



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

B E R I C H T E U N D S T U D I E N

3 / 2 0 0 0

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Nationalbank

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

*Michael Andreasch, Peter Backé, Gerhard Coosmann, Maria-Antoinette Dimitz,
Johann Elsinger, Patrizia Fahrngruber, Manfred Fluch, Irene Giuliani, Heinz Glück,
Ingrid Haar-Stöhr, Alexandra Hohlec, Thomas Hudetz, Diane Moore,
Herbert Nekvasil, Franz Partsch, Leopold Reim, Johannes Turner*

Redaktion:

*Beatrix Kossinowsky, Christiana Weinzetl
Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen*

Satz, Druck und Herstellung:

Hausdruckerei

Rückfragen:

*Oesterreichische Nationalbank
Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit
Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: 01/404 20 DW 6666
Telefax: 01/404 20 DW 6696*

Nachbestellungen:

*Oesterreichische Nationalbank
Abteilung für Post- und Aktenwesen
Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: 01/404 20 DW 2345
Telefax: 01/404 20 DW 2399*

Internet:

<http://www.oenb.at>

Papier:

Salzer Demeter, 100% chlorfrei gebleichter Zellstoff, säurefrei, ohne optische Aufheller

Inhalt

Impressum	2
Editorial	7
<hr/> <u>WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU</u> <hr/>	
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	10
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	15
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	25
<hr/> <u>MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH</u> <hr/>	
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im ersten Halbjahr 2000	30
Zahlungsbilanz im ersten Quartal 2000	39
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1999	58
<hr/> <u>INTERNATIONALE WIRTSCHAFT</u> <hr/>	
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	74
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	86
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	104
<hr/> <u>STUDIEN „NEUE EIGENMITTELBESTIMMUNGEN IN BASEL UND BRÜSSEL“</u> <hr/>	
Die Eigenmittelanforderungen an österreichische Kreditinstitute als Instrument der Bankenaufsicht im Wandel der Zeit	108
<i>Jedes Unternehmen, unabhängig von der Rechtsform, muss – in welcher Form auch immer – Eigenkapital zur Verfügung haben und dieses als solches auch in der Bilanz ausweisen. Auch Kreditinstitute sind laut § 5 Abs 5 BWG und § 22 BWG verpflichtet, Eigenmittel zu halten. Im BWG findet sich im § 23 die entsprechende Definition der „Eigenmittel“.</i>	
<i>Kreditinstitute gehören, wie kaum eine andere Branche, zu dem am meisten reglementierten und beaufsichtigten Wirtschaftssektor. Die Ursachen dafür liegen in der Natur der Kreditinstitute als Finanzintermediäre. So stellt das Bankensystem in seiner Gesamtheit einen entscheidenden Faktor für das nationale und internationale Vertrauen in den heimischen Finanzmarkt dar.</i>	
<i>Sinn und Zweck von Aufsichtsnormen ist es nun – unter anderem –, einerseits die Höhe der Eigenmittel in Relation zum Risikogehalt der getätigten Geschäfte zu bringen und andererseits einen Vermögenspolster als Verlustausgleichspotenzial zu schaffen. In dieser Eigenschaft durchlebten die Eigenmittelnormen eine interessante Entwicklung, die im Artikel dargestellt wird.</i>	
<i>Bedingt durch den aktuell gültigen Block-Approach im Eigenmittelerfordernis und die differenzierte Verwendungsmöglichkeit einzelner Eigenmittelbestandteile ist für die unterschiedliche Berechnungsmethodik von Eigenmittel-Ratios und die daraus resultierende geringere Vergleichbarkeit auch eine nähere Analyse nützlich.</i>	
Supervisory Review	117
<i>Der Supervisory Review (übersetzt als die „aufsichtliche Überprüfung der Eigenkapitalerfordernisse“) ist ein wesentlicher Bestandteil der geplanten Neuregelung. Er soll die beiden anderen Säulen „Mindestkapitalerfordernisse“ und „Marktdisziplin“ ergänzen und miteinander verbinden. Die wesentlichen Neuerungen, die in diesem Artikel im Detail erläutert werden, umfassen die Möglichkeit der Setzung von differenzierten Kapitalerfordernissen, den verstärkten Einklang von</i>	

Kapital und Risiko sowie das frühzeitige Einschreiten der Aufsicht, wenn die Eigenmittelquote zurückgeht, aber noch über 8% liegt. Der zu Grunde liegende Gedanke des Supervisory Review ist, dass kein noch so umfangreicher Katalog von Standardregelungen zur Berechnung der Mindesteigenmittelanforderungen ausreichen kann, alle Risiken, denen eine Bank, vor allem eine komplexe Bankengruppe, ausgesetzt ist, adäquat einzufangen. Supervisory Review soll primär ein praktisches Instrument der Aufsicht und keinesfalls Schattenmanagement durch die Bankenaufsicht sein. Wesentlich ist, dass eine stärkere Betonung der risikoorientierten Elemente der Aufsicht neben der Einhaltung der quantitativen Standards zum Ausdruck kommt. Wesentliche Fragen sind noch nicht geklärt, diese werden ebenfalls gemeinsam mit dem Bankwesen zu diskutieren sein.

Kreditrisiko

133

Die Überarbeitung der Vorschriften für die Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken stellt einen wesentlichen Teil der ersten Säule der neuen Eigenkapitalvorschriften dar. Das Mindesteigenkapital soll stärker nach Kreditrisiko differenziert werden und neuen Entwicklungen im Kreditrisikomanagement Rechnung tragen. Für die Ermittlung des Mindesteigenkapitals für das Kreditrisiko sind eine modifizierte Standardmethode und eine interne Ratingmethode vorgesehen. Die modifizierte Standardmethode stellt eine graduelle Weiterentwicklung des Basler Akkords 1988 dar. An Stelle der sehr groben Einteilung der Kreditnehmer in Risikoklassen erfolgt eine Risikodifferenzierung anhand von Kreditbeurteilungen externer Ratingstellen. Innerhalb der internen Ratingmethode sollen interne Risikobewertungs- und -messsysteme der Banken zur Ermittlung der Kapitalunterlegung von Kreditrisiken herangezogen werden. Die aufsichtsrechtliche Anerkennung und laufende Beaufsichtigung von externen Ratingstellen und von bankinternen Ratingsystemen erfordern neue, umfassende Instrumente und Verfahren.

Kritische Überlegungen zu den Vorschlägen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und der Europäischen Kommission zur Behandlung der „anderen Risiken“ im Rahmen der Neugestaltung der Eigenmittelvorschriften

149

Der Basler Akkord 1988 und die Solvabilitäts-Richtlinie basieren auf einem einfachen Ansatz, der nicht nur das Kreditrisiko, sondern pauschal auch etwaige „andere Risiken“ abdecken sollte. Die zu entwickelnden neuen Eigenmittelbestimmungen haben den Anspruch, das aufsichtliche Kapital näher an das ökonomische Kapital, das zur Abdeckung des Risikos erforderlich wäre, heranzurücken. Damit sind die so genannten „anderen Risiken“ nicht mehr erfasst und müssen gesondert behandelt und mit Kapital unterlegt werden. Der vorliegende Artikel soll nun einen Überblick über den aktuellen Stand der Diskussion sowohl bei den Regulatoren als auch den Praktikern bieten. Da die „anderen Risiken“ primär als Restgröße definiert sind – also alle Risiken außer Kredit- und Marktrisiko – ist zu klären, welche Risiken konkret von der Kapitalunterlegung erfasst werden sollen. Dabei werden operationale Risiken, Rechtsrisiko und Reputationsrisiko beleuchtet. Nach der Darstellung der verschiedenen Definitionsversuche werden neben einer Gegenüberstellung der Vorschläge der Konsultationspapiere des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und der EU-Kommission, Studien über die aktuelle Risikomanagementpraxis der Banken, aber auch erste Ansätze zur Quantifizierung, aber auch Risikomanagementmethoden der „anderen Risiken“ vorgestellt.

Zinsrisiko im Bankbuch

165

Der finanzielle Gesamtzustand eines Kreditinstituts hängt von zukünftigen, möglicherweise ungünstigen Zinssatzbewegungen ab. Das Eingehen dieses Risikos ist ein wesentlicher Bestandteil des Bankgeschäfts und kann eine wichtige Quelle für Profitabilität und Börsenwert sein. Hingegen können übertriebene Zinsrisikowerte eine signifikante Bedrohung für die Ertrags- und Kapitalsituation eines Kreditinstituts darstellen. Dementsprechend wichtig ist ein wirkungsvolles Zinsrisikomanagement, das das Eingehen von Zinsrisiken an der Risikotragfähigkeit eines Kreditinstituts ausrichtet. Die Basler bzw. Brüssler Konsultationspapiere aus dem Jahr 1999 sehen darüber hinaus erstmals Vorschläge zur Eigenmittelunterlegung des Zinsrisikos im Bankbuch vor. Der vorliegende Beitrag stellt diese Vorschläge – auch im Lichte der aktuellen gesetzlichen Regelungen – vor. Außerdem gibt er einen Überblick über die verschiedenen Quellen des Zinsrisikos und über die gängigsten Praktiken des Zinsrisikomanagements.

STUDIEN

Das neue Millennium – Zeit für ein neues ökonomisches Paradigma?

182

Ergebnisse der 28. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB

Die unterschiedliche Dynamik der europäischen und der amerikanischen Ökonomien während des letzten Jahrzehnts wird häufig mit den Umwälzungen in der Informations- und Kommunikationstechnologie in Zusammenhang gebracht. Diese technischen Neuerungen werden vielfach jedoch nur als ein Element tief greifend veränderter Rahmenbedingungen des Wirtschaftens interpretiert: Man spricht von einem neuen ökonomischen Paradigma, das in den USA bereits weitgehend umgesetzt sei, in Europa aber noch auf sich warten lasse. Sowohl der begriffliche Inhalt wie die empirische Relevanz des vermuteten neuen Paradigmas sind jedoch umstritten. Die 28. Volkswirtschaftliche Tagung der OeNB widmete sich dem Phänomen in umfassender Weise und diskutierte Definition und mögliche statistische Erfassung der so genannten New Economy, wirtschafts- und insbesondere geldpolitische Konsequenzen, Aspekte der Kapitalmärkte und Wachstumsperspektiven. Während die Frage nach Existenz oder Nichtexistenz einer New Economy weiterhin unbeantwortet bleiben musste, ergab sich jedoch eine Reihe wesentlicher wirtschaftspolitischer Überlegungen und Empfehlungen. Offenbar steht die europäische Wirtschaftspolitik vor großen Herausforderungen: Die Möglichkeit, dass auch hier eine anhaltende Aufschwungphase einsetzen kann, ist nach Ansicht der meisten Referenten und Referentinnen zwar vorhanden, doch erscheinen die dafür erforderlichen Rahmenbedingungen noch nicht voll gegeben: Unter anderem ist die Integration des europäischen Marktes noch nicht fortgeschritten genug, ein effizienter Markt für Risikokapital ist noch zu entwickeln, ein europäisches Netzwerk für Technologie und Wissenschaft existiert nicht, die Investitionen in den Aufbau einer „knowledge-based economy“ sind zu gering. Was die monetäre Politik betrifft, so ist zu berücksichtigen, dass die Unsicherheiten, insbesondere auch über die Aussagekraft gewisser ökonomischer Variablen, zweifellos zugenommen haben. Unter diesem Gesichtspunkt erscheint die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank mit ihrer Zwei-Säulen-Strategie, die die Beobachtung eines breiteren Spektrums an Parametern und damit ein flexibles Reagieren ermöglicht, eventuellen veränderten Anforderungen gegenüber gut positioniert.

Die im Teil „Studien“ dieses Hefts zum Ausdruck gebrachte Meinung des jeweiligen Autors kann im Einzelfall von der Meinung der OeNB abweichen.

HINWEISE

Abkürzungsverzeichnis	197
Zeichenerklärung	198
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	199
Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft	200
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	201
Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke	202
Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen	205
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	206
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	210

Neue Eigenmittelbestimmungen in Basel und Brüssel

Die Aktualisierung der neuen Eigenmittelbestimmungen füllt nun bereits seit beinahe zwei Jahren die Finanzpresse und ist heute aktueller denn je. Der neue Capital Accord aus Basel bzw. die Adaptionen der EU-Richtlinien sollen die beinahe mehr als 10 Jahre gültigen Bestimmungen reformieren und neue Regelungen für die rasanten Entwicklungen der letzten Jahre formulieren.

Sowohl der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht als auch die EU-Kommission haben je ein Konsultationspapier veröffentlicht. Nach einer ersten Konsultationsrunde im Jahr 2000 werden für Anfang 2001 je ein weiteres Konsultationspapier aus Basel und Brüssel erwartet.

In beiden Konsultationspapieren wird ein Drei-Säulen-Ansatz vorgestellt. Die erste Säule beschreibt die neuen „Mindestkapitalerfordernisse“. Diese erste Säule wird durch den Supervisory Review (übersetzt als die „aufsichtliche Überprüfung der Eigenkapitalerfordernisse“) und neue Bestimmungen zur Transparenz im Rahmen der Marktdisziplin ergänzt.

Gleich an dieser Stelle ein wichtiger Hinweis: Die neuen Eigenmittelbestimmungen sind im Diskussionsstadium und daher für jeden der Autoren ein Moving Target. Die Autorinnen und Autoren dieser Studien haben versucht, den aktuellen Diskussionsstand bestmöglich abzubilden und mit Literaturverweisen zu unterlegen, mussten sich dabei aber auf „zitierbares“ Material beschränken. Da die Arbeitsfortschritte im Jahr 2000 größtenteils noch nicht publiziert sind, versteht sich dieses Heft als Basis für die weitere Diskussion und auch als zusammenfassende Darstellung der Anliegen der neuen Bestimmungen.

Aufgabe der zu reformierenden Bestimmungen ist die Anpassung der Höhe der Eigenmittel in Relation zum Risikogehalt der getätigten Geschäfte und die Bildung eines Vermögenspolsters als Verlustausgleichspotenzial. Vor den Details der neuen Regelungen wandert der Beitrag „Die Eigenmittelanforderungen an österreichische Kreditinstitute als Instrument der Bankenaufsicht im Wandel der Zeit“ von *Johannes Turner* in die Vergangenheit der bankaufsichtlichen Kapitalunterlegung und beschreibt die interessante Entwicklung dieser Normen.

Diesem Beitrag folgt die revolutionäre Weiterentwicklung der neuen Eigenmittelbestimmungen – die Darstellung der zweiten Säule Supervisory Review in dem gleichnamigen Beitrag von *Irene Giulini und Diane Moore*. Der zu Grunde liegende Gedanke des Supervisory Review ist, dass kein noch so umfangreicher Katalog von Standardregelungen zur Berechnung der Mindesteigenmittelanforderungen ausreichen kann, um alle Risiken, denen eine Bank – vor allem eine komplexe Bankengruppe – ausgesetzt ist, adäquat einzufangen. Der Supervisory Review soll primär ein praktisches Instrument der Aufsicht und keinesfalls ein Schattenmanagement durch die Bankenaufsicht sein.

Die Überarbeitung der Vorschriften für die Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken stellt einen wesentlichen Teil der ersten Säule der neuen Eigenkapitalvorschriften dar. Das Mindesteigenkapital soll stärker nach Kreditrisiko differenziert werden und neuen Entwicklungen im Kreditrisikomanagement Rechnung tragen. Die Entwicklungen für die modifi-

zierte Standardmethode und die neue interne Ratingmethode wird in dem Beitrag „Kreditrisiko“ von *Franz Partsch* vorgestellt.

Die alten Eigenmittelbestimmungen basieren auf einem einfachen Ansatz, der nicht nur das Kreditrisiko, sondern pauschal auch etwaige „andere Risiken“ abdecken sollte. Die zu entwickelnden neuen Eigenmittelbestimmungen haben den Anspruch, das aufsichtliche Kapital näher an das ökonomische Kapital, das zur Abdeckung des Risikos erforderlich wäre, heranzurücken. Damit sind die so genannten „anderen Risiken“ nicht mehr erfasst und müssen gesondert behandelt und mit Kapital unterlegt werden. Der Beitrag von *Alexandra Hohlec und Birgit Leichtfried* stellt die aktuellen Definitionsversuche der Restgröße „andere Risiken“ vor und beschreibt die Vorschläge der Regulatoren und Praktiken zur Behandlung dieser schwierig zu erfassenden Risiken.

Die Eigenmittelunterlegung des Zinsrisikos auch im Bankbuch neben den bereits bestehenden Regelungen für das Handelsbuch ist die konkrete Problemstellung, mit der sich der Beitrag von *Gerhard Coosmann und Thomas Hudetz* befasst. Nach der Risikodefinition werden aktuelle Methoden zum Zinsrisikomanagement und die Vorschläge aus Basel und Brüssel vorgestellt.

Abschließend ein weiterer Hinweis betreffend die Situation in Österreich, auf die in einigen Artikeln Bezug genommen wird: Die Berichte sind als persönliche Meinung der Autorinnen und Autoren zu werten und müssen nicht mit der offiziellen Position der OeNB übereinstimmen. Rückschlüsse auf die in Zukunft zu erfolgende Umsetzung europäischer Richtlinien oder Empfehlungen in österreichisches Recht sind ebenfalls nicht zulässig, da dieser Rechtswertungsprozess nicht in die Kompetenz der OeNB fällt.

Inhaltliche Koordination
Birgit Leichtfried

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Redaktionsschluss:
5. Oktober 2000

Eurogebiet

Wachstumstempo im vierten Quartal beschleunigt

Die Konjunktur im Euroraum entwickelt sich weiterhin günstig. Im Jahresvergleich beträgt das BIP-Wachstum im zweiten Quartal 3·8%¹⁾, nach 3·4% im ersten Quartal 2000 bzw. 3·2% im vierten Quartal 1999. Der seit Anfang letzten Jahres andauernde Aufwärtstrend hat sich somit fortgesetzt. Im Vergleich zu den USA liegt die derzeitige Wachstumsrate im Euroraum jedoch immer noch um rund 2 Prozentpunkte unter jener der USA. Der Quartalsvergleich zeigt jedoch keine Dynamik. In den letzten drei Quartalen betrug das Wachstum gegenüber dem Vorquartal jeweils 0·9%, im dritten Quartal 1999 lag das Wachstum mit 1·0% noch geringfügig höher.

Das BIP-Wachstum im Euroraum wird vor allem von den weiter günstigen Konsumausgaben der privaten Haushalte getragen, die im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorjahresquartal um 3·3% anstiegen. Sehr dynamisch entwickelte sich die Außenkomponente auf Grund der günstigen internationalen Wirtschaftslage sowie der vorteilhaften Wettbewerbssituation des Euroraums. Die Exporte nahmen im zweiten Quartal um 13·1% im Jahresabstand zu, die Importe um 12·3%, wobei die Importe insbesondere durch den Anstieg des Erdölpreises und die lebhaftere Inlandsnachfrage gestiegen sind.

Die saisonbereinigte Industrieproduktion im Euroraum ist im Juni 2000 im Jahresvergleich mit 3·8% nur relativ schwach gewachsen. Gegenüber dem Vormonat ist die Industrieproduktion sogar um 0·4% gesunken. Im Mai lag der Zuwachs der Industrieproduktion auf Jahresbasis noch bei 8·1%, gegenüber dem Vormonat wuchs die Industrieproduktion um 0·6%. Die starke Verlangsamung im Juni dürfte jedoch auf einen statistischen Effekt (abweichende Zahl von Arbeitstagen) zurückzuführen sein.

Der IWF geht in seiner Herbstprognose von einer nach wie vor dynamischen Wirtschaftsentwicklung im Euroraum aus. Im weiteren Jahresverlauf soll das Wirtschaftswachstum von steigenden Konsumausgaben, dem günstigen Unternehmensvertrauen sowie der beschleunigten Konjunktur der Weltwirtschaft getragen werden. 2000 und 2001 soll das BIP real um jeweils 3·4% wachsen (1999: +2·4%). Damit liegt die Herbstprognose um jeweils 0·2 Prozentpunkte über den Annahmen der Frühjahrsprognose des IWF. In allen Ländern der Währungsunion ergibt sich laut IWF für das Jahr 2000 ein Wirtschaftswachstum, das über dem Potenzialwachstum liegt. Ein anhaltend hoher Ölpreis könnte das BIP-Wachstum im Euroraum allerdings dämpfen.

Der IWF geht von einer Beschleunigung der privaten Konsumausgaben über den Prognosehorizont aus. Auch in den vergangenen Jahren wuchsen die privaten Konsumausgaben relativ dynamisch (1999: +2·6%). Für 2000 und 2001 wird jedoch eine zusätzliche Beschleunigung auf 2·9 bzw. 3·2% erwartet.

Für den öffentlichen Konsum hingegen wird auf Grund der Konsolidierung eine Dämpfung erwartet. Kann der Zuwachs 1999 mit 1·4% als

¹⁾ Erste Schätzung des EUROSTAT.

moderat betrachtet werden, wird 2000 eine Verlangsamung auf 1·2% prognostiziert, erst 2001 soll er geringfügig auf 1·3% ansteigen.

Sehr dynamisch werden sich laut Prognose die Bruttoanlageinvestitionen entwickeln. Nach einem kräftigen Wachstum von 5·1% im Jahr 1999 wird sich der Zuwachs im Jahr 2000 auf 5·3% weiter beschleunigen. Für 2001 wird ein leichter Rückgang des Wachstums auf 4·9% erwartet.

Für die gesamte Inlandsnachfrage ergibt sich in der IWF-Prognose eine Wachstumsbeschleunigung auf 3·1% im Jahr 2000 und 3·2% im Jahr 2001 (1999: 2·9%).

Der Außenbeitrag soll sich nach der IWF-Prognose 2000 und 2001 günstiger entwickeln als 1999. Während der Beitrag 1999 mit -0·5% des BIP gegenüber dem Vorjahr noch negativ war, wird für 2000 und 2001 ein positiver Beitrag von 0·5 bzw. 0·2% des BIP prognostiziert.

Im zweiten Quartal 2000 verzeichnete der Euroraum ein Defizit der Leistungsbilanz in der Höhe von 3·9 Mrd EUR (geschätzte 0·25% des BIP), im ersten Quartal lag das Defizit bei 7·9 Mrd EUR bzw. 0·5% des BIP. Im Vergleich dazu war die Leistungsbilanz im zweiten Quartal 1999 mit 0·6% des BIP positiv. Der deutliche Anstieg des Leistungsbilanzdefizits im ersten Halbjahr 2000 ist hauptsächlich auf die Zunahme der Wareneinfuhren bei gleichzeitig hohen Ölpreisen und einem starken US-Dollar zurückzuführen.

Arbeitslosenquote sinkt weiter

Im August 2000 ist die saisonbereinigte Arbeitslosenquote des Euroraums mit 9·0% gegenüber dem Vormonat gleich geblieben. Im August 1999 betrug die Arbeitslosenquote noch 9·9%. Insbesondere die günstige Konjunktorentwicklung im Euroraum führte zu diesem Rückgang. Im Verlauf der letzten zwölf Monate war die Arbeitslosenquote in allen Mitgliedstaaten des Euroraums rückläufig.

Die niedrigsten Arbeitslosenquoten verzeichneten Luxemburg (Juli: 2·2%) und die Niederlande (Juli: 2·5%), gefolgt von Österreich (3·2%). Spanien hatte mit 14·5% nach wie vor die höchste Arbeitslosenquote der EU; seit drei Monaten ist sie wieder im Steigen begriffen, nachdem sie davor nahezu ein Jahr rückläufig gewesen war.

Der IWF geht in seiner Herbstprognose vor allem auf Grund der dynamischen Konjunktorentwicklung von einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euroraum aus. Heuer soll die Arbeitslosenquote auf 9·3% sinken und im Jahr 2001 auf 8·5% weiter zurückgehen.

Inflation im Juli deutlich gestiegen

Die Jahreszuwachsrate des HVPI ist im August leicht auf 2·3% gesunken (im Juli und Juni waren es jeweils +2·4%). Die Energiepreise verzeichneten mit 12·3% weiterhin einen kräftigen Anstieg und wirkten damit stark inflationserhöhend. Gegenüber den letzten beiden Vormonaten nahm der Anstieg der Energiepreise jedoch etwas ab. Dies ist auch der Grund für den eingangs erwähnten leichten Rückgang der Inflationsrate im August.

Der Anstieg der Nahrungsmittelpreise hat sich mit 2% im August gegenüber den Vormonaten deutlich beschleunigt (Juli: +1·6%, Juni: +1·2%), dieser lag jedoch weiter unter dem Gesamtinflationsindex.

Inflationsdämpfend wirkten die Preise für Dienstleistungen, auch wenn sie im August mit 1·8% etwas stärker gestiegen sind als in den beiden Vormonaten (1·7%). Die Industriegüterpreise ohne Energie wuchsen mit 0·6% im August weiterhin nur sehr gering und wirkten für den HVPI inflationsssenkend.

Die Kerninflationsrate (Anstieg des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) liegt im August bei 1·3%. Im Vergleich zu den Vormonaten ist die Kerninflationsrate damit nur geringfügig gestiegen, im Juli lag sie bei 1·2%. Bei einer längerfristigen Betrachtung ist die Kerninflationsrate jedoch deutlich zurückgegangen: Anfang 1996 hatte sie noch 2·5% betragen.

Erdölpreisanstieg

Nach wie vor ist die Entwicklung der Erdölpreise hauptverantwortlich dafür, dass der HVPI für den Euroraum die 2-Prozent-Marke überschritten hat. Das aktuelle Preisniveau (5. Oktober 2000) von knapp rund 29 USD/Barrel Brent liegt zwar deutlich unter dem Höchstwert von 37·39 USD vom 7. September 2000, es ist jedoch zu früh, um von einer Umkehrung des Trends steigender Erdölpreise zu sprechen. Schließlich ist der Rückgang nicht zuletzt auf eine unmittelbare Marktintervention in Form einer Freigabe eines Teils der amerikanischen Ölreserven durch Präsident Clinton Mitte September zurückzuführen.

Geldmenge etwas gebremst, jedoch weiterhin über dem Referenzwert

Das Geldmengenaggregat M3 ist im August um 5·6% gegenüber dem Vorjahr gewachsen. Im Juli lag der Anstieg bei 5·1% (wurde von 5·3% nach unten revidiert). Der Drei-Monats-Durchschnitt – Juni bis August – verringerte sich auf 5·3%, nach 5·5% für den Zeitraum Mai bis Juli 2000.

Das raschere Geldmengenwachstum dürfte vor allem auf die UMTS-Mobilfunklizenzen in Deutschland zurückzuführen sein. Die beteiligten Telekommunikationsunternehmen haben zu diesem Zweck ihre liquiden Mittel deutlich erhöht. Unter den M3-Teilaggregaten ist die größte Untergruppe, die täglich fälligen Einlagen¹), im August im Jahresvergleich um 7·8% wieder stärker gestiegen (Juli: +7·4%). Vermutlich dürfte das steigende Zinsniveau in diesem Bereich zur Beschleunigung des Wachstums geführt haben. Der Bargeldumlauf nahm von 3·3% im Juli auf 3·5% im August zu.

Die jährliche Änderungsrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich im August auf 1·5%, gegenüber 0·8% im Juli. Die Jahreswachstumsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren stieg von 6·6% im Juli auf 9·1% im August. Durch die gestiegenen kurzfristigen Zinsen und die tendenziell rückläufigen Zinsen im 10-Jahres-Bereich wurde die Zinsstrukturkurve sehr flach (Zinsunterschied nur mehr rund 10 Basispunkte, 12-Monats-EURIBOR verglichen mit 10-jähriger Sekundärmarktrendite). Deshalb ist es für Anleger derzeit nicht sehr attraktiv, längerfristige Laufzeiten einzugehen. Hingegen sank die

1 Die täglich fälligen Einlagen machen in etwa ein Drittel von M3 aus.

jährliche Veränderungsrate der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten von -3,2% im Juli auf -3,7% im August.

Bei den Gegenposten zu M3 war die Jahresrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors mit 7,5% etwas höher als im Juli (+7,2%). Die Jahresrate der Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren erhöhte sich auf 6,6% (nach 6,3% im Juli).

Während die Zwölf-Monats-Rate der Kreditgewährung an den privaten Sektor anstieg (von 9,8% im Juli auf 10,1% im August), war die Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte im Jahresvergleich mit -2,4% im August gegenüber -1,5% im Juli stärker rückläufig.

EZB geht zum Zinstender über

Am 5. Oktober 2000 erhöhte die EZB den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 0,25 Prozentpunkte auf 4,75%. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde um 0,25 Prozentpunkte auf 5,75% und der Zinssatz für die Einlagefazilität um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75% angehoben.

Seit 28. Juni 2000 werden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems als Zinstender mit Zuteilung nach dem amerikanischen Verfahren („multiple rate auction“) durchgeführt. Der für diese Geschäfte derzeit festgesetzte Mindestbietungssatz von 4,75% entspricht dem ehemaligen Satz für die Mengentendergeschäfte. Der EZB-Rat legte Wert auf die Feststellung, dass die Umstellung auf einen Zinstender bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften nicht als Änderung des geldpolitischen Kurses des Eurosystems zu verstehen sei, sondern als Reaktion auf die massiven Überbietungen, die sich im Rahmen des bisherigen Mengentenderverfahrens entwickelt haben.

Euro weiter unter der Dollarparität

Seit Mitte Juli 2000 ist der Eurowechselkurs gegenüber dem US-Dollar wieder rückläufig. Am 20. September erreichte er mit 0,8476 einen neuen Tiefstwert. Der Hauptgrund für diese Entwicklung liegt im anhaltenden Wachstums- und Zinsdifferenzial des Euroraums zu den USA. Am 22. September gab die EZB eine gemeinsame Devisenmarktintervention bekannt: „Auf Initiative der Europäischen Zentralbank haben die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten und Japans zusammen mit der Europäischen Zentralbank eine konzertierte Intervention an den Devisenmärkten vorgenommen, weil sie die Besorgnis über die möglichen Folgen der jüngsten Entwicklung des Euro-Wechselkurses für die Weltwirtschaft teilen.“ Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar stieg daraufhin von über 0,86 auf 0,90 rasch an und pendelte danach um 0,88 bis zum 5. Oktober. Der negative Ausgang des dänischen Referendums hatte nahezu keine Auswirkungen auf den Eurowechselkurs.

Andere EU-Länder

Mitte Mai 2000 sprach sich das Europäische Parlament mit großer Mehrheit für einen Beitritt Griechenlands zum Eurosystem am 1. Jänner 2001 aus. Alle im Vertrag von Maastricht festgelegten Kriterien wurden erfüllt. Beim Europäischen Rat in Feira am 19. und 20. Juni folgte dann der endgültige Beschluss der Staats- und Regierungschefs über den Beitritt Griechenlands zum Eurosystem. Der unwiderrufliche Wechselkurs zum Euro wurde entsprechend einer Empfehlung der EU-Kommission bei 340,75 DRA/EUR festgelegt, was dem Mittelkurs der griechischen Währung im Europäischen Wechselkursmechanismus II entspricht.

Die Dänen haben sich bei der Volksabstimmung am 28. September 2000 gegen die Einführung des Euro entschieden. Nach dem amtlichen Endergebnis stimmten 53,1% gegen den Beitritt ihres Landes zur europäischen Währungsunion, 46,9% sprachen sich dafür aus. Um der Unsicherheit auf dem Markt entgegenzuwirken, hob die dänische Notenbank ihren Ausleihesatz sowie den Zinssatz für Einlagezertifikate um 50 Basispunkte auf 5,6% an. Hingegen blieben der Diskontsatz sowie der Zinssatz für Einlagen bei der Notenbank mit jeweils 4,5% unverändert.

Konjunkturelle Entwicklung in Österreich

Überblick

Die österreichische Konjunktur entwickelte sich im bisherigen Jahresverlauf 2000 weiter dynamisch. Im Jahr 1999 hatte das Wachstum des realen BIP von 1'0% im ersten Quartal auf 3'3% im vierten Quartal (im Jahresabstand betrachtet) laufend zugenommen. Der Aufschwung setzte sich auch im ersten Quartal 2000 mit einem Wirtschaftswachstum von 3'9% im Jahresabstand weiter fort. Im zweiten Quartal war das Wachstum des realen BIP mit 3'8% unverändert hoch, stieg aber nicht noch weiter an. Am deutlichsten ist der Konjunkturaufschwung in der Sachgütererzeugung abzulesen, die sich – gemessen am Produktionsindex – im ersten Halbjahr 2000 um 12'4% gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet hat. Der derzeitige Konjunkturaufschwung in Österreich sollte sich auch in den nächsten Monaten ungebrochen fortsetzen. Die positiven Aussichten für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung spiegeln sich auch in den Erwartungen der Unternehmer und Verbraucher wider, denn sowohl die Indikatoren des WIFO-Konjunkturtests als auch der Verbrauchervertrauensindex der EU zeigen nach wie vor nach oben. Für das gesamte Jahr 2000 sagt das WIFO in seiner jüngsten Konjunkturprognose ein Wirtschaftswachstum von 3'5% und für das Jahr 2001 ein Wachstum von 2'8% voraus. Die OeNB erwartete in ihrer gesamtwirtschaftlichen Prognose vom Frühjahr 2000 ein reales Wirtschaftswachstum von 3'4% für das Jahr 2000 und von 2'9% für 2001.

Wichtigste Stützen der derzeitigen Konjunktur sind die Investitionen und der Außenhandel, der vor allem von der guten internationalen Konjunkturlage und der Wechselkursentwicklung des Euro profitiert. Einem Wachstum der realen Exporte (laut VGR) von 9'6% im ersten Halbjahr 2000 steht ein reales Importwachstum von nur 5'5% gegenüber. Allerdings hat sich gemäß den bereits vorliegenden Leistungsbilanzdaten für das erste Halbjahr 2000 auf Cash-Basis in den Monaten Mai und Juni eine Änderung im Außenhandel insofern vollzogen, als nun – bedingt durch die Ölpreishausse – die nominellen Importe weit schneller wachsen als die Exporte. Die Bruttoanlageinvestitionen weiteten sich im ersten Halbjahr im Jahresabstand um 4'5% aus und legten damit den Grundstein für ein zukünftig zu erwartendes höheres Wachstum des potenziellen Outputs. Auf Grund der gestiegenen verfügbaren Nettoeinkommen floriert auch der private Konsum, der im ersten Halbjahr real um 3'5% gewachsen ist und damit einen gewichtigen Teil zum derzeitigen Wirtschaftswachstum beiträgt.

Beflügelt durch den konjunkturellen Aufschwung und durch verstärkte arbeitsmarktpolitische Maßnahmen hat sich auch die Situation auf dem Arbeitsmarkt weiter verbessert. Die Zahl der Beschäftigten ist in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres deutlich gestiegen und die Zahl der Arbeitslosen gleichzeitig gesunken, wenn auch etwas weniger, als sich die Beschäftigung ausweitete. Dies lässt darauf schließen, dass – angelockt durch die gute Konjunkturlage und das verstärkte Angebot an Teilzeitarbeitsplätzen – zuvor Nichterwerbstätige neu in den Arbeitsmarkt eingetreten sind. Sowohl die national berechnete Arbeitslosenquote als auch die Arbeitslosenquote gemäß EU-Konzept lagen mit 5'8 und 3'4% im

Zeitraum Jänner bis September 2000 wesentlich unter den Vergleichswerten des Vorjahres (6,7 und 3,9%). Dies macht deutlich, dass die Beschäftigungsschwelle – das ist jener Wert des BIP-Wachstums, der die Arbeitslosigkeit konstant halten würde – durch das derzeitige Wirtschaftswachstum deutlich überschritten wurde.

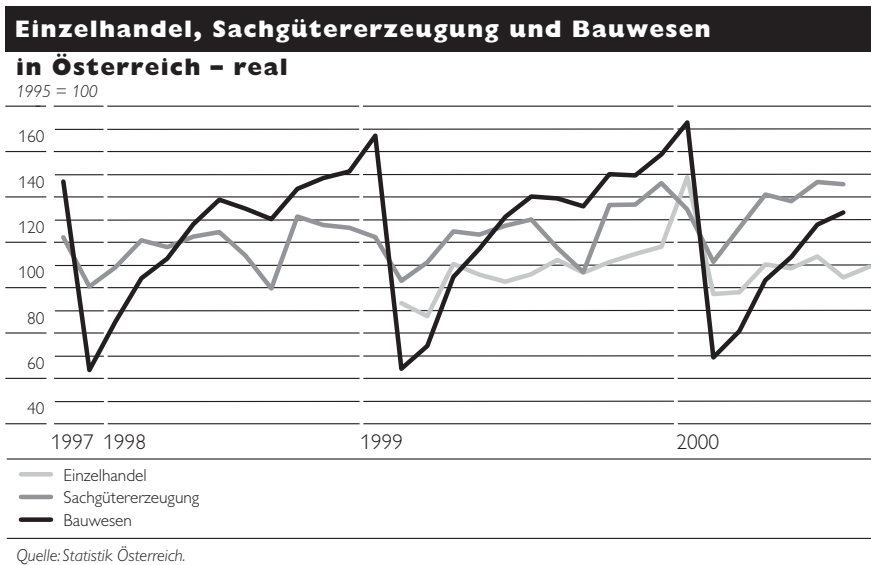
Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflationsrate ist – ausgehend von 1,6% im Mai – im Juni sprunghaft auf 2,4% im Jahresabstand gestiegen, zeigte jedoch mit Werten von 2,0% im Juli und 1,9% im August wieder eine leicht fallende Tendenz. Hauptsächlich verantwortlich für den jüngsten Teuerungsschub sind die stark gestiegenen Treibstoffpreise, die Energieabgabe auf Strom per Anfang Juni sowie eine Reihe von Gebührenerhöhungen bei öffentlichen Dienstleistungen. Preisdämpfend hingegen wirkten weitere Verbilligungen bei den Telekommunikationsleistungen. Der national berechnete VPI entwickelte sich in den letzten Monaten parallel zum HVPI, außer im Juli 2000. Denn im Gegensatz zum HVPI erhöhte sich der VPI im Juli weiter um 2,8%, nachdem er im Juni noch bei 2,7% gelegen war, und schwächte sich im August wieder auf einen Wert von 2,7% ab. Die zuletzt gegenläufige Entwicklung der beiden Inflationsraten ist im Wesentlichen durch die unterschiedliche Warenkorbabgrenzung von HVPI und VPI (so ist die stark angehobene motorbezogene Versicherungsteuer im HVPI nicht enthalten) begründet. Weiters sind im HVPI auch Auslandsurlaube und Glücksspiele, die im August zusammen 0,3 Prozentpunkte zur VPI-Inflationsrate beitrugen, nicht enthalten.

Aufschwung in der Sachgütererzeugung mit Ausnahme der Bauwirtschaft

Die starke Ausweitung des BIP hat sich angebotsseitig infolge des dynamischen Exports vor allem im sekundären Sektor und im Dienstleistungssektor vollzogen. So wuchs (laut VGR-Daten des WIFO) die Bruttowertschöpfung in der Sachgütererzeugung – nach 7,5% im ersten Quartal 2000 – im zweiten Quartal 2000 real um 7,7% gegenüber dem Vorjahr, jene im Handel um 3,4%. Bei den Dienstleistungen ist, neben dem Handel, besonders der Bereich „Verkehr und Nachrichtenübermittlung“ zu erwähnen, in dem sich die Bruttowertschöpfung im zweiten Quartal 2000 um 5,2% gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet hat. Der monatlich erhobene Produktionsindex der Sachgütererzeugung (arbeitstäglich bereinigt) zeigt – laut Konjunkturstatistik der Statistik Österreich – seit Anfang des Jahres einen anhaltend dynamischen Verlauf, wobei die Wachstumsraten seit Februar zweistellig sind und im Mai mit einer Wachstumsrate von 13,6% gegenüber dem Vorjahr einen vorläufigen Höchstwert erreichten. Die günstige Entwicklung in der Sachgütererzeugung infolge der hohen Auslandsnachfrage spiegelt sich auch in meist zweistelligen Zuwachsraten der Auftragsbestände und der -einträge in den letzten Monaten wider. Die Ausweitung der Produktion in der Sachgütererzeugung schlug sich ausschließlich in Form der kräftig gestiegenen Produktivität und nicht in der Beschäftigung nieder: Die Arbeitsproduktivität (Produktion je geleistete Stunde) ist im Juni 2000 gegenüber dem Vorjahr um 18,8 bzw. 13,4% im

zweiten Quartal 2000 gestiegen, während die Beschäftigung im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahr gleich geblieben ist.

Ausschlaggebend für den übermäßigen Anstieg der Sachgütererzeugung sind die steigende Export- und Investitionsnachfrage, in geringerem Ausmaß die private Konsumnachfrage. Der Teilindex „Investitionsgüter“ ist im ersten Quartal 2000 um 11,4% gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres und im letzten verfügbaren Berichtsmonat Mai 2000 sogar um 14,5% gestiegen, der Produktionsindex der Konsumgüter hingegen nur um 2,0% im ersten Quartal 2000 bzw. um 10,4% im Mai.



Die günstige Konjunkturlage drückt sich auch in einem zunehmenden Optimismus der Unternehmer aus. Laut WIFO-Konjunkturtest vom Juli 2000 entwickelten sich im Laufe der letzten Monate sowohl die zukünftigen Produktionserwartungen als auch die Auftragsbestände der Industrie zunehmend positiv. Die quartalsweise durchgeführte und vom Juni stammende Konjunkturumfrage der Vereinigung österreichischer Industrieller (IV) bestätigt im Wesentlichen diesen positiven Trend, wobei das aus mehreren Fragestellungen zusammengefasste IV-Konjunkturbarometer weiterhin nach oben weist.

Von der allgemein günstigen Entwicklung der Konjunktur unbeeinflusst zeigt sich allerdings die Bauwirtschaft. Zwar konnte der Produktionsindex für das Bauwesen im ersten Quartal 2000 noch einen Zuwachs von 4,2% gegenüber dem Vorjahr erreichen, doch erfolgte eine Trendwende schon im März mit -1,3%. Im April und Mai setzte sich der negative Trend im Bausektor weiter fort, was sich schließlich in einer negativen Rate von 3,0% im zweiten Quartal 2000 ausdrückt. Sollte diese Entwicklung weiter anhalten, würde dies das Abkoppeln der wirtschaftlichen Entwicklung im Bausektor von der allgemeinen Konjunkturentwicklung bedeuten. Gründe dafür könnten die infolge der Budgetkürzungen geringeren öffentlichen Investitionen und der verminderte Wohnungsbau auf Grund des gesättigten Marktes für Neubauwohnungen sein.

Investitionen und privater Konsum als Konjunkturstützen

Ein Anstieg der Investitionen und des privaten Konsums zeigt sich auch in der Verwendungsrechnung des BIP. Die realen Bruttoanlageinvestitionen haben – nach einer noch eher bescheidenen Zuwachsrate von 2,2% im vierten Quartal 1999 – im ersten Quartal 2000 mit 4,6% und im zweiten Quartal mit 4,4% im Jahresabstand kräftig zugenommen. Eine Wachstumsrate des privaten Konsums von 3,6% im zweiten Quartal 2000, die sich auch in den beiden Vorquartalen auf einem ähnlichen Niveau bewegte, bestätigt die anhaltend bedeutende Rolle des privaten Konsums als Konjunkturstütze. Positive Effekte für die Konsumnachfrage sind von der Steuerreform mit Beginn 2000, dem „Familienpaket“ und der gestiegenen Beschäftigung ausgegangen. Das auf Grund dieser Faktoren höhere verfügbare Nettoeinkommen beflügelte weiterhin die Umsätze im Einzelhandel, die im zweiten Quartal 2000 real um 4,0%, im ersten Halbjahr 2000 sogar um 4,4% gestiegen sind. Neben dem Handel steuerte auch der weiter solide heimische Tourismus einen positiven Impuls zur inländischen Konsumnachfrage bei. Die Übernachtungen nahmen im Zeitraum Jänner bis Juli 2000 gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres um 2,5% zu, wobei die Inländernachtungen mit 4,0% etwas stärker als die Ausländernachtungen mit 2,0% stiegen.

Der Beitrag des privaten Konsums zum Gesamtwachstum des realen BIP (3,8%) betrug im zweiten Quartal 1,8 Prozentpunkte, jener der Bruttoanlageinvestitionen 0,7 Prozentpunkte, was erneut das Bild des privaten Konsums und der Investitionen als wichtigste Konjunkturstützen innerhalb der inländischen Nachfragekomponenten bestätigt. Der öffentliche Konsum hingegen erhöhte sich im zweiten Quartal 2000 infolge der Budgetkonsolidierung um lediglich 0,5% gegenüber dem Vorjahr und trug mit 0,13 Prozentpunkten zum realen BIP-Wachstum bei.

Die Erwartungen der Verbraucher für die nähere Zukunft sind weiterhin positiv, auch wenn sich der von der EU erhobene Indikator des Verbrauchervertrauens (Consumer Confidence Indicator) im zweiten Quartal 2000 gegenüber dem Vorquartal leicht abgeschwächt hat. Es zeigt sich auch, dass zwar die allgemeine Wirtschaftslage in den nächsten 12 Monaten als sehr positiv eingeschätzt wird, gleichzeitig wird jedoch erwartet, dass sich die finanzielle Situation der Verbraucher auf Grund der zu erwartenden öffentlichen Budgetkürzungen verschlechtern wird.

Außenhandel weiter dynamisch

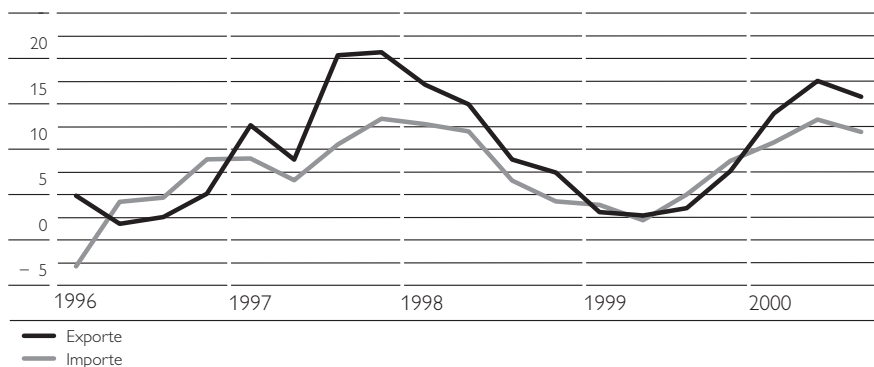
Eine weitere wichtige Stütze der derzeitigen Konjunktur ist der Außenhandel. Das Wachstum im österreichischen Außenhandel steigerte sich im Jahr 1999 von Quartal zu Quartal im Jahresabstand betrachtet und erreichte schließlich im ersten Quartal 2000 einen vorläufigen Höhepunkt. Eine kräftige Zunahme ist in beiden Richtungen zu beobachten, wobei allerdings die Exporte stärker zulegen als die Importe. So wuchsen (laut Außenhandelsstatistik der Statistik Österreich) die nominellen Wareneinfuhren im ersten Halbjahr 2000 mit 16,7% weit stärker als die nominellen Wareneinfuhren mit 12,6%. Eine ähnliche Wachstumsdynamik zeigen auch

die Quartalswerte der Außenhandelsstatistik für das laufende Jahr, wobei im ersten Quartal das Exportwachstum mit 17,6% und das Importwachstum mit 13,3% etwas über den Ergebnissen des zweiten Quartals mit Exportsteigerungen im Ausmaß von 15,8% und Importsteigerungen im Ausmaß von 11,9% gegenüber dem Vorjahr liegen. Hauptverantwortlich für die gestiegenen nominellen Importe dürfte der hohe Rohölpreis in Kombination mit dem hohen Dollarkurs sein. Eine wesentliche Belebung des Handels war auch mit den MOEL (+23,4% der nominellen Importe) zu verzeichnen. Die Exporte hingegen haben hauptsächlich von der günstigen internationalen Konjunkturlage und dem Wechselkurs des Euro profitiert.

In das Bild des dynamischen Exportwachstums passt auch die positive Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Österreichs gegenüber seinen Handelspartnern. Der real-effektive Wechselkurs für Industriewaren hat seit Mitte des vorigen Jahres laufend abgewertet, wobei im ersten Halbjahr 2000 eine Abwertung im Ausmaß von 4,0% gegenüber dem ersten Halbjahr des Vorjahres zu verzeichnen war. Die gesamtwirtschaftliche Produktivität (BIP je Erwerbstätigen) stieg im zweiten Quartal 2000 gegenüber dem zweiten Quartal 1999 auf Grund der besseren Kapazitätsauslastung mit 2,4% stärker als die Tariflöhne mit 2,0% – ein Wert, der sich auch im Durchschnitt der Monate Jänner bis August 2000 ergibt. Damit ist auch eine günstige Entwicklung der Lohnstückkosten und vor allem der relativen Lohnstückkosten (in der Sachgütererzeugung) gegenüber den Handelspartnern einhergegangen. Die Lohnstückkosten gegenüber den Handelspartnern sanken 1999 um 1,4%. Für das laufende Jahr rechnet das WIFO in seiner jüngsten Prognose mit einem Rückgang von 3,3%.

Außenhandel Österreichs

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Statistik Österreich.

Leistungsbilanzdefizit stark gestiegen

Die Entwicklung der Leistungsbilanz zeigt in den letzten Monaten ein nicht ganz so positives Bild des österreichischen Außenhandels wie die zuvor erwähnte Außenhandelsstatistik. Die Warenverkehrsbilanz der österreichischen Leistungsbilanz (auf Transaktionsbasis) weist noch für das erste Halbjahr 2000 mit 16,9% ein stärkeres Wachstum der Warenexporte als der

Importe auf, die im Vergleich dazu lediglich um 12,6% gestiegen sind. Das Defizit der Warenverkehrsbilanz war damit im ersten Halbjahr 2000 um 14,2 Mrd ATS geringer als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Die Dienstleistungsbilanz hat jedoch mit einem um 29,7 Mrd ATS geringeren Überschuss im ersten Halbjahr 2000 diese positive Entwicklung der Warenverkehrsbilanz wieder ausgeglichen. Die Einkommensbilanz weist mit einem Saldo von –18,0 Mrd ATS beinahe denselben Wert wie im ersten Halbjahr des Vorjahres (–18,6 Mrd ATS) auf. Insgesamt war das Defizit der österreichischen Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis im ersten Halbjahr 2000 mit 40,2 Mrd ATS um 14,3 Mrd ATS höher als im ersten Halbjahr 1999.

Neben den Daten auf Transaktionsbasis liegt die österreichische Leistungsbilanz für den Zeitraum Jänner bis Juli 2000 auch auf Cash-Basis (Zahlungsströme) vor. Demnach ergab sich für diesen Zeitraum mit 50,1 Mrd ATS ein um 21,4 Mrd ATS höheres Leistungsbilanzdefizit als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Die starke Ausweitung dieses Defizits ist hauptsächlich auf die Verschlechterung der Teilbilanz Warenzahlungen und auf einen geringeren Überschuss der Dienstleistungsbilanz zurückzuführen. Das Defizit bei den Warenzahlungen hat sich in den ersten sieben Monaten des Jahres 2000 um 19,3 Mrd ATS gegenüber demselben Zeitraum des Vorjahres verschlechtert, wobei ein Einbruch erst in den Monaten Mai und Juni zu beobachten war. Betrachtet man nur diese beiden Monate, so hat sich das Defizit im Warenverkehr gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres mehr als verdreifacht. Ausschlaggebend dafür ist die starke wertmäßige Steigerung der Einfuhren (+19,2% im ersten Halbjahr; +17,0% bei den Ausfuhren), die wiederum auf die konjunkturbedingt höhere Importnachfrage und den hohen Ölpreis in Kombination mit einem ungünstigen Dollarkurs zurückzuführen ist. Bei der Dienstleistungsbilanz sind vor allem die gestiegenen Reiseverkehrausgaben der Österreicher im Ausland, die mit 7,3% weit stärker als die Einnahmen mit 3,3% gewachsen sind, für den geringeren Überschuss im Vergleich zum Vorjahr verantwortlich. Dies hängt in erster Linie mit den in der ersten Jahreshälfte günstigen Preisen für Flugpauschalreisen und den gestiegenen Nettoeinkommen der Österreicher zusammen.

Weitere Entspannung auf dem Arbeitsmarkt

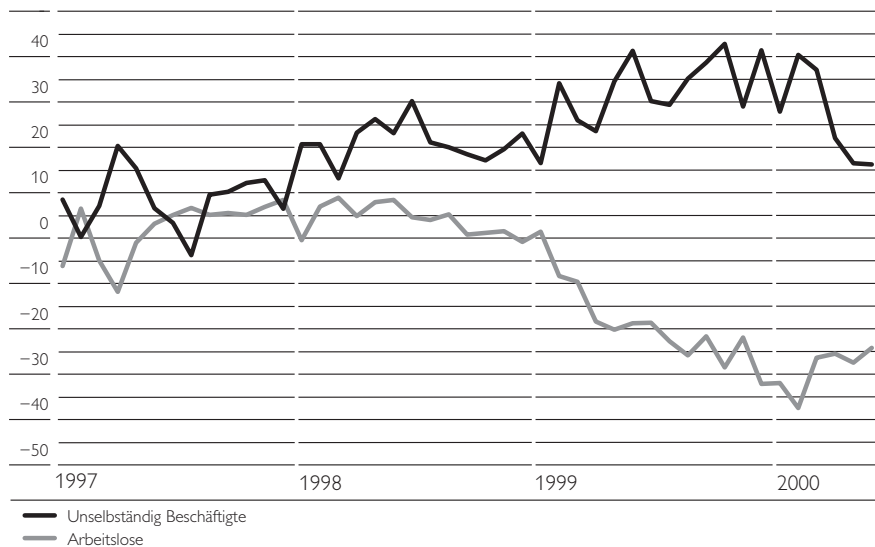
Begünstigt durch den konjunkturellen Aufschwung, den belebten privaten Konsum und die dynamische Exportnachfrage ist die Zahl der Beschäftigten im bisherigen Verlauf des Jahres 2000 kräftig gestiegen und parallel dazu die Zahl der Arbeitslosen stark gesunken. Ende September waren in Österreich laut Hauptverband der Sozialversicherungsträger 3,176 Mio Menschen unselbständig beschäftigt und 153.600 arbeitslos gemeldet. Damit waren im dritten Quartal des laufenden Jahres um 19.400 Personen mehr beschäftigt und um 25.900 weniger arbeitslos als im dritten Quartal des Vorjahres. In der gesamten Periode Jänner bis September 2000 stieg die Beschäftigung um 0,9% gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres und gleichzeitig sank die Arbeitslosigkeit um 12,6%. Die Ausweitung der Beschäftigung hat sich hauptsächlich im privaten Dienstleistungsbereich – und dabei besonders

bei den Wirtschaftsdiensten und in den technologischen Sektoren (Telekommunikation etc.) – vollzogen, wo im zweiten Quartal 2000 um 31.500 Arbeitsplätze mehr als vor einem Jahr registriert wurden, während im Sachgüterbereich und im Bausektor Jobs verloren gingen. Die Schaffung neuer Arbeitsplätze kommt in erster Linie Frauen zugute, auf die rund vier Fünftel der zusätzlichen Jobs entfallen, und geht überwiegend auf Teilzeitarbeitsplätze zurück. Ein Teil des Rückgangs der Arbeitslosenzahlen ist auch auf verstärkte Schulungsaktivitäten seitens des AMS zurückzuführen. Im ersten Halbjahr befanden sich im Schnitt 55.000 Arbeitssuchende in Schulungen, die damit in der Statistik nicht mehr als arbeitslos aufscheinen.

Die nach EU-Kriterien berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag für die Periode Jänner bis September 2000 bei 3,4% und damit um ½ Prozentpunkt unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Die Arbeitslosenquote gemäß nationaler Definition betrug in derselben Periode 5,8% und lag damit um 0,9 Prozentpunkte unter dem Wert für die Vergleichsperiode des Vorjahres. Auch im September blieb die Arbeitslosenquote mit 4,6% im Vergleich zu den Vormonaten relativ konstant. Im September des Vorjahres hatte sie noch 5,4% betragen.

Arbeitsmarkt

Veränderung zum Vorjahr in 1.000



Quelle: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich.

Inflation stark gestiegen

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich seit dem Herbst 1999 laufend beschleunigt. Im Juni 2000 überschritt die Inflationsrate – gemessen am HVPI – mit 2,4% (im Jahresvergleich) die 2-Prozent-Schwelle, nachdem sie im Mai noch bei 1,6% gelegen war. Im Juli und August zeigte die HVPI-Inflationsrate mit Werten von 2,0 und 1,9% wieder leicht fallende Tendenz, wobei vor allem industrielle nicht energetische Güter billiger (-0,4% im August) geworden sind. Deutlich preisdämpfend wirkten aber

auch weitere Verbilligungen bei den Telekommunikationsleistungen. Für den Zeitraum Jänner bis August 2000 beläuft sich die HVPI-Inflationsrate auf 1·8%, was eine Steigerung von 1·5 Prozentpunkten gegenüber den ersten acht Monaten des Jahres 1999 bedeutet.

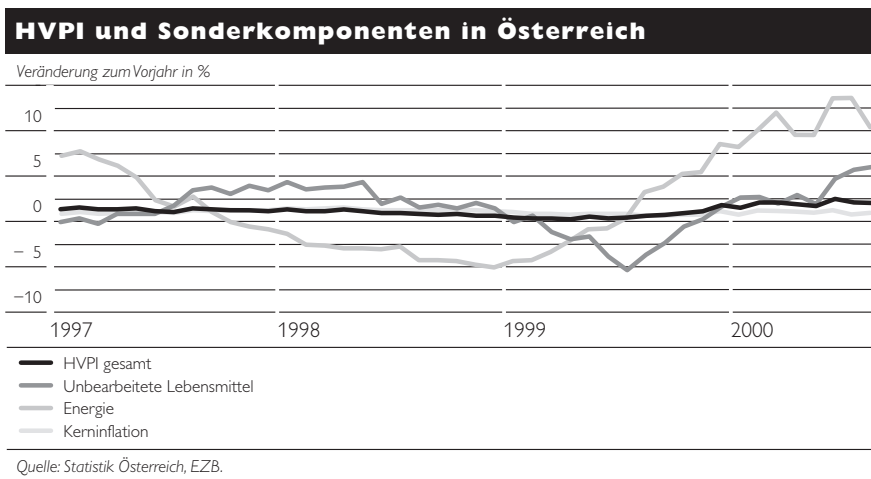
Der kräftige Preisauftrieb im Vergleich zum Vorjahr ist hauptsächlich auf die ölpreisbedingte Verteuerung von Energie, die Erhöhung verschiedener Steuern und Gebühren für öffentliche Dienstleistungen und auf Preissteigerungen bei Saisonwaren (Obst) zurückzuführen. So sind die um 10·2% höheren Energiepreise allein für 0·8 Prozentpunkte der gesamten HVPI-Inflationsrate im August 2000 verantwortlich. Als zusätzliche preistreibende Faktoren sind die per Anfang Juni erfolgte Erhöhung der Energiesteuer auf Strom und die Verdoppelung der Reisepassgebühr zu nennen. Weiters hat eine Verteuerung von Obst um 35% gegenüber dem Vorjahr rund 0·3 Prozentpunkte zur August-Inflationsrate beigetragen. Dämpfend auf die derzeitige Preisentwicklung wirken sich neben den Verbilligungen im Telekommunikationsbereich noch immer die moderaten Lohnabschlüsse vom vergangenen Herbst – die Tariflöhne sind demnach in den ersten acht Monaten des Jahres 2000 lediglich um 2·0% gestiegen – aus. Die ohne Berücksichtigung der preistreibenden Effekte von Energie und unbearbeiteten Lebensmitteln errechnete HVPI-Kerninflation belief sich im August auf 0·8%, was allerdings eine Erhöhung um 0·2 Prozentpunkte gegenüber Juli bedeutete. Trotzdem lässt sich feststellen, dass noch immer ein überwiegender Teil der Inflation durch transitorische und steuerliche Einflüsse verursacht ist.

Vorgelagerter und wichtigster Bestimmungsfaktor der Energiepreise ist der Rohölpreis. Dieser hat sich seit Anfang des letzten Jahres bis zum August 2000 beinahe verdreifacht, wobei die ungünstige Wechselkursentwicklung des Dollar gegenüber dem Euro diesen Effekt noch weiter verstärkt hat. Da derzeit noch keine Entspannung auf dem Ölmarkt in Sicht ist, kann erwartet werden, dass die preistreibende Wirkung der derzeitigen Ölpreishausse auch in den verbleibenden Monaten des laufenden Jahres anhält. Auch die Tatsache, dass die Basiseffekte der jüngsten Preissteigerungen erst in rund einem Jahr auslaufen werden und mit 1. Jänner 2001 weitere Erhöhungen bei öffentlichen Dienstleistungen angekündigt sind, lässt erwarten, dass die Inflationsrate in den nächsten Monaten auf einem ähnlich hohen Niveau wie derzeit bleiben wird.

Der VPI ist – im Gegensatz zum HVPI – im Juli noch weiter gestiegen. Im Vorjahresvergleich wurde im Juli ein Wert von 2·8% erreicht, nach 2·7% im Juni. Im August schwächte sich der VPI mit einem Wert von 2·7% im Vorjahresvergleich wieder leicht ab. Grundsätzlich unterliegt der VPI zwar den gleichen preistreibenden Faktoren wie der HVPI, er enthält aber im Gegensatz zum HVPI auch die per 1. Juni angehobene motorbezogene Versicherungssteuer, die allein für 0·3 Prozentpunkte der VPI-Inflationsrate verantwortlich ist. Die restliche Differenz zwischen HVPI- und VPI-Inflationsrate ist auf unterschiedliche Erfassungs- und Berechnungsmethoden zurückzuführen. Die VPI-Inflationsrate für den Zeitraum Jänner bis August 2000 beläuft sich auf 2·1% und liegt damit um 1·7 Prozentpunkte

über dem Vergleichswert des Vorjahres. Eine ähnlich hohe VPI-Inflationsrate war zuletzt in den Jahren 1994/95 zu verzeichnen.

Auf Grund der großen Bedeutung von Energiepreissteigerungen sowie der Steuer- und Gebührenerhöhung für die Inflationsrate lässt sich feststellen, dass der überwiegende Teil der Inflation über die Kostenseite wirkt und damit angebotsinduziert ist (Cost-Push Inflation). Dies wird auch durch die derzeit relativ niedrige Kerninflation bestätigt. Bei einem weiter ansteigenden Konjunkturverlauf, wie er allgemein erwartet wird, könnten aber auch die Nachfragefaktoren der Inflation größere Bedeutung gewinnen (Demand-Pull Inflation).



Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren in Österreich

	1997	1998	1999	2000 ¹⁾	2001 ¹⁾	Letztverfügbare Periode		
						1998	1999	2000
Veränderung zum Vorjahr in %								
Gesamtwirtschaft, real zu Preisen von 1995						2. Quartal		
BIP	+ 1'2	+ 2'9	+ 2'1	+ 3'5	+ 2'8	+ 2'8	+ 1'4	+ 3'8
Bruttoinvestitionen	+ 2'1	+ 6'0	- 0'1	+ 5'3	+ 4'5	+ 7'5	+ 1'7	+ 2'8
Private Konsumausgaben	+ 0'1	+ 1'5	+ 2'7	+ 2'8	+ 2'0	+ 2'3	+ 1'9	+ 3'3
Öffentliche Konsumausgaben	- 0'4	+ 2'0	+ 1'0	+ 0'0	+ 0'0	+ 2'2	+ 1'2	+ 0'5
Exporte	+10'1	+ 8'7	+ 3'5	+ 8'1	+ 5'3	+ 3'6	+ 6'3	+ 8'5
Importe	+ 9'4	+ 6'9	+ 1'9	+ 7'3	+ 4'2	+10'7	- 2'5	+ 4'3
BIP je Erwerbstätigen	+ 0'7	+ 1'9	+ 0'7	+ 2'8	+ 2'2	+ 1'7	+ 0'3	+ 2'4
Sachgütererzeugung						1. Halbjahr		
Produktionsindex inkl. Bauwirtschaft	+ 6'8	+ 9'6	+ 4'7	x	x	+10'2	+ 3'3	+ 9'1
Stundenproduktivität	+ 5'4	+ 3'2	+ 3'6	+ 4'6	+ 4'8	x	x	x
Arbeitsmarkt						Jänner bis September		
Unselbständig Beschäftigte	+ 0'3	+ 0'7	+ 1'0	+ 0'9	+ 0'7	+ 0'7	+ 0'9	+ 0'9
Vorgemerkte Arbeitslose	+ 1'2	+ 1'9	- 6'8	-11'6	- 9'2	+ 2'4	- 5'5	-12'9
in %								
Arbeitslosenquote								
laut EU-Konzept	4'4	4'5	3'8	3'5	3'4	4'6	3'9	3'4
laut nationalem Konzept	7'1	7'2	6'7	5'9	5'3	7'1	6'7	5'8
Veränderung zum Vorjahr in %								
Preise						Jänner bis August		
Nationaler VPI	+ 1'3	+ 0'9	+ 0'6	+ 2'3	+ 1'5	+ 1'0	+ 0'4	+ 2'1
HVPI	+ 1'2	+ 0'8	+ 0'5	x	x	+ 1'0	+ 0'3	+ 1'8
Großhandelspreisindex	+ 0'4	- 0'5	- 0'8	x	x	+ 0'0	- 1'6	+ 3'3
Löhne								
Tariflohnindex	+ 1'8	+ 2'2	+ 2'5	+ 2'0 ²⁾	+ 2'6 ²⁾	+ 2'3	+ 2'5	+ 2'0
Lohnstückkosten								
in der Gesamtwirtschaft	+ 0'3	+ 1'3	+ 1'8	- 0'5	+ 0'6	x	x	x
in der Sachgütererzeugung	- 4'0	- 0'7	- 0'5	- 2'3	- 1'8	x	x	x
Relative Lohnstückkosten³⁾								
gegenüber den Handelspartnern	- 3'5	+ 0'4	- 1'4	- 3'1	- 0'4	x	x	x
gegenüber Deutschland	+ 1'3	+ 1'5	- 0'1	+ 0'0	+ 0'0	x	x	x
Außenhandel laut Statistik Österreich						1. Halbjahr		
Importe, nominell	+10'9	+ 6'6	+ 6'7	+13'4	+ 8'1	+ 9'2	+ 3'6	+12'6
Exporte, nominell	+16'8	+ 8'4	+ 7'0	+15'4	+10'2	+11'8	+ 3'1	+16'7
in Mrd ATS								
Zahlungsbilanz⁴⁾						Jänner bis Juli		
Leistungsbilanzsaldo	-79'2	-64'5	-75'1	-84'8	-70'4	-31'2	-28'6	-50'1
Güterbilanz	-52'0	-45'3	-46'7	-36'7	-19'8	-41'2	-42'9	-62'2
Dienstleistungsbilanz	+12'0	+29'2	+33'0	x	x	+30'4	+41'2	+38'6
Reiseverkehrsbilanz	+10'8	+20'7	+24'2	+21'9	+21'8	+15'4	+22'0	+28'0
in %								
Zinsen						September		
EONIA	x	x	2'74	x	x	x	2'43	4'59
Sekundärmarktrendite (Bund) ⁵⁾	5'68	4'71	4'68	5'60	5'60	4'31	5'27	5'57
Veränderung zum Vorjahr in %								
Effektiver Wechselkurs des Euro								
Nominell	x	x	x	x	x	x	x	-11'3
Real	x	x	x	x	x	x	x	-11'0
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Österreichs ⁶⁾	- 3'4	- 0'2	- 1'5	- 2'5	+ 0'7	Juni		
						- 0'5	- 1'7	- 1'4
in % des BIP								
Budget								
Finanzierungssaldo ⁷⁾ des Bundessektors	- 2'6	- 3'0	- 2'4	- 2'1	- 1'5	x	x	x
der öffentlichen Haushalte	- 1'9	- 2'5	- 2'0	- 1'6	- 0'8	x	x	x

Quelle: OeNB, Statistik Österreich, WIFO, AMS Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger.

¹⁾ WIFO-Prognose vom Oktober 2000.

²⁾ Veränderung der Bruttoverdienste je Arbeitnehmer.

³⁾ Relative Lohnstückkosten in der Sachgütererzeugung, in einheitlicher Währung.

⁴⁾ Jahreswerte gemäß Transaktionsbilanz, unterjährig gemäß Cash-Bilanz.

⁵⁾ Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark).

⁶⁾ Bis Dezember 1998: real-effektiver Wechselkurs des österreichischen Schillings.

⁷⁾ Gemäß Statistik Österreich; berechnet unter Verwendung des ESVG 95.

Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration

ESZB

Die wesentlichen Schwerpunkte des ECOFIN und der Euro-11 am 4./5. Juni 2000 waren die Verhandlungen um die Besteuerung der Zinserträge, die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, die Ausgabe von Mustern von Euromünzen, statistische Anforderungen im Rahmen der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) sowie die Finanzhilfe für Montenegro.

Die EZB erhöhte am 8. Juni 2000 den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 0,5 Prozentpunkte auf 4,25%. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde um 0,5 Prozentpunkte auf 5,25% und der Zinssatz für die Einlagefazilität um 0,5 Prozentpunkte auf 3,25% angehoben. Ebenso wurde ein Wechsel vom Mengen- zum Zinstender angekündigt.

Die EZB führte am 27. Juni 2000 erstmals ihr Hauptrefinanzierungsgeschäft als Zinstender mit 14-tägiger Laufzeit und einem Mindestbietungssatz von 4,25% durch. Insgesamt wurden 99 Mrd EUR zu einem gewichteten Durchschnittssatz von 4,32% zugeteilt.

Das Europäische Parlament (EP) äußerte sich in seiner Entschließung vom 10. Juli 2000 über den EZB-Jahresbericht und hob darin die erfolgreiche Geldpolitik der EZB im Jahr 1999 hervor. Weiters wird die EZB aufgefordert, den auf Preisstabilität ausgerichteten Kurs fortzusetzen.

Beim Bankenseminar des Wirtschaftsforums in Alpbach vom 28. bis 30. August 2000 hob Vize-Gouverneurin Tumpel-Gugerell besonders die neu entstehenden Aufgaben im Bereich der Finanzdienstleistungen sowie eine umfassende elektronische Aufsicht der Wertpapiermärkte hervor.

Der EZB-Rat fasste am 31. August 2000 folgende geldpolitische Beschlüsse: Der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wird um 0,25 Prozentpunkte auf 4,5% erhöht. Ebenso wurden die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 1. September 2000 um je 25 Basispunkte auf 5,5 bzw. 3,5% angehoben.

Beim Druck von 100-Euro-Banknoten der Deutschen Bundesbank sind minimale Abweichungen aufgetreten. Die beanstandeten Geldscheine werden auf den geforderten Qualitätsstandard gebracht.

Bei ihrem Treffen in Versailles am 8. September 2000 erörterten die Finanzminister und die Notenbankgouverneure der EU den Eurowechselkurs und den rasanten Anstieg des Rohölpreises. Des Weiteren wurde eine zentrale Rolle in der Vorbereitung der EU-Osterweiterung gefordert. Erörtert wurden außerdem die praktischen Aspekte bei der Einführung des Eurobargelds.

Am 13. September 2000 wurden die gemeinsamen Sanktionen der EU-14 gegen Österreich aufgehoben.

Bei der Tagung der Euro-Gruppe und des ECOFIN-Rats vom 29. September 2000 wurden unter anderem folgende Themen erörtert: das dänische Euro-Referendum, das G-7-Treffen, der Eurowechselkurs und Verbesserungen im Bereich der WWU-Statistiken. Die EU-Finanzminister (als ECOFIN-Rat) erzielten eine politische Einigung über die erweiterte Geldwäsche-Richtlinie.

Redaktionsschluss:
29. September 2000

Europäische Integration

Am 5. Juni 2000 stellte die Europäische Investitionsbank (EIB) fest, dass zur Vorbereitung der EU-Osterweiterung den Beitrittsländern in den kommenden drei Jahren zusätzliche 8,5 Mrd EUR (117 Mrd ATS) zur Verfügung gestellt werden. Mit diesen Geldern soll laut EIB-Präsident Philippe Maystadt den mitteleuropäischen Staaten geholfen werden, sich den Standards der EU anzupassen.

Das Europäische Parlament hat sich am 18. Mai 2000 mit großer Mehrheit für einen Beitritt Griechenlands zum Euro ausgesprochen, da alle im Vertrag von Maastricht festgelegten Kriterien formell erfüllt wurden.

Beim Europäischen Rat in Feira am 19./20. Juni 2000 wurden vor allem folgende Themen behandelt: Bezüglich der Besteuerung von Zins-einkünften einigten sich die EU-Staats- und -Regierungschefs im Wesentlichen auf ein Informationsaustauschsystem zwischen Banken und Finanzämtern über die Zinsguthaben von EU-Ausländern, das nach einer Übergangsfrist von sieben Jahren verwirklicht werden soll.

Weiters wurde der Beitritt Griechenlands zum Eurosystem per 1. Jänner 2001 beschlossen. Der unwiderrufliche Wechselkurs beträgt 340,75 GRD/EUR (entspricht dem Leitkurs). Darüber hinaus bestätigte der Europäische Rat die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2000. Die Mitgliedstaaten sollen angesichts des starken Wirtschaftswachstums das Ziel eines positiven oder nahezu ausgeglichenen Budgets früher als ursprünglich geplant, nämlich „im Regelfall im Jahr 2001“, erreichen.

Frankreich übernahm ab 1. Juli 2000 von Portugal die Ratspräsidentschaft der EU für sechs Monate. Wichtigste Aufgabe für die französische Ratspräsidentschaft ist der Abschluss der Regierungskonferenz zur Reform der EU-Institutionen. Im Bereich des ECOFIN-Rats konzentriert sich der französische Vorsitz auf die Koordinierung insbesondere im Euroraum, die Regulierung der Finanzmärkte, die wirtschaftspolitische Innovation und die praktischen Fragen der Euroeinführung.

Bei der am 16. Juli 2000 stattgefundenen Sitzung der Euro-Gruppe (bisher Euro-11-Gruppe) nahm erstmals die griechische Delegation an den Beratungen teil. Im Mittelpunkt der Diskussion standen unter anderem die Artikel-IV-Konsultationen mit den Ländern des Euroraums sowie die Vorbereitung auf die praktische Einführung des Euro.

Die Europäische Kommission (EK) hat am 25. Juli 2000 eine Empfehlung kundgemacht, in der beim Jahresabschluss sowie beim konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten in verstärktem Maße Informationen über Geschäfte mit Finanzinstrumenten offen zu legen sind. Grund dafür ist die verstärkte Zunahme insbesondere bei den derivativen Instrumenten. Ziel dabei ist es, im Jahresabschluss von Finanzinstituten aussagekräftige, vergleichbare, qualitative und quantitative Informationen über die Geschäfte mit Finanzinstrumenten sowie über die Ziele und Methoden der Risikobewertungs- und Managementsysteme offen zu legen. Vor allem sollen die Bilanzzahlen und der Lagebericht transparenter und klarer sein. Des Weiteren sollen unter anderem auch die Finanzinformationen auf Basis des „fair value“ offen gelegt werden, der in

den meisten Fällen dem aktuellen Marktwert entspricht und im Gegensatz zu den historischen Kosten bzw. zum ursprünglichen Kaufpreis steht.

Im Bericht der EK (Generaldirektion ECOFIN) vom 1. August 2000 wurde über die Verwendung des Euro im zweiten Quartal 2000 berichtet. Grundlage dafür waren diverse Untersuchungen in den Mitgliedstaaten sowie eine vierteljährliche Erhebung der Kommission bei Banken über Konten und Zahlungen. In den meisten Mitgliedstaaten schritt die Verwendung des Euro deutlich voran. Der Euroanteil im nationalen und internationalen Zahlungsverkehr der Unternehmen lag wertmäßig bei fast 25 bzw. 42,2%. In Österreich hingegen wird der Euro im nationalen Zahlungsverkehr nach wie vor sehr wenig verwendet (wertmäßig 0,35%). Im internationalen Zahlungsverkehr (Österreich mit dem Ausland) ist der Euroanteil im Vergleich zum ersten Quartal von 25% auf knapp 7% gesunken.

Anfang August 2000 wurde im Eurobarometer das Ergebnis einer Befragung von über 16.000 Bürgern im Zeitraum von April bis Mai 2000 dargestellt. Die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage sind: 58% der EU-Bürger haben eine positive Haltung zum Euro, 33% eine negative. In Österreich sind 48% für den Euro und 38% dagegen (gegenüber 58 bzw. 30% Ende 1999). Die stärksten Befürworter des Euro finden sich in Italien mit 81%, in Luxemburg und Belgien mit 76% sowie in Spanien mit 75%. 33% der Österreicher halten die Mitgliedschaft ihres Landes in der EU für eine gute Sache. Grundsätzlich ist jedoch bei den kleineren Ländern ein rückläufiger Trend die positive Einstellung betreffend erkennbar. Beim Vertrauen in die EK haben 45% eine positive und 30% eine negative Haltung. Bei den Österreichern ist das Vertrauen von 46% (Ende 1999) auf 40% gesunken, während 38% der Österreicher der EK eher Misstrauen entgegenbringen. Nur 27% der EU-Bürger sind der Meinung, dass die Aufnahme neuer Mitgliedstaaten für die EU Priorität haben sollte. In Dänemark (57%) und Griechenland (53%) ist die Unterstützung für die Erweiterung am größten.

Am 28. September 2000 unterzeichnete der slowakische Vize-Premierminister, gemeinsam mit dem OECD-Generalsekretär, die Beitrittsurkunde der Slowakischen Republik zur OECD, um den formellen Status als 30. OECD-Mitglied zu erlangen. Den slowakischen Vertretern war es bereits im Juli möglich, den Verhandlungen als Beobachter beizuwohnen.

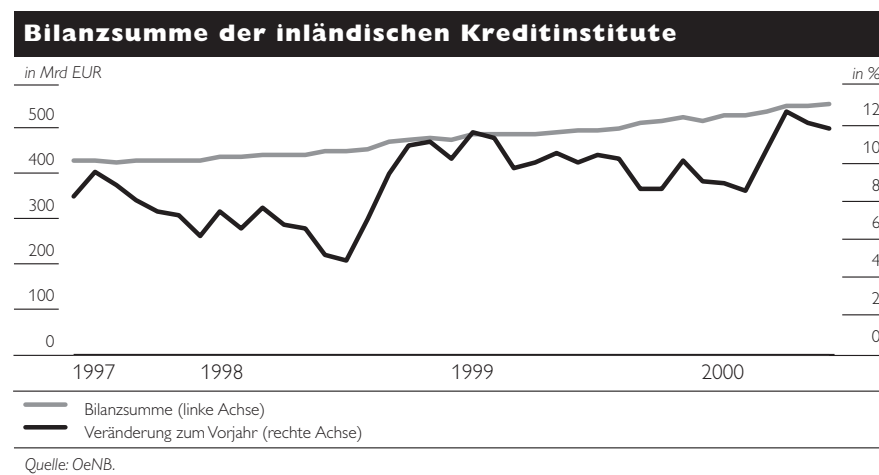
Dänemark hat sich mit deutlicher Mehrheit gegen den Euro entschieden. Am 28. September 2000 stimmten 53,1% gegen den Beitritt ihres Landes zur europäischen Währungsunion, 46,9% stimmten dafür.

M O N E T Ä R E E N T W I C K L U N G
I N Ö S T E R R E I C H

Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im ersten Halbjahr 2000

Im ersten Halbjahr höchstes Bilanzsummenwachstum seit zehn Jahren

Das erste Halbjahr 2000 war durch ein im Vergleich zum Vorjahr betragsmäßig beinahe doppelt so starkes *Bilanzsummenwachstum* der in Österreich tätigen Kreditinstitute gekennzeichnet: Nach einem Anstieg um 21.59 Mrd EUR oder 4.5% im Vorjahreszeitraum erzielten sie im Berichtszeitraum einen Zuwachs von 37.42 Mrd EUR oder 7.1%. Dieser Wert war der höchste für das jeweils erste Halbjahr seit etwa zehn Jahren. Gut die Hälfte des Bilanzsummenanstiegs resultierte aus dem Auslandsgeschäft. Im Inlandsgeschäft waren aktivseitig vor allem der Zwischenbankverkehr und eine merkliche Erholung des Kreditgeschäfts – nach wie vor hauptsächlich in Fremdwährungen – für das Bilanzsummenwachstum verantwortlich. Auch passivseitig spielte das Interbankgeschäft eine dominierende Rolle, gefolgt von den eigenen Inlandsemissionen, deren Absatz etwas stärker gesteigert werden konnte als der Zuwachs der Einlagen.



Sektoral betrachtet erzielte der Raiffeisensektor mit einem Plus von 9.8% den größten prozentmäßigen Bilanzsummenzuwachs, gefolgt von den Sonderbanken mit 7.3% und – ex aequo – den Aktienbanken und Sparkassen mit je 6.8%. Die Bilanzsumme der Bausparkassen erhöhte sich im Vergleich dazu nur um 0.8%, wobei zwar aktivseitig eine Ausweitung der Bauspardarlehen gelang, die Refinanzierung jedoch tendenziell nicht über neue Bausparverträge, sondern im Zwischenbankverkehr sichergestellt werden musste. Die Auslandsfilialen der österreichischen Kreditinstitute konnten ihr Geschäft hingegen – bei gleich bleibendem Filialstand – um beachtliche 16.8% ausweiten.

Im Juni lag der Marktanteil der zehn größten Kreditinstitute an der Bilanzsumme bei rund 58.8% und somit um 1.2 Prozentpunkte über dem Wert zu Jahresbeginn.

Weiterhin sinkende Anzahl der Bankstellen

Aus nachstehender Tabelle ist ersichtlich, dass sich die Zahl der Bankstellen im ersten Halbjahr 2000 um insgesamt 21 Plätze verminderte, wovon allein

zwei Drittel den Sparkassensektor betrafen. Somit lag die Anzahl der Hauptanstalten per 30. Juni 2000 bei 947, jene der Zweigstellen und Wechselstuben bei 4.559.

Bankstellen																	
	Aktienbanken und Bankiers		Sparkassen-sektor		Landes-Hypotheken-banken		Raiffeisen-sektor		Volksbanken-sektor		Bausparkassen		Sonderbanken		Insgesamt		Haupt- und Zweiganstalten insgesamt
	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	
31.12.1999	64	746	71	1.421	9	155	648	1.737	70	475	5	37	84	5	951	4.576	5.527
30.6.2000	63	746	71	1.407	9	154	646	1.737	70	474	5	34	83	7	947	4.559	5.506
Veränderung	-1	-	-	-14	-	-1	-2	-	-	-1	-	-3	-1	+2	-4	-17	-21

Quelle: OeNB.
H = Hauptanstalten.
Z = Zweiganstalten.

Regional wirkten sich die Neugründungen auf Wien mit 8, auf die Steiermark mit 5, auf Niederösterreich mit 4 sowie auf Tirol und Kärnten mit je 3 aus. Geschlossen wurden 19 Bankstellen in Wien, in Salzburg 7, in Niederösterreich und Tirol jeweils 6, in Kärnten 4 und in Oberösterreich und der Steiermark jeweils 2. Die Anzahl der Filialen der österreichischen Kreditinstitute im Ausland blieb unverändert.

Zwischenbankverkehr ist weiterhin Hauptverursacher des Bilanzsummenzuwachses

Der inländische Interbankverkehr war seit Beginn des Jahres zu rund einem Viertel für das Bilanzsummenwachstum verantwortlich, die Forderungen an ausländische Kreditinstitute zu weiteren 29%. Somit resultierte auch heuer wieder aktivseitig mehr als die Hälfte des Bilanzsummenzuwachses aus dem Zwischenbankverkehr (sowohl konzernintern als auch intersektoral). Auf der Passivseite lag der Anteil des Interbankverkehrs am Bilanzsummenzuwachs sogar noch höher: Die Verbindlichkeiten gegenüber inländischen Kreditinstituten trugen zu rund einem Viertel, der ausländische Interbankverkehr zu 34% zum Bilanzwachstum bei, was in Summe 59% ergibt.

Intersektoraler Zwischenbankverkehr (netto)									
	Aktienbanken und Bankiers	Sparkassen-sektor	Landes-Hypotheken-banken	Raiffeisen-sektor	Volksbanken-sektor	Bausparkassen-sektor	Sonder-kreditinstitute	Alle Sektoren	
<i>in Mio EUR</i>									
501 Aktienbanken	x	-2.178	+145	+255	+ 66	-183	+455	-1.440	
503 Sparkassen	+2.178	x	+ 98	+ 82	+ 12	+244	+475	+3.089	
504 Landes-Hypothekenbanken	- 145	- 98	x	- 40	+ 36	- 56	-592	- 895	
505 Raiffeisenbanken	- 255	- 82	+ 40	x	+158	-654	+984	+ 191	
506 Volksbanken	- 66	- 12	- 36	-158	x	- 55	+ 69	- 258	
507 Bausparkassen	+ 183	- 244	+ 56	+654	+ 55	x	-	+ 704	
508 Sonderbanken (exkl. OeKB)	- 455	- 475	+592	-984	- 69	-	x	-1.391	

Quelle: OeNB.

Aus der Tabelle „Intersektoraler Zwischenbankverkehr (netto)“ ist erkennbar, dass per Ende Juni 2000 der Sparkassensektor der größte

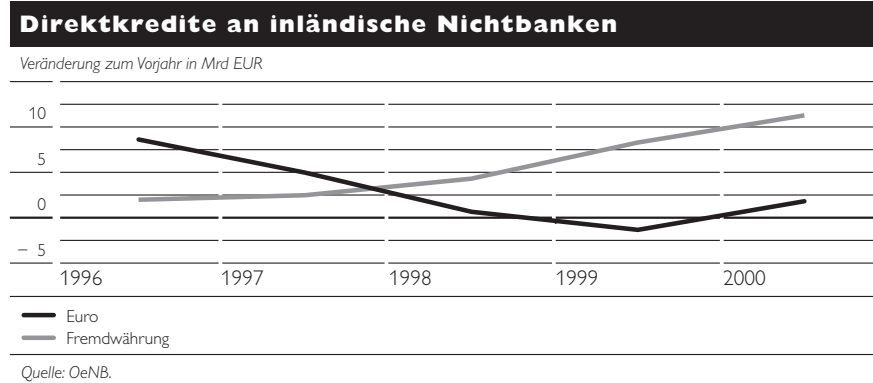
Finanzier der anderen Sektoren war, wobei aber berücksichtigt werden muss, dass auch die Mittelflüsse innerhalb der Bankkonzerne inkludiert sind.

Kreditnachfrage gewinnt wieder an Dynamik

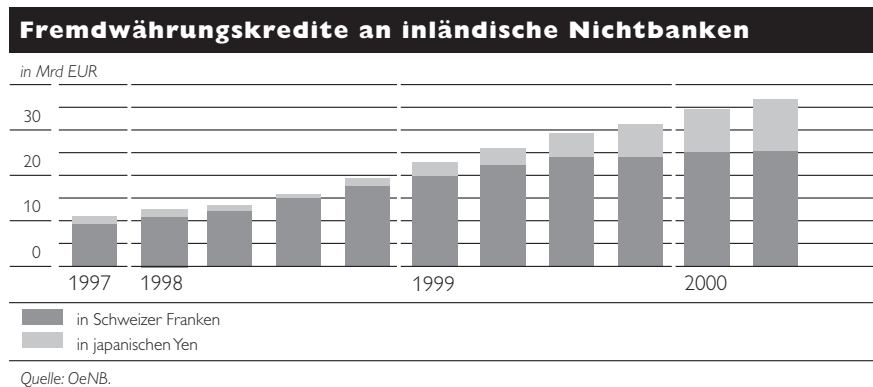
Die Nachfrage nach *Direktkredit* gewann im ersten Halbjahr 2000 deutlich an Dynamik und konnte um 4,72 Mrd EUR oder 2,2% gesteigert werden. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres hatte der Zuwachs nur 1,74 Mrd EUR oder 0,9% betragen. Die angelasteten Zinsen erhöhten sich hingegen nicht im selben Verhältnis. Dies lässt sich unter anderem durch den Trend in Richtung niedriger verzinsten *Fremdwährungskredite* erklären.

Der Anteil der *Kredite in Fremdwährungen* an den gesamten vergebenen Direktkrediten lag zur Jahresmitte bei 17,9%, nach 17,3% im März. In den letzten beiden Monaten erhöhten sich allerdings die *Direktkredite in Euro* betragsmäßig wieder etwas stärker als jene in Fremdwährungen.

So stand im Juni einem Zuwachs der Eurokredite von 1,58 Mrd EUR eine Steigerung der *Fremdwährungskredite* von 0,45 Mrd EUR gegenüber.



Innerhalb der Fremdwährungskredite war das Wachstum beinahe zur Gänze auf *Ausleihungen in japanischen Yen* zurückzuführen, wofür allerdings auch der steigende Wechselkurs mitverantwortlich war.¹⁾ Die Ausweitung der *Schweizer-Franken-Kredite* seit Beginn des Jahres erreichte nur mehr 1,3 Mrd EUR, nach 4,4 Mrd EUR im Vergleichszeitraum des Vorjahres.



¹ Seit Beginn des Jahres stieg der Kurs des Yen um rund 2%, die in Yen vergebenen Kredite erhöhten sich jedoch um rund 6%.

Rund drei Viertel des gesamten Zuwachses der Direktkredite setzte sich im ersten Halbjahr aus *Einmalkrediten* zusammen, wovon wiederum rund ein Drittel aus den kurzfristigen *Eurobarvorlagen* bestanden. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres hatten noch hauptsächlich die *Kontokorrentkredite* zum Kreditwachstum beigetragen, wogegen im ersten Halbjahr 2000 ihr Anteil nur mehr rund ein Viertel erreichte. Sowohl die aushaftenden Darlehen als auch die nicht mehr sehr bedeutsamen Wechselkredite verringerten sich seit Beginn des Jahres um 0·5 bzw. 10·4%.

Sektoral betrachtet konnten die Bausparkassen den prozentuell größten Zuwachs (+6·3%) an den Direktkrediten erzielen, gefolgt von den Volksbanken mit 3·4% und den Aktienbanken mit 3·2%. Den prozentuell größten Anstieg von Ausleihungen in Fremdwährungen erreichten die Sonderbanken (+29·9%), gefolgt von den Raiffeisenbanken (+22·7%) und den Volksbanken (+16·7%).

Der *öffentliche Sektor* nahm – im Gegensatz zum ersten Halbjahr 1999 – im Berichtszeitraum wieder vermehrt Kredite in Anspruch. Während aber im Bereich der langfristigen Ausleihungen eine geringfügige Abnahme um 1% erzielt werden konnte, stiegen die kurzfristigen Forderungen der Kreditinstitute an den Sektor Staat mit 46·5% relativ deutlich. Hauptverursacher des Schuldenanstiegs waren insbesondere die Sozialversicherungen, die um beachtliche 0·8 Mrd EUR oder 86·2% mehr Kredite aufnahmen und – zu etwa gleichen Teilen – die Länder und Gemeinden mit 0·33 bzw. 0·39 Mrd EUR. Im Juni lag der gesamte Schuldenstand des Sektors Staat bei österreichischen Kreditinstituten bei 30·27 Mrd EUR. Rund 42% davon entfielen auf den Bund, 19% auf die Länder, 33% auf die Gemeinden und 6% auf die Sozialversicherungen. Somit verschoben sich die Verbindlichkeiten vom Bund weg in Richtung Länder und Gemeinden. Beide, vor allem aber die Länder, nahmen dabei den Großteil ihrer Verpflichtungen in Fremdwährungen auf. Der *durchschnittliche Zinssatz*¹⁾ für neu abgeschlossene Kommunaldarlehen lag im Juni bei 4·86% und somit um 0·63 Prozentpunkte über dem Wert zu Beginn des Jahres.

Die Kreditnachfrage der *Unternehmen* gewann vor allem im zweiten Quartal 2000 angesichts der anziehenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sowie einer Verbesserung der internationalen Rahmenbedingungen²⁾ wieder deutlich an Schwung und stieg allein im Juni um 1·34 Mrd EUR oder 1·2%, wogegen im Juni des Vorjahres noch ein Rückgang zu beobachten gewesen war. Der *Durchschnittszinssatz* für Kommerzkredite erhöhte sich um 0·66 Prozentpunkte auf 6·43%.

Das WIFO erwartet für heuer ein deutlich über dem längerfristigen Durchschnitt liegendes Konsumwachstum. Dementsprechend kräftig gestaltete sich auch die Kreditnachfrage der privaten Haushalte, die im ersten Halbjahr um 5·3% (1999: +3·0%) expandierte. Beinahe 80% des Zuwachses entfielen dabei auf langfristige Kredite, was auf eine verstärkte Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern schließen lässt. Mehr als drei

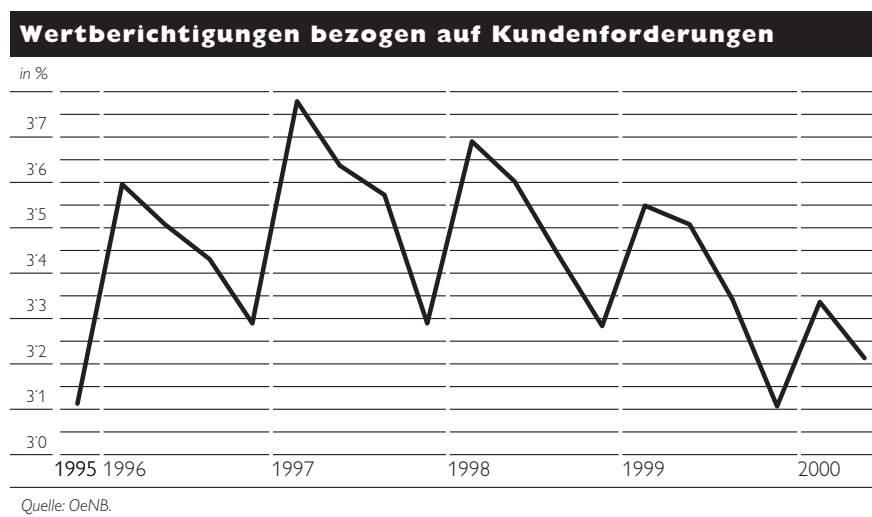
1 Der Zinssatz wurde auf Basis eines repräsentativen Samples von 40 Kreditinstituten erhoben.

2 Laut WIFO-Monatsbericht 7/2000 planen die Industrieunternehmen, ihre Investitionen im Jahr 2000 um eine zweistellige Rate zu steigern.

Viertel aller Ausleihungen an die *privaten Haushalte* wurden in Fremdwährungen aufgenommen.

Die *Zinssätze für Privatkredite* stiegen seit Jahresbeginn um 0,72 Prozentpunkte auf 7,44%. Die für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum vergebenen Kredite erhöhten sich seit Jänner 2000 relativ deutlich um 3,5% (1999: +0,93%). Die *Zinssätze für Kredite für Wohnraumbeschaffung* stiegen seit Jahresbeginn von 5,33 auf 5,95%, jene für Hypothekendarlehen von 5,20 auf 5,71%.

Der *Wertberichtigungsbedarf* der österreichischen Kreditinstitute – bezogen auf die Kundenforderungen – reduzierte sich im Juni 2000 auf 3,21%, nach 3,51% im Vergleichsmonat des Vorjahres.



Auch im Bereich der *verbrieften Kredite* meldeten die Kreditinstitute in den ersten sechs Monaten eine deutlich dynamischere Entwicklung (+0,55 Mrd EUR oder +2,2%) als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der Fremdwährungsbereich spielte traditionsgemäß mit einem Anteil von weniger als 1,0% am gesamten Volumen eine sehr untergeordnete Rolle. Den Hauptanteil am heurigen Zuwachs hatten die Bundesschatzscheine, die um beachtliche 1,16 Mrd EUR stiegen, während die anderen Schuldtitel öffentlicher Stellen um 0,98 Mrd EUR rückläufig waren. Die Schuldverschreibungen und die anderen festverzinslichen Wertpapiere nahmen um 24,3% zu.

Einlagenwachstum nur geringfügig stärker als im Vorjahr

Die *Einlagen inländischer Nichtbanken* erhöhten sich im ersten Halbjahr 2000 um 2,74 Mrd EUR oder 1,6% und damit prozentmäßig geringfügig stärker als in der Vergleichsperiode des Vorjahres. Der Zuwachs war betragsmäßig in etwa zu gleichen Teilen durch die Sicht- und Termineinlagen bedingt, die um 8,0 bzw. 14,3% anstiegen. Die Spareinlagen verringerten sich hingegen um 2,36 Mrd EUR oder 1,9%, wogegen im Vorjahr noch ein minimaler Zuwachs gemeldet worden war.

Sektoral betrachtet fällt auf, dass die Bausparkassen im Berichtszeitraum zwar einen deutlichen Absatzanstieg bei den Krediten verzeichnen konnten, einlagenseitig jedoch Einbußen hinnehmen mussten und sich verstärkt aus dem Zwischenbankverkehr refinanzierten.

Rund 43% der *Sichteinlagen in Euro* wurden im Juni von den Unternehmen gehalten, die seit Jänner ihre Guthaben um 6,5% weiter vergrößern konnten. Die privaten Haushalte, die rund 45% der Sichteinlagen hielten, steigerten ihre Guthaben hingegen um 9,5%, was aber im Vergleich zum Vorjahr einer deutlichen Abschwächung entspricht.

Auch im Bereich der *Termineinlagen* war der Trend zu kurzfristigen Einlagenformen weiterhin spürbar: Sowohl der Sektor Staat als auch Unternehmen und private Haushalte steigerten überwiegend ihre kurzfristigen Termineinlagen. Rund ein Drittel des Zuwachses erfolgte in Fremdwährungen.

Der deutliche Rückgang der Spareinlagen um 1,9% hatte vermutlich den Grund, dass von vielen Sparern der *durchschnittliche Zinssatz* von 2,95% für Spareinlagen über 12 Monate im Verhältnis zu einer prognostizierten durchschnittlichen Inflationsrate von rund 2% als zu gering angesehen wurde.

Demgegenüber wuchs allein das Volumen der *österreichischen Investmentfonds* im ersten Halbjahr 2000 um rund 8 Mrd EUR, wodurch der Rückgang der Spareinlagen signifikant kompensiert wurde. Das Wachstum der Fondsbranche war damit nur geringfügig weniger stürmisch als in den vergangenen Jahren.

Die Anzahl der bei österreichischen Kreditinstituten gehaltenen Spareinlagenkonten waren – wie auch schon in den letzten Jahren – weiterhin rückläufig.

Spareinlagenkonten zum 30. Juni 2000

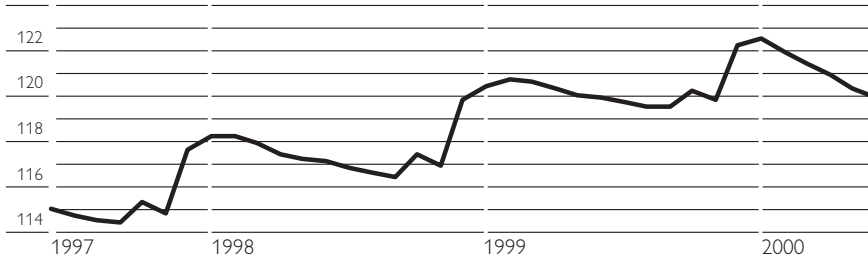
Spareinlagenhöhe	Anzahl der Konten	Veränderung im 1. Halbjahr	
		in %	
bis 100.000 ATS	19.951.798	-3,24	
> 100.000 bis 500.000 ATS	3.217.108	-1,44	
> 500.000 bis 1 Mio ATS	379.757	-3,68	
> 1 Mio bis 5 Mio ATS	160.818	-5,86	
> 5 Mio ATS	7.364	-3,45	

Quelle: OeNB.

Das Volumen *eigener Inlandsemissionen* entwickelte sich im ersten Halbjahr 2000 mit einem Zuwachs von 6,2% prozentmäßig zwar deutlich dynamischer als die Einlagen, jedoch bei weitem nicht mehr so stark wie noch im Vorjahr (+10,2%). Der Anstieg wurde zu rund 70% von den Emissionen in Euro getragen. Im Gegensatz zu den ersten beiden Quartalen des Vorjahres, wo vor allem die begebenen Schuldverschreibungen Motor des Zuwachses gewesen waren, konnte im Berichtszeitraum der Absatz der anderen verbrieften Verbindlichkeiten mehr als verdoppelt werden.

Spareinlagen inländischer Nichtbanken

in Mio EUR



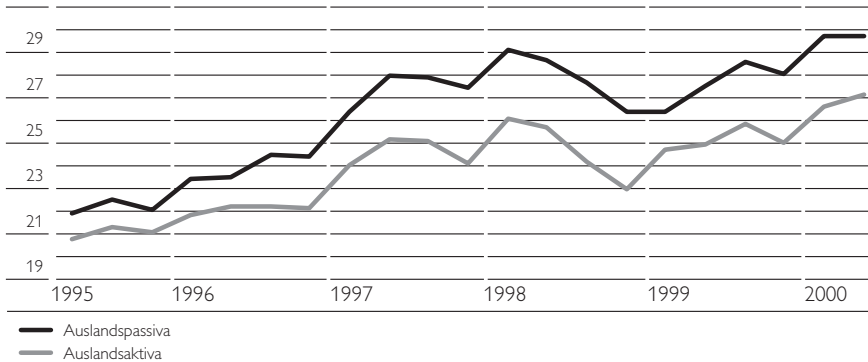
Quelle: OeNB.

Auslandsbereich

Auch im heurigen Jahr wurde die Internationalisierung des Geschäfts weiter massiv vorangetrieben: Erstmals seit Beginn der Datenreihe erreichte der Anteil der Auslandsverbindlichkeiten an der Bilanzsumme knapp die 30-Prozent-Marke. Der Anteil der Auslandsforderungen an der Bilanzsumme lag bei 27%. Vor allem die Sparkassen und Sonderbanken waren mit Werten von 45,7 bzw. 58,8% sehr auslandsorientiert, wobei aber einzuschränken ist, dass die Ergebnisse der Sonderbanken naturgemäß stark von den Tätigkeiten der OeKB beeinflusst werden.

Auslandsgeschäft der inländischen Kreditinstitute

in % der Bilanzsumme



Quelle: OeNB.

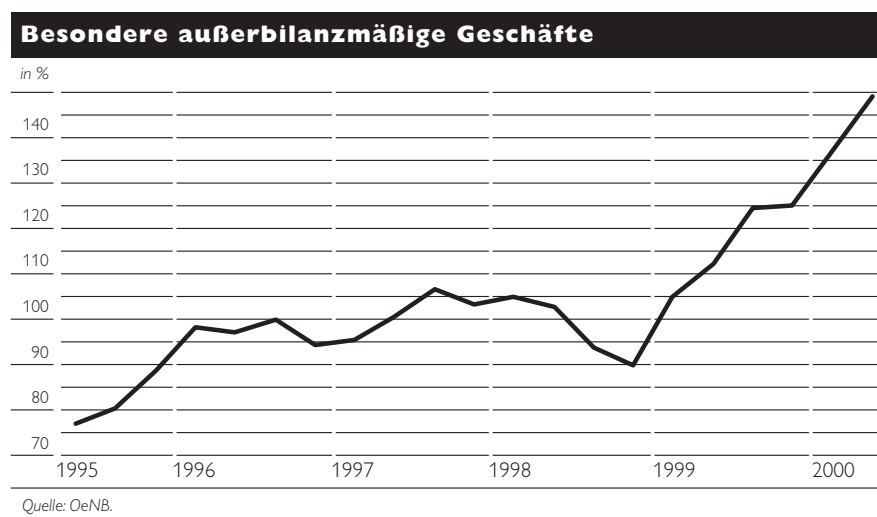
Die Auslandsaktiva der Kreditinstitute erhöhten sich seit Jahresbeginn um 16,2%, die Auslandspassiva konnten – geringfügig schwächer – um 13,6% gesteigert werden. Beide Werte waren um einiges höher als jene im ersten Halbjahr des Vorjahres.

Rund die Hälfte des Zuwachses der Auslandsforderungen wurde durch den Interbankverkehr verursacht, der um 16,1% ausgebaut werden konnte. Die Forderungen an ausländische Kunden entwickelten sich ähnlich wie im Vorjahr. Passivseitig wurden 64% des Anstiegs der Auslandsverbindlichkeiten vom Zwischenbankverkehr verursacht. Die eigenen Emissionen im Ausland erhöhten sich um beachtliche 12,9% (1999: –1,3%).

Rund ein Drittel des Zuwachses des ausländischen Geschäftsvolumens stammte von den *Auslandsfilialen* der österreichischen Kreditinstitute. Während bei diesen die Kreditvergabe an ausländische Kunden – bedingt durch einen starken Einbruch im Juni – nur um 1,0% wuchs, erhöhte sich der Bestand der Schuldverschreibungen und der anderen festverzinslichen Wertpapiere ausländischer Emittenten mit 27,2% doch sehr deutlich. Passivseitig konnten die Auslandsfilialen das Einlagengeschäft mit ausländischen Kunden massiv vorantreiben (+37,0%).

Besondere außerbilanzmäßige Finanzgeschäfte

Das Verhältnis der besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte zur Bilanzsumme stieg mit Berichtstermin Juni 2000 auf einen neuen Rekordwert von rund 150%. Noch zu Beginn des Jahres lag dieser Wert bei 125%. Traditionell bestanden sie größtenteils aus Zinssatzverträgen, die seit Jahresbeginn um 34,1% wuchsen.

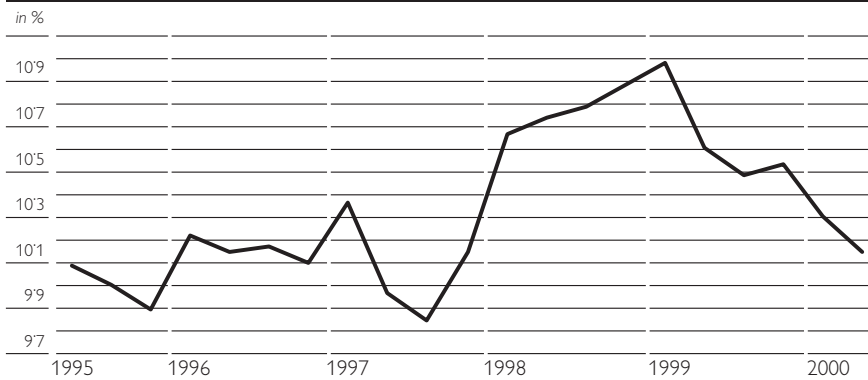


Solvabilität/Eigenmittel

Der Stand der *Eigenmittel betrug* zum Berichtstermin 37,10 Mrd EUR und konnte seit Jänner um 5,5% gesteigert werden. Da aber gleichzeitig die Bemessungsgrundlage stärker zunahm, reduzierte sich der Stand der unkonsolidierten Eigenmittel in Prozent der Bemessungsgrundlage auf 13,75%. Die Eigenmitteldotation wurde zu zwei Dritteln vom Kernkapital (Tier-I-Kapital) getragen, das seit Jänner um 3,4% anstieg. Die ergänzenden Eigenmittel (Tier-II-Kapital) wuchsen im selben Zeitraum um 9,3%, das Tier-III-Kapital um 4,5%. Die Kernkapitalquote¹⁾ sank seit Beginn des Jahres kontinuierlich von 10,5 auf 10,2%, nachdem sie im März 1999 bereits 11% betragen hatte, liegt aber nach wie vor weit über dem geforderten Wert von 4%.

1 Errechnet sich aus dem Kernkapital, dividiert durch die risikogewichteten Aktiva.

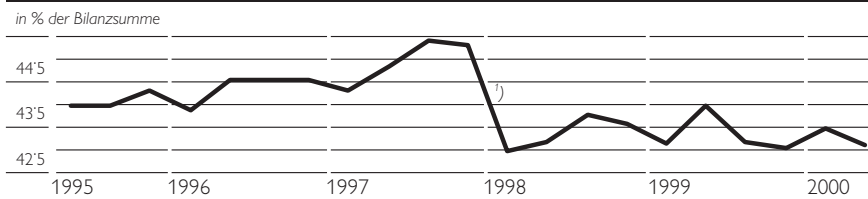
Kernkapitalquote der inländischen Kreditinstitute



Quelle: OeNB.

Der Anteil der risikogewichteten Aktiva in Prozent der Bilanzsumme lag zum Berichtstermin bei 43,1%, nach 44,0% im Vergleichsmonat des Vorjahres.

Risikogewichtete Aktiva



Quelle: OeNB.

¹⁾ BWG-Änderung.

Zahlungsbilanz im ersten Quartal 2000¹⁾

Im Zuge der Harmonisierung der Zahlungsbilanzstatistiken in Europa wurden, beginnend mit der Berichtsperiode Jänner 2000, zwei konzeptuelle Änderungen in der Zahlungsbilanzstatistik Österreichs vorgenommen. Der Saldo aus den TARGET-Transaktionen der OeNB wird nunmehr statt unter den Verpflichtungen unter den Forderungen aus sonstigen Investitionen der Währungsbehörden ausgewiesen. Die bisher im Einkommen verbuchten Salden aus zinsbasierten Derivaten werden ebenfalls in der Kapitalbilanz unter den Finanzderivaten zusammengefasst. Die Quartale wurden rückwirkend neu berechnet.

I Leistungsbilanz

Im ersten Quartal 2000 zeigte die Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis (siehe Tabelle 1) mit 420 Mio EUR ein etwas höheres Defizit als im ersten Quartal 1999. Dabei war wie schon im gesamten Jahr 1999 ein höherer negativer Saldo in der Einkommensbilanz maßgeblich dafür verantwortlich. Im Berichtsquartal war aber auch die ungünstige Entwicklung der Teilbilanz Güter und Dienstleistungen am höheren Leistungsbilanzdefizit beteiligt.

Das Defizit mit den Ländern des Euroraums belief sich hierbei im Berichtsquartal auf 540 Mio EUR, gegenüber 510 Mio EUR im entsprechenden Vergleichsquartal des Vorjahres. Mit den Ländern außerhalb des Euroraums wurde im Berichtsquartal ein Aktivum von 120 Mio EUR verzeichnet, gegenüber 275 Mio EUR im Vergleichsquartal 1999.

Global betrachtet war – verglichen mit dem ersten Quartal 1999 – der Überschuss in der Teilbilanz Güter und Dienstleistungen um 130 Mio EUR geringer und das Defizit in der Einkommensbilanz um 220 Mio EUR höher; nur die Teilbilanz Laufende Transfers erbrachte mit einem um 160 Mio EUR niedrigerem Defizit ein besseres Ergebnis.

Die folgenden Ausführungen gehen genauer auf die Teilbilanzen der österreichischen Leistungsbilanz im ersten Quartal 2000 ein.

1.1 Güter

Der österreichische Außenhandel konnte sich nach Berechnungen der Statistik Österreich in den ersten Monaten äußerst dynamisch entwickeln. Damit hielt der seit Mitte 1999 beobachtete Trend an.

Die Exporte wuchsen im Berichtszeitraum gemäß Außenhandelsstatistik der Statistik Österreich mit 13,4% stärker als die Importe mit 8,5%. Die von der OeNB erhobenen Exporterlöse und Importzahlungen signalisieren noch höhere Zuwachsraten (+16,6 bzw. +17,8%), wobei insbesondere die Abweichung der Zuwachsrate der Importe von derjenigen der Import-

1 Transaktionsbilanz. Redaktionsschluss: 4. August 2000. Seit 1999 werden die Daten der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik in „Berichte und Studien“ in der Währungseinheit Euro (unwiderruflicher Euroumrechnungskurs 1 EUR = 13.7603 ATS) veröffentlicht. Im „Statistischen Monatsheft“ werden hingegen die Daten sowohl in Euro als auch in Schilling dargestellt.

zahlungen sehr groß ist.¹⁾ In beiden Fällen handelt es sich um provisorische Ergebnisse; auch in den vergangenen Perioden haben Revisionen (bei den Datenquellen) zu einer besseren Übereinstimmung geführt.

Auch die Wirtschaftsforscher rechnen heuer mit einem starken Anstieg des Außenhandels. Laut Juniprognose sollen die realen Warenexporte gemäß WIFO um 10% und gemäß IHS um 9% steigen, die realen Warenimporte um 9% (WIFO) bzw. 13,5% (IHS).

Regional betrachtet erhöhten sich im Berichtszeitraum die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums (+15,9%) erheblich stärker als jene aus dem Euroraum (+4,4%), wobei davon auszugehen ist, dass der Anstieg des US-Dollar-Kurses und der gestiegene Rohölpreis wesentliche Einflussgrößen waren. Die Ausfuhren sowohl in den Euroraum (+11,5%) als auch in die Länder außerhalb des Euroraums (+15,9%) konnten auf Grund der guten wirtschaftlichen Entwicklung in vielen dieser Länder außergewöhnliche Zuwachsraten verzeichnen (siehe Tabelle 2).

Nach *Warenobergruppen* betrachtet (siehe Tabelle 3), erhöhte sich vor allem das Defizit der Energiebilanz, und zwar um 350 Mio EUR. Dagegen verbesserte sich die Bilanz der Fertigwaren um 840 Mio EUR.

1.2 Dienstleistungen

Der Überschuss der gesamten Dienstleistungen verringerte sich im ersten Quartal 2000 um 770 auf 1.330 Mio EUR.

1.2.1 Reiseverkehr

Die relativ günstige Entwicklung des Tourismus hielt auch im ersten Quartal 2000 an. Die Zahl der *Ankünfte bzw. Nächtigungen* von Ausländern ist trotz des heuer nicht in das erste Quartal fallenden Ostertermins um 4,7% gestiegen (siehe Tabelle 5). Mehr als 29,1 Mio Ausländernächtigungen – wie im ersten Quartal 2000 – hat es bisher nur dreimal, nämlich in den Jahren 1989, 1993 und 1994 (jeweils im ersten Vierteljahr) gegeben. Im Berichtsquartal konnten in fast allen Herkunftsmärkten Zuwächse erzielt werden; Rückgänge um mehr als 10.000 Nächtigungen gab es nur in so heterogenen Herkunftsmärkten wie Frankreich, Polen, Japan und Spanien. Parallel dazu entwickelten sich die *Reiseverkehrseinnahmen* mit einem Plus von 4,5%. Sie beliefen sich auf 3.480 Mio EUR, das waren 150 Mio EUR mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres (siehe Tabelle 4). Die nun nicht mehr im Reiseverkehr enthaltenen Einnahmen aus dem internationalen Personentransport stiegen um 18,7% auf 385 Mio EUR.

Nachdem die *Reiseverkehrausgaben* der Österreicher in den Jahren 1998 und 1999 gesunken waren, setzte im vierten Quartal 1999 ein deutlicher Aufschwung ein, der auch im ersten Quartal 2000 anhielt. Die Ausgaben nahmen um 14,4% auf annähernd 1.770 Mio EUR zu. Auch die Aufwendungen für den Personentransport stiegen mit zweistelligen Wachstumsraten (um 23% auf 185 Mio EUR).

¹ Entsprechend dem Konzept der österreichischen Zahlungsbilanz wird die Differenz zwischen den auf der Außenhandelsstatistik basierenden Güterexporten bzw. -importen und den Wareneinnahmen als „Nicht aufteilbare Leistungen“ unter den Dienstleistungen (vergleiche Abschnitt 1.2.2) ausgewiesen.

Wegen des starken Ausgabenwachstums verringerte sich der Überschuss der Reiseverkehrsbilanz (einschließlich Personentransport) im ersten Quartal 2000 um 50 auf 1.910 Mio EUR.

1.2.2 Andere Dienstleistungspositionen

Der Überschuss der anderen Dienstleistungen war im ersten Quartal 2000 um 690 Mio EUR niedriger als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Für den größten Teil dieser Abnahme war allerdings die Position „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL) verantwortlich; diese errechnet sich aus der Differenz zwischen den – auf den Außenhandelsdaten der Statistik Österreich basierenden – Werten für Güter und Wareneinzahlungen und wird gemäß dem Konzept der österreichischen Zahlungsbilanz unter Dienstleistungen ausgewiesen. Dagegen gab es bei einer Reihe von Positionen Saldenverbesserungen, so z. B. bei der Position Transport um 90 Mio EUR, bei den Patenten und Lizenzen um 110 Mio EUR sowie bei den sonstigen unternehmensbezogenen Dienstleistungen um 60 Mio EUR.

1.3 Einkommen

Im ersten Quartal 2000 war das Defizit aus der Teilbilanz Einkommen mit rund 860 Mio EUR um mehr als 220 Mio EUR höher als im ersten Quartal 1999. Der Anstieg des Defizits in der Position Einkommen ist zum Teil Ausdruck der gestiegenen negativen Nettovermögensposition Österreichs, zum Teil war auch ein Einmaleffekt maßgeblich. Dieser Quartalswert entspricht ca. 34% des Jahreswerts von 1999.

Während Einkünfte aus dem *Erwerbseinkommen* sowohl 1999 als auch 2000 im ersten Quartal jeweils einen Überschuss (1999: 130 Mio EUR, 2000: 140 Mio EUR) ergaben, war der Saldo aus *Vermögenseinkommen* negativ. Im ersten Quartal 2000 betrug das Defizit 990 Mio EUR, gegenüber 760 Mio EUR im Vergleichszeitraum 1999 (siehe Tabelle 6). Die Bedeutung des Vermögenseinkommens wird dadurch unterstrichen, dass die Bruttowerte des Vermögenseinkommens mit etwa 10% der gesamten Aktiv- bzw. Passivtransaktionen einen ähnlich hohen Anteil haben wie diejenigen des Reiseverkehrs. Die regionale Analyse des Nettovermögens-einkommens zeigt, dass 820 Mio EUR (83%) auf den Euroraum entfielen.

Strukturiert nach den wichtigsten Teilaggregaten zeigten sich Netto-defizite bei den Einkommen aus Direktinvestitionen in Höhe von 320 Mio EUR, bei den Einkommen aus Portfolioinvestitionen von 620 Mio EUR und bei den Einkommen aus sonstigen Investitionen von 50 Mio EUR.

Da der Bestand ausländischer *Direktinvestitionen* in Österreich immer noch deutlich höher ist als jener österreichischer Direktinvestitionen im Ausland und außerdem die passiven Direktinvestitionen im langfristigen Vergleich (nicht zuletzt wegen ihres durchschnittlich höheren Alters) ertragreicher sind, ergibt sich in der Bilanz der Einkommen aus Direktinvestitionen ein Defizit. Mit 290 Mio EUR waren die erzielten Periodengewinne österreichischer Eigentümer im ersten Quartal 2000 nur etwa halb so hoch wie das Ausmaß der Abflüsse von 610 Mio EUR.

Auf Grund der starken grenzüberschreitenden Wertpapierkäufe inländischer Anleger im Ausland bzw. ausländischer Investoren in Österreich in den letzten Jahren spielen die Einkommen aus *Portfolioinvestitionen* innerhalb des Vermögenseinkommens eine zentrale Rolle. Das aus diesen Auslandsinvestitionen erzielte Einkommen erreichte im ersten Quartal 2000 einen Wert von 950 Mio EUR, während die aus der Verschuldungsposition gegenüber dem Ausland resultierenden Aufwände im selben Zeitraum mit 1.570 Mio EUR deutlich darüber lagen. Infolge der vermehrten Käufe ausländischer Wertpapiere durch Inländer im letzten Jahr kam es allerdings zu keiner weiteren wesentlichen Verschlechterung des Einkommens aus Portfolioinvestitionen, sondern der bereits negative Nettosaldo hat sich auf einem relativ hohen Niveau stabilisiert.

Im Gegensatz zum Überschuss aus sonstigem Einkommen im ersten Quartal 1999 wurde für das erste Quartal 2000 ein Defizit von 50 Mio EUR ausgewiesen.

Das ungünstigere Ergebnis des grenzüberschreitenden Einkommens aus Sonstigem ist maßgeblich auf zwei Faktoren zurückzuführen:

- Im ersten Quartal 1999 lukrierten Unternehmen außerordentliche Nettoerträge in Höhe von 100 Mio EUR, wobei es sich um einen *Einmaleffekt* handelt.
- Im Bereich Banken ist ein *Struktureffekt*, das heißt höhere Zinszahlungen resultierend aus der im Jahr 1999 laufend verstärkten Hereinnahme von Einlagen und Krediten aus dem Ausland, zu erkennen.

Strukturiert man das Vermögenseinkommen nach den zwei unterschiedlichen Investitionskategorien, nämlich Erträge aus risikokapitalorientierten Veranlagungen¹⁾ und Erträge aus zinstragenden Finanzanlagen²⁾, wurde für die erste Kategorie ein Defizit von 300 Mio EUR im ersten Quartal 2000 ausgewiesen, für Erträge aus zinstragenden Finanzanlagen ein Defizit von 690 Mio EUR.

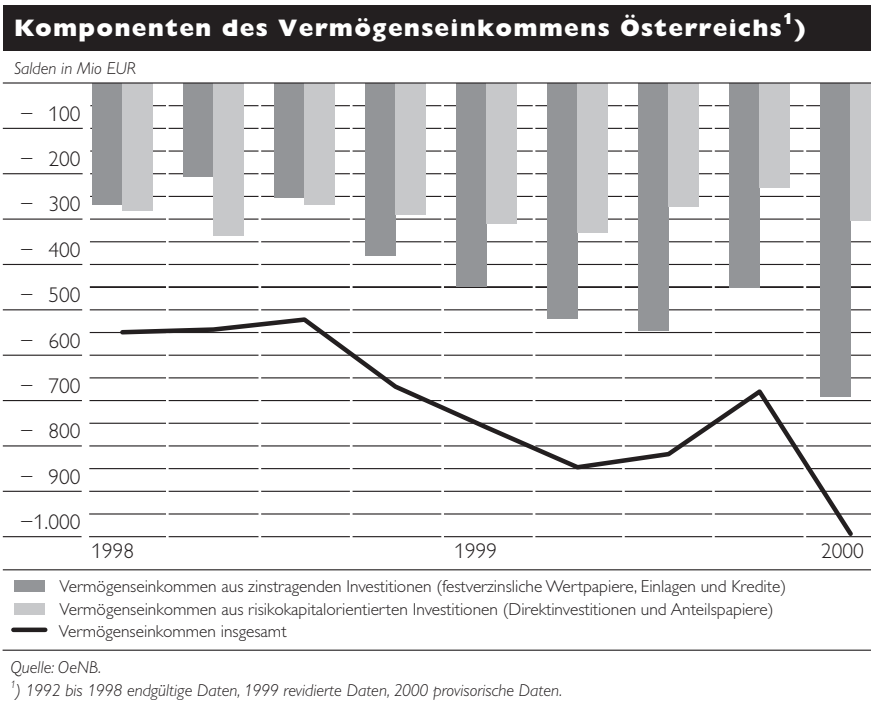
Betrachtet man die Quartalsergebnisse seit 1998, so zeigt sich außerdem, dass die Erträge aus zinstragenden Finanzanlagen laufend an Bedeutung gewonnen haben (von 50 auf 70%) bzw. die risikokapitalorientierten Veranlagungen im selben Ausmaß zurückgingen.

Definitiv wurde mit dem ersten Quartal 2000 eine Änderung des Vermögenseinkommens vorgenommen, das heißt, Finanzderivate werden in diesem Teilaggregat nicht mehr dargestellt.

Auf Grund der Anforderungen der EZB werden mit dem Berichtszeitraum erstes Quartal 2000 die auf Zinskontrakten basierenden Finanzderivate in der Position Finanzderivate – und damit nicht mehr in der Leistungsbilanz, sondern in der Kapitalbilanz – ausgewiesen. Es erfolgte eine Rückrechnung der Position Finanzderivate inklusive Zinsderivaten für die Jahre 1992 bis 1999, die im Abschnitt 3.4 in diesem Bericht dargestellt wird.

¹⁾ Diese umfassen alle Einkünfte aus der Veranlagung in Form von Beteiligungen und Anteilspapieren.

²⁾ Diese beinhalten Erträge aus Schuldtiteln (festverzinsliche Wertpapiere, Einlagen und Kredite, unabhängig ob sie in den funktionellen Kategorien Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, sonstige Investitionen oder Währungsreserven enthalten sind).



1.4 Laufende Transfers

Der negative Saldo aus den laufenden Transfers war im ersten Quartal 2000 mit 330 Mio EUR um 160 Mio EUR niedriger als im ersten Vierteljahr 1999.

In den laufenden Transfers des öffentlichen Sektors von -270 Mio EUR dominieren die Transaktionen mit der EU. Die Beiträge Österreichs an die EU beliefen sich in der Berichtsperiode auf 630 Mio EUR, die Rückflüsse (exklusive Beiträgen der EU zu Infrastrukturmaßnahmen) auf 440 Mio EUR, woraus eine Nettozahlung in Höhe von 190 Mio EUR (gegenüber 350 Mio EUR im ersten Quartal 1999) resultierte.

Das Defizit aus den privaten Transfers war mit 60 Mio EUR fast unverändert.

2 Vermögensübertragungen

Die Vermögensübertragungen schlossen im Berichtsquartal mit einem Saldo von -60 Mio EUR, das waren um 20 Mio EUR weniger als im ersten Quartal des Vorjahres.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des öffentlichen Sektors beinhalten vor allem jene Rückflüsse aus der EU, die Infrastrukturmaßnahmen dienen und daher nicht den laufenden Transfers zuzurechnen sind; diese betragen im ersten Quartal 2000 50 Mio EUR, gegenüber 30 Mio EUR im Vergleichsquartal 1999.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des privaten Sektors führten zu einem Abgang von 90 gegenüber 110 Mio EUR; dies ergibt sich zu einem Großteil aus höheren Forderungsverzichten im ersten Quartal 1999.

Die *entgeltlichen* Vermögensübertragungen spielen in der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik volumensmäßig eine relativ geringe Rolle.

3 Kapitalbilanz

Die Kapitalbilanz Österreichs (siehe Tabelle 7) schloss im ersten Quartal 2000 als Spiegelbild des Leistungsbilanzdefizits mit einem *Kapitalimport* in Höhe von 270 Mio EUR, was zu einer geringfügigen Verschlechterung der Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland führte. Zusätzlich wurde als Statistische Differenz ebenfalls ein Kapitalimport von 210 Mio EUR ausgewiesen.

Hinter den relativ geringen Saldenwerten standen neuerlich sehr hohe Bruttowerte. Die *Nettoneuinvestitionen* Österreichs im Ausland sowie jene des Auslands in Österreich erreichten jeweils einen Transaktionswert von 17 Mrd EUR.

Dabei verfolgten die Österreicher sowohl in der grenzüberschreitenden Veranlagung als auch in der Refinanzierung durch das Ausland eine Strategie mit regional unterschiedlicher Zielrichtung:

Zum einen wurde in den Euro als erweitertem „Heimmarkt“ für eine breite Diversifikation ohne Wechselkursrisiko investiert bzw. der Euro zur Refinanzierung genutzt. Diese Strategie wurde insbesondere bei zusätzlichen Investitionen in Rentenwertpapieren und beim Erwerb von ausländischen Investmentzertifikaten, aber auch bei Veranlagungen in Form von Einlagen und Krediten gewählt. Eine nicht unbedeutende Rolle spielten dabei verstärkte Konzernverrechnungen im Euroraum.

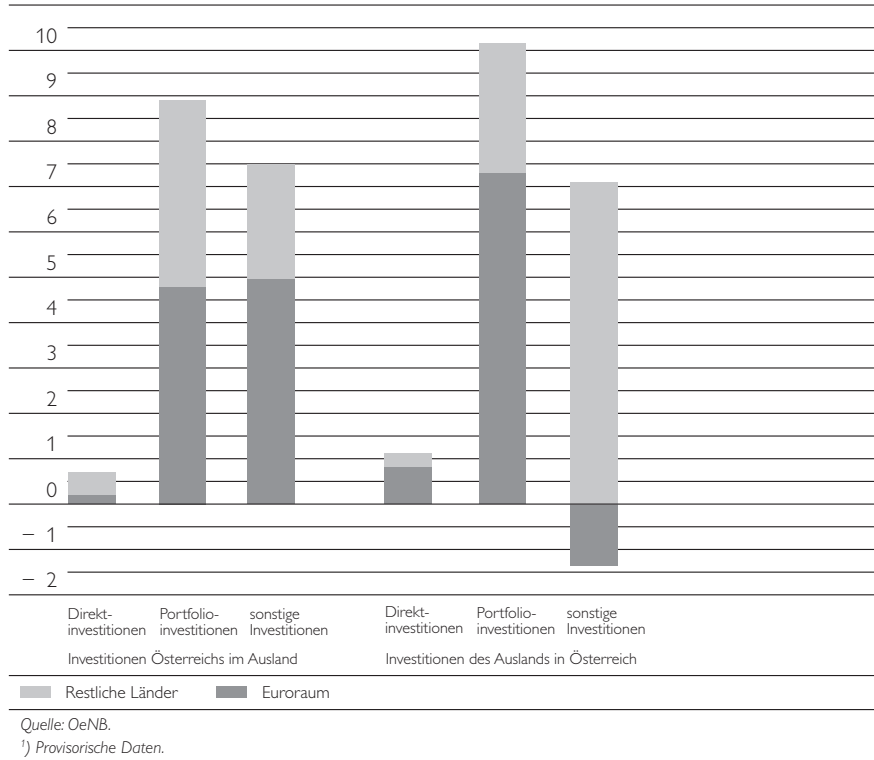
Zum anderen erwarben inländische Investoren Finanzanlagen außerhalb des Eurogebiets, wobei das Vereinigte Königreich und vor allem die USA bevorzugte Investitionsgebiete für den Erwerb ausländischer Aktien waren. Gleichzeitig wurden die Wertpapieremissionen von inländischen Banken und dem Staat für Anleger konzipiert, die vor allem in den US-Dollar investieren wollten.

Das Ergebnis für das erste Quartal zeigt damit folgende Entwicklung: Österreichische Investoren erhöhten ihre Forderungen gegenüber anderen Mitgliedsländern des Euroraums um 9.880 Mio EUR (60% der Gesamtinvestitionen im Ausland), während die Verpflichtungen um 6.550 Mio EUR (40%) anstiegen. Die Forderungen bzw. die Verpflichtungen nahmen gegenüber Nichtgebietsansässigen des Euroraums um 6.910 bzw. 10.510 Mio EUR zu. Per saldo verzeichnete Österreich damit einen *Nettokapitalzufluss von Ländern außerhalb des Euroraums* in Höhe von 3.600 Mio EUR (siehe Tabelle 8). Alle Länder des Euroraums registrierten im ersten Quartal 2000 einen Kapitalzufluss von 47.800 Mio EUR.

Ein Vergleich mit dem ersten Quartal 1999 zeigt, dass die mit der Einführung des Euro verbundenen, stark angestiegenen Finanztransaktionen keine Einmaleffekte waren. Die Einführung des Euro war vielmehr der Anstoß für weitere grenzüberschreitende Aktivitäten, die dazu führten, dass in zunehmendem Ausmaß Investoren den Euroraum als „Heimmarkt“ betrachten, wodurch die Investitionsentscheidung „grenzüberschreitend“ (aus nationaler Sicht) vergleichsweise in den Hintergrund gedrängt wird.

**Kapitalbilanz Österreichs gegenüber Ländern innerhalb
und außerhalb des Euroraums – Nettoinvestitionen nach
ausgewählten Teilbilanzen im ersten Quartal 2000¹⁾**

in Mrd EUR



Es ist zu erwarten, dass bereits im *Vorfeld der Aufnahme Griechenlands als zwölftes Mitgliedsland der Europäischen Währungsunion* die gesamten grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen Österreichs – vor allem aus Wertpapiertransaktionen – davon beeinflusst werden. Österreich wies gegenüber Griechenland im ersten Quartal 2000 einen Nettokapitalimport von 190 Mio EUR aus, im gesamten Jahr 1999 war es hingegen ein Kapitalabfluss aus Forderungserhöhungen von 700 Mio EUR gewesen.

Der rasche Anstieg der grenzüberschreitenden Investitionen war schon in den letzten beiden Jahren zu beobachten und dürfte sich im Jahr 2000 fortsetzen.

Der Motor dieser Entwicklung war auch im ersten Quartal 2000 das Investitionsvolumen in *zinstragenden Finanzanlagen*. Diese Investitionen (zu gleichen Teilen sowohl in Form von Einlagen und Krediten als auch in Form von festverzinslichen Wertpapieren) machten einen Anteil von knapp 80% an den gesamten grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen Österreichs aus; von den Investitionen des Auslands in Österreich entfielen mehr als 90% auf diese Kategorie. Per saldo resultierte daraus im ersten Quartal 2000 eine transaktionsbedingte Erhöhung der Auslandsverschuldung Österreichs in Höhe von 2.740 Mio EUR.

Dabei spielten sowohl bei den Forderungen als auch bei den Verpflichtungen Österreichs die kurzfristigen Finanzierungsinstrumente eine entscheidende Rolle, die durch die Abflachung der Zinskurve seit

dem vierten Quartal 1999 eine noch höhere Attraktivität hatten. Darüber hinaus kam es durch die Aufnahme bzw. Rückführung von Kostgeschäften zu zusätzlichen kurzfristigen Transaktionen in größerem Umfang.

Risikokapitalorientierte Finanzierungen wurden im ersten Quartal 2000 von österreichischen Anlegern in vergleichsweise hohem Umfang durchgeführt, wobei neben den Direktinvestitionen und Aktien insbesondere in ausländische Investmentzertifikate kräftig investiert wurde. Ausländische Investoren konzentrierten sich in ihrem Engagement in Österreich vorwiegend auf Beteiligungen, was die Attraktivität des österreichischen Standorts unterstreicht.

Nicht nur die Entwicklung der Gesamtinvestitionen im Ausland bzw. aus dem Ausland im Jahr 1999 dürfte im Jahr 2000 eine Fortsetzung finden; auch die Analyse der *Kapitalbilanz nach Sektoren* zeigt neuerlich, dass der *öffentliche Sektor* netto die höchsten Kapitalzuflüsse mit einem Volumen von 6.690 Mio EUR (vor allem aus dem Auslandsabsatz eigener Wertpapiere) aufwies, während der „sonstige Sektor“ (insbesondere die nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften wie Investmentgesellschaften und Versicherungen) weitere Auslandsforderungen in Höhe von 7.770 Mio EUR einging. Insgesamt wurden daher für den *Nichtbankensektor* Nettokapitalabflüsse in Höhe von 1.080 Mio EUR im ersten Quartal ausgewiesen. Infolge der Ausweitung der Kredite der österreichischen Banken gegenüber inländischen Nichtbanken, nicht zuletzt auf Grund der anspringenden Konjunktur, refinanzierte sich das *Bankensystem* im Ausland in der Höhe von netto rund 1.360 Mio EUR im ersten Quartal 2000, während es im Vergleichsquarter des Vorjahres Kapitalabflüsse waren. Die zusätzlichen Auslandsverbindlichkeiten des Bankensystems entstanden sowohl aus der Hereinnahme von ausländischen Einlagen als auch aus dem Auslandsabsatz von Wertpapieremissionen.

Das Ergebnis des ersten Quartals 2000 kann auf Grund einer längerfristigen Beobachtung als *Indikator für die Entwicklung im Gesamtjahr* herangezogen werden.¹⁾ Bei der Fortsetzung des Trends lässt sich anhand der Daten für das erste Quartal 2000 eine weitere Steigerung der grenzüberschreitenden Investitionstätigkeit im Jahr 2000 abschätzen, die auch vom Institut für Wirtschaftsforschung²⁾ prognostiziert wurde.

3.1 Direktinvestitionen

Rege Direktinvestitionsaktivitäten kennzeichnen das erste Quartal 2000. Die aktiven Direktinvestitionen erreichten mit 700 Mio EUR wieder das Niveau des Vorjahres, das einen historischen Höchststand markierte. Die passiven Direktinvestitionen haben sogar um 25% zugenommen und führten zu einem Nettokapitalimport in Höhe von mehr als 1.120 Mio EUR. Dieses Ergebnis stimmt mit Aussagen der Austrian Business Agency, der offiziellen

1 Im gewichteten Durchschnitt der Jahre 1992 bis 1999 erreichten die grenzüberschreitenden Investitionen Österreichs im Ausland bzw. des Auslands in Österreich im ersten Quartal einen Anteil von 45 bzw. 35% der Investitionen im Gesamtjahr.

2 Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1999; Abschnitt „Österreichische gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung“.

österreichischen Ansiedlungsagentur, überein, wonach noch nie so viele Ansiedlungsprojekte verfolgt wurden wie im Jahr 2000.

Die *aktiven Direktinvestitionen* setzen sich zusammen aus Beteiligungen in Höhe von 450 Mio EUR und 150 Mio EUR aus reinvestierten Gewinnen, während die konzerninternen Kreditbeziehungen weitere 100 Mio EUR beitrugen. Im Beteiligungskapital sind Bruttoneuinvestitionen von 620 Mio EUR (darunter 90 Mio EUR für Grundstückserwerb) und Desinvestitionen im Ausmaß von 170 Mio EUR enthalten. Je ein Viertel der Direktinvestitionen entfiel auf die EU (vor allem auf Deutschland) und Osteuropa (darunter vor allem auf Polen, Ungarn und Kroatien), bedeutend waren auch die Schweiz (13%) und die USA (16%). Branchenmäßig waren die Investitionen breit gestreut, sie betrafen die Bereiche Banken, Versicherungen, Handel, Baustoffe, Maschinenbau und Papier.

Die *passiven Direktinvestitionen* in Höhe von 1.120 Mio EUR bestanden aus 640 Mio EUR Beteiligungskapital, worin Bruttoneuinvestitionen von annähernd 720 Mio EUR (120 Mio EUR für Grundstückskäufe) und 80 Mio EUR an Desinvestitionen ihren Niederschlag gefunden haben. Bedeutsam sind auch die zu erwartenden reinvestierten Gewinne (430 Mio EUR), während die Kreditgewährung bei den passiven Direktinvestitionen kaum eine Rolle spielte (50 Mio EUR). Mehr als 90% des investierten Kapitals kam aus der EU, wobei Deutschland mit 600 Mio EUR wie fast immer den ersten Platz einnahm. Mit 180 bzw. 160 Mio EUR folgten die Niederlande und Schweden. Insgesamt entfielen auf diese 3 Länder 84% aller passiven Direktinvestitionen im ersten Quartal 2000. Schwerpunkt der Investitionen waren der Telekommunikationssektor, die chemische Industrie und der Fahrzeugbau.

3.2 Portfolioinvestitionen

Die grenzüberschreitenden Transaktionen aus Wertpapierkäufen und -verkäufen zeigten per saldo einen Kapitalimport in Höhe von 1.260 Mio EUR im ersten Quartal 2000 gegenüber einem Kapitalexport von 2.440 Mio EUR in der Vergleichsperiode des Vorjahres, wofür im Wesentlichen der deutlich höhere Erwerb von kurz- und langfristigen Rentenwerten durch ausländische Anleger verantwortlich war.

Inländische Anleger kauften ausländische Wertpapiere mit einem Marktwert von 8.840 Mio EUR, wobei die Anteilscheine einen im Vergleich zu den letzten zwei Jahren hohen Anteil von 36% an den gesamten Nettoneuinvestitionen hatten. Inländische institutionelle Anleger konzentrierten sich neben börsennotierten Aktien vor allem auf ausländische Investmentzertifikate, insbesondere aus gemischten Fonds und Aktienfonds. Insgesamt wurden im ersten Quartal 2000 Investmentzertifikate in Höhe von 1.750 Mio EUR und ausländische Anteilsrechte mit einem Wert von 1.430 Mio EUR (vorwiegend Aktien von Emittenten außerhalb des Euroraums) von Inländern erworben. Geänderte gesetzliche Rahmenbedingungen für Dachfonds sowie veränderte Veranlagungsstrategien der Fondsmanager dürften die Hauptgründe für die Entwicklung bei den Investmentzertifikaten gewesen sein. Ausländische Aktien (vorwiegend aus

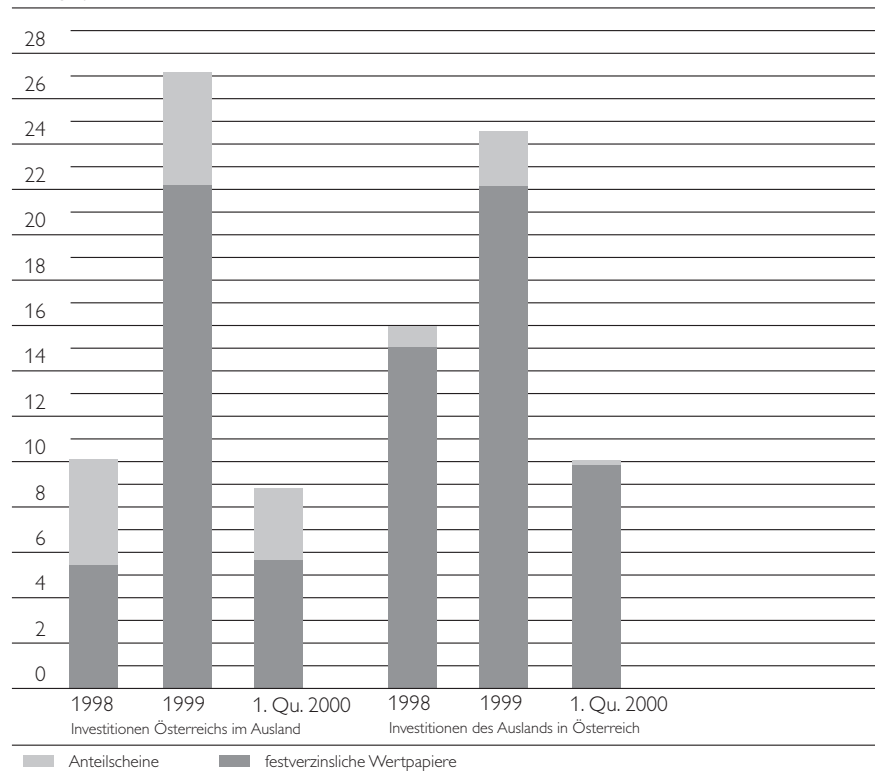
den Branchen Technologie, Telekommunikation und Industrie) wurden bei schwankenden Kursen auf den internationalen Leitbörsen und einem insgesamt mäßigen Anstieg wichtiger Aktienindizes (Veränderung im ersten Quartal 2000: EuroStoxx +6%, S&P 500 +2%) im Vergleich zum Vorjahr relativ stark gekauft. Die Portfeuilleallokation inländischer Investoren ging damit weiterhin in Richtung Anteilscheine. Gleichzeitig investierten inländische Anleger – im Vergleich zum ersten Quartal 1999 – weniger in ausländische Rentenwerte; hier dürften zwischen dem ersten Quartal 1999 und dem Berichtsquartal neben geänderten Rahmenbedingungen, vor allem in der internationalen Zinslandschaft und der damit verbundenen Performanceveränderung, die mit der Einführung des Euro verbundenen höheren Emissions- und Absatzwerte den Vergleich beeinflussen. Nichtsdestoweniger dürfte die Einführung des Euro keinen Einmaleffekt ausgelöst haben. Angebotsseitig wuchs der „Euro-denominierte Wertpapiermarkt“ seither kontinuierlich an und erreichte in absoluten Zuwächsen die Größenordnung des US-Dollars bei internationalen Platzierungen. Gleichzeitig setzten sowohl inländische Banken als auch Investmentgesellschaften im überwiegenden Maß auf ausländische Veranlagungen und hier vor allem auf Wertpapiere anderer Euroraumemittenten.

Auf Grund des hohen Anteils des Aktienerwerbs von Emittenten außerhalb des Euroraums fiel der Anteil der von inländischen Investoren

Grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen –

Nettoinvestitionen nach Finanzierungsinstrumenten¹⁾

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ 1998 endgültige Daten, 1999 revidierte Daten, 2000 provisorische Daten.

erworbenen Euroraumemissionen mit knapp 50% deutlich geringer aus als im Vorjahr (1999: knapp 75%). Griechische Wertpapiere (vorwiegend Staatsanleihen) wurden im ersten Quartal 2000 mit einem Transaktionswert von 240 Mio EUR erworben, womit sie beim Erwerb von ausländischen Wertpapieren in der Größenordnung von belgischen Anleihen rangieren.

Insgesamt haben inländische Anleger – nicht zuletzt auf Grund des wieder gestiegenen Angebots – vorwiegend ausländische Anleihen des „Zentralstaatssektors“ sowie von Banken und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften erworben.

Bei den Portfolioinvestitionen ausländischer Anleger in Österreich dominierte wie im Vorjahr der Auslandsabsatz von inländischen Bundesanleihen und ATBs, insbesondere durch die hohen Verkäufe an ausländische Banken von aufgestockten bzw. neu emittierten Anleihen im Rahmen der Tender- bzw. Debt-Issuance-Programme.

Die kurzfristigen ATBs der Republik Österreich fanden vor dem Hintergrund der größeren Unsicherheit hinsichtlich der Zinsentwicklung auf den internationalen Kapitalmärkten und der Emissionsgestaltung – konzipiert für Anleger, die vor allem in den US-Dollar investieren wollten – einen hohen Auslandsabsatz. Insgesamt betrug der Kapitalzufluss aus dem Verkauf inländischer Wertpapiere öffentlicher Stellen im ersten Quartal 2000 7.340 Mio EUR. Zusätzlich konnten die Banken eigene Emissionen mit einem Marktwert von 3.110 Mio EUR an das Ausland absetzen.

Tender- und Syndikatsanleihen der Republik Österreich im ersten Quartal 2000¹⁾

	ISIN	Auslandstransaktionen in Mio EUR
5,5% Bundesanleihe 1999–2010/4	AT0000384938	1.963
5,5% Bundesanleihe 2000–2007/144A	AT0000384953	3.579
3,4% Bundesanleihe 1999–2004/3	AT0000384862	151
Insgesamt		5.693

Quelle: OeNB.

¹⁾ Transaktionswerte: positives Vorzeichen = Verkauf ins Ausland.

Die Kapitalbewegungen im Bereich inländischer Aktien waren weiterhin volumensmäßig weniger bedeutend. Neben anderen Faktoren dürfte die Marktenge des österreichischen Aktienmarkts einen stärkeren Auslandsabsatz behindern, wobei von der elektronischen Anbindung an das deutsche Wertpapierbörseabwicklungssystem positive Impulse erwartet werden. Insgesamt kam es daher sogar zu Nettoverkäufen (insbesondere von Aktien des Finanzsektors, der Versorgungs- und Industriebranche) von Ausländern in Höhe von 130 Mio EUR, während inländische Investmentzertifikate netto an das Ausland abgesetzt werden konnten (350 Mio EUR).

3.3 Sonstige Investitionen

Die sonstigen Investitionen werden durch das *Bankensystem* dominiert. OeNB und Banken bauten erwartungsgemäß im ersten Quartal 2000 sowohl Auslandsforderungen als auch -verpflichtungen in Form von

Einlagen und Krediten erheblich aus. Die entsprechenden Kapitalexporte auf der Forderungsseite und die Kapitalimporte auf der Verpflichtungsseite erreichten im ersten Quartal 2000 einen Wert von 5.340 bzw. 6.120 Mrd EUR, was per saldo zu einem Kapitalimport von 780 Mio EUR führte.

Wie im Fall des Wertpapiererwerbs konzentrierten sich die Banken auch bei den Neuveranlagungen in Einlagen und Krediten im ersten Quartal 2000 auf das Auslandsgeschäft, was das Wachstum der Bankenbilanzsummen maßgeblich beeinflusste und noch stärker ausfiel als im Jahr 1999.

Sowohl bei der OeNB als auch bei den Banken ging das Engagement in den kurzfristigen Bereich mit einer ursprünglichen Laufzeit von weniger als einem Jahr. Inländische Banken investierten zu 65% sowohl bei ausländischen Banken als auch bei ausländischen Nichtbanken aus dem Euroraum. Neben Einlagen spielten echte Pensionsgeschäfte eine nachhaltige Rolle. Die Refinanzierung im Ausland erfolgte fast ausschließlich bei ausländischen Banken, die mehrheitlich ihren Sitz außerhalb des Euroraums hatten. Per saldo verzeichnete das inländische Bankensystem einen Nettokapitalzufluss von Nichtgebietsansässigen des Euroraums in Höhe von 5.430 Mio EUR, wodurch zusätzliche Liquidität in den Euroraum transferiert wurde.

Nichtfinanzielle Unternehmen investierten in Form von kurzfristigen Veranlagungen bzw. Krediten kräftig im Ausland. Der Nettokapitalabfluss des sonstigen Sektors erreichte im ersten Quartal 2000 einen Transaktionswert von 2.015 Mio EUR, der fast zur Gänze gegenüber anderen Ländern innerhalb des Euroraums und gegenüber dem Vereinigten Königreich stattfand. Eine wesentliche Ursache, die auch schon in den Vorjahren zunehmend an Bedeutung gewonnen hat, ist die kurzfristige Kreditgewährung von Unternehmen im Rahmen des Cash-Pooling innerhalb von Konzernverrechnungen.

Bei der Analyse der Bruttokapitalimporte und -exporte im Bereich der sonstigen Investitionen ist die im ersten Quartal 2000 erfolgte methodische Änderung bei der Erfassung von TARGET-Salden der OeNB zu berücksichtigen.

Auf Grund der Anforderungen der EZB werden mit dem Berichtszeitraum erstes Quartal 2000 die Salden – resultierend aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen – in der Position Forderungen, Sicht- und Termineinlagen, Sektor Währungsbehörden ausgewiesen. Bisher erfolgte die Darstellung unter den Verpflichtungen. Die Salden im Jahr 1999 wurden rückwirkend in die Position Forderungen eingestellt.

3.4 Finanzderivate

Die Position Finanzderivate umfasst im Wesentlichen Optionen, Future-Kontrakte und Swaps, die sowohl auf Kapitalprodukten (z. B. Devisen, Wertpapiere) als auch auf Zinsprodukten basieren können. Als Transaktionswerte werden einerseits die Käufe bzw. Verkäufe der in Wertpapieren verbrieften Finanzderivate erfasst, andererseits die Transaktionen,

die sich aus Optionszahlungen (inklusive Prämien) im Zuge des OTC bzw. aus den Nachschusszahlungen bei Future-Kontrakten sowie aus Swap-Zahlungen ergeben.

Bis zur Veröffentlichung der Jahresergebnisse für die Zahlungsbilanz 1999 wurden nur jene Derivate in der Position Finanzderivate erfasst, die nicht auf Zinskontrakten basieren. Zinsderivate wurden innerhalb des Vermögenseinkommens für die Berechnung der Leistungsbilanz herangezogen.

Auf Grund der Harmonisierung der Zahlungsbilanzstatistiken im Euroraum werden mit dem Berichtszeitraum ersten Quartal 2000 die auf Zinskontrakten basierenden Finanzderivate in die Position Finanzderivate – und damit in die Kapitalbilanz – aufgenommen. Um den Übergang zum neuen Konzept zu erleichtern, wird die Position Zinsderivate als nachrichtlicher Wert in der Tabelle 6 zu den jeweiligen Quartalsberichten gesondert ausgewiesen. Gleichzeitig erfolgte eine Rückrechnung der Position Finanzderivate inklusive Zinsderivaten für die Jahre 1992 bis 1999, wie in nachfolgender Tabelle dargestellt:

Finanzderivate – Saldo			
	Kapitalderivate	Zinsderivate ¹⁾	Finanzderivate insgesamt
	in Mio EUR		
1992	11	-100	- 89
1993	- 17	137	120
1994	- 71	43	- 28
1995	- 96	309	213
1996	158	157	315
1997	35	794	829
1998	-439	631	193
1999	-351	271	- 80
1. Quartal 2000	-236	589	353

Quelle: OeNB.

¹⁾ Vorzeichenregelung:

Vor der Systemumstellung bedeutete ein positives Vorzeichen einen positiven Creditwert in der Leistungsbilanz.

nach der Systemumstellung bedeutet ein positives Vorzeichen einen Deviseneingang und damit einen Kapitalimport.

Die Position Finanzderivate schloss im ersten Quartal 2000 mit einem Kapitalzufluss von 350 Mio EUR, der sich per saldo aus einem Kapital-export aus Derivaten basierend auf Finanzanlagen (240 Mio EUR) und einem Kapitalimport aus zinsbasierten Finanzderivaten (590 Mio EUR) ergab. Im Wesentlichen wurden die Transaktionen, wie in der Vergangenheit auch, von nicht in Wertpapieren verbrieften Finanzderivaten bestimmt, wobei vor allem Swap-Operationen der Banken und des Zentralstaates für die Entwicklung verantwortlich waren.

3.5 Offizielle Währungsreserven

Die Währungsreserven Österreichs veränderten sich im ersten Quartal 2000 transaktionsbedingt mit einer Zunahme von 10 Mio EUR kaum. Die größten Veränderungen innerhalb der Struktur der Währungsreserven erfolgten bei Einlagen und festverzinslichen Wertpapieren. Die Einlagen bei Währungsbehörden nahmen im Ausmaß von 665 Mio EUR ab, während die

Einlagen bei Banken um 370 Mio EUR und die festverzinslichen Wertpapiere der Währungsreserve um 345 Mio EUR anstiegen.

Trotz der geringen transaktionsbedingten Veränderungen stiegen die Stände an Währungsreserven¹⁾ im ersten Quartal 2000 von 18'9 auf 19'5 Mrd EUR. Ursache dafür waren in erster Linie Bewertungsänderungen im Bereich der Wertpapiere der Währungsreserven im Ausmaß von 340 Mio EUR.

4 Tabellenanhang

Tabelle 1

Gesamtübersicht			
	1. Quartal 1998 ¹⁾	1. Quartal 1999 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
Leistungsbilanz	- 231	- 422	- 192
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	+ 260	- 90	- 349
Güter und Dienstleistungen	+ 895	+ 767	- 128
Güter	-1.198	- 559	+ 639
Dienstleistungen	+2.093	+1.326	- 767
Reiseverkehr	+1.785	+1.711	- 74
Andere Dienstleistungspositionen	+ 308	- 385	- 694
Transport	+ 295	+ 381	+ 86
<i>davon internationaler Personentransport</i>	+ 174	+ 200	+ 26
Bauleistungen	+ 68	+ 63	- 5
Finanzdienstleistungen	+ 128	+ 30	- 98
Patente und Lizenzen	- 166	- 57	+ 109
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 162	+ 220	+ 58
<i>davon Transithandelserrträge</i>	+ 280	+ 258	- 22
Restliche Dienstleistungen	+ 68	+ 33	- 35
NAL	- 248	-1.056	- 808
Einkommen	- 635	- 856	- 221
Erwerbseinkommen	+ 125	+ 138	+ 13
Vermögenseinkommen	- 760	- 994	- 234
Laufende Transfers	- 490	- 333	+ 158
öffentlicher Sektor	- 422	- 269	+ 153
privater Sektor	- 68	- 63	+ 5
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	- 533	+ 213	+ 746
Vermögensübertragungen	- 77	- 61	+ 16
öffentlicher Sektor	+ 29	+ 48	+ 19
privater Sektor	- 106	- 86	+ 20
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten oder nichtfinanziellen Vermögensgegenständen	+ 0	- 23	- 23
Kapitalbilanz	- 457	+ 274	+ 731
Direktinvestitionen	+ 186	+ 415	+ 229
Portfolioinvestitionen	-2.435	+1.258	+3.693
Sonstige Investitionen	- 238	-1.741	-1.504
Finanzderivate	+ 183	+ 353	+ 170
Offizielle Währungsreserven ³⁾	+1.846	- 11	-1.857
Statistische Differenz	+ 764	+ 211	- 553

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

1 Siehe „Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity“ auf der Homepage der OeNB: www.oenb.at/sdds/template.

Tabelle 2

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Ländergruppen¹⁾

1. Quartal 2000

	Export		Import		Saldo	
	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-export	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-import	Veränderung zum Vorjahr	
	in %				in Mio EUR	
EU	+13,2	64,0	+ 4,7	67,0	-1.164	+674
Euroraum	+11,5	56,7	+ 4,4	61,6	-1.429	-481
davon:						
Deutschland	+ 8,2	34,6	+ 7,2	41,1	-1.458	- 48
Italien	+21,7	8,9	- 0,1	7,2	+ 193	+254
Frankreich	+13,2	4,5	+ 0,1	4,6	- 59	+ 83
Länder außerhalb des Euroraums	+15,9	43,3	+15,9	38,4	+ 386	+ 55
davon:						
Schweiz und Liechtenstein	+19,5	6,5	+ 2,0	3,1	+ 501	+158
Osteuropa ²⁾	+15,5	15,6	+27,9	13,0	+ 286	-144
USA	+17,7	4,6	+ 7,5	5,4	- 172	+ 47
Japan	+22,8	1,2	+21,9	2,8	- 292	- 51
Insgesamt	+13,4	100,0	+ 8,5	100,0	-1.043	+536

Quelle: Statistik Österreich.

¹⁾ Ländergruppen gemäß WIFO-Definitionen.

²⁾ Albanien, Bulgarien, Estland, Jugoslawien, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Russland, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn, Weißrussland.

Tabelle 3

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Warenobergruppen

	Export			Import			Saldo	
	1. Quartal 2000	Veränderung zum Vorjahr		1. Quartal 2000	Veränderung zum Vorjahr		1. Quartal 2000	Veränderung zum Vorjahr
	in Mio EUR	in %		in Mio EUR	in %		in Mio EUR	
Nahrungsmittel	687	+ 87	+ 14,5	810	- 56	- 6,4	- 123	+143
Rohstoffe	748	+ 168	+ 28,9	1.655	+ 537	+48,0	- 907	-369
davon: Energie (SITC 3)	215	+ 113	+109,9	994	+ 466	+88,4	- 778	-353
Halbfertigwaren	2.243	+ 156	+ 7,5	2.074	+ 210	+11,3	+ 169	- 54
Fertigwaren	12.127	+1.414	+ 13,2	12.288	+ 578	+ 4,9	- 161	+836
Investitionsgüter	4.068	+ 423	+ 11,6	4.118	+ 266	+ 6,9	- 50	+157
Konsumgüter	8.058	+ 991	+ 14,0	8.169	+ 312	+ 4,0	- 111	+678
Sonstige Fertigwaren	43	x	x	64	x	x	- 21	x
Insgesamt	15.848	+1.867	+ 13,4	16.891	+1.330	+ 8,5	-1.043	+536

Quelle: Statistik Österreich.

Tabelle 4

Reiseverkehr und internationaler Personentransport

	1. Quartal 1999 ¹⁾	1. Quartal 2000 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio EUR		in %	
Reiseverkehr				
Eingänge	3.334	3.484	+ 150	+ 4,5
Ausgänge	1.549	1.773	+ 224	+14,4
Saldo	1.785	1.711	- 74	- 4,1
Internationaler Personentransport				
Eingänge	324	385	+ 61	+18,7
Ausgänge	151	185	+ 35	+23,0
Saldo	174	200	+ 26	+14,9
	in 1.000		in %	
Ausländermächtigungen	27.824	29.140	+1.315	+ 4,7

Quelle: Statistik Österreich, OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

Tabelle 5

Ausländernächtigungen in Österreich nach Herkunftsländern

	1. Quartal 2000			Anteil
	Über- nachtungen	Veränderung zum Vorjahr		
	in 1.000	in %		
Deutschland	18.098	+ 477	+ 2,7	62,1
Niederlande	3.990	+ 531	+15,3	13,7
Vereinigtes Königreich	1.028	+ 66	+ 6,9	3,5
Belgien, Luxemburg	889	+ 69	+ 8,4	3,1
Schweiz, Liechtenstein	826	+ 40	+ 5,1	2,8
Dänemark	485	+ 37	+ 8,4	1,7
Italien	439	- 5	- 1,1	1,5
Frankreich	375	- 17	- 4,4	1,3
Schweden	319	+ 46	+16,9	1,1
Spanien	48	- 15	-23,8	0,2
Polen	455	- 12	- 2,6	1,6
Ungarn	342	+ 25	+ 8,0	1,2
Tschechische Republik	330	+ 17	+ 5,3	1,1
Kroatien	159	+ 10	+ 6,8	0,5
GUS	146	+ 17	+12,8	0,5
Slowenien	120	+ 1	+ 0,9	0,4
Slowakische Republik	60	+ 2	+ 4,2	0,2
USA	250	- 1	- 0,3	0,9
Japan	79	- 10	-11,7	0,3
Sonstige Länder	702	+ 37	+ 5,6	2,4
Insgesamt	29.140	+1.315	+ 4,7	100,0
<i>Nachrichtlich: Inländer</i>	8.104	302	+3,9	x

Quelle: Statistik Österreich.

Tabelle 6

Vermögenseinkommen			
	1. Quartal 1999 ¹⁾	1. Quartal 2000 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
Vermögenseinkommen, Saldo ³⁾	- 760	- 994	-234
Vermögenseinkommen vom Ausland	2.117	2.488	+371
Vermögenseinkommen an das Ausland	2.878	3.483	+605
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo ³⁾	- 286	- 321	- 35
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	199	287	+ 88
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	485	608	+123
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo ³⁾	- 666	- 624	+ 42
Erträge aus ausländischen Anteilspapieren	18	44	+ 26
Erträge aus inländischen Anteilspapieren	36	22	- 14
Erträge aus ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	643	889	+246
Erträge aus inländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	1.273	1.493	+220
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	21	13	- 8
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	39	54	+ 15
Erträge aus Sonstigem, Saldo ³⁾	+ 192	- 50	-242
Erträge aus Sonstigem, Aktiva ⁴⁾	1.236	1.256	+ 20
Erträge aus Sonstigem, Passiva	1.044	1.305	+261
Vermögenseinkommen aus ausländischen zinstragenden Investitionen ⁵⁾	1.907	2.164	+257
Vermögenseinkommen aus inländischen zinstragenden Investitionen ⁵⁾	2.357	2.855	+498
Vermögenseinkommen aus ausländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	210	325	+115
Vermögenseinkommen aus inländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	521	628	+107
<i>Nachrichtlich:</i>			
Finanzderivate basierend auf Zinskontrakten, Saldo ⁸⁾	74	589	+515

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ Erträge aus ausländischen Investitionen minus Erträgen aus inländischen Investitionen.

⁴⁾ Erträge aus Einlagen, Krediten und Währungsreserven.

⁵⁾ Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren, Einlagen, Krediten und Währungsreserven.

⁶⁾ Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren, Einlagen und Krediten.

⁷⁾ Erträge aus Direktinvestitionen und Anteilspapieren.

⁸⁾ Bestandteil der Kapitalbilanz, Finanzderivate.

Tabelle 7

Kapitalbilanz				
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	1. Quartal 1999 ²⁾	1. Quartal 2000 ³⁾
<i>Nettowert in Mio EUR</i>				
Kapitalbilanz	+ 5.531	+ 4.938	- 457	+ 274
Forderungen	-16.049	-34.623	-11.876	-16.794
Verbindlichkeiten	+21.580	+39.561	+11.420	+17.068
Direktinvestitionen	+ 1.609	+ 14	+ 186	+ 415
im Ausland	- 2.469	- 2.622	- 703	- 701
Beteiligungen	- 2.098	- 2.410	- 500	- 444
Reinvestitionen	- 347	- 368	- 124	- 153
Sonstiges Kapital	- 24	+ 156	- 78	- 104
im Inland	+ 4.078	+ 2.637	+ 889	+ 1.116
Beteiligungen	+ 3.191	+ 1.192	+ 242	+ 641
Reinvestitionen	+ 879	+ 1.377	+ 598	+ 427
Sonstiges Kapital	+ 7	+ 68	+ 50	+ 48
Portfolioinvestitionen	+ 5.902	- 2.603	- 2.435	+ 1.258
ausländische Wertpapiere	-10.116	-27.246	- 9.440	- 8.844
Anteils-papiere	- 4.672	- 4.957	- 1.558	- 3.176
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	- 5.775	-22.131	- 7.579	- 4.858
Geldmarktpapiere	+ 331	- 158	- 303	- 810
inländische Wertpapiere	+16.018	+24.643	+ 7.005	+10.102
Anteils-papiere	+ 908	+ 2.409	+ 385	+ 222
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	+14.806	+18.699	+ 6.004	+ 7.875
Geldmarktpapiere	+ 304	+ 3.535	+ 616	+ 2.005
Sonstige Investitionen	+ 742	+ 5.643	- 238	- 1.741
Forderungen	- 825	- 6.545	- 3.722	- 7.448
Handelskredite	+ 641	- 263	- 129	- 266
Kredite	- 3.836	-11.668	- 843	- 3.353
Sicht- und Termineinlagen	+ 2.401	+ 5.453	- 2.794	- 3.611
sonstige Forderungen	- 30	- 67	+ 44	- 218
Verbindlichkeiten	+ 1.566	+12.189	+ 3.485	+ 5.707
Handelskredite	- 266	+ 97	+ 68	- 10
Kredite	+ 59	+ 1.776	+ 587	- 118
Sicht- und Termineinlagen	+ 1.465	+ 9.809	+ 2.987	+ 6.104
sonstige Verbindlichkeiten	+ 308	+ 507	- 158	- 269
Finanzderivate	+ 193	- 80	+ 183	+ 353
Offizielle Währungsreserven⁴⁾	- 2.914	+ 1.963	+ 1.846	- 11
<i>Nachrichtlich:</i>				
Zinstragende Investitionen	+ 8.022	+ 7.332	+ 274	+ 2.737
Forderungen	- 8.579	-27.254	- 9.921	-13.040
Verbindlichkeiten	+16.601	+34.586	+10.195	+15.777
Sektorale Gliederung				
OeNB und Banken	- 1.372	+ 7.269	- 905	+ 1.359
Forderungen	- 6.485	-12.010	- 4.814	- 7.976
Verbindlichkeiten	+ 5.113	+19.279	+ 3.909	+ 9.335
öffentlicher Sektor	+10.987	+14.908	+ 6.729	+ 6.686
Forderungen	- 397	+ 285	+ 404	- 475
Verbindlichkeiten	+11.384	+14.623	+ 6.325	+ 7.161
sonstige Sektoren	- 4.083	-17.239	- 6.282	- 7.772
Forderungen	- 9.165	-22.899	- 7.468	- 8.343
Verbindlichkeiten	+ 5.082	+ 5.660	+ 1.186	+ 571

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Provisorische Daten.

⁴⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Tabelle 8

	Investitionen in den/ aus dem Euroraum			Investitionen gegenüber dem/ vom Rest der Welt		
	1999 ¹⁾	1. Quartal 1999 ¹⁾	1. Quartal 2000 ²⁾	1999 ¹⁾	1. Quartal 1999 ¹⁾	1. Quartal 2000 ²⁾
Nettowert in Mio EUR						
Kapitalbilanz	- 198	- 9.563	-3.328	+ 5.136	+9.106	+ 3.602
Forderungen	-19.852	-12.745	-9.882	-14.772	+ 868	- 6.912
Verbindlichkeiten	+19.654	+ 3.182	+6.554	+19.907	+8.238	+10.514
Direktinvestitionen	+ 1.319	+ 383	+ 630	- 1.305	- 196	- 214
im Ausland	- 413	- 181	- 200	- 2.209	- 522	- 501
im Inland	+ 1.732	+ 563	+ 829	+ 904	+ 326	+ 287
Portfolioinvestitionen	- 5.066	- 3.284	+2.506	+ 2.463	+ 849	- 1.248
ausländische Wertpapiere	-20.458	- 7.335	-4.753	- 6.789	-2.105	- 4.092
inländische Wertpapiere	+15.392	+ 4.051	+7.258	+ 9.252	+2.954	+ 2.844
Sonstige Investitionen	+ 3.237	- 7.325	-6.296	+ 2.406	+7.088	+ 4.554
Forderungen	+ 598	- 5.451	-4.946	- 7.143	+1.729	- 2.502
Verbindlichkeiten	+ 2.639	- 1.874	-1.349	+ 9.550	+5.359	+ 7.056
Finanzderivate	+ 157	+ 509	- 168	- 237	- 326	+ 521
Offizielle Währungsreserven³⁾	x	x	x	+ 1.963	+1.846	- 11

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1999¹⁾

Darstellung des Auslandssektors der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung

Die Internationale Vermögensposition (IVP) beinhaltet finanzielle Vermögenswerte (Beteiligungen, Wertpapiere, Einlagen und Kredite), die Österreicher im Ausland halten und jene Vermögenswerte von Ausländern, die in Österreich gehalten werden. Sie bildet daher den Auslandssektor der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR) ab.

I Auslandsvermögen Österreichs

Österreichs Auslandsvermögen aus Finanzanlagen (Bruttovermögensposition – Aktiva) belief sich zu Jahresende (Stichtag 31. Dezember 1999) auf 218,1 Mrd EUR, das entspricht einer Steigerung um 31% gegenüber dem Berichtsstichtag des Vorjahres (siehe Tabelle 1a).

Österreichische Investoren nutzten die Euroeinführung für eine Portefeuillediversifikation im Euroraum und weiteten damit – aus nationaler Sicht betrachtet – ihr Auslandsvermögen aus. Sowohl in den Bankbilanzen als auch in den Vermögenswerten von sonstigen Finanzinstituten (dazu zählen vor allem Investmentgesellschaften, Versicherungen und Pensionskassen) machten sich diese Allokationen der Finanztitel bemerkbar. Zum Berichtsstichtag 1999 betrug der Anteil der ausländischen Finanzanlagen rund 21% (1998: 18%) an der gesamten Bankenbilanzsumme bzw. 35% (1998: 25%) der Vermögenswerte der institutionellen Anleger in Österreich, die im vermehrten Ausmaß eine Drehschreibenfunktion in der gesamtwirtschaftlichen Finanzierung Österreichs einnahmen. Diese beiden volkswirtschaftlichen Sektoren erreichten zum 31. Dezember 1999 rund 70% des gesamten Auslandsvermögens Österreichs. Die OeNB hatte mit ihrem Auslandsvermögen in Höhe von 23 Mrd EUR einen Anteil von 10% (siehe Tabelle 6).

Der private Sektor, dazu zählen neben den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auch die privaten Haushalte (einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck), expandierte ins Ausland weit geringer, wenngleich die konstant hohen Beteiligungen im Ausland für eine anhaltende Verbreitung der Marktpräsenz österreichischer Direktinvestoren sorgen. Private Haushalte, die ihr Geldvermögen nach ersten Berechnungen im Jahr 1999 um 12,4 Mrd EUR erhöhten,²⁾ investierten knapp 70% in inländische Investmentzertifikate und Versicherungsanlagen und trugen damit – indirekt – wesentlich zum höheren Auslandsvermögen Österreichs bei.

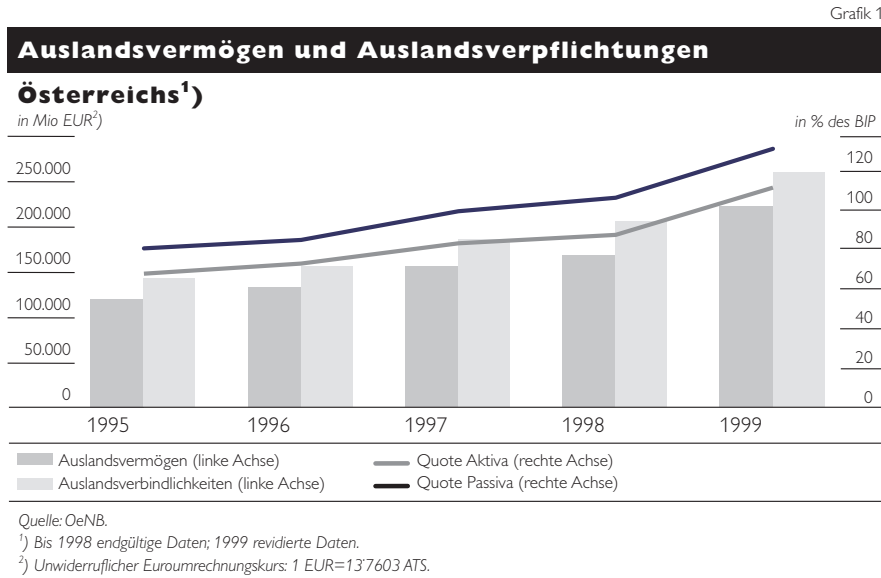
Nach Finanzierungsinstrumenten gegliedert hatten ausländische Wertpapiere (enthalten in den Positionen Portfolioinvestitionen und Währungsreserven) den höchsten Anteil (46%) an den gesamten Auslandsvermögenswerten (siehe Tabelle 1b).

Auf Grund der Anforderungen der EZB werden die Salden – resultierend aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen – in der Position

1 Redaktionsschluss: 11. August 2000. Seit Beginn des Jahres 1999 werden die Daten der IVP in „Berichte und Studien“ der OeNB in der Währungseinheit Euro (unwiderruflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 13,7603 ATS) veröffentlicht. Im „Statistischen Monatsheft“ der OeNB werden die Daten sowohl in Euro als auch in Schilling dargestellt.

2 Siehe Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1999, Kapitel 4.4.1, Tabelle 32.

Forderungen, Sicht- und Termineinlagen, Sektor Währungsbehörden ausgewiesen. Da der TARGET-Saldo aus österreichischer Sicht negativ ist (–5,3 Mrd EUR), ergibt sich in der Position Sicht- und Termineinlagen ein Minuswert von 2,0 Mrd EUR.



2 Auslandsverpflichtungen Österreichs

Dem gestiegenen Auslandsvermögen stand eine Ausweitung der Auslandsverschuldung sowie der risikokapitalorientierten Veranlagungen ausländischer Investoren in Österreich gegenüber; zum Stichtag 31. Dezember 1999 erreichten die Auslandsverbindlichkeiten (Bruttovermögensposition – Passiva) insgesamt einen Wert von 256 Mrd EUR (+27% gegenüber 1998). Damit entsprachen die Auslandsverpflichtungen nach ersten Berechnungen ungefähr dem Geldvermögen der privaten Haushalte zum 31. Dezember 1999.¹⁾

Das Bankensystem (dazu zählen neben der OeNB auch die Banken, die als MFI klassifiziert werden) nützte den verbreiterten „Heimmarkt“ ohne Wechselkursrisiko für die Refinanzierung in Form von Einlagen und dem Auslandsabsatz eigener Emissionen. Die Republik Österreich (als volkswirtschaftlicher Sektor „Zentralstaat“ im Sinne des ESVG 95) erhöhte im Jahr 1999 den Auslandsabsatz eigener Wertpapiere. Sowohl die auf Euro lautenden Anleihen (im Rahmen der Tender- und Syndikatsverfahren) als auch die kurzfristigen Bundesschatzscheine – in Ausnützung der internationalen höheren Nachfrage nach kurzen Laufzeiten – führten zu einer Erhöhung der Auslandsverschuldung des Staates.

Die Ausweitung der Auslandsfinanzierung zeigte sich damit sowohl in den Bankbilanzen als auch in der Aufstellung der Finanzschulden der Republik Österreich zum 31. Dezember 1999.

1 Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung 1998 gemäß ESVG 95 (OeNB); Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1999, OeNB.

Von den gesamten Passiva der Banken entfielen 27% (1998: 23%) auf Auslandsverbindlichkeiten, 50% der aushaftenden verzinslichen Wertpapieremissionen waren zum Stichtag im Auslandsbesitz. Zum 31. Dezember 1998 hatte der Anteil 40% betragen.

Von den gesamten Finanzschulden der Republik Österreich in Höhe von 128,2 Mrd EUR¹⁾ hatten Ausländer 61,2 Mrd EUR (Nominalwert) in ihren Büchern. Den größten Anteil machten die Wertpapiere aus, die zu 53% im Besitz ausländischer Investoren waren.

Ausgewählte Benchmarkanleihen im Auslandsbesitz¹⁾

Stichtag 31. Dezember 1999

Laufzeit	Wertpapier- Kennnummer (ISIN)	Bezeichnung	Umlauf (Nominale)	Rendite	Kurs	Duration	Auslandsbesitz ²⁾ (Nominale)
in Jahren			in Mio EUR ³⁾			in Jahren	in Mio EUR ³⁾
30	AT0000383864	6'25% Anleihe 1997-2027/6	3.257	6.027	102'90	13'61	2.385
15	AT0000384748	4'125% Anleihe 1999-2014/1	1.320	5.672	85'30	10'15	565
10	AT0000384938	5'5% Anleihe 1999-2010/4	2.760	5.454	100'35	7'89	1.952
9	AT0000384821	4% Anleihe 1999-2009/2	5.500	5.459	89'34	7'86	1.829
6	AT0000384524	3'9% Anleihe 1998-2005/3	6.186	4.952	94'79	5'24	4.405
5	AT0000384862	3'4% Anleihe 1999-2004/3	4.415	4.901	93'70	4'46	2.506
4	AT0000384359	4'3% Anleihe 1998-2003/2	7.455	4.680	98'75	3'29	4.489
Insgesamt			30.893				18.131

Quelle: OeKB FinanzDatenService; OeNB.

¹⁾ Benchmarkanleihen, die 1999 im Rahmen des Tender- bzw. Syndikatsverfahrens emittiert bzw. aufgestockt wurden.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Unwiderruflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 137603 ATS.

Auf das Bankensystem und den gesamten öffentlichen Sektor entfielen 80% der Auslandsverpflichtungen Österreichs zum 31. Dezember 1999 (siehe Tabelle 6).

Der private Sektor hatte zum selben Stichtag Auslandsverbindlichkeiten in Höhe von 46,5 Mrd EUR, wovon der größte Anteil auf die Unternehmen entfiel. Hauptursachen dafür waren die hohen Beteiligungen und Kreditverpflichtungen ausländischer Unternehmen in Österreich.

Die im ausländischen Besitz befindlichen inländischen Wertpapiere hatten zum Stichtag einen Marktwert von 138,2 Mrd EUR (54% der gesamten Auslandsverbindlichkeiten).

3 Kennzahlen

Die grenzüberschreitenden Vermögenswerte zum 31. Dezember 1999 stellen die Basis für nachfolgende Kennzahlen dar (siehe Tabelle 2).

3.1 Internationalisierungsquote

Die Internationalisierungsquote als Relation zwischen den grenzüberschreitenden Vermögenswerten und der gesamten Wirtschaftsleistung Österreichs als Kennzahl für das Ausmaß der außenwirtschaftlichen Verflechtung betrug auf der Aktivseite 112% des BIP und auf der Passivseite 131%. 1998 hatten diese Quoten Werte von 88% aktivseitig bzw. 106% passivseitig erreicht.

¹⁾ Finanzschuld des Bundes im engeren Sinn (inklusive Rechtsträgerfinanzierung vor Swaps).

3.2 Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland

Die Nettovermögensposition Österreichs entspricht dem Nettogeldvermögen des Auslands in Österreich und ergibt sich aus dem Saldo der grenzüberschreitenden finanziellen Forderungen Österreichs abzüglich der Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland. Diese Position ist aus österreichischer Sicht negativ, das heißt, Österreichs Verbindlichkeiten überwogen mit einem Wert von 37,8 Mrd EUR (1998: –35,5 Mrd EUR).

3.3 Selbstfinanzierungsquote

Die Selbstfinanzierungsquote wird als Kennzahl herangezogen, um die (theoretische) Finanzierbarkeit von Auslandsschulden durch Exporte zu messen. Die gesamten Exporte (im weiteren Sinn) deckten 1999 41% (1998: 50%) der gesamten Auslandsverschuldung ab.

4 Finanzielle Verflechtung im Euroraum

Die tiefe wirtschaftliche Verflechtung Österreichs mit den anderen Mitgliedsländern der Wirtschafts- und Währungsunion lässt sich auch in den grenzüberschreitenden Finanzinvestitionen ablesen, die sich schon im Vorfeld der tatsächlichen Einführung des Euro bildeten. Während zum Stichtag 31. Dezember 1997 der Anteil des Auslandsvermögens gegenüber dem Euroraum rund 33% betragen hatte, war er im Jahr 1998 auf 36% gestiegen und erreichte zum 31. Dezember 1999 eine Quote von 40% (siehe Tabelle 4). Besonders hoch ist der Anteil ausländischer Wertpapiere, die von anderen Mitgliedsländern des Euroraums emittiert wurden. Rund 58% des gesamten Auslandsvermögens aus Portfolioinvestitionen entfiel auf diese Emittentengruppe.

In einer Analyse nach Währungen wird ersichtlich, dass die Investitionspolitik österreichischer Anleger schon vor der Einführung des Euro auf diese Währungsgruppe ausgerichtet war. Seit dem Jahr 1996 beträgt der Anteil jener Währungen, die 1999 in den Euro aufgingen, rund 60%¹), wovon der höchste Anteil auf Schilling und D-Mark entfiel (Durchschnitt 1996 bis 1998: 88%). Zum 31. Dezember 1999 entfielen 61% auf in Euro lautende Vermögenswerte.

Auf der Passivseite (zinstragende Auslandsverpflichtungen Österreichs) ergab sich für die Beobachtungszeitreihe 1996 bis 1999 ein ähnliches Bild. Im Durchschnitt der vier Jahre bestanden Österreichs Schulden zu 53% aus auf Euro (bzw. Währungen, die 1999 in den Euro aufgingen) lautende Auslandsverbindlichkeiten; zum Stichtag 1999 lag dieser Anteil bei knapp 55%.

5 Komponenten der Veränderung

Die Veränderung der grenzüberschreitenden Vermögenswerte setzt sich aus Transaktionen und sonstigen Vermögensänderungen, die sich aus Wechselkurschwankungen, Veränderungen der Preise der Finanztitel sowie aus Reklassifikationen ergeben, zusammen (siehe Tabelle 3).

1 Gemessen an den gesamten zinstragenden Vermögenswerten im Ausland ohne Währungsreserven.

Die Nettoneuinvestitionen Österreichs im Ausland erreichten im Jahr 1999 einen Transaktionswert von 33,9 Mrd EUR, während ausländische Investoren zusätzliche Finanzanlagen in Österreich im Wert von 39,4 Mrd EUR erwarben. Damit machten die „transaktionsbedingten Veränderungen“ 65% der Erhöhung des Auslandsvermögens aus; von der Steigerung der Auslandsverpflichtungen entfielen 73% auf diese Komponente.

Neben den Investitionen spielten Bewertungsänderungen in den grenzüberschreitenden Vermögenswerten eine wichtige Rolle, wenngleich der hohe Anteil der auf Euro lautenden Vermögenswerte den Spielraum für etwaige Wechselkursänderungen reduziert.

Der US-Dollar hatte nach dem Euro den höchsten Anteil an den grenzüberschreitenden Vermögenswerten sowohl auf der Aktivseite (25%) als auch auf der Passivseite (21%), woraus sich sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite die höchsten Veränderungen ergaben. Für den Saldo (Nettovermögensposition) waren Wechselkursschwankungen im Jahr 1999 vorwiegend auf Grund der Veränderung des Devisenkurses des Euro zum japanischen Yen, der einen relativ hohen Anteil von 8% an der gesamten Auslandsverschuldung hatte, bedeutend. Daneben waren gestiegene Börsenkurse auf den internationalen Aktienmärkten und an der Wiener Börse sowie die Veränderung der Renditen für verzinsliche Wertpapiere für die Veränderung der grenzüberschreitenden Vermögenswerte maßgeblich.

Da die Wechselkurs- und Preiseffekte per saldo positiv ausfielen, verbesserte sich die negative Nettovermögensposition aus diesen Bewertungsänderungen um 7,2 Mrd EUR.

Reklassifikationen ergaben sich in den grenzüberschreitenden Vermögenspositionen auf der Aktivseite auf Grund der Neudefinition der offiziellen Währungsreserven, die ab dem Berichtsjahr 1999 nur mehr jene ausländischen Finanzanlagen umfassen, die weder in Euro denominiert sind noch gegenüber Gebietsansässigen des Euroraums bestehen. Die daraus resultierenden Umschichtungen von früheren Bestandteilen der Währungsreserven zu den Portfolioinvestitionen (festverzinsliche Wertpapiere) und zu den sonstigen Investitionen (Einlagen) machten einen Wert von 4,5 Mrd EUR aus.

6 Auslandsverschuldung Österreichs

Die Auslandsverpflichtungen Österreichs zum 31. Dezember 1999 bestanden zu 85% aus zinstragenden Finanzinvestitionen des Auslands in Österreich, woraus sich die Auslandsverschuldung errechnet. Da auch international die Messung der Auslandsverschuldung von zunehmender Bedeutung ist, führt der Internationale Währungsfonds mit einer dreijährigen Übergangsfrist diese Kategorie im SDDS¹⁾ ein. Die OeNB errechnet ab dem Berichtsjahr 1976 neben den Werten für die Auslandsverpflichtung auch die Werte für die Auslandsverschuldung.

Zum 31. Dezember 1999 hatten Österreicher im Ausland Schulden aus der Hereinnahme von Einlagen, der Aufnahme von Krediten und dem

1 *Special Data Dissemination Standard.*

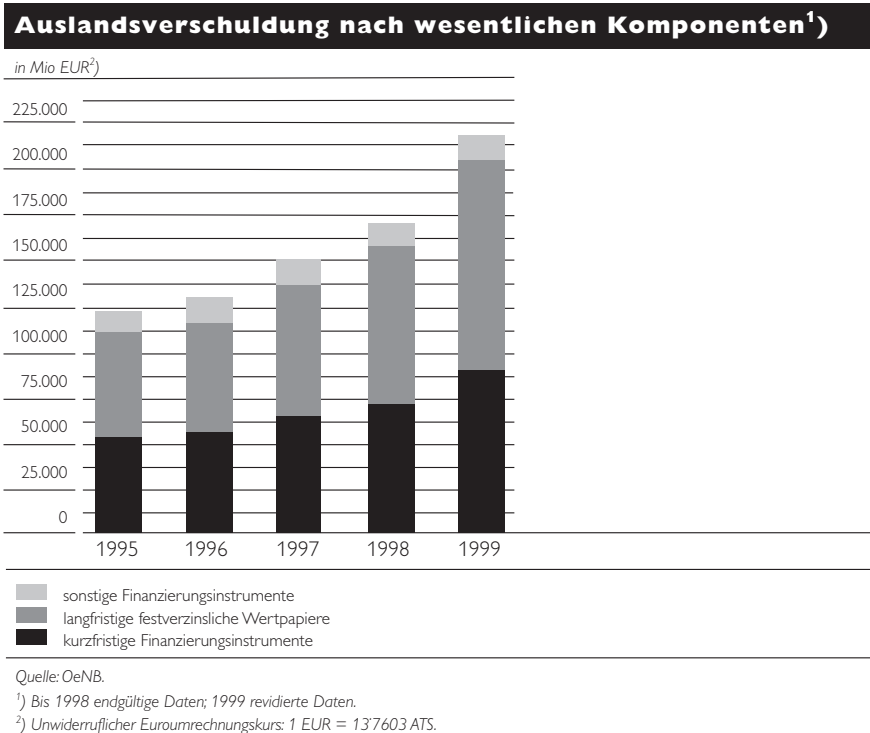
Auslandsabsatz von verzinslichen Wertpapieren in Höhe von 218,7 Mrd EUR. Nach volkswirtschaftlichen Sektoren gegliedert ergab sich für die inländischen Banken ein Anteil von rund 60%, weitere 30% wurden für inländische öffentliche Stellen errechnet. Die verbleibenden 10% schulden inländische Unternehmen dem Ausland (siehe Tabelle 6).

In einer Gliederung nach Laufzeiten wurden für den Stichtag 1999 die Verbindlichkeiten nach ursprünglicher Laufzeit errechnet und darüber hinaus die verzinslichen Wertpapiere (als wichtiger Bestand der Auslandsverschuldung) auch nach Restlaufzeitkategorien erstellt.

Zum 31. Dezember 1999 betrug der Anteil der kurzfristigen¹⁾ Auslandsverschuldung 41%, womit rund 89,6 Mrd EUR von Entwicklungen auf dem Geldmarkt determiniert sind. Da auch das zinstragende Auslandsvermögen (Gläubigerposition Österreichs) in ähnlicher Weise nach Laufzeiten strukturiert ist, umfasste die Nettoschuldnerposition in Höhe von 49 Mrd EUR zum 31. Dezember 1999 zu 50% kurzfristige Vermögenswerte von Ausländern in Österreich (siehe Tabelle 5).

Von den insgesamt im Auslandsbesitz befindlichen verzinslichen Wertpapieren mit einem Marktwert von 123,5 Mrd EUR entfielen 116,2 Mrd EUR auf langfristige Wertpapiere. Zum Stichtag 1999 hatten von diesen langfristigen Wertpapieren rund 16% (18,8 Mrd EUR) eine Restlaufzeit von weniger als 1 Jahr und sind damit im Jahr 2000 fällig.

Grafik 2



1 Laufzeit von weniger oder genau 1 Jahr.

Die durchschnittliche Auslandsverschuldung in Höhe von 195,2 Mrd EUR brachte für die ausländischen Investoren im Jahr 1999 ein Einkommen von 9,5 Mrd EUR; damit hatten sie einen Ertrag von 4,9%. Zum Vergleich erwirtschafteten österreichische Anleger aus dem zinstragenden Auslandsvermögen (im Jahresdurchschnitt 157,5 Mrd EUR) 1999 ein Zinseinkommen in Höhe von 7,5 Mrd EUR, das entspricht einem Ertrag, der um 10 Basispunkte unter jenem der Ausländer lag.

Anhang

Tabelle 1a

Internationale Vermögensposition

Periodenendstand	Aktiva		Passiva		Saldo	
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	1998 ¹⁾	1999 ²⁾
	in Mio EUR ³⁾					
Direktinvestitionen						
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	+ 14.337	+ 17.415	+ 19.841	+ 22.520	- 5.504	- 5.105
sonstiges Kapital	+ 1.649	+ 1.572	+ 508	+ 573	+ 1.141	+ 999
Insgesamt	+ 15.986	+ 18.987	+ 20.349	+ 23.093	- 4.363	- 4.106
Portfolioinvestitionen						
Anteilsbriefe insgesamt	+ 14.706	+ 28.802	+ 13.337	+ 14.677	+ 1.369	+ 14.124
Währungsbehörden	+ 866	+ 1.448	x	x	+ 866	+ 1.448
öffentlicher Sektor	+ 10	+ 54	x	x	+ 10	+ 54
Kreditinstitute	+ 889	+ 2.529	+ 2.594	+ 3.043	- 1.705	- 515
sonstige Sektoren	+ 12.940	+ 24.771	+ 10.743	+ 11.634	+ 2.197	+ 13.137
festverzinsliche Wertpapiere insgesamt	+ 35.448	+ 62.877	+ 90.534	+ 123.515	- 55.085	- 60.638
langfristige festverzinsliche Wertpapiere insgesamt	+ 34.894	+ 61.095	+ 86.892	+ 116.209	- 51.998	- 55.114
Währungsbehörden	+ 0	+ 2.904	x	x	+ 0	+ 2.904
öffentlicher Sektor	+ 242	+ 146	+ 45.928	+ 61.600	- 45.685	- 61.454
Kreditinstitute	+ 12.802	+ 21.832	+ 32.161	+ 43.385	- 19.359	- 21.553
sonstige Sektoren	+ 21.849	+ 36.213	+ 8.804	+ 11.224	+ 13.046	+ 24.989
Geldmarktpapiere insgesamt	+ 555	+ 1.782	+ 3.642	+ 7.306	+ 3.087	- 5.524
Währungsbehörden	+ 0	+ 659	x	x	+ 0	+ 659
öffentlicher Sektor	+ 1	+ 1	+ 1.188	+ 2.156	- 1.186	- 2.156
Kreditinstitute	+ 369	+ 773	+ 2.109	+ 4.547	- 1.740	- 3.774
sonstige Sektoren	+ 184	+ 349	+ 345	+ 602	- 161	- 254
Insgesamt	+ 50.154	+ 91.679	+ 103.871	+ 138.192	- 53.717	- 46.514
Sonstige Investitionen						
Handelskredite	+ 3.602	+ 3.864	+ 3.125	+ 3.222	+ 477	+ 642
Kredite insgesamt	+ 35.250	+ 47.137	+ 8.546	+ 12.544	+ 26.704	+ 34.593
Währungsbehörden	+ 0	+ 990	+ 0	+ 952	+ 0	+ 38
öffentlicher Sektor	+ 91	+ 13	+ 2.504	+ 2.832	- 2.414	- 2.818
Kreditinstitute	+ 31.788	+ 39.836	+ 2.048	+ 3.709	+ 29.741	+ 36.127
davon langfristige	+ 24.757	+ 24.757	+ 1.335	+ 2.668	+ 23.422	+ 22.089
sonstige Sektoren	+ 3.371	+ 6.298	+ 3.994	+ 5.051	- 622	+ 1.247
Sicht- und Termineinlagen insgesamt	+ 32.797	+ 31.299	+ 62.845	+ 75.227	- 30.048	- 43.928
Währungsbehörden ⁴⁾	+ 43	- 2.050	+ 0	- 116	+ 43	- 1.934
öffentlicher Sektor	+ 820	+ 481	+ 0	+ 0	+ 820	+ 481
Kreditinstitute	+ 31.205	+ 32.132	+ 62.845	+ 75.343	- 31.640	- 43.211
davon kurzfristige	+ 28.980	+ 26.761	+ 59.883	+ 71.238	- 30.903	- 44.477
sonstige Sektoren	+ 729	+ 737	+ 0	+ 0	+ 729	+ 737
Sonstige insgesamt	+ 6.002	+ 6.201	+ 3.201	+ 3.642	+ 2.802	+ 2.559
Währungsbehörden	+ 118	+ 118	+ 0	+ 0	+ 118	+ 118
öffentlicher Sektor	+ 1.503	+ 1.574	+ 671	+ 716	+ 832	+ 858
Kreditinstitute	+ 2.969	+ 3.023	+ 362	+ 428	+ 2.607	+ 2.595
sonstige Sektoren	+ 1.412	+ 1.486	+ 2.168	+ 2.498	- 756	- 1.012
Insgesamt	+ 77.651	+ 88.501	+ 77.717	+ 94.636	- 66	- 6.135
Finanzderivate	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0
Offizielle Währungsreserven						
Gold ⁵⁾	+ 3.405	+ 3.793	x	x	+ 3.405	+ 3.793
SZR	+ 128	+ 145	x	x	+ 128	+ 145
Reserveposition IWF	+ 1.228	+ 1.057	x	x	+ 1.228	+ 1.057
Devisen insgesamt	+ 17.859	+ 13.952	x	x	+ 17.859	+ 13.952
Bargeld und Einlagen insgesamt	+ 4.213	+ 4.651	x	x	+ 4.213	+ 4.651
bei Währungsbehörden	+ 2.113	+ 3.376	x	x	+ 2.113	+ 3.376
bei ausländischen Banken	+ 2.100	+ 1.275	x	x	+ 2.100	+ 1.275
Wertpapiere insgesamt	+ 13.646	+ 9.301	x	x	+ 13.646	+ 9.301
Anteilsbriefe	+ 15	+ 0	x	x	+ 15	+ 0
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	+ 9.869	+ 7.603	x	x	+ 9.869	+ 7.603
Geldmarktpapiere	+ 3.762	+ 1.698	x	x	+ 3.762	+ 1.698
Finanzderivate	+ 0	+ 0	x	x	+ 0	+ 0
Sonstige Sektoren	+ 0	+ 0	x	x	+ 0	+ 0
Insgesamt	+ 22.619	+ 18.947	x	x	+ 22.619	+ 18.947
Brutto- bzw. Nettovermögensposition	+ 166.410	+ 218.114	+ 201.937	+ 255.921	- 35.527	- 37.807
Gläubiger- bzw. Schuldnerposition i. w. S.	+ 135.278	+ 169.733	+ 170.051	+ 218.723	- 34.774	- 48.990

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Unwiderufflicher Eurorechnungskurs: 1 EUR = 13 7603 ATS. Rundungsdifferenzen möglich.

⁴⁾ Negativwert auf Grund des Negativsaldos aus den TARGET-Zahlungen in Höhe von 53 Mrd EUR (gemäß Anforderungen der EZB auf der Aktivseite zu zeigen).

⁵⁾ Bewertung zum Marktpreis.

Internationale Vermögensposition – Strukturdaten der Kategorien

Periodenendstand	Aktiva		Passiva	
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	1998 ¹⁾	1999 ²⁾
	<i>in % der Vermögensposition</i>			
Direktinvestitionen				
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	8,6	8,0	9,8	8,8
sonstiges Kapital	1,0	0,7	0,3	0,2
Insgesamt	9,6	8,7	10,1	9,0
Portfolioinvestitionen				
Anteilsbriefe insgesamt	8,8	13,2	6,6	5,7
Währungsbehörden	0,5	0,7	0,0	0,0
öffentlicher Sektor	0,0	0,0	0,0	0,0
Kreditinstitute	0,5	1,2	1,3	1,2
sonstige Sektoren	7,8	11,4	5,3	4,5
festverzinsliche Wertpapiere insgesamt	21,3	28,8	44,8	48,3
langfristige festverzinsliche Wertpapiere insgesamt	21,0	28,0	43,0	45,4
Währungsbehörden	0,0	1,3	0,0	0,0
öffentlicher Sektor	0,1	0,1	22,7	24,1
Kreditinstitute	7,7	10,0	15,9	17,0
sonstige Sektoren	13,1	16,6	4,4	4,4
Geldmarktpapiere insgesamt	0,3	0,8	1,8	2,9
Währungsbehörden	0,0	0,3	0,0	0,0
öffentlicher Sektor	0,0	0,0	0,6	0,8
Kreditinstitute	0,2	0,4	1,0	1,8
sonstige Sektoren	0,1	0,2	0,2	0,2
Insgesamt	30,1	42,0	51,4	54,0
Sonstige Investitionen				
Handelskredite	2,2	1,8	1,5	1,3
Kredite insgesamt	21,2	21,6	4,2	4,9
Währungsbehörden	0,0	0,5	0,0	0,4
öffentlicher Sektor	0,1	0,0	1,2	1,1
Kreditinstitute	19,1	18,3	1,0	1,4
davon langfristig	14,9	11,4	0,7	1,0
sonstige Sektoren	2,0	2,9	2,0	2,0
Sicht- und Termineinlagen insgesamt	19,7	14,3	31,1	29,4
Währungsbehörden	0,0	- 0,9	0,0	0,0
öffentlicher Sektor	0,5	0,2	x	x
Kreditinstitute	18,8	14,7	31,1	29,4
davon kurzfristig	17,4	12,3	29,7	27,8
sonstige Sektoren	0,4	0,3	x	x
Sonstige insgesamt	3,6	2,8	1,6	1,4
Währungsbehörden	x	0,1	x	0,0
öffentlicher Sektor	0,9	0,7	0,3	0,3
Kreditinstitute	1,8	1,4	0,2	0,2
sonstige Sektoren	0,8	0,7	1,1	1,0
Insgesamt	46,7	40,6	38,5	37,0
Finanzderivate	0,0	0,0	0,0	0,0
Offizielle Währungsreserven				
Gold	2,0	1,7	x	x
SZR	0,1	0,1	x	x
Reserveposition IWF	0,7	0,5	x	x
Devisen insgesamt	10,7	6,4	x	x
Bargeld und Einlagen insgesamt	2,5	2,1	x	x
bei Währungsbehörden	1,3	1,5	x	x
bei ausländischen Banken	1,3	0,6	x	x
Wertpapiere insgesamt	8,2	4,3	x	x
Anteilsbriefe	0,0	0,0	x	x
langfristig festverzinsliche Wertpapiere	5,9	3,5	x	x
Geldmarktpapiere	2,3	0,8	x	x
Finanzderivate	0,0	0,0	x	x
Sonstige Sektoren	0,0	0,0	x	x
Insgesamt	13,6	8,7	x	x
Brutto- bzw. Nettovermögensposition	100,0	100,0	100,0	100,0
Gläubiger- bzw. Schuldnerposition i. w. S.	81,3	77,8	84,2	85,5

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

Tabelle 2

Internationale Vermögensposition – Kennzahlen

	Periodenendstand					
	in Mrd ATS	in Mio EUR ¹⁾	in % des BIP	in % der Exporte im weiteren Sinn	in % der Auslands- verpflichtungen	in % der Schuldner- position
Auslandsvermögen (Bruttovermögen Aktiva)						
1995 ²⁾	1.617,6	117.556	68,1	179,0	84,5	x
1996 ²⁾	1.786,1	129.801	72,8	184,1	85,5	x
1997 ²⁾	2.099,8	152.598	83,3	195,5	83,6	x
1998 ²⁾	2.289,9	166.410	87,7	195,3	82,4	x
1999 ³⁾	3.001,3	218.114	111,8	243,0	85,2	x
Auslandsverpflichtungen (Bruttovermögen Passiva)						
1995 ²⁾	1.914,7	139.147	80,6	211,9	x	x
1996 ²⁾	2.090,0	151.886	85,2	215,5	x	x
1997 ²⁾	2.512,9	182.620	99,6	233,9	x	x
1998 ²⁾	2.778,7	201.937	106,4	237,0	x	x
1999 ³⁾	3.521,6	255.921	131,2	285,1	x	x
Gläubigerposition						
1995 ²⁾	1.446,2	105.099	60,9	160,0	x	85,8
1996 ²⁾	1.574,8	114.445	64,2	162,4	x	88,0
1997 ²⁾	1.751,8	127.308	69,5	163,1	x	84,3
1998 ²⁾	1.861,5	135.278	71,3	158,8	x	79,6
1999 ³⁾	2.335,6	169.733	87,0	189,1	x	77,6
Schuldnerposition						
1995 ²⁾	1.685,6	122.497	71,0	186,5	88,0	x
1996 ²⁾	1.789,1	130.019	72,9	184,5	85,6	x
1997 ²⁾	2.077,3	150.963	82,4	193,4	82,7	x
1998 ²⁾	2.340,0	170.051	89,6	199,6	84,2	x
1999 ³⁾	3.009,7	218.723	112,2	243,7	85,5	x
Nettovermögensposition						
1995 ²⁾	- 297,1	- 21.591	12,5	32,9	15,5	x
1996 ²⁾	- 303,9	- 22.085	12,4	31,3	14,5	x
1997 ²⁾	- 413,1	- 30.021	16,4	38,5	16,4	x
1998 ²⁾	- 488,9	- 35.527	18,7	41,7	17,6	x
1999 ³⁾	- 520,2	- 37.807	19,4	42,1	14,8	x
Nettoschuldnerposition						
1995 ²⁾	- 239,4	- 17.398	10,1	26,5	x	14,2
1996 ²⁾	- 214,3	- 15.574	8,7	22,1	x	12,0
1997 ²⁾	- 325,5	- 23.655	12,9	30,3	x	15,7
1998 ²⁾	- 478,5	- 34.774	18,3	40,8	x	20,4
1999 ³⁾	- 674,1	- 48.990	25,1	54,6	x	22,4

Quelle: OeNB.

¹⁾ Unwiderruflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 13.7603 ATS.

²⁾ Endgültige Daten.

³⁾ Revidierte Daten.

Tabelle 3

Internationale Vermögensposition – Zusammensetzung der Veränderung

	Perioden- endstand 1998 ¹⁾	Veränderungen der Positionen 1999					Perioden- endstand 1999 ²⁾
		insgesamt	Transaktionen	nicht transaktionsbedingte Veränderungen			
				insgesamt	Preis- und Wechselkurs- effekte	sonstige Veränderungen	
<i>in Mio EUR³⁾</i>							
Direktinvestitionen	+ 15.986	+ 3.001	+ 2.577	+ 424	x	x	+ 18.987
Portfolioinvestitionen	+ 50.154	+41.525	+26.510	+15.015	+6.418	+8.597	+ 91.679
Sonstige Investitionen	+ 77.651	+10.850	+ 6.750	+ 4.099	+5.071	- 971	+ 88.501
Finanzderivate	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0
Offizielle Währungsreserven	+ 22.619	- 3.672	- 1.964	- 1.708	+2.758	-4.466	+ 18.947
Auslandsvermögen (Bruttovermögen Aktiva)	+166.410	+51.704	+33.874	+17.830	x	x	+218.114
Direktinvestitionen	+ 20.349	+ 2.744	+ 2.703	+ 41	x	x	+ 23.093
Portfolioinvestitionen	+103.871	+34.321	+24.449	+ 9.872	+1.400	+8.471	+138.192
Sonstige Investitionen	+ 77.717	+16.919	+12.242	+ 4.677	+5.605	- 928	+ 94.636
Finanzderivate	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0
Auslandsverpflichtungen (Bruttovermögen Passiva)	+201.937	+53.984	+39.394	+14.590	x	x	+255.921
Direktinvestitionen	- 4.363	+ 257	- 126	+ 383	x	x	- 4.106
Portfolioinvestitionen	- 53.717	+ 7.203	+ 2.061	+ 5.143	+5.017	+ 125	- 46.514
Sonstige Investitionen	- 66	- 6.069	- 5.491	- 578	- 535	- 43	- 6.135
Finanzderivate	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0
Offizielle Währungsreserven	+ 22.619	- 3.672	- 1.964	- 1.708	+2.758	-4.466	+ 18.947
Nettovermögensposition	- 35.527	- 2.280	- 5.520	+ 3.240	x	x	- 37.807

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Unwiderruflicher Euromrechnungskurs: 1 EUR = 137603 ATS. Rundungsdifferenzen möglich.

Tabelle 4

Internationale Vermögensposition – Regionalgliederung

Periodenendstand 1999¹⁾

	insgesamt	gegenüber der EU-15	gegenüber dem Euroraum	davon gegenüber Deutschland	gegenüber Gebiets- ansässigen außerhalb des Euroraums	davon gegenüber Zentral- und Osteuropa	davon gegenüber den USA
<i>in Mio EUR²⁾</i>							
Direktinvestitionen	18.987	7.793	5.304	2.444	13.683	5.106	1.400
Portfolioinvestitionen	91.679	62.606	53.285	30.053	38.394	2.657	10.414
Anteilscheine	28.802	17.250	15.195	6.473	13.607	680	5.475
festverzinsliche Wertpapiere	62.877	45.356	38.090	23.580	24.787	1.977	4.939
Sonstige Investitionen	88.501	39.800	28.722	10.128	59.779	16.424	6.133
davon Sicht- und Termineinlagen	31.299	23.062	15.032	2.968	16.267	1.438	2.968
Finanzderivate	0	0	0	0	0	0	0
Offizielle Währungsreserven	18.947	x	0	0	18.947	x	x
Auslandsvermögen (Bruttovermögen Aktiva)	218.114	x	87.311	42.625	130.803	x	x
Direktinvestitionen	23.093	15.912	14.607	9.877	8.486	592	1.270
Portfolioinvestitionen	138.192	x	x	x	x	x	x
Sonstige Investitionen	94.636	52.000	38.037	18.156	56.599	5.438	7.218
davon Sicht- und Termineinlagen	75.227	44.497	32.297	14.371	42.930	5.536	4.543
Finanzderivate	0	0	0	0	0	0	0
Auslandsverpflichtungen (Bruttovermögen Passiva)	255.921	x	x	x	x	x	x

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Unwiderruflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 13'7603 ATS. Rundungsdifferenzen möglich.

Internationale Vermögensposition – Laufzeitgliederung (ursprüngliche Laufzeit)

	1998 ¹⁾			1999 ²⁾		
	insgesamt	kurzfristig	langfristig	insgesamt	kurzfristig	langfristig
<i>Periodenendstand in Mio EUR³⁾</i>						
Direktinvestitionen	1.649	0	1.649	1.572	0	1.572
Portfolioinvestitionen	35.448	555	34.894	62.877	1.782	61.095
Sonstige Investitionen	76.804	50.655	26.149	87.394	56.645	30.749
Finanzderivate	0	0	0	0	0	0
Offizielle Währungsreserven	21.376	7.975	13.402	17.890	6.349	11.541
Gläubigerposition	135.278	59.185	76.093	169.733	64.776	104.957
Direktinvestitionen	508	0	508	573	0	573
Portfolioinvestitionen	90.534	3.642	86.892	123.515	7.306	116.209
Sonstige Investitionen	79.009	67.826	11.183	94.636	82.336	12.300
Finanzderivate	0	0	0	0	0	0
Schuldnerposition	170.051	71.468	98.583	218.723	89.642	129.082
Nettoschuldnerposition	- 34.774	- 12.284	-22.490	- 48.990	-4.866	- 24.125
<i>Laufzeitensegmente in % der Gesamtposition</i>						
Direktinvestitionen	100'0	0'0	100'0	100'0	0'0	100'0
Portfolioinvestitionen	100'0	1'6	98'4	100'0	2'8	97'2
Sonstige Investitionen	100'0	66'0	34'0	100'0	64'8	35'2
Finanzderivate	x	x	x	x	x	x
Offizielle Währungsreserven	100'0	37'3	62'7	100'0	35'5	64'5
Gläubigerposition	100'0	43'8	56'2	100'0	38'2	61'8
Direktinvestitionen	100'0	0'0	100'0	100'0	0'0	100'0
Portfolioinvestitionen	100'0	4'0	96'0	100'0	5'9	94'1
Sonstige Investitionen	100'0	85'8	14'2	100'0	87'0	13'0
Finanzderivate	x	x	x	x	x	x
Schuldnerposition	100'0	42'0	58'0	100'0	41'0	59'0
Nettoschuldnerposition	100'0	35'3	64'7	100'0	50'8	49'2

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Unwiderruflicher Euromrechnungskurs: 1 EUR = 13 7603 ATS. Rundungsdifferenzen möglich.

Tabelle 6

Internationale Vermögensposition – Sektorgliederung

	1995 ¹⁾	1996 ¹⁾	1997 ¹⁾	1998 ¹⁾	1999 ²⁾
Periodenendstand in Mio EUR ³⁾					
Vermögensposition					
OeNB	+ 19.077	+ 21.311	+ 20.792	+ 23.647	+ 23.017
öffentlicher Sektor	+ 1.084	+ 1.309	+ 2.246	+ 2.667	+ 2.269
Kreditinstitute	+ 67.477	+ 71.283	+ 81.186	+ 81.468	+102.028
sonstige Sektoren insgesamt	+ 29.915	+ 35.898	+ 48.377	+ 58.628	+ 90.800
sonstige Finanzinstitute	x	x	+ 18.461	+ 25.522	+ 47.664
Unternehmen	x	x	+ 22.227	+ 24.937	+ 32.652
private Haushalte	x	x	+ 7.689	+ 8.170	+ 10.484
Auslandsvermögen (Bruttovermögen Aktiva)	+117.553	+129.801	+152.601	+166.410	+218.114
OeNB	+ 14	+ 7	+ 0	+ 0	+ 836
öffentlicher Sektor	+ 32.177	+ 31.728	+ 36.525	+ 50.291	+ 67.304
Kreditinstitute	+ 72.689	+ 81.786	+ 98.265	+103.489	+132.177
sonstige Sektoren insgesamt	+ 34.264	+ 38.363	+ 47.832	+ 48.158	+ 55.604
sonstige Finanzinstitute	x	x	+ 9.714	+ 8.858	+ 8.883
Unternehmen	x	x	+ 37.551	+ 39.206	+ 46.542
private Haushalte	x	x	+ 567	+ 94	+ 179
Auslandsverpflichtungen (Bruttovermögen Passiva)	+139.144	+151.884	+182.622	+201.937	+255.921
OeNB	+ 19.063	+ 21.305	+ 20.792	+ 23.647	+ 22.180
öffentlicher Sektor	- 31.093	- 30.420	- 34.280	- 47.624	- 65.035
Kreditinstitute	- 5.212	- 10.503	- 17.078	- 22.021	- 30.149
sonstige Sektoren insgesamt	- 4.349	- 2.465	+ 545	+ 10.471	+ 35.196
sonstige Finanzinstitute	x	x	+ 8.747	+ 16.664	+ 38.781
Unternehmen	x	x	- 15.324	- 14.269	- 13.890
private Haushalte	x	x	+ 7.122	+ 8.076	+ 10.305
Nettovermögensposition	- 21.591	- 22.083	- 30.021	- 35.527	- 37.807
Gläubiger- bzw. Schuldnerposition i. w. S.					
OeNB	+ 18.577	+ 20.667	+ 19.272	+ 21.591	+ 20.515
öffentlicher Sektor	+ 365	+ 381	+ 1.068	+ 1.586	+ 1.159
Kreditinstitute	+ 66.254	+ 69.884	+ 78.713	+ 79.060	+ 97.419
sonstige Sektoren insgesamt	+ 19.905	+ 23.515	+ 28.531	+ 33.041	+ 50.641
sonstige Finanzinstitute	x	x	+ 12.939	+ 17.699	+ 31.768
Unternehmen	x	x	+ 11.567	+ 11.574	+ 15.214
private Haushalte	x	x	+ 4.026	+ 3.768	+ 3.659
Gläubigerposition	+105.100	+114.448	+127.585	+135.278	+169.733
OeNB	+ 14	+ 7	+ 0	+ 0	+ 838
öffentlicher Sektor	+ 32.177	+ 31.728	+ 37.812	+ 50.373	+ 67.410
Kreditinstitute	+ 71.769	+ 80.224	+ 94.891	+ 99.013	+127.557
sonstige Sektoren insgesamt	+ 18.539	+ 18.059	+ 18.909	+ 20.665	+ 22.919
sonstige Finanzinstitute	x	x	+ 586	+ 544	+ 334
Unternehmen	x	x	+ 17.757	+ 20.055	+ 22.459
private Haushalte	x	x	+ 567	+ 66	+ 125
Schuldnerposition	+122.499	+130.017	+151.612	+170.051	+218.723
OeNB	+ 18.563	+ 20.661	+ 19.272	+ 21.591	+ 19.677
öffentlicher Sektor	- 31.812	- 31.348	- 36.743	- 48.787	- 66.252
Kreditinstitute	- 5.515	- 10.339	- 16.177	- 19.954	- 30.138
sonstige Sektoren insgesamt	+ 1.366	+ 5.457	+ 9.622	+ 12.376	+ 27.722
sonstige Finanzinstitute	x	x	+ 12.353	+ 17.155	+ 31.434
Unternehmen	x	x	- 6.190	- 8.481	- 7.246
private Haushalte	x	x	+ 3.459	+ 3.702	+ 3.534
Nettoschuldnerposition	- 17.399	- 15.570	- 24.027	- 34.774	- 48.990

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Unwiderprüflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 13 7603 ATS. Rundungsdifferenzen möglich.

Tabelle 7

Portfolioinvestitionen 1999¹⁾ – Sektorgliederung

	Insgesamt	Anteilscheine			Festverzinsliche Wertpapiere		
		insgesamt	Aktien	Investment- zertifikate	insgesamt	langfristige Wertpapiere	Geldmarkt- papiere
<i>Periodenendstand in Mio EUR²⁾</i>							
OeNB	5.011	1.448	154	1.294	3.563	2.904	659
öffentlicher Sektor	201	54	28	26	147	146	1
Kreditinstitute	25.133	2.529	1.991	537	22.605	21.832	773
sonstige Sektoren insgesamt	61.333	24.771	20.233	4.537	36.562	36.213	349
sonstige Finanzinstitute	45.907	15.586	14.088	1.499	30.321	30.321	0
Unternehmen	4.942	2.720	2.047	673	2.222	2.207	15
private Haushalte	10.484	6.465	4.098	2.366	4.019	3.685	334
Portfolioinvestitionen – Aktiva	91.679	28.802	22.407	6.395	62.877	61.095	1.782
OeNB	x	x	x	x	x	x	x
öffentlicher Sektor	63.756	x	x	x	63.756	61.600	2.156
Kreditinstitute	50.975	3.043	3.043	0	47.932	43.385	4.547
sonstige Sektoren insgesamt	23.461	11.634	4.968	6.666	11.827	11.224	602
sonstige Finanzinstitute	7.822	7.563	897	6.666	259	259	0
Unternehmen	15.638	4.071	4.071	0	11.567	10.965	602
private Haushalte	x	x	x	x	x	x	x
Portfolioinvestitionen – Passiva	138.192	14.677	8.011	6.666	123.515	116.209	7.306

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Unwiderruflicher Euromrechnungskurs: 1 EUR = 13'7603 ATS. Rundungsdifferenzen möglich.

Tabelle 8

Überleitungstabelle zu den Ergebnissen laut Direktinvestitions(DI)-Befragung 1998

	1998 ¹⁾
<i>Periodenendstand in Mrd ATS</i>	
Aktiva	
Direktinvestitionen im Ausland laut IVP	220'0
abzüglich: sonstiges Kapital (entspricht Saldo aus Kreditforderungen minus Kreditverpflichtungen laut DI-Befragung Tab. 1/Aktiva ²⁾)	22'7
Beteiligungskapital laut IVP	197'3
abzüglich:	
Grundstücke im Ausland	15'4
reinvestierter Jahresgewinn 1998	7'7
Eigenkapital laut DI-Befragung Tab. 1/Aktiva²⁾	174'1
Passiva	
Direktinvestitionen im Ausland laut IVP	280'0
abzüglich: sonstiges Kapital (entspricht Saldo aus Kreditverpflichtungen minus Kreditforderungen laut DI-Befragung Tab. 1/Passiva ³⁾)	7'0
Beteiligungskapital laut IVP	273'0
abzüglich:	
Grundstücke im Ausland	4'2
reinvestierter Jahresgewinn 1998	25'3
Eigenkapital laut DI-Befragung Tab. 1/Passiva³⁾	243'5

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Siehe Direktinvestitionsbefragung / Beilage zum Statistischen Monatsheft 6/2000, Tabelle 1/Aktiva „Österreichische Direktinvestitionen nach Kapitalstruktur und Beschäftigten“.

³⁾ Siehe Direktinvestitionsbefragung / Beilage zum Statistischen Monatsheft 6/2000, Tabelle 1/Passiva „Ausländische Direktinvestitionen nach Kapitalstruktur und Beschäftigten“.

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Redaktionsschluss:
29. September 2000

USA

1 Realwirtschaftliche Entwicklung

Trotz des unerwartet kräftigen Wirtschaftswachstums im zweiten Quartal 2000 von revidiert real 5·6% (die reale BIP-Expansion des ersten Vierteljahres wurde von 5·5 auf 4·8% herunterrevidiert, das Schlussquartal 1999 hingegen kräftig um 1 Prozentpunkt auf 8·3% nach oben revidiert – die Zuwachsrate für das Gesamtjahr 1999 liegt unverändert bei 4·2%) mehren sich die Indizien einer künftigen Abschwächung der US-Konjunktur. Dazu zählen unter anderem der private Konsum, der im zweiten Quartal 2000 nur noch um 3% stieg, nach 7·6% im ersten bzw. 5·9% im letzten Vierteljahr 1999 (unter anderem hat die Börse in jüngster Zeit keine zusätzlichen Vermögenseffekte produziert, dies dürfte sich dämpfend auf die Konsumnachfrage auswirken). Dem jüngsten „beige book“ ist zu entnehmen, dass sich die US-Wirtschaft weiterhin robust entwickelt, wobei sich das Expansionstempo größtenteils abgeschwächt hat. Eine Abkühlung wird nicht nur im Immobilienbereich, sondern auch in der Verarbeitungsindustrie festgestellt. Die im August im Verarbeitungssektor verzeichnete leichte Kontraktion setzte sich im September 2000 fort. Die Aktivitäten in der Bauwirtschaft haben sich nach vier rückläufigen Monaten im August wieder belebt (Anstieg der Bauausgaben um 1·4% gegenüber dem Vormonat).

Die wichtigsten Triebfedern des Wachstums waren die Unternehmensinvestitionen, die kräftig um 19·1% zunahmen, sowie der Lageraufbau, der 1 Prozentpunkt zum Wachstum beitrug. Der Staatsverbrauch erhöhte sich um 6% gegenüber dem ersten Quartal 2000 – nach einem Rückgang um 1·1% im Vorquartal. Das gestiegene Außenhandelsdefizit verringerte hingegen die Expansion um mehr als 1·5 Prozentpunkte. Die Importe expandierten um 17%, während die Exporte nur um 7·3% zunahmen.

Mehrere Frühindikatoren deuten ebenfalls auf eine zukünftige Wachstumsabschwächung hin, wie z. B. Auftragseingänge und Arbeitsvorräte, die im September stärker rückläufig waren als im August 2000.

Die Auftragseingänge für langlebige Güter nahmen im Juli 2000 gegenüber dem Vormonat um 12·4% ab (im Vormonat: +9·5%).

Allerdings gibt es noch immer einige Indikatoren, die eine Beibehaltung des kräftigen Wachstumskurses ankündigen. Dazu gehören z. B. die stärker als erwartet ausgefallenen Steigerungen bei den US-Einzelhandelsumsätzen im Juli. Im Vergleich zum Vorjahresmonat betrug der Anstieg des Gesamtumsatzes 8·1% (Kernrate: 8·8%). Auch die Kapazitätsauslastung erhöhte sich im Juli 2000 leicht um 0·1 Prozentpunkt auf 82·3% (sie blieb jedoch unter dem Niveau von 84%, von dem an in der Regel Engpässe auftreten, die zu Preisdruck führen könnten), und die Industrieproduktion stieg um 0·4% nach 0·2% im Juni 2000 – jeweils gegenüber dem Vormonat. Verantwortlich für den Zuwachs im Juli 2000 war in erster Linie die größere Nachfrage nach Computerchips und Kommunikationsausrüstung, im Gegensatz zu einer rückläufigen Nachfrage bei Autos und Haushaltsgeräten. Im Vorjahresvergleich expandierte die Industrieproduktion um 5·8%.

Die US-Notenbank prognostiziert, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung in den kommenden eineinhalb Jahren fortsetzen wird,

allerdings in langsamerem Tempo. Sie erwartet für das laufende Jahr ein reales BIP-Wachstum von 4 bis 4,5% und für 2001 von 3,25 bis 3,75%.

Der IWF hebt in seinen Mitte des Jahres publizierten Artikel-IV-Konsultationen über die USA sowohl Argumente für ein Anhalten des kräftigen BIP-Wachstums in den USA als auch für eine bevorstehende Wachstumsabschwächung hervor. Zu den Gründen für eine Fortsetzung der starken Expansion zählen:

- Die restriktive Geldpolitik der US-Notenbank hat bisher zu keiner nennenswerten Dämpfung der inländischen Nachfrage geführt.
 - Die Tatsache, dass die Kerninflationsrate unverändert bei ca. 2% liegt, spricht gegen eine weitere Zinsanhebung durch die US-Notenbank.
- Der IWF führt folgende Gründe für eine bevorstehende Wachstumsabschwächung an:

- Die schrittweise Erhöhung der Leitzinsen in den USA um 175 Basispunkte im vergangenen Jahr sollte in Kürze Wirkung zeigen – die verzögerte Reaktion der inländischen Nachfrage beruht auf einer Anzahl von Sonderfaktoren, die diese von der Entwicklung der Zinssätze weitgehend unabhängig machte (z. B. Vermögenseffekt auf Grund der steigenden Aktienkurse).
- Die US-Notenbank wird die Zinserhöhungspolitik voraussichtlich in Kürze wegen steigender Inflationsrisiken (Anziehen der Rohstoff- und Erdölpreise als Folge eines stärkeren Wachstums in Europa und anderen Teilen der Welt, relativer Wertverlust des US-Dollar, Anstieg der Importpreise etc.) fortsetzen.

Beide IWF-Szenarien basieren mehr oder weniger auf den gleichen Daten; dies kann als Zeichen der Unsicherheit des IWF bei der Interpretation der aktuellen Datenlage gedeutet werden.

Es gelang den USA unter dem Einfluss des anhaltenden kräftigen Wirtschaftswachstums im Fiskaljahr 2000, das am 30. September endete, einen Haushaltsüberschuss von rund 230 Mrd USD zu erwirtschaften. Dies ist der dritte aufeinanderfolgende Überschuss (1999: 124 Mrd USD, 1998: 69 Mrd USD; davor wurden seit 1969 stets Defizite ausgewiesen). Lob erhielt die solide Geld- und Fiskalpolitik der USA auch vom IWF in seinem jüngsten World Economic Outlook. Dieser misst der Fiskalpolitik in naher Zukunft eine wichtige Rolle bei der Zählung der heimischen Nachfrage bei und unterstützt damit das Ziel der Regierung Clinton, die Haushaltsüberschüsse nicht bzw. nur in geringem Maß für Steuersenkungen zu verwenden.

2 Arbeitsmarkt

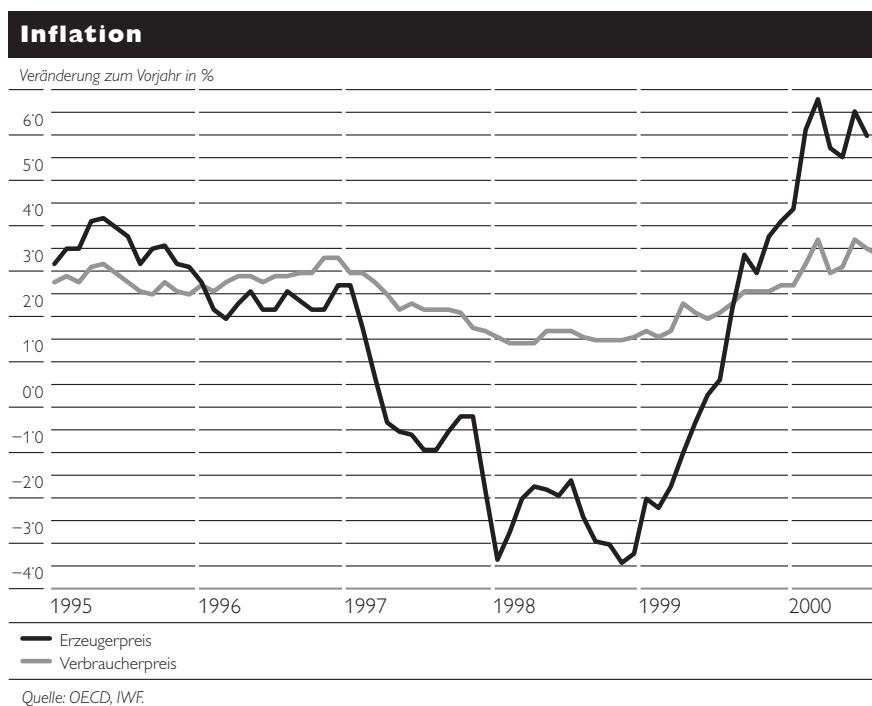
Das Arbeitskräftereservoir, das von der US-Notenbank wegen möglicher Lohndruckgefahren genau beobachtet wird, stieg im Juli um 300.000 auf 10,1 Mio Personen und bewirkte damit eine leichte Entspannung auf dem US-Arbeitsmarkt. Die Lohnentwicklung beschleunigte sich im Juni im Vorjahresvergleich um 4,7% und im Juli ebenfalls leicht (Anstieg der durchschnittlichen Stundenlöhne um 0,4% gegenüber dem Vormonat). Die Lohnstückkosten waren hingegen nach einem Anstieg im ersten Quartal 2000 um 1,9%, im Juni gegenüber dem Vergleichsmonat des Vorjahres um

0,4% und im zweiten Quartal um 0,1% rückläufig (in der Verarbeitungsindustrie sogar um 0,7%). Trotz der nach wie vor bestehenden Anspannungen auf dem Arbeitsmarkt (z. B. werden nach einer Studie der Information Technology Association of America etwa die Hälfte der offenen Stellen in der Informationstechnik im laufenden Jahr nicht besetzt werden können) geht von diesem noch immer kein nennenswerter Inflationsdruck aus. Ein wichtiger Grund dafür ist das kräftige Produktivitätswachstum in den USA. Auch das jüngste „beige book“ der US-Notenbank kommt zu dem Schluss, dass die Produktivitätszuwächse derzeit ausreichen, um höhere Löhne und Gehälter auszugleichen bzw. ein Durchschlagen auf die Preise zu verhindern. Es wird jedoch warnend darauf hingewiesen, dass der starke Kostenanstieg im Gesundheitswesen und im Energiebereich in absehbarer Zeit zu Preisanpassungen zwingen könnte.

Die Arbeitslosenquote lag im Juli wie im Vormonat bei 4%.

3 Inflation

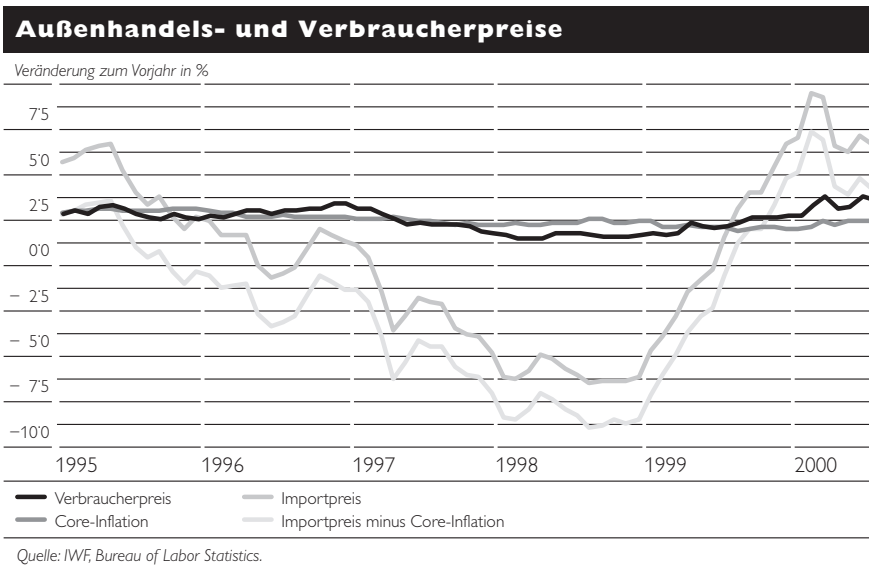
Der VPI fiel im August 2000 gegenüber dem Vormonat um 0,1% nach einem Anstieg um 0,2% im Juli (Jahresrate: +3,4%; Kernrate: +2,5%). Auch der Erzeugerpreisindex war im August um 0,2% rückläufig. Maßgeblich dafür waren in beiden Fällen tiefere Energie- und Nahrungsmittelpreise; die Kernraten stiegen um je 0,1% im Vormonatsvergleich. Die Energiepreise sanken auf Konsumentenebene um 2,9%, die Benzinpreise sogar um 6%. Damit bestätigt sich die Vermutung, dass sich die hohen Erdölpreise noch nicht in der Teuerungsrate niedergeschlagen haben. Da dieser Trend seither jedoch stark in die entgegengesetzte Richtung gedreht hat, werden für September deutlich ungünstigere Zahlen erwartet.



Nicht zu vernachlässigen ist die Tatsache, dass die weiterhin hohen Rohölnotierungen die Gefahr höherer Inflationserwartungen und damit steigender Löhne und Preise verschärfen könnten.

Der BIP-Deflator erhöhte sich allerdings im zweiten Quartal 2000 mit 2,5% weniger stark als im ersten Vierteljahr mit 3,3% und der von der US-Notenbank bevorzugte Preisindex der persönlichen Konsumausgaben kletterte nur noch um 2,3% verglichen mit 3,5% im Vorquartal.

Die Diskussionen über die Dauerhaftigkeit der Beschleunigung des Produktivitätsfortschritts durch grundlegende positive Veränderungen in der Wirtschaftsstruktur Amerikas und einer damit verbundenen Erhöhung des Wachstumspotenzials halten an. Eine Reihe namhafter Ökonomen – auch innerhalb des Fed-Systems – vertritt die Ansicht, dass die aktuelle Wirtschaftsdynamik in Kombination mit einem geringen Inflationsdruck nachhaltig ist. Jene, die die gegenteilige Meinung vertreten, führen allerdings genauso plausible Argumente an. So kommen z. B. in einer Studie der Federal Reserve Bank NY die beiden Ökonomen Rissmiller und Rich zu dem Ergebnis, dass die relativ niedrige Inflationsrate der USA in den vergangenen Jahren nicht in erster Linie auf den Produktivitätsanstieg im Zusammenhang mit Entwicklungen und Verbreitung der Informationstechnologie zurückzuführen ist, sondern die Folge deutlich gesunkener Importpreise. Ihrer Ansicht nach sind die traditionellen wirtschaftlichen Kräfte, die bereits früher die Inflation beeinflussten, auch für die niedrigen Inflationsraten der letzten Jahre verantwortlich. Sie heben in ihrer Studie den Rückgang der relativen Importpreise (Einfuhrpreise abzüglich der inländischen Kerninflationsrate) hervor, die zwischen dem dritten Quartal 1995 und dem ersten Quartal 1999 um durchschnittlich 6,4% pro Jahr gesunken sind. Als Hauptgründe dafür führen sie die Aufwertung des US-Dollar, den Rückgang des Erdölpreises sowie die Finanzkrise in Asien an.



Der von den Autoren der Fed NY diskutierte Rückgang der relativen Einfuhrpreise (Importpreise abzüglich der Kerninflationsrate – wird von den Autoren in ihrem Modell zur Erfassung der Auswirkungen von Angebotsschocks verwendet) trifft nach unseren Daten zwar für die Periode des dritten Quartals 1995 bis Mitte 1999 zu, in der Folge steigen die Importpreise jedoch wieder an. Ein Anstieg der Importpreise verstärkt direkt und indirekt den Inflationsdruck. Das seit Mitte der Neunzigerjahre kräftig gestiegene Produktivitätswachstum (auf 2,75% pro Jahr gegenüber nur 1,42% zwischen 1972 und 1995) beschleunigte sich im zweiten Quartal 2000 nochmals auf 5,3% und wirkt preisstabilisierend. (Die vierteljährlichen Produktivitätsziffern sind jedoch sehr volatil; erstes Quartal 2000: +1,9%.) Es ist jedoch sehr unwahrscheinlich, dass derart hohe Zuwächse an Produktivität wie im zweiten Vierteljahr 2000 auf Dauer möglich sind. Ein Teil davon ist auf zyklische Faktoren zurückzuführen. Strukturelle Ursachen, wie z. B. höhere Investitionsausgaben seitens der Unternehmen, Verbesserungen in der Ausbildung der Arbeitskräfte, Effizienzgewinne durch technologische Fortschritte etc. tragen jedoch auch zur steigenden Produktivität bei. Ein wichtiger Punkt, der in Zukunft anhand längerer Datenreihen noch zu klären ist, betrifft die Ausdehnung der strukturellen Veränderungen, das heißt, ob sie sich auf den Hochtechnologiesektor beschränken (Prof. Robert Gordon) oder breiter gestreut sind.

Nicht zu vernachlässigen ist die Tatsache, dass die weiterhin hohen Rohölnotierungen die Gefahr höherer Inflationserwartungen und damit steigender Löhne und Preise verschärfen könnte.

4 Monetäre Entwicklung

US-Notenbank

Obwohl US-Notenbankchef Greenspan kürzlich bei einer Anhörung im Kongress betonte, dass er Anzeichen einer konjunkturellen Beruhigung sieht, hält er die leichte Abkühlung der Konjunktur noch nicht für ausreichend, um alle Risiken eines Anstiegs der Inflation auszuschließen.

Anlässlich der jüngsten Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank (FOMC) am 3. Oktober 2000 wurde der Leitzinssatz unverändert bei 6,5% belassen. Begründet wurde dies mit neuen Signalen, dass sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt. Außerdem leistet das kräftige Wachstum der Produktivität nach wie vor einen wichtigen Beitrag zur Begrenzung der Kosten und damit der Dämpfung des Preisdrucks. Bei der Bewertung der Risiken für das langfristige Ziel der Preisstabilität betonte die Fed, dass weiterhin mit inflationären Risiken gerechnet werden müsse, unter anderem wegen des nach wie vor ausgetrockneten Arbeitsmarktes.

Nach Berechnungen des IWF würde eine Anhebung der Fed Funds Rate um 100 Basispunkte (danach würde diese zu Jahresende 2000 7,5% betragen) das BIP-Wachstum 2001 um 2 Prozentpunkte auf nur 1% dämpfen (Harder Landing Szenario). Für den Euroraum würde eine derartige US-Zinserhöhung eine Wachstumseinbuße um 0,7 Prozentpunkte und somit einen Rückgang des BIP-Wachstums auf rund 2,5% bedeuten.

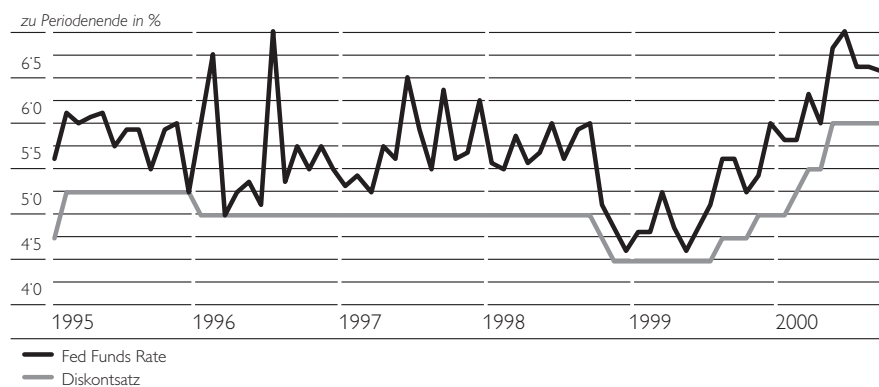
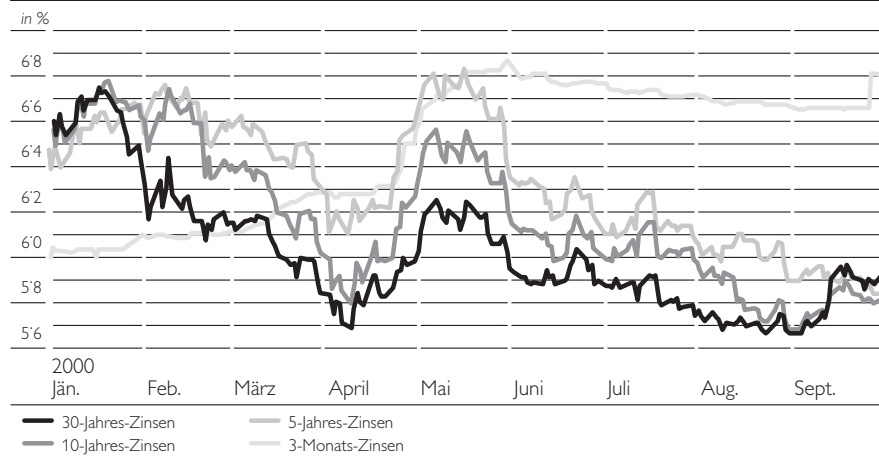
Zinssatzentwicklung

Der 10-Jahres-Zinssatz war im bisherigen Jahresverlauf um ca. 0,7 Prozentpunkte rückläufig und belief sich zuletzt auf 5,88%. Mögliche Ursachen für diesen Rückgang sind Anleiherückkäufe des US-Treasury als Folge der Budgetüberschüsse, die zu einer Verknappung des Angebots und damit zu niedrigeren Zinssätzen führen; weiters die hohe Volatilität auf den Aktienmärkten, die „safe haven flows“ auslöste sowie die nach wie vor bestehende Erwartung der Finanzmärkte, dass der US-Wirtschaft eine sanfte Landung gelingen wird.

Der 3-Monats-Zinssatz erhöhte sich in Folge der schrittweisen Leitzinsanhebungen von 6% zu Beginn des Jahres 2000 auf 6,7% Mitte August.

Die seit Mitte Jänner 2000 zu beobachtende inverse Struktur der Zinsertragskurve für Staatsanleihen hält an. Seit Ende Jänner 2000 liegen die Zinsen für 5-jährige Treasuries höher als jene für 10-jährige Papiere und die Rendite für 30-jährige Staatsanleihen liegt noch deutlich darunter.

Zinsentwicklung

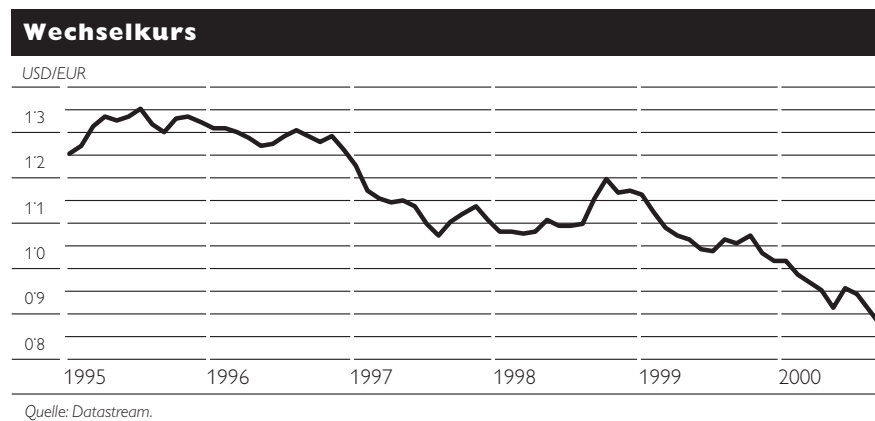


Quelle: Datastream.

5 Kapitalzuflüsse, Wechselkurs

Europäische Anleger erwerben seit 1995 in zunehmendem Maß amerikanische Wertpapiere. Die ausländischen Nettokäufe von US-Titeln erreichten im ersten Quartal 2000 eine Rekordhöhe von 100 Mrd USD. Dieser Trend zu Kapitalzuflüssen in den US-Wertpapiermarkt ist unter anderem für einen weiterhin starken US-Dollar verantwortlich. Ein Rückgang der erwarteten Wertpapierrenditen würde die Nachfrage nach amerikanischen Wertpapieren und damit den dafür benötigten US-Dollar verringern. Für einen in der näheren Zukunft weiterhin starken US-Dollar sprechen eine Reihe von Wirtschaftsdaten. Dazu zählt unter anderem die Wachstumsdifferenz zwischen den USA und dem Euroraum, die nach wie vor relativ groß ist und die damit auch Anreize für Investoren aus Europa und Japan setzt, in den USA zu investieren.

Auch der New Yorker Notenbankchef Mc Donough vertritt die Auffassung, dass der US-Dollar weiterhin stark bleiben wird und begründet dies mit einem Mangel anderer attraktiverer Investitionsalternativen. Die häufig beschworene Gefahr, dass internationale Anleger ihr Engagement in den USA verringern, scheint derzeit nicht gegeben.



6 Außenwirtschaft

Der Trend monatlich wachsender Handelsbilanzdefizite setzte sich auch in den vergangenen Monaten fort. Im Juli 2000 weitete sich dieses auf fast 32 Mrd USD aus (+2.1 Mrd USD gegenüber dem Vormonat). Besonders kräftig stieg der negative Saldo mit China (+1.3 auf 7.6 Mrd USD); auch jener gegenüber Japan erreichte mit 7.5 Mrd USD eine Rekordhöhe. Da sich der Ölpreis in August und September deutlich verteuert hat, ist mit einer weiteren Passivierung der US-Handelsbilanz zu rechnen. In absehbarer Zeit ist nicht mit einem Abbau des US-Handelsbilanzdefizits zu rechnen; im laufenden Jahr wird – ganz im Gegenteil – ein Anstieg auf eine Rekordhöhe von ca. 440 Mrd USD erwartet. Die Hauptursache für den weiteren Zuwachs liegt darin, dass die wirtschaftliche Dynamik in den USA noch immer deutlich stärker ist als jene der Handelspartner. Solange dieser Wachstumsvorsprung anhält, ist eine Umkehr der Tendenz wachsender Fehlbeträge im US-Außenhandel sehr unwahrscheinlich, trotz immer wieder geäußerter Bedenken über die Gefahren der zunehmenden

Ungleichgewichte in der amerikanischen Handelsbilanz. Ein kleiner Lichtblick für den US-Außenhandel ist das sich beschleunigende Ausgabenwachstum bei High-Tech-Produkten auch außerhalb der USA. Der Anstieg dieser Ausfuhren wird auch bei den US-Handelspartnern positive Impulse für erhöhte Produktivität und raschere, durch Investitionen getragene wirtschaftliche Expansion setzen.

Auch das amerikanische Leistungsbilanzdefizit stieg im zweiten Quartal 2000 gegenüber dem ersten Vierteljahr auf ein neues Rekordniveau von 106,1 Mrd USD. Es wird immer wieder die Sorge geäußert, dass ein weiterer Anstieg des ohnedies sehr hohen US-Leistungsbilanzdefizits zu einem Vertrauensverlust in die US-Wirtschaft führen könnte sowie in der Folge zu Instabilitäten auf den Finanzmärkten. Viele Ökonomen, darunter auch der New Yorker Fed-Chef gehen davon aus, dass die vergangenen Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank diese Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft ausgleichen werden.

Japan

1 Realwirtschaft

Nachdem im ersten Quartal 2000 das reale BIP¹⁾ – nach den stark rückläufigen Ergebnissen der beiden Vorquartale – um 2,5% gegenüber dem Vorquartal (Vorjahresquartal: +0,7%) gestiegen war, erhöhte sich dieses auch im zweiten Quartal, dem ersten des neuen Fiskaljahres, im Vorjahres- und Vorquartalsabstand um jeweils 1,0% stärker als erwartet. Während die öffentlichen Ausgaben im zweiten Quartal die stärkste Dynamik aufwiesen (sie waren zuletzt deutlich gesunken), blieb die Konsumnachfrage weiterhin schwach. Sie wurde von einem überraschend starken Rückgang der Investitionen begleitet, die noch im ersten Quartal starke Zuwächse verzeichnet hatten. Die Industrieproduktion, die im zweiten Quartal Erholungstendenzen verzeichnete, hat diese auch im Juli und August fortgesetzt. Die japanischen Handelsumsätze präsentierten sich hingegen im August 2000 weiterhin – im 40. Monat in Folge – rückläufig.

Der vom Wirtschaftsplanungsamt (EPA) erstellte Index der Umfrage über das Konsumklima hat sich im zweiten Quartal 2000 – im dritten Quartal in Folge – verbessert, was auf einen Anstieg der Konsumausgaben ab der zweiten Jahreshälfte hindeutet. Erstmals seit fast drei Jahren gab es unter den großen Industrieunternehmen mehr Optimisten als Pessimisten, wie der am 4. Juli 2000 veröffentlichte Quartalsbericht zum Juni (Tankan-Bericht) erbrachte. In erster Linie haben dazu der Investitionsboom im IT-Sektor sowie die gute Entwicklung des Außenhandels beigetragen. Damit wächst die Zuversicht der japanischen Unternehmen nunmehr im sechsten Quartal in Folge.

Die nunmehrige Ertragsreholung bei den Unternehmen, die auf Produktionssteigerungen sowie Restrukturierungsmaßnahmen basiert, ist ein maßgeblicher Faktor für eine höhere Investitionsbereitschaft des privaten

1 Die vierteljährliche japanische VGR weist eine hohe Volatilität auf. Dies deshalb, weil sie zum einen auf eine mangelhafte quartalsweise Erhebung des privaten Konsums und zum anderen auf die Unberechenbarkeit der Entwicklung der öffentlichen Investitionen zurückzuführen ist.

Sektors. Allerdings konnte der private Verbrauch in Japan bislang noch nicht dauerhaft stimuliert werden, wenngleich die Ausgaben der Privathaushalte – nach dem zweieinhalb Jahre andauernden rückläufigen Konsum – im zweiten Quartal 2000 gegenüber dem Vorquartal um 2,3% zunahmen. Eine nachhaltige Erholung des privaten Konsums ist durch die weiterhin schwache Arbeitsmarkt- und Einkommenssituation nicht in Sicht.

Trotz positiver Anzeichen wird die japanische Konjunktur von der Regierung zurückhaltend beurteilt. Sie hält an ihrer Aussage fest, dass die Wirtschaft weiterhin erst auf dem Weg zu einer Erholung sei. In den Branchen Bau, Immobilien und Einzelhandel werden Firmenkonkurse erwartet. Gründe dafür sind ein verschärftes Rechnungslegungsgesetz, ein neues Konkursgesetz, höhere Kapitalbeschaffungskosten und die Haltung der Regierung, krisengeschüttelte Industrieunternehmen nicht mehr weiter zu unterstützen.

Für das laufende Kalenderjahr erwartet der IWF ein reales BIP-Wachstum von 1½%, die EPA prognostiziert für das am 1. April 2000 begonnene Fiskaljahr ein Wachstum von 1,3%.

Das Wachstum der Warenexporte hat sich im ersten Halbjahr auf 8,6% beschleunigt. Zusätzlich zu der seit einigen Monaten robusten Entwicklung der Industrieproduktion weisen auch die Importe, die im ersten Halbjahr im Vorjahresvergleich um 14,8% angestiegen waren, auf eine beginnende Erholung der Inlandsnachfrage hin. Ein Teil des Importzuwachses ist allerdings auch auf die deutliche Zunahme der Erdölpreise zurückzuführen. Der Handelsbilanzüberschuss ging im Vergleich zur selben Periode des Vorjahres um 5,2% zurück; der Überschuss in der Leistungsbilanz hingegen stieg um 8,8% an.

Die Arbeitslosenquote war auch im zweiten Quartal mit 4,7% (erstes Quartal: 4,8%) hoch. Dies ist in erster Linie auf die schlechtere Wirtschaftslage bei den für die japanische Wirtschaft bedeutenden Klein- und Mittelbetrieben zurückzuführen, während große Unternehmen zuletzt Einstellungen vornahmen.

2 Inflation

Die Verbraucherpreise im Großraum Tokio (der Indikator für die landesweite Entwicklung) sind auch in den einzelnen Monaten des dritten Quartals gefallen. Der Verbraucherpreisindex lag jeweils zwischen 0,9 bis 1,3% niedriger als jener des vergleichbaren Vorjahresmonats.

Das Anhalten der weiterhin deflationären Tendenz wird einerseits auf die anhaltende Schwäche der Verbrauchernachfrage, andererseits auf den scharfen Wettbewerb und auf strukturelle Änderungen wie etwa Reformen im Banken- und Unternehmensbereich zurückgeführt.

3 Monetäre Entwicklung

Da der Taggeldsatz bereits seit Februar 1999 praktisch auf null gesenkt worden war, war eine Lockerung der Geldpolitik über den traditionellen Zinskanal nicht möglich. Trotz der so genannten Null-Zins-Politik war das Wachstum der Geldmenge M2 (einschließlich Depositenzertifikaten) im Verlauf 1999 (im Durchschnitt: +3,5%) niedrig und in der ersten

Jahreshälfte 2000 hat sich diese sogar verlangsamt (ersten Halbjahr 2000: +2,2%). Auch die seit Herbst 1999 anhaltende Stärke des Yen spricht dagegen, dass die Geldpolitik expansiv wirkte. Die japanische Benchmark-Rendite für 10-jährige Staatsanleihen war nach der Zinsentscheidung vom Februar 1999 ebenfalls rückläufig. Sie ging seither von rund 2,3% tendenziell zurück und pendelte seit April 2000 zwischen 1,65 und 1,8%.

Anzeichen sich verbessernder Wirtschaftsaussichten haben am 11. August 2000 – gegen den Widerstand der Regierung und die Empfehlungen internationaler Organisationen, wie etwa des IWF – von der Bank of Japan (BoJ) zu einer Aufgabe der Null-Zins-Politik geführt: Der Zielsatz für die Geldmarktzinsen wurde auf rund 0,25% angehoben. Die Renditen langfristiger Anleihen sind im Anschluss daran tendenziell gestiegen, allerdings blieb die Befürchtung einer steileren Renditenkurve aus. Als Begründung für die Zinsentscheidung wurde von der BoJ angeführt, dass sich die Konjunktur substantiell verbessert habe, was teilweise mit der starken Erholung der Weltwirtschaft in Verbindung stehe. Weiters wären die Ängste über eine Destabilisierung des Finanzsystems verschwunden, und es zeichne sich unter der Führung des IT-Sektors eine Steigerung der Anlageinvestitionen ab. In der Folge sei ein Stadium erreicht worden, in dem sich das Deflationsrisiko verflüchtigt habe. Marktbeobachter sehen den Zinsschritt der BoJ als ein wichtiges Zeichen ihrer seit 1998 gewonnenen Unabhängigkeit.

Mit der Erhöhung der Zinsen soll das Reformtempo auf dem geschützten Binnenmarkt und die Bereinigung der Kreditportfolios der Banken beschleunigt werden. Für die BoJ stellt der Zinsschritt nicht den Beginn eines neuen Anziehens der Geldpolitik dar, sondern ist eine technische Korrektur einer höchst ungewöhnlichen Politik, die in erster Linie zur Stabilisierung des Finanzsystems bestimmt war.

4 Wechselkurs

Die bedeutendsten Devisenmärkte waren im Verlauf Juni bis Ende September 2000 durch die Stärke des US-Dollar, die Schwäche des Euro und die Position des Yen dazwischen gekennzeichnet. Die Bewegungen der wichtigsten Wechselkurse wurden offenbar überwiegend durch Wechselwirkungen der jeweils aktuellen und der zu erwartenden relativen Positionen im Konjunkturzyklus, zusammen mit technischen Faktoren sowie Portfolio- und Direktinvestitionen, bestimmt. Die Einschätzung auf den Märkten bezüglich Veränderungen in den grundlegenden strukturellen Merkmalen der drei größten Volkswirtschaften dürfte gleichfalls eine Rolle gespielt haben.

Im Durchschnitt der letzten Monate lag der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar bei rund 107 JPY/USD. Die Befürchtungen einer Kettenreaktion im Anschluss an den Konkurs der Warenhauskette Sogo im Juli 2000 und die Beibehaltung der Null-Zins-Politik waren Auslöser für einen leicht schwächeren JPY/USD-Kurs.

5 Öffentliche Finanzen

Die japanische Regierung hat versucht, den negativen Effekt des Ungleichgewichts zwischen Ersparnis und Investitionen im privaten Sektor zu mindern, indem sie expansive Fiskalpakete verabschiedete; ihr Gesamtausmaß entspricht rund der Hälfte des kumulierten Nettoersparnisüberschusses des privaten Sektors seit 1992 bzw. 920 Mrd USD (rund 20% des jährlichen BIP), doch scheinen die Multiplikatoreffekte der fiskalpolitischen Anreize immer mehr abgenommen zu haben. Dass die Wirtschaftsleistung in Zeiten ohne fiskalpolitische Anreize jeweils rückläufig war, zeigt jedoch, dass der Abschwung ohne diese Maßnahmen noch wesentlich ausgeprägter gewesen wäre.

Da die fiskalpolitischen Anreize den erforderlichen Strukturwandel (z. B. Bauwirtschaft) behindert haben, keine nachhaltige Erholung der privaten Nachfrage bewirken konnten und die Steuereinnahmen, gemessen am BIP, gefallen sind, bewegt sich die Nettoverschuldungsquote derzeit in nicht tragfähigem Ausmaß nach oben, auch wenn sie im internationalen Vergleich nach wie vor niedrig ist. Der Primärsaldo war im vergangenen Jahr negativ, und da der implizite Schuldenzinssatz das Wachstum des nominalen BIP deutlich übertraf, war die Nettoschuldenquote bis zum Jahresende auf über 37½% des BIP (1998: 30½% des BIP) und die Bruttoschuldenquote auf 105% des BIP gestiegen. Auf der Grundlage aktueller Prognosen würde zudem bis Ende dieses Jahres die Nettoschuldenquote auf über 43% und die Bruttoschuldenquote auf 112% steigen.

Im Oktober 2000 wird voraussichtlich – wie bereits in den Vorjahren – ein Nachtragshaushalt verabschiedet, um die Konjunkturerholung zu stützen. Auch signalisierte der japanische Haushaltsausschuss Anfang August 2000, dass im kommenden Fiskaljahr die öffentlichen Ausgaben auf dem Niveau des heurigen Jahres gehalten werden, da sich die wirtschaftliche Erholung noch in einem sehr frühen Stadium befindet. Dies bedeutet, dass die Konsolidierung des Budgets und der Staatsverschuldung weiter hinausgeschoben werden.

6 Banken

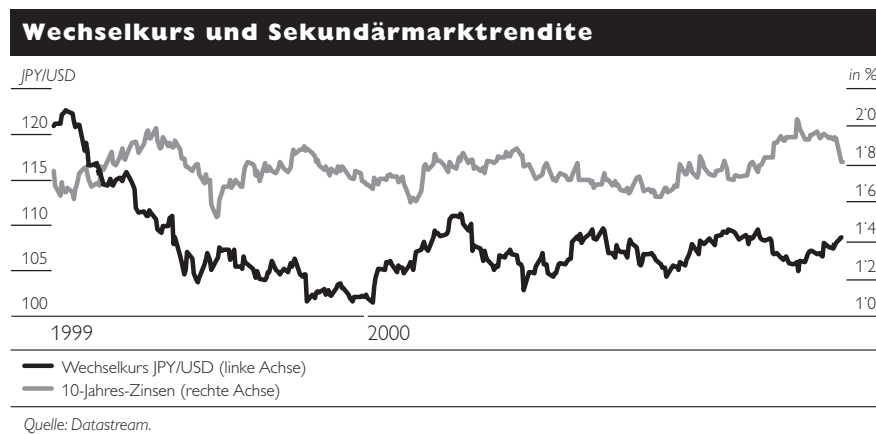
Das Volumen Not leidender Kredite steigt angesichts der schwachen Konjunkturlage in Japan und neuer Kreditausfälle in Asien an. Die japanischen Banken können ihre Erträge aus dem Kreditgeschäft – konjunkturbedingt – nicht verbessern. Darüber hinaus hält – trotz der jüngsten Konzentrationsbewegung unter Großbanken – deren harter Konditionenwettbewerb untereinander weiter an. Nach Ansicht der Finanzaufsichtsbehörde FRC (Financial Reconstruction Commission) stieg das Volumen der Problemkredite im abgelaufenen Fiskaljahr (31. März 2000) gegenüber dem Vorjahr weiter um 1.100 auf 81.700 Mrd JPY an.¹⁾

Da die Finanzinstitute gleichzeitig ihr als unproblematisch geltendes, regulär bedientes Kreditvolumen weiter stark um 3,6% auf 591.600 Mrd JPY gedrosselt haben, stieg der Anteil der Problemkredite

1 Die Zahlen wurden auf einer nach verschärften Maßstäben durchgeführten Selbstanzeige der Finanzinstitute ermittelt.

am gesamten Kreditvolumen auf 12,1% (1997/98: 11,6%) an. Dies war auch der vorrangige Grund für die Verschiebung des Übergangs zu einer betragslichen Beschränkung der Absicherung von Einlagen um ein Jahr auf den 1. April 2002.

Zu einem bestimmten Ausmaß hat es die Null-Zins-Politik den japanischen Banken ermöglicht, die Bereinigung ihres Not leidenden Kreditvolumens zu umgehen. So lange sich Banken zu historisch niedrigen Kosten refinanzieren können – was auch nach der jüngsten Zinsenerhöhung der Fall ist –, ihnen die heuer und im kommenden Jahr frei werdenden hoch verzinslichen Postsparguthaben (106.000 Mrd JPY) zufließen und sie hohe Zinsspannen durch den Erwerb von US-Schatzobligationen lukrieren, sind die Banken nicht interessiert, ihre schlechten Schulden zu restrukturieren oder neue Kredite zu gewähren. Die international aktiven Kommerzbanken Japans wiesen per Ende März 2000 zwar im Durchschnitt eine Eigenkapitalquote von 11,8% aus, das enger gefasste Tier-I-Kapital erreichte dabei aber nur 6,6% der risikogewichteten Aktiva.



Entwicklungen in ausgewählten Reformländern

Redaktionsschluss:
29. September 2000

Die Wirtschaftsaktivität beschleunigte sich im ersten Halbjahr 2000 in den meisten beobachteten mittel- und osteuropäischen Ländern (Polen, die Slowakische Republik, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn, Russland), stimuliert von der gestiegenen Importnachfrage der EU und der teilweise steigenden Binnennachfrage. Die Ausnahmen sind Polen, wo das BIP-Wachstum auf hohem Niveau stagnierte (erstes Quartal: +6,0% im Jahresabstand), und die Slowakische Republik, in der die BIP-Expansion im Jahresabstand von 2,4% im vierten Quartal 1999 auf 1,5% im ersten Quartal 2000 zurückging. Die meisten Übergangsländer verzeichnen die günstigste Wirtschaftslage seit der Wende vor über zehn Jahren. Auch die Aussichten für den Rest des Jahres 2000 sind positiv. Die Arbeitslosenquoten verharren in den meisten Ländern trotz der (Beschleunigung der) wirtschaftlichen Expansion auf relativ hohem Niveau, nicht zuletzt wegen des dynamischen Strukturwandels, der von Arbeitskräftefreisetzungen begleitet wird.

Die monatlichen Inflationsraten (Änderung des VPI im Jahresabstand) sind von Dezember 1999 bis Juli 2000 in Polen und in der Tschechischen Republik weiter gestiegen. In der Slowakischen Republik und in Slowenien sind sie auf Grund von Basiseffekten (Anhebungen administrierter Preise bzw. MWSt-Einführung per 1. Juli 1999) insbesondere von Juni auf Juli 2000 stark gesunken. In Ungarn ist die Inflation nach einem Rückgang um etwa 2 Prozentpunkte im ersten Halbjahr im Juli wieder gestiegen (Dürreschäden). In Russland klang der abwertungsbedingte Inflationsschub weiter ab, die Inflationsrate sank von 36,6% im Dezember 1999 auf 18,7% im August 2000.

Die Leistungsbilanzsalden der meisten beobachteten Länder waren in den ersten Monaten des Jahres passiv. Eine bemerkenswerte Ausnahme bildete Russland, das 2000 wahrscheinlich einen Rekordüberschuss erwirtschaften wird. In Polen besteht jedoch die Gefahr, dass ein weiteres Anwachsen des Defizits die Stabilität des Zloty beeinträchtigen könnte.

Die Staatshaushaltsdefizite blieben überwiegend relativ gering, während in Russland das erste Mal seit der Wende ein Budgetüberschuss erwirtschaftet wurde.

Der EU-Erweiterungsprozess wurde im Beobachtungszeitraum fortgeführt. Mit Polen, Slowenien, der Tschechischen Republik und Ungarn sowie mit Estland und Zypern wurden bis Mitte 2000 die Beitrittsverhandlungen zu allen Kapiteln (mit Ausnahme von „Organe“ und „Sonstiges“) eröffnet. Die Anzahl der bereits vorläufig geschlossenen Kapitel beträgt für Ungarn und Polen 11, für Slowenien 12 und für die Tschechische Republik 13 der insgesamt 31 Kapitel. Frankreich, das im zweiten Halbjahr 2000 die EU-Ratspräsidentschaft inne hat, plant, bis zum Ende des Jahres einen detaillierten Gesamtüberblick über den Verhandlungsstand mit diesen Ländern vorzulegen.

Mit der Slowakischen Republik – sowie mit Bulgarien, Lettland, Litauen, Malta und Rumänien – nahm die EU im Februar 2000 Beitrittsverhandlungen auf. In der Zwischenzeit wurden acht Kapitel in die Verhandlungen mit der Slowakischen Republik einbezogen, davon konnten sechs bereits vorläufig geschlossen werden. Im zweiten Halbjahr

2000 sollen mit der Slowakischen Republik bereits zwei der drei direkt notenbankrelevanten Verhandlungskapitel, nämlich „Freier Kapitalverkehr“ und „Freier Dienstleistungsverkehr“, geöffnet werden. Von besonderer Wichtigkeit für den Erweiterungsprozess wird der erfolgreiche Abschluss der EU-Regierungskonferenz zur gemeinschaftsinternen Institutionenreform sein, der für die Tagung des Europäischen Rats in Nizza im Dezember 2000 angestrebt wird und die Union erweiterungsfähig machen soll.

Polen

Im ersten Halbjahr 2000 betrug das *Wirtschaftswachstum* 5·6%, nachdem im Gesamtjahr 1999 nur 4·1% erzielt worden waren. Unter den Nachfragekomponenten lag das beschleunigte Wachstum der Auslandsnachfrage deutlich über jenem der Inlandsnachfrage. Innerhalb der Inlandsnachfrage schwächte sich das Wachstum des privaten Konsums (erstes Halbjahr: +3·6%, 1999: +5·1%) sowie vor allem jenes der Bruttoanlageinvestitionen (erstes Halbjahr: +4·0%, 1999: +6·9%) ab, während der Lageraufbau beachtlich war.¹) Angebotsseitig schlug sich das Wachstum vor allem in der Industrie nieder, deren Bruttoverkäufe im ersten Halbjahr 2000 um 10·2% im Jahresabstand anstiegen (1999: +4·3%). Im Gegensatz dazu stagnierte die Bauwirtschaft mit +0·6% im Jahresabstand (1999: +2·6%).

Trotz Wachstumsbeschleunigung stieg die *Arbeitslosenquote* von 11·8% im Juli 1999 auf 13·7% im Juli 2000. Seit einem Tiefstand knapp unter der 10-Prozent-Marke Mitte 1998 war sie kontinuierlich auf 13·9% im März 2000 angestiegen. Die realen Bruttolöhne stiegen im ersten Halbjahr 2000 um 3·4% im Jahresabstand (1999: +3·0%).

Im Juli 2000 stieg die *Inflation* im Jahresabstand auf 11·6% (Juni: 10·2%). Der Inflationsanstieg war – seit dem bisherigen Tiefstwert von 5·6% im Februar 1999 – insbesondere in den letzten Monaten fast ausschließlich kostenbedingt. Er beruhte vor allem auf den starken Energiepreissteigerungen, aber auch auf dem Anstieg der Nahrungsmittelpreise durch eine Verschärfung des Protektionismus bezüglich Agrarimporten sowie zuletzt durch Dürreschäden.

Das *Leistungsbilanzdefizit* lag im ersten Halbjahr 2000 mit 5·6 Mrd USD höher als im ersten Halbjahr 1999 (–5·0 Mrd USD), nachdem es im Gesamtjahr 1999 7·6% des BIP erreicht hatte (1998: 4·3%). Hauptverantwortlich dafür war die Verschlechterung der registrierten Handelsbilanz, deren Defizit auf 6·9 Mrd USD anstieg (erstes Halbjahr 1999: –6·2 Mrd USD), sowie der Dienstleistungsbilanz. Die Warenexporte in US-Dollar verringerten sich im Jahresabstand leicht (–0·7%), während die Warenimporte um 3·0% anstiegen. Allerdings zeigte sich im Mai und Juni ein deutliches Wachstum der registrierten Warenexporte um 15 bis 20% im Jahresabstand, was eine Trendwende signalisieren könnte. Schon bezüglich des ersten Quartals 2000 war die in der Zahlungsbilanz ausgewiesene negative Entwicklung der Handelsbilanz nicht im Einklang mit den Daten auf Basis der Zollstatistik bzw. der VGR.

¹ Angaben zur Entwicklung des Wachstums des öffentlichen Konsums sowie der realen Exporte und Importe im ersten Halbjahr 2000 lagen bei Redaktionsschluss noch nicht vor.

Die Zuflüsse an Nettodirektinvestitionen sowie an Portfolioinvestitionen trugen im ersten Halbjahr 2000 mit jeweils etwa 2,7 Mrd USD bzw. 48% zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits bei, während im Gesamtjahr 1999 das Leistungsbilanzdefizit zu etwa 60% durch die Nettodirektinvestitionen gedeckt worden war.

Die *offiziellen Devisenreserven* sanken von 27,3 Mrd USD zu Ende 1999¹⁾ auf 25,6 Mrd USD zu Ende Juli 2000. Die Bruttoauslandsverschuldung (ohne zwischenbetriebliche Kredite) betrug Ende 1999 53,3 Mrd USD (34,6% des BIP) im Vergleich zu 50,4 Mrd USD (32,0% des BIP) zu Ende 1998. Ende 1999 entfiel auf die kurzfristige Verschuldung ein Anteil von 14%. Standard & Poor's hob am 16. Mai 2000 das Rating für langfristige Verbindlichkeiten des polnischen Staats in Fremdwährung von BBB auf BBB+ an.

Seit dem 12. April 2000 ist der *Zloty* eine frei bewegliche (floatende) Währung (zuvor: regelmäßig gegenüber einem Währungskorb abgewertetes Band). Dies soll laut Absicht der Notenbank unter anderem helfen, einen Gleichgewichtskurs für die polnische Währung zu finden, bevor Polen – nach dem EU-Beitritt – im Rahmen des WKM II eine fixe Wechselkursanbindung zum Euro eingeht. Zudem soll dieses neue Wechselkursregime die Ausrichtung der Geldpolitik auf ein Inflationsziel erleichtern. Bereits innerhalb der zuvor existierenden Bandbreite von $\pm 15\%$ war der Zloty eine vergleichsweise volatile Währung. Zu Jahresbeginn 2000 lag der Wechselkurs etwa 2% über der Parität zum Währungskorb und bis April 2000 wertete er auf 7,5% über der Parität auf. Nach der Freigabe des Wechselkurses wertete der Zloty gegenüber dem Euro bis zum Juni 2000 auf das Niveau vom Dezember 1999 ab. Von Juni bis September 2000 erfolgte dann wieder eine nominelle Aufwertung gegenüber dem Euro um etwa 5%. Dies bedeutet eine beachtliche reale Aufwertung seit Jahresanfang.

Seit Jänner 1999 legt die polnische Notenbank ihrer *Geldpolitik* ein direktes Inflationsziel zu Grunde, das für Dezember 2000 mit einem Zielband von 5,4 bis 6,8% konkretisiert wurde. Nach Zinsanhebungen im September und November 1999 sowie im Februar 2000 blieben die Leitzinsen bis zum Sommer 2000 unverändert. Am 30. August 2000 beschloss der Geldpolitische Rat der polnischen Nationalbank eine Anhebung aller Leitzinsen um 150 Basispunkte. Nunmehr betragen der Diskontsatz 21,5%, der Lombardsatz 23,0% und der Mindestsatz für 28-tägige Offenmarktoperationen 19% p. a. In der Begründung verwies der Geldpolitische Rat auf die hohe Inflation im Juli. Dies impliziert ein anhaltend hohes Realzinsniveau. In derselben Sitzung wurde auch das Ziel für die Inflation im Dezember 2001 mit 6 bis 8% im Jahresabstand festgelegt. Zugleich wurde erklärt, dass das Erreichen des Inflationsziels für Dezember 2000 nicht mehr realistisch ist.

1) Durch Anpassung an IWF-Standards ergibt sich nun für Ende 1999 ein höherer Wert (bisher: 25,5 Mrd USD), da nun das Volumen der passiven Repo-Transaktionen nicht mehr in Abzug vom Volumen der aktiven gebracht wird.

Im ersten Halbjahr 2000 erreichte das *Defizit des Zentralstaats* etwa 70% des Zielwerts für das Gesamtjahr.¹⁾ Laut Budgetgesetz ist für das Jahr 2000 ein Defizit des Zentralstaats von 2,28% des BIP und des gesamten öffentlichen Sektors von 2,75% des BIP vorgesehen. Der Budgetentwurf der Regierung vom Juli 2000 für 2001 sieht ein Defizit des öffentlichen Sektors in Höhe von 1,7% des BIP vor.

Im Bereich der *Strukturenreformen* sind in erster Linie die Entwicklungen im Finanzsektor und im Privatisierungsprozess berichtenswert. Ende Mai 2000 gab die Deutsche Bank AG ihren mehrere Monate hindurch verfolgten, kontroversiellen Versuch einer „feindlichen Übernahme“ einer großen polnischen Geschäftsbank, der BIG Bank Gdanski, auf und verkaufte ihren 19-Prozent-Anteil an den Miteigentümer Banco Commercial Portugues. Gleichzeitig gab auch die österreichische RZB ihren 9,9-Prozent-Anteil an der BIG Bank Gdanski ab. Am 21. Juni 2000 erwarb die Bank Austria AG durch den Kauf eines 10,3-prozentigen Anteils an der polnischen Powszechny Bank Kredytowy (PBK) einen Mehrheitsanteil von derzeit 53%. Die Stellung der Bank Austria AG auf dem polnischen Finanzplatz würde durch den definitiven Zusammenschluss mit der Hypo-Vereinsbank weiter gestärkt werden. Weiters wird die Privatisierung der beiden noch mehrheitlich im Staatseigentum verbliebenen Banken, der BGZ Bank sowie der PKO BP, der Bank mit dem größten Anteil am Privatkundengeschäft, vorbereitet. Die PKO BP wurde kürzlich in eine AG umgewandelt.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Polen

	1997	1998	1999
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+ 6,8	+ 4,8	+ 4,1
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	10,3	10,4	13,0
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+14,9	+11,8	+ 7,3
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo ¹⁾	- 1,3	- 2,4	- 2,1
	<i>in Mio USD</i>		
Handelsbilanzsaldo	-11.320	-13.720	-14.380
Leistungsbilanzsaldo	- 4.312	- 6.858	-11.569

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Konsolidiertes Budget einschließlich Privatisierungserlösen.

Im Rahmen des allgemeinen Privatisierungsprozesses wurde im April 2000 vom Parlament eine Novelle beschlossen, die vorsieht, dass 7% der Aktien von Unternehmen, die bereits in Kapitalgesellschaften umgewandelt wurden, aber sich noch zur Gänze im Staatsbesitz befinden, unentgeltlich an alle polnischen Staatsbürger und Staatsbürgerinnen verteilt werden. Ein

1) Über den Budgetvollzug im gesamten öffentlichen Sektor im ersten Halbjahr 2000 wurden keine Zahlen veröffentlicht.

entsprechendes Ausführungsgesetz ist noch ausständig. Im Mai 2000 wurde das Telekommunikationsgesetz novelliert, womit Privatisierungsbeschränkungen bei der staatlichen Telekom-Gesellschaft TP SA aufgehoben, eine Regulierungsbehörde geschaffen und die Inlands- bzw. Auslandsdienstleistungen in den Jahren 2002 bzw. 2003 liberalisiert werden. Im Juli 2000 wurde ein 35-Prozent-Anteil an der TP SA an ein polnisch-französisches Konsortium unter Führung von France Telecom um etwa 4,6 Mrd USD verkauft. Bis Ende August 2001 hat das Konsortium das Recht auf einen weiteren Anteil von 10%, während ein 6-Prozent-Anteil öffentlich begeben werden soll. Ebenfalls im Juli 2000 wurde die staatliche Eisenbahngesellschaft per Gesetz restrukturiert: nach Umschuldung, Personalabbau und Umwandlung in eine AG sowie Aufgliederung nach Bereichen sollen drei der vier neu geschaffenen Unternehmen privatisiert werden.

Slowakische Republik

Im ersten Halbjahr 2000 blieb das *BIP-Wachstum* laut vorläufiger Angaben mit nur 1,7% im Jahresabstand unter den Erwartungen (1999: +1,9%). Die makroökonomische Entwicklung war weiterhin stark durch die im Vorjahr eingeleiteten Konsolidierungsmaßnahmen geprägt. Andererseits wurden durch das Sparpaket günstigere Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wachstum geschaffen. Den wirtschaftlichen und politischen Reformen entsprechend machte die Slowakische Republik deutliche Fortschritte bei der Anpassung an die EU und konnte den Beitrittsprozess zur OECD abschließen: Ende September 2000 unterzeichneten die Slowakische Republik und die OECD den Beitrittsvertrag, wodurch die Slowakische Republik 30. Mitglied dieser Organisation wird.

Die Bruttoanlageinvestitionen fielen von Jänner bis Juni 2000 um 4,4%, der private Konsum ging im Jahresabstand sogar um 7,1% zurück. Der öffentliche Konsum zeigte mit -6,0% einen weiteren Einbruch. Andererseits erreichte das Wachstum der realen Exporte in diesem Zeitraum 18,0% und war damit etwa drei Mal so hoch wie das Wachstum der realen Importe von 6,1%. Damit ging der einzige Wachstumsbeitrag von der Verbesserung der Nettoexporte aus, die neben der steigenden Auslands- und der schwachen Binnennachfrage auch auf der Einführung eines Importzuschlags beruht. Der als Teil der Konsolidierungsmaßnahmen am 1. Juni 1999 eingeführte Importzuschlag in Höhe von 7% wurde am 1. Jänner 2000 auf 5% und dann, wie angekündigt, am 1. Juli 2000 auf 3% verringert. Am 1. Jänner 2001 soll er gänzlich abgeschafft werden. Angebotsseitig bestehen große sektorale Unterschiede: Die Industrieproduktion wuchs im Zeitraum Jänner bis Juni um 8,1% im Jahresabstand, während die Bauwirtschaft mit -10,6% neuerlich zurückging. Der Einzelhandelsumsatz blieb in diesem Zeitraum relativ unverändert (real -1,4%), was eine Erholung des privaten Konsums im zweiten Quartal indizieren dürfte.

Die *Arbeitslosigkeit* lag im Juni 2000 mit 19,1% um 1,4 Prozentpunkte höher als im Juni des Vorjahres. Entsprechend dieser Arbeitsmarktlage blieb das Wachstum der nominellen Löhne in der Industrie moderat (+10,4% im Jahresabstand im Zeitraum Jänner bis Mai), sodass die realen Bruttolöhne in der Industrie in diesem Zeitraum um 4,6% zurückgingen.

Im Juli 2000 fiel die Inflation drastisch auf 9,2%, bedingt durch den starken Anstieg auf Monatsbasis im Juli 1999 sowie durch die Reduktion des Importzuschlags per 1. Juli 2000, im August war ein weiterer Rückgang auf 8,7% zu verzeichnen. Im ersten Halbjahr 2000 hatte die durchschnittliche Preissteigerung noch 15,7% im Jahresabstand betragen, worin sich sowohl die Einführung des Importzuschlags als auch die Erhöhung der administrativen Preise im zweiten Halbjahr 1999 sowie im Jänner 2000 widerspiegelten. Die Kerninflation (jährliche Preissteigerung ohne Effekte der regulierten Preise, der indirekten Steuern und der Subventionen), die als monetäres Ziel der slowakischen Nationalbank (NBS) dient, war bereits im zweiten Quartal 2000 auf einen Durchschnitt von 6,2% gesunken.

Die positive Entwicklung der *Außenwirtschaft* setzte sich heuer fort. Die Leistungsbilanz war im Zeitraum Jänner bis Mai 2000 nur leicht defizitär (-111 Mio USD), nachdem sie im Vergleichszeitraum des Vorjahres ein Defizit von 703 Mio USD und im Gesamtjahr 1999 ein Defizit von 1,1 Mrd USD (5,6% des BIP) ausgewiesen hatte, was bereits eine Halbierung des Defizitniveaus von 1998 bedeutet hatte. Im Zeitraum Jänner bis Mai 2000 kam der größte Beitrag zu dieser Verbesserung – wie schon 1999 – von der Handelsbilanz, aber auch die Zunahme der Einnahmen für die Energiedurchleitung auf Grund höherer Energiepreise ist erwähnenswert. Im Zeitraum Jänner bis Mai 2000 wuchsen die Exporte (in US-Dollar) um 20,0% und die Importe um nur 7,3% im Jahresabstand.

Im Zeitraum Jänner bis Mai 2000 war der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen vernachlässigbar, ebenso wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Im Gesamtjahr 1999 hat er jedoch mit 0,7 Mrd USD einen wesentlichen Beitrag zur Abdeckung des Leistungsbilanzdefizits geleistet. Hingegen übertraf der Zustrom an Portfolioinvestitionen im Zeitraum Jänner bis Mai 2000 (0,7 Mrd USD) sogar den Portfoliozufluss im Gesamtjahr 1999 (0,6 Mrd USD). Die Bruttoauslandsverschuldung erhöhte sich von 10,5 Mrd USD (etwa 56% des BIP) zu Ende 1999 auf 10,9 Mrd USD zu Ende Mai 2000, nachdem sie im Vorjahr um 1,4 Mrd USD abgebaut worden war. Die offiziellen Devisenreserven stiegen von einem Tiefstwert von 2,5 Mrd USD zu Ende Mai 1999 kontinuierlich bis auf 4,1 Mrd USD (etwa 4 Importmonate) zu Ende Juni 2000.¹⁾

Der *Wechselkurs* der slowakischen Krone wies in der ersten Jahreshälfte relativ größere Fluktuationen auf, die unter anderem auf die widersprüchlichen Nachrichten über den OECD-Beitrittsprozess, die innenpolitische Lage (einschließlich der schweren Erkrankung des Präsidenten) und die Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen sind. In den ersten zwei Monaten 2000 lag der Wechselkurs noch stabil bei 42,4 SKK/EUR, im März wertete die Krone auf knapp unter 41,5 SKK/EUR auf, Mitte Mai wertete sie jedoch wieder auf den Jahrestiefpunkt von 43,2 SKK/EUR ab. Im Zeitraum bis August stabilisierte sich der Wechselkurs bei 42,5 SKK/EUR, im September gab hingegen die Krone gegenüber dem Euro wieder leicht nach (Ende September: 43,7 SKK/EUR).

1 Ende September 2000 lagen die offiziellen Devisenreserven bei 4,2 Mrd USD.

Zwischenziel der *Geldpolitik* ist M2, daneben findet das Inflationsziel in den währungspolitischen Richtlinien 2000 stärkere Betonung. Im Februar 2000 führte die slowakische Nationalbank (NBS) Repos mit einer Laufzeit von einem Tag ein, im Mai außerdem Repos mit einer Laufzeit von 14 Tagen. Der passive Ein-Tages-Repo-Satz liegt derzeit (nach drei Senkungen in den letzten Monaten) bei 6,5%, der aktive Repo-Satz bei 9,5%. Der Zinssatz für die 14-tägigen Repo-Operationen beträgt seit September 2000 8,25% (Mindestsatz für aktive und Höchstsatz für passive Transaktionen). Darüber hinaus senkte die NBS den Mindestreservesatz im Juli 2000 von 8,0 auf 6,5%.

Parallel zur Verringerung des Handelsdefizits konnte heuer auch das *Budgetdefizit* reduziert werden. Das Defizit des Zentralstaats war im Zeitraum Jänner bis Juli 2000 geringer als im gleichen Zeitraum des Vorjahres und betrug 55% des Zielwerts für das Gesamtjahr. Die Regierung strebt heuer ein Defizit des Zentralstaats von 2,0% des BIP (1,8% des BIP) und des gesamten öffentlichen Sektors von 3,0% des BIP (1999: 3,58% des BIP) an. Das Defizit des öffentlichen Sektors dürfte jedoch auf Grund von Pensionsanhebungen deutlich (mehr als 0,5 Prozentpunkte des BIP) über diesem Zielwert zu liegen kommen. Im Jahr 2001 soll laut derzeitigem Planungsstand das Defizit des öffentlichen Sektors 4,0% des BIP nicht überschreiten.

Im Rahmen der *Strukturreformen* wurde Ende Juni die Rekapitalisierung der beiden großen Banken im Staatseigentum (Vseobecna uverova banka – VUB – und Slovenska sporitelna – SLSP) abgeschlossen, indem eine zweite Tranche der ausstehenden Problemkredite auf die staatliche Konsolidierungsbank (Slovenska konsolidacna) übertragen wurde.¹⁾ Der Anteil der Problemkredite am gesamten Volumen ausstehender Kredite wurde auf diese Weise in beiden Instituten auf knapp unter 20% reduziert. Diese Konsolidierungsmaßnahmen sollen diese beiden Großbanken für die Privatisierung, die für das zweite Halbjahr 2000 bzw. für das Jahr 2001 angekündigt ist, vorbereiten. Von den kleineren Banken wurden bereits im Frühjahr zwei Institute privatisiert. Angesichts der Finanzierungsschwierigkeiten einer Reihe kleinerer Banken griff die NBS zum Teil mit dem Lizenzentzug und zum Teil mit der Verhängung der Zwangsverwaltung ein. Außerdem unterstützte sie den Fonds zum Schutz der Spareinlagen (FOV) mit Refinanzierungskrediten für die Auszahlung der versicherten Sparguthaben bei den betroffenen Instituten. Weiters bereitet die Slowakische Republik die Schaffung einer eigenständigen Finanzmarktaufsichtsbehörde vor; die diesbezüglichen Vorarbeiten haben sich allerdings als zeitaufwendiger erwiesen als ursprünglich erwartet. Wichtige Privatisierungen erfolgten im Telekommunikationssektor (Deutsche Telekom erwarb eine 51-Prozent-Beteiligung für 0,6 Mrd EUR an den Privatisierungsfonds und 0,4 Mrd EUR Eigenkapitaleinlage) und im Energiesektor (die ungarische MOL erwarb die dominante Beteiligung von 36% an Slovnaft für

1 Ein erster substanzieller Schritt zur Bereinigung der Kreditportefeuilles war bereits Ende 1999 vorgenommen worden (siehe dazu Berichte und Studien, Heft 1/2000).

0,26 Mrd USD, mit der Option einer späteren Erhöhung der Beteiligung auf über 50%).

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Slowakischen Republik

	1997	1998	1999
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 6,5	+ 4,4	+ 1,9
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	12,5	15,6	19,2
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 6,1	+ 6,7	+10,5
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ¹⁾	- 2,6	- 2,7	- 1,8
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-2.019	-2.350	-1.103
Leistungsbilanzsaldo	-1.952	-2.063	-1.083

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Zentralbudget. Die Daten für 1997 sind mit der Zahl für 1998 nicht vergleichbar, da ab 1998 die Schuldtilgungen nicht mehr als Ausgaben-, sondern als Finanzierungsposten verbucht werden.

Slowenien

Im ersten Halbjahr 2000 belief sich die *Expansion des Bruttoinlandsprodukts* auf real 4,9% im Jahresabstand. Im Gesamtjahr 1999 hatte das BIP-Wachstum ebenfalls 4,9% betragen, wobei die *Binnennachfrage*, die vor allem vor der Einführung der Mehrwertsteuer am 1. Juli 1999 stark expandiert hatte, die Triebkraft des anhaltenden Aufschwungs war. Demgegenüber war das Wachstum im ersten Quartal 2000 stärker von der Auslandsnachfrage getragen.¹⁾ Die Bruttoanlageinvestitionen legten um 7,2% im Jahresabstand zu (1999: +16,1%), während der Privatkonsum um 2,9% (1999: +5,4%) und der öffentliche Konsum um 3,1% (1999: +5,7%) stiegen. Die realen Exporte wuchsen um 11,8% (1999: nur +1,8%), während sich die realen Importe um 9,3% (1999: +7,3%) steigerten, vor allem auf Grund der Zunahme des Imports an Investitionsgütern. Die Verstärkung der wirtschaftlichen Aktivität im Jahr 2000 zeigt sich auch im Anstieg der Bruttoindustrieproduktion um real 8,4% im ersten Halbjahr im Jahresabstand, nachdem sie im Gesamtjahr 1999 noch stagniert hatte (-0,5%). Nach Auffassung unabhängiger Experten ist im Gesamtjahr 2000 mit einem BIP-Wachstum von etwa 4% zu rechnen.

Die *Arbeitslosenquote* (nationale Definition) ging von 13,4% im Juni 1999 auf 11,8% im Juni 2000 zurück.²⁾ In den ersten Monaten 2000 stagnierten die realen Bruttolöhne im Jahresabstand (1999: +2,8%), während die industrielle Arbeitsproduktivität stieg (1999: +3,1%).

Trotz des Anstiegs der Rohstoff- und Energiepreise sank die *Inflation* auf Grund des MWSt-Basiseffekts von 9,7% im Juni auf 8,8% im Juli 2000.

1) Die BIP-Nachfragekomponenten für das erste Halbjahr 2000 lagen zu Redaktionsschluss noch nicht vor.

2) Im Durchschnitt des ersten Quartals 2000 lag sie bei 13,0% (erstes Quartal 1999: 14,3%), während der entsprechende Wert laut ILO-Methode nur 7,5% (erstes Quartal 1999: 7,7%) betrug.

Durch die Einführung der Mehrwertsteuer am 1. Juli 1999 (Normalsatz 19%, reduzierter Satz 8%) und dem Energiepreisanstieg war die Inflation von 4,3% im Juni 1999 auf 8,0% im Dezember 1999¹⁾ im Jahresabstand gestiegen. Im August sank die Inflationsrate auf 8,2%, im September stieg sie wieder auf 8,9%.

Im Zeitraum Jänner bis Juli 2000 verringerte sich das *Leistungsbilanzdefizit* gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres. Es erreichte 323 Mio USD (Jänner bis Juli 1999: –508 Mio USD). Im Gesamtjahr 1999 hatte Slowenien das erste Mal seit der Unabhängigkeit ein substanzielles Leistungsbilanzdefizit (783 Mio USD oder 4% des BIP) verzeichnet. Von Jänner bis Juli 2000 als auch im Gesamtjahr 1999 war die Änderung der Leistungsbilanz durch die Veränderung in der Handelsbilanz bestimmt. Im Zeitraum Jänner bis Juli 2000 stiegen die Exporte (in US-Dollar) um 4,0% und die Importe um 0,6% im Jahresabstand.

Angesichts der sehr geringen ausländischen Direktinvestitionen wurde das Leistungsbilanzdefizit sowohl 1999 als auch in den ersten Monaten 2000 überwiegend durch Neuverschuldung im Ausland finanziert. Sowohl im März 1999 als auch im März 2000 platzierte Slowenien 10-jährige Eurobonds im Umfang von jeweils 400 Mio EUR.

Die *Bruttoauslandsschuld* stieg dementsprechend bis Ende Juli 2000 auf 6,0 Mrd USD, nachdem sie im Jahr 1999 um 0,5 auf 5,5 Mrd USD (etwa 27% des BIP) gewachsen war. Die *Bruttodevisenreserven* (ohne Gold) sanken bis Ende August 2000 auf 2,9 Mrd USD; im Jahr 1999 hatten sie sich um etwa 0,5 auf 3,2 Mrd USD (knapp vier Importmonate) verringert.

Das *Wechselkursregime* der Zentralbank ist ein „managed float“. Von Ende 1999 bis Ende September 2000 wertete der Tolar gegenüber dem Euro nominell um etwa 5% ab. Real blieb die slowenische Währung in etwa stabil.

Die slowenische *Geldpolitik*, die sich eines Geldmengenzwischenziels (M3) bedient, aber auch der Entwicklung des Wechselkurses große Bedeutung beimisst, wurde im Juni 2000 gestrafft, um den Inflationsdruck zu bekämpfen. So hob die slowenische Zentralbank am 1. Juni 2000 den Diskontsatz von 8 auf 9% und den Lombardsatz von 9 auf 10% an. Das Geldmengenaggregat M3, das im Jahr 2000 12 bis 18% wachsen soll, war im Juni 2000 15% größer als im entsprechenden Vorjahresmonat.

Für das Jahr 2000 strebt die Regierung ein *Defizit des öffentlichen Sektors* von 1,0% an (1999: Defizit von 0,6% des BIP). Im Zeitraum Jänner bis Mai betrug das Defizit des öffentlichen Sektors jedoch bereits 53% des Zielwerts für das Gesamtjahr. Mitte Mai veröffentlichte das Finanzministerium fiskalische Leitlinien für die Periode 2001 bis 2004, die darauf abzielen, vor allem durch Ausgabenkürzungen das Budgetdefizit zu eliminieren und bis zum EU-Beitritt einen Überschuss auszuweisen.

Die *Strukturreformen* verlangsamten sich in den ersten Monaten 2000 etwas. Im Jänner wurde ein neues Versicherungsgesetz vom Parlament angenommen, das slowenische Regelungen mit EU-Standards harmonisiert. Im Februar wurde ein Gesetz über öffentliche Fonds verabschiedet, das

1 Die durchschnittliche Jahresinflationsrate war 1999 6,1% – siehe Tabelle.

unter anderem die Transparenz der öffentlichen Finanzen verbessern soll. In der schon lange anstehenden Bankenprivatisierung gab es jedoch noch keinen Durchbruch. Am 27. Juli 2000 beschloss die slowenische Regierung ein neues Notenbankgesetz, mit dem eine weitere Harmonisierung mit dem *Acquis communautaire* der EU angestrebt wird und insbesondere die Unabhängigkeit der Notenbank gestärkt werden soll (unter anderem strengere Unvereinbarkeitsbestimmungen, Unabhängigkeit des Zentralbankrats vom Parlament, Verbot der Finanzierung öffentlicher Institutionen). Im August wurde dieser Gesetzesentwurf dem Parlament zur Behandlung zugeleitet.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Slowenien

	1997	1998	1999 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 4'6	+ 3'8	+ 4'9
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	14'8	14'6	13'0
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 8'4	+ 7'9	+ 6'1
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ²⁾	- 1'2	- 0'8	- 0'6
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-772	-775	-1.157
Leistungsbilanzsaldo	+ 37	- 4	- 581

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

²⁾ Defizit des gesamten öffentlichen Sektors.

Tschechische Republik

Im ersten Halbjahr 2000 gewann die sich seit dem zweiten Quartal 1999 abzeichnende Erholung des realen *Wirtschaftswachstums* mit 3'1% im Jahresabstand deutlich an Dynamik, nachdem im Gesamtjahr 1999 ein leichter Rückgang des realen BIP um 0'2% verzeichnet werden musste. Nachfrageseitig trugen im ersten Halbjahr einerseits die realen Nettowarenexporte zum BIP-Wachstum bei: Die Exporte nahmen um 22'5% (1999: +8'7%), die Importe um 19'4% (1999: +6'0%) zu. Andererseits verzeichneten auch die Komponenten der Binnennachfrage reale Zuwächse: privater Konsum +1'3% (1999: +1'4%), öffentlicher Konsum +1'4% (1999: -0'1%), Bruttoanlageinvestitionen +2'9% (1999: -5'5%). Die Bruttoindustrieproduktion wuchs im ersten Halbjahr 2000 real um 5% (1999: -3'1%), die Bauwirtschaft um 2'3% (1999: -6'5%).

Bei der *Arbeitslosenquote* kam es nur noch zu einem leichten Anstieg von 8'8% im Juli 1999 auf 9'0% im Juli 2000. Im ersten Quartal 2000 verlangsamte sich das Wachstum der realen Bruttolöhne auf 3% im Jahresabstand, nachdem es 1999 6% betragen hatte.

Im August 2000 betrug der Anstieg des *Verbraucherpreisindex* 4'1% im Jahresabstand (Dezember 1999: +2'5%). Damit setzte sich der seit dem zweiten Halbjahr 1999 von sehr niedrigem Niveau ausgehende Aufwärts-

trend der Inflationsrate weiter fort. Die für das Inflationsziel der Notenbank relevante Nettoinflationsrate (Inflationsrate exklusive Änderungen administrativer Preise und steuerlicher Änderungen) stieg auf 3,2% (Dezember 1999: +1,5%). Die Notenbank prognostiziert eine Inflationsrate von 3,3 bis 3,9% sowie eine Nettoinflationsrate von 3,2 bis 3,7% für Dezember 2000, womit eine Erreichung oder leichte Unterschreitung des Inflationsziels der Notenbank von 3,5 bis 5,5% im Dezember 2000 wahrscheinlich erscheint.

Im ersten Halbjahr stieg das *Leistungsbilanzdefizit* infolge des anziehenden BIP-Wachstums und der steigenden Rohstoffpreise auf 724 Mio USD (erstes Halbjahr 1999: 338 Mio USD). Die Handelsbilanz verzeichnete ein Minus von 1,16 Mrd USD (gegenüber 581 Mio USD in der gleichen Vorjahresperiode). Der Nettozufluss an ausländischen Direktinvestitionen (2 Mrd USD) übertraf den Vergleichswert (1,3 Mrd USD) deutlich. Im Gesamtjahr 1999 hatten sie das Rekordniveau von 4,9 Mrd USD erreicht (1998: 2,6 Mrd USD). Die *offiziellen Devisenreserven* sanken von 12,8 Mrd USD am Jahresende 1999 leicht auf 12,3 Mrd USD im August 2000 (mehr als 5 Importmonate). Die Bruttoauslandsverschuldung verringerte sich weiter von 22,9 Mrd USD im Dezember 1999 (Dezember 1998: 24,3 Mrd USD) auf 20,9 Mrd USD im Juni 2000.

Die *Kursentwicklung* der tschechischen Krone gegenüber dem Euro im Verlauf des Jahres 2000 war von geringen Schwankungen um die Marke von 36 CZK/EUR gekennzeichnet. Eine Intervention der Notenbank gegen die tschechische Währung leitete Ende März eine Abschwächung der Krone gegenüber der europäischen Einheitswährung ein, während die Krone zuletzt erneut (nominelle) Aufwertungstendenzen zeigte.

Der zweiwöchige Repo-Satz beträgt weiterhin 5,25%, nachdem die letzte Leitzinssenkung im November 1999 vorgenommen wurde.

Das Anfang März 2000 beschlossene *Defizit des Zentralstaats* für das Jahr 2000 beträgt 1,8% des BIP, während gemäß der aktuellsten offiziellen Prognose das Defizit des öffentlichen Sektors 3,7% des BIP bzw. nach Abzug der als Einnahmen verbuchten Privatisierungserlöse 6,5% des BIP ausmachen soll. In diesen Zahlen sind allerdings auch die Ausgaben zur Abdeckung der Verluste der staatlichen Konsolidierungsbank in den Jahren 1998 und 1999 in Höhe von insgesamt 2,7% des BIP enthalten. 1999 betrug das Defizit des Zentralstaats 1,6% des BIP, während das Defizit des öffentlichen Sektors 0,6% des BIP bzw. nach Abzug der als Einnahmen verbuchten Privatisierungserlöse 2,1% des BIP ausmachte. Auch nach Berücksichtigung der Ausgaben für die Konsolidierungsbank verbleibt im Jahr 2000 somit eine Defizitausweitung gegenüber dem Vorjahr.

Im *Banken- und Unternehmenssektor* kam es zu einer Reihe wesentlicher Änderungen: Per 1. April 2000 traten neue Kapitaladäquanzbestimmungen, die sowohl Kredit- als auch Marktrisiken umfassen, in Kraft. Anfang Mai trat eine Novellierung des Konkursgesetzes in Kraft, die die Position der Gläubiger stärkt und eine Beschleunigung der Konkursverfahren sowie eine Verbesserung der Zahlungsmoral der tschechischen Unternehmen erreichen soll. Außerdem einigte sich die Regierung im Mai über eine Novellierung des Bankgesetzes, durch die eine Anpassung an EU-Normen angestrebt wird. Diese Gesetzesnovelle beinhaltet eine Erhöhung der Einlagensiche-

rung und eine Ausdehnung des Versicherungsschutzes auf Fremdwährungseinlagen. Außerdem stellt sie die Basis für eine Bankenaufsicht auf konsolidierter Basis gemäß EU-Richtlinien dar. Diese Novelle soll Anfang 2001 Wirksamkeit erlangen, sie befindet sich derzeit noch in parlamentarischer Behandlung. Im Juni kam es mit der Übernahme der zuvor von der CNB unter Zwangsverwaltung gestellten Investicni a Postovni Banka durch die von der belgischen KBC kontrollierte CSOB zu einer weiteren bedeutenden Verschiebung der Eigentumsverhältnisse im Bankensektor. Durch diese Transaktion entsteht das größte Finanzinstitut des Landes und eines der größten in Zentral- und Osteuropa. Schließlich beschloss das tschechische Unterhaus im Juli 2000 eine Abänderung des Notenbankgesetzes. Diese Gesetzesnovelle beabsichtigt eine Harmonisierung des Notenbankgesetzes mit EU-Normen. Einige Bestimmungen des neuen Gesetzes werden dieser Zielsetzung allerdings offensichtlich nicht gerecht und könnten eine Einschränkung der Unabhängigkeit der Notenbank zur Folge haben. Der Senat verwies das umstrittene Gesetz Anfang August 2000 durch ein Veto zurück an das Unterhaus.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Tschechischen Republik

	1997	1998	1999
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	-1'0	- 2'2	-0'2
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	5'2	7'5	9'4
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+8'5	+10'7	+2'1
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ¹⁾	-0'9	- 1'6	-1'6
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-4.540	-2.554	-2.060
Leistungsbilanzsaldo	-3.211	-1.336	-1.058

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Zentralbudget.

Ungarn

Die *wirtschaftliche Expansion* hielt in Ungarn im ersten Halbjahr 2000 unvermindert an: Das Bruttoinlandsprodukt nahm um real 6'2% im Jahresabstand zu, nach einem Wachstum um 4'5% im Gesamtjahr 1999. Innerhalb der Binnennachfrage stiegen im ersten Halbjahr die Bruttoanlageinvestitionen mit 6'1% im Jahresabstand (Gesamtjahr 1999: +6'6%) weiterhin stärker als der private Konsum mit 3'4% (1999: +4'6%) und der öffentliche Konsum mit 0'9% (1999: +2'2%). Dem entspricht auch, dass der Einzelhandelsumsatz im Zeitraum Jänner bis Juni 2000 nur um real 3'2% im Jahresabstand wuchs. Der Aufschwung zeigt sich vor allem in der Bruttoindustrieproduktion, die im ersten Halbjahr 2000 um real 21% im Jahresabstand zulegte (1999: +10'5%), wobei die Industrieproduktion für den Export sogar um real 31% wuchs. Als Nachfragekomponente des BIP

stiegen die Exporte im ersten Halbjahr um real 20,9% im Jahresabstand (1999: +13,2%). Sie profitieren sowohl von der Wirtschaftsaufschwung in der EU als auch von der wirtschaftlichen Erholung in den mittel- und osteuropäischen Ländern, einschließlich Russlands. Aber auch die Importe gewannen im ersten Halbjahr mit real +17,3% im Jahresabstand an Dynamik (1999: +12,3%). Insgesamt ist für das Jahr 2000 mit einer Fortsetzung des hohen Wachstums in Ungarn zu rechnen. Anfang August rechnete das Finanzministerium mit einer BIP-Expansion von 5,0 bis 5,5% im Gesamtjahr 2000, bei einem Rückgang des Wachstums im zweiten Halbjahr auf unter 5,0% im Jahresabstand.

Die realen Nettolöhne stiegen im Zeitraum Jänner bis Juni 2000 um 1,5% im Jahresabstand. Während die Beschäftigung in der Industrie im ersten Quartal 2000 um 1,5% im Jahresabstand zunahm, wuchs die industrielle Arbeitsproduktivität im Zeitraum Jänner bis Mai 2000 um etwa 20%, was die Wettbewerbsfähigkeit Ungarns weiter steigerte. Die *Arbeitslosenquote* gemäß ILO-Definition erreichte im Durchschnitt des zweiten Quartals 2000 6,5% und war damit um 0,4 Prozentpunkte niedriger als im zweiten Quartal 1999.

Im Juli 2000 beschleunigte sich die *Inflation* auf 9,6% im Jahresabstand, nachdem sie im Juni 9,1% betragen hatte. Hauptgrund war der sprunghafte Anstieg der Nahrungsmittelpreise, die im VPI mit 25% gewichtet sind. Dies zeigt sich auch im parallelen Rückgang der Kerninflationsrate von 7,9 auf 7,6%. Im August blieben sowohl die VPI-Rate als auch die Kerninflationsrate unverändert bei 9,6 bzw. 7,6%. Von Dezember 1999 (11,2%, Jahresdurchschnitt 1999 10,0%) bis Juni 2000 war der Inflationsrückgang bereits auf Grund steigender Energiepreise nicht so stark ausgefallen wie es die Behörden erwartet hatten. Regierung und Nationalbank hatten ursprünglich 6 bis 7% Inflation für das Jahr 2000 erwartet und diese Rate auch der Budgetplanung zu Grunde gelegt. Mitte August 2000 revidierte das Finanzministerium seine Vorhersage auf 8 bis 9% (ursprünglich 6 bis 7%, im Frühjahr revidiert auf 7 bis 8%).

In den ersten sieben Monaten 2000 betrug das *Leistungsbilanzdefizit* 816 Mio USD und lag damit deutlich unter jenem in der Vergleichsperiode (1,35 Mrd USD). Auch bei der Handelsbilanz zeigt sich eine Verringerung des Defizits (von 1,21 auf 1,09 Mrd USD). Auf Dollarbasis stiegen die Exporte um 19,7% und die Importe um 16,9% im Jahresabstand. Hervorzuheben ist die starke Verbesserung des Überschusses der Dienstleistungsbilanz, die großteils auf dem höheren Überschuss im Fremdenverkehr beruhte. Dadurch konnte die Vergrößerung des Defizits in der Kapitalertragsbilanz mehr als kompensiert werden. Der gegenüber den ersten sieben Monaten 1999 geringfügig höhere Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen im Zeitraum Jänner bis Juli 2000 (0,85 Mrd USD) konnte das Leistungsbilanzdefizit voll abdecken. Die Bruttoauslandsverschuldung betrug Ende Juli 2000 26,8 Mrd USD (ohne zwischenbetriebliche Kredite), nachdem sie 1999 um 1,6 auf 26,4 Mrd USD (57,5% des BIP) gestiegen war. Die Bruttodevisenreserven waren mit 11,1 Mrd USD (5 bis 6 Importmonate) Ende August 2000 fast unverändert gegenüber Ende 1999 (10,8 Mrd USD).

Die gute Wirtschaftslage lockte im ersten Quartal 2000 in erheblichem Ausmaß kurzfristiges spekulatives Kapital an, das einen spürbaren Aufwertungsdruck auf den Forint bewirkte. Die ungarische Nationalbank reagierte zunächst darauf, indem sie Sterilisierungsinterventionen durchführte und Zinssenkungen vornahm. Außerdem betonte sie öffentlich, dass das bestehende Wechselkursregime – ein auf den Euro ausgerichteter Crawling Peg (0,3% p.m.) mit engem Fluktuationsband ($\pm 2,25\%$) – nicht gelockert werde. Der Forint notierte während des gesamten Berichtszeitraums am oder nahe dem oberen (stärkeren) Ende des Fluktuationsbands.

Von Jahresanfang bis Ende April 2000 wurden die Zinsen um insgesamt 325 Basispunkte gesenkt. Im zweiten Quartal kam es dann zu moderaten Nettoabflüssen von spekulativem kurzfristigem Kapital. Zwischen Ende April und Anfang August wurde der Leitzinssatz der Nationalbank, der 14-tägige Einlagezinssatz, unverändert bei 11% belassen. Nach der Veröffentlichung der positiven Halbjahreszahlen der Leistungsbilanz wurde er am 8. August erneut um 0,25 Prozentpunkte auf 10,75% gesenkt, vermutlich zur Vermeidung künftigen Aufwertungsdrucks. Am 1. Juli 2000 senkte die Nationalbank den Mindestreserve-Satz von 12 auf 11%. Zugleich werden ausländische Verbindlichkeiten von Geschäftsbanken mit einer Laufzeit von bis zu 1 Jahr zu 50% mindestreservepflichtig (bisher mindestreservefrei). Im Gegenzug erhöht die Notenbank die Zinsen auf Mindestreserve-Guthaben für Fremdwährung von 5,25 auf 5,75%, allerdings mit Deckelung in Höhe von 30% des Haftkapitals der jeweiligen Geschäftsbank.

Die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums und Unterschätzung der Preisänderungsrate sollten positive Konsequenzen für den *Budgetsaldo* 2000 haben. Während die Steuereinnahmen vermutlich höher als erwartet ausfallen werden, dürften viele (nominell festgelegte) Ausgabenposten unverändert bleiben. Im Zeitraum Jänner bis Juli 2000 belief sich der Fehlbetrag des Zentralhaushalts auf nur 36%, allerdings jener des öffentlichen Sektors (exkl. Gemeindebudgets) auf Grund der Defizitüberschreitung in der Sozialversicherung auf 47% der jeweiligen Zielwerte für das Gesamtjahr. Wenn sich im zweiten Halbjahr 2000 keine gravierenden Veränderungen ergeben, sollte das offizielle Defizitziel für den öffentlichen Sektor von 3,5% des BIP erreicht oder leicht unterschritten werden können.

Privatisierungen und Strukturreformen gingen im März 2000 mit dem Verkauf des verbleibenden Staatsanteils an der K&H-Bank, dem drittgrößten Kreditinstitut des Landes, an die belgische KBC-Bank weiter. In Kombination mit einer Eigenkapitaleinlage hält KBC nun einen Mehrheitsanteil von 72%. Am 1. April 2000 nahm die ungarische Finanzaufsichtsagentur (PSZAF) ihre Tätigkeit auf. Die PSZAF entstand aus der Fusion der ungarischen Banken- und Kapitalmarkt-Aufsichtsagentur (APTF), des Versicherungsaufsichtsamts und der Pensionsfonds-Aufsichtsagentur. Im Bereich des Unternehmenssektors wurde die Privatisierung des staatlichen Fernsehens Antenna Hungaria und der staatlichen Fluglinie Malév vorangetrieben. Weiters wurde das System der Arbeitslosenunterstützung

restriktiver gestaltet und ein Programm geförderter Wohnbaukredite gestartet.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Ungarn

	1997	1998	1999 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 4'6	+ 4'9	+ 4'5
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote ²⁾	-	6'7	6'3
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+18'3	+14'3	+10'0
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ³⁾	- 4'0	- 3'7	- 2'9
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-1.734	-2.121	-2.178
Leistungsbilanzsaldo	- 981	-2.298	-2.076

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig

²⁾ ILO-Methodologie.

³⁾ Zentralbudget.

Russische Föderation

Die *Aufwärtsentwicklung der Wirtschaft* beschleunigte sich in den ersten acht Monaten 2000 mit einem BIP-Wachstum von real 7'3% im Jahresabstand gemäß vorläufigen Angaben, nach einer Zunahme um 3'2% im Gesamtjahr 1999. Diese Expansion wird vor allem von der Industrieproduktion getragen, deren Zuwachsrate sich im Zeitraum Jänner bis August 2000 auf real 10'0% im Jahresabstand erhöhte (1999: +8'1%).

Triebkräfte des Aufschwungs sind fortdauernde Effekte der starken Rubelabwertung von 1998 und Anfang 1999 sowie hohe Erdöl- und Rohstoffpreise auf dem Weltmarkt. Erstere haben vor allem zu einer erfolgreichen Importsubstitution durch heimische Produkte, Letztere zu einer Belebung der Exporte in den letzten Monaten beigetragen. Nach hohen Handels- und Leistungsbilanzüberschüssen 1999 (35 bzw. 25 Mrd USD) wuchsen die russischen Ausfuhren (in US-Dollar) im Zeitraum Jänner bis Juni 2000 um 51% im Jahresabstand, während die Einfuhren (in US-Dollar) um 8% zunahmen. Das Leistungsbilanzaktivum verdoppelte sich im ersten Quartal 2000 im Vergleich zum Vorjahresquartal auf 11'2 Mrd USD.¹⁾

Die *Basis des Aufschwungs* breitete sich in letzter Zeit vom Außenbetrag auf die Binnennachfrage aus. Während die Verbrauchernachfrage 1999 auf niedrigem Niveau stagnierte, nahmen die Realeinkommen in den ersten sieben Monaten 2000 um etwa 9% und der reale Einzelhandelsumsatz im ersten Halbjahr 2000 um 7% zu. Die Anlageinvestitionstätigkeit verzeichnete (nach einer statistischen Revision) 1999 einen Zuwachs von etwa 4%, der in den ersten acht Monaten 2000 an Tempo gewann (+17'2%).

1 Die Leistungsbilanzdaten für das erste Halbjahr lagen bei Redaktionsschluss noch nicht vor.

Die Arbeitslosenquote fiel bis August 2000 auf 9'8%. Vor dem Hintergrund der wachsenden Exporterlöse schrumpften Zahlungsrückstände und der verbreitete Gebrauch von Barter und Geldsurrogaten nahm erheblich ab. Die wirtschaftliche Belegung der letzten Monate sollte aber nicht überbewertet werden, da sie auch einen Basiseffekt auf Grund der Anfang des Vorjahres unmittelbar nach der Finanzkrise besonders ungünstigen Daten widerspiegelt.

Der Aufschwung, hauptsächlich die gestiegenen Exporterlöse, schlagen sich auch im Budget nieder. Die Steuereintreibung konnte verbessert werden. Nachdem das *Defizit des Bundesbudgets* (auf Cash-Basis) 1999 auf 1'7% des BIP geschrumpft war, gelang es den Bundesbehörden im Zeitraum Jänner bis April 2000 das erste Mal seit der Unabhängigkeit, einen Budgetüberschuss (von etwa 3'5% des BIP) zu erwirtschaften. Die Eliminierung des Budgetfehlbetrags und damit seiner Monetisierung durch Zentralbankkredite trug zur Verringerung des Preisauftriebs bei.

Die monatliche *Inflation* (VPI) sank bis August 2000 auf 18'7% im Jahresabstand, nachdem sie im Mai und Juni vorübergehend wieder angestiegen war. Der vorübergehende Wiederanstieg der Teuerung ist in erster Linie auf administrative Preiserhöhungen für Strom und Gas und auf eine Aufblähung der Geldmenge zurückzuführen.

So expandierte die Geldbasis im Jahresabstand bis Juni 2000 um 53%, und die Geldmenge M2 wuchs bis Mai ebenfalls um 53% im Jahresabstand. Zu dieser Expansion dürfte die umfangreiche Aufstockung der *Gold- und Devisenreserven* der russischen Zentralbank beigetragen haben. Die Bestände wuchsen seit Anfang 2000 von etwa 12'5 Mrd USD bis 22. September 2000 auf 24'7 Mrd USD und erreichten damit ein Niveau, das seit 1992 nicht mehr verzeichnet worden war. Die zurzeit günstigere Finanzlage des Staates und damit geringere Abhängigkeit des Auslandsschuldendienstes von der Beanspruchung der Devisenreserven spielt hier eine Rolle. Außerdem gibt es Anzeichen dafür, dass die Kapitalflucht rückläufig ist.

Nachdem der *Rubel* von Mitte Jänner bis Mitte Juni 2000 mehr oder weniger stabil bei 28'5 RUB/USD gelegen war, wertete er von Mitte Juni bis Anfang August nominell um etwa 2'5% auf. Im Laufe des August entstand allerdings auf dem Markt ein leichter Abwertungsdruck, gegen den die russische Zentralbank in den Handelssitzungen mehrmals intervenierte, um den Wechselkurs bei etwa 27'7 RUB/USD zu halten. In den Monaten zuvor hatte sie durch Interventionen auf dem Devisenmarkt den nominellen Aufwertungstendenzen entgegengewirkt. Obwohl im Laufe der letzten Monate eine beachtliche reale Aufwertung der russischen Währung zu verzeichnen war, befindet sich der real-effektive Wechselkurs des Rubel noch um mehr als ein Drittel unterhalb des Niveaus vor der Augustkrise 1998.

Die russische Zentralbank senkte am 10. Juli 2000 den Refinanzierungszinssatz von 33 auf 28%. Dies ist die vierte *Zinssenkung* im heurigen Jahr, ausgehend von 55% zu Jahresanfang. Ähnlich wie früher geht es den Währungsbehörden vor allem darum, das durch den Inflationsrückgang ansteigende Realzinsniveau zu stabilisieren, um die Investitionstätigkeit

nicht zu beeinträchtigen. Die Zinssenkungen reflektieren somit die gesamtwirtschaftliche Erholung.

Der Wahlsieg Präsident Putins im März 2000 und die Ernennung einer pragmatisch-reformorientierten Regierung im Mai dieses Jahres brachten größere politische Stabilität und kooperativere Beziehungen zwischen Legislative und Exekutive, als es früher der Fall war. Damit sind die institutionellen Voraussetzungen für dringend nötige Wirtschaftsreformen besser als seit Jahren. Das *Wirtschaftsreformprogramm* der Regierung, das Ende Juni 2000 angenommen wurde, besteht aus einer Langfriststrategie bis zum Jahr 2010 und einem Plan prioritärer Schritte bis Ende 2001. Ziel ist unter anderem, ein BIP-Wachstum von 5% p.a. zu erreichen, die Bundesfinanzen durch Ausgabenkontrollen und Steuerreformen zu stärken, Bankenreformen voranzutreiben, Eigentumsrechte zu schützen, den Wettbewerb zu fördern und Monopole aufzubrechen. Klare Zeitpläne für Einzelmaßnahmen sind jedoch noch nicht bekannt gegeben worden.

Der neue Präsident und die Regierung waren bisher vor allem in zwei Bereichen aktiv: *Regional- und Steuerreform*. Zum einen geht es darum, die Macht von Regionalgouverneuren einzuschränken und aktiver gegen Verletzungen von Bundesgesetzen und der Verfassung vorzugehen, zum anderen um eine weit reichende Rationalisierung des komplizierten, widersprüchlichen und intransparenten Steuersystems. Diesbezüglich wurden im Frühjahr präsidiale Dekrete erlassen, im Juli 2000 Gesetze vom Parlament verabschiedet und im August 2000 vom Präsidenten unterzeichnet. So wurde beispielsweise eine radikale Rücknahme der Einkommensteuersätze auf einheitliche 13% (Flat Tax) beschlossen. Die neuen Steuergesetze treten Anfang 2001 in Kraft.

Angesichts der positiven Wirtschaftslage und der Expansion der Devisenreserven scheint die russische Regierung im Jahr 2000 keine internationale Finanzhilfe für die Aufrechterhaltung ihres *Schuldendienstes* zu benötigen. Das könnte sich aber bei einem Ölpreisverfall oder einer sonstigen Veränderung der makroökonomischen Rahmenbedingungen in den kommenden Jahren rasch ändern. Außerdem sind die nach wie vor relativ hohen Schuldendienstverpflichtungen (z. B. 10 bis 15 Mrd USD p.a. 2001 bis 2003) und die anhaltende Kapitalflucht in Rechnung zu stellen. Die Bruttoauslandsschuld Russlands wurde Ende 1999 auf 158,8 Mrd USD geschätzt. Ein baldiges Übereinkommen mit dem IWF wäre jedenfalls als Voraussetzung für die im Herbst 2000 vorgesehene Neuaufnahme von Umschuldungsverhandlungen mit dem Pariser Club sowie als Vorbedingung für einen Neuzutritt in die internationalen Kapitalmärkte wichtig. Ende Juli 2000 erhöhte die Ratingagentur Standard & Poor's ihr Rating für staatliche russische Eurobonds von CCC+ auf B-.

Alles in allem scheint der Wirtschaftsaufschwung in Russland zwar nun makroökonomisch breiter abgestützt. Er steht aber in Ermangelung substanzieller Struktur- und Institutionenreformen weiterhin auf einem wackeligen Fundament. Wichtige Strukturreformen, wie die Bankenreform, die Sanierung/Liquidierung großer verlustträchtiger Unternehmen, die Durchsetzung von Eigentums- und Gläubigerrechten und des Rechtsstaats im Allgemeinen scheinen seit Jahren nicht voranzukommen. Bisher

vermochte die neue russische Administration trotz ihres größeren Spielraums und der günstigen Wirtschaftslage offenbar nicht, sich zu einer kritischen Masse engagierter marktwirtschaftlicher Reformmaßnahmen aufzuraffen.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Russischen Föderation

	1997	1998	1999 ¹⁾
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+ 0'9	- 4'9	+ 3'2
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote ²⁾	11'2	13'3	12'1
	<i>Jahresdurchschnitt in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+14'8	+27'6	+85'7
	<i>in % des BIP</i>		
Budgetsaldo ³⁾	- 7'0	- 5'0	- 1'7
	<i>in Mrd USD</i>		
Leistungsbilanzsaldo ⁴⁾	+ 3'9	+ 2'1	+25'0

Quelle: Nationale Quellen, IWF, WIIW.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

²⁾ ILO-Methodologie.

³⁾ Bundesbudget (IWF-Definition).

⁴⁾ Zahlungsbilanzdaten (russische Zentralbank).

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Redaktionsschluss:
29. September 2000

Die Arbeitsgruppe zur Bekämpfung der Geldwäscherei (FATF) vereinbarte am 15. Juni 2000, dass Österreich weiterhin Mitglied der FATF bleibt. Davor kündigte Österreich einen Stufenplan zur Abschaffung der anonymen Sparbücher an. Die FATF betonte, die Umsetzung der geplanten Maßnahmen genau zu beobachten.

Die Artikel-IV-Konsultationen des IWF mit Österreich fanden von 15. bis 23. Mai 2000 statt. Generell ist der Bericht ausgewogen; ein Schwerpunkt waren die öffentlichen Finanzen. Der Bericht des IWF wurde am 3. August 2000 im Exekutivdirektorium diskutiert und anschließend erstmals veröffentlicht (siehe Homepage der OeNB www.oenb.at oder des IWF www.imf.org/externals/news.htm).

Der starke Konsum, die günstigen geldpolitischen Konditionen, die hohe Wettbewerbsfähigkeit und der Aufschwung in den Exportmärkten führten zu einer BIP-Wachstumsprognose von 3,5% in diesem Jahr. Den Fiskalkonsolidierungsjahren 1996/97 folgte eine Phase ohne größere Erfolge hinsichtlich einer Reduktion des Budgetdefizits. Das großzügige Steuer- und Familienpaket hat die öffentliche Defizitsituation verschärft. Der IWF-Stab fordert eine schnellere und ambitioniertere Fiskalkonsolidierung, als im Stabilitätspakt vorgesehen ist, damit ein Budgetspielraum für außergewöhnliche Fiskalmaßnahmen vorhanden ist, um im Fall negativer landesspezifischer Schocks während eines Konjunkturtiefs die automatischen Stabilisatoren zu verstärken.

Ein ausgeglichenes Budget bzw. ein geringer Überschuss sollte die Norm für Österreichs öffentliche Finanzen sein. Das Ziel sollte durch Ausgabenreduktion und nicht über eine Steuererhöhung erreicht werden. Die öffentliche Verschuldung ist zu hoch; 3½% des BIP müssen – trotz niedriger Zinsen – für Zinszahlungen aufgewendet werden. Weiters würde die jetzige Fiskalkonsolidierung die Chance bieten, rechtzeitig auf die ungünstigen langfristigen demographischen Trends für das Pensions- und Gesundheitssystem reagieren zu können.

Das Budget 2000 verlässt sich auf Steuererhöhungen, einmalige Zahlungen und ausgabenseitige Maßnahmen. Es wird weiterhin mit einem Budgetüberschuss von 0,5% der Länder gerechnet, was aber auf Grund der Abschaffung der Getränkesteuer sowie der erhöhten Ausgaben für das Gesundheitssystem unwahrscheinlich ist. Einsparungspotenzial sieht der IWF auf dem Gebiet der Wohnbauförderung, Familienförderung, Pensionen, Gesundheitsvorsorge, Agrarförderung sowie Löhne und Anstellungen im öffentlichen Sektor (insbesondere Lehrer).

Der IWF gibt einige Empfehlungen zum Arbeits-, Produkt- und Finanzmarkt. Letztlich empfiehlt er eine Stärkung der operationalen Unabhängigkeit der Bankenaufsicht, eine Erhöhung der Ressourcen für die Bankenaufsicht sowie adäquaten Schutz der Bankenaufseher bei der Ausübung ihrer Tätigkeit.

Der Staff begrüßt die Absicht, die Privatisierungsinitiative vorantreiben zu wollen.

Die OECD setzt ihre Offensive gegen Geldwäsche und Steuerflucht mit der Veröffentlichung einer Liste von 35 Steuerparadiesen am 26. Juni 2000 fort. Diese Länder wurden zu einer Änderung ihrer diesbezüglichen

Gesetzgebung aufgefordert. Im Fall des Ablaufs einer einjährigen Frist ohne entsprechender Anpassungsbereitschaft planen die 29 OECD-Mitgliedstaaten „defensive Maßnahmen“. Die OECD möchte damit verhindern, dass die Besteuerung zum dominierenden Kriterium für Investitionen wird.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat am 3. August 2000 die Bankenstatistik für das erste Quartal 2000 präsentiert. Weltweit sind die Forderungen der von der BIZ erfassten Banken um 5% angestiegen. Dabei stiegen die Forderungen gegenüber entwickelten Ländern um 6% und gegenüber den Offshore-Zentren um 3%. Ein leichter Rückgang ergab sich gegenüber den Entwicklungsländern, was laut BIZ hauptsächlich auf der Abwertung von Euro und Yen gegenüber dem US-Dollar beruht. Europäische Banken haben im ersten Quartal 2000 die zuvor rückläufige Kreditvergabe an Offshore-Zentren revidiert und auch die Darlehen an Entwicklungsländer aufgestockt, während japanische Institute sich aus sämtlichen Regionen zurückgezogen haben.

Die Mitgliedstaaten der Entwicklungsgemeinschaft Südliches Afrika (SADC) einigten sich am 8. August 2000 beim jährlichen Gipfel in Namibia auf eine gemeinsame Freihandelszone. Das Abkommen soll ab 1. September 2000 in Kraft treten. 10 der 14 Mitgliedstaaten haben das Abkommen bereits unterschrieben. Von Beginn an werden Südafrika, Botswana, Lesotho, Malawi, Mauretanien, Mosambik, Namibia, Swasiland, Tansania und Simbabwe dabei sein. Bis zum Jahr 2008 sollen – dem Vertrag entsprechend – die Zollgrenzen zwischen den beteiligten Ländern fallen. 85% des Handels zwischen den SADC-Ländern werden bis dahin liberalisiert sein. Das neue Abkommen ersetzt die Zollunion, die bereits zwischen fünf Staaten besteht. Über eine gemeinsame Währung hat sich die SADC bisher nicht geeinigt.

Beim Treffen der Finanzminister und der Notenbankgouverneure bei der Jahrestagung von IWF und Weltbank in Prag vom 23. bis 24. September 2000 setzten der IWF und die Weltbank auf den Dialog mit den Kritikern. Der IWF-Exekutivdirektor, Horst Köhler, hebt die Bedeutung der Reform des IWF sowie der Stärkung der internationalen Finanzarchitektur hervor. Weitere Themen waren unter anderem der World Economic Outlook, die zukünftige Rolle des IWF, das Engagement des IWF in der Armutsbekämpfung, konkret in der Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) sowie die Initiative zur Schuldenreduktion für hoch verschuldete arme Entwicklungsländer (HIPC).

NEUE EIGENMITTELBESTIMMUNGEN
IN BASEL UND BRÜSSEL

Die Eigenmittelanforderungen an österreichische Kreditinstitute als Instrument der Bankenaufsicht im Wandel der Zeit

Johannes Turner

I Einleitung und Begriffsdefinitionen

Jedes Unternehmen, unabhängig von der Rechtsform, muss – in welcher Form auch immer – Eigenkapital zur Verfügung haben und dieses als solches auch in der Bilanz ausweisen. Auch Kreditinstitute sind laut § 5 Abs 5 BWG und § 22 BWG verpflichtet, Eigenmittel zu halten. So schreibt der § 5 Abs 5 BWG die Höhe des Mindestanfangskapitals (entsprechend der Übergangsbestimmungen des § 103 Abs 9b BWG) vor¹⁾ während der § 22 BWG die Höhe der Eigenmittel entsprechend der Risikosituation der aktuellen Geschäftstätigkeit festlegt.

Bereits im ersten Absatz dieses Artikels finden sich die – immer wieder auch fälschlicher Weise als Synonyme verwendeten – Begriffe „Eigenmittel“, „Eigenkapital“ und „Anfangskapital“.

Im BWG findet sich im § 23 die entsprechende Definition der „Eigenmittel“. Demnach ist der Eigenmittelbegriff wesentlich weiter gefasst als jener des Eigenkapitals selbst. Das Eigenkapital oder auch Grundkapital oder Nennkapital nach z. B. § 6 Aktiengesetz entspricht im Wesentlichen dem, dem Unternehmen zur Verfügung stehenden eingezahlten Kapital. Natürlich kann auch anderen Rechtsformen als der AG eingezahltes Kapital zur Verfügung stehen. Dieses ist in § 23 Abs 3 BWG für alle Rechtsformen, die ein Kreditinstitut annehmen kann, definiert.

Somit ist das Grundkapital Bestandteil der Eigenmittel und entspricht zum Stichtag der Unternehmensgründung im Wesentlichen auch dem Anfangskapital. Durch die Geschäftstätigkeit eines Kreditinstituts können die Eigenmittel gegenüber dem Eigenkapital anwachsen. So zählen unter anderem teilweise stille Reserven, Emissionen, einbehaltene Jahresgewinne und diverse Rücklagen zu den Eigenmitteln (siehe § 23 Abs 1 BWG).

Je nach Verfügbarkeit und Verwendbarkeit der jeweiligen Eigenmittelbestandteile unterscheidet man Eigenmittel höherer Qualität (Tier 1) und Eigenmittel niedriger Qualität (Tier 2). Seit Umsetzung der CAD (Kapitaladäquanz-Richtlinie) in österreichisches Recht besteht auch die Möglichkeit, spezielles nachrangiges Kapital (Tier 3) den Eigenmitteln zuzurechnen.

Eigenmittel niedriger Qualität dürfen immer nur in bestimmten Verhältnissen zum Tier 1 angerechnet bzw. den Eigenmitteln insgesamt zugerechnet werden. So wurde vom Gesetzgeber eindeutig der Trend zu höher wertigem Kapital induziert, da dadurch auch gleichzeitig das meist in größerem Ausmaß zur Verfügung stehende Kapital niedriger Qualität ebenfalls weiter zugerechnet werden kann. Neue Trends – insbesondere im anglo-amerikanischen Raum – gehen bereits in Richtung höherer Bewertung des Tier-2-Kapitals, mit der Begründung, dass diese Kapitalbestandteile stärker vom Markt abhängig sind und auch von dort verstärkt gesteuert werden.

¹⁾ Natürlich sieht auch das Aktiengesetz Mindestkapitalbestimmungen vor (§ 7 AG), diese werden jedoch durch die wesentlich höheren Grenzen des BWG für Kreditinstitute in der Rechtsform der Aktiengesellschaft bedeutungslos.

Der Vollständigkeit halber sollte noch festgehalten werden, dass die Eigenmittel entsprechend ihrer Qualität auch unterschiedlich zur Abdeckung der bankgeschäftlichen Risiken herangezogen werden.

2 Gründe für das Halten von Eigenmitteln

Kreditinstitute gehören, wie kaum eine andere Branche, zu dem am meisten reglementierten und beaufsichtigten Wirtschaftssektor. Die Ursachen dafür liegen in der Natur der Kreditinstitute als Finanzintermediäre. Einerseits stellt das Bankensystem in seiner Gesamtheit einen entscheidenden Faktor für das nationale und internationale Vertrauen in den heimischen Finanzmarkt dar. Andererseits gilt es, den jeweiligen Gläubiger eines Kreditinstituts vor negativen Entwicklungen im Rahmen der einzelinstitutsbezogenen Mikroaufsicht zu bewahren. Natürlich kann ein möglicher Zusammenbruch auch anderer Wirtschaftssektoren das Vertrauen in die österreichische Finanzkraft schwächen, und auch Konkurse und Ausgleichsverfahren von verschiedensten Unternehmen schädigten bereits vielfach deren Gläubiger. Im Bankensektor stellt sich die Situation jedoch etwas anders als in den meisten übrigen Wirtschaftssektoren dar.

Aus nachfolgenden Gründen kann von einer doch unzureichenden Schutzfunktion der Gläubiger gesprochen werden, sofern keine aufsichtsrechtlichen Maßnahmen gesetzt werden:

Relation Fremdkapital zu Eigenkapital

Anders als z. B. im Industriesektor verlagert sich die Relation von Fremdkapital zu Eigenkapital bei Kreditinstituten sehr deutlich in Richtung Fremdkapital. Während herkömmliche Unternehmen unter Berücksichtigung des Leverage-Effekts ihr Fremdkapital teuer beschaffen müssen, stellt sich die Situation für Kreditinstitute gänzlich anders dar. Als Finanzintermediäre stehen den Kreditinstituten wesentlich mehr fremde Mittel in Form von Einlagen zu wesentlich günstigeren Konditionen zur Verfügung als dies in anderen Sektoren der Fall ist. Im Gegenzug dazu, ist die Risikosituation der Aktivseite bei Kreditinstituten kaum mit jener anderer Sektoren vergleichbar. Die Folge aus der hohen Anzahl von Einlegern ist eine über die wirtschaftliche Situation der Kreditinstitute eher schlecht informierte

Vielzahl von Gläubigern mit volumensmäßig eher kleinen Forderungen

Die Informationsdefizite resultieren einerseits aus einer teilweise verständlichen Interesselosigkeit der Einleger, andererseits aber auch aus

Informationsdefiziten der bestehenden Rechnungslegungsvorschriften sowie Publizitäts-Richtlinien. Dies sollte durch eine zunehmende Anzahl von Konzernabschlüssen nach den Regeln der International Accounting Standards zwar verbessert werden, die Wahlmöglichkeit auf Konzernebene wird voraussichtlich aber nur von den größten Kreditinstituten wahrgenommen. Daraus resultiert wiederum, dass im direkten Vergleich zwischen Kreditinstituten mit verschiedenen Rechnungslegungssystemen, es zu sehr verwirrenden Aussagen kommen wird.

Besicherung von Spareinlagen

Die Besicherung von Spareinlagen ist in der Bankbranche – analog zur allgemeinen Besicherung von Forderungen – ebenfalls nicht üblich.

Es kann daher davon ausgegangen werden, dass im Bankensektor die Marktkontrolle (von Einlegerseite her) des Risikoverhaltens der Unternehmen eher nicht optimal erreicht wird. Aus diesem Grund sieht sich der Gesetzgeber veranlasst, mit Gesetzen (BWG usw.) und Aktionen (bankaufsichtliche Maßnahmen) sichernd einzugreifen, ohne das Bankmanagement in der Ausübung seiner Funktion allzu sehr zu behindern. Diese Gratwanderung gilt es laufend zu optimieren, um folgende Ziele zu erreichen:

- *spezielles Gläubigerschutzziel*, um Bankgläubiger vor unzumutbaren Vermögensverlusten zu schützen;
- *sektorales Funktionssicherungsziel*, um den Zusammenbruch des Bankwesens zu verhindern.

In diesem Sinne werden vom Gesetzgeber zahlreiche Ordnungsnormen festgeschrieben, deren zentrales Thema die Eigenmittelausstattung eines Kreditinstituts ist. Diese, die Eigenmittel betreffenden Ordnungsnormen, können in zwei Gruppen gegliedert werden:

- die *zentrale Eigenmittelnorm* über die Ausstattung und
- die *ergänzenden Eigenmittelanforderungen* über ausgewählte Maßgrößen (in jeweiliger Relation zu den Eigenmitteln) wie Großveranlagungsgrenzen, Beteiligungsgrenzen usw.

Sinn und Zweck dieser Normen ist es, die Höhe der Eigenmittel in Relation zum Risikogehalt der getätigten Geschäfte zu bringen (indirekter Gläubigerschutz durch Risikobegrenzung) und andererseits einen Vermögenspolster als Verlustausgleichspotenzial zu schaffen und somit die Haftung im Problemfall als direkter Gläubigerschutz sicherzustellen.

Es ist unbestritten, dass höhere Eigenmittel mögliche Finanzierungsprobleme besser neutralisieren können, als niedrige. So können insbesondere durch hohe, nicht abrufgefährdete Finanzierungsmittel, Zahlungsströme generell leichter reguliert werden. Als Nachteil all der bisher getroffenen Eigenmittelmaßnahmen zeigt sich eine Entwicklung, deren Problemstellung und Lösung in diesem Heft noch andiskutiert wird: die wachsende Kluft zwischen ökonomischem und regulativem Kapital. Durch bisher teilweise unzureichend differenzierte Kapitalunterlegung und daraus resultierenden Fehlallokationen im Kapitalbereich kommt es rasch zu Opportunitätskosten, Einkommensausfällen und verfälscht dargestellten Risikokennzahlen. Es wird – vor allem auf internationaler Ebene – laufend versucht, die Ordnungsnormen – insbesondere im Eigenmittelbereich – weiterzuentwickeln und an die jeweiligen Marktgegebenheiten anzupassen. Der nächste Abschnitt soll mit einem Rückblick in die Vergangenheit eben diesen Weiterentwicklungsprozess darstellen, der auch die Basis für die aktuellen Diskussionen (siehe dazu die weiteren Studien zum Schwerpunktthema in diesem Heft) lieferte.

3 Historischer Abriss über die Entwicklung der Eigenmittel

Die Geschichte der österreichischen Bankgesetzgebung beginnt de facto im Jahr 1979. Erst seit 1. März 1979 gelten für österreichische Banken den österreichischen Verhältnissen angepasste, legistische Rahmenbedingungen. Bis zu diesem Zeitpunkt war für österreichische Kreditinstitute das deutsche Kreditwesengesetz (KWG) vom 25. September 1939 mit Adaptierungen in Kraft. Einzelverordnungen (z. B. Bankgewerbekonzessionsverordnung vom 17. Juli 1925 usw.) und Sondergesetze (Credit-Anstalts Gesetz) regelten den Bankbereich auch schon vor Einführung des deutschen KWG.

Zeitraum ab 25. September 1939

Der Begriff des „haftenden Eigenkapitals“ findet sich erstmals im deutschen KWG, obwohl es ähnliche Bestimmungen schon zuvor z. B. im Hypothekendarlehenbankgesetz (Beschränkung der Pfandbriefausgabe in Relation zum Grundkapital) gab. Dieses KWG definierte erstmals im Einzelnen, was aufsichtsrechtlich zum Eigenkapital als Anknüpfungspunkt für Strukturnormen zu rechnen ist. Diese Strukturnormen umfassten eine Fristenkongruenzregel (nicht durch liquide Mittel gedeckte Verbindlichkeiten wurden in Relation zum Eigenkapital beschränkt), eine Liquiditätsregel (wonach Beteiligungen, Grundstücke und Gebäude im Bilanzwert nicht das Eigenkapital übersteigen dürfen) und eine Art Großveranlagungsregel.

Zeitraum ab 1. März 1979

Das erste österreichische Kreditwesengesetz lehnte sich nicht nur in der Eigenmitteldefinition (§ 12 Abs 2 KWG über haftendes Eigenkapital) sehr stark an das bisher gültige deutsche KWG an. Die Eigenmittel entsprachen dabei dem haftenden Eigenkapital zuzüglich weiter definierter Sammelwertberichtigungen. Als Strukturnormen fanden sich eine Fristenkongruenzregel (die Eigenmittel müssen zumindest 4% der nicht durch liquide Mittel gedeckten Verbindlichkeiten betragen), eine Liquiditätsregel (wonach Beteiligungen, Grundstücke und Gebäude im Bilanzwert 100% der Eigenmittel nicht übersteigen durften) und eine Art Großveranlagungsregel (eine einzelne Großveranlagung durfte nur zwischen 5 und 7,5% der Verpflichtungen betragen).

Da die Berechnung der erforderlichen Eigenmittel auf Basis lediglich eines Teils der Bilanzsumme – nämlich nur der Verpflichtungen – erfolgte, ergab sich gegenüber anderen Ländern eine doch geringere Eigenkapitalausstattung. Die Verbesserungsnotwendigkeit der Eigenkapitalausstattung der österreichischen Banken wurde damals durch eine OECD-Studie verschärft, wonach die einfache Eigenkapital-Bilanzsummen-Relation für österreichische Banken von 1960 bis 1983 von ca. 6 auf unter 2,5% sank.

Zeitraum ab 1. Jänner 1986

Die Novelle zum KWG von 1986 war ein fundamentaler Eingriff in das bestehende Gesetz. Kern der Novelle bildete die Verschärfung der Eigenmittelvorschriften, die neben dem Eigenkapital erstmals Partizipations- und Ergänzungskapital vorsahen, dafür aber so genannte Surrogat-

kapitalia reduzierte. Daneben wurden auch Bestimmungen zur Erfassung der bankgeschäftlichen Risiken (Großveranlagung, Liquidität, offene Devisenpositionen, Begrenzung der Anlagen) verschärft bzw. neu geschaffen. Es wurde damit dem internationalen Trend Rechnung getragen, die immer komplexeren Risiken des Bankgeschäfts mit strengeren Eigenmittelvorschriften zu begrenzen, und gleichzeitig wurden die Banken angeregt, verstärkt Eigenmittel aufzubauen. Die Novelle von 1986 spricht in diesem Zusammenhang nun im §12 KWG erstmals vom „Haftkapital“.

Die Basis stellten nunmehr die Aktivposten dar, wobei von diesen jederzeit 4,5% an Haftkapital zu halten waren. Aber auch außerbilanzmäßige Geschäfte, so genannte Eventualverpflichtungen, wurden erstmals in die Unterlegungspflicht einbezogen (2,25%).

Zeitraum ab 1. Jänner 1994

Nach den sehr umfangreichen inhaltlichen Erweiterungen der rechtlichen Grundlagen für Kreditinstitute in der KWG-Novelle, wurde es im Zuge der raschen Internationalisierung erforderlich, unter Einbeziehung von europäischem Gemeinschaftsrecht (Solvabilitäts-Richtlinie, Eigenmittel-Richtlinie usw.) ein neues Regelwerk für Banken – das Bankwesengesetz (BWG) – zu schaffen. Die in ihrer Zusammensetzung und Anrechnung geänderten Eigenmittel (Kernkapital und ergänzende Eigenmittel im Verhältnis 1:1) – es wird in diesem Zusammenhang jetzt von „anrechenbaren Eigenmitteln“ gesprochen – müssen neben der Erfüllung anderer Strukturnormen einen Solvabilitätskoeffizienten von 8% der gewichteten Aktiva und der außerbilanzmäßigen Geschäfte erreichen. Die Gewichtung erfolgt dabei entsprechend der Gegenpartei (Kreditnehmer), wobei der Solvabilitätskoeffizient auch auf konsolidierter Basis anzuwenden ist.

Zeitraum ab 1. Jänner 1996

Das BWG wurde in den ersten Jahren nach dem In-Kraft-treten bereits mehrfach novelliert, wobei im Zusammenhang mit den Eigenmitteln vor allem die Umsetzung der Kapitaladäquanz-Richtlinie herauszustreichen ist. Neben der neuerlichen Veränderung der Eigenmitteldefinition (Tier-3-Kapital), wurde die Unterlegungspflicht für Marktrisiken (im Handelsbuch bzw. Fremdwährungsrisiken generell) in additiver Weise hinsichtlich Solvabilität (Building Block Approach) eingeführt. Durch diesen Ansatz wurden erstmals Preisrisiken (abgesehen von der bisherigen Beschränkung der offenen Devisenposition) berücksichtigt und der ursprüngliche Weg der Konzentration ausschließlich auf Kreditrisiken verlassen.

Durch die Veränderung der Eigenmittelrelationen innerhalb der erlaubten Eigenmittelzusammensetzung und die gezielte Verwendung bestimmter Eigenmittelkomponenten für die Abdeckung vordefinierter Risikokategorien, wurde es immer schwerer, eine einheitliche, auch international vergleichbare und aussagekräftige Eigenmittelrelation zu definieren und zu errechnen (Vorschläge folgen in Kapitel 4).

Zeitraum der nahen Zukunft

Arbeitsgruppen diverser internationaler Gremien beschäftigen sich mit der Weiterentwicklung des Bankaufsichtsrechts. Kern dieser Entwicklungen sind nach wie vor die Eigenmittel und die darauf aufbauenden Strukturnormen. Das vorliegende Heft gibt dabei einen kurzen Einblick in jene Materien und Diskussionen, die in naher Zukunft Realität sein könnten.

Nicht unerwähnt sollte auch die derzeitige Diskussion hinsichtlich IAS 39 (Bewertung von Finanzkontrakten) bleiben. Da dieser Standard den Ausgleich des „fair value accounting“ auch über direkte Eigenkapitalbuchungen vorsieht, ist bei dessen Anwendung mit eher stärker schwankenden und nicht vorausberechenbaren Eigenmitteln zu rechnen. Über eine aufsichtsrechtliche Anerkennung solcher Eigenkapitalzuwächse (aber auch -reduktionen) wird international noch diskutiert, wie überhaupt der gesamte IAS 39 noch nicht vollständig interpretiert ist.

4 Datenbeispiele und Kennzahlen – Berechnungsproblematik

Nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung der Eigenmittelausstattung der österreichischen Kreditinstitute gegenüber der jeweiligen Bilanzsumme auf unkonsolidierter Basis. Die Relation aus Eigenmittel und Bilanzsumme ist die einzige Möglichkeit, über den Zeitablauf die Kapitalentwicklung relativiert darzustellen, auch wenn diese Kennzahl keine Aussage über die jeweilige gesetzliche Erfüllung gibt.

Aus den Daten sind die Auswirkungen der einzelnen Novellierungen und die daraus induzierten Tendenzen abzulesen. So fielen die Eigenmittel bis in die frühen Achtzigerjahre konstant, stiegen aber ab der KWG-Novelle von 1986 nahezu ungebrochen wieder an und erreichen heute ein durchaus vergleichbares internationales Niveau.

Eigenmittelausstattung der österreichischen

Kreditinstitute

	Eigenmittel ¹⁾ in Mio. ATS	Bilanzsumme	Relation in %
1960	5.124	93.058	5'5
1970	16.536	351.925	47
1980	51.407	1.858.724	2'8
1982	58.858	2.357.483	2'5
1987	124.138	3.419.130	3'6
1988	143.545	3.617.329	3'9
1989	164.131	3.830.858	4'3
1990	182.969	4.040.476	4'5
1991	196.254	4.276.192	4'6
1992	213.113	4.540.454	4'7
1993	227.833	4.826.676	4'7
1994	295.916	5.078.727	5'8
1995	315.188	5.382.997	5'9
1996	346.672	5.650.976	6'1
1997	396.212	6.000.229	6'6
1998	457.129	6.616.768	6'9
1999	483.816	7.219.129	6'7

Quelle: OeNB.

¹⁾ In der, den jeweiligen gesetzlichen Regelungen entsprechenden Ausprägung.

Insgesamt gesehen ist die Eigenmittelsituation im österreichischen Bankwesen heute als ausreichend und gut einzustufen. Auch die angefallenen Risikokosten der nahen Vergangenheit lösten bei den Kreditinstituten – wie von manchen internationalen großen Finanzzeitingen seinerzeit kolportiert – keine Solvenzprobleme aus.

Bedingt durch den Block-Approach im Eigenmittelerfordernis und die differenzierte Verwendungsmöglichkeit einzelner Eigenmittelbestandteile, ist für die unterschiedliche Berechnungsmethodik von Eigenmittel-Ratios und die daraus resultierende geringere Vergleichbarkeit eine nähere Analyse nützlich. Folgende Kennzahlenauswahl (jede einzelne wurde in der jüngsten Literatur bereits verwendet) soll näher durchleuchtet werden, wobei die Liste beliebig erweitert werden kann:

1. $\text{Eigenmittelquote} = (\text{Tier 1} + \text{anrechenbares Tier 2}) / \text{Bemessungsgrundlage}$

Diese Kennzahl hat den Vorteil einer relativ einfachen Berechnung, inhaltlich entspricht sie der früheren Solvabilitätskennziffer. Der Nachteil liegt in der Vernachlässigung der Preisrisiken aus der Kapitaladäquanz-Richtlinie.

2. $\text{Eigenmittelquote} = \text{Eigenmittel} / \text{Bemessungsgrundlage}$

Auch diese Kennzahl kann relativ einfach berechnet werden. Inhaltlich ist sie jedoch wenig aussagekräftig, da die Bemessungsgrundlagen gemäß BWG nur die Solvabilität einbeziehen und sämtliche Preisrisiken unberücksichtigt bleiben, während im Zähler alle Eigenmittelkomponenten einfließen (also auch Tier 3, das nur zur Abdeckung von Preisrisiken verwendet werden darf).

3. $\text{Eigenmittelquote} = (\text{Eigenmittel} - \text{Marktrisikoerfordernis}) / \text{Bemessungsgrundlage}$

Diese Kennzahl berücksichtigt zumindest Kredit- und Preisrisiken, die unterschiedlichen Verwendungsmöglichkeiten der Eigenmittelbestandteile werden allerdings nicht in Betracht gezogen.

4. $\text{Eigenmittelquote} = \text{Eigenmittel} / (\text{Bemessungsgrundlage} + 12,5 \times \text{Marktrisikoerfordernis})$

Auch diese Kennzahl berücksichtigt Kredit- und Preisrisiken, die unterschiedlichen Verwendungsmöglichkeiten der Eigenmittelbestandteile werden allerdings auch hier nicht in Betracht gezogen. Der Transfer des Marktrisikoerfordernisses in den Nenner und die Multiplikation mit 12,5 soll den Kennzahlenwert auf das gewohnte Niveau der bisherigen 8-Prozent-Solvabilitätsregel bringen.

5. $\text{Eigenmittelquote} = (\text{anrechenbare Eigenmittel} + (\text{MIN}(\text{Tier 3} - \text{Marktrisikoerfordernis}; 0))) / \text{Bemessungsgrundlage}$

Diese fünfte Kennzahl¹⁾ scheint als einzige der angeführten Berechnungsmethoden allen Anforderungen hinsichtlich Berücksichtigung aller rechtlichen Voraussetzungen und auch der Vergleichbarkeit nachzukommen. So wird vorerst untersucht, ob genügend Tier-3-Kapital zur Abdeckung des Marktrisikoerfordernisses vorhanden ist. Überschüssiges Tier 3 wird auf null gesetzt, da dieses Kapital nicht für andere Eigenmittelerfordernisse verwendet werden darf. Reicht das vorhandene Tier 3 (inklusive umge-

1 Diese Kennzahl ist eine Entwicklung der Abteilung für Bankenanalyse und -revision der OeNB.

widmetem Tier 2 laut BWG) jedoch nicht aus, so wird das verbleibende Eigenmittelerfordernis für das Marktrisiko von den anrechenbaren Eigenmitteln in Abzug gebracht und erst dann der Solvabilitätskoeffizient errechnet. Mit dieser Methodik (einer um das Marktrisiko bereinigten Solvabilitätskennzahl) können die Werte verschiedenster Kreditinstitute auch weiterhin miteinander verglichen werden.

Zahlenbeispiele per 31. Dezember 1999 sollen die oben angeführten Kennzahlen differenzieren:

Kennzahl Wert in %	KZ 1 13'69	KZ 2 13'93	KZ 3 13'47	KZ 4 13'17	KZ 5 13'05
-----------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Erwartungsgemäß liefert die zweite Kennzahl (bedingt durch die Berücksichtigung aller Eigenmittel) den höchsten Wert, die fünfte Kennzahl – zurückzuführen auf die restriktivste Berechnungsmethode – den niedrigsten Wert. Insgesamt gesehen differieren die Kennzahlen nicht sehr stark. Grund dafür ist das geringe Eigenmittelerfordernis für das Marktrisiko im Vergleich zur Solvabilität. Außerdem haben die meisten Kreditinstitute genügend freies Tier 2 zur Verfügung, um das Eigenmittelerfordernis für das Marktrisiko abzudecken. Wesentlich scheint die exakte Definition der Kennzahlen aber trotzdem, einerseits bei Einzelbankbetrachtungen (hier kommt es mitunter zu sehr starken Abweichungen) und andererseits, im Fall eines weiteren Ausbaus des Baukastenprinzips, in der Eigenmittelunterlegung.

5 Ausblick und Schluss

Bankaufsichtlich relevante Risiken konnten bisher nur dann Gegenstand bankaufsichtlicher Eigenmittelanforderungen sein, wenn für diese Risiken geeignete Maßgrößen gefunden werden konnten. Die im Zeitablauf differierenden Anforderungen sind auf zwei Einflussfaktoren zurückzuführen:

- die internationale Harmonisierung und
- die Weiterentwicklung der Bankprodukte, des Risikomanagements und der entsprechenden Maßgrößen.

Die internationale Harmonisierung des Bankenaufsichtsrechts, aber auch der Rechnungslegungsvorschriften, wird laufend weiter betrieben um grenzüberschreitende Wettbewerbsnachteile (auch gegenüber Nichtbanken) zunehmend ausgleichen zu können und reine Aufsichtsarbitragegeschäfte zu verhindern.

Die Entwicklung neuer Bankprodukte (insbesondere im Derivatbereich) und die daraus resultierenden neuen Risiken bedingen immer komplexere Berechnungsmethoden, neue Erkenntnisse im Risikomanagement und die Verfeinerung, Optimierung bzw. Treffsicherheit bestehender Vorschriften und Meldungen.

Literaturverzeichnis

Bankwesengesetz 1994.

Chini, L., Frölichsthal, G. (1997). Praxiskommentar zum Bankwesengesetz; 2. Auflage.

Degenhart, H. (1987). Zweck und Zweckmässigkeit bankaufsichtlicher Eigenkapitalnormen.
In: Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Band 132.

Kaltenbeck, G. (1995). Grundzüge des statistischen Meldewesens nach BWG. Ueberreuter.

Kreditwesengesetz und Sparkassengesetz 1979.

Kreditwesengesetz in der Fassung der Novelle 1986.

Krümmel, H. J. (1983). Bankenaufsichtsziele und Eigenkapital. Fritz Knapp Verlag.

OeNB. Statistische Monatshefte.

I Einleitung

Der Supervisory Review (übersetzt als die „aufsichtliche Überprüfung der Eigenkapitalerfordernisse“) ist ein wesentlicher Bestandteil der geplanten Neuregelung, der die beiden anderen Säulen *Mindestkapitalerfordernisse* und *Marktdisziplin* ergänzt und miteinander verbindet. Die wesentlichen Neuerungen, die in diesem Artikel im Detail erläutert werden, umfassen die Möglichkeit der Setzung von differenzierten Kapitalerfordernissen, den verstärkten Einklang von Kapital und Risiko sowie das frühzeitige Einschreiten der Aufsicht, wenn die Eigenmittelquote zurückgeht, aber noch über 8% liegt.

Der Supervisory Review ist ein Konzept, das im Prinzip bereits im Basler Akkord von 1988 enthalten war. Die Folge der damaligen, eher subtilen Formulierung war jedoch, dass die Idee in der Umsetzung des Akkords auf EU-Ebene nicht mehr enthalten war. Damals wurde im Akkord bereits Folgendes betont: „*Capital Adequacy as measured by the present framework, though important, is one of a number of factors to be taken into account when assessing the strength of banks.*“²⁾

Ähnlich hatte sich bereits 1975 der erste Vorsitzende des Basler Ausschusses, Sir George Blunden, geäußert. Seiner Meinung nach war „*a capital ratio valuable as a yardstick, not a categorical imperative*“, womit er zum Ausdruck bringen wollte, dass die Eigenmittelquote nur einer von mehreren Faktoren ist, die für eine wirksame Bankenaufsicht wesentlich sind.

Im Juni bzw. November 1999 haben der Basler Ausschuss sowie in Folge die EU-Kommission den Supervisory Review als wesentlichen Bestandteil in den Vorschlag über die neuen Eigenmittelbestimmungen integriert. Dieser Vorschlag erweitert die bereits in allen EU- bzw. G-10-Ländern vorhandenen aufsichtlichen Überprüfungsprozesse in unterschiedlichem Umfang.

Vor der Diskussion des Supervisory-Review-Konzepts werden nachfolgend einige interessante Erkenntnisse aus Studien, die die Auswirkungen des Basler Akkords seit dessen Einführung im Jahr 1988 untersuchten, beschrieben.

2 Auswirkungen des Basler Akkords von 1988³⁾

Zahlreiche Studien beschäftigten sich in den letzten Jahren mit den Auswirkungen des Basler Akkords von 1988, der erstmals risikogewichtete Eigenmittelerfordernisse⁴⁾ vorsah, auf die tatsächliche Eigenmittelunterlegung der Banken. Mehrere Studien kommen dabei zum Ergebnis, dass die Banken der G-10-Länder ihre Eigenmittelquoten auf Grund des Basler Akkords erhöhten.

1 Da die Entwicklung des Supervisory Review in Basel und Brüssel laufend diskutiert wird, ist dieser Beitrag als „Work in Progress“ und nicht als Darstellung einer bereits im Detail vorhandenen Neuregelung zu verstehen. Des Weiteren wird die aktuelle europäische Entwicklung beschrieben, ohne jedoch die konkrete Umsetzung in Österreich vorwegzunehmen.

2 Basle Committee on Banking Supervision (1988), S. 4, Abs. 8.

3 Basle Committee on Banking Supervision (1988).

4 Eigenmittel sind als Prozentsatz einer mit Risikogewichten multiplizierten Bemessungsgrundlage zu halten.

In einem umfangreichen Research-Paper des Basler Ausschusses¹⁾ wird berichtet, dass die Durchschnittseigenmittelquote von G-10-Großbanken von 9,3% im Jahr 1988 auf 11,2% im Jahr 1996 stieg. Der Grund des Anstiegs der Eigenmittelquoten lag sowohl darin, dass Banken tendenziell Kapital in Boomzeiten aufnahmen, während es z. B. in Rezessionszeiten eher zu Reduktionen der Bemessungsgrundlage kam. Die pauschalen Risikogewichte gaben durchaus Anlass dazu, Geschäfte innerhalb einer Risikoklasse in Richtung risikoreicherer (und ertragreicherer) Produkte zu verschieben. Diesen Effekt beschrieben auch bereits Kim und Santomero (1988).²⁾ Auf Grund kaum vorhandener Vergleichsdaten sind jedoch sehr wenige Studien zu diesem Themenkreis vorhanden:

Einige Studien³⁾ fanden heraus, dass der Basler Akkord für die Umschichtung seitens der amerikanischen Banken in weniger risikoreiche Forderungen verantwortlich war. Das ist nicht unumstritten. Andere Autoren sind der Meinung, dass die Ursache dieser Verschiebung eher in bankinternen Kapitalzielen zu suchen war.⁴⁾

Eine britische Studie⁵⁾ hat diese amerikanischen Studien als Basis genommen und sich auf Grund bankaufsichtlicher Daten von 94 britischen Banken (von 1989 bis 1995) auf die Fragen konzentriert,

- inwieweit der Druck der Aufsicht die Kapitalstrategie der Banken beeinflusst, wenn die Eigenmittelquoten im Sinken begriffen sind, und
- welche Bilanzpositionen verändert werden, um die Eigenmittelquote, relativ betrachtet, zu erhöhen.

Die Ergebnisse zeigten, dass aufsichtliche Eigenmittelanforderungen damals das Verhalten der Banken in größerem Maß als das intern generierte Eigenmittelziel beeinflussten. Das Ziel des Supervisory Review ist es jedoch vielmehr, die Banken zu einem adäquaten eigenen Berechnungsverfahren für die Eigenmittelunterlegung zu ermuntern und dieses in Einklang mit den aufsichtlichen Anforderungen zu bringen. Darüber hinaus wurde beschrieben, dass die britischen Banken ihre Eigenmittelquoten primär durch Erhöhung der Eigenmittel und nicht auf Grund eines systematischen Wechsels in weniger hoch gewichtete Forderungen adaptiert haben. Schlussfolgerung von Ediz, Michael und Perraudin ist, dass aufsichtliche Kapitalvorschriften ein attraktives und effizientes Instrument sind, das die Stabilität des Bankensektors erhöht.

Betreffend den Zusammenhang zwischen der Einführung von Mindestkapitalerfordernissen und Wettbewerbsfähigkeit des Bankensektors konnte laut der Basler Studie keine klare Aussage getroffen werden, da die langfristige Wettbewerbsfähigkeit relativ unabhängig von aufsichtlichen Maßnahmen zu sein scheint. Interessanterweise konnte in den analysierten Studien keine Aussage darüber getroffen werden, ob der Basler Akkord die Wettbewerbsungleichgewichte zwischen Banken beseitigen konnte.

1) *Basle Committee on Banking Supervision Working Papers, Capital Requirements and Bank Behaviour (1999).*

2) *Kim, D. und Santomero, A. (1988), S. 1219-1233.*

3) *Hall, B. (1993), Haubrich, J. G. und Wachtel, P. (1993), Calem, P. S. und Rob, R. (1996) und Thakor, A. V. (1996).*

4) *Hancock, D. und Wilcox, J. (1993).*

5) *Ediz, T., Michael, I. und Perraudin, W. (1998).*

Wesentlichere Faktoren in diesem Zusammenhang sind möglicherweise länderweise Unterschiede in den Bilanzierungsvorschriften und Kapitalkosten.¹⁾ Die Ergebnisse dieser Studien sind durchaus von Relevanz für die derzeit diskutierte Eigenmittelreform.

3 Grundsätzliches zum Supervisory Review

Der zu Grunde liegende Gedanke des Supervisory Review ist, dass kein noch so umfangreicher Katalog von Standardregelungen zur Berechnung der Mindesteigenmittelanforderungen ausreichen kann, alle Risiken, denen eine Bank, vor allem eine komplexe Bankengruppe, ausgesetzt ist, adäquat einzufangen. In diesem Sinne hat MacDonough, derzeitiger Vorsitzender des Basler Ausschusses, die Notwendigkeit neuer Rahmenbedingungen für die Eigenmittel ausgedrückt: „*To better align regulatory capital requirements to underlying risks and to recognise the improvements in risk management and control.*“²⁾

Die Änderung in der Bankenaufsichtsphilosophie besteht im graduellen Wechsel von formellen Vorschriften in Richtung Individualisierung der Aufsicht nach anglo-amerikanischem Vorbild mit stärkerer Betonung der individuellen Beaufsichtigung von Banken anhand deren Risikoprofil. Diese Änderung kommt bereits in den im September 1997 veröffentlichten Basler Grundsätzen für eine wirksame Bankenaufsicht klar zum Ausdruck: „*Bei einer wirksamen Bankenaufsicht muss das Risikoprofil der einzelnen Banken beurteilt werden ... die Aufsichtsbehörden müssen darauf achten, dass die Banken über die für das Eingehen von Risiken nötigen Ressourcen verfügen, einschliesslich angemessener Eigenmittel, einer soliden Geschäftsführung sowie wirksamer Kontroll- und Buchführungssysteme.*“³⁾

Einige der Hauptgründe, warum das Konzept des Supervisory Review weiterentwickelt und konkretisiert wurde, sind:

- Die Zahl und Art der Risikofaktoren, die wirksam mit bankaufsichtlichen Standardregelungen abzudecken sind, ist begrenzt. Für jede aufsichtliche Regelung kann eine Methode gefunden werden, diese zu umgehen. In der Fachsprache wird dies als „Gaming“ beschrieben.⁴⁾ Dies ist umso bedeutsamer, da der neue Vorschlag langfristig bestrebt ist, die Differenz zwischen ökonomischem Kapital (auf Grund des Risikoprofils wirtschaftlich erforderlich) und regulatorischem Kapital (nach dem Vorsichtsprinzip pauschal berechnet) zu verringern und im Idealfall zu beseitigen.
- Das Risiko, dem eine Bank bzw. das Finanzsystem ausgesetzt ist, ist nicht auf die vorhandenen Aktiva oder außerbilanzmäßigen Positionen allein beschränkt. Das eigentliche Risiko hängt primär sowohl von der Qualität der Risikomanagementsysteme als auch der Managementfähigkeiten der Geschäftsleitung ab. Kapitalerfordernisse sind jedoch kein

1 Basle Committee on Banking Supervision Working Papers, *Capital Requirements and Bank Behaviour* (1999).

2 Zitat im Vortrag von Claes Norgren „A New Capital Adequacy Framework“ anlässlich der 22. SUERF-Konferenz in Wien, April 2000.

3 Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, *Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht* (1997), S. 8f.

4 Benink, H. und Wihlborg, C. (2000), S. 5 ff.

Ersatz für ein robustes Risikomanagement. Der Hauptansatzpunkt der Überprüfung der Eigenkapitalerfordernisse soll daher im Bereich des Risikomanagements und der internen Kontrolle liegen. Daher sollten Aufsichtsbehörden sicherstellen, dass Banken und Wertpapierfirmen nicht nur über ein angemessenes Kapital zur Unterlegung ihrer Risiken verfügen, sondern auch zur Entwicklung und Verwendung besserer Risikomanagement- und -kontrollmechanismen ermuntert werden.¹⁾ Verbesserungen in Risikomanagement und -steuerung sollten aufsichtlich anerkannt werden, nicht zuletzt deshalb, da Anreize für die Verbesserung des Risikomanagements auch geeignet sein sollten, das Systemrisiko zu verringern.

- Darüber hinaus bestehen Anreize für Bankenaufseher in Richtung effizientem Ressourceneinsatz im Sinne einer Schwerpunktsetzung aufsichtlicher Tätigkeiten (z. B. Prüfungen, Analysen) bei jenen Banken, die eine höhere Aufsichtsintensität benötigen (z. B. systemrelevante, komplexe, wenig diversifizierte Institute).

Der Supervisory Review soll primär ein praktisches Instrument der Aufsicht und keinesfalls Schattenmanagement durch die Bankenaufsicht sein. Es ist nicht angedacht, dass die Aufsicht das Management oder interne Kontrollmechanismen ersetzen soll. Es ist wesentlich, dass einerseits die Kriterien, anhand derer der Supervisory Review durchgeführt wird, klar und eindeutig definiert werden. Wenn Regelungen bzw. Standards nur generell formuliert werden, kann der daraus resultierende Spielraum für die Banken zu übermäßig unterschiedlichen Standards der Qualität und Genauigkeit in der Risikomanagementpraxis führen. Andererseits erscheint eine gewisse Flexibilität in der Handhabung dieser Kriterien notwendig, um die aufsichtlichen Grundsätze auch z. B. auf neue Geschäftstypen anwenden zu können.

4 Kurzdarstellung der derzeitigen Situation im österreichischen Bankwesengesetz (BWG)

Gemäß § 22 Abs 1 BWG haben die Eigenmittel jedes Kreditinstituts und jeder Kreditinstitutsgruppe jederzeit zumindest 8% der Bemessungsgrundlage zu betragen.²⁾ Der Bundesminister für Finanzen kann diesen Satz durch Verordnung auf 8,5% erhöhen, wenn dies im volkswirtschaftlichen Interesse an einem funktionsfähigen Bankwesen gelegen ist. Eine solche Erhöhung muss aber für alle Banken gleichzeitig gelten.

Die 8-prozentige Mindesteigenmittelunterlegung stellt keine betriebswirtschaftliche Empfehlung dar, sondern einen Mindestwert, an den bestimmte aufsichtliche Sanktionen geknüpft sind. Der Eigenmittelzielwert soll deutlich über dem gesetzlichen Mindestwert liegen, um bei Geschäftsveränderungen nicht die Untergrenze von 8% zu unterschreiten.³⁾

¹ EU-Konsultationspapier (1999).

² Zusätzlich besteht noch das Eigenmittelerfordernis gemäß § 26 Abs 1 BWG (offene Devisenposition), für das Wertpapierhandelsbuch (§ 22 b Abs 1 BWG) sowie bei Überschreitung der Beteiligungsgrenze gemäß § 29 BWG.

³ Chini, L. und Frölichsthal, G. (1997), S. 127.

Derzeit besteht in Österreich jedoch keine gesetzliche Möglichkeit, bankindividuell differenzierte Kapitalerfordernisse (höher als 8%) auf Einzelinstitutsebene anzuwenden.

In § 39 BWG sind bereits jetzt wesentliche Elemente enthalten, die auch im Rahmen des Supervisory Review von großer Bedeutung sind. Die Sorgfaltspflicht der Geschäftsleitung sieht unter anderem vor, dass sich diese über die bankgeschäftlichen und bankbetrieblichen Risiken zu informieren, diese angemessen zu begrenzen und Risikogleichläufe zu beachten hat. Weiters ist z. B. explizit bei neuartigen Geschäften, über deren Risikogehalt keine Erfahrungswerte vorliegen, auf die Sicherheiten der fremden Gelder und die Erhaltung der Eigenmittel Bedacht zu nehmen.

5 Die Grundprinzipien des Supervisory Review

In den neuen Basler Eigenmittelvorschlägen vom Juni 1999¹⁾ wurden vier Grundprinzipien für die bankaufsichtliche Überprüfung der Eigenmittelaquanz (Supervisory Review Process) dargelegt:

Die vier Basler Grundsätze

- Grundsatz 1: Die Aufsichtsbehörden erwarten von den Banken eine über der aufsichtsrechtlich geforderten Mindestquote liegende Eigenkapitalausstattung¹⁾, und sie sollten von den Banken verlangen können, ihr Eigenkapital über das Mindestmaß hinaus zu erhöhen.
- Grundsatz 2: Banken sollten über ein Berechnungsverfahren für das gesamte, ihrem Risikoprofil angemessene Eigenkapital sowie eine Strategie zur Erhaltung ihres Eigenkapitalniveaus verfügen.
- Grundsatz 3: Die Aufsichtsbehörden sollten die bankinterne Beurteilung und Strategie der Eigenkapitalausstattung sowie die Einhaltung der aufsichtsrechtlich vorgegebenen Eigenkapitalquoten überprüfen und beurteilen.
- Grundsatz 4: Die Aufsichtsbehörden sollten bestrebt sein, in einem frühen Stadium einzugreifen, damit das Eigenkapital nicht unter das nach dem Vorsichtsprinzip erforderliche Niveau fällt.

¹⁾ Die Begriffe Eigenkapital und Eigenmittel werden in Folge synonym verwendet.

Diese vier Prinzipien bilden die Ausgangslage für Diskussionen über den Supervisory Review auf EU-Ebene.

Derzeitiger Stand der Diskussion in Brüssel

Die folgenden 3 Prinzipien werden derzeit in Brüssel diskutiert:²⁾ Die Idee ist, durch zwei oder drei bindende Artikel in einer EU-Richtlinie die nationalen Behörden mit den entsprechenden Befugnissen auszustatten.

Weiters sollten die jeweiligen Artikel durch Erläuterungen ergänzt werden; diese sollen – bedingt durch Entwicklungen im Risikomanagement

1 Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (1999). *A new capital adequacy framework*, S. 53.

2 EU-Konsultationspapier (1999), S. 6f.

und der Aufsichtspraxis – zeitgerecht und relativ flexibel adaptiert werden können.

EU-Entwurf des Art 1: Die zuständigen Behörden müssen in der Lage sein, von einzelnen Instituten entsprechend ihrem Risikoprofil und der Angemessenheit ihrer Kontrollen ein höheres Eigenkapital zu fordern als das vorgeschriebene Mindestkapital.

Die wesentliche Neuerung ist, dass Aufsichtsbehörden in der Lage sein sollen, im Gegensatz zu den aktuellen pauschalen Eigenmittelerfordernissen von 8% (unter Berücksichtigung des Marktrisikos), Banken in Abhängigkeit ihres Risikoprofils individuelle Kapitalerfordernisse vorzuschreiben. Die 8-Prozent-Eigenmittelquote stellt – aus derzeitiger Sicht – nach wie vor das Minimum dar.

Diese Bestimmung soll sicherstellen, dass die nationalen Aufsichtsbehörden die gesetzliche Möglichkeit haben, eine höhere Kapitalunterlegung zu verlangen. Dies ist, obwohl bereits in Art 10 der Solvabilitäts-Richtlinie festgelegt („die Behörden können nach ihrem eigenen Ermessen höhere Mindestkoeffizienten festlegen“), bis dato nur in einigen wenigen Mitgliedstaaten umgesetzt. Auf Grund der Unterschiedlichkeit des Umfangs der verschiedenen Risikoprofile der Banken soll die Möglichkeit bestehen, eine Erhöhung der bankindividuellen Eigenmittel zu fordern. Der Anwenderkreis dieser Bestimmung ist jedoch noch zu definieren (siehe dazu auch Kapitel 6).

Sinn dieser Regelung ist jedoch nicht eine Doppelunterlegung der bereits gemäß Säule 1 unterlegten Risiken zu erreichen, sondern Unausgewogenheiten in der Eigenmittelunterlegung, die nicht anhand pauschaler Eigenmittelerfordernisse abdeckbar sind, zu beseitigen und verstärkt auf bankinterne Gegebenheiten abzustellen, z. B. hinsichtlich Diversifikation, Fusionen, Managementsysteme, Risikostrategien, Art und Volatilität der Erträge.

EU-Entwurf des Art 2: Ein Institut muss in der Lage sein, den zuständigen Behörden nachzuweisen, dass es über ein angemessenes Verfahren zur Bewertung seines Risikoprofils und seiner angemessenen Kapitalausstattung sowie über eine Strategie zur Wahrung einer angemessenen Kapitalausstattung verfügt.

Dies soll in der Umsetzung der vorher erwähnten Basler Prinzipien 2 und 3 entsprechen. Generell soll im Bankenbereich verstärkt auf den Einklang zwischen Risikoprofil und vorhandenem Kapital inklusive vorhandener Kapitalstrategie geachtet werden, bzw. darauf, ob gleiche Risiken auch gleich behandelt werden. Ziel ist es, langfristig die traditionelle Kluft zwischen regulatorischem und ökonomischem Eigenkapital zu schließen (siehe dazu auch Abschnitt 6.2). Wesentliche Bedeutung soll die Kapitalstrategie erlangen, um auch mittel- und langfristig Eigenmittelunterdeckungen zu verhindern und ein dem Vorsichtsprinzip angemessenes Niveau zu erreichen.

EU-Entwurf des Art 3: Frühzeitiges Einschreiten der Aufsicht, wenn die Eigenmittelquote zurückgeht, aber noch über 8% liegt.

Der Entwurf des Art 3 entspricht dem Basler Prinzip 4. Banken halten oft mehr Eigenmittel als gesetzlich vorgeschrieben, einerseits um für geplante Ausweitungen des Geschäftsumfangs vorzusorgen, bzw. um nicht in Zeiten, in denen Anspannungen auf den Kapitalmärkten bestehen, ad hoc Kapital aufnehmen zu müssen. Weiters ist ein bestimmtes Kapitalniveau erforderlich, um auf Grund der erhöhten Risikotragfähigkeit ein bestimmtes Rating bzw. niedrigere Refinanzierungskosten zu erhalten. Nicht zuletzt erfordert auch die zunehmende Bedeutung der Mark-to-Market-Bewertung (z. B. im Rahmen der International Accounting Standards) einen gewissen Kapitalpuffer, um unerwartete Marktschwankungen berücksichtigen zu können.

Die Idee hinter Art 3 ist, dass Bankenaufseher – im Sinne des frühen Einschreitens – in der Lage sein sollten, von Banken zu verlangen, risikoreiche Aktiva in Relation zu den vorhandenen Eigenmitteln zu reduzieren. Weiters soll auch die Möglichkeit bestehen, eine Eigenmittelerhöhung zu verlangen, auch wenn die Mindesteigenmittelquote – trotz abnehmender Tendenz – noch nicht unterschritten ist.

Derzeit wird diskutiert, ob dieser Artikel explizit im neuen Regelungswerk vorhanden sein soll, da einige Aufseher der Meinung sind, bereits über ausreichende Befugnisse zu verfügen, andere sprechen sich für eine formale Ermächtigung aus. In einigen Ländern ist ein diesbezügliches Einschreiten bereits möglich. Ziel ist jedenfalls, bei einem bedeutenden Rückgang der Eigenmittel rechtzeitig eingreifen zu können, bevor gravierende Probleme entstehen.

6 Offene Fragen und Umsetzungsproblematik

6.1 Weltweite Umsetzung des neuen Basler Akkords

Obwohl der Basler Akkord grundsätzlich an die G-10-Länder adressiert ist, wurde er jedoch in vielen anderen Ländern, auch außerhalb der EU, umgesetzt. Daher besteht das Problem der konsistenten Umsetzung des Supervisory Review in all jenen Staaten, die bereits den Akkord von 1988 umgesetzt haben. In einigen Staaten gibt es jedoch zusätzlich zu Ressourcenproblemen auch Mängel in der Anzahl und Qualität des bankaufsichtlichen Personals sowie rechtliche und politische Probleme, die die Umsetzung des Supervisory Review erschweren könnten.

6.2 Anwenderkreis: für alle Banken oder nur für systemrelevante, international aktive und hochkomplexe Banken?

Basel ist auf international aktive Großbanken ausgerichtet, die Vorschläge sind auf Empfehlungen aufgebaut. Im Gegensatz dazu wird in Brüssel diskutiert, die neuen Prinzipien direkt in einer EU-Richtlinie umzusetzen, die rechtsverbindlich in allen 15 EU-Mitgliedstaaten umzusetzen ist. Derzeit wird in Brüssel daher diskutiert, ob der komplette Supervisory Review inklusive differenzierter Kapitalerfordernisse nur für systemrelevante und

hochkomplexe Banken und Bankengruppen gelten soll. Dies ist auch eine grundsätzliche, EU-weite Ressourcenfrage für Banken und Aufseher. Die dahinter stehende Frage ist, inwieweit es angemessen und effizient ist, den gesamten Supervisory-Review-Prozess inklusive differenzierter Kapitalerfordernisse auf alle Banken anzuwenden, bzw. inwieweit zwischen verschiedenen Arten von Kreditinstituten variiert werden soll.¹⁾ Diese Frage ist vor allem für Staaten mit einer hohen Bankenanzahl (siehe nachstehende Tabelle) relevant.

Anzahl der Kreditinstitute in der EU				
	1990	1995	1996	1997
Deutschland	4.720	3.785	3.675	3.578
Frankreich	2.027	1.469	1.407	1.299
Österreich	1.210	1.041	1.019	995
Italien	1.156	970	937	935
Vereinigtes Königreich	..	564	550	551
Spanien	696	506	458	416
Finnland	529	381	373	371
Schweden	704	249	237	242
Portugal	260	233	228	235
Luxemburg	177	220	221	215
Belgien	157	145	141	134
Dänemark	124	122	125	100
Niederlande	111	102	101	90
Irland	48	56	62	70
Griechenland	39	53	55	54
EU insgesamt	11.958	9.896	9.589	9.285

Quelle: EZB.

6.3 Rechtliche Probleme

Grundsätzlich ist mehr Flexibilität und eine individualisiertere Betrachtungsweise erwünscht. In diesem Punkt erscheint die anglo-amerikanische Philosophie mit der kontinentaleuropäischen Rechtstradition schwierig vereinbar zu sein. Auch in Österreich sind aus verfassungsrechtlichen Gründen sowie aus Gründen der Rechtssicherheit möglichst präzise Regelungen bereits auf Gesetzesebene erforderlich. Daher ist aus juristischen Gründen einer rechtsverbindlichen Ausgestaltung der Basisprinzipien in einer Richtlinie der Vorzug zu geben, da sonst eine EU-weite Umsetzung möglicherweise nicht stattfindet und es zu weiteren Wettbewerbsverzerrungen bzw. verstärkter Aufsichtsarbitrage²⁾ kommen könnte.

6.4 Muss der Supervisory Review als Paket angenommen und implementiert werden, oder gibt es eine Teilimplementierungsmöglichkeit?

Prinzip 1 (differenzierte Kapitalerfordernisse) ist von der Umsetzung des Prinzips 2 (Einklang von Kapital und Risiko inklusive Kapitalstrategie) abhängig; Prinzip 2 könnte unabhängig von Prinzip 1 angewendet werden

¹ EU-Konsultationspapier (1999), S. 6f.

² Abwanderung von Kreditinstituten bzw. bestimmter Geschäftstypen in Länder mit weniger strengen aufsichtlichen Regelungen bzw. Aufsichtspraxen.

und könnte daher ein sinnvoller Anfangspunkt für die Umsetzung des Supervisory Review sein.

6.5 Festlegung der „richtigen“ Eigenmittelquote

Probleme sind in Kontinentaleuropa vor allem dahingehend zu erwarten, wie qualitative Beurteilungen durch die Aufsicht in ein quantitatives Eigenmittelerfordernis umgewandelt werden können.¹⁾ Darüber hinaus ist das Bewusstsein zu stärken, dass allein durch eine höhere Eigenmittelquote das Grundproblem (z. B. nicht ausreichende interne Kontrollen) noch nicht gelöst ist. So gesehen sind Eigenmittelbestimmungen nur ein Vehikel, jedoch nicht das eigentliche Ziel. Adäquates Risikomanagement wird auch durch eine noch so hohe Eigenmittelquote nicht ersetzt werden können.

6.6 Vorsichtsprinzip²⁾

Für den Fall der Umsetzung des EU-Entwurfs des Art 3³⁾ wäre zu definieren, wie hoch das nach dem Vorsichtsprinzip erforderliche Eigenmittelniveau („prudent level“) sein sollte. Da das 8-prozentige Mindestanforderung eventuell nicht in allen Fällen bzw. bei allen Banken ausreichend ist, könnte gemäß Prinzip 1 im Bedarfsfall eine bankindividuell differenzierte Eigenmittelquote (z. B. 9%) festgelegt werden. Darüber hinaus sollte ein zusätzlicher Kapitalpuffer (z. B. zusätzlich 0,5%) Sicherheit schaffen, damit eine unvorhergesehene Unterschreitung der Eigenmittelquote verhindert wird.⁴⁾

7 Zukunftsaussichten

7.1 Stärkere Betonung der risikoorientierten Elemente der Aufsicht

In der Bankenaufsicht vollzieht sich – bereits seit einigen Jahren und in vielen Ländern der Welt, darunter auch in Österreich – ein Wandel, der in einer stärkeren Betonung der risikoorientierten Elemente der Aufsicht zum Ausdruck kommt. Die konsequente Intensivierung dieser so genannten „qualitativen“ Aufsichtselemente (im Gegensatz zu formellen, quantitativen Elementen) wird auch eine große Rolle in der Entwicklung der Aufsicht der Zukunft spielen. So sind beispielsweise bereits jetzt auf Basis von § 26 b BWG (Interne Modelle der Marktrisikobegrenzung) Kriterien, die eine ordnungsgemäße Risikoerfassung durch ein vom Kreditinstitut gewähltes Modell gewährleisten, in einer Verordnung festgelegt. Gemäß dieser Verordnung sind z. B. qualitative Standards hinsichtlich Einbindung der Geschäftsleitung in die Risikokontrolle, der Revision des Modells etc. vorgesehen.

Dies führt keineswegs dazu, dass die Einhaltung der quantitativen Standards nicht mehr wichtig ist. Sie wirken nämlich nicht nur als Bremse gegen eine unkritische Geschäfts- und Risikoexpansion, sondern gewährleisten auch, dass alle Banken über ein Minimum an Mitteln zur

1 EU-Konsultationspapier (1999), S. 72.

2 EU-Konsultationspapier, S. 77.

3 „Frühzeitiges Einschreiten der Aufsicht, wenn die Eigenmittelquote zurückgeht, aber noch über 8% liegt.“

4 Basler Prinzip 4.

Absicherung ihrer Verlust- und Liquiditätsrisiken verfügen. Darüber hinaus ist auf Grund quantitativer Standards auch ein Mindestmaß an Vergleichbarkeit gegeben.

Offensichtlich ist jedoch, dass die Einhaltung dieser quantitativen Mindeststandards allein keine Garantie für eine ausreichende Risikobeherrschung darstellt. Die Risiken des modernen Bankgeschäfts sind so komplex geworden, dass sie mit pauschalen quantitativen Risikonormen nicht ausreichend zu erfassen sind. Je breiter die Tätigkeitsfelder einer Bank angelegt – geografisch wie auch produktbezogen – und je komplexer die internen Strukturen aufgebaut sind, desto größer ist die Herausforderung für die Geschäftsleitung, sich von den im Gesamtunternehmen vorhandenen Risiken ein realistisches Bild zu machen und dementsprechend risikobewusste Entscheidungen treffen zu können.

Nur wenn sich die intern verwendeten Methoden und Maßnahmen an sich für eine zuverlässige Risikomessung und -kontrolle als geeignet erweisen, kann die Aufsicht darauf vertrauen, dass ihr die von der jeweiligen Bank mitgeteilten Daten ein zuverlässiges Bild von deren Finanz- und Risikosituation vermittelt.

Die Basler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht richten besonderes Augenmerk auf die Präventivfunktion der Aufsicht. Durch die noch stärkere Fokussierung der Aufsicht auf das Risikomanagement können Schwachstellen, aus denen sich Gefahrenpotenziale entwickeln können, frühzeitig erkannt und durch entsprechendes Einwirken der Aufsicht auf die betreffenden Banken beseitigt werden.¹⁾

Dieselben Ideen kommen in einem Papier von Estrella²⁾ sehr klar zum Ausdruck. Er betont, dass, während das Mindestkapitalerfordernis relativ einfach errechnet werden kann, die Berechnung des optimalen Kapitalniveaus weit schwieriger ist. Herausforderung für die Aufsicht ist, den adäquaten Mix zwischen quantitativer („regulation“) und qualitativer („supervision“) Aufsicht zu bestimmen. Seine Schlussfolgerung lautet: *„Mechanical formulas may play a role in regulation, but they are in general incapable of providing a solution to the question of how much capital a bank should have.“*

Seiner Ansicht nach hängt die erforderliche Kapitaldecke nicht nur von Art und Qualität der Aktiva ab, sondern auch von der Managementqualität, der Angemessenheit und Effektivität der internen Kontrollen und nicht zuletzt von Umfeldfaktoren.

7.2 Vom regulatorischen zum ökonomischen Kapital

Die Idee des Supervisory Review beinhaltet auch – zumindest für Großbanken mit komplexen Geschäftsumfang – die schrittweise Entwicklung in Richtung Anerkennung des seitens der Bank festgelegten, tatsächlich benötigten, so genannten „ökonomischen Kapitals“.³⁾ So wird auch im EU-Konsultationspapier vorgeschlagen, dass „die Geschäftsleitung überlegen

1 Siehe dazu auch den Vortrag der Vize-Gouverneurin Dr. Gertrude Tumpel-Gugerell: „Weiterentwicklung der Bankenaufsicht – Gebot der Stunde“, Innsbruck, April 2000.

2 Estrella, A. (1988). *Formulas or Supervision?*

3 Basler Ausschuss für Bankenaufsicht. *A new capital adequacy framework* (1999), S. 53, Abs 8.

sollte, wie viel Eigenkapital zur Deckung unvorhergesehener Verluste erforderlich ist.“¹⁾

Vor der Festlegung des erforderlichen Betrags des ökonomischen Kapitals muss der Begriff des „ökonomischen Risikos“ genau definiert werden. Die potenzielle Bandbreite reicht dabei von der Risikodefinition, wonach der tatsächliche Ertrag geringer als der erwartete Ertrag in der definierten Zeitspanne ist, bis hin zum Risiko der Verminderung des Unternehmenswerts und der Gefahr der Insolvenz.

Ökonomisches und aufsichtliches Kapital divergieren derzeit noch. Ziel ist es, langfristig beides zu einer Größe zusammenzuführen. Ein Grundproblem stellt jedoch die Quantifizierung des ökonomischen Kapitals dar. Grundidee des ökonomischen Kapitals ist die Abdeckung der unerwarteten Verluste. Erwartete Verluste sollten bereits durch institutsinterne Vorsorgen bzw. durch das Jahresergebnis (bzw. noch vorgelagert in den Margen) abgedeckt werden.

Erste Ansätze gibt es im Bereich Markt- und Kreditrisikomodelle; im Bereich des operationalen Risikos gibt es derzeit noch keine wirklich brauchbaren Ansätze. Economic-Capital-Modelle sind daher noch bei weitem nicht ausreichend entwickelt und einsetzbar, um auch bankaufsichtlich anerkannt zu werden. Seitens der Banken werden jedoch bereits Vorstöße in Richtung Quantifizierung eines Standardmaßes (z. B. Beobachtungszeitraum 1 Jahr, Aussage betreffend das Insolvenzrisiko eines Instituts) unternommen.²⁾

Im Gegensatz zu pauschalen aufsichtlichen Eigenmittelerfordernissen soll das intern zugeordnete Kapital die tatsächlich eingegangenen Risiken abdecken und auf objektiven Risikomaßstäben beruhen. Die zukünftige Entwicklung soll verstärkt in diese Richtung gehen.

Das Spannungsfeld entsteht dadurch, dass es schwierig ist festzulegen, wie hoch das „richtige“ Kapitalniveau sein soll und dabei sowohl Unter- als auch Überregulierung vermieden werden sollen. Kein Zweifel besteht darüber, dass es äußerst schwierig und komplex ist, das erforderliche ökonomische Kapital zu berechnen, das wesentlich vom institutsinternen Risikoappetit bzw. der eingegangenen Risikoposition abhängig ist.

Durch den Supervisory Review liegt es jedoch an den Banken, welche Systeme bzw. Prozesse verwendet werden, um eine aus individueller Bankensicht angemessene Eigenkapitalquote zu bestimmen. Es ist daher zu erwarten, dass Kreditinstitute ihre bereits bestehenden Verfahren (Markt- risikomodelle, aber auch Kreditrisikomodelle, quantifizierbare wie nicht quantifizierbare Kriterien, makroökonomische Variablen etc.) zu diesem Zweck heranziehen und präzisieren werden. Ziel der Banken sollte es sein, interne Eigenmittelunterlegung kritisch zu hinterfragen und eventuellen zusätzlichen Kapitalbedarf rechtzeitig einzuplanen. Insgesamt sollten Institute tendenziell jedoch mehr Kapital halten, als ihnen von Aufsichtsbehörden vorgeschrieben wird.³⁾

1 EU-Konsultationspapier, S. 75.

2 International Swaps and Derivatives Association (2000), S. 10 ff.

3 EU-Konsultationspapier (1999), S. 77.

8 Internationaler Vergleich

In einigen Ländern, darunter in den USA und im Vereinigten Königreich, werden Elemente des Supervisory Review bereits seit Jahren aktiv angewandt. In den USA wird frühes Einschreiten der Aufsicht basierend auf drei unterschiedlichen Arten von Eigenmittelquoten praktiziert. Im Vereinigten Königreich wird seit einigen Jahren verstärkt das risikobasierte Aufsichtssystem RATE (**R**isk **A**ssessment, **T**ools of **S**upervision, **E**valuation) eingesetzt.

8.1 USA: Prompt Corrective Action im Federal Reserve System¹⁾

Ziel war es, nach der Bankenkrise der späten Achtzigerjahre die Kosten der Einlagensicherung zu minimieren und effizient sowie zeitgerecht einzuschreiten. So wurde im Jahr 1991 mit dem Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act (FDICIA) folgende Vorgangsweise festgelegt: Alle Banken werden nach bestimmten Kriterien²⁾ – Eigenmittelquote, Kernkapitalquote, Kapital in Prozent der ungewichteten Assets (Leverage Ratio) – in fünf Kapitalkategorien eingeteilt.

	Eigenmittelquote in %	Kernkapitalquote	Leverage-Ratio
1. Well capitalized	>10% und	>6% und	>5%
2. Adequately capitalized	> 8% und	>4% und	>4%
3. Undercapitalized	<8% oder	<4% oder	<4%
4. Significantly undercapitalized	<6% oder	<3% oder	<3%
5. Critically undercapitalized	nicht anwendbar	nicht anwendbar	nicht anwendbar

Unsichere und unsolide Praktiken werden zusätzlich als Merkmal für die Kategorisierung einer Bank herangezogen, wobei dies auch der Grundidee des Supervisory Review entspricht. Erstens sollte ermöglicht werden, Problem Institute zu schließen, bevor diese insolvent werden, zweitens wurde das Prompt Corrective Action System basierend auf der obigen Kategorisierung entwickelt, das an das Vorhandensein bestimmter Eigenkapitalquoten – zusätzlich zu den regulären Bankprüfungen – spezifische Rechtsfolgen knüpft, die teilweise verpflichtend sind und teilweise im Ermessen der Aufsicht liegen.

So dürfen z. B. für alle obigen Kategorien Dividenden nur gezahlt werden, wenn dadurch nicht das Mindestkapitalerfordernis unterschritten wird. Ab Gruppe 3 ist ein erhöhtes Monitoring durch die Fed vorgesehen, ein Capital-Restoration-Plan muss innerhalb von 45 Tagen eingereicht und umgesetzt sein. Beteiligungserwerb oder Eröffnung von neuen Zweigstellen ist nur gestattet, wenn die Aufsicht den Capital-Restoration-Plan akzeptiert hat. Maßnahmen im Ermessen der Fed umfassen die Einschränkung des

1) Federal Reserve System, Commercial Bank Examination Manual, <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/supmanual>.

2) Diese Beschreibung dient der Illustration, da die einzelnen Ratios nicht exakt mit den in Österreich berechneten übereinstimmen.

Einlagezinssatzes, des Bilanzsummenwachstums sowie einen Austausch des Board of Directors.

Diese Vorgangsweise nähert sich dem Problem der adäquaten, zeitgerechten Reaktion der Aufsichtsbehörde von einer anderen Seite: Während in den USA – ausgehend von den bereits vorhandenen Eigenmittelquoten – bankaufsichtsrechtliche Maßnahmen festgelegt werden, soll gemäß dem europäischen Vorschlag zuerst das Risikoprofil der Bank überprüft werden, um darauf aufbauend, eine individuelle Kapitalquote festzulegen.

Eine Studie von Aggarwal und Jacques¹⁾ untersucht den Einfluss von Prompt Corrective Actions auf das vorhandene Eigenkapital und die Risikostruktur. Obwohl daraus nicht abgeleitet werden kann, dass die festgelegte Mindesteigenmittelunterlegung auch dem tatsächlichen Risiko angepasst war, zeigte die Studie, dass unmittelbar nach Einführung der Prompt Corrective Actions in den Jahren 1992 und 1993 tatsächlich sowohl die Eigenmittelquoten stiegen als auch Risikoreduktionen zu beobachten waren. Dies ist als Implikation für die Diskussion des Supervisory Review durchaus relevant.

8.2 Vereinigtes Königreich: RATE-System

Die britische Aufsicht hat ihr risikobasierendes System infolge des Zusammenbruchs der Barings Bank und des Zusammenführens aller Finanzaufsichtsbehörden unter einem Dach der Financial Services Authority formalisiert. Das zu Grunde liegende Ziel hat die Financial Supervisory Authority (FSA) wie folgt ausgedrückt: „*a flexible and differentiated risk-based approach to setting standards and to supervision, reflecting the nature of the business activities concerned, the extent of risk within particular firms and markets, quality of firm's management controls and the relative sophistication of the consumers involved.*“²⁾

Das entstandene RATE-System basiert auf dem Prinzip, möglichst viele Informationen (z. B. gemeldete Daten, Managementinformation, Presseartikel) über potenzielle Risiken im Laufe der Off-Site-Bankenaufsicht zu sammeln und zu analysieren. Unter Berücksichtigung dieser Risikoanalyse wird ein Arbeitsprogramm für die wesentlichen Bankenaufsichtsaufgaben in einem bestimmten Zeitraum für jede Bank erstellt und die bankenaufsichtlichen Prioritäten (inklusive Vor-Ort-Prüfungen, Anweisungen an die Wirtschaftsprüfer usw.) festgelegt. Die Dauer eines Arbeitsprogramms ist vom Geschäftsprofil, von der Produktpalette sowie vom Risiko- und Kontrollprofil der jeweiligen Bank abhängig. Bei komplexen Banken wird alle 6 bis 10 Monate ein neues RATE-Programm durchgeführt. Bei kleineren Banken kann sich die Dauer eines RATE-Programms bis zu 36 Monaten hinziehen. Die FSA bereitet für jede Bank bzw. Bankengruppe eine detaillierte Evaluierung, basierend auf 9 Auswertungsfaktoren – 6 davon für Geschäftsrisiken, 3 für Kontrollrisiken – vor. Mit dem CAMEL-System (Capital, Asset, Management, Earnings, Liquidity) der amerikanischen

1 Aggarwal, R. und Jacques, K. T. (1988).

2 Financial Services Authority (1997).

Aufsicht vergleichbar, aber keineswegs identisch, sind die RATE-Faktoren als CAMELB (Capital, Asset Quality, Market Risk, Earnings, Liabilities, Business) und COM (Internal Controls, Organisation, Management) abgekürzt.

Die bankindividuellen Eigenmittelquoten werden schon am Ende des Konzessionsprozesses festgelegt. Diese werden in Folge einer RATE-Analyse neu überprüft und möglicherweise geändert. Die FSA legt für alle Banken sowohl eine Trigger-Ratio (Mindestkapitalquote) als auch eine Target-Ratio (Zieleigenmittelquote) fest. Um das Risiko zu minimieren, dass eine Bank ihre individuelle Trigger-Ratio unterschreitet, wird von der FSA erwartet, dass jede Bank eine höhere Eigenmittelquote (Target-Ratio) erreicht, die als Puffer dient. Sollte die Eigenmittelquote einer Bank unter die Target-Ratio fallen, hat die FSA die Möglichkeit sofort zu intervenieren, damit nicht die Trigger-Ratio unterschritten wird.

9 Ausblick für Österreich – Eigenmittelsituation im österreichischen Bankwesen

Analog zu den Diskussionen im Vorfeld der Einführung des Basler Akkords von 1988 und der relevanten EU-Richtlinien stellt sich für Österreich – wie auch für viele andere Staaten – die Frage, ob das Bankwesen gemäß den neuen Regelungen über eine ausreichende Eigenmittelausstattung verfügt. An dieser Stelle soll jedoch darauf hingewiesen werden, dass das Ziel der neuen Regelung nicht ist, Eigenmittelquoten grundsätzlich zu erhöhen, sondern dass vielmehr die Risikoadäquanz der Eigenmittel sichergestellt werden soll. Aufgabe in den Brüssler Gremien wird es auch sein, die Definition der anrechenbaren Eigenmittel inklusive adäquater Übergangsregelungen zu diskutieren.

Aus nachfolgender Aufstellung ergibt sich, dass per Ende Dezember 1999 mehr als 80% der österreichischen Kreditinstitute über eine Eigenmittelquote von über 10% – bereits unter Berücksichtigung des Marktrisikos – verfügen; mehr als die Hälfte (53%) aller österreichischen Kreditinstitute halten über 12% an anrechenbaren Eigenmitteln nach Abzug des Marktrisikos.

In der nachstehenden Tabelle ist jedoch zu bedenken, dass der Gesamteffekt des Basler bzw. Brüssler Pakets auf den Eigenmittelverbrauch ohne detaillierte Proberechnung nicht exakt abschätzbar ist. Wesentliche Faktoren dafür sind unter anderem die Auswirkungen der neuen Gewichtungssätze auf den tatsächlichen Eigenmittelverbrauch in Abhängigkeit vom jeweiligen bankindividuellen Kreditportfolio, die Effekte von risikominimierenden Techniken sowie die Eigenmittelunterlegung für andere Risiken inklusive Zinsrisiko im Bankbuch.

Weitere wesentliche Auswirkungen sind auf Grund der Bankenanzahl in Österreich (949 Institute per Ende Juni 2000) sicherlich auch die Ressourcenimplikationen für Bankenaufsicht und die betroffenen Kreditinstitute.

Einige wichtige Elemente des Supervisory Review sind – wie bereits in Kapitel 3 beschrieben – in Österreich bereits vorhanden. Darüber hinaus überprüfen die Bankprüfer (Wirtschaftsprüfer und Prüfverbände) neben der

Verteilung der Eigenmittel im Bankwesen

per Dezember 1999¹⁾

Eigenmittelquote	Anzahl Kreditinstitute	% aller Kreditinstitute	% aller Kreditinstitute kumuliert
$x < 9$	85	9,1	100,0
$9 \leq x < 10$	96	10,3	90,9
$10 \leq x < 11$	142	15,2	80,6
$11 \leq x < 12$	117	12,5	65,4
$12 \leq x < 13$	84	9,0	52,9
$13 \leq x < 14$	79	8,4	43,9
$14 \leq x < 15$	56	6,0	35,5
$15 \leq x < 20$	153	16,3	29,5
$x \geq 20$	124	13,2	13,2

Quelle: OeNB.

¹⁾ Inklusiv Marktrisiko; für 936 Institute, daß heißt ohne Zweigstellen von Instituten aus Drittstaaten in Österreich.

Gesetzmäßigkeit des Jahresabschlusses unter anderem auch die Einhaltung sämtlicher Vorschriften des Bankwesengesetzes inklusive der Sorgfaltspflicht der Geschäftsleitung und der Angemessenheit der Begrenzung der bankgeschäftlichen und bankbetrieblichen Risiken. Darüber ist jährlich ein so genannter bankaufsichtlicher Prüfbericht zu erstellen. Weiters führt die OeNB im Auftrag des Bundesministers für Finanzen seit 1994 Vor-Ort-Prüfungen im Bankwesen durch (siehe § 70 Abs 3 BWG). Dies entspricht im Prinzip auch der Idee im EU-Konsultationspapier, dass die „für die Umsetzung der neuen Grundsätze gewählten Instrumente den Aufsichtsbehörden die Möglichkeit geben, unterschiedliche Ansätze für die Beaufsichtigung zu wählen“.¹⁾

Neu ist der Vorschlag der Einführung differenzierter Kapitalerfordernisse sowie die Schwerpunktsetzung hinsichtlich Einklang von Kapital und Risiko. Ziel für die Umsetzung in Österreich sollte jedenfalls sein, knappe Ressourcen möglichst effizient und zur Stärkung der Stabilität des Finanzsektors einzusetzen.

Wesentliche Fragen sind im aktuellen Konsultationspapier noch nicht geklärt, diese werden ebenfalls gemeinsam mit dem Bankwesen zu diskutieren sein. Die Idee des Supervisory Review beinhaltet nicht zuletzt auch die Überlegung des ständigen Dialogs der Bankenaufsicht mit den betroffenen Banken.

1 EU-Konsultationspapier (1999), S. 74.

Literaturverzeichnis

- Aggarwal, R., Jacques, K. T. (1988).** Assessing the Impact of Prompt Corrective Action on Bank Capital and Risk. In: Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, Oktober 1998.
- Basel Committee on Banking Supervision (1988).** International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Juli.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (1997).** Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht, September.
- Basel Committee on Banking Supervision Working Papers (1999).** Capital Requirements and Bank Behaviour: The impact of the Basle Accord, April.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (1999).** A new capital adequacy framework, Consultative Paper, Juni.
- Benink, H., Wihlborg, C. (2000).** The Basle Committee's New Capital Adequacy Framework: Making it effective with market discipline.
- Calem, P. S., Rob, R. (1996).** The Impact of Capital-Based Regulation on Bank Risk-Taking: A Dynamic Model, Board of Governors of the Federal Reserve System. In: Finance and Economics Discussion Series 96, no. 12 (February), 36.
- Chini, L., Frölichsthal, G. (1997).** Praxiskommentar zum Bankwesengesetz, Wien.
- Ediz, T., Michael, I., Perraudin, W. (1998).** The Impact of Capital Requirements on UK Bank Behaviour. In: Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, Oktober.
- Estrella, A. (1988).** Formulas or Supervision? Remarks on the Future of Regulatory Capital. In: Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, Oktober 1998.
- EU-Konsultationspapier (1999).** Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in der EU, November.
- European Central Bank (1999).** Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the medium to long term, Februar.
- Federal Reserve System.** Commercial Bank Examination Manual. Siehe auch <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/supmanual>.
- Financial Services Authority (1997).** An Outline, Oktober.
- Hall, B. (1993).** How has the Basle Accord Affected Bank Portfolios? In: Journal of the Japanese and International Economies 7: 408–440.
- Hancock, D., Wilcox, J. (1993).** Bank Capital and Portfolio Composition. Conference on Bank Structure and Competition. Federal Reserve Bank of Chicago.
- Haubrich, J. G., Wachtel, P. (1993).** Capital Requirements and Shifts in Commercial Bank Portfolios. Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Policy Review 29 (third quarter), 2–15.
- International Swaps and Derivatives Association (2000).** A New Capital Adequacy Framework, Februar.
- Kim, D., Santomero, A. (1988).** Risk in Banking and Capital Regulation. In: Journal of Finance 43, 1219–1233.
- Thakor, A. V. (1996).** Capital Requirements, Monetary Policy, and Aggregate Bank Lending: Theory and Empirical Evidence. In: Journal of Finance 51, no. 1, 279–324.

Kreditrisiko

Die Vorschläge des Basler Ausschusses und der EU-Kommission zur Kapitalunterlegung von Kreditrisiken. Aktueller Stand der Diskussion und mögliche Auswirkungen auf das österreichische Bankwesen

Franz Partsch

I Einleitung

Die Überarbeitung der Vorschriften für die Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken stellt einen wesentlichen Teil der ersten Säule der neuen Eigenkapitalvorschriften dar. Das Mindesteigenkapital soll stärker nach Kreditrisiko differenziert werden und neuen Entwicklungen im Kreditrisikomanagement Rechnung tragen. Die vorliegenden Konsultationspapiere des Basler Ausschusses und der EU-Kommission enthalten dazu eine Fülle von teilweise sehr unterschiedlichen Vorschlägen. Beispielsweise werden für bestimmte risikominimierende Techniken sehr konkrete Alternativen zur Diskussion gestellt, während die Darstellung der internen Ratings noch eher allgemein ist (siehe Kapitel 5). Diese Vorschläge haben zwischenzeitlich zu einer sehr lebhaften Diskussion der interessierten Parteien geführt. Diese intensive Diskussion ist einerseits Ausdruck der enormen Dynamik, die dieses Thema in den letzten Jahren erfahren hat. Andererseits spiegelt sich hier auch die Tatsache wider, dass die Aufsichtsbehörden einen völlig neuen Weg in der Kapitalunterlegung von Kreditrisiken einschlagen wollen.

Dieser Beitrag versucht nun, die Entstehungsgeschichte dieser Diskussion um die Kapitalunterlegung der Kreditrisiken und die Herkunft der vorgeschlagenen Lösungsansätze zu beleuchten und die aktuellen Vorschläge der neuen Regelungen zu diskutieren.

Zunächst sollen im Kapitel 2 die grundlegenden Begriffe *Kreditrisiko* und *Kreditrisikomanagement* definiert werden. Kapitel 3 versucht eine Bestandsaufnahme der aktuellen Entwicklungen im Kreditrisikomanagement. Kapitel 4 zeigt die bestehenden Bestimmungen zum Kreditrisiko im österreichischen Bankwesen. In Kapitel 5 werden dann die neuen Vorschläge zur Kapitalunterlegung von Kreditrisiken präsentiert und noch offene Fragen aufgezeigt. Abschließend werden im Kapitel 6 die zu erwartenden Auswirkungen auf das österreichische Bankwesen und die Bankenaufsicht diskutiert.

2 Begriffsbestimmungen

2.1 Kreditrisiko

Der Basler Akkord von 1988 geht von einer sehr einfachen Definition des Kreditrisikos aus: „(For most banks the major risk is) credit risk, that is to say the risk of counterparty failure...“.¹⁾ Das Kreditrisiko ist also das Risiko des Ausfalls des Geschäftspartners. Zur Erläuterung wird das Kreditrisiko noch von anderen Risiken begrifflich abgegrenzt. Beispielhaft sind hier das Investitionsrisiko, das Zinsrisiko, das Währungsrisiko und das Konzentrationsrisiko genannt. Als gesonderter Aspekt des Kreditrisikos wird das Transferrisiko in den Bestimmungen behandelt.

Eine ähnliche, aber etwas anders lautende Definition von Kreditrisiko ist in einem zwischenzeitlich erschienenen Basler Konsultationspapier enthalten und lautet: „Credit risk is most simply defined as the potential that a bank borrower or counterparty will fail to meet its obligations in accordance with agreed terms“.²⁾ Kreditrisiko besteht demnach darin, dass ein Kreditneh-

1 Basle Committee on Banking Supervision (1988), S. 8f.

2 Basle Committee on Banking Supervision (1999A), S. 1.

mer oder Geschäftspartner seinen Verpflichtungen nicht vereinbarungsgemäß nachkommt. Dieses Konsultationspapier führt weiter aus, dass die Ausleihungen einer Bank die wichtigste Quelle für das Kreditrisiko darstellen. Sowohl im Bank- als auch im Handelsbuch sind aber weitere Geschäftsbereiche einer Bank zu finden, in denen Kreditrisiken bestehen. Beispielfhaft werden hier Wechselakzepte, Interbankgeschäfte, Handelsfinanzierungen, Fremdwährungsgeschäfte, Futures, Swaps, Anleihen, Aktien, Optionen, Finanzierungszusagen, Garantien und Zahlungsverkehrstransaktionen angeführt.

Diese Definition des Kreditrisikos als Ausfallrisiko von Kreditnehmern bzw. Geschäftspartnern soll hier noch um zwei weiter führende Definitionen ergänzt werden, die bei der Diskussion über die vorgeschlagenen Bestimmungen noch zu beachten sein werden:

2.1.1 Risiken des Kreditgeschäfts

Beim Risikomanagement werden in der Regel verschiedene Risikoarten im Hinblick auf das spezifische Geschäftsfeld betrachtet. Im Kreditgeschäft werden häufig folgende Risikoarten identifiziert:¹⁾

- Ausfallrisiko,
- Risiko der mangelnden Streuung,
- operationales Risiko,
- rechtliches Risiko,
- Risiko neuer Märkte und
- Marktrisiken im Festzinsbereich.

Einzelne Maßnahmen im Rahmen des Risikomanagements im Kreditgeschäft betreffen oft mehrere dieser Risikoarten, z. B. können Absicherungsinstrumente das Ausfallrisiko vermindern gleichzeitig aber erhebliche operationale Risiken beinhalten. Werden risikopolitische Maßnahmen von aufsichtsrechtlichen Regelungen betroffen, so sind solche Wechselwirkungen zu beachten.

2.1.2 Kreditrisiko als Credit Value at Risk

Im Zusammenhang mit neuen Methoden der Risikomessung und der Risikosteuerung im Kreditgeschäft (siehe unten) hat sich auch eine neue Sichtweise des Kreditrisikos ausgebildet. Dabei wird das Kreditrisiko als eine Erweiterung des Ausfallrisikos gesehen und beinhaltet, neben dem Kreditnehmerausfall, auch das Risiko der „Schwankungen des Portfoliowertes durch eine mögliche Verschlechterung oder Verbesserung der Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers“.²⁾ Es muss daher immer berücksichtigt werden, dass aufsichtliche Regelungen je nach zu Grunde liegender Risikokonzeption unterschiedliche Wirkungen entfalten können.

2.2 Kreditrisikomanagement

Während sich der Basler Akkord 1988 nicht explizit mit dem Kreditrisikomanagement auseinandersetzt, enthält das oben angesprochene Kon-

¹ Lejsek, A. (1999), S. 21.

² Wiesmayr, C. (1999), S. 250.

sultationspapier zum Kreditrisikomanagement folgende Definition:¹⁾ „The goal of credit risk management is to maximise a bank’s risk-adjusted rate of return by maintaining credit exposure within acceptable parameters.“ Das Ziel des Kreditrisikomanagements ist demnach die Maximierung der risikobereinigten Rentabilität bei gleichzeitigem Einhalten eines akzeptablen Risikoniveaus. Banken müssen sowohl das Risiko des Einzelkredits als auch das gesamte Kreditrisiko des Portfolios steuern. Weiters führt das Papier aus, sollten Banken den Zusammenhang zwischen Kreditrisiko und anderen Risiken beachten. Die wichtigsten Schritte im Kreditrisikomanagement sind Risiken zu identifizieren, zu messen, zu überwachen und zu kontrollieren sowie das Halten von genügend Kapital und die adäquate Kompensation für diese Risiken. Die wesentlichen Elemente eines soliden Kreditrisikomanagementsystems sind die Einrichtung eines geeigneten Kreditrisikoumfelds, ein solider Kreditvergabeprozess, eine geeignete Kreditadministration, -messung und -überwachung sowie eine adäquate Risikokontrolle. Das Konsultationspapier weist auch auf den Zusammenhang von Kreditrisikomanagement und der Bestimmung der Qualität der Vermögenswerte (Asset-Quality), der Bildung von Rückstellungen und Reserven sowie der Offenlegung von Kreditrisiken hin.

Kreditrisikomanagement wird als komplexer Bereich dargestellt und umfasst nach dieser Definition eine Reihe von bankbetrieblichen Funktionen, Organisationseinheiten, Arbeitsabläufen und Instrumenten sowie Aspekte der Kreditkultur einer Bank.²⁾ Darüber hinaus sind bei der Beurteilung neben der Effizienz des Kreditrisikomanagements jedenfalls auch die Erträge aus der Risikoübernahme zu berücksichtigen. Dies wird bei der möglichen Einbeziehung von „best practices“ in aufsichtliche Regelungen eine Rolle spielen.

3 Aktuelle Entwicklungen im Kreditgeschäft und im Kreditrisikomanagement

Die Aufsichtsbehörden beobachten schon seit längerer Zeit Entwicklungen im Kreditgeschäft, die die Wirksamkeit des Basler Akkords von 1988 einschränken. In einem Arbeitspapier des Basler Ausschusses werden folgende Arten dieser als „capital arbitrage“ bezeichneten Verhaltensweisen aufgelistet:³⁾

- „Cherry picking“: Innerhalb einer aufsichtsrechtlichen Risikoklasse verschiebt die Bank ihr Kreditgeschäft zu riskanteren, aber gleichzeitig ertragreichen Engagements.
- Securitisation: Durch bestimmte Konstruktionen von Verbriefungen kann eine Bank ihr Mindesteigenkapital deutlich verringern, während die Risikoposition gleich bleibt.

Im Zusammenhang mit „capital arbitrage“ werden oft auch bestimmte Konstruktionen von Kreditderivaten genannt.⁴⁾

1 Basle Committee on Banking Supervision (1999A), S. 1.

2 Schmoll, A. (1999B), S. 73.

3 Basle Committee on Banking Supervision (1999D), S. 22ff.

4 Ong, M. (1999), S. 27ff.

Diese „capital arbitrage“ wird hauptsächlich durch die sehr grobe Risikodifferenzierung der bestehenden Regelungen und durch Inkonsistenz mancher Bestimmungen, wie z. B. die unterschiedlichen Behandlungen von Banken und Unternehmen mit gleichem Risiko, ermöglicht.

Die Aktivitäten der Banken haben sich in diesen Geschäftsarten, Securitisation und Derivate, in den letzten Jahren international deutlich verstärkt. Die allgemeinen Änderungen in den Wettbewerbsbedingungen der Banken, wie etwa Deregulierung, Disintermediation, Produktstandardisierung, Globalisierung, verändertes Investorenverhalten und technologischer Wandel¹⁾, haben auch die Anforderungen an das Kreditgeschäft verändert. Auf die dargestellten Möglichkeiten zur „capital arbitrage“ wirken vor allem folgende Tendenzen:

- *Erhöhte Liquidität von Krediten und Kreditprodukten:* Kredite werden zunehmend handelbar, da durch Deregulierung und Disintermediation neue Marktteilnehmer auftreten und neue innovative Kreditprodukte entwickelt werden. Die Standardisierung von Kreditverträgen und neue einheitliche Methoden der Risikomessung erhöhen die Handelbarkeit weiter.
- *Erhöhte Anforderungen an Ergebnisbeiträge im Kreditgeschäft:* Auch die Banken werden durch die allgemeine Verbreitung von Shareholder-Value-Ansätzen und die erhöhte Mobilität der Kapitalgeber zur konsequenten Beachtung von Rentabilitätszielen gezwungen. Gleichzeitig verstärkt sich aber der Druck auf die Margen im Kreditgeschäft durch das Auftreten neuer Marktteilnehmer und neuer Finanzierungsprodukte.
- *Methodische Fortschritte im Kreditgeschäft:* Durch die Entwicklungen in der Informationstechnologie können immer komplexere Berechnungen auch mit großen Datenbeständen durchgeführt werden. Damit werden Methoden aus anderen Bereichen, z. B. aus dem Marktrisikobereich, auch auf das Kreditgeschäft anwendbar.

Die Weiterentwicklung des Kreditrisikomanagements ist daher bei vielen Banken zu einem Schwerpunkt in der Geschäftspolitik geworden. Im Mittelpunkt steht hier häufig die Verbesserung der Methoden zur Optimierung des Kreditportfolios insgesamt. Die Banken durchlaufen dabei einen typischen Entwicklungsprozess von sehr groben Ansätzen in der Risikobeurteilung und eher intuitiver Risikosteuerung bis hin zu spezialisierten Ratingmethoden und aktiver Risikosteuerung auf Basis von bankweit einheitlicher, integrierter Risikomessung.

Die einzelnen Stufen in dieser Entwicklung des Kreditrisikomanagements werden durch Verbesserung in folgenden Bereichen charakterisiert.²⁾

- *Bonitätsbeurteilung (Rating):* Die Einschätzung der Bonität der Kreditnehmer erfolgt in einfacheren Managementsystemen durch Verfahren, die hauptsächlich auf Expertenmeinung, Erfahrung und Intuition beruhen. Weiterentwicklungen erfolgen vor allem durch Verwendung von statistischen Analyseinstrumenten und die Kalibrierung von

¹ Moody's (1999), S. 7.

² Drzik, J. und Strothe, G. (1997), S. 260ff.

Risikoklassen auf Ausfallwahrscheinlichkeiten. In integrierten Managementsystemen werden die Ausfallwahrscheinlichkeiten durch die Ermittlung von Barwerten auf der Basis von Marktwertmodellen ersetzt.

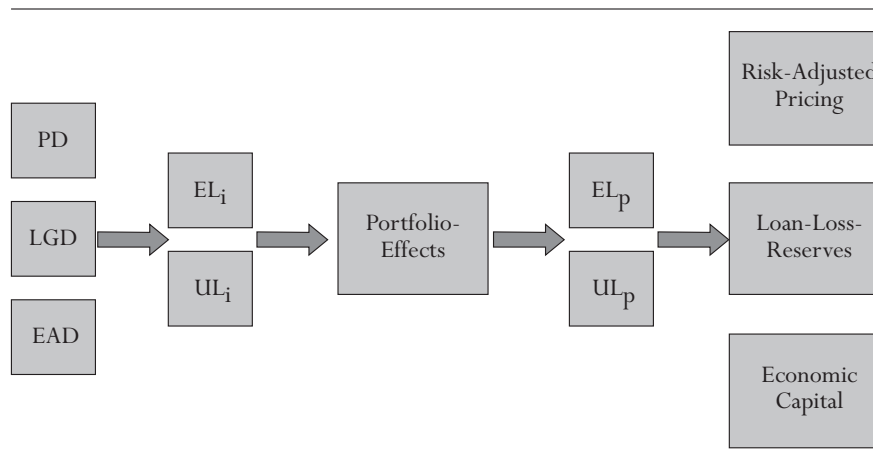
- *Ermittlung der Rückstellungen:* Die einfachste Form ist die Bildung von Rückstellungen auf Basis historischer Ausfallerfahrungen in den verschiedenen Geschäftsfeldern. In fortschrittlicheren Systemen werden Rückstellungen aus statistisch ermittelten erwarteten Verlusten berechnet. Diese werden dann in weiter entwickelten Systemen noch durch Berücksichtigung von makroökonomischen Faktoren an die aktuelle Konjunkturlage angepasst.
- *Kapitalallokation:* Zu Beginn erfolgt die Kapitalzuteilung lediglich nach gesetzlichen Vorschriften. Die Weiterentwicklung erfolgt durch Kapitalzuteilung nach geschätzten oder historisch ermittelten Verlustvolatilitäten. In weit entwickelten Systemen werden zusätzlich noch Risikokorrelationen berücksichtigt.
- *Ertragsmessung zur Geschäftssteuerung:* In einfachen Systemen erfolgt die Steuerung auf Basis von Deckungsbeiträgen oder Return-on-Equity-Kennzahlen. Modernere Geschäftssteuerung berücksichtigt risikoadjustierte Ertrags- und Kapitalgrößen. Die Weiterentwicklung stellt dann die Steuerung anhand von Total-Return-Konzepten unter Berücksichtigung von Marktwerten dar.
- *Instrumente zur Portfoliosteuerung:* Bei der Steuerung des gesamten Kreditportfolios werden in einfachen Systemen Diversifikationen nach Produkten, Regionen und/oder Branchen eher intuitiv durchgeführt. Die Weiterentwicklung erfolgt durch ein aktives Portfoliomanagement mit Verbriefungen, Derivaten und Kredithandel. In integrierten Steuerungssystemen werden dann die verschiedenen Risikoarten auf der Basis von gemeinsamen Risikoparametern simultan gesteuert.

Den derzeit höchsten Entwicklungsstand im Kreditrisikomanagement bildet die aktive, integrierte Portfoliosteuerung unter Verwendung von Kreditrisikomodellen.

Der Basler Ausschuss hat in einem Bericht den aktuellen Stand und die Anwendung solcher Modelle dargelegt und die mögliche Verwendung für aufsichtliche Zwecke untersucht.¹⁾ Kreditrisikomodelle werden allgemein dazu verwendet, Kreditrisiko in verschiedenen Produkten und Geschäftsbereichen zu messen, zu aggregieren und zu steuern. Kreditrisikomodelle gehen dabei regelmäßig von folgenden Zusammenhängen der wichtigsten Risikoparameter aus:

- Die Bonitätsklasse des Kreditnehmers zeigt dessen Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default, PD) an. Durch die Hereinnahme von Kreditsicherheiten und sonstigen Vermögenswerten des Kreditnehmers wird der Verlust bei Eintreten eines Ausfalls (Loss-Given Default, LGD) bestimmt. Die Bedingungen des Kreditvertrags beeinflussen die Höhe der Kreditausnutzung bei Eintreten des Ausfalls (Exposure at Default, EAD). Die Zusammenfassung der drei Risikoparameter ergibt den

¹ Basle Committee on Banking Supervision (1999B), S. 8ff.



Quelle: Ong, M. (1999), S. 54.

erwarteten Verlust eines einzelnen Kredits (Expected Loss, EL_i) bzw. die mögliche Abweichung des Verlusts vom Erwartungswert, den unerwarteten Verlust (Unexpected Loss, UL_i).

- In einem Kreditportfolio bestehen regelmäßig positive oder negative Zusammenhänge zwischen dem Risiko unterschiedlicher Kredite. Durch Berücksichtigung dieser Korrelationen (Portfolio-Effects) lässt sich aus den einzelnen Verlusterwartungen der erwartete bzw. der unerwartete Verlust des gesamten Portfolios (EL_p bzw. UL_p) ermitteln.
- Der erwartete Verlust ist durch die Risikoprämie im Kreditpreis zu berücksichtigen (Risk-Adjusted Pricing) bzw. ist dafür durch die Bildung von Rückstellungen (Loan-Loss-Reserves) vorzusorgen. Das wirtschaftliche Eigenkapital (Economic Capital) dient als Puffer für möglicherweise auftretende unerwartete Verluste.

Derzeit werden verschiedene Arten der Kreditrisikomodelle verwendet, die sich teilweise in ihrer Grundkonzeption unterscheiden:¹⁾

- Bei so genannten Two-State-Modellen oder Default-Mode-Modellen wird lediglich zwischen den Fällen „kein Ausfall“ und „Ausfall“ unterschieden, während Multi-State-Modelle oder Mark-to-Market-Modelle auch die Auswirkungen von Bonitätsveränderungen der nicht ausgefallenen Kredite auf den Wert des Portfolios berücksichtigen.
- Bei Top-Down-Methoden wird das gesamte Kreditrisiko modelliert und auf Kreditnehmergruppen bzw. Teilportfolios heruntergebrochen, während in Bottom-Up-Modellen das Kreditrisiko je Kredit ermittelt und dann zum Gesamtrisiko aggregiert wird.

Den wichtigsten Input für die Modelle bilden die Ausfallwahrscheinlichkeiten für den Kreditnehmer. Auch hier gibt es konzeptionelle Unterschiede. Die zwei Grundtypen sind:

- Auf Segmentbildung basierende Modelle: Die Ausfallwahrscheinlichkeiten werden je Ratingkategorie auf Grund historischer Ausfalldaten ermittelt. Diese werden teilweise um versicherungsmathematische

¹ Jones, D. und Mingo, J. (1998) S. 53ff.

Analysen erweitert und durch die Einbeziehung von makroökonomischen Faktoren ergänzt.

- Individuelle Modelle: Die Ausfallwahrscheinlichkeiten werden durch optionstheoretische Ansätze und die Beobachtung von Marktdaten wie Börsenkurse oder Kreditspreads ermittelt.

Die Entwicklung der Kreditrisikomodelle in den Banken ist wesentlich von den Methoden der Marktrisikomodellierung beeinflusst. Die portfoliotheoretischen Überlegungen zum Marktrisiko sollen auf das Ausfallrisiko erweitert werden. Zwischen diesen beiden Risikoarten bestehen jedoch Unterschiede in konzeptioneller Hinsicht. Hier sind primär zwei Bereiche hervorzuheben:¹⁾

- Während Marktrisiken in der Regel symmetrisch und damit einfach zu modellieren sind, stellt die Modellierung von Ausfallrisiken durch die typischerweise asymmetrische Verteilung eine größere Herausforderung dar.
- Im Kreditgeschäft erfolgt traditionellerweise eine auf dem Rechnungswesen basierende Betrachtung, während in anderen Geschäftsbereichen üblicherweise eine auf dem Marktwert basierende Sichtweise vorherrscht.

Für ein integriertes Risikomanagement ist es aber unbedingt erforderlich, die Risiken in den verschiedenen Geschäftsbereichen einheitlich zu messen. Daher werden die Banken die Value-at-Risk-Ansätze im Kreditgeschäft in Zukunft weiterentwickeln.

4 Bestehende Bestimmungen zum Kreditrisiko im österreichischen Bankwesen

Das österreichische Bankwesengesetz enthält derzeit, ähnlich wie die gesetzlichen Regelungen in anderen Ländern, eine Reihe von Bestimmungen im Hinblick auf das Kreditrisiko und dessen Management. Hier sollen nun die wichtigsten dieser Bestimmungen kurz dargestellt werden.

- Zentral für das Kreditrisiko sind die *Solvabilitätsbestimmungen* im § 22 BWG, die die Mindesthöhe der anrechenbaren Eigenmittel, unter anderem, in Abhängigkeit von den nach Kreditrisiko gewichteten Aktivposten, vorschreiben.²⁾ Diese Bestimmung stellt im Wesentlichen die Umsetzung des Basler Akkords 1988 bzw. der betreffenden EU-Richtlinie³⁾ dar.
- Die Bestimmungen zur *Großveranlagung* des § 27 BWG begrenzen die Höhe von einzelnen Krediten in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln und stellen damit eine Art Mindestanforderung an die Portfoliodiversifizierung dar.⁴⁾
- Im § 39 BWG ist die *Sorgfaltspflicht* der Bankgeschäftsleitung festgelegt. Besondere Bedeutung wird dabei der Information über und die Begrenzung von bankbetrieblichen und bankgeschäftlichen Risiken

1 Schwaiger, W. (2000), S. 377.

2 Chini, L. und Frölichsthal, G. (1997), S. 115ff.

3 Richtlinie 89/647/EWG.

4 Chini, L. und Frölichsthal, G. (1997), S. 290ff.

beigemessen. In den Erläuternden Bemerkungen zu diesen Bestimmungen ist unter anderem eine Auflistung der verschiedenen Risikoarten¹⁾ sowie eine Systematisierung der Maßnahmen zur Risikobegrenzung²⁾ enthalten. Aus diesen Erläuterungen geht hervor, dass das Kreditrisiko und dessen Begrenzung eine zentrale Managementaufgabe in der Bank darstellt.

- Der *internen Revision* wird im § 42 BWG bei der Begrenzung der Risiken eine besondere Bedeutung zugemessen. Die Erläuternden Bemerkungen enthalten auch Hinweise auf die formelle und materielle Ordnungsmäßigkeit von Verfahren im Kreditgeschäft, wie Kreditbewilligung und Kreditkontrolle.³⁾
- Die Vorschriften über die *bankaufsichtliche Prüfung* des § 63 BWG beziehen sich indirekt auf die Kreditrisiken, insbesondere durch die Beurteilung der Richtigkeit der Bewertung⁴⁾ sowie der Abschreibungen und der Wertberichtigungen⁵⁾. Im bankaufsichtlichen Prüfbericht gemäß § 63 (5) BWG⁶⁾ sind die Kredite nach Risikokategorien darzustellen.
- Die bei der OeNB eingerichtete Großkreditevidenz auf Basis der Bestimmungen über die *Großkreditmeldung* des § 75 BWG dient als Serviceeinrichtung für die Banken. Den Banken stehen dadurch für die Risikobeurteilung von großen Kreditnehmern Informationen über deren gesamte Bankverschuldung zur Verfügung.

5 Die Vorschläge des Basler Ausschusses und der EU-Kommission zur Kapitalunterlegung von Kreditrisiken

Die Vorbereitungen der Vorschläge des Basler Ausschusses und der EU-Kommission sind sehr von der Entwicklung bei der Kreditrisikomodellierung beeinflusst worden. Der oben angesprochene Bericht des Basler Ausschusses hat auch explizit die mögliche Verwendung solcher Modelle für aufsichtliche Zwecke, ähnlich den Marktrisikomodellen, untersucht. Der Bericht kommt zu dem Schluss, dass diese Modelle derzeit noch nicht in aufsichtlichen Bestimmungen berücksichtigt werden können. Als Gründe werden angeführt:⁷⁾

- Datenbeschränkungen: Diese entstehen durch das weitgehende Fehlen von Marktpreisen für Kredite sowie die relative Seltenheit von Kreditausfällen.

1 Erläuternde Bemerkungen 96/2 in Chini, L. und Frölichsthal, G. (1997), S. 361.

2 Erläuternde Bemerkungen 93 in Chini, L. und Frölichsthal, G. (1997), S. 361f.

3 Erläuternde Bemerkungen 93 in Chini, L. und Frölichsthal, G. (1997), S. 378.

4 Göth, P. (1995), S. 353ff.

5 Chini, L. und Frölichsthal, G. (1997), S. 425.

6 Verordnung des Bundesministers für Finanzen über den bankaufsichtlichen Prüfbericht BGBl Nr. 119/1994 in der Fassung der Verordnungen BGBl II Nr. 30/1997 und BGBl II Nr. 181/1997 in Chini, L. und Frölichsthal, G. (1997), S. 579ff.

7 Basle Committee on Banking Supervision (1999B), S. 1f.

- Probleme bei der Modellvalidierung: Die Probleme beim Testen von Kreditrisikomodellen entstehen hauptsächlich durch die längere Halteperiode bei Krediten im Vergleich zu marktfähigen Wertpapieren. Tatsächlich werden die Kreditrisikomodelle auch bei Banken erst für Teilbereiche bzw. testweise eingesetzt. Für den vollen Einsatz zur integrierten Risikosteuerung sind in der Praxis noch weitere Verbesserungen vor allem der Daten erforderlich.

Die zur Konsultation gestellten Vorschläge schließen daher die Anerkennung von Kreditrisikomodellen aus. Gleichzeitig wird aber explizit angeführt, dass die Vorschläge eine Anerkennung solcher Modelle zu einem späteren Zeitpunkt vorbereiten sollen.

Für die Ermittlung des Mindesteigenkapitals für das Kreditrisiko sind die modifizierte Standardmethode und die interne Ratingmethode vorgesehen. Im Folgenden soll nun die Struktur der bestehenden Vorschläge zusammengefasst werden, um dann die noch offenen grundsätzlichen Fragen zu diskutieren. Die vorgeschlagenen Detailbestimmungen können, soweit sie überhaupt schon vorliegen, in den beiden Konsultationspapieren nachgelesen werden.¹⁾²⁾

5.1 Die modifizierte Standardmethode

Diese Methode stellt eine graduelle Weiterentwicklung des Basler Akkords 1988 dar. An Stelle der sehr groben Einteilung der Kreditnehmer in Risikoklassen soll eine Risikodifferenzierung anhand von Kreditbeurteilungen externer Ratingstellen erfolgen. Dabei werden aber, ähnlich den bestehenden Bestimmungen, unterschiedliche Regelungen für verschiedene Arten von Kreditnehmern bzw. Kreditprodukten vorgeschlagen. Folgende Arten werden dabei unterschieden:

- Länder,
- Regionalregierungen und örtliche Gebietskörperschaften,
- öffentliche Stellen,
- Kreditinstitute,
- Wertpapierfirmen,
- multilaterale Entwicklungsbanken,
- Unternehmen,
- Engagements mit hohem Risiko: niedrig eingestufte Gegenparteien oder Forderungen, Institute mit hoher Risiko-Eigenkapital-Relation, Eigenkapitalinstrumente, nachrangige Verbindlichkeiten, konzentrierte Kreditengagements, (ungenügende) Qualität von Kreditauskünften und Forderungen mit Wertverlust,
- kurzfristige Verbindlichkeiten,
- OTC-Derivate und
- verbriefte Kreditforderungen.

1 Basle Committee on Banking Supervision (1999C).

2 Europäische Kommission (1999).

Die Kapitalgewichte werden wie folgt vorgeschlagen:

Kreditnehmerart	Ratingkategorie ¹⁾					
	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BBB+ bis B-	unter B-	nicht geratet
	in %					
Staatliche Schuldner	0	20	50	100	150	100
Kreditinstitute und Wertpapierfirmen ²⁾	20	50	50 (100)	100	150	50 (100)
Unternehmen und Sonstige	20	100	100	100	150	100

Quelle: Basle Committee on Banking Supervision (1999C), S. 31.
¹⁾ Beispiel: Standard & Poor's Rating für langfristige Schuldtitel.
²⁾ Für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen werden zwei Optionen vorgeschlagen: Option 1 bezieht sich auf das Rating des Instituts, während (Option 2) das Risiko des Instituts vom Rating des Sitzlandes abgeleitet wird. Die abweichenden Kapitalgewichte in Option 2 sind in Klammer dargestellt.

In den Konsultationspapieren finden sich in der Folge detaillierte Vorschläge über die Kriterien für die Anerkennung von Ratingstellen, etwa Vertrauenswürdigkeit und Transparenz, und über mögliche Anerkennungsverfahren. Weiters werden Alternativen zu den hauptsächlich angesprochenen internationalen Ratingagenturen bzw. nationalen oder regionalen Ratingagenturen genannt, etwa die Risikobeurteilungen durch Exportkreditversicherungsagenturen oder die Zuordnung zu Risikokategorien durch die Banken nach einheitlich angewandten qualitativen und quantitativen Kriterien.¹⁾

Ergänzt wird dies durch eine etwas erweiterte Anerkennung von Sicherheiten im Rahmen der Kreditrisikominderung. Dafür werden eine Reihe von Grundsätzen, z. B. über Rechtssicherheit, Laufzeit- und Forderungsinkongruenz etc., präsentiert. Bei den zur Anerkennung vorgeschlagenen Sicherheiten handelt es sich hauptsächlich um marktfähige, liquide Wertpapiere.

5.2 Die interne Ratingmethode

Innerhalb dieser Methode sollen interne Risikobewertungs- und -messsysteme der Banken zur Ermittlung der Kapitalunterlegung von Kreditrisiken herangezogen werden. In beiden Konsultationspapieren sind die Vorschläge über die Voraussetzungen für die Anerkennung von internen Ratings und die Methoden der Kapitalberechnung nicht im Detail ausgeführt. Vielmehr werden einige Grundsätze dargelegt, die bei der Entwicklung von Vorschlägen für konkrete Bestimmungen beachtet werden sollen. Die internen Ratings stellen einen ersten Schritt zu Anerkennung von Kreditrisikomodellen dar. Es wird daher ein flexibles, ausbaufähiges Grundkonzept für die Methode gefordert, das an moderne Formen der Kreditrisikoanalyse angepasst werden kann. Weiters wird auf die unbedingt erforderliche Konsistenz zwischen der Standardmethode und der internen Ratingmethode hingewiesen. Zusätzlich muss ein ausgewogenes Verhältnis zwischen einer internationalen Vereinheitlichung der Standards und dem

¹⁾ Diese Alternative wird nur im EU-Konsultationspapier angesprochen. Im Papier des Basler Ausschusses ist sie nicht enthalten.

erforderlichen nationalen Spielraum für die Beurteilung der einzelnen Ratingsysteme bestehen.

Grund für diese eher noch allgemeinen Beschreibungen der internen Ratings liegt in der Tatsache, dass diese erst relativ spät und vor allem auf Druck der europäischen Länder in die Diskussion aufgenommen wurden. Während das Basler Papier die beiden Methoden noch eher als gleichbedeutend ansieht, betrachtet die EU-Kommission in ihrem, einige Monate später veröffentlichten Papier die interne Ratingmethode hingegen schon als bevorzugte Variante.

Zwischenzeitlich wurde aber in Arbeitsgruppen in Basel und Brüssel sehr intensiv an Vorschlägen für konkrete Bestimmungen zu den internen Ratings gearbeitet. Nach dem derzeitigen Stand der Diskussion ist folgende Struktur der Bestimmungen über interne Ratings zu erwarten.

Innerhalb der internen Ratingmethode wird es zwei unterschiedliche Arten der Kapitalberechnung geben: Bei der Grundmethode (Foundation-Approach) erfolgt die Kapitalberechnung nur teilweise auf Grund bankindividueller Risikoparameter. Konkret muss die Bank die Ausfallwahrscheinlichkeiten ihrer Risikokategorien selber schätzen. Für den Verlust bei Ausfall und für die Kreditausnutzung bei Ausfall werden Standardwerte von den Aufsichtsbehörden (Supervisory Vector) vorgegeben. In der fortgeschrittenen Methode (Advanced Approach) schätzt die Bank hingegen alle Risikoparameter selbst. Derzeit ist noch offen, ob noch weitere Risikoparameter in die Kapitalunterlegung einbezogen werden sollen. Konkret wird die Möglichkeit zur Berücksichtigung der Risikofaktoren „Laufzeit“ und „Kreditkonzentration“ untersucht.

Für die *Grundmethode* werden folgende Mindeststandards definiert:

- Struktur der Ratingkategorien: Hier wird eine Mindestanzahl an Ratingkategorien vorgesehen. Weitere Bestimmungen werden sich auf die Verteilung der Kredite auf die einzelnen Ratingkategorien und das Verhältnis zwischen den Ratingkategorien beziehen. Dies soll eine ausreichende und robuste Risikodifferenzierung der Kredite einer Bank sicherstellen.
- Integrität der Ratingzuordnung und Kontrolle: Durch diese Bestimmungen soll sichergestellt werden, dass alle Kreditnehmer und Geschäftspartner tatsächlich geratet und die Ratings regelmäßig aktualisiert werden. Weiters müssen einzelne Ratingzuordnungen laufend von einer unabhängigen Stelle in der Bank überprüft werden. Zusätzlich sollte das Ratingsystem regelmäßig von der Geschäftsleitung, der internen Revision und den Bankprüfern überprüft werden.
- Ratingzuordnung: Die Kriterien zur Zuordnung von Kreditnehmern bzw. Geschäftspartnern zu den Ratingkategorien sollen plausibel und intuitiv verständlich sein und über ausreichende Trennschärfe und Prognosequalität verfügen. Diese Kriterien sind außerdem so zu dokumentieren, dass eine Beurteilung der Richtigkeit der Ratingzuordnung durch außenstehende Dritte möglich ist. Alle relevanten Informationen sollen für die Bonitätsbeurteilung zeitgerecht verwendet werden. Die Beurteilung der Kreditwürdigkeit muss sich zumindest auf einen Zeithorizont von einem Jahr beziehen und alle wichtigen

Faktoren, die vorhersehbar sind und über diesen Zeitraum hinausgehen, berücksichtigen. Bei der Verwendung von statistischen Analyseinstrumenten sind die Modelle entsprechend zu dokumentieren und laufend auf ihre Aussagekraft zu testen. Für subjektive Expertenentscheidungen sind klare Entscheidungsregeln zu definieren.

- Quantifizierung von Ausfallwahrscheinlichkeiten: Für die Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeiten sind drei Arten von Methoden vorgesehen:
 - Berechnung aus bankinternen historischen Ausfalldaten,
 - „Mapping“ zu Ratingkategorien von Ratingagenturen und
 - statistische Ausfallmodelle.

Detaillierte statistische Anforderungen, wie z. B. eine Mindestlänge von Zeitreihen, werden noch ausgearbeitet.

- Datensammlung und Dokumentation: Sowohl für die Berechnung der Risikoparameter als auch für die laufende Verwendung der Ratings im Kreditgeschäft und die laufende Kontrolle und Validierung des Rating-systems ist eine umfangreiche Datenbasis erforderlich. Für die einzelnen Kreditnehmer sind etwa Zeitreihen von Ratingzuordnungen, Ausprägungen von Ratingkriterien und Informationen über Ausfallereignisse zu halten. Bei den einzelnen Krediten müssen die relevanten Kreditvertragsbedingungen, die Kreditsicherheiten und die Kreditlaufzeiten sowie Zeitreihen über den geschätzten Verlust bei Ausfall und die geschätzte Kreditausnutzung bei Ausfall gespeichert sein. Bei jedem Ausfallereignis sind die tatsächlichen Rückflüsse und die Abwicklungskosten sowie Zeitreihen über Abschreibungen und Rückstellungen in einer Datenbank zu führen. Diese Daten sind so bereit zu halten, dass die oben angeführten Anwendungen jederzeit erfolgen können.
- Verwendung von internen Ratings: Grundsätzlich soll die Verwendung von bankinternen Ratings zur Berechnung der Mindesteigenkapitalerfordernisse nur gestattet werden, wenn das Rating einen integrierten Bestandteil des Kreditrisikomanagements der Bank bildet. Das Rating soll bei allen risikorelevanten Entscheidungen berücksichtigt werden, insbesondere bei Kreditvergabe, dem Setzen von Kreditlimiten und bei der Bestimmung der Kreditkonditionen. Weiters sollen die internen Ratings bei der Risikomessung, bei Berichten über die Risikoposition der Bank, bei der Bildung von Wertberichtigungen und Rückstellungen und bei der Zuweisung von Eigenkapital Verwendung finden. Das Ratingsystem muss bereits einige Jahre in der Bank implementiert und verwendet sein, um die notwendige Stabilität für die Berechnung von Kapitalerfordernissen aufzuweisen.
- Interne Validierung des Ratingsystems: Das Ratingsystem muss intern laufend auf Konsistenz und Richtigkeit überprüft werden. Im Rahmen des Back Testing muss zunächst untersucht werden, ob die tatsächlichen Ausfälle mit den geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten übereinstimmen. Dazu sollten zusätzlich Vergleiche mit externen Daten durchgeführt werden. Weitere Anhaltspunkte für mögliche Inkonsistenzen können Auswertungen über die Verteilung der Kredite nach Rating-

kategorien und Statistiken über Ratingmigrationen von Kreditnehmern geben.

Für die fortgeschrittene Methode wird es zusätzliche Mindeststandards für die Quantifizierung des Verlusts bei Ausfall und der Kreditausnutzung bei Ausfall sowie für die Verwaltung und Wertermittlung von Sicherheiten und das Management von Kreditlimiten geben.

Die Berechnung des Mindesteigenkapitals erfolgt dann durch die Überleitung der Werte der Risikoparameter in Kapitalgewichte. Ob diese Überleitung durch das Mapping in (diskrete) aufsichtliche Risikoklassen oder durch Anwendung einer (stetigen) Überleitungsfunktion erfolgt, ist noch offen. Jedenfalls ist die Überleitung nach einheitlichen Kriterien bzw. durch einen einheitlichen Algorithmus vorgesehen.

5.3 Problembereiche und offene Grundsatzfragen der Konsultationsvorschläge

In der Diskussion seit Erscheinen der Konsultationspapiere standen folgende Themenbereiche im Vordergrund:

- Nicht eindeutige Konzepte: Während die Bestimmungen über die Risikoklassifizierung und die Kapitalgewichte eindeutig auf das Ausfallrisiko im engeren Sinn abzielen, sind die Mindeststandards für Ratingsysteme eindeutig vom umfassenden Konzept des Kreditrisikomanagements geprägt, das auch operationale, rechtliche und sonstige Risiken des Kreditgeschäfts abdeckt. Hier ist zu vermeiden, dass durch andere Bereiche der neuen Eigenkapitalvorschriften eine Doppel- oder Mehrfachunterlegung von Risiken entsteht bzw. es zu einer Ungleichbehandlung zwischen Banken kommt.
- Verwendung von externen Ratingstellen für bankaufsichtliche Zwecke: Hier gibt es grundsätzliche Bedenken¹⁾, wie z. B. ob externe Ratingagenturen, die profitorientierte Unternehmen sind, überhaupt eine Rolle in der Bankenaufsicht spielen sollten. Häufig wird auch auf die Tatsache hingewiesen, dass die Ratingagenturen keine Verantwortung für ihre Ratings übernehmen, und teilweise wird auch Kritik an der Vorhersagequalität der Ratings sowie an der Konsistenz der Ratings über Branchen oder Regionen geübt.²⁾ Auch die Ratingagenturen äußern sich kritisch über die Verwendung ihrer Ratings für Aufsichtszwecke³⁾ und weisen darauf hin, dass sich ihre Ratings primär auf Kapitalmarkttitel beziehen und daher nicht unmittelbar auf Bankkredite anwendbar sind.
- „Ratinglücke“ in den europäischen Ländern: Mehrfach wurde auf die vergleichsweise geringe Anzahl von Unternehmen mit externen Ratings in Europa hingewiesen. Hier wird die Gefahr einer Benachteiligung sowohl der europäischen im Vergleich zu den amerikanischen Unternehmen, aber vor allem auch der kleineren und mittleren Unternehmen gegenüber den Großunternehmen befürchtet. Auch die Frage der Wettbewerbsgleichheit zwischen Banken unterschiedlicher Größe wird

1 Boley, S., von Dewall, F. und Hoekerd, K. (2000), S. 22f.

2 Ammer, J. und Packer, F. (2000).

3 Moody's (2000), S. 3.

aufgeworfen. Größere Banken investieren üblicherweise mehr in geratete Schuldtitel bzw. vergeben mehr Kredite an geratete Großunternehmen. In der Standardmethode haben diese Banken bessere Möglichkeiten zur Risikodifferenzierung ihrer Mindesteigenkapitalanforderungen.

- Konsistenz innerhalb der Standardmethode und zwischen Standardmethode und interner Ratingmethode: An den vorgeschlagenen Kapitalgewichten in der Standardmethode wird vor allem kritisiert, dass teilweise für gleiches Risiko unterschiedliches Kapital zu halten ist, z. B. 50% bei BBB-gerateten Banken und 100% bei BBB-gerateten Unternehmen. Damit wären wieder Möglichkeiten zur Kapitalarbitrage offen. Zudem ist nicht dargelegt, welche Annahmen über die Risikoparameter dieser Kapitalgewichtung in der Standardmethode zu Grunde liegen. Sollten hier Differenzen zur Überleitung von Risikoklassen in Kapitalgewichte in der internen Ratingmethode bestehen, so ergibt sich wieder die Gefahr von möglichem Cherry Picking zwischen den beiden Methoden.

Obwohl die genaue Ausgestaltung der Detailregelungen für interne Ratings noch abgewartet werden muss, bestehen potenzielle Probleme bei manchen grundsätzlichen Konzepten, wie etwa den folgenden beiden:

- Definition von Ausfall: Die Ausfallwahrscheinlichkeit hängt selbstverständlich auch davon ab, wie Ausfall definiert wird. Im Zentrum von Kreditrisikomodellierungen steht der Verlust der Bank. Dementsprechend werden Ausfallereignisse durch das tatsächliche Eintreten eines Verlusts bzw. Ansetzen eines Verlusts im Rechnungswesen, z. B. Wertberichtigung oder Bildung einer Rückstellung, definiert. Hier bestehen aber deutliche internationale Unterschiede durch Rechnungslegungsbestimmungen und steuerliche Vorschriften, die die Vergleichbarkeit von Ausfallwahrscheinlichkeiten zwischen Banken in verschiedenen Ländern verzerren können. Die Bandbreite der Ausfalldefinitionen reicht hier von 30 Tagen Zahlungsverzug bis zur Einleitung eines gerichtlichen Insolvenzverfahrens.
- Behandlung der Rückstellungen: Es besteht grundsätzlich Einigkeit, dass Eigenkapital als Vorsorge für unerwartete Verluste dient, während die erwarteten Verluste aus dem laufenden Ergebnis und durch Risikovorsorgen abgedeckt werden sollten. Bei den Bestimmungen über die Rückstellungen bestehen aber teilweise deutliche Unterschiede. Es ist daher unbedingt erforderlich, bei der Bemessung des Eigenkapitals diese Unterschiede in der Risikovorsorge zu berücksichtigen.

6 Zu erwartende Auswirkungen auf das österreichische Bankwesen und die Bankenaufsicht

Die derzeit geltenden Bestimmungen im österreichischen Bankwesen beinhalten schon eine Reihe der oben angesprochenen Elemente eines adäquaten Kreditrisikomanagements (siehe Kapitel 2). Die vorgeschlagenen Regelungen stellen daher für das österreichische Bankwesen mehr eine Weiterentwicklung der bestehenden Regelungen als einen gänzlich neuen Ansatz dar.

Bei vielen österreichischen Banken ist auch seit einiger Zeit die Weiterentwicklung des Kreditrisikomanagements in die oben beschriebene Richtung (siehe Kapitel 3) zu beobachten. Unabhängig von deren aufsichtsrechtlicher Berücksichtigung führen die Entwicklungen im Kreditrisikomanagement zu einer Veränderung im Wettbewerbsumfeld. Die Fähigkeit, Risiken richtig zu messen und zu steuern wird zu einem entscheidenden Wettbewerbsfaktor im Kreditgeschäft werden. Wenn sich auch die Vorschläge des Basler Ausschusses und der EU-Kommission noch in Diskussion befinden, erscheinen folgende Vorbereitungsmaßnahmen seitens der Banken jedenfalls sinnvoll:¹⁾

- Genaue Dokumentation der Kriterien für die Bonitätsbeurteilung, der Ratingprozesse und der Ratingentscheidungen,
- Erstellen von Zeitreihen über Risikobeurteilungen, Sicherheitenbewertungen und Kreditausnutzungen,
- Erfassen und systematisches Aufbereiten von Ausfällen und Verlusten,
- Festlegung eines Messkonzepts für Ausfallwahrscheinlichkeit, Verlust bei Ausfall und Kreditausnutzung bei Ausfall,
- Erstellen von Zeitreihen über Ausfallwahrscheinlichkeiten, Verlust bei Ausfall und Kreditausnutzungen bei Ausfall.

Die aufsichtsrechtliche Anerkennung und laufende Beaufsichtigung von externen Ratingstellen und von bankinternen Ratingsystemen stellen hingegen eine neuartige Herausforderung für die Aufsichtsbehörden dar und erfordern neue Instrumente und Verfahren. Die österreichische Bankenaufsicht hat sich selbstverständlich auch bisher intensiv mit dem Kreditrisiko der Banken auseinandergesetzt. Die neuen Bestimmungen werden aber eine umfassende Beaufsichtigung erfordern. Um diese auch mit wirtschaftlich vertretbarem Aufwand sowohl für die Banken als auch für die Aufsichtsbehörden durchführen zu können, ist eine optimale Kombination von Vor-Ort-Prüfungen, Prüfungsberichten und statistischen Meldungen erforderlich. Genehmigungsprüfung von internen Ratings sowie das laufende Monitoring werden voraussichtlich folgende Prüfungshandlungen umfassen:

- Prüfung der Dokumentation des Ratingsystems und der Datengrundlagen,
- Vor-Ort-Prüfung der Aufbau- und Ablauforganisation von Ratingprozessen,
- Analyse von Ausfall- und Risikostatistiken,
- Einzelvergleiche von Ratings verschiedener Banken und externer Ratingstellen für ausgewählte Kreditnehmer.

Die Aufsichtsbehörde wird dabei auch vermehrt auf Ergebnisse der internen Validierungsverfahren der Bank selbst zurückgreifen, die ja eine wesentliche Voraussetzung für die Anerkennung von internen Ratings sind. Insofern dürfte die intensivere Beaufsichtigung nur geringe Zusatzbelastungen für die Banken verursachen.

¹ Horn, C. und Küchle, O. (2000), S. 244ff.

Literaturverzeichnis

- Ammer, J., Packer, F. (2000).** How consistent are credit ratings? A geographic and sectoral analysis of default risk. Board of Governors of the Federal Reserve System. In: International Finance Discussion Paper Nr. 668.
- Basle Committee on Banking Supervision (1988).** International convergence of capital measurement and capital standards.
- Basle Committee on Banking Supervision (1999A).** Principles for the Management of Credit Risk.
- Basle Committee on Banking Supervision (1999B).** Credit Risk Modelling: Current Practices and Applications.
- Basle Committee on Banking Supervision (1999C).** A New Capital Adequacy Framework.
- Basle Committee on Banking Supervision (1999D).** Capital Requirements and Bank Behaviour: the Impact of the Basle Accord.
- Boley, S., von Dewall, F., Hoekerd, K. (2000).** Ratings may be overrated. In: The Banker, Mai.
- Chini, L., Frölichsthal, G. (1997).** Praxiskommentar zum Bankwesengesetz.
- Drzik, J., Strothe, G. (1997).** Die sieben Stufen des Kreditrisikomanagements. In: Die Bank, 5.
- Europäische Kommission (1999).** Generaldirektion Binnenmarkt. Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in der EU.
- Göth, P. (1995).** Bilanzrecht der Kreditinstitute. Band I. Allgemeiner Teil, Einzelabschluss.
- Horn, C., Küchle, O. (2000).** Implementierung von Value-at-Risk-Methoden in Kreditbereichen. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 5.
- Jones, D., Mingo, J. (1998).** Industry Practices in Credit Risk Modeling and Internal Capital Allocations: Implications for a Models-Based Regulatory Capital Standard. In: Federal Reserve Bank of New York Policy Review, Oktober.
- Lejsek, A. (1999).** Was erwartet die Aufsichtsbehörde vom Kredit-Risikomanagement in Kreditinstituten? In: Schmoll, A. (1999A).
- Moody's (1999).** Moody's Investor Service „Rating Methodology: Bank Credit Risk“.
- Moody's (2000).** Moody's Investors Service Response To The Consultative Paper Issued By The Basle Committee On Banking Supervision „A New Capital Adequacy Framework“.
- Ong, M. (1999).** Internal Credit Risk Models, Capital Allocation and Performance Measurement.
- Schmoll, A. (Hrsg.) (1999A).** Kreditrisiken erfolgreich managen. Risikokontrolle und Risikosteuerung im Firmenkundengeschäft.
- Schmoll, A. (1999B).** Effizientes Risikomanagement in Kleinbanken. In: Schmoll, A. (1999A).
- Schwaiger, W. (2000).** Ausfallsrisiko und Erfolg von Kreditportfolios. In: Österreichisches Bank-Archiv, 5.
- Wiesmayr, C. (1999).** Credit Value at Risk – Zukunft, nicht Modeerscheinung? In: Schmoll, A. (1999A).

Kritische Überlegungen zu den Vorschlägen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und der Europäischen Kommission zur Behandlung der „anderen Risiken“ im Rahmen der Neugestaltung der Eigenmittelvorschriften

Da die aufsichtliche Behandlung der „anderen Risiken“ in Basel und Brüssel laufend diskutiert wird, ist dieser Beitrag als „Work in Progress“ und nicht als Darstellung einer bereits im Detail vorhandenen Neuregelung zu verstehen. Des Weiteren wird die aktuelle Entwicklung beschrieben, ohne jedoch die konkrete Umsetzung in Österreich vorwegzunehmen.

Alexandra Hohlec,
Birgit Leichtfried

I Einleitung

Die Behandlung des Themenkreises „andere Risiken“ im Rahmen der Neugestaltung der Eigenmittelvorschriften mag auf den ersten Blick etwas seltsam anmuten. Das Kreditrisiko und mit der Intensivierung des Investmentbanking auch das Marktrisiko stellen originäre Risikokategorien der Banken dar. Die Übernahme dieser Risiken ist eine zentrale Funktion des Bankensektors, die mit entsprechenden Einnahmen wie Kreditmargen, Handelserträgen, aber auch Provisionserträgen aus der Portfolioverwaltung verbunden sind. So ist auch nicht verwunderlich, dass sich der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht und die europäischen Gremien zuerst mit der Eigenmittelunterlegung für das Kreditrisiko im Basler Akkord 1988 und im Rahmen der Solvabilitäts-Richtlinie im Jahr 1989 beschäftigt haben.¹⁾ Ergänzt wurden diese Vorschriften um Marktrisikoelemente, wobei erstmals von einer Standardmethode für alle Kreditinstitute abgegangen wurde und bankindividuelle Risikomanagementmodelle (Value-at-Risk-Modelle) für die Ermittlung der Höhe der Eigenmittel akzeptiert werden.²⁾

Mit der Diskussion der Reform der Eigenmittelbestimmungen, die formell im Jahr 1999³⁾ begonnen hat, wurde dieser Ansatz fortgesetzt.

Im Rahmen der Konsultationspapiere wurde erstmals die getrennte Unterlegung der so genannten „anderen Risiken“⁴⁾ vorgeschlagen. Der Akkord 1988 basiert auf einem einfachen Ansatz, der nicht nur das Kreditrisiko, sondern pauschal auch etwaige „andere Risiken“ abdecken sollte. Der Ehrgeiz der neuen Eigenmittelbestimmungen liegt in dem Anspruch, das aufsichtliche Kapital näher an das ökonomische Kapital, das zur Abdeckung des Risikos erforderlich wäre, heranzurücken. Damit sind die so genannten „anderen Risiken“ nicht mehr erfasst und müssen gesondert behandelt und mit Kapital unterlegt werden. Der vorliegende Artikel soll nun einen Überblick über den aktuellen Stand der Diskussion sowohl bei den Regulatoren als auch den Praktikern bieten. Nach der Darstellung der verschiedenen Definitionsversuche werden neben einer Gegenüberstellung der Vorschläge der beiden Konsultationspapiere, Studien

1 *International convergence of capital measurement and capital standards („Basler Accord“)* (1988) und http://www.europa.eu.int/eur-lex/de/lif/dat/1989/de_389L0647.html Richtlinie 89/647/EWG über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute (1989).

2 *Amendment to the capital accord to incorporate market risks* (1996) und http://www.europa.eu.int/eurlex/de/lif/dat/1993/de_393L0006.html Richtlinie 93/6 EWG über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (1993).

3 *A new capital adequacy framework „Basler Konsultationspapier“* (1999) und http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/banks/capad.htm „Brüssler Konsultationspapier“ (1999).

4 Eine Darstellung der Elemente der „anderen Risiken“ findet sich unter Kapitel 2, Definition der „anderen Risiken“.

über die aktuelle Risikomanagementpraxis der Banken, aber auch erste Ansätze zur Quantifizierung der anderen Risiken vorgestellt.

2 Definition der „anderen Risiken“

Da die „anderen Risiken“ primär als Restgröße definiert sind – also alle Risiken außer Kredit- und Marktrisiko – ist vor der Diskussion von Eigenmittelanforderungen primär zu klären, welche Risiken konkret von der Kapitalunterlegung erfasst werden sollen.¹⁾ Für eine etwaige Quantifizierung in bankinternen Modellen ist einmal mehr notwendig, konkrete Definitionen zu finden.

Die größten Schwierigkeiten bereitet die doppelte Bedeutung des Terminus „operationales Risiko“ – einmal wird operationales Risiko als Synonym für „andere Risiken“ verwendet (operationales Risiko im weiteren Sinn), es finden sich aber vor allem in jüngster Zeit vermehrt Definitionsversuche, die operationales Risiko als Unterkategorie der „anderen Risiken“ (operationales Risiko im engeren Sinn) verstehen.

Das erste Dokument aus Basel versuchte im Herbst 1998 nach einer Bankenumfrage einen ersten Definitionsversuch: Der Großteil der befragten Banken wählte zum Zeitpunkt der Umfrage die negative Definition, also „alles außer Markt und Kreditrisiko“. Das operationale Risiko wird primär mit Abwicklungs- und Zahlungsrisiko in Verbindung gebracht. Einige Banken definieren operationales Risiko als Verlust, der aus einer Vielzahl möglicher menschlicher und technischer Fehlleistungen resultiert. 1988 haben Banken als Beispiele das Abwicklungsrisiko oder Risiken aus Nettingvereinbarungen genannt. Die Komplexität erhöht sich in den Fällen, bei denen mehrere Risikoelemente aus unterschiedlichen Risikokategorien schlagend werden. So kann ein operationales Problem z. B. beim Abwickeln eines Geschäfts auch zu einem Markt- oder Kreditrisiko führen.²⁾

Im April 2000 findet der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht zu einer Definition von „anderen Risiken“. Für die Revision des bestehenden Eigenmittelrahmens beschreibt der Basler Ausschuss „andere Risiken“ als Summe aller Risiken außer Kredit-, Markt- und Zinsänderungsrisiko – der Ausschuss wählt also die bekannte Restgrößendefinition. Die explizite Nennung des Zinsänderungsrisikos mag überraschen, da diese Kategorie in der Regel unter das Marktrisiko fällt. Die Erklärung liegt in der Behandlung der Frage des Zinsänderungsrisikos im Bankbuch unter dem Kapitel „andere Risiken“ in beiden Konsultationspapieren. Eine Basler oder Brüssler Definition muss daher klarstellen, dass das Zinsänderungsrisiko im Bankbuch eine separate Kategorie darstellt.

Die neue, breite Definition der „anderen Risiken“ inkludiert das operationale Risiko (OpR), Geschäfts/Strategie-Risiko, Rechtsrisiko, Reputationsrisiko und „andere Risiken“. Diese Risiken treten in allen Geschäftssparten, beginnend mit dem traditionellen Kredit- und Handels-

¹ Brüssler Konsultationspapier (1999), S. 57.

² Operational Risk Management (1998).

geschäft über das Provisionsertragsgeschäft bis zu den neuen Produkten wie Internetbanking oder e-Commerce, auf.¹⁾

Das operationale Risiko wurde vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht bereits zu einem früheren Zeitpunkt als das Risiko, dass Fehler im Informationssystem oder in der internen Kontrolle zu unerwarteten Verlusten führen, definiert. Dieses Risiko steht in enger Verbindung zu menschlichem Versagen, Systemversagen und inadäquaten Vorgangsweisen oder Kontrollen.

Eine weitere Unterteilung der anderen Risiken erfolgt in quantifizierbare (meist sind dies operationale Risiken) und in nicht quantifizierbare (meist sind dies Geschäfts/Strategie-Risiko, Rechtsrisiko, Reputationsrisiko und sonstige „andere Risiken“) Risikoelemente.²⁾

Eine Studie des britischen Bankenverbands in Zusammenarbeit mit der International Swap Dealers Association und Robert Morris Associates (im folgenden BBA, ISDA, RMA genannt) bietet eine Definition, die für sich in Anspruch nimmt, der aktuelle Industriestandard zu sein: „Operational is the risk of direct or indirect loss resulting from inadequate or failing internal processes, people or systems or from external events.“ Der Basler Ausschuss kritisiert zu Recht, dass in diesem Definitionsvorschlag unklar bleibt, ob das Geschäfts/Strategie-Risiko inkludiert ist.³⁾

3 Vorschläge aus Basel und Brüssel

Vor einer Darstellung der Vorschläge aus Basel und Brüssel sei darauf hingewiesen, dass zum Zeitpunkt des Erscheinens des Artikels nur jene Dokumente verwendet werden konnten, die bereits vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht bzw. der Europäischen Kommission veröffentlicht wurden. Da Basel im April 2000 ein gesondertes Dokument zum Thema „andere Risiken“ publiziert hat, während die letzte offizielle Aussage aus Brüssel aus dem Konsultationspapier vom November 1999 stammt, ergibt sich eine Divergenz der beiden Ansätze. Es kann jedoch davon ausgegangen werden, dass in beider Interesse der neue Eigenmittelrahmen in Basel und Brüssel so weit wie möglich angenähert wird.

3.1 Behandlung der „anderen Risiken“ in Brüssel⁴⁾

Im November 1999 wurde das Thema „andere Risiken“ im Konsultationspapier unter Beachtung der Kriterien technische Durchführbarkeit, Anreize für ein adäquates Risikomanagement, Ressourcenimplikationen für die Aufsicht und rechtliche Akzeptanz in den nationalen Rechtssystemen mit folgenden Schwerpunktsetzungen behandelt:

- die Entwicklung eines Standards für Risikomanagement und interne Kontrollsysteme als erste Verteidigungslinie gegen „andere Risiken“ und
- die Entwicklung eines Kapitalerfordernisses für „andere Risiken“.

1 *Other Risks (OR) (2000)*, S. 3ff. http://www.sib.co.uk/basel/publications/bis_other_risks042000.pdf.

2 *Operational Risk Management (1998)*.

3 *BBA, ISDA, RMA (1999)*, S. 35ff.

4 *Brüssler Konsultationspapier (1999)*, S. 57ff.

Neben der Beschreibung der Definitionsprobleme werden unter anderem folgende aufsichtsrelevante Aspekte für die „anderen Risiken“ gefunden:

- „Andere Risiken“ treffen für alle Geschäftsfelder zu, obgleich das Ausmaß durchaus differieren kann.
- Techniken zur Quantifizierung hinken hinter den Möglichkeiten für das Markt- und Kreditrisiko nach.
- Das Management der „anderen Risiken“ findet nur selektiv, i. e. für leichter quantifizierbare Anteile, statt.
Brüssel setzt folgende Schwerpunkte für einen allgemeinen Standard:
- Entwicklung eines differenzierten Unterscheidungssystems zwischen Kredit- und Markttrisiko sowie „anderen Risiken“;
- adäquate Verfahren, um Risiken zu identifizieren, zu messen und zu kontrollieren – auch auf Konzernebene;
- entsprechende Compliance-Funktionen und Qualität des Personals;
- Durchführung interner Kontrollen;
- interne Revision;
- bestehende Ausfallpläne;
- Limitsysteme oder andere Risikomanagementverfahren;
- risikominimierende Techniken inklusive Versicherungen.

Im Brüssler Konsultationspapier findet sich ein einfacher Standardansatz, der auf einer noch zu determinierenden Formel – bestehend aus Bankengröße und Einkommen – basiert (Top-Down-Ansatz). Das Kapitalerfordernis könnte linear berechnet werden, aber auch als „Schichtensystem“ konstruiert werden. Dies hängt ebenso von weiteren Analysen der betreffenden Parameter und etwaiger Wechselwirkungen ab als auch von der Ausgestaltung als progressive oder regressive Formel.

$$K = \alpha A + \beta I$$

Der Parameter A (für Assets) könnte durch die gesamte Bilanzsumme inklusive außerbilanzmäßiger Geschäfte dargestellt werden. Kostengrößen sollen nicht aufgenommen werden, da die Einführung von Risikomanagementsystemen und Kontrollmechanismen die anderen Risiken reduzieren können, aber durchaus kostenintensiv sind.

Für den Terminus I (für Income) könnten primär das zinsunabhängige Einkommen bzw. die Teilmengen Provisionserträge oder Betriebserträge herangezogen und um Aspekte der Volatilität des Einkommens ergänzt werden.

Brüssel führt mögliche alternative Methoden für das Management der „anderen Risiken“ an, die entweder auf Eigenbewertung oder Beobachtung der Marktwerte basieren. Die Eigenbewertungsmethoden beinhalten die Bottom-Up-Ansätze wie interne Modelle. Ebenso wird der Box-Approach (Bewertung der relativen Risiken unterschiedlicher Geschäftsfelder) angeführt.

Als Beispiel für den Top-Down-Ansatz wird die Beobachtung der Marktpreise im Value-at-Risk-Differenzial (Var-D) angeführt. Für die nähere Beschreibung dieser Methoden siehe Abschnitt 4.4.

Brüssel entscheidet sich bewusst für eine einfache Unterlegungsregel im Top-Down-Stil, schließt aber eine künftige Anerkennung anderer Methoden nicht aus.

3.2 Behandlung der „anderen Risiken“ in Basel¹⁾

Im jüngsten Diskussionspapier der Risk-Management-Gruppe des Basler Ausschusses vom April 2000 wird eine Unterscheidung zwischen quantifizierbaren, wie z. B. operationale Verluste und nicht quantifizierbare Elemente der „anderen Risiken“ (z. B. Auswirkungen eines Reputationsverlustes), getroffen. Unter Berücksichtigung dieser Qualität findet sich ein vierstufiges Modell zur Behandlung der „anderen Risiken“:

1. internes Modell,
2. Business-Line-Ansatz (Geschäftsfeldansatz),
3. einfacher Standardansatz,
4. Basic-Indicator-Approach.

Der Basler Ausschuss möchte bereits rechtzeitig klarstellen, dass ein internes Modell die erste Wahl des Ausschusses sein wird, schränkt aber ein, dass interne Modelle zur Berechnung des ökonomischen Kapitals für „andere Risiken“ noch nicht ausreichend entwickelt sind. Ein derartiges internes Modell würde aus dem Zusammenwirken definierter Geschäftsfelder, aus einer Typisierung von „anderen Risiken“ sowie aus Risikoindikatoren und Messtechniken bestehen.

Zumindest großen Bankinstituten ist der Geschäftsfeldansatz vertraut. Dabei werden die Aktivitäten des Instituts in Geschäftsfelder und Risikokategorien eingeteilt. Sodann wird der Filter der Risikoindikatoren über diese Kategorisierung gelegt und die Aggregation dieser Messgrößen in ein Kapitalerfordernis übergeleitet.

Der einfache Standardansatz würde ein vereinfachter Geschäftsfeldansatz mit etwa 5 Geschäftsfeldern sein, wobei die Anzahl der Standardrisikoindikatoren auf einen oder einige wenige reduziert sein soll und eine einfache Aggregationstechnik gewählt wird. So könnte z. B. das Abwicklungsrisiko mit einem Kapitalerfordernis, das auf einem Standardindikator wie dem Geschäftsvolumen basiert, abgedeckt werden. Die einfachste Version des Standardansatzes wäre ein einziger Risikoindikator für das ganze Institut (Schnittstelle zwischen Top-Down-Ansatz und Bottom-Up-Ansatz). Dieser Standardansatz birgt jedoch den deutlichen Nachteil in sich, dass Kapitalarbitrage ermöglicht werden könnte und die Auswahl der Indikatoren sehr sorgfältig erfolgen muss, um das Risiko bestmöglich annähern zu können.

4 Risikomanagementtechniken für „andere Risiken“

Die Literatur²⁾ zeigt bereits einige Methoden auf, wie andere Risiken behandelt werden können. Die folgenden Punkte sollen diese Techniken

1 *Other Risks (OR)*, (2000).

2 *BBA, ISDA, RMA (1999)*, *Ceske, Hernandez und Sanchez (2000)*, aber auch Konferenzbeiträge im Rahmen der IIR-Veranstaltung „New Trends in Operational Risk“ (27./28. März 2000, London) und der ICBI-Konferenz „3rd Annual Global Financial Industry Forum on Managing Operational Risk“ (28./29. Juni 2000, Juan les Pins).

darstellen und einen Überblick über mögliche betriebsinterne Verfahren bieten. Keinesfalls kann jedoch zum heutigen Zeitpunkt abgeschätzt werden, inwieweit die einzelnen Techniken aufsichtsrechtliche Anerkennung finden werden.

4.1 Qualitative Kriterien

In den vergangenen Jahren hat sich das Risikobewusstsein im Finanzsektor deutlich gewandelt. Eine positive Einstellung und Akzeptanz gegenüber der Organisationseinheit „Risikomanagement“ und den Risikokontrollen, die bis dato als kostenintensiver Ballast betrachtet wurde, macht sich bemerkbar. Weltweit investieren Banken in neue Risikoberechnungsmodelle, Überwachungssysteme und vor allem in geschultes Personal. Viele befragte Institute¹⁾ sehen darin auch das größte Potenzial, Risiken zu minimieren bzw. Verluste zu vermeiden. Ein effizient geführtes Risikomanagement mit guten Kontakten in alle Bereiche einer Bank kann durch Know-how und Umsicht Risiken frühzeitig erkennen und dem Management die Gelegenheit geben, Gegenmaßnahmen zu setzen.

Besonders im Zusammenhang mit dem Management der „anderen Risiken“ ist die Verwendung qualitativer Standards zur Risikokontrolle essenziell: zum Ersten, da nur durch richtig angewandte Kontrollmechanismen und Managementinformationssysteme Risiken deutlich minimiert werden können, zum Zweiten, weil mathematische Lösungen, die derzeit noch nicht geeignet erscheinen, auf einem funktionierenden Risikomanagement basieren, und zum Dritten, weil der Gefahr, durch quantitative Methoden falsche Sicherheiten zu vermitteln, am ehesten durch ein vernünftiges Risikomanagement zu begegnen ist.

Um gute Voraussetzungen für ein gelungenes Risikomanagement zu schaffen, ist eine Inzellösung für die betreffende Risikokontrollfunktion zu vermeiden und die Beteiligung aller Mitarbeiter einzufordern. Speziell bei der Kontrolle der „anderen Risiken“ liegen große Teile der Verantwortlichkeiten außerhalb einer unabhängigen Risikokontrolleinheit; Abwicklungsabteilung, EDV, Rechtsabteilungen, Compliance Officer, Reklamationsstellen oder interne Revision sind nur einige Beispiele dafür. Der Aufbau eines gut organisierten Informationsnetzes innerhalb des Instituts ist daher bereits beim Aufbau des Risikomanagements eine wichtige Aufgabe.

Da die Höhe der „anderen Risiken“ stark von der Organisation und den Geschäftsfeldern des jeweiligen Instituts abhängt, sind individuelle Lösungen zu setzen. Viele Maßnahmen können ohne großen technischen und finanziellen Aufwand rasch implementiert werden. Regelmäßige und detaillierte Berichterstattung, intensive Einbindung des Topmanagements in das Tagesgeschehen oder die Einführung von Eigenbewertungen sind nur einige wenige Beispiele dafür. Ein besonders sensibler Bereich ist die Integration der Mitarbeiter, die in den zahlreichen Definitionen als größte „Risikoquelle“ bezeichnet werden. Die Einbindung der Mitarbeiter kann nur gelingen, wenn der Mitarbeiter in seiner Leistung geschätzt und im gemeinsamen Interesse an einer Verringerung der Fehleranfälligkeit

1 BBA, ISDA, RMA (1999).

gearbeitet wird. Die Literatur zeichnet dagegen eher ein entpersonalisiertes Mitarbeiterbild, das wohl nicht geeignet ist, dem Mitarbeiter das in ihn gesetzte Vertrauen zu kommunizieren. Das Management der „anderen Risiken“ benötigt viel Fingerspitzengefühl, da einerseits die Tatsache, dass Fehler nunmal mit der Arbeit verbunden sind, anzuerkennen ist, andererseits die Fehlerursache zu erforschen ist bzw. deren negative Auswirkungen durch entsprechende Vorsorgen begrenzt werden müssen. Die Führungsqualitäten sind hierbei besonders gefordert, da der Mitarbeiter nicht nur als Fehlerursache zu sehen ist, sondern vielmehr als wertvoller Informationslieferant zur Auffindung besonders fehleranfälliger Prozesse. Sowohl fachgerechte Ausbildungsmaßnahmen als auch die Förderung der Motivation ist zusammen mit Vertretern der zuständigen Abteilungen (z. B. unmittelbarer Vorgesetzter, Abteilungsleitung, Geschäftsleitung, Personalabteilung und Risikomanagement) sorgfältig zu planen und auf die Verantwortlichkeitsbereiche des einzelnen Mitarbeiters abzustimmen.

Da die jüngsten Vorschläge von Basel und Brüssel, aber auch zahlreiche Diskussionsbeiträge von Marktteilnehmern im Rahmen von Konferenzen¹⁾ ein gutes Risikomanagement als Hauptkomponente zur Minimierung von Risiken bezeichnen, werden Risikomanagementstandards in diesem Zusammenhang immer eine zentrale Rolle spielen.

4.2 Risikoindikatoren und Eigenbewertung (Self Assessment)

Eine bedeutende Schnittstelle zwischen qualitativem und quantitativem Management der „anderen Risiken“ liegt in der Identifikation der Risikoindikatoren. Die genannten Studien²⁾ zeigen, dass bereits einige Institute Risikoindikatoren definieren, die für Verluste aus den „anderen Risiken“ verantwortlich sein könnten bzw. in der Vergangenheit waren. Im Sinne der Eigenbewertung (Self Assessment) liegt es bei jedem einzelnen Institut, den Stellenwert der einzelnen Indikatoren einzuschätzen. Ein nächster Schritt bei der Analyse der Risikoindikatoren ist die Einschätzung der unterschiedlichen Auswirkungen des betreffenden Risikoindikators. Das Risiko eines Brandes im EDV-Zentrum eines Instituts wird größeren Schaden anrichten als ein Brand im Garderobenraum. Etwaige Wechselwirkungen und Kettenreaktionen, die im Ernstfall ausgelöst werden können, sind ebenfalls zu analysieren. Durch das Auftreten eines Ereignisses können umgehend mehrere Risikoindikatoren eintreten. Ein Brand im EDV-Zentrum stellt nicht nur ein Risiko für Personal und Gebäude dar, Datenintegrität, Informationsverluste und technische Risiken könnten ebenfalls schlagend werden. Aus diesen Umständen heraus könnte der Kundenservice und damit die Reputation leiden (sekundäre operationale Risiken).

Diverse Systemanbieter, aber auch Seminarreferenten³⁾, schlagen einen Standardkatalog an Risikoindikatoren vor, aus dem dann unternehmens-

1 *Other Risks (OR), (2000).*

2 *BBA, ISDA, RMA (1999), Ceske, Hernandez und Sanchez (2000), aber auch Konferenzbeiträge im Rahmen der IIR-Veranstaltung „New Trends in Operational Risk“ (27./28. März 2000, London) und der ICBI-Konferenz „3rd Annual Global Financial Industry Forum on Managing Operational Risk“ (28./29. Juni 2000, Juan les Pins).*

3 *Other Risks (OR), (2000).*

intern ausgewählt werden kann. Diese Kataloge umfassen bereits 50 bis 300 Indikatoren. Die Auswahl und Untergliederung der Risikoindikatoren muss individuell gelöst werden, um die Risiken realitätsnah abzubilden.

Einige der Risikoindikatoren sind nur schwer beeinflussbar oder vermeidbar, können allerdings durch gutes Risikocontrolling und Risikomanagement minimiert werden. Der Vorteil der Analyse der Risikoindikatoren ist die Erkenntnis über die Vernetzung der Risiken, die Klärung der Korrelation und welche Rolle sie in der jeweiligen Bank spielen. Der große Nachteil liegt in der Herausforderung, die vielen Puzzlesteine zu einem Gesamtbild zusammenzufügen und den Überblick über die Gesamtrisikosituation zu behalten.

Im Folgenden werden die in der Literatur am häufigsten zitierten Risikoindikatoren vorgestellt:

Als Hauptrisikoindikatoren werden Personal, Management, Systeme und Kontrollverfahren genannt. Diese Kategorien werden weiters in Unterkategorien untergliedert, wie z. B. im Falle von Personal menschliches Versagen, Betrug, Ausbildung, Gesundheit oder Erfahrung (operationales Risiko). Daneben werden Indikatoren genannt, auf die das Institut weniger Einfluss hat wie externe Ereignisse oder politische Veränderungen (schwer quantifizierbare „andere Risiken“).

In einer vom BBA entwickelten Kategorisierung werden folgende Risiken unterteilt:

Personal	Prozesse	Technologie	Externe Ereignisse	Andere
Menschliches Versagen Betrug Ausbildungsstand Kündigungen	Kapazitätsengpässe Buchungsfehler Zahlungsverzug	Datenqualität Systemfehler Y2K	Rechtslage Ausgliederung Steuerrechtliche Veränderungen Politische Situationen	Feuer Naturkatastrophen Diebstahl Terrorismus

In der bereits zitierten Studie von BBA, ISDA und RMA wurden vier Hauptrisikoindikatoren veröffentlicht, die auf konsolidierter Basis und nach Organisationseinheit unterschiedlich behandelt werden. Die konsolidierte Betrachtung betrifft die Gesamtbank- oder Konzernangelegenheiten, wogegen die Organisationseinheit den operationalen Bereich widerspiegelt.

Eigenbewertung ist der zweite notwendige Schritt, um die Risikoindikatoren sowohl qualitativ als auch quantitativ behandeln zu können. Die Definition der Risikoindikatoren hat nun aufgezeigt, welchen Gefahrenquellen eine Bank ausgesetzt wird. Um ein effizientes Risikomanagement einführen und durchführen zu können, muss – z. B. durch die Beantwortung von Fragebögen – herausgefunden werden, welche Prozesse potenziell „andere Risiken“ beinhalten bzw. in welcher Qualität die Abläufe durchgeführt wurden. Bereits die Beantwortung der Fragebögen – unter der Voraussetzung, dass dies ernsthaft geschieht – kann einen ersten Erkenntnisprozess der tatsächlich Beteiligten initiieren und etwaige Mängel bewusst machen. Diese wertvollen Beiträge werden sinnvollerweise als Verbesserungsvorschläge unmittelbar berücksichtigt und gegebenenfalls realisiert. Die Behebung der Mängel ist zeitlich zu fixieren und durch

periodische Nachuntersuchungen sowohl die Einhaltung dieser Termine als auch der Erfolg der gesetzten Maßnahmen zu überprüfen.

Damit Eigenbewertung den gewünschten Erfolg bringt, muss dieser Bewertungsprozess sorgfältig und in regelmäßigen Abständen durchgeführt werden. Die Auswertung sollte vom Management gemeinsam mit den betroffenen Mitarbeitern durchgeführt werden. Auch an dieser Stelle sei darauf hingewiesen, welcher schwierigen Situation der Mitarbeiter ausgesetzt ist. Nicht nur die Tatsache, dass die Zahl der von den Mitarbeitern auszufüllenden Formulare tendenziell steigt, muss sichergestellt werden, dass der Fragebogen als Medium zur Eigenbewertung den gewünschten Erkenntnisprozess ermöglicht. Erneut ist Führungsqualität gefragt, durch begleitende Maßnahmen muss deutlich werden, dass der Aktion Bedeutung beigemessen wird und vor allem klar kommuniziert werden, dass eine realitätsnahe Darstellung honoriert wird. Abweichende Auskünfte sind daher jedenfalls zu hinterfragen, aber auch zu günstige Darstellungen sollten beachtet werden.

4.3 Datenqualität und Berichterstattung

Nach der Definition der Risikoindikatoren sowie der Analyse der Zusammenhänge im Rahmen der Eigenbewertung kann ein Versuch zur Datensammlung unternommen werden. Wie bereits beschrieben sind bei den „anderen Risiken“ zwei Kategorien von Ereignissen zu unterscheiden: Ereignisse, die häufig auftreten, aber nur geringfügigen Schaden anrichten, und Ereignisse mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit und möglicherweise katastrophalen Auswirkungen. Es liegt auf der Hand, dass eine sinnvolle interne Datenbasis primär die erste Kategorie, also hauptsächlich die operationalen Risiken, abdecken kann. Die Auswahl der Daten, die zur Kontrolle operationaler Risiken verwendet werden, hängt von Größe, Komplexität und Geschäftstätigkeit eines Instituts ab, und es bedarf ebenfalls einer individuellen Lösung, um die Berichte auf die gewählte Methodik abzustimmen. Sowohl Basel als auch Brüssel fordern eine konzernweite Betrachtung. Um die Frequenz und das Ausmaß operationaler Mängel feststellen zu können, werden die Daten dann zumeist in Zeitreihenanalysen weiterverarbeitet (siehe Abschnitt 4.4).

Für die Datensammlung werden folgende Voraussetzungen definiert:

Verlustdaten: Sicherstellung, dass die Daten ausschließlich operationale Verluste abbilden. Verfeinert werden kann die Datenbasis durch die Unterscheidung in erwartete und unerwartete Verluste.

Historische Daten: Daten müssen über eine ausreichend lange Periode gesammelt werden, wobei darauf zu achten ist, dass Veränderungen (Fusionen, Systemumstellungen usw.) die Qualität der Daten beeinflussen können.

Externe Daten: Banken, deren interne Daten nur ungenügend aussagekräftig oder nicht vorhanden sind, können auf externe Datenbanken zugreifen. Diese spiegeln allerdings nicht das tatsächliche Risikoprofil des Instituts wider. Weiters muss man sich unbedingt von der Qualität und der Integrität der Daten überzeugen.¹⁾

1 <http://www.MOREExchange.org> oder <http://www.operationalrisk.com>, aber auch <http://www.bba.org.uk>.

Es gibt bereits heute einige Anbieter externer Datenbanken. Dabei werden die Verlustdaten bestimmter Geschäftsfelder und Organisationsformen zugeordnet. Die Zuordnung zu den Verlustereignissen oder Risikoindikatoren erfolgt durch die Bank selbst. Da sich diese Entwicklung noch im Anfangsstadium befindet, ist zu erwarten, dass in Zukunft weitere Anbieter von Datenreihen und Verarbeitungsprogrammen auftreten werden.

Im folgenden Kapitel werden die quantitativen Methoden beschrieben, die als Basis die oben beschriebenen Daten verwenden. Bereits an dieser Stelle sollen ein paar kritische Überlegungen zur Verwendung von historischen Daten als Risikomanagementinstrument angebracht werden.

Das Marktrisiko hängt primär von Schwankungen der Marktpreise, i. e. Wechselkurse, Aktienkurse, Anleihepreise etc., ab. Diese Daten werden seit geraumer Zeit gesammelt und weisen ein bestimmtes Muster auf. Trotz einiger kritischer Stimmen wird – unter Verwendung von alten Kursdaten in Zeitreihenanalysen – versucht, die wahrscheinlichen Verluste der Zukunft zu quantifizieren.

Beim Kreditrisiko wird nicht nur die Datenfrage schwieriger. Man ist sich einig, dass zumindest ein Konjunkturzyklus datenmäßig abgedeckt sein müsste, um als Prognosebasis zugelassen werden zu können. Da weder Industrie noch Aufseher sich derart gedulden wollen, wird über alternative Lösungen nachgedacht.

Beim operationalen Risiko hat nicht nur die Sammlung der Daten gerade erst begonnen. Es ist noch zu diskutieren, ob die Annahme, dass vergangene Verlustdaten die Zukunft am besten abbilden, tatsächlich zulässig ist. Sämtliche Studien zum Management der operationalen, also des quantitativ am besten messbaren Teils der „anderen Risiken“ geben an, dass ein gesundes Risikomanagement am besten geeignet ist, Verluste zu reduzieren oder zu vermeiden. Unter der Annahme, dass eine Organisation aus erlittenen Verlusten lernen kann und organisatorische Strukturen verändert, sollte doch das Risiko nicht mehr im selben Ausmaß schlagend werden. Dieses Konzept der lernenden Organisation wird bei der Verwendung externer Verlustdaten gänzlich außer Acht gelassen – Verlustdaten aus externen Datenbanken geben keine Auskunft über die Umstände, unter denen das Risiko tatsächlich schlagend geworden ist, und auch keine Information über Präventivmaßnahmen, die in weiterer Folge gesetzt wurden.

4.4 Quantitative Methoden

Folgende Quantifizierungsmethoden werden derzeit in der Literatur beschrieben:¹⁾

4.4.1 Top-Down-Ansatz

Top-Down-Ansätze sind meist der erste Schritt zur Quantifizierung von operationalen Risiken, wobei der Schwerpunkt der Betrachtung auf dem

1 Geske, Hernandez und Sanchez (2000). Anmerkung: In dem zitierten Artikel wird der Ausdruck „Event Risk“ synonym für operationales Risiko im engeren Sinn verwendet.

Unternehmen als Ganzes liegt. Die Top-Down-Ansätze basieren auf unternehmensweiten Daten. Die Ergebnisse werden nach vordefinierten Kriterien auf die einzelnen Geschäftseinheiten aufgeteilt. Für das Risikomanagement sind die Ergebnisse nur beschränkt hilfreich.

Der einfachste Ansatz ist der *Residual Approach*, bei dem vom gesamten Kapital das erforderliche Kapital für Markt- und Kreditrisiko abgezogen wird. Dieser Ansatz ist zwar leicht durchzuführen, ist aber für ein konkretes Risikomanagement ziemlich wertlos, da nicht das Risiko quantifiziert wird, sondern davon ausgegangen wird, dass das restliche Kapital zur Abdeckung der „anderen Risiken“ ausreicht. Der *Activity-based-Ansatz* schätzt das operationale Risiko mittels einer Anzahl von Kennzahlen, die die einzelnen Geschäftsfelder repräsentieren (Anzahl der Angestellten, Umsätze etc.). Bei diesem Ansatz ist insbesondere zu beachten, dass die Verwendung von Kostengrößen falsche Anreize bieten kann (siehe Vorschlag aus Brüssel).

Key-Risk-Indicators identifizieren Risikofaktoren und verwenden diese in Frühwarnsystemen. Mittels Regressionsanalysen oder Trendanalysen werden erwartete Verluste geschätzt. Der Vorteil der relativ einfachen Implementierung muss den Nachteilen dieser Methode, nämlich der Konzentration auf Einheiten, die einem Risikomanagement unterliegen unter gleichzeitiger Vernachlässigung der nicht kontrollierten Einheiten, gegenübergestellt werden.

Historische Zeitreihen aus Einnahmen und Ausgaben bilden die Grundlage für die Berechnung von *Operating Leverages*, deren primärer Wert in dem Verständnis für Ertrags/Kostenrelationen ist. Das Risiko wird als potenzielle Abweichung zwischen erwarteten und tatsächlichen Ergebnissen verstanden.

Die Analyse der *Earnings-Volatility* berechnet die Differenz der gesamten Ertrags/Verlustvolatilität abzüglich der Markt- und Kreditvolatilität. Diese Berechnung ist eine Ex-post-Analyse der Herkunft von Erträgen/Verlusten, die annimmt, dass das vorhandene Kapital ausreichend ist. Unter den bekannten Annahmen des CAPM-Modells (effiziente Märkte, Arbitragefreiheit) sollen alle Aspekte der Bank, also auch das operationale Risiko, modelliert werden. Die Ergebnisse sind schwer auf Geschäftsfelder oder Produkte aufzugliedern, die Theoreme der Kapitalmarkttheorie treffen gerade bei den „anderen Risiken“ nur bedingt zu.

4.4.2. Bottom-Up-Ansatz

Bottom-Up-Ansätze modellieren die Verbindung zwischen den Ursachen und den entsprechenden Auswirkungen auf die Geschäftsfeld- oder Prozessebene. Die aggregierten Ergebnisse sollen das Risikoprofil eines Unternehmens abbilden. Der große Nachteil dieser Methoden ist die Kostenintensität der Entwicklung. Zudem führen die Ergebnisse zu einer sehr auf einzelne Prozesse fokussierten Sicht und könnten extreme Ereignisse mit größeren Auswirkungen vergessen lassen. Bei der Technik „kausale Netzwerke“ werden Verbindungen zwischen Ursachen und Auswirkungen grafisch dargestellt und mit bedingten Eintrittswahrscheinlichkeiten (Bayes Theorem) verbunden. Diese Darstellung basiert auf einer detaillierten Analyse der Prozesse innerhalb der Organisation. Für

Institutionen mit eng verbundenen Prozessen kann die Darstellung der Netzwerke eine sehr hilfreiche Methode sein, vorausgesetzt, die Struktur ändert sich nicht allzu häufig und kann daher relativ zeitnah auf dem aktuellen Stand gehalten werden. Die größere Schwierigkeit liegt in der Quantifizierung der Eintrittswahrscheinlichkeiten, die einmal mehr auf historischen Daten beruht und damit auf Ex-post-Betrachtungen beschränkt bleibt. Diese Methode ist auch nicht geeignet, Organisationen abzubilden, die häufig in neuen Geschäftsfeldern aktiv werden.

Als Ziel aller Bottom-Up-Ansätze wird das Predictive Modelling beschrieben. Dabei wird versucht, prognostizierbare Faktoren zu definieren, die die Eintrittswahrscheinlichkeit und die Schwere künftiger Verlustereignisse vorhersagen sollen. Diese Methode wird bereits heute im Kreditkartengeschäft verwendet, indem versucht wird, Ursache und Warnindikatoren für mögliche Verluste herauszufiltern. Die verwendeten statistischen Methoden sind Regressions- oder Faktoranalysen sowie Annahmen über die Eintrittswahrscheinlichkeiten von bestimmten Ereignissen. Die festgestellten Korrelationen sollen dann die Auswirkungen für das Gesamtinstitut abbilden. Diese Methode ist nur für abgegrenzte Geschäftsfelder geeignet, die sich durch einen Zusammenhang zwischen leicht quantifizierbaren Ereignissen und künftigen Verlusten charakterisieren lassen. Neben der Ressourcenintensität ist einmal mehr die Annahme, dass die Vergangenheit geeignet ist, die Zukunft vorherzusagen, ein kritischer Faktor.

4.4.3 Versicherungsmathematische Methoden

Die Anteile der „anderen Risiken“, die selten auftreten, dann aber wesentliche Auswirkungen auf das Unternehmen haben, ähneln dem Auftreten von Katastrophen. Diese Parallelität hat erste Versuche entstehen lassen, unter Verwendung von vorhandenen Verlustdaten versicherungsmathematische Methoden zur Berechnung des Capital at Risk heranzuziehen. Es sind sowohl Bottom-Up- (also geschäftsfeldorientierte Methoden) als auch Top-Down-Berechnungen auf Basis von unternehmensübergreifenden Daten in Verwendung.¹⁾

4.5 Risikominimierung und Versicherung

Sobald Risiken und Gefahrenquellen erkannt werden, entsteht auch das Bedürfnis, das Risiko zu versichern. Ein Teil der Risiken wird traditionellerweise von Versicherungen übernommen. Dazu zählen die klassischen Versicherungsprodukte zur Abdeckung von Schäden aus Feuer, Diebstahl, Betriebsunterbrechung etc. Versicherungen können mit ihren Berechnungsmethoden für Katastrophenrisiken gegebenenfalls Produkte anbieten, die Versicherungsschutz gegen einzelne Elemente bieten. Eine flächendeckende Absicherung ist allerdings nur schwer vorstellbar. Keinesfalls können durch Versicherungen qualitative Kontrollen übergeben werden. Es besteht allerdings die Gefahr, dass ein falsches Sicherheitsgefühl entsteht, das ein effizientes Risikomanagement verhindern könnte.

¹ Hoffmann (2000).

Die „neuen“ Versicherungsprodukte für „andere Risiken“ verdienen, auch unter dem Gesichtspunkt der historischen Anerkennung von risikominimierenden Techniken betrachtet zu werden. Während das Konzept der Risikominimierung nur in sehr geringem Umfang bei der Solvabilitäts-Richtlinie integriert war, wurde im Rahmen der Unterlegung der Marktrisiken dem Hedging ein wichtigerer Platz eingeräumt. Die aktuelle Diskussion der neuen Eigenmittelanforderungen möchte diesem Konzept der Risikominimierung verstärkt Rechnung tragen und auch jüngere Entwicklungen wie das Verbriefen von Krediten (Securitisation, Asset Backed Securities) berücksichtigen. Im Fall von Markt- und Kreditrisiken bleiben die Risiken im selben Markt, der dadurch entsteht, dass die Marktteilnehmer aus unterschiedlichen Motiven wie z. B. die aktuelle Limitsituation oder Überlegungen der Portfeuillegestaltung aktiv werden. Die Übernahme der Kredit- und Marktrisiken zählt zu den volkswirtschaftlichen Basisfunktionen der regulierten Institute, die daraus auch wesentliche Ertragsanteile erwirtschaften. Diese Risiken werden beim jeweiligen Institut unterlegt.

Diese Konzepte der Risikominimierung auf „andere Risiken“ übertragen zu wollen, scheint etwas gewagt. Gerade bei den Marktrisiken wird immer wieder betont, dass Risiko neutral zu verstehen ist – eine Marktbewegung kann zu Verlusten, aber auch zu Gewinnen führen. Die anderen Risiken hingegen tragen eher die negativen Risikoelemente in sich – ein Eintreten des Risikos ist nur schwer in Zusammenhang mit einer Ertragssteigerung in Verbindung zu bringen.

Die Übertragung von Kreditrisiken ist von anderen Motiven gesteuert. Im Sinne der Streuung von Risiken werden Limite fixiert. Um bereits ausgenützte Linien wieder für neue Geschäfte öffnen zu können, werden Kredite an Geschäftspartner übertragen, die noch Kapazität für die betreffende Kundengruppe oder keine Kontakte zu diesen Kreditnehmern haben (z. B. regionaler Ausgleich). Der einmal gewährte Kredit verbleibt jedenfalls im Bankensektor und wird entsprechend mit Kapital unterlegt und beaufsichtigt.

Bei der Versicherung der „anderen Risiken“ hingegen erfolgt ein Transfer in einen anderen Sektor, der unter anderen regulatorischen Rahmenbedingungen operiert. Nicht nur im Sinne der Allfinanz-Gruppen ist darauf zu achten, dass gleiche Risiken einheitlich unterlegt werden müssen. Vielmehr ist das systemische Risiko zu bedenken, das entsteht, wenn Risiken nicht im gleichen Sektor diversifiziert werden.

5 Kritische Stimmen zu den Quantifizierungsversuchen und der aufsichtlichen Behandlung der „anderen Risiken“

Eine Verbesserung der Kontrollen in risikorelevanten Bereichen einer Bank ist in jedem Fall anzustreben. Während die Notwendigkeit, „andere Risiken“ in einem aktiven Risikomanagement zu behandeln, unumstritten ist, finden die beschriebenen Quantifizierungsversuche nur bedingt Zustimmung.

5.1 Aufwand der Datensammlung

Um zu einer fairen Kosten/Nutzenanalyse der Quantifizierung der anderen Risiken zu kommen, müsste der gesamte Aufwand (Zeit und Kosten) der Datensammlung und der Fehlerbehebung dargestellt werden. Weiters werden massive Bedenken geäußert, dass durch die schriftliche Erfassung der Mängel die Mitarbeiter einem zusätzlichen Druck ausgesetzt werden. Statistische Erhebungen können – und werden auch dazu benützt – relativ leicht belegen, welche Personen oder Abteilungen die häufigsten bzw. die teuersten Fehler verursachen. Ein Austausch von personenbezogenen Daten im Rahmen externer Datenbankverbunde wurde von einigen Anbietern sehr wohl ins Auge gefasst, ist zudem grundsätzlich problematisch.

5.2 Eignung der Daten für die Prognose

Wie bereits im Abschnitt 4.3 beschrieben ist zudem sehr fraglich, ob Verlustdaten – insbesondere jene externer Unternehmen – geeignet sind, die operationalen Risiken für die Zukunft zu prognostizieren. Die Verwendung von Vergangenheitsdaten spricht gegen die Annahme der lernenden Organisation oder der bisher gültigen Auffassung, dass eine Verbesserung der Strukturen der wichtigste Schritt zur Risikovermeidung ist. Es stellt sich nun die Frage, ob das mögliche Ergebnis den Druck auf die Belegschaft rechtfertigen kann.

5.3 Kritik an den Methoden

Andrew Carter (Freelance Risk Management Consultant) beispielsweise bezweifelt, dass komplexe mathematische Methoden die beste Wahl für die Quantifizierung der operationalen Risiken sind. Im Hinblick auf den erforderlichen Aufwand für mathematische Methoden sind einfache Risikomanagementverfahren unter Kosten/Nutzenaspekten die bessere Variante.¹⁾

5.4 Aufsichtliche Behandlung der anderen Risiken

Besonders erste Überlegungen, bankinterne Quantifizierungsmodelle auch für aufsichtsrechtliche Zwecke zuzulassen, löst bei einigen Experten Verwunderung aus. Es stellt sich die Frage, wie komplexe Strukturen, die sowohl für das Institut als auch für die Aufsicht schwer nachvollziehbar sind, am besten aufsichtsrechtlich behandelt werden sollten. Zudem muss ein für alle Beteiligten angemessener zeitlicher und finanzieller Rahmen gefunden werden. Damit die noch notwendigen Erfahrungen mit diesem Thema gesammelt werden können, sprechen sich Kritiker der komplexen quantitativen Methoden für eine einfache Lösung mit simplen Berechnungsfaktoren aus.²⁾

1 Vortrag von Andrew Carter (Freelance Risk Management Consultant) "Developing Effective Strategies to Monitor Operational Risk" im Rahmen der IIR-Veranstaltung "New Trends in Operational Risk" (27./28. März 2000, London).

2 Hoffmann (2000).

5.5 Prioritäten der Aufsichtsentwicklung

Das neue Paket aus Brüssel und Basel enthält eine Vielzahl von Neuerungen. Wie in der Studie „Kreditrisiko“ in diesem Heft dargestellt, liegt ein wichtiger Schwerpunkt bei der Verbesserung und Vereinheitlichung der Aufsichtsstandards für die Anerkennung interner Ratingsysteme. Auch in diesem Bereich wird ein substanzieller Aufwand für die Bereitstellung von Daten erforderlich sein. Es stellt sich nun die Frage, ob ein evolutionärer Ansatz nicht sinnvoll wäre. Nach der Installierung der Marktrisikosysteme war der nächste logische Schritt die Verbesserung der Kreditbewertungssysteme. Die Methoden zur Quantifizierung der „anderen Risiken“ sind im Vergleich dazu noch in den Kinderschuhen. Daher sollte auch diesen Systemen ausreichend Zeit zur Weiterentwicklung gegeben werden, bevor eine sinnvolle Debatte der aufsichtlichen Anerkennung gelingen kann.

5.6 Problematik der „anderen Risiken“ in der zweiten Säule Supervisory Review

Sehr kritisch zu bewerten sind erste Überlegungen, die nicht quantifizierbaren Elemente der „anderen Risiken“ im Rahmen der zweiten Säule abdecken zu wollen. Wie in der Studie „Supervisory Review“ in diesem Heft dargestellt, soll vermieden werden, dass die Aufsicht als Schattenmanagement auftritt und jene Elemente abdeckt, für die sich keine Kriterien für die erste Säule gefunden haben. Die momentan für sinnvoll erachtete Behandlung der „anderen Risiken“ muss bereits im neuen Eigenmittelpaket integriert werden. Eine Delegation an den Supervisory-Review-Prozess scheint nicht sinnvoll. Unabhängig von der Quantifizierung der „anderen Risiken“ ist die Notwendigkeit, Managementstrukturen zu überprüfen, etwaige Mängel bzw. Verbesserungsnotwendigkeiten aufzuzeigen mit dem Auftrag, diese Zustände zu verbessern, unumstritten.

6 Ausblick

Die akute Diskussion der künftigen Eigenmittelunterlegung versucht offenbar, Marktentwicklungen rechtzeitig zu integrieren. Es wird wichtig sein, die „anderen Risiken“ anzusprechen und unter Umständen einen einfachen Ansatz zur Ermittlung des aufsichtlichen Kapitals zu entwickeln. Dies könnte durch Standards für das Risikomanagement ergänzt werden, deren bankindividuelle Umsetzung über die dritte Säule – Public Disclosure – transparent werden könnte. Der begonnene Dialog zwischen Kreditinstituten und Aufsichtsbehörden wird jedoch gerade bei der Behandlung der „anderen Risiken“ intensiv fortzusetzen sein. Die Verbesserung der Risikomanagementmethoden ist aber unabhängig von der Aufsichtsdiskussion ein Schritt in die richtige Richtung.

Literaturverzeichnis

- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (1988).** International convergence of capital measurement and capital standards („Basler Accord“).
http://www.europa.eu.int/eur-lex/de/lif/dat/1989/de_389L0647.html.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (1996).** Amendment to the capital accord to incorporate market risks.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (1998).** Operational Risk Management.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (1999).** A new capital adequacy framework. Consultative Paper „Basler Konsultationspapier“.
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2000).** Other Risks (OR). http://www.sib.co.uk/basel/publications/bis_other_risks042000.pdf.
- British Bankers Association, International Swaps and Derivatives Association and Robert Morris Associates (1999).** Operational Risk: The Next Frontier.
<http://www.bba.org.uk>.
- Europäische Kommission (1999).** Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in der EU „Brüssler Konsultationspapier“.
http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/banks/capad.htm.
- Geske, R., Hernandez, J. V., Sanchez, L. M. (2000).** Quantifying Event Risk: The next convergence. In: Risk Finance, Vol. 1 (3).
- Hoffmann, D. (2000).** Debunking Op Risk Myths. In: Operational Risk, Vol. 1 (3).
- Richtlinie 89/647/EWG (1989)** über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute.
- Richtlinie 93/6 EWG (1993)** über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten.
http://www.europa.eu.int/eur-lex/de/lif/dat/1993/de_393L0006.html.

I Einleitung:

Was ist das Zinsrisiko und wie wird es gemessen?

1.1 Problemstellung und Begriffsdefinition des Zinsänderungsrisikos

In der Publikation „The Principles for the Management of Interest Rate Risk“ des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht vom September 1997 wurde das Zinsänderungsrisiko für Kreditinstitute ganz allgemein folgendermaßen definiert: Der finanzielle Gesamtzustand eines Kreditinstituts ist zukünftigen, möglicherweise ungünstigen Zinssatzbewegungen ausgesetzt. Das Eingehen dieses Risikos ist ein völlig normaler Bestandteil des Bankgeschäfts und kann eine wichtige Quelle für Profitabilität und Börsenwert sein. Hingegen können übertriebene Zinsrisikowerte eine signifikante Bedrohung für die Ertrags- und Kapitalsituation eines Kreditinstituts darstellen. Dementsprechend ist ein wirkungsvolles Zinsrisikomanagement, das das Zinsrisiko bei vernünftigen Werten begrenzt, wesentlich für die Sicherheit und Tragfähigkeit von Kreditinstituten.¹⁾

Diese Publikation des Basler Ausschusses hat seit 1997 einen neuen internationalen Standard für die aufsichtliche Behandlung des Zinsrisikomanagements geschaffen, wobei aber die Eigenmittelbestimmungen für das Zinsrisiko, im Sinn der Säule 1 (Mindestkapital) des Basler Drei-Säulen-Konzepts, in der genannten Publikation nicht diskutiert wurden. Für das Handelsbuch bzw. für die Handelsaktivitäten von Kreditinstituten waren diese Eigenmittelbestimmungen vom Basler Ausschuss bereits 1996 entwickelt worden,²⁾ siehe dazu auch den Abschnitt 2.1.1.

Für das Bankbuch waren hingegen bisher keinerlei explizite Eigenmittelerfordernisse für das Zinsrisiko vorgesehen (siehe dazu auch Abschnitt 2.1.2), die nun in den Basler und Brüssler Vorschlägen für neue Eigenmittelbestimmungen ebenso vorgesehen sind. Die Eigenmittelunterlegung des Zinsrisikos auch im Bankbuch, neben dem Handelsbuch, ist also die konkrete Problemstellung, mit der sich dieser Beitrag befassen soll.

In der anfangs zitierten Publikation wird auch für die aufsichtliche Behandlung des Zinsrisikomanagements (ohne Bedachtnahme auf eine explizite Eigenmittelunterlegung) prinzipiell zwischen Handelsbuch und Bankbuch unterschieden: Es sei fraglich, in welchem Ausmaß das Zinsrisiko auf einer Gesamtbankbasis beurteilt werden solle oder ob das Handelsbuch und das Bankbuch völlig getrennt behandelt werden sollen. Als allgemeine Regel gelte, dass es für ein Zinsrisikomesssystem anzustreben sei, Zinsrisiko-Exposures aus dem gesamten Umfang des Bankgeschäfts zu erfassen, unter Einbeziehung sowohl des Handelsbestands als auch des nicht gehandelten Bankbuchbestands. Dies schließe jedoch unterschiedliche Messsysteme und Risikomanagementmethoden für diese verschiedenen Aktivitäten nicht aus.³⁾

Was sind nun aber die Formen und Ursachen des Zinsrisikos, ob nun im Handelsbuch oder im Bankbuch, und wie können die Effekte des

1 Basle Committee on Banking Supervision (1997). Hier und im Folgenden werden die beiden Begriffe „Zinsänderungsrisiko“ und „Zinsrisiko“ synonym verwendet.

2 Basle Committee on Banking Supervision (1996).

3 Basle Committee on Banking Supervision (1997).

Zinsänderungsrisikos prinzipiell gemessen werden? Eine kurze Einführung ist zum besseren Verständnis der nachfolgend vorgestellten Ansätze und Vorschläge für die Eigenmittelunterlegung des Zinsrisikos sicherlich hilfreich und war ebenso in der genannten Basler Zinsrisikomanagement-Publikation von 1997 enthalten, woran sich auch die folgende Darstellung orientiert.

Die folgenden vier Hauptformen bzw. -ursachen des Zinsänderungsrisikos treten auf:

1. *Zinsbindungsfristenrisiko*: Durch die, auf Grund der Fristentransformation im Bankgeschäft unvermeidbaren, unterschiedlichen Zeitpunkte von Endfälligkeiten (für fix verzinste Positionen) bzw. von Zinsanpassungen (für variable Verzinsung), insbesondere von jeweils zugeordneten aktiv- und passivseitigen Positionen, kann es bei Zinsänderungen zu Fluktuationen vor allem des (*Netto-*)Zinsertrags kommen, die man auf Grund der gegenwärtigen Nominalverzinsungen nicht erwarten würde. Der gegenwärtige (*Netto-*)Barwert der zukünftigen Zahlungsströme würde dadurch ebenso verändert – siehe zu diesen beiden wesentlichen ökonomischen Zinsänderungseffekten auch die beiden Punkte a) und b) weiter unten.
2. *Zinskurvenrisiko*: Hier wird unter einer Zinskurve (im engeren Sinn) die Kurve verstanden, die die Renditen von (eventuell „synthetischen“) Nullkuponanleihen einer einzigen Bonitätsklasse als Funktion der Restlaufzeiten der jeweiligen Anleihen bzw. „synthetischen“ Anleihen darstellt (wobei – ausgehend von den tatsächlich auf dem Markt vorhandenen Restlaufzeiten – die Kurve für sämtliche Restlaufzeiten interpoliert wird). Diese Begriffsbestimmung ist vor allem deshalb wesentlich, weil zur Bestimmung des Barwerts nur diese Zinskurve im engeren Sinn herangezogen wird.

Für weitere Details wird auf die Lehrbuchliteratur verwiesen – für die Zwecke dieses Beitrags insbesondere auf Literatur zum Thema Zinsrisikomanagement bzw. Aktiv-Passiv-Management.¹⁾

Das Zinskurvenrisiko besteht darin, dass durch zukünftige Verformungen der Zinskurve, die über eine einfache parallele Zinskurvenverschiebung hinausgehen, zusätzlich zum Zinsbindungsfristenrisiko 1 (von oben) eine Nettozinsertragsänderung eintreten kann, indem zu einem einzigen Zeitpunkt in der Zukunft verschiedene Zinssatzänderungen aktiv- bzw. passivseitig wirksam werden. Eine einfache parallele Zinskurvenverschiebung würde hingegen einer über alle Laufzeiten hinweg identischen Zinssatzänderung entsprechen, die nur bei Zinsanpassung zu verschiedenen zukünftigen Zinsanpassungszeitpunkten ein Nettozinsertragsproblem im Sinn von Punkt 1 oben darstellen kann. Dieses Zinskurvenrisiko kann insbesondere durch die Änderung der Steilheit der Zinskurve, bis hin zu einer „Inversion“ der ursprünglich normal ansteigenden Zinskurve, wirksam werden.²⁾

1 Zimmermann, H. et al. (1995).

2 Fabozzi, F. J. und Konishi, A., Hsg. (1996), daraus insbesondere: „Measuring and Controlling Yield Curve Risk“ (Dattatreya, R., Fabozzi, F. J.), S. 103–126.

3. *Zinsanpassungs-Basisrisiko*: Damit ist das Spread-Risiko gemeint, das bei Vorliegen von verschiedenen Basis- bzw. Referenzzinskurven¹⁾ (im weiteren Sinn) auftritt, insbesondere für jeweils zugeordnete aktiv- und passivseitige Positionen. Diese Form des Zinsrisikos unterscheidet sich von den beiden vorangegangenen Punkten 1. und 2. durch folgenden Effekt: Bei einem Paar aus einer aktiv- und einer passivseitigen Position, beide mit identischen Zinsbindungsfristen bzw. Restlaufzeiten und mit identischen Zinsanpassungszeitpunkten, kann dennoch eine Nettozins-ertragsänderung bei Zinsanpassung eintreten, bedingt durch zwei unterschiedliche Indikatorzinssätze als Basis der Zinsanpassung. In Österreich sind alternative, häufig verwendete Indikatorzinssätze die diversen Sekundärmarktrenditen österreichischer Anleihen (insbesondere Bundesanleihen), die z. B. auch in der so genannten Zinsgleitklausel für Privatkredite in die Basiszinssatzberechnung eingehen (neben Geldmarktsätzen).
4. *Risiko von Optionalitäten*: Dieses zusätzliche Zinsrisiko, das zunehmende Bedeutung auch im Bankbuch-Zinsrisikomanagement der österreichischen Kreditinstitute erlangt, unterscheidet sich von den drei bisher genannten Zinsrisikoformen unter anderem im Folgenden: Das Zinsoptionsrisiko kann für die einzelnen Positionen nicht nur zu den jeweiligen Zinsanpassungszeitpunkten schlagend werden, sondern auch zu anderen Ausübungszeitpunkten der jeweiligen Optionen oder auch während längerer Zeitperioden, sogar bis hin zur gesamten Laufzeit der Position.

Neben den expliziten Optionen bzw. Zinsderivaten, die sowohl börsegehandelt als auch – überwiegend – außerbörslich (OTC) gehandelt sein können, gewinnen auch die impliziten Optionalitäten in strukturierten Kapitalmarkt-Zinsprodukten immer mehr an Bedeutung. Gerade diese Produkte werden oftmals im Bankbuch gehalten. Typische Beispiele aus der ersten Gruppe der expliziten Zinsoptionen sind Caps bzw. Floors und Swaptions (also Optionen auf Swaps). Die zweite Gruppe ist weiter zu unterscheiden nach impliziten „echten“ Zinsoptionen (das heißt Optionen auf zukünftige Zinssatzentwicklungen) und andererseits allgemeineren Optionalitäten, die nur indirekt auch zinsabhängig werden können – so z. B. diverse vorzeitige Rückzahlungsrechte seitens eines Kredit- oder Darlehensnehmers als sehr einfaches Beispiel.

Die beiden wesentlichsten ökonomischen Effekte des Zinsrisikos, also – im Sinn der Definition zu Beginn – die beiden wesentlichsten Wirkungen der aufgezählten Zinsrisikohauptfaktoren 1. bis 4. auf den finanziellen Gesamtzustand des Kreditinstituts, sind nun:

- a) *Nettoertragseffekt*: Der zukünftige Nettozinsertrag des Kreditinstituts wird direkt durch die genannten Faktoren 1. bis 4. beeinflusst. Darüber hinaus können auch andere Erträge, insbesondere Provisionserträge, von der zukünftigen Zinsentwicklung indirekt abhängig sein – vor allem

¹⁾ Diese Bezeichnungsweise „Basis- bzw. Referenzzinssatz“ (synonym verwendet) ist zu unterscheiden vom Basiszinssatz bzw. vom Referenzzinssatz der OeNB, wobei es sich um Zinssatzbenennungen handelt.

durch das „Zinsrisiko des Kundenverhaltens“, hier illustriert wieder am einfachen Beispiel der Kredite und Darlehen: Durch stark gestiegene Kreditzinsen, z. B. auf Grund der in Punkt 3 oben erwähnten Zinsgleitklausel, könnten in Zukunft weniger Kredite bzw. Darlehen aufgenommen werden, was nicht nur den Zinsertrag, sondern auch den Provisionsertrag schmälern würde.

Dieser Ertragseffekt ist also ein zukünftiger Effekt, der in dem Sinn nur kurz- bis mittelfristig zu erfassen bzw. zu messen ist, als Ertragsprognosen nur für einen gewissen begrenzten Zeithorizont sinnvoll möglich sind (also ohne alle Positionen bis zum Laufzeitende zu verfolgen).

- b) *Nettobarwerteffekt*: Der gegenwärtige Nettobarwert sämtlicher erwarteter Zahlungsströme der in die Zinsrisikoanalyse einbezogenen Positionen wird auf zweifache Weise durch Zinskurvenänderungen beeinflusst: einerseits durch die Änderung im Sinn von Punkt a) der zukünftigen erwarteten Zinszahlungsströme, die in die Berechnung des Barwerts eingehen; und andererseits durch die Änderung der gegenwärtigen Abdiskontierung aller zukünftigen Zahlungsströme auf Grund der geänderten Zinskurve, die für die Abdiskontierung zum jeweiligen Barwert heranzuziehen ist.

Der letztgenannte Effekt ist der primäre Barwerteffekt, während der erstgenannte Zinseffekt als eher sekundär gelten kann. Für den primären Abdiskontierungseffekt wird im Sinn einer Barwert-Sensitivitätsanalyse oftmals eine sofortige, einmalige Zinskurvenänderung angenommen, um die gegenwärtige Barwertänderung für alle einbezogenen zukünftigen Zahlungsströme zu erhalten (siehe Abschnitt 1.2.2). In diesem Sinn ist der Barwerteffekt also ein gegenwärtiger, aber zugleich ein eher langfristig orientierter Effekt.

1.2 Methoden des Zinsrisikomanagements

Es würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen, hier eine Einführung in die wichtigsten im Zinsrisikomanagement verwendeten Messmethoden geben zu wollen. Stattdessen soll für die jeweilige Methode eine kurze Stärken- und Schwächenanalyse im Hinblick auf die oben eingeführten Zinsrisikoformen und -effekte genügen, um sich auch ohne Kenntnis der technischen Details der jeweiligen Methode ein erstes Bild von der Einsetzbarkeit und vom erforderlichen Aufwand für den Methodeneinsatz machen zu können.

Für die weiterführende Lektüre muss wieder auf die Lehrbuchliteratur verwiesen werden. Zusätzlich zu den beiden bereits zitierten Büchern wird hier exemplarisch noch ein weiteres deutschsprachiges Buch angeführt,¹⁾ das allerdings im Vergleich zu den beiden anderen Büchern eher technisch gehalten ist.

¹ Schwanitz, J. (1996).

1.2.1 Zinsbindungsbilanz (Gap-Analyse)

Die zinssensitiven Aktiva, Passiva und außerbilanzmäßigen Positionen werden mit den Nominalwerten in gewählte Zeitbänder eingestellt, wobei für fix verzinste Positionen die Restlaufzeiten bzw. die Fälligkeitszeitpunkte für die Zuordnung in die Zeitbänder herangezogen werden, für zinsvariable Positionen hingegen prinzipiell der Zeitpunkt der nächsten Zinsanpassung (sofern dieser Zeitpunkt bereits festgelegt ist). Die Zinsbindungsbilanz ist für die grobe Messung des Zinsänderungseffekts 1., a) von oben geeignet.¹⁾ Dieser Nettoertragseffekt des reinen Zinsbindungsfristenrisikos ist allerdings nur unter Annahme einer einfachen parallelen Verschiebung der Zinskurve (und mit zukünftiger Beibehaltung der derzeitigen Bilanz) durch die Zinsbindungsbilanz grob erfassbar. Das Zinskurvenrisiko 2., a) wird durch die Zinsbindungsbilanz nicht richtig abgebildet.

Man spricht auch von einer Gap-Analyse, weil durch die Nominalwertaggregation der jeweils aktiv- bzw. passivseitigen Positionen in den einzelnen Zeitbändern der so genannte Gap zwischen diesen laufzeitbezogenen Aktiva und Passiva als Nettoposition entsteht.

1.2.2 Duration des Eigenkapitals (bzw. Duration-Gap)

Die so genannte modifizierte Duration kann als eine einzige Maßzahl für die Messung der Eigenkapital-Barwertsensitivität gegenüber parallelen Zinskurvenverschiebungen verwendet werden. Damit lässt sich der Zinsänderungseffekt 1., b) aus der Aufzählung in Abschnitt 1.1 erfassen, das heißt, der Nettobarwerteffekt des Zinsbindungsfristenrisikos. Durch die zusätzliche Berücksichtigung von Optionalitäten in der Bestimmung der jeweiligen Einzelpositions-Duration kann mit großem Aufwand auch der Zinsänderungseffekt 4., b) für parallele Zinskurvenänderungen in der Duration des Eigenkapitals grob erfasst werden, soweit dies in einer einzigen Maßzahl eben möglich ist. Das Zinskurvenbarwertrisiko 2., b) wird mit dieser Methode wiederum nicht erfasst, analog zur Methode in Abschnitt 1.2.1.

Die Duration des Eigenkapitals ist die Zinssensitivität des Eigenkapitalbarwerts, das heißt, sie misst das Verhältnis zwischen der Barwertänderung und der Zinsänderung, die diese Barwertänderung verursacht (für relativ geringe, parallele Zinskurvenverschiebungen). Als Alternative dazu kann auch der so genannte Duration-Gap als Maßzahl verwendet werden, der einfach die für Aktiv- und Passivseite jeweils aggregierte (modifizierte) Duration gegenüberstellt und eine Maßzahl für die Art der Fristentransformation darstellt.²⁾

1.2.3 Duration-Bilanz

In § 22h BWG (Bankwesengesetz) wird die so genannte Duration-Methode zur Berechnung des Eigenmittelerfordernisses für das allgemeine Positionsrisiko in zinsbezogenen Instrumenten angeboten, als Alternative zur so

1 Hier und im Folgenden bezeichnet die jeweilige Kombination wie z. B. 1., a) die Zinsrisikoform 1. und deren ökonomischen Effekt a) im Sinn der Aufzählung in Abschnitt 1.1.

2 Zimmermann, H. et al. (1995).

genannten Laufzeitbandmethode – siehe dazu Abschnitt 2.1.1. Die Laufzeitbandmethode basiert, zumindest nach der Intention des Gesetzgebers, auf dem Konzept der Zinsbindungsbilanz (siehe Abschnitt 1.2.1). Die aufwendigere Duration-Methode hingegen ist implizit in der Berechnung des Duration-Gap (siehe Abschnitt 1.2.2) enthalten, indem analog zur Zinsbindungsbilanz die zinssensitiven Aktiva, Passiva und außerbilanzmäßigen Positionen mit den Marktwerten bzw. Barwerten – statt mit den Nominalwerten – in gewählte Zeitbänder (Zonen) eingestellt werden, zugeordnet nach der jeweiligen (modifizierten) Duration der Einzelpositionen.

Diese verbesserte Zinsbindungsbilanz sollte demnach als Duration-Bilanz bezeichnet werden und kann als erster Schritt in Richtung der Erfassung des Zinskurvenbarwertrisikos 2., b) gewertet werden, also auch für nicht parallele Zinskurvenveränderungen (wie dies auch in § 22h BWG angenommen wird). Andererseits kann die Duration-Bilanz als Vorstufe der so genannten Key-Rate-Duration-Methoden angesehen werden, die in gewissem Sinn eine Duration-Zerlegung für Einzelpositionen darstellen.

1.2.4 Key-Rate-Duration-Methoden

Dabei wird die Gesamt-Duration jeder einzelnen Position durch gewisse Modellierungsannahmen in mehrere Key-Rate-Durations aufgespalten, die bei Parallelverschiebungen von zugeordneten Teilsegmenten der gesamten Zinskurve die jeweilige Barwertsensitivität ergeben. Jedes dieser Segmente wird durch einen Schlüsselzinssatz (Key-Rate) charakterisiert, der als Bezugspunkt für die Verschiebung des jeweiligen Zinskurvensegments dient. Wenn alle Teilsegmente zugleich um eine einheitliche Zinsdifferenz verschoben werden, ergibt sich wieder die einfache Parallelverschiebung der gesamten Zinskurve. Dem liegt die Annahme zu Grunde, dass sich die Zinssätze zwar nicht über das gesamte Fristenspektrum, aber doch annähernd innerhalb der einzelnen gewählten Segmente parallel verändern. Es sind verschiedene Modellierungsmethoden marktüblich.

Diese Key-Rate-Duration-Methoden erlauben die Erfassung des Zinskurvenbarwertrisikos 2., b) noch genauer als die Duration-Bilanz (siehe Abschnitt 1.2.3), weil nicht parallele Zinskurvenänderungen auch für die einzelnen Positionen bzw. deren Zahlungsströme berücksichtigt werden können. Mit der Duration-Bilanz hingegen kann nur für zwei verschiedene Einzelpositionen (mit deutlich unterschiedlicher Duration) ein Unterschied in der Zinssatzänderung bei zwei verschiedenen Fristigkeiten erfasst werden.

Darüber hinaus ermöglichen die Key-Rate-Duration-Methoden auch die Messung des Zinsänderungseffekts 3., b), also des Nettobarwerteffekts des Zinssatzbasisrisikos. Dafür sind allerdings zusätzliche Modellierungsannahmen erforderlich, wie verschiedene Basis- bzw. Referenzzinssätze – ausgehend von der zu Grunde gelegten zukünftigen Zinskurve – angenähert zu prognostizieren sind (Pre-Processing Models, siehe auch Abschnitt 3.4).¹⁾ Diese Verfahren werden vorrangig von großen Kreditinstituten

¹⁾ Schwanitz, J. (1996).

angewandt, was ebenso für die letzte hier kurz vorgestellte Messmethode des Zinsrisikomanagements gilt.

1.2.5 Simulationsmethoden

Bisher hatten die vorgestellten Zinsrisikomessmethoden eine völlig statische Modellierung der zukünftigen Zinsänderungen angenommen: eine einmalige Parallelverschiebung der Zinskurve bzw. auch eine nicht parallele Zinskurvenänderung, aber jeweils ohne Zeitablauf in der Zinsänderung. Diese sprunghafte Änderung ist mit der Modellierungsannahme für die Krisentests im Handelsbuch vergleichbar, die im Zusammenhang mit Marktrisikomodellen nach BWG gesetzlich vorgesehen sind:¹⁾ Auch für diese Handelsbuch-Krisentests wird ein Krisenszenario einfach durch einen sprunghaft veränderten Marktzustand modelliert. Die Begründung für diese Vorgangsweise im Handelsbuch findet sich beispielsweise in Band 5 der OeNB-Leitfadenreihe zum Marktrisiko²⁾, worin die Durchführung von Krisentests behandelt ist.

Für das Management des Zinsrisikos im Bankbuch hat sich hingegen eine dynamische Modellierung der zukünftigen Zinsentwicklungen als zusätzliche Messmethode etabliert, die unter anderem eine bessere Erfassung des Zinsbindungsfristenrisikos 1., a) – bzw. auch 1., b) – gewährleistet. Dies ist im Vergleich zu den bisher vorgestellten Methoden auch sehr einleuchtend: Das Risiko 1., a) einer Nettozinsertragsänderung durch eine aktiv- oder passivseitige Zinsanpassung tritt natürlich bei jedem Anpassungszeitpunkt aufs Neue auf, während beispielsweise die Zinsbindungsbilanz (siehe Abschnitt 1.2.1) nur den jeweils nächstfolgenden Zinsanpassungszeitpunkt berücksichtigt.

Die Simulationsmethoden, die auch in der Basler Publikation zum Zinsrisikomanagement³⁾ in einiger Ausführlichkeit angeführt wurden, verwenden entweder einzelne, festgelegte Szenarien der Zinsentwicklung (vergleichbar mit Krisentests im Handelsbuch – aber mit Dynamik im Zeitablauf) oder eine ganze Wahrscheinlichkeitsverteilung von zukünftigen Zinskurvenszenarien, die statistisch durch ein Zinskurvenprognosemodell generiert werden (z. B. mittels Monte-Carlo-Simulation). Mit diesen aufwendigen Methoden können alle Risikoformen und beide Effekte a), b) erfasst werden.

2 Aktuelle Eigenmittelsituation für das Zinsrisiko in Österreich

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen für das Zinsrisiko sind in Österreich durch eine Reihe von Bestimmungen im BWG festgelegt worden, wobei allerdings das Bankbuch und das Handelsbuch in unterschiedlicher Weise behandelt werden. Während das Zinsrisiko des Handelsbuchs in sehr detaillierter Form zu messen und mit Eigenmitteln zu unterlegen ist, sind

1 § 26 b Abs 5 Z. 1b BWG, in Verbindung mit § 7 Modellverordnung.

2 Breuer, T. und Krenn, G. (1999): Siehe auf Seite 10 dieses Leitfadenbandes für die hier im Text erwähnte Begründung.

3 Basle Committee on Banking Supervision (1997), Annex A.

die Bestimmungen zum Zinsrisiko im Bankbuch eher allgemein gehalten. Eine explizite Eigenmittelunterlegungspflicht besteht im Bankbuch nicht.

2.1 Bankwesengesetz

2.1.1 Handelsbuch

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht¹⁾ und die Europäische Kommission haben sehr genaue Vorstellungen entwickelt, wie das Zinsrisiko im Handelsbuch aufsichtlich zu behandeln ist. In Österreich wurde die entsprechende Richtlinie der EU²⁾ in §§ 22a bis 22o BWG umgesetzt, wobei sich insbesondere die §§ 22f und 22h BWG mit dem allgemeinen Zinsrisiko im Handelsbuch befassen. Darüber hinaus wurde den Kreditinstituten in § 26b BWG (wozu auch eine Durchführungsverordnung, die so genannte Modellverordnung, existiert) auf Basis der Basler Mindestanforderungen die Möglichkeit eingeräumt, das Zinsrisiko im Handelsbuch auch für die Zwecke der Eigenmittelunterlegung anhand eines internen Modells zu erfassen. Eine EU-Richtlinie, in der die aufsichtliche Behandlung interner Risikomodelle geregelt wird, erging erst 1998.³⁾

Die §§ 22f und 22h BWG halten Kreditinstitute mit einem Wertpapierhandelsbuch dazu an, den potenziellen Verlust des zinssensitiven Anteils ihres Handelsportefeuilles zu berechnen, wobei zu diesem Zweck eine gesetzlich genau spezifizierte Änderung der Marktzinssätze unterstellt wird. Für den potenziellen Verlustbetrag sind Eigenmittel zu halten. Dieses Verfahren wird als Standardverfahren bezeichnet, wobei die Institute die Wahl haben, ob sie das Eigenmittelerfordernis anhand der Restlaufzeiten (bzw. der Restzeiten bis zur nächsten Zinsanpassung) oder anhand der modifizierten Durations ihrer zinsabhängigen Instrumente berechnen. Ersteres wird als Laufzeitbandmethode, Letzteres als Duration-Methode bezeichnet. Das BWG schreibt je nach Methode unterschiedliche Standardzinsszenarios vor, worin man eine gewisse Inkonsistenz erblicken mag: Bei der Laufzeitbandmethode wird eine Zinssatzänderung von 100 Basispunkten im kurzfristigen und von 60 Basispunkten im langfristigen Laufzeitenbereich unterstellt, während im Duration-Verfahren diese Zinsänderung nur von 100 bis 70 Basispunkten reicht. Als allgemeine Referenz zu diesem Standardverfahren für das Zinsrisiko im Handelsbuch kann der Band 1 aus der OeNB-Leitfadenreihe zum Marktrisiko genannt werden.⁴⁾ Das Standardverfahren hat allerdings den Nachteil, dass Korrelationen zwischen den unterschiedlichen Finanzinstrumenten nicht berücksichtigt werden können.

Genau darin besteht der Vorteil für Anwender interner Risikomodelle. Hier werden die aktuellen Volatilitäten ebenso berücksichtigt wie die sich aus Korrelationen ergebenden Diversifikationseffekte. § 26b BWG legt die quantitativen und qualitativen Rahmenbedingungen fest, die von modell-

1 Basle Committee on Banking Supervision (1996).

2 Richtlinie 93/6/EWG, in der Folge als CAD I (Kapitaladäquanz-Richtlinie) bezeichnet.

3 Richtlinie 98/31/EG, in der Folge als CAD II bezeichnet.

4 Coosmann, G. und Lazslo, R. (1999).

anwendenden Instituten beachtet werden müssen, wenn sie ihre Modelle auch für die Eigenmittelunterlegung heranziehen wollen. Die Art der Modelle (z. B. Varianz/Kovarianz-Ansatz, historische Simulation, Monte-Carlo-Simulation etc.) wird vom Gesetz ganz bewusst nicht vorgeschrieben, da die Institute bei der Wahl ihrer Methoden weit gehende Freiheiten haben sollen.

Bevor das Eigenmittelerfordernis für das Zinsrisiko im Handelsbuch anhand eines internen Modells berechnet werden darf, muss ohnehin ein Gutachten und eine aufsichtliche Bewilligung eingeholt werden.

2.1.2 Bankbuch

Wie bereits erwähnt sind die Bestimmungen des BWG hinsichtlich des Zinsrisikos im Bankbuch weitaus weniger konkret. So findet man unter den Liquiditätsbestimmungen des § 25 Abs 1 BWG die Anweisung, dass Kreditinstitute über Regelungen zur Überwachung und Kontrolle des Zinsrisikos sämtlicher Geschäfte – also nicht nur der des Handelsbuchs, sondern auch jener des Bankbuchs – zu verfügen haben. Außerdem ist in § 39 BWG normiert, dass es zu den Sorgfaltspflichten der Geschäftsleitung gehört, sich über die bankgeschäftlichen und bankbetrieblichen Risiken zu informieren und diese in angemessener Weise zu begrenzen. Die Kreditinstitute haben Verwaltungs-, Rechnungs- und Kontrollverfahren einzurichten, die für die Erfassung und Beurteilung der bankgeschäftlichen und bankbetrieblichen Risiken erforderlich sind. In den erläuternden Bemerkungen zu dieser Bestimmung wird das Zinsänderungsrisiko ausdrücklich genannt. Auch hat die interne Revision die Zweckmäßigkeit der Verfahren und die Korrektheit der Anwendung regelmäßig (nämlich mindestens einmal jährlich) zu überprüfen.

Diese Regelungen sind natürlich überwiegend qualitativer Natur und geben keine Hinweise, in welcher Art die Kreditinstitute das Zinsrisiko in quantitativer Hinsicht messen sollen. Insbesondere wird den Instituten keine Verpflichtung zur Eigenmittelunterlegung für diese Risikoart auferlegt. Bei der Auslegung dieser Bestimmungen wird in erster Linie das bereits mehrfach zitierte Basler Dokument über die Grundsätze zum Management des Zinsänderungsrisikos¹⁾ zum Tragen kommen. Darin wird unter anderem gefordert:

- Klare Trennung der Risikokontrollstelle von jenen Geschäftsbereichen, die Zinsrisiken eingehen;
- regelmäßige und rechtzeitige Berichterstattung über eingegangene Zinsrisiken an die Geschäftsleitung;
- es müssen Verfahren zur Erfassung und Begrenzung des Zinsrisikos in Kraft sein, die in Übereinstimmung sind mit Art, Umfang und Komplexität des jeweiligen Geschäfts eines Kreditinstituts. Dafür müssen auch ausreichende Ressourcen zur Verfügung gestellt werden;
- neue Produkte müssen in ihren wesentlichen Risikoeigenschaften analysiert und verstanden werden, bevor solche Geschäfte getätigt werden;

¹ Basle Committee on Banking Supervision (1997).

- die Systeme zur Messung des Zinsrisikos müssen alle wesentlichen Quellen des Zinsrisikos erfassen. Die Wirkungsweisen der Messsysteme (insbesondere alle getroffenen Annahmen) müssen sowohl von den Risikomanagern als auch von der Geschäftsleitung verstanden werden;
- es müssen Krisentests durchgeführt werden, die die Auswirkungen extremer Marktentwicklungen analysieren. Die Ergebnisse solcher Analysen sollen auch bei der Festlegung von Limits berücksichtigt werden.

Neben den genannten gesetzlichen Bestimmungen gibt es auch eine Regelung, die das Zinsrisiko in absoluter Weise begrenzt: § 26a BWG statuiert, dass offene Fristigkeitspositionen 50% der anrechenbaren Eigenmittel nicht übersteigen dürfen. Kreditinstitute, die ein Handelsbuch führen und dessen Zinsrisiken mit Eigenmitteln unterlegen, müssen diese Regel nur für das Bankbuch anwenden. Es ist aber darauf hinzuweisen, dass § 26a BWG ausschließlich auf Zinspositionen in fremden Währungen abzielt. Das gesamte in Euro denominierte Geschäft ist daher von dieser Regel nicht betroffen. Im Zuge der Einführung einer Eigenmittelunterlegungsverpflichtung für Zinsrisiken des Bankbuchs wird sicher neu zu überdenken sein, ob § 26a noch ein adäquates Instrument zur Risikobegrenzung darstellt.

2.2 Meldewesen

Derzeit haben Kreditinstitute auf Grund von § 74 Abs 4 BWG eine nach Restlaufzeiten gestaffelte Aktiv- bzw. Passivübersicht (die so genannte Restlaufzeitendarstellung im Teil B des Monatsausweises) an die Bankenaufsicht zu übermitteln, wobei diese Meldung vierteljährlich zu erfolgen hat. Da diese Meldung ursprünglich für andere Zwecke eingeführt worden ist, ist ihre Aussagekraft im Hinblick auf die Identifikation des Zinsrisikos eines Instituts nur sehr beschränkt.

Das bereits mehrfach erwähnte Basler Dokument zum Zinsrisikomanagement¹⁾ hat auch eine Reihe von Grundsätzen aufgestellt, die beschreiben, wie ein Meldewesen beschaffen sein müsste, das der Aufsicht das Erkennen von Zinsrisiken im Bankbuch auf wirksame Weise ermöglicht. Die wesentlichsten Forderungen sind:

- Es ist bei allen Instrumenten auf die jeweilige Zinsbindung abzustellen (nicht auf die Restlaufzeit);
- außerbilanzmäßige Positionen sind ebenso zu erfassen wie Bilanzpositionen;
- die Zinsexposures sind nach Währungen zu trennen;
- es sind Zeitbänder zu bilden, die ausreichende Aussagekraft haben.

Im Wesentlichen handelt es sich bei diesem geforderten Meldekonzept um das Prinzip der Zinsbindungsbilanz (siehe Abschnitt 1.2.1), ein Basiskonzept, das eigentlich bei jedem Kreditinstitut zum Mindeststandard gehören sollte und dessen Meldung an die Aufsicht keine größeren Schwierigkeiten bereiten sollte. Die Weiterentwicklung des Meldewesens in diese Richtung wird daher eine wichtige Aufgabe für die Zukunft sein,

¹⁾ Basle Committee on Banking Supervision (1997).

wobei auch den dazu erforderlichen Diskussionen der Aufsicht mit den Kreditinstituten breiter Raum gelassen werden sollte.

3 Vorschläge für das Zinsrisiko im Bankbuch aus Basel und Brüssel

3.1 Trennung von Handels- und Bankbuch

Eine zunächst erforderliche Grundsatzentscheidung ist im EU-Konsultationspapier vom November 1999¹⁾ bereits getroffen worden: Die Trennung von Handels- und Bankbuch soll für die Eigenmittelunterlegung des Zinsrisikos im Bankbuch bestehen bleiben. Die Ermittlung des Eigenmittelerfordernisses für das Zinsrisiko soll also nicht für Handels- und Bankbuch gemeinsam, sondern weiterhin getrennt erfolgen.

Die Abgrenzung des zinsensitiven Bankbuchs gegenüber dem Handelsbuch für die Zwecke der Zinsrisikoeigenmittelbestimmungen wird im EU-Konsultationspapier als Negativdefinition vorgeschlagen, das heißt, alles nicht bereits im Handelsbuch Enthaltene wird als Bankbuch definiert.

Für die Berechnung des Eigenmittelerfordernisses für das Zinsrisiko sollen allerdings einige Buchpositionen aus dieser Definition des zinsensitiven Bankbuchs ausgeschlossen werden, die als zinsrisikoimmun bzw. zinsrisikoinsensitiv zu betrachten wären. Als Beispiele werden im EU-Konsultationspapier „Sonstige Aktiva/Passiva“ und das „Eigenkapital“ genannt,¹⁾ 20 was allerdings auf Kritik auch in Österreich gestoßen ist, nicht nur bei den Kreditinstituten selbst.²⁾

Diese Negativdefinition des Bankbuchs kann jedenfalls nur dann sinnvoll sein, wenn die Definition des Handelsbuchs – in Österreich derzeit in § 2 Z 35 BWG geregelt – auch mit den neuen Eigenmittelbestimmungen für das Kreditrisiko (siehe den Beitrag Kreditrisiko in diesem Heft) konsistent gehalten werden kann, vor allem im Hinblick auf das spezifische Positionsrisiko sowie das Ausfallrisiko im Handelsbuch. Eine Unterarbeitsgruppe der „Technical Subgroup“ des Brüssler Beratenden Bankenausschusses befasst sich seit Juni 2000 mit der Aufgabe der revidierten Definition des Handelsbuchs innerhalb des gesamten Handels- und Bankbuchbestands. Einer der beiden Autoren (Hudetz, T.) ist als Mitglied dieser EU-Arbeitsgruppe auch mit der zum Bankbuch komplementären positiven Definition des Handelsbuchs befasst.

3.2 Freibetragsregelung

Wie bereits erwähnt hat sich auch Basel zum Thema Zinsrisiko immer wieder mit substanziellen Dokumenten zu Wort gemeldet.³⁾ Interessanterweise ist gerade das Basler Konsultationspapier 1999, das derzeit im Mittelpunkt der Diskussion steht und das die Basis für das Konsultations-

1 EU-Konsultationspapier (1999).

2 Enthofer, H. und Haas, P. (2000).

3 Die wesentlichsten Publikationen in diesem Zusammenhang sind
– *Measurement of Banks' Exposure to Interest Rates* (April 1993),
– *The Principles for the Management of Interest Rate Risk* (September 1997) und zuletzt
– *Consultative Paper on a new Capital Adequacy Framework* (Juni 1999).

papier der Europäischen Kommission¹⁾ bildet, am wenigsten konkret in seinen Aussagen zum Thema Zinsrisiko im Bankbuch.

Grundsätzlich geht Basel davon aus, dass die meisten Kreditinstitute keinem derart hohen Zinsrisiko ausgesetzt sind, dass sie dadurch in ihrer finanziellen Gesundheit bedroht wären. Es gibt aber einige Institute, die signifikante Zinsrisiken in Kauf nehmen. In solchen Fällen sind aufsichtliche Maßnahmen unbedingt erforderlich. Basel schlägt daher ausdrücklich eine Eigenmittelunterlegungspflicht für solche Banken vor, die dem Zinsrisiko in einer überdurchschnittlichen Weise ausgesetzt sind. Dieses Konzept differenziert also zwischen Instituten mit durchschnittlichem und solchen mit überdurchschnittlichem Risiko. Während die Ersteren ein Zinsexposure aufweisen, das als banküblich bezeichnet werden kann und daher nicht mit Eigenmitteln unterlegt zu werden braucht, sind Letztere in branchenunüblicher Weise exponiert und haben jenen Risikoanteil, der den Durchschnitt übersteigt, entsprechend zu unterlegen. Die mit überdurchschnittlichem Risiko behafteten Institute werden als Ausreißer (Outliers) bezeichnet, und es liegt auf der Hand, dass es der Definition einiger Parameter bedarf, die die Identifikation solcher Ausreißer ermöglicht.

Im Prinzip wären zwei Varianten denkbar, die Ausreißer zu bestimmen: Sie könnten entweder anhand von institutsindividuellen Daten oder anhand von Daten der Grundgesamtheit aller Institute eines Staates definiert werden.

Im ersten Fall würde man auf dem potenziellen Verlust jedes Einzelinstituts, der sich aus einer vorgegebenen Zinsänderung ergibt, aufbauen. Ein Ausreißer würde dann z. B. als ein Institut definiert werden, das einen potenziellen Verlust von größer als X% des Eigenkapitals erleidet, wenn die Zinssätze sich konstant um Y Basispunkte verändern.

Im zweiten Fall würde man sich auf die Daten der Grundgesamtheit beziehen, indem man eine Reihung der Institute nach ihrem Zinsrisiko (gereiht nach potenziellem Verlust) konstruiert und die Ausreißer als ein Quantil (z. B. die schlechtesten 5%) dieser gereihten Gesamtheit definiert.

Eine Vorentscheidung zu Gunsten der ersten Variante dürfte gefallen sein. Das bedeutet, dass nicht notwendigerweise in jedem Staat Ausreißerinstitutionen vorliegen müssen. Die wesentlichsten Vorteile dieser Vorgangsweise sind:

- Die Verlustschwelle (X% des Eigenkapitals) kann so definiert werden, dass sie in einem sinnvollen ökonomischen Zusammenhang mit der Solvenz von Kreditinstituten steht;
- jedes Kreditinstitut kennt seinen Status (Ausreißer oder kein Ausreißer) auf Basis seiner eigenen Daten;
- die Ergebnisse sind über alle Länder vergleichbar;
- die Methode erlaubt die Identifikation eines steigenden Risikos der Grundgesamtheit.

Über die Festlegung der Parameter X% und Y Basispunkte wurde bisher noch keine Übereinkunft erzielt. Es ist nochmals darauf hinzuweisen, dass die Vorschläge in den Konsultationspapieren von Basel und der EU darauf

¹ EU-Konsultationspapier (1999).

abzielen, nur jenen potenziellen Verlustbetrag, der X% des Eigenkapitals (im Sinn der Barwertsensitivität, wie in Abschnitt 1.2.2) übersteigt, mit Eigenmitteln zu unterlegen. Dieser Ansatz wird als Freibetragsregelung bezeichnet.

3.3 Bagatellgrenze (De-Minimis-Regelung)

Im Unterschied zu Basel schlägt die Europäische Kommission darüber hinaus eine (noch nicht näher definierte) Bagatellgrenze für jene Institute vor, die nur geringe Bankbuchaktivitäten aufweisen – zunächst wird hier eher an Wertpapierfirmen gedacht. Dies ist deshalb von Bedeutung, weil die Implementierung der im nächsten Abschnitt beschriebenen Verfahren zur Berechnung des Zinsänderungsrisikos für die meisten Kreditinstitute einen erheblichen Aufwand nach sich ziehen dürfte. Umso dringlicher scheint eine Lösung zu sein, die es ermöglicht, auch kleine Kreditinstitute von diesen Belastungen zu befreien, die zwar kein Wertpapierhandelsbuch besitzen, aber ein relativ unbedeutendes Zinsrisiko im Bankbuch aufweisen, gemessen nach – zunächst ohne erheblichen Aufwand einsetzbaren – einfachen Kriterien. Siehe dazu den Diskussionsbeitrag im Abschnitt 4.1 im abschließenden Ausblick.

3.4 Standardverfahren versus interne Modelle (sowie Pre-Processing Models)

Das EU-Konsultationspapier spricht die Empfehlung aus, auch im Bankbuch jenes Standardverfahren für die Beurteilung des Zinsänderungsrisikos in Kraft zu setzen, das im Anhang 1 von CAD I beschrieben wird und das im Wesentlichen die Basler Empfehlungen von 1993 umsetzt. Es soll also prinzipiell die gleiche Methodik wie für das Handelsbuch zur Anwendung gelangen, wobei aber gewisse Adaptierungen für das Bankbuch erforderlich sein könnten. Gleichzeitig plädiert die Kommission dafür, das Duration-bezogene Verfahren zu verwenden, da damit Anreize geschaffen werden, die Risikomanagementsysteme zu verbessern. Dabei handelt es sich also um die so genannte Duration-Methode im § 22h des österreichischen BWG, wie derzeit vorgesehen; siehe Abschnitt 2.1.1.

Eines der größten Probleme in diesem Zusammenhang stellt die Behandlung von Produkten mit unbestimmter Zinsbindung (so genannte Bodensatzprodukte) oder von sehr komplexen Instrumenten dar. Um die Einordnung derartiger Positionen zu den verschiedenen Laufzeitbändern zu ermöglichen, bedarf es spezifischer Verfahren (Pre-Processing Models).¹⁾ Die Aufsichtsbehörden werden dabei vor der grundsätzlichen Frage stehen, ob sie die Behandlung dieser Produkte aufsichtlich reglementieren oder den Kreditinstituten weit gehende Freiheit bei der Schätzung der effektiven Zins- und Kapitalbindungen und der daraus resultierenden Zuordnung zu den Laufzeitbändern überlassen sollen. In letzterem Fall wäre vor allem wichtig, dass die Institute diese Methoden und die getroffenen Annahmen begründen und in einer nachvollziehbaren Weise dokumentieren.

¹ Schwanitz, J. (1996).

Basel und Brüssel schlagen darüber hinaus vor, auch interne Modelle für die Berechnung des Eigenmittelerfordernisses für das Zinsrisiko im Bankbuch zuzulassen. Dieser Ansatz vertraut weitgehend auf die Annahmen und Parameter, die von den Kreditinstituten festgelegt werden. Die quantitativen und qualitativen Rahmenbedingungen sollten sich an den in der CAD II festgelegten Kriterien für die Zulassung interner Modelle für das Handelsbuch orientieren. Der Modelleinsatz für die Berechnung des Eigenmittelerfordernisses für das Zinsrisiko des Bankbuchs wäre natürlich – analog zum Handelsbuch – an die vorherige Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde gebunden. Die Modellergebnisse dienen – ebenso wie die nach dem Standardverfahren berechneten potenziellen Verlustbeträge – dem Erkennen von Ausreißern, und nur die Beträge, die den Freibetrag überschreiten, sind unterlegungspflichtig.

Sowohl das Standardverfahren als auch der Einsatz interner Modelle weisen eine Reihe von Vorteilen, aber auch von Nachteilen auf, die in der Praxis abzuwägen sein werden. Jedes Kreditinstitut soll jedenfalls die Möglichkeit haben, zwischen diesen beiden Ansätzen zu wählen. Die Tabelle stellt einige Vor- und Nachteile gegenüber:

Standardverfahren		Internes Modell	
Vorteile	Nachteile	Vorteile	Nachteile
<p>Der Ansatz erlaubt das Risiko in konsistenter Weise über alle Institute hinweg zu vergleichen.</p> <p>Der Ansatz ist Instituten, die das Marktrisiko des Handelsbuchs schon jetzt nach dem Standardverfahren berechnen, bereits bekannt. Dies ist in Österreich allerdings zahlenmäßig nur eine kleine Minderheit.</p>	<p>Ein einheitlicher Ansatz, der über alle Institute – unabhängig von ihrer jeweiligen Risikostruktur – gezogen wird, ist möglicherweise nicht effizient und wird wahrscheinlich in vielen Fällen das Risiko nicht adäquat messen.</p> <p>Ein Standardansatz führt möglicherweise zu Verzerrungen in den Risikomanagemententscheidungen.</p>	<p>Dieser Ansatz würde die Belastung jener Banken minimieren, die ohnehin bereits interne Modelle zur Zinsrisikosteuerung im Einsatz haben.</p> <p>Es würde Banken einen Anreiz bieten, ihre Modelle weiterzuentwickeln.</p> <p>Die verwendeten Annahmen und Parameter spiegeln die institutspezifischen Geschäftsfelder / Bilanzpositionen wider.</p>	<p>Der Ansatz erlaubt keine Vergleichbarkeit über sämtliche Institute.</p> <p>Die Belastung der Aufsicht im Rahmen der Modellbegutachtung wäre erheblich.</p> <p>Die Modellanwendung könnte dazu verleiten, EM zu sparen, anstatt eine objektive Risikomesung durchzuführen.</p>

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass die bisher von Basel und Brüssel formulierten Vorschläge von folgenden Grundsätzen getragen sind:

1. Die Beaufsichtigung des Zinsänderungsrisikos kann und soll den Kreditinstituten die Verantwortung für ein adäquates Risikomanagement nicht abnehmen.
2. Die aufsichtliche Behandlung sollte den Instituten Anreize geben, angemessene Risikomanagementmethoden zu etablieren (bzw. sollte sie bereits etablierte Methoden nicht konterkarieren).
3. Outlier-Institute sollten im Zuge der Beaufsichtigung ihr Risikoniveau absenken (entweder durch die Reduktion ihres Exposures oder durch eine Erhöhung ihrer Eigenmittel oder – und nicht zuletzt – durch eine Verbesserung ihrer Risikomanagementmethoden).
4. Die zukünftigen Eigenmittelunterlegungsvorschriften werden voraussichtlich eine nicht unerhebliche Belastung sowohl für die Kredit-

institute als auch für die Aufsicht darstellen. Es sollte aber auf jeden Fall dafür Sorge getragen werden, dass das Ausmaß dieser Belastung mit den involvierten Risiken übereinstimmt.

5. Prinzipiell sollten alle Institute hinsichtlich ihres Zinsrisikos beaufsichtigt werden, wenn auch der Schwerpunkt der Beaufsichtigung naturgemäß weiterhin auf den systemrelevanten Instituten liegen wird.

4 Ausblick: Zwei OeNB-Diskussionsbeiträge

Als abschließender Ausblick sollen kurz zwei Beiträge der Autoren zur Diskussion über die Eigenmittelunterlegung bzw. Beaufsichtigung des Zinsrisikos im Bankbuch vorgestellt werden, die beide noch „work in progress“ darstellen und weiter zu diskutieren sind.

4.1 Behandlung kleiner Kreditinstitute: risikoorientierte Bagatellgrenze?

Diese Frage knüpft an Abschnitt 3.3 an, wo die im EU-Konsultationspapier zusätzlich zur Freibetragsregelung in Abschnitt 3.2 vorgeschlagene Bagatellgrenze eingeführt wurde. Die im Konsultationspapier vorgeschlagenen vier Kriterien für eine Bagatellgrenze zielen eher auf Wertpapierfirmen ab, wie in Abschnitt 3.3 bereits erwähnt. Diese sind in Österreich kaum vertreten; hingegen sind viele der kleinen Kreditinstitute (auch ohne Wertpapier-Handelsbuch) durch die Freibetragsregelung unter Anwendung des auf die Duration bezogenen Standardverfahrens wie in Abschnitt 3.4 möglicherweise vor eine paradoxe Situation gestellt: Sie hätten die aufwendige Duration-Methode zu implementieren und wären damit dann eventuell doch unter dem Freibetrag, also nicht zur Zinsrisikoeigenmittelunterlegung verpflichtet.

Man könnte daher ein zusätzliches einfaches Risikokriterium in der Bagatellregelung vorschlagen, auf Basis der Zinsbindungsbilanz in Abschnitt 1.2.1, das den kleinen Kreditinstituten mit relativ unbedeutendem Zinsrisiko im Bankbuch die Verwendung der Laufzeitbandmethode an Stelle der Duration-Methode temporär gestattet, solange das Risiko gering bleibt.

4.2 Krisentests im Bankbuch – regulatorische Simulations-Szenarien?

Für große, systemrelevante Kreditinstitute könnte eine zusätzliche Beaufsichtigung des Zinsrisikos im Bankbuch mittels der von den Instituten selbst eingesetzten Simulationsmethoden (siehe Abschnitt 1.2.5) auf Basis statistischer Zinskurvenprognosemodelle vorgeschlagen werden. Für diese Krisentests im Bankbuch würde die Aufsicht Simulations-Szenarien in Form von krisenhaften Wahrscheinlichkeitsverteilungen zukünftiger Zinsentwicklungen vorgeben und könnte die Resultate zwischen den betreffenden Instituten vergleichen. Die Machbarkeit dessen wird von einem der Autoren (Hudetz, T.) in Kooperation mit der Oesterreichischen Kontrollbank (Schwärzler, C.) im Zuge einer Studie überprüft.

Literaturverzeichnis

- Basle Committee on Banking Supervision (1993).** Measurement of Banks' Exposure to Interest Rates, April.
- Basle Committee on Banking Supervision (1996).** Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks („Marktrisikopapier“), Jänner:
- Basle Committee on Banking Supervision (1997).** The Principles for the Management of Interest Rate Risk, September:
- Basle Committee on Banking Supervision (1999).** A New Capital Adequacy Framework, Consultative Paper, Juni.
- Breuer, T., Krenn, G. (1999).** OeNB-Leitfadenreihe zum Marktrisiko, Band 5: Durchführung von Krisentests, September:
- Coosmann, G., Lazslo, R. (1999).** OeNB-Leitfadenreihe zum Marktrisiko, Band 1: Allgemeines Marktrisiko bei Schuldtiteln, zweite überarbeitete und erweiterte Auflage, September:
- Enthofer, H., Haas, P. (2000).** Zinsrisiko im Bankbuch: ein Kommentar zum EU-Vorschlag, Bankforum 19 (Finance-Trainer), März.
- EU-Konsultationspapier (1999).** Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in der EU, November:
- Fabozzi, F. J., Konishi, A. (1996).** The Handbook of Asset/Liability Management, Irwin, Revised Edition.
- Richtlinie 93/6/EWG.** Im Beitrag als CAD I (Kapitaladäquanz-Richtlinie) bezeichnet.
- Richtlinie 98/31/EG.** Im Beitrag als CAD II bezeichnet.
- Schwanitz, J. (1996).** Elastizitätsorientierte Zinsrisikosteuerung in Kreditinstituten, Fritz Knapp Verlag (Schriftenreihe des Zentrums für Ertragsorientiertes Bankmanagement), Frankfurt/Main.
- Zimmermann, H., Jaeger, S., Staub, Z. (1995).** Asset- und Liability-Management, Verlag Neue Zürcher Zeitung, Zürich.

S T U D I E N

Das neue Millennium – Zeit für ein neues ökonomisches Paradigma?

Ergebnisse der 28. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB¹⁾

Manfred Fluch,
Heinz Glück

I Einleitung: Europa auf dem Weg zu einer New Economy?

Europa hat im letzten Jahrzehnt erhebliche Anstrengungen unternommen, um international wettbewerbsfähiger zu werden und sein Wachstumspotenzial zu erhöhen. Diese Bemühungen umfassen das Binnenmarktprogramm, Europas aktive Rolle bei der internationalen Liberalisierung der Kapital-, Güter- und Dienstleistungsmärkte, die Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion sowie die schrittweise Erweiterung der Europäischen Union. Diese Ansätze erscheinen jedoch angesichts der Revolution in der Informations- und Kommunikationstechnologie – die häufig mit der Vorstellung einer New Economy und eines neuen ökonomischen Paradigmas gleichgesetzt wird – als nicht mehr ausreichend. Doch bleiben in diesem Zusammenhang viele Fragen offen: Gibt es eine New Economy überhaupt, wie ist sie definiert, und wie aussagekräftig sind die als empirischer Beleg häufig herangezogenen Produktivitätsstatistiken? Unklar ist auch die zeitliche Dimension des Phänomens: Ist die Produktivitätsbeschleunigung durch die Aufrüstung in der Informations- und Kommunikationstechnologie (ICT) vorübergehend oder von länger andauernder Natur? Während in den USA von einer Reihe Ökonomen durchaus eine New Economy diagnostiziert wird, gibt es in Europa bisher nur bescheidene Anzeichen dafür. Ein weiterer Aspekt betrifft daher die strukturellen ökonomischen Unterschiede zwischen den USA und Europa: Inwieweit begünstigen sie die New Economy in den USA und blockieren sie in Europa, und kann Europa bei entsprechendem Abbau von Rigiditäten nachziehen und in welchem Zeitraum? Schließlich ist auch die Rolle der Wirtschaftspolitik von Interesse: Wie kann sie unterstützend und wachstumsfördernd wirken? Welche Rolle spielt insbesondere eine stabilitätsorientierte Makropolitik, und wie soll die Geldpolitik in dieser neuen Umwelt gestaltet werden?

Die über eineinhalb Tage anberaumte Konferenz versuchte in fünf Themenblöcken, Antworten auf diese schwierigen und umfassenden Fragestellungen zu finden. Ein erster Block beschäftigte sich mit den Herausforderungen für die Geldpolitik, die sich aus dem möglichen wirtschaftspolitischen Paradigmenwechsel zur New Economy ergeben. Ein zweiter Schwerpunkt setzte sich mit der Frage auseinander, ob auch Europa neue Quellen des Wirtschaftswachstums erschließen kann. Der dritte Themenkomplex beleuchtete den Zusammenhang zwischen technologischem Wandel, Aktienmärkten und Firmenbewertung. Eine vierte Session suchte Ursachen für den Wachstumsvorsprung der USA gegenüber Europa und ging dem Produktivitätsvorsprung der USA auf den Grund. Schließlich resümierte ein fünfter Themenblock die Herausforderungen der New Economy für die allgemeine Wirtschaftspolitik. In diesem Kontext wurden auch aktuelle wirtschaftspolitische und vor allem budgetrelevante Entwicklungen in Österreich erörtert. Eine Bestandsaufnahme des österreichischen

¹⁾ Die Tagung fand am 15. und 16. Juni 2000 in Wien statt. Der vorliegende Beitrag fasst die wichtigsten Ergebnisse zusammen. Die Originalbeiträge der Autoren werden in einem gesonderten Tagungsband im Oktober 2000 veröffentlicht. Ein Großteil der Papiere kann über die Website der OeNB eingesehen werden.

universitären Innovationssystemen und diesbezügliche Zukunftsaspekte rundeten die Konferenz ab.

2 Herausforderungen für die Geldpolitik in der New Economy

Effekte der New Economy auf Inflation nicht abschätzbar; Unsicherheitsfaktor Vermögenspreise

Urban Bäckström näherte sich dem Thema aus historischer Sicht und gab einen Überblick über die schwedische Geldpolitik der letzten Jahre. Er verwies insbesondere darauf, dass Schweden bereits 1931 Preisstabilität bei flexiblen Wechselkursen zur Norm seiner Notenbankpolitik erhoben hatte. Seit 1991 werde nun eine Politik des Inflation Targeting betrieben, deren Vorteile unter anderem in der leichteren Kommunizierbarkeit bestünden. Probleme lägen bei der Bestimmung der Höhe des Inflationsziels und bei der Frage, ob dadurch etwa die Volatilität des Outputs steige. Als weitere potenzielle Quelle von Instabilität seien zuletzt die Schwankungen der Vermögenspreise dazugekommen. Was bedeutet in diesem Rahmen das Auftreten einer New Economy? Bäckström zeigt sich eher skeptisch in Bezug auf den Begriff selbst, wie auch dahingehend, dass eine solche New Economy in Europa eigentlich noch nicht erkennbar sei: Die hohen Investitionen wie auch die erwarteten hohen Produktivitätszuwächse gäbe es hier noch nicht. Dennoch müsse die Geldpolitik wachsam sein: Es sei nicht klar, wie sich in der New Economy nachfrage- und angebotsseitige Effekte in Relation zueinander entwickeln würden, sodass sowohl inflationärer wie deflationärer Druck entstehen könnte. Hier seien vor allem verlässliche Prognosen zur Unterstützung der Geldpolitik gefragt, die aber ihrerseits in Zeiten strukturellen Wandels naturgemäß schwieriger würden.

Höhere Realzinsen?

Auch *Alfred J. Broaddus* bezweifelt, dass sich makroökonomische Beziehungen in einem Ausmaß systematisch verändert hätten, dass man von einer New Economy sprechen könnte und ein verändertes Konzept der Wirtschaftspolitik erforderlich wäre. Allerdings scheinen sich einige wesentliche Parameter der US-Wirtschaft wie etwa die langfristige Wachstumsrate verschoben zu haben. Welchen Beitrag die Wirtschaftspolitik in dieser Situation zu leisten vermag, kann nach Broaddus' Ansicht gut im Rahmen der New-Neoclassical-Synthesis-Modelle analysiert werden, die aus einer Kombination von Real-Business-Cycle-Modellen und Elementen der ökonomischen Realität wie inflexiblen Preisen hervorgegangen sind. Die geldpolitischen Schlüsse, die aus diesen Modellen für die gegenwärtige Situation der US-Wirtschaft gezogen werden können, sind entgegengesetzt zu jenen, die von manchen Anhängern des New-Economy-Paradigmas gezogen werden: Diese verweisen darauf, dass durch die stark gestiegene Produktivität neuer inflationärer Druck kaum entstehen kann und daher auch keine Notwendigkeit zu geldpolitischer Restriktion besteht. In Broaddus' Analyse hingegen sind steigende Realzinsen erforderlich, um das Gleichgewicht zwischen erwarteten Einkommen und Produktionspotenzial, das in der US-Wirtschaft derzeit gestört erscheint, wieder herzustellen.

Erhaltung der Finanzmarktstabilität auch durch zentralisierte Bankenaufsicht im Eurogebiet

Franco Bruni konzentrierte sich in seinem Beitrag auf die Aufrechterhaltung der Finanzmarktstabilität als Aufgabe der Zentralbanken in einem sich ändernden Umfeld. Bezüglich des Verhältnisses zwischen Finanzmarktstabilität und moderner Zentralbanktheorie griff er drei wesentliche Aspekte heraus: Die Lender-of-Last-Resort-Funktion, die Stabilisierung von Vermögenswerten und institutionelle Fragen. Die Problematik der Lender-of-Last-Resort-Funktion besteht darin, zwischen Insolvenz und Illiquidität zu unterscheiden. Bruni thematisiert dazu den Vorschlag einer Prompt Corrective Action, durch die zunächst Zeit gewonnen werden kann, bevor Illiquidität mit Anzeichen von Insolvenz vermischt werden kann. Was die Entwicklung von Vermögenspreisen betrifft, so sollten diese die Geldpolitik nur insofern beeinflussen, als sie als Indikator für die zukünftige Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus gesehen werden könnten. Das Hauptproblem besteht dann darin, wie dies in einer transparenten und objektiven Weise in eine geldpolitische Strategie eingebaut werden kann. Wechselkurse gehören zu den wichtigsten Vermögenspreisen; ihre Einbettung in die Geldpolitik gehört nach Bruni jedoch zu den schwächsten Aspekten der monetären Regelungen in der EU. Bezüglich der institutionellen Fragen plädiert er für die Schaffung einer harmonisierten, zentralisierten und unabhängigen Bankenaufsicht im Euroraum.

Intensive Kommunikation zwischen Notenbanken und Märkten im veränderten Umfeld

Iwao Kuroda beschrieb die geldpolitisch derzeit außergewöhnlichen Umstände in Japan. Eine Nominalzinspolitik, die einen Zinssatz von 0% anstrebt, sei in der monetären Geschichte noch kaum jemals beobachtet worden. Diese Politik hat jedoch das Abgleiten der japanischen Wirtschaft in eine deflatorische Spirale verhindert und soll fortgesetzt werden, bis ein selbsttragender Aufschwung eingesetzt hat. Die Bank of Japan muss unter dieser Politik Liquidität kostenlos und in gewünschter Menge zur Verfügung stellen; das heißt, dass die Mittel nicht notwendigerweise dorthin fließen, wo sie am meisten gebraucht werden und dass die Banken das Liquiditätsrisiko ignorieren können. Das Entstehen einer „knowledge-based economy“ wird die Struktur der Risiken, denen sich Notenbanken gegenüber sehen, zusätzlich verändern. Nur durch intensive Kommunikation mit den Märkten wird das nötige Wissen über diese Veränderungen erlangt werden können.

Geldpolitische Strategie des Eurosystems auf New Economy gut vorbereitet

Klaus Liebscher analysierte in seinem Diskussionsbeitrag die möglichen geldpolitischen Implikationen einer permanenten Erhöhung des potenziellen Wachstums sowie einer Senkung der strukturellen Arbeitslosigkeit infolge des Einsatzes neuer Informations- und Kommunikationstechnologien. Er betonte, dass gerade in Perioden, in denen die Unsicherheit wegen eines möglichen wirtschaftspolitischen Regimewechsels erhöht sei, das Ziel der Erhaltung der Preisstabilität zusätzliche Bedeutung erlange. Angesichts

der Möglichkeit einer New Economy sei es besonders wichtig, dass die Zentralbanken eine Vielzahl volkswirtschaftlicher Indikatoren als Entscheidungsgrundlage für die Geldpolitik heranziehen, die in ihrer Gesamtheit durch einen derartigen Regimewechsel in ihrer Aussagekraft weniger beeinträchtigt würden. Die flexible geldpolitische Zwei-Säulen-Strategie des Eurosystems, die einerseits der Geldmenge eine hervorgehobene Bedeutung beimisst, daneben aber auch ein breites Spektrum von Indikatoren heranzieht, eignet sich diesbezüglich sehr gut. Besonders hilfreich sei dabei auch die föderale Struktur des Eurosystems, weil dadurch auf die spezielle volkswirtschaftliche Expertise der einzelnen nationalen Notenbanken zurückgegriffen werden kann. Liebscher zeigte sich schließlich überzeugt, dass auch für Europa die Möglichkeit einer New Economy bestünde, sofern diverse Rigiditäten auf den Arbeits-, Dienstleistungs- und Gütermärkten beseitigt werden können.

US-Wirtschaftspolitik im Vergleich der 1920er und 1990er Jahre unterscheidet sich vor allem in der Geldpolitik

In der Luncheon Speech des ersten Tages, die *David E. Altig* stellvertretend für *Allan H. Meltzer* hielt, wurden Parallelen und Unterschiede zwischen den Zwanziger- und den Neunzigerjahren des zu Ende gehenden Jahrhunderts gezogen. In den USA waren beide Perioden durch starkes Wachstum, ein hohes Maß an Innovation und boomende Wertpapierbörsen gekennzeichnet. Die wesentlichen Unterschiede liegen jedoch in der Geldpolitik: Im früheren Abschnitt herrschten unter dem Goldstandard fixe Wechselkurse, die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder war damit jedoch häufig nicht kompatibel. Dieses Problem wird in den Neunzigerjahren durch flexible Wechselkurse umgangen. Auch der Umgang mit Rezessionen ist nun ein anderer: Der Einbruch des Jahres 1921 wurde mit einer deflationären Politik zu bekämpfen versucht, im Unterschied zum expansiven Instrumenteneinsatz zu Beginn der Neunzigerjahre. Das Problem in den Zwanzigerjahren war es in der Folge, die Deflation wieder zu beenden; das gegenwärtige Problem liegt darin, die überhöhten Leistungsbilanzdefizite der USA zu reduzieren. Gemeinsam sei beiden Perioden, dass den Aktienmärkten zu viel Beachtung geschenkt werde: Schließlich reflektieren sie lediglich unsichere Erwartungen in zukünftige Einkommen.

3 Neue Quellen des Wirtschaftswachstums in Europa Erhöhung der Arbeitsintensität in Europa als Wachstumsquelle, bessere Ausnützung der Informationstechnologie erforderlich

Jorgen Elmeskov präsentierte in seinem gemeinsam mit *Stefano Scarpetta* verfassten Beitrag empirische Evidenz dafür, dass das raschere Wachstum von Output und Arbeitsproduktivität in den USA mit ausgeprägten technischen Veränderungen verbunden war, die sich vor allem in den letzten Jahren in höheren Anstiegen der totalen Faktorproduktivität niederschlugen als in Europa. Ein Großteil dieses Produktivitätsanstiegs ist offenkundig mit der Informationstechnologie verbunden, deren spezielles Charakteristikum darin besteht, dass sie „Netzwerkeffekte“ hervorrufen kann. Verstärkte Investitionen in die Informationstechnologie sind zunehmend auch in

Europa zu beobachten, doch noch nicht in ausreichendem Maße. Auch sei die Informationstechnologie nur *ein* Grund für das relative Zurückbleiben Europas in den letzten Jahren. Elmeskov belegt, dass in den USA die Arbeitsintensität des Wachstums gestiegen ist; in Europa hingegen wurde nach wie vor Arbeit durch Kapital substituiert. Insbesondere sei es in den USA gelungen, Randgruppen des Arbeitsmarktes – weniger Qualifizierte, jüngere und ältere Personen – wieder stärker zu integrieren. In Europa müsse die Nachfrage nach deren Arbeitskraft noch geschaffen werden: Erste Ansätze dazu liegen vor. Die diesbezüglichen Politikempfehlungen seien klar. Weniger klar sei jedoch, durch welche Maßnahmen die Ausnützung der Möglichkeiten der Informationstechnologie verbessert werden könnte. Jedenfalls müsste es sich dabei um Maßnahmen handeln, die die Flexibilität der Ressourcenreallokation begünstigen.

Wirtschaftskrise als mentale Befreiung?

Timo J. Hämäläinen behandelte die politischen, sozialen und institutionellen Voraussetzungen und Konsequenzen des gegenwärtigen Paradigmenwechsels, der für ihn angesichts des raschen technologischen, organisatorischen und gesellschaftlichen Wandels gegeben erscheint. Die traditionelle neoklassische Wachstumstheorie, die auch den Beitrag von *Elmeskov* dominiert, habe diese Aspekte unbeachtet gelassen, weshalb ihr empirischer Erklärungswert gering sei. Die Theorien endogenen Wachstums versuchten zwar einen breiteren Ansatz, bleiben aber empirisch schwer überprüfbar. Man müsse sich dem Problem mit komplexeren Methoden nähern, die auch das soziale und institutionelle Umfeld berücksichtigen. Dann zeige sich, dass es bei der Frage, ob sich ein Land mehr oder weniger rasch an ein neues Paradigma anpassen könne, auf die zu einem bestimmten Zeitpunkt gegebene Ausgangsposition ankomme, die sich in den vorhandenen Ressourcen, der Technologie, der Organisation, der Rolle des Staates und vor allem auch in der mentalen Bereitschaft zu Veränderungen manifestiert. Im konkreten Fall Finnlands war es vor allem die tiefe wirtschaftliche Krise zu Beginn der Neunzigerjahre, die diese Bereitschaft sehr stark erhöhte und Finnland in der Folge rasch zu einem der technologisch fortgeschrittensten Länder Europas machte.

Mehr Investitionen in eine „knowledge-based economy“

Jørgen Birk Mortensen umriss die Aktivitäten des dänischen Wirtschaftsrats und konzentrierte sich insbesondere auf die technologiepolitischen Förderungsmaßnahmen. *Wolfgang Polt* beleuchtete die österreichische Situation und wies darauf hin, dass Österreich unter den wohlhabenden Ländern traditionell eines sei, das sich eher langsam an die neuen Entwicklungen der Informationstechnologie anpasst. In den letzten Jahren sei aber ein rascher Aufholprozess festzustellen. *Vicente Salas Fumás* wies auf einige Rückstände Spaniens in der Forschungs- und Entwicklungspolitik hin. Die Forschungsquote habe sich im Unterschied zu anderen europäischen Ländern in den letzten Jahren nicht erhöht, was insbesondere auf ein Einfrieren der diesbezüglichen Ausgaben durch die öffentliche Hand zurückzuführen sei. Europa werde nicht sehr rasch ähnliche Vorteile aus der

Informationstechnologie ziehen können wie die USA, weil viele Rahmenbedingungen fehlen: Die Integration des europäischen Marktes sei noch nicht fortgeschritten genug, die dominierende Rolle der Banken behindere das Entstehen eines effizienten Marktes für Risikokapital, und es gäbe kein europäisches Netzwerk für Wissenschaft und Technologie. Generell müsse mehr in den Aufbau einer „knowledge-based economy“ investiert werden.

4 Technologischer Wandel, Aktienmärkte und Firmenbewertung

Neue Bewertungskriterien für Unternehmen der New Economy

Claus J. Raidl versuchte Antworten auf drei Fragestellungen zu geben: a) Orientiert sich die Bewertung von Firmen im Umfeld der New Economy auch an neuen Denkansätzen und an neuen Kriterien? b) Wie ist die Antwort der Aktienmärkte darauf und c) welche Effekte sind damit für die Aktienmärkte verbunden? Seiner Ansicht nach orientieren sich potenzielle Investoren bei Börseneinführungen in Branchen der New Economy verstärkt an Kriterien wie Wachstum(saussichten), Innovationsgeist, Humankapital, Marktpositionen, Höhe der Verluste sowie an den Unternehmensausgaben für Marketing und nicht mehr wie in der Old Economy hauptsächlich am Profit des Unternehmens. Mit traditionellen Methoden der Marktbewertung sei nämlich nicht erklärbar, dass z. B. New-Economy-Firmen mit Verlusten im letzten Geschäftsjahr und auch angekündigten Verlusten im kommenden Geschäftsjahr steigende Aktienkurse verzeichnen. Daher sei auch das Reaktionsverhalten der Aktienmärkte auf Firmen der New Economy aus guten Gründen irrational: Der Kapitalmarkt sei im Unterschied zum Gütermarkt der einzig wirklich globale Markt und könne daher über verschiedenste Kanäle reichlich Geldmittel für die aufstrebenden New-Economy-Firmen bereitstellen. Dazu komme, dass infolge europaweit verstärkter Budgetüberschüsse auch mehr Investitionskapital zur Verfügung steht. Ein dritter Grund ist, dass sich das Anlageverhalten des privaten Sektors hin zu einem verstärkten Aktien- und Fondsinvestment gewandelt hat. Alle drei Gründe führen zu reichlicher Liquidität auf dem Kapitalmarkt. Die Börsen selbst können seiner Ansicht nach nur bestehen, wenn sie sich eine ausgezeichnete Reputation für die New Economy erarbeiten, genug Liquidität für diese stark expandierenden Branchen aufbringen können und legistische Risiken wie auch Währungsrisiken für den Investor gering sind. Genau darin sieht Raidl die Chance für die Wiener Börse AG, die diese beiden Kriterien im Unterschied zu allen anderen in Europa erfüllt. Die Reform der Wiener Börse AG in den letzten Jahren sollte auch dazu beitragen, Schwächen der Vergangenheit abzubauen und eine nischenkonzentrierte Börse zu etablieren.

Verdoppelung der Kapitalisierung an der Wiener Börse AG zwischen 2000 und 2003?

Stefan Zapotocky verwies auf die unbedingt zu verbessernde Performance der Wiener Börse AG und die Bemühungen in den drei Hauptfunktionen (Handel, Information, Emission) sowie auf den eingeleiteten Modernisierungsschub und die Vorkehrungen für einen nach internationalen Maßstäben

modernen und effizienten Kapitalmarkt. So notiert seit kurzem als Reaktion auf die verstärkten Börsengänge junger Wachstumsunternehmen an der Wiener Börse AG neben dem traditionellen ATX der Vienna Dynamite Index (ViDX), der derzeit 25% des Marktkapitals und rund 10% der Kapitalisierung der österreichischen Fließhandelswerte umfasst. Im bisherigen Verlauf des Jahres 2000 stieg dieser Index um gut 50% und erreichte damit eine wesentlich bessere Performance als andere vergleichbare New-Economy-Indizes wie der EASDAQ (Brüssel), der Nouveau Marché (Paris) oder der NMAX (Amsterdam). Selbst der SWX (Zürich) – mit den stärksten Kurssteigerungen unter den genannten – blieb deutlich hinter dem ViDX zurück. Dieses Marktsegment soll auch dazu beitragen, die Kapitalisierung in den kommenden Jahren von 30 auf 60 Mrd EUR zu verdoppeln sowie die täglichen Umsätze von derzeit unter 100 Mio EUR auf rund 300 Mio EUR zu erhöhen. Die Privatisierungsvorhaben der österreichischen Bundesregierung über die Börse sind bei dieser Zielsetzung eine wichtige Komponente.

Historisch tiefe Zinsen, ein weltweiter Überschuss an Liquidität, die kursmäßige Ausreizung der Blue Chips und das hohe Wachstumspotenzial der New-Economy-Unternehmen sind für *Andreas Treichl* die Gründe für die hohe Börseperformance und die weit überdurchschnittlichen Kursanstiege technologieorientierter Firmen in den letzten zwei Jahren. Da technologischer Fortschritt auch anderen Betrieben zugute kommt, profitiert auch die Old Economy z. B. durch Effizienzsteigerungen im B2B-, aber auch im B2C-Bereich, besonders aber durch die raschere Verfügbarkeit des Gutes „Information“. *Joe Rooney* kam in seinen Ausführungen, denen eine Analyse der Entwicklung der weltweiten Aktienmärkte in den Neunzigerjahren zu Grunde lag, zu einem ähnlichen Befund. Vorsicht ist laut *Treichl* aber bei der Aktienselektion und den Ertragsersparungen angebracht, denn auch im expansiven ICT-Bereich gibt es hoch profitable Unternehmen, solche mit hohem Entwicklungspotenzial und „Trittbrettfahrer“. Der Bewertung nach neuen Kriterien – wie sie schon von *Raidl* aufgezeigt wurden – kommt daher eine besondere Bedeutung zu. Eine Differenzierung zwischen Unternehmen, die forschen und entwickeln, Wert schaffen und eine Marktstellung erlangt haben und denen, die bislang nicht mehr als Hoffnung erzeugten, deren Börsenwert sich aber wohl gerade deshalb weit von den fundamentalen Faktoren abgehoben hat, ist unabdingbar.

New-Economy-Unternehmen bevorzugen eine Platzierung an der US-Börse

Der technologische Wandel hat auch die Verhaltensweisen der Börsenkunden grundlegend beeinflusst. An den Börsen notierte Firmen sind sowohl hinsichtlich ihres Inputs als auch Outputs zunehmend globalisiert. Infolge der weltweiten Suche nach Märkten haben sie nach *Josef Zechner* auch ihre Finanzierungsstrategien globalisiert. Gleichzeitig hat sich – trotz einer unveränderten Bevorzugung des Finanzmarktes des Heimatlandes – auch das Investorenverhalten infolge der Diversifizierung der Portfolios internationalisiert. Das Internet-Zeitalter und die Anbieter dieser Informationen – die alle der New Economy zuzurechnen sind – haben all dies begünstigt.

Das wichtigste Asset von New-Economy-Firmen sind Wissen und Know-how. Zur Erreichung von positiven Cash-Flows benötigen sie für eine mehr oder weniger extensive Periode Investitionskapital, das die Unternehmen „by going public“ schaffen wollen. Es stelle sich daher die Frage, wie die Börsen in der neuen technologischen Umwelt reüssieren können. Empirisch zeige sich nämlich, dass europäische Firmen verstärkt in den USA notieren, und gleichzeitig US-Firmen sich weniger oft an europäischen Börsen platzieren. Dabei bevorzugen besonders die expansiven New-Economy-Unternehmen nicht zuletzt wegen Leverage- und Growth-Effekten den amerikanischen Markt. Laut *Zechner* sind dafür vor allem drei Gründe ausschlaggebend: US-amerikanische Börsen evaluieren New-Economy-Firmen besser und stellen noch dazu Kapital günstiger zur Verfügung. Zweitens dürften ein strengerer Investorenschutz sowie rigorose Bekanntmachungs- und Rechnungslegungsvorschriften für die Firmenkunden eindeutige Unternehmenssignale aussenden. Drittens überzeugt die Größe des Kapitalmarktes. Wenngleich seit etwa 1998 die europäischen Börsen einen beachtlichen Aufholprozess starteten, bedarf es weiterer Anstrengungen. Eine homogene Regulierungsumwelt innerhalb der EU und einheitliche Rechnungslegungsvorschriften mögen erste hilfreiche Instrumente sein. Letztendlich wird für den Erfolg in einer Umwelt der voranschreitenden Wechselwirkung zwischen technologischem Fortschritt und den Börsen die Kreativität des Humankapitals der ausschlaggebende Faktor sein. Jene Länder, die dieses Netzwerk am besten nutzen können, werden am meisten an Finanzmarktattraktivität dazugewinnen.

5 Technologischer Fortschritt und Inflation

Weniger der technische Vorsprung als vielmehr die Kapitalzuflüsse, Deregulierungen und geringere zyklische Volatilität bewirken den amerikanischen Wachstumsvorsprung

Für *Bernhard Felderer* spielt die New Economy für die unterschiedliche Entwicklung von Wachstum und Produktivität zwischen den USA und Europa nur eine untergeordnete Rolle. Entscheidender dafür waren sicherlich die hohen Kapitalzuflüsse: Die Nettokapitalzuflüsse von 2 bis 3 Prozentpunkten des BIP in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre hätten zu höheren Aktienkursen, einer Bubble, vor allem in der New Economy geführt. Damit haben sie insofern einen Beitrag geleistet, als die amerikanischen Haushalte glaubten, ihr Vermögen sei gestiegen. Die Sparquote sei reduziert und die private Nachfrage solange gesteigert worden, bis die Sparquote null oder sogar negativ wurde. Es ist jedoch nicht klar, wie diese expansive Nachfrage auf die Produktivität wirkte. In Europa seien hingegen die Zuflüsse an die Aktienmärkte deutlich geringer ausgefallen. Seiner Ansicht nach sei auch die Elastizität zwischen Aktienkursen und privatem Konsum in Europa deutlich schwächer als in den USA, was auch auf die unterschiedlichen Formen der Altersvorsorge und die geringere Abhängigkeit der Pensionseinkommen von den Aktienmärkten zurückzuführen sei. Einen weiteren Grund für die unterschiedlichen Produktivitätswachstumsraten sieht *Felderer* in der höheren Flexibilität der amerikanischen Märkte, die durch frühere und tiefer gehende Deregulie-

rung begründet worden sei. Eine wichtige Rolle spielt schließlich die abnehmende Volatilität des Konjunkturzyklus, die zum einen generell, zum anderen aber in den USA ausgeprägter als in Europa festzustellen ist, wodurch die Konjunktur länger am Kapazitätspfad gehalten werden kann.

Wohlfahrtssteigerung durch Internet bleibt weit hinter früheren revolutionären Erfindungen zurück

Robert F. Gordon stellte die Frage, ob die Technologie der New Economy – insbesondere die Internet-Technologie – an die großen Erfindungen der Vergangenheit heranreicht und kommt zur Schlussfolgerung: Die Internet-Revolution sei zwar einerseits ein großer Erfolg, gleichzeitig aber auch eine Enttäuschung. Unbestritten ist, dass die New Economy bei Industriebranchen, die dauerhafte Güter produzieren, eine explosive Wachstumsdynamik über die Produktivität ausgelöst hat. Drei Gründe sind dafür ausschlaggebend: eine Beschleunigung der Multifaktorproduktivität bei Computern, ein Investitionsboom und die gleichzeitige Forcierung des „capital deepening“, aber auch eine erhöhte Multifaktorproduktivität in anderen Bereichen als der Telekommunikation. Damit einher ging eine Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Produktivität und eine reduzierte Inflationsrate, die geldpolitische Maßnahmen der Fed selbst bei stetig sinkender Arbeitslosenquote hinauszögerte. Zum anderen aber ging das Wachstum der Multifaktorproduktivität in jenem Sektor, der nicht dauerhafte Güter produziert und mit 88% den weit überwiegenden Teil der Industrie ausmacht, zurück. Hier hat es also weder „spill-over“ der New-Economy-Branche gegeben, noch hat sich die Trendarbeitsproduktivität beschleunigt; die New Economy hat sich für diesen Wirtschaftssektor somit als nicht wirksam herausgestellt.

Bezüglich des Vergleichs von Computer- und Internet-Technologie mit den großen Erfindungen der Vergangenheit wie Elektrizität, Automobilen und Lufttransport, moderner chemischer Industrie, Telefon, Radio, Fernsehen etc. merkt Gordon an, dass manche dieser Erfindungen wie etwa Klimaanlage den Konsumenten mehr Nutzen bringen als das Internet. Internetsurfen mag zwar eine Informationsvielfalt eröffnen, es repräsentiert aber unbestritten einen weit geringeren Nutzengewinn, als dies durch die oben genannten Erfindungen realisiert wurde. So sei etwa die Wohlfahrtssteigerung durch elektrisches Licht viel höher zu bemessen. Andere Beispiele sind der durch Fernsehen und Radio gewährleistete Nachrichtenaustausch oder die pharmazeutischen, medizinischen und umwelttechnischen Erfindungen, die zu immensen Gesundheitseffekten und höherer Lebenserwartung geführt haben. Der starke Preisverfall von Computern sei zudem ein Indiz dafür, dass der Grenznutzen von Ausstattungsmerkmalen wie Geschwindigkeit und Speicherplatz rapid abgenommen hat und der wirklich wohlfahrtssteigernde Effekt von Computern bereits in der Vergangenheit realisiert wurde und nicht erst in der technischen Aufrüstung während der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre.

Die Unsicherheiten der New Economy und ihre Inflationswirkungen erfordern eine vorsichtige Geldpolitik

Für *Frank Browne* ist zum derzeitigen Zeitpunkt nicht abschätzbar, ob in den USA eine New Economy vorliegt, wenngleich die Datenlage auf Grund der theoretischen Voraussetzungen darauf hindeutet. Auch wenn Europa einen gewissen Aufholbedarf hat, stehen die Chancen gut, die Vorteile der New Economy zu lukrieren, falls entsprechende Vorbedingungen – im Wesentlichen Strukturprogramme und darunter als Schwerpunkt der Arbeitsmarkt – erfüllt werden. Aus geldpolitischer Sicht wird wichtig sein, in welcher zeitlichen Relation angebots- und nachfragewirksame Effekte der New Economy zueinander stehen. Werden die Angebotseffekte früher wirksam, dann könnte der Inflationsdruck im Vergleich zur Old Economy schwächer werden. Überwiegen jedoch zunächst die Nachfrageeffekte, wird ein höheres Zinsniveau als im ersteren Falle angebracht sein. Die durch die New Economy entstehenden Unsicherheiten haben auch stärkere Rückwirkungen auf den Informationsgehalt von relevanten ökonomischen Variablen (wie z. B. dem Potenzial-Output), als dies in der Vergangenheit der Fall war, was eine umso vorsichtigeren Vorgangsweise in der laufenden und künftigen Inflationseinschätzung erfordert. Die geldpolitische Strategie des Eurosystems ist aber gegen eventuelle Unsicherheiten, die aus der New Economy entstehen, gut gerüstet.

6 New Economy – Herausforderung für die Wirtschaftspolitik

Wissensbasiertes Wachstum als Schlüssel für Vollbeschäftigung

Pedro Solbes Mira ließ keinen Zweifel, dass im Umfeld des neuen ökonomischen Paradigmas große Herausforderungen für die europäische Wirtschaftspolitik bestehen. Er stellte fest, dass es im Zuge des ökonomischen Wandels immer mehr von einer Produktion von Gütern zu einer Produktion von Wissen kommt. Die Schlüsselemente sieht er – auch im Einklang mit den auf EU-Ebene jüngst verabschiedeten Broad Economic Policy Guidelines – in einer anzustrebenden Wiedergewinnung der Vollbeschäftigung, die durch die Förderung und den Übergang zu einem wissensbasierten Wirtschaftswachstum realisierbar erscheint. Ferner sind budgetäre (Sicherungs-)Mechanismen zu erstellen, die den Herausforderungen der zunehmenden Alterung der Bevölkerung Rechnung tragen und eine Verbesserung der sozialen Kohäsion gewährleisten. Eine Forcierung der Strukturreformen soll ausreichende Flexibilität garantieren, um im weltweiten Kontext reüssieren zu können. Durch weitere Liberalisierung sollen die Güter- und Dienstleistungsmärkte effizienter und durch fortschreitende Harmonisierung auch ein EU-weiter Kapitalmarkt geschaffen werden. Im Bereich der Lohnpolitik sind die Sozialpartner aufgefordert, die Lohnabschlüsse so zu gestalten, dass die Lohnerhöhungen mit dem Stabilitätsziel des Eurosystems vereinbar sind. Solbes Mira sprach sich auch nachdrücklich für eine verstärkte wirtschaftliche Koordinierung aus. Dabei sollte besonders die Euro-11-Gruppe massiver als derzeit in den Koordinierungsprozess des wirtschaftspolitischen Managements eingebunden werden.

Steuerentlastung bei Arbeitseinkommen und langfristig angelegte Budgetanstrengungen

Innerhalb der internationalen Institutionen wie Europäische Kommission, OECD, IWF oder auch dem Eurosystem herrscht Einhelligkeit über die wirtschaftspolitischen Richtlinien. Eine stabilitätsorientierte Politik – wie sie dort gefordert wird – brauche eine entsprechende Lohnentwicklung, gesunde öffentliche Finanzen und flexiblere und effizientere Arbeits-, Güter- und Kapitalmärkte. Dieser neue – und wie es *Helmut Kramer* ausdrückt – orthodoxe Konsens birgt auch eine Reihe von Problemen. Zum einen braucht diese wirtschaftspolitische Strategie die nötige politische Unterstützung, die Bewahrung des sozialen Gleichgewichts, die Möglichkeit, auf plötzliche Schocks reagieren zu können, sowie eine enge internationale wirtschaftspolitische Koordination. Zwei Stoßrichtungen der Wirtschaftspolitik – nämlich im Arbeitsmarkt- und im Budgetbereich – scheinen für Kramer besonders wichtig. Eine steuerliche Entlastung der Arbeitseinkommen hätte zweierlei Effekte: Einerseits verspricht es individuellen Anreiz zur Arbeitsleistung, andererseits erhöht es den Beschäftigungsgrad und führt zu einer Reduktion des Ungleichgewichts in der steuerlichen Inzidenz. Allerdings scheint dieser Weg sowohl auf nationaler wie internationaler Ebene sehr schwierig. Die verstärkten Budgetanstrengungen sind bestenfalls als Zwischenziel für das gegenseitige Vertrauen unter den beteiligten Partnern zu sehen, für langfristige generationenübergreifende Politiken sind sie eher irreführend. Solche Bestrebungen brauchen vielmehr umfangreiche Überlegungen zu den Umverteilungen zwischen den Generationen, die auch ein prospektives Extrabudget für die demographische Belastung einerseits und eine Beurteilung von auf den Staat wirkenden strukturellen und zyklischen Kräften andererseits inkludieren müssten.

Weltweite Wohlfahrtssteigerung durch technologische Innovation

Auch *Ishaq Nadiri* sieht die technologische Revolution als zentralen Beitrag zu verstärktem Wachstum und Wohlfahrtssteigerung in der ganzen Welt. Er fokussiert vor allem auf das noch ungemein große Potenzial in den unterentwickelten Staaten und Entwicklungsländern, für die teilweise selbst Kommunikationstechniken wie das Telefon noch unbekannt sind. Die Bevölkerung dieser Länder unterscheidet sich von den westlichen industriellen Gesellschaften auch dadurch, dass sie durchschnittlich sehr jung ist und dem Umgang mit neuen Techniken somit aufgeschlossen gegenüberstehen sollte. Für die Industrieländer gilt, dass der Rückstand Europas gegenüber den USA im ICT-Bereich auf ein „underinvestment“ von Forschung und Entwicklung zurückzuführen sei.

Traditionelle Konzepte der Geldpolitik müssen überdacht werden

Gertrude Tumpel-Gugerell erörterte die Herausforderungen für die Geldpolitik und verwies auf das eindeutige Ziel der Preisstabilität. Verschiedene traditionelle Konzepte der Geldpolitik müssen jedoch vor dem Hintergrund von New-Economy-Phänomenen überdacht werden. Es ist allgemein akzeptiert, dass geldpolitische Regeln den Inflations-Bias reduzieren, indem

sie die Erwartungen auf niedrigere Preissteigerungsraten ausrichten. Einfache mechanische Regeln erscheinen auf Grund der Unsicherheiten über den zukünftigen Wachstumspfad hingegen nur bedingt tauglich. Eine besondere Quelle der Unsicherheit für geldpolitische Entscheidungen stellt vor allem der Output-Gap dar. Die Strategie der EZB weist jedoch hinreichende Flexibilität auf, um mit den vielfältigen Unsicherheiten adäquat umzugehen. Hinweise auf das Entstehen einer New Economy gibt es in Europa noch kaum, doch könnte sich das rasch ändern. Die europäische Wirtschaftspolitik muss den Übergang zu einer wissensbasierten Ökonomie weiter fördern; das finnische Beispiel verdiente diesbezüglich mehr Beachtung.

Shigemitsu Sugisaki sieht trotz der Herausforderungen der New Economy die Hauptaufgaben des IWF unverändert darin, durch Wachstumsförderung eine Reduktion der Armut zu erreichen sowie den Übergang der zentralistischen Volkswirtschaften zu Marktwirtschaften zu managen. Beides sei allerdings im veränderten ökonomischen Umfeld nur durch eine grundlegende Reform in der Politikdurchführung einerseits, aber auch durch Reformen im IWF andererseits zu gewährleisten. Einen besonderen Schwerpunkt wird der IWF auf eine verstärkte Aufsicht über einzelne Politikfelder – wie Finanzmärkte, Budget- und Geldpolitik – legen, die auch anhand zahlreicher, konsistenter und harmonisierter Indikatoren in den einzelnen Ländern erfolgen soll. Das von IWF und Weltbank initiierte „Financial Sector Assessment Program (FSAP)“ soll dafür wichtige Weichen stellen. In diesem Kontext soll auch die Zusammenarbeit mit ähnlichen, ebenfalls Standards für die Finanzmärkte vorgebenden, Institutionen intensiviert und verbessert werden. Wesentlich im Gefüge der internationalen Finanzmarktreform erscheint Sugisaki ein umfassendes, zeitgerechtes, hoch qualitatives und maßgeschneidertes Marktinformationssystem. Gleichzeitig wird der IWF seiner Förderpolitik strengere Regeln unterlegen, um damit die Ressourcen des IWF zu schonen und den Zugang zu Privatkapital zu forcieren.

Umsetzung des Regierungsprogramms bedeutet Zäsur in der österreichischen Wirtschaftspolitik

Das österreichische Regierungsprogramm gilt für den Zeitraum 2000 bis 2003. *Wolfgang Schüssel* verwies in seinem Statement auf die schon umgesetzten wirtschaftspolitischen Maßnahmen (z. B. Geldwäsche-Richtlinie) und umriss die beabsichtigten Schwerpunkte in der verbleibenden Legislaturperiode, die seiner Ansicht nach eine Zäsur für die österreichische Wirtschaftspolitik bringen. Dabei hob er besonders die Budgetkonsolidierung hervor. Erklärtes Ziel der Bundesregierung sei es, die Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts („close to balance or surplus“) bis 2003 zu erfüllen. Weitere Eckpfeiler werden die Sanierung des Pensionssystems, die Verringerung des Verwaltungsaufwands und ein effizienter öffentlicher Dienst sein. Flexiblere Arbeitsmärkte auch unter dem Aspekt der New Economy sollen die Basis dafür sein, in den kommenden Jahren noch zusätzlich 100.000 Arbeitsplätze zu schaffen und damit einen wichtigen Schritt in Richtung einer durchaus erreichbaren Vollbeschäftigung zu

setzen. Dazu gehört auch die Einleitung einer Bildungsoffensive. Im Arbeitsmarktzusammenhang ist auch die Abfertigung für unselbstständig Beschäftigte zu überdenken und über geeignete Modelle zu diskutieren, wovon auch der Kapitalmarkt profitieren könnte. Letzteres wird jedenfalls durch die anstehende vollständige Privatisierung verstaatlichter Unternehmen gewährleistet, die positive Impulse für die Börse und den Kapitalmarkt bringen könnte. Ein dringend zu lösendes Problem sei auch die Verkehrsfrage, wobei ein hohes Kostensenkungspotenzial bei ÖBB und Post bestünde und Lösungsansätze hin zu einer verstärkten Attraktivität nur in Abstimmung mit den Nachbarstaaten Österreichs Sinn mache.

Ausgabenkürzungen, verstärkte Privatisierungen und Etablierung eines Drei-Säulen-Modells beim Pensionssystem

Karl-Heinz Grasser konkretisierte die Budgetpläne bis 2003. Er bekräftigte das schon beim Treffen der Finanzminister in Brüssel im Mai 2000 angekündigte Ziel, das Stabilitätsprogramm zu verschärfen. Statt wie geplant das Budgetdefizit von 1,7% im Jahr 2000 jedes Jahr um 0,1 Prozentpunkt zu senken, will Grasser das Defizit jährlich um ½ Prozentpunkt reduzieren: Auf 1,5% im Jahr 2001, 1% im Jahr 2002 und 0,5% des BIP im Jahr 2003. Dabei handle es sich um eine Minimumkonsolidierung, stärkere Schritte wollte er nicht ausschließen. Neben den Ausgabenkürzungen durch eine tief greifende Verwaltungsreform soll vor allem der öffentliche Schuldenstand abgebaut werden. Neben dem Bund besteht auch bei den Ländern und Gemeinden ein hohes Privatisierungspotenzial. Ferner bekräftigte Grasser die Absicht, rund 13.000 Beamte abzubauen. Das Pensionssystem soll in Richtung eines Drei-Säulen-Modells umstrukturiert werden, betriebliche und private Vorsorge müssen neben die staatliche Pension treten.

7 Herausforderungen für das österreichische Universitätssystem

Georg Winckler beleuchtete das sich wandelnde Verhältnis zwischen universitärer Forschung und ihrer Einbettung in das gesellschaftliche Umfeld. In den letzten Jahren habe sich die Zusammenarbeit zwischen Universität und Unternehmen im Bereich der Forschung intensiviert. Der Beitrag der Unternehmen zur Finanzierung der Universitäten sei aber gering geblieben: Diese Aufgabe werde in den meisten OECD-Ländern nach wie vor von Regierungen und regierungsnahen Institutionen wahrgenommen. Dennoch hat die engere Kooperation mit der Industrie weit gehende Konsequenzen für die Universitäten. Traditionell hatte universitäre Grundlagenforschung kein ökonomisches oder gesellschaftliches Ziel, sie war ausschließlich vom Streben nach Erkenntnis getrieben. Wissenschaft war damit eine kulturelle, keine ökonomische Aktivität. Der zunehmende Einfluss der industriellen Forschung bedeutet, dass das Forschungsprogramm von der Industrie vorgegeben wird. Dies würde zu einer Universität führen, die sich an der Nachfrage nach bestimmten Ergebnissen zu orientieren hätte. In Österreich wird versucht, die Tradition mit den neuen Erfordernissen zu verbinden und ein hohes Maß an Freiheit in Lehre und Forschung zu bewahren. Die

überwiegend klein- und mittelbetriebliche Struktur in Österreich erleichtere dies, habe aber umgekehrt den Nachteil, dass für die universitären Grundlagenforscher häufig Gesprächspartner auf der Seite der Industrie fehlen. Damit sei eine wichtige Voraussetzung für den Transfer in eine New Economy nicht erfüllt. Ein europäisches Netzwerk, das als Brücke zwischen Universität und industrieller Forschung dienen könnte, wäre nützlich.

8 New Economy – Versuch einer Synthese

Gibt es nun eine New Economy? Diesbezüglich zeigte die Konferenz doch überwiegend Skepsis. Wenn es sie gäbe, wäre es im Augenblick auch noch zu früh, sie zweifelsfrei an Hand bestimmter Parameter (und welcher?) zu konstatieren. Es existieren keinerlei Anhaltspunkte dafür, dass sich makroökonomische Beziehungen in einem Ausmaß systematisch verändert hätten, dass auch eine andere Art von Wirtschaftspolitik erforderlich würde. Doch scheinen sich wesentliche Parameter, wie etwa das Wachstum des Potenzial-Outputs in den USA, verschoben zu haben, wenngleich auch hier nicht sicher ist, ob es sich um eine permanente oder temporäre Änderung handelt. Manche Referenten hinterfragen die Bedeutsamkeit der mit der New Economy oft in Verbindung gebrachten „Revolution“ in der Informationstechnologie: Die Erfindung etwa des elektrischen Stroms sei für die menschliche Wohlfahrt ungleich wichtiger gewesen. Möglicherweise sei der Wachstumsvorsprung der US-Wirtschaft gegenüber Europa auch weniger durch die Informationstechnologie als vielmehr durch einen von einem Deregulierungsschub ausgelösten Kapitalzustrom mit darauf folgendem Investitionsboom verursacht worden. Auch sollten die sozialen und gesellschaftlichen Voraussetzungen eines Übergangs zu einem anderen Paradigma, wie es die New Economy darstellen könnte, nicht außer Acht gelassen werden.

Offenkundig existiert jedoch der genannte Wachstumsvorsprung der USA gegenüber Europa. Warum gelingt es der europäischen Wirtschaftspolitik nicht, einen ähnlichen Wachstumspfad zu erreichen? Die Möglichkeit selbst wird im Allgemeinen nicht bestritten, doch sind geeignetere Rahmenbedingungen zu schaffen: Als mangelhaft werden hier unter anderem die bisherigen Integrationsfortschritte, das Fehlen eines Risikokapitalmarktes und von europäischen Netzwerken für Technologie und Wissenschaft sowie die häufig genannte geringe Flexibilität der Arbeitsmärkte empfunden. Nur durch Behebung dieser Mängel könnte auch Vollbeschäftigung wieder möglich werden. Zunehmende Bereiche des wirtschaftlichen Geschehens verlagern sich immer mehr von der Produktion von Gütern zur Produktion von Wissen. Letzten Endes werden die Kreativität des Humankapitals und seine Förderung in Zukunft die entscheidenden Faktoren sein, nicht zuletzt auch für die Bewertung von Unternehmen an den Börsen.

Die Änderung des Charakters bestimmter Parameter hat jedenfalls die Unsicherheit bezüglich ihrer wirtschaftspolitischen Interpretation erhöht. Die Geldpolitik der EZB erscheint mit ihrer Zwei-Säulen-Strategie, die die Beobachtung eines breiteren Spektrums an Parametern und damit ein flexibles Reagieren ermöglicht, in einem sich derart wandelnden Umfeld nach allgemeiner Auffassung gut positioniert.

**Beiträge im Rahmen der 28. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB
 zum Thema: Das neue Millennium – Zeit für ein ökologisches Paradigma?**

Herausforderungen für die Geldpolitik des Eurosystems

Bäckström Urban	Gouverneur der Sveriges Riksbank, Präsident der Bank for International Settlements	The inflation targeting approach
Broaddus Alfred J., Jr.	Präsident der Federal Reserve Bank of Richmond	Current challenges for U.S. monetary policy
Bruni Franco	Professor Università Bocconi	Financial stability policies as challenges for modern central banking
Kuroda Iwao	Executive Director Bank of Japan	Monetary policy in the new millennium – a Japanese perspective
Liebscher Klaus	Gouverneur Oesterreichische Nationalbank	Herausforderungen für die Geldpolitik des Eurosystems
Meltzer Allan H. ¹⁾	Professor Carnegie Mellon University and American Enterprise Institute	The „New Economy“ in the 1920s and the 1990s

Neue Quellen für das Wirtschaftswachstum in Europa

Elmeskov Jørgen and Stefano Scarpetta	Deputy Director, OECD; Principal Administrator of the Economic Department, OECD	New sources of economic growth in Europe?
Salas Fumás Vicente	Professor Universidad Zaragoza	The growth prospects of the Spanish economy
Hämäläinen Timo J.	Development Manager Finnish National Fund for Research and Development, SITRA	Catching up and forging ahead: explaining the postwar growth experience in Finland
Mortensen Jørgen Birk	Chairman of the Danish Economic Council; Associate Professor, Institute of Economics at Kopenhavns Universitet	Comment on Jørgen Elmeskov and Stefano Scarpetta: New sources of economic growth in Europe
Polt Wolfgang and Gassler Helmut	Head of Institute for Technology and Regional Policy – Joanneum Research; Research Assistant of Institute for Technology and Regional Policy – Joanneum Research	Austria – a case for a new economic paradigm?

Technologischer Wandel, Aktienmärkte und Firmenbewertung

Raidl Claus J.	Generaldirektor Böhler-Uddeholm AG.	Financial markets: technological changes, stock markets and the evaluation of firms
Rooney Joe	Managing Director Lehman Brothers	The ageing of the New Paradigm
Treichl Andreas	Generaldirektor und Vorsitzender des Vorstandes, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG	Beitrag zur Podiumsdiskussion Technologischer Wandel, Aktienmärkte und Unternehmensbewertung
Zapotocky Stefan K.	Mitglied des Vorstands der Wiener Börse AG	Zur Positionierung der Wiener Börse AG im Neuemissionsgeschäft
Zechner Josef	Professor Universität Wien	Technological change and the firm's choices of stock markets

Technologischer Fortschritt und Inflation

Browne Frank	Advisor European Central Bank	Discussing the papers of Gordon and Felderer
Felderer Bernhard	Direktor Institut für Höhere Studien	Why do long-term economic trends in the U.S. differ from those in Europe?
Gordon Robert J.	Professor Northwestern University	Does the “new economy” measure up to the great inventions of the past?

New Economy -Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik

Grasser Karl-Heinz	Bundesminister für Finanzen der Republik Österreich	Aktuelle österreichische Finanz- und Wirtschaftspolitik im europäischen Zusammenhang
Kramer Helmut	Director Austrian Institute of Economic Research	New challenges for economic policy
Mira Solbes Pedro	Member of the European Commission	Challenges for economic policies
Schüssel Wolfgang	Bundeskanzler der Republik Österreich	Aktuelle Fragen der Wirtschaftspolitik
Sugisaki Shigemitsu	Deputy Managing Director International Monetary Fund	The Challenges to Economic Policy
Tumpel-Gugerell Gertrude	Vize-Gouverneurin Oesterreichische Nationalbank	Challenges for economic policy from the perspective of a central bank

Universitäten und das Innovationssystem

Winckler Georg	Rektor Universität Wien	Universities and innovations system: the case of Austria
----------------	----------------------------	--

¹⁾ Vortragender: Atig David E., Vice President of the Federal Reserve Bank of Cleveland.

Abkürzungsverzeichnis

AfDB	African Development Bank (Afrikanische Entwicklungsbank)	IHS	Institut für Höhere Studien
AsDB	Asian Development Bank (Asiatische Entwicklungsbank)	ILO	International Labor Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
ARTIS	Austrian Real-Time Interbank Settlement	ISIN	International Securities Identification Number (Internationale Wertpapierkennnummer)
ASEAN	Association of South East Asian Nations (Verband Südostasiatischer Staaten)	ISO	International Organization for Standardization
ASFINAG	Autobahnen- und Schnellstraßen- Finanzierungs-Aktiengesellschaft	IVP	Internationale Vermögensposition
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
ATX	Austrian Traded Index	KWG	Kreditwesengesetz
BGBI	Bundesgesetzblatt	LIBOR	London Interbank Offered Rate
BFG	Bundesfinanzgesetz	MAI	Multilateral Agreement on Investment (Multilaterales Investitionsschutzabkommen)
BHG	Bundeshaushaltungsgesetz	MFIs	Monetäre Finanzinstitute
BIP	Bruttoinlandsprodukt	MÖAG	Münze Österreich AG
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BMF	Bundesministerium für Finanzen	NAB	New Arrangements to Borrow
BNP	Bruttonationalprodukt	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BVA	Bundesvoranschlag	NAFTA	North American Free Trade Agreement
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NATO	North Atlantic Treaty Organization (Nordatlantisches Verteidigungsbündnis)
BWG	Bankwesengesetz	NBG	Nationalbankgesetz
CEFTA	Central European Free Trade Association (Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen)	Netto-NP	Nettonationalprodukt
COICOP	Classification Of Individual CONsumption by Purpose	NZBen	Nationale Zentralbanken
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation erdölexportierender Länder)
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EG-V	EG-Vertrag	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltung- Aktiengesellschaft
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EONIA	Euro OverNight Index Average	ÖSTAT	Statistik Österreich
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	ÖTOB	Bundesanstalt öffentlichen Rechts Österreichische Termin- und Optionenbörse
ERP	European Recovery Program	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	RTGS	Real-Time Gross Settlement
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	RPIX	Retail Price Index
EU	Europäische Union	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	SITC	Standard International Trade Classification
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	STF	Systemtransformationsfazilität
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWS	Europäisches Währungssystem	SZR	Sonderziehungsrechte
EZB	Europäische Zentralbank	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
GAB	General Arrangements to Borrow	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
GATS	General Agreement on Trade in Services	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	VIBOR	Vienna Interbank Offered Rate
HIPC	Highly Indebted Poor Countries	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	VPI	Verbraucherpreisindex
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WBI	Wiener Börse Index
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IEA	International Energy Agency (Internationale Energieagentur)	WU	Währungsunion
IFC	International Finance Corporation (Internationale Finanz-Korporation)	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
IFES	Institut für Empirische Sozialforschung		

Zeichenerklärung

- = Zahlenwert ist Null
- .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
- × = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden
- 0 = Eine Größe, die kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit ist
- ∅ = Durchschnitt
- = Neue Reihe

Korrekturen sind nicht gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im
Amtsblatt zur
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im
„Monatsheft“ Nr.

Devisenrechtliche Kundmachungen

DL 1/91	Neuverlautbarung der Kundmachungen zum Devisengesetz; allgemeine Bestimmungen 1. Erlassung neuer Kundmachungen 2. Begriffsbestimmungen 3. Entgelt	24. 9. 1991	9/1991
DL 2/91	Erteilung von generellen Bewilligungen 1. Generelle Bewilligung 2. Verzicht auf die Anmeldung; Freigabe 3. Nichtbanken 4. Banken ohne Auslandsgeschäft 5. Devisenhändler 6. Wechselstuben 7. Sonderbanken und Finanzinstitutionen 8. Gemeinsame Bestimmungen für Banken und Finanzinstitutionen	24. 9. 1991	9/1991
DL 3/91	Meldungen 1. Allgemeiner Teil 2. Ausnahmen von der Meldepflicht 3. Allgemeine Meldung 4. Meldungen von Banken 5. Meldungen von Nichtbanken und Finanzinstitutionen 6. Sondermeldungen	24. 9. 1991	9/1991
DL 4/91	Vermögenswerte von Devisenausländern mit Wohnsitz (Sitz) in der Republik Irak	29. 10. 1991	10/1991
DL 2/93	Änderung der Kundmachung DL 3/91	5. 5. 1993	4/1993
DL 1/95	Aufhebung der Kundmachung DL 1/93; SR-Resolution 1022 (1995) betreffend die vorläufige Aussetzung der Sanktionen der Vereinten Nationen gegen die Bundesrepublik Jugoslawien	21. 12. 1995	11/1995
DL 1/96	Änderung der Kundmachung DL 3/91	3. 9. 1996	7/1996
DL 1/99	Änderung der Kundmachungen DL 1/91, DL 2/91 und DL 3/91	21. 12. 1998	12/1998
DL 2/99	Aufhebung der Kundmachung DL 3/93 betreffend Sanktionen der Vereinten Nationen gegen Libyen	30. 4. 1999	4/1999
DL 3/99	Änderung der Kundmachung DL 3/91	16. 12. 1999	11/1999

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Kundmachungen kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.

Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft

Verlautbart
im Amtsblatt der EG

Mindestreserve-Verordnungen

- | | | |
|-------------|---|--------------|
| Nr. 2531/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union
über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht
durch die Europäische Zentralbank | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2532/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union
über das Recht der Europäischen Zentralbank,
Sanktionen zu verhängen | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2818/98 | Verordnung der Europäischen Zentralbank
über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht | 1. 12. 1998 |

Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im
Amtsblatt zur
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im
„Monatsheft“ Nr.

Ausgabe und Beschreibung von neuen Banknoten

Banknoten zu 100 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1984	6. 9. 1985	8/1985
Banknoten zu 50 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1986	18. 9. 1987	8/1987
Banknoten zu 20 Schilling mit dem Datum 1. Oktober 1986	23. 9. 1988	9/1988
Banknoten zu 5000 Schilling mit dem Datum 4. Jänner 1988	22. 9. 1989	9/1989
Banknoten zu 1000 Schilling mit dem Datum 1. Jänner 1997	14. 10. 1997	11/1997
Banknoten zu 500 Schilling mit dem Datum 1. Jänner 1997	14. 10. 1997	11/1997

Einziehung von Banknoten

Banknoten zu 1000 Schilling mit dem Datum 1. Juli 1966	5. 3. 1985	2/1985
Banknoten zu 100 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1969	3. 6. 1986	5/1986
Banknoten zu 500 Schilling mit dem Datum 1. Juli 1965	4. 2. 1987	1/1987
Banknoten zu 50 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1970	2. 2. 1988	1/1988
Banknoten zu 20 Schilling mit dem Datum 2. Juli 1967	14. 3. 1989	3/1989
Banknoten zu 1000 Schilling mit dem Datum 3. Jänner 1983	14. 10. 1997	11/1997
Banknoten zu 500 Schilling mit dem Datum 1. Juli 1985	14. 10. 1997	11/1997

Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke¹⁾

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Berichte, Studien und Sonderdrucke kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.

Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union

Das geldpolitische Instrument der Mindestreserve in der WWU	B 1/1999
Harmonisierte Verbraucherpreisindizes – Fortschritte und offene Probleme bei der Inflationsmessung	B 2/1999
Wirtschaftspolitische Kooperation in der WWU: Herausforderungen für die europäische Wirtschaftspolitik?	B 2/1999
Auswirkungen des Euro auf die Stabilität der österreichischen Banken	B 3/1999
Die österreichischen Banken zu Beginn der Währungsunion – Auswirkungen der Währungsunion auf das österreichische Bankensystem aus gesamtwirtschaftlicher Sicht	B 3/1999
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	B vierteljährlich

Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate

Umlauffähige österreichische Scheidemünzen (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen, s. a. Hefte 11/1999, 1/2000, 3/2000, 7/2000, 9/2000 und 10/2000) ²⁾	M 11 jährlich
Berechnung effektiver Wechselkursindizes als Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit	B 1/1999
Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999
Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik – Ergebnisse der 27. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 3/1999
Das neue Millennium – Zeit für ein neues ökonomisches Paradigma?	
Ergebnisse der 28. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 3/2000
Reden des Präsidenten Adolf Wala und des Gouverneurs Dr. Klaus Liebscher anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank ²⁾	B 2 jährlich

Finanzinstitutionen

Bankfeiertage, international ²⁾	M 11 jährlich
Bankfeiertage in Österreich	M 11 jährlich
Ergebnisse der österreichischen Großkreditevidenz im Jahr 1998	B 2/1999
Das österreichische Bankenanalysesystem	B 1/2000
Gibt es einen Kreditkanal in Österreich?	B 1/2000
Venture Capital in Österreich	B 2/2000
Risikoanalyse eines internationalen Musterportefeuilles	B 2/2000
Berechnung der fusionskontrollrechtlichen Aufgriffsschwellen für Banken – die neue Rechtslage	B 2/2000
Großkreditevidenz Österreichs	B jährlich
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute	B vierteljährlich

Zinssätze

Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999
---	----------

1 Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Berichte, Studien und Sonderdrucke ist jeweils dem Heft 12/99 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. dem Heft 4/99 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.

2 Sonderdruck.

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Realwirtschaft

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; erste Ergebnisse für die Jahre 1995 bis 1997 ²⁾	M 9/1999
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Unternehmen der Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1995 bis 1998 ¹⁾	M 12/1999
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 1998 ¹⁾	M 1/2000
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Fremdenverkehrsbetriebe von 1994 bis 1997 ¹⁾	M 5/2000
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe von 1994/95 bis 1998/99 ¹⁾	M 9/2000
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 1999 ¹⁾	M 9/2000
Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der Unternehmen und privaten Haushalte in den Jahren 1995 bis 1997	B 1/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001	B 2/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001 vom Herbst 1999	B 4/1999
Effekte des jüngsten Ölpreisanstiegs auf die Inflation in Österreich – ein Vergleich mit historischen Angebotsschocks	B 4/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2000 bis 2002 vom Frühjahr 2000	B 2/2000
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	B 1 und 3

Außenwirtschaft

Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich ¹⁾	M 6 jährlich
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1997	B 1/1999
Sondererhebung über die Regionalgliederung der ausländischen Wertpapiere im Besitz von Inländern per 31. Dezember 1997	B 1/1999
Neues Konzept der Erwerbsstatistik für aus- und inländische Wertpapiere	B 2/1999
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1998	B 3/1999
Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) 1997 – Ergebnisse aus der ersten weltweiten Erfassung von regional gegliederten Wertpapierbeständen im Rahmen eines IWF-Statistikprojekts	B 4/1999
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1999	B 3/2000
Entwicklung der Direktinvestitionen	B 3 jährlich ²⁾
Zahlungsbilanz	B vierteljährlich

1 Sonderdruck.

2 In Heft 4/1999.

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Internationale Wirtschaft

Leitzinssätze ab 1. Jänner 1999 ¹⁾	M 12/1999
An internationalen Organisationen beteiligte Länder ¹⁾	M 1 jährlich
Die Brasilienkrise und ihre Auswirkungen	B 1/1999
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 1 und 3
Internationale Verschuldung und Emerging Markets	B 2 und 4
Internationale Verschuldung	B 2 und 4
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	B vierteljährlich

¹ Sonderdruck.

Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen

Berichte und Studien, Heft 2/2000:

Die Geldpolitik des Eurosystems

Geldpolitik und geldpolitische Strategie
in Zeiten der Währungsunion: veränderte Rahmenbedingungen –
neue Herausforderungen
Glaubwürdigkeit des Eurosystems: Versuch einer Begriffsklärung
Geldmengenentwicklung im Übergang zur Währungsunion
Indikatoren zur Beurteilung der Preisentwicklung
Schätzung und Interpretation der Taylor-Regel für den Euroraum
Neue Strukturen des geldpolitischen Instrumentariums und des
österreichischen Geldmarktes seit Beginn der dritten Stufe der
Wirtschafts- und Währungsunion

Berichte und Studien, Heft 3/2000:

Neue Eigenmittelbestimmungen in Basel und Brüssel

Die Eigenmittelanforderungen an österreichische Kreditinstitute
als Instrument der Bankenaufsicht im Wandel der Zeit
Supervisory Review
Kreditrisiko – Die Vorschläge des Basler Ausschusses und der
EU-Kommission zur Kapitalunterlegung von Kreditrisiken
Aktueller Stand der Diskussion und mögliche Auswirkungen
auf das österreichische Bankwesen
Kritische Überlegungen zu den Vorschlägen des Basler Ausschusses
für Bankenaufsicht und der Europäischen Kommission zur
Behandlung der „anderen Risiken“ im Rahmen der Neugestaltung
der Eigenmittelvorschriften
Zinsrisiko im Bankbuch

Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Periodische Publikationen

	Veröffentlicht
Statistisches Monatsheft	monatlich
Focus on Statistics (englische Fassung des „Statistischen Monatshefts“)	http://www.oenb.at
Leistungsbilanz Österreichs, revidierte Jahresdaten gegliedert nach Regionen und Währungen	jährlich
Berichte und Studien	vierteljährlich
Focus on Austria (englische Kurzfassung der „Berichte und Studien“)	vierteljährlich
Focus on Transition	halbjährlich
Geschäftsbericht	jährlich
Annual Report (englische Übersetzung des Geschäftsberichts)	jährlich
Volkswirtschaftliche Tagung (Themenübersicht siehe folgende Seiten)	jährlich
The Austrian Financial Markets – A Survey of Austria's Capital Markets – Facts and Figures	jährlich

Sonstige Publikationen

Erfahrungen Österreichs beim Übergang von administrativer Regulierung zur Marktwirtschaft (Moskau 1990)	1990
Challenges for European Bank Managers in the 1990s (Badgastein 1990)	1991
From Control to Market – Austria's Experiences in the Post-War Period (Warschau 1990)	1991
The Economic Opening of Eastern Europe (Bergsten-Konferenz Wien 1991)	1991 ¹⁾
Erneuerung durch Integration – 175 Jahre Oesterreichische Nationalbank	1991
Striking a Balance – 175 Years of Austrian National Bank	1991 ¹⁾
Transparente Dispositionen – Liberalisierter Devisenverkehr unter Beachtung internationaler Publizitätsverpflichtungen	1991
Ausgeglichene Position – Die neue Präsentation der österreichischen Zahlungsbilanz	1992
Aktive Bilanz – Ein Jahr vollständig liberalisierter Devisenverkehr in Österreich	1992
Neuorientierung – Internationale Vermögensposition und Außenwirtschaftliche Investitionsbilanz Österreichs	1993 ¹⁾
Bankwesengesetz 1993	1994 ¹⁾
Internationale Vermögensposition 1992 – Die grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen Österreichs	1994 ¹⁾
International Investment Position for 1992 – Austria's cross-border assets and liabilities	1994
Western Europe in Transition: The Impact of the Opening up of Eastern Europe and the Former Soviet Union	1995
Die Oesterreichische Nationalbank als Unternehmen	1996

¹ Vergriffen.

Sonstige Publikationen (Fortsetzung)

	Veröffentlicht
Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Challenges of EU Integration	1996 ¹⁾
Monetary Policy in Transition in East and West	1997
Die Auswirkungen des Euro auf den Finanzmarkt Österreich	1997 ¹⁾
Die Bank der Banken	1997
Die Zukunft des Geldes: Auf dem Weg zum Euro Grundlagen – Strukturen – Termine	1997
Geld & Währung	1997
Kompendium von Texten zur Wirtschafts- und Wahrungunion	1997 ¹⁾
Nationalbankgesetz 1984 (Stand Jänner 1999)	1999
Informationsmaterial über Banknotensicherheit	laufend
Working Papers (Arbeitspapiere der Auslandsanalyseabteilung, Themenübersicht siehe folgende Seiten)	laufend

Videofilme

Wie Mozart entsteht (ber die Banknotensicherheit)	1990
The Evolution of W. A. Mozart (englische Fassung von „Wie Mozart entsteht“)	1995
Bank der Banken (ber die Aufgaben und Funktionen der OeNB)	1991
The Banks' Bank (englische Fassung von „Bank der Banken“)	1991

¹ Vergriffen.

Themenübersicht Volkswirtschaftliche Tagung

- 1975 Die ökonomischen, politischen und sozialen Konsequenzen der Wachstumsverlangsamung
- 1976 Störungsanfällige Bereiche in unserem ökonomischen und sozialen System
- 1977 Fiskalismus kontra Monetarismus
- 1978 Wirtschaftsprognose und Wirtschaftspolitik
- 1979 Technik-, Wirtschaftswachstums-, Wissenschaftsverdrossenheit: Die neue Romantik – Analyse einer Zeitströmung
- 1980 Probleme der Leistungsbilanz in den achtziger Jahren
- 1981 Systemkrisen in Ost und West
- 1982 Forschung und Wirtschaftswachstum
- 1983 Ausweg aus der Krise – Wege der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik
- 1984 Der Weg zur Welthandelsnation
- 1985 Weltanschauung und Wirtschaft
- 1986 Vollbeschäftigung, ein erreichbares Ziel?
- 1987 Vollendung des Binnenmarktes in der Europäischen Gemeinschaft – Folgen und Folgerungen für Österreich
- 1988 Sand im Getriebe – Ursachen und Auswirkungen der Wachstumsverlangsamung in Österreich
- 1989 Banken und Finanzmärkte – Herausforderung der neunziger Jahre
- 1990 Wettbewerb und Kooperation im Finanzbereich
- 1991 Wirtschaftliche und politische Neugestaltung Europas – Rückblick und Perspektiven
- 1992 Zukunft regionaler Finanzmärkte in einem integrierten Europa
- 1993 Europäische Währungspolitik und internationaler Konjunkturverlauf
- 1994 Neue internationale Arbeitsteilung – Die Rolle der Währungspolitik
- 1995¹⁾ Die Zukunft des Geldes – das Geld der Zukunft
- 1996¹⁾ Auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion – Bedingungen für Stabilität und Systemsicherheit
- 1997 Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Notenbank für die Glaubwürdigkeit der Europäischen Geldpolitik
- 1998 Wirtschaftspolitik 2000 – Die Rolle der Wirtschaftspolitik und nationaler Notenbanken in der WWU
- 1999 Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik
- 2000 Das neue Millennium – Zeit für ein neues ökonomisches Paradigma?

1 Vergriffen.

Themenübersicht Working Papers¹⁾

Veröffentlicht

Nr. 15 ²⁾	Prospects for Growth in Eastern Europe – Some questions raised in the course of a macroeconomic forecasting exercise	1994
Nr. 16	A Survey of the Austrian Capital Market	1994
Nr. 17 ²⁾	Trade and Employment: Can We Afford Better Market Access for Eastern Europe?	1994
Nr. 18	Interdependence of Politics and Economic Development: Financial Stabilization in Russia	1994
Nr. 19 ²⁾	Austrian Exchange Rate Policy and European Monetary Integration – Selected Issues	1995
Nr. 20 ²⁾	Monetary Spill-over Effects in the ERM: The Case of Austria, A Former Shadow Member	1995
Nr. 21	Investing in Insider-dominated Firms: A Study of Voucher Privatization Funds in Russia	1995
Nr. 22	Pessimism Confounded? Economic Recovery in Eastern Europe	1996
Nr. 23	Will Asymmetric Shocks Pose a Serious Problem in EMU?	1996
Nr. 24	Exchange Rates and Monetary Policy in Central Europe – a Survey of Some Issues	1997
Nr. 25	Sources of Currency Crisis: An Empirical Analysis	1998
Nr. 26	Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union	1998
Nr. 27 ²⁾	Trends in European Productivity: Implications for Real Exchange Rates, Real Interest Rates and Inflation Differentials	1998
Nr. 28	What Do We Really Know About Real Exchange Rates?	1998
Nr. 29	Goods Arbitrage and Real Exchange Rate Stationarity	1998
Nr. 30	The Great Appreciation, the Great Depreciation, and the Purchasing Power Parity Hypothesis	1998
Nr. 31	The Usual Suspects? Productivity and Demand Shocks and Asia Pacific Real Exchange Rates	1998
Nr. 32	Price Level Convergence Among United States Cities: Lessons for the European Central Bank	1998
Nr. 33	Core Inflation in selected European Union Countries	1998
Nr. 34	The impact of EMU on European unemployment	1998
Nr. 35	Room for Manoeuvre of Economic Policy in the EU Countries – Are there Costs of Joining EMU?	1998
Nr. 36	Heterogeneities within Industries and Structure-Performance Models	1998
Nr. 37	Estimation of the Term Structure of Interest Rates A Parametric Approach	1999
Nr. 38	On the Real Effects of Monetary Policy: A Central Banker's View	1999
Nr. 39	Democracy and Markets: The Case of Exchange Rates	1999
Nr. 40	Central Banks in European Emerging Market Economies in the 1990s	2000
Nr. 41	Is there a Credit Channel in Austria? The Impact of Monetary Policy on Firms' Investment Decisions	2000
Nr. 42	Integration, Disintegration and Trade in Europe: Evolution of Trade Relations During the 1990s	2000

1 Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Working Papers ist jeweils dem Heft 12/99 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. dem Heft 4/99 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.
2 Vergriffen.

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber
Hauptanstalt			
Wien	Postfach 61	01/404 20 DW	114669 natbk
9, Otto-Wagner-Platz 3	1011 Wien	Telefax: 01/404 20-2399	114778 natbk
Internet: http://www.oenb.at			
Zweiganstalten			
Bregenz			
Anton-Schneider-Straße 12	Postfach 340 6901 Bregenz	0 55 74/49 61-0 Telefax: 0 55 74/49 61 99	
Eisenstadt			
Esterhazyplatz 2	Postfach 60 7001 Eisenstadt	0 26 82/627 18-0 Telefax: 0 26 82/627 18 99	
Graz			
Joanneumring 7	Postfach 451 8011 Graz	0 31 6/81 81 81-0 Telefax: 0 31 6/81 81 81 99	
Innsbruck			
Adamgasse 2	Postfach 505 6021 Innsbruck	0 51 2/594 73-0 Telefax: 0 51 2/594 73 99	
Klagenfurt			
10.-Oktober-Straße 13	Postfach 526 9010 Klagenfurt	0 46 3/576 88-0 Telefax: 0 46 3/576 88 99	
Linz			
Coulinstraße 28	Postfach 346 4021 Linz	0 73 2/65 26 11-0 Telefax: 0 73 2/65 26 11 99	
Salzburg			
Franz-Josef-Straße 18	Postfach 18 5027 Salzburg	0 66 2/87 12 01-0 Telefax: 0 66 2/87 12 01 99	
St. Pölten			
Julius-Raab-Promenade 1	Postfach 5 3100 St. Pölten	0 27 42/313 483-0 Telefax: 0 27 42/313 483 99	
Repräsentanzen			
Oesterreichische Nationalbank		0044/20/7623 6446	
London Representative Office		Telefax: 0044/20/7623 6447	
3 Lombard Court			
London EC3V 9LB, Vereinigtes Königreich			
Oesterreichische Nationalbank		001/212/888 2334	422509 natb ny
New York Representative Office		001/212/888 2335	
General Motors Building 5th floor		Telefax: 001/212/888 2515	
767 Fifth Avenue			
New York, N. Y. 10153, USA			
Ständige Vertretung Österreichs bei der EU		00322/285 48 41, 42, 43	
Avenue de Cortenbergh 30		Telefax: 00322/285 48 48	
B-1040 Bruxelles, Belgien			
Ständige Vertretung Österreichs bei der OECD		00331/53 92 23 39	
3, rue Albéric-Magnard		00331/53 92 23 44	
F-75116 Paris, Frankreich			
		Telefax: 00331/45 24 42 49	