn unkorreliert.
- Für die Investmentbank kann gerade in einem schlechten Marktumfeld und den daraus resultierenden starken Abflüssen aus den ETFs dieser Refinanzierungskanal zum Erliegen kommen und die Liquidität des Unternehmens negativ beeinträchtigen.
- Die Auswirkungen von ETFs auf den Markt sind insbesondere in Verbindung mit High-Frequency Trading nicht zu unterschätzen. Sie können die Liquidität einzelner Assets stark beeinflussen. Im Krisenfall kann die angenommene Liquidität schnell versiegen.

Bei physischen ETFs, die insgesamt als solide Produkte einzustufen sind, kommt es wiederum durch den zum Teil sehr hohen Anteil der Wertpapierleihe (bis zu 80%)² gegenüber dem ausleihendem Part zu einem nicht zu vernachlässigenden Kreditrisiko.

Die ETFs entwickeln sich ständig weiter und es kommen immer komplexere Strukturen auf den Markt (wie Leveraged ETFs, Inverse ETFs und Inverse Leveraged ETFs). Ein profundes Risikoassessment ist für Investoren und Regulatoren in diesen Bereichen schwierig.

¹ Der ETF-Sponsor ist das Unternehmen, das den ETF auflegt und verwaltet.

² Der konkrete Prozentsatz ist vom lokalen Recht abhängig

¹⁷ Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

Zu den Risiken von synthetischen ETFs haben unter anderen bereits die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der Internationaler Währungsfonds und das Financial Stability Board Stellung genommen. Die European Securities and Markets Authority hat ein Diskussionspapier veröffentlicht, in dem eine strengere Regulierung von ETFs für Europa eingefordert wird. Insbesondere soll der Verkauf von synthetischen ETFs an Privatkunden unter Umständen eingeschränkt, Qualität und Höhe des Collaterals gemeldet, Konditionen und Höhe der Wertpapierleihe stärker reguliert, die Verwendung von Strategy Indices reduziert sowie weitere der Transparenz dienenden Maßnahmen eingeführt werden.

Anhaltende Herausforderungen bei Pensionskassen und betrieblichen Vorsorgekassen

Das von den österreichischen Pensionskassen verwaltete Vermögen belief sich Ende Juni 2011 auf 14,6 Mrd EUR und entspricht damit seit Jahresbeginn einem Rückgang von 2,7%. Im laufenden Jahr 2011 drücken die negativen Entwicklungen auf den Finanzmärkten die Performanceentwicklung der Pensionskassen, die laut Oesterreichischer Kontrollbank zum dritten Quartal 2011 –3,9% betrug (Performance seit Jahresanfang). Dieser Trend wird sich aufgrund der weiter anhaltenden angespannten Lage auf den Finanzmärkten auch im Jahresergebnis 2011 wiederfinden und den Vermögensbestand trotz Beiträgen weiter schmelzen bzw. stagnieren lassen. Gegenüber Staaten mit erhöhtem Risikoaufschlag (Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien) haben die österreichischen Pensionskassen ein Exposure von etwa 1,1 Mrd EUR, wobei mehr als die Hälfte auf Italien und 50 Mio EUR auf Griechenland entfallen.¹⁸

Die Anzahl der Pensionskassen in Österreich wird im Jahr 2012 von 17 auf 16 zurückgehen. Die Wirtschafts-

kammer Österreich plant ihre betriebliche Pensionskasse an eine überbetriebliche auszulagern. Zudem wird sie zwischen 88 Mio EUR und 108 Mio EUR nachzahlen müssen.¹⁹ Die Notwendigkeit einer grundsätzlichen Novelle des Pensionskassengesetzes aufgrund struktureller Probleme des Systems²⁰ liegt aktuell als Gesetzesentwurf vor. Dieser beinhaltet u. a. die Belebung des Wettbewerbs, Wahlrecht der Anwartschaftsberechtigten hinsichtlich unterschiedlicher Veranlagungsstrategien, eine Sicherheits-VRG mit garantierter Anfangspension sowie einen Ausbau der Informationsrechte. Weiters soll das Betriebspensionsgesetz geändert werden: Die Unverfallbarkeitsfrist wird verkürzt und der individuelle Wechsel zwischen den Systemen wird ermöglicht. Die Maßnahmen sind aus Sicht der Finanzmarktstabilität positiv einzuschätzen. Probleme bei der Anreizstruktur der Steuerung der Pensionskassen sollten allerdings auch in der Novelle berücksichtigt werden.

Die betrieblichen Vorsorgekassen können aufgrund ihrer noch im Aufbau befindlichen Struktur weiter sehr dynamische Vermögenszuwächse aufweisen. Die Gesamtsumme der An-

Eingetrübte Performanceentwicklung von betrieblichen Vorsorge- und Pensionskassen

¹⁸ 90% des Anlagevermögens der Pensionskassen wird indirekt über Investmentfonds gehalten. Die Wertpapierstatistik der OeNB ermöglicht eine Durchsicht durch die von den Pensionskassen gehaltenen Fonds auf Einzelwertpapiererebene.

¹⁹ Schmitz, S.W. 2005. Die Governance-Struktur der Pensionskassen in Österreich und ihre polit-ökonomischen Konsequenzen. In: *Wirtschaft und Gesellschaft* 31(3). 407–443.

²⁰ Siehe den Artikel „Sanierung der Pensionskasse kostet 108 Millionen“ auf [derStandard.at](http://derstandard.at/1319183607596/Wirtschaftskammer-Sanierung-der-Pensionskasse-kostet-108-Millionen) vom 23. November 2011 unter <http://derstandard.at/1319183607596/Wirtschaftskammer-Sanierung-der-Pensionskasse-kostet-108-Millionen> (abgerufen am 23. November 2011).

wirtschaften belief sich mit Stichtag zum Ende des zweiten Quartals 2011 auf 3,9 Mrd EUR und ist im Vergleich zum Vorjahr um 23% angestiegen. Unterjährig sind keine Performancezahlen verfügbar, die angespannte Lage auf den Finanzmärkten lässt aber auch bei den betrieblichen Vorsorgekassen ein eher schwaches Ergebnis erwarten. Die betrieblichen Vorsorgekassen hatten laut Wertpapierstatistik im zweiten Quartal 2011 266 Mio EUR in Griechenland, Irland, Italien, Portugal und

Spanien investiert, wovon auf Griechenland überschaubare 7,6 Mio EUR entfielen.

Risiken ergeben sich vor allem aus der anhaltenden unsicheren Lage auf den Finanzmärkten, dem erhöhten Staatssektorrisiko (etwa 34% aller von Pensionskassen und etwa 23% aller von betrieblichen Vorsorgekassen gehaltenen Wertpapiere sind Staatsanleihen), dem Ansteckungspotenzial über Banken und andere finanzielle Unternehmen sowie aus dem operationalen Risiko.