

# Gibt es Hinweise auf eine Kreditklemme in Österreich?

Walter Waschiczek<sup>1</sup>

*Die vorliegende Studie untersucht die vorhandene statistische Evidenz über die Entwicklung der Kredite an den Unternehmenssektor auf Anzeichen für eine Kreditklemme in Österreich. Bezüglich des Kreditangebots der Banken zeigen die österreichischen Ergebnisse der Umfrage über das Kreditgeschäft, dass seit Beginn der Krise im Sommer 2007 die Kreditvergabe unter den verschlechterten Refinanzierungsbedingungen auf dem Interbankenmarkt litt und restriktiver wurde. Die Kreditnachfrage, die im ersten Halbjahr 2008 angesichts expandierender Investitionen und der guten Ertragslage der Unternehmen noch recht lebhaft war, dürfte sich infolge der zu erwartenden Verringerung der Investitionsneigung in der nächsten Zeit abschwächen. Auch die Bonität der Unternehmen dürfte sich in nächster Zeit konjunkturbedingt vermindern, was ebenfalls zu einer Verlangsamung der Kreditdynamik beitragen würde. Da es als relativ wahrscheinlich erscheint, dass das Kreditangebot stärker als die Nachfrage sinken wird, ist die Entstehung einer Kreditklemme in Österreich nicht auszuschließen.*

Die internationale Finanzmarktkrise hat die Kapital- und Liquiditätsausstattung der österreichischen Banken erheblich beeinträchtigt. Angesichts der daraus resultierenden hohen Liquiditätspräferenz der Banken und der sich daraus möglicherweise ergebenden Refinanzierungsprobleme besteht die Gefahr, dass die Banken ihr Angebot an Krediten an die realwirtschaftlichen Sektoren einschränken. Eine derartige über die konjunkturbedingte Abschwächung der Kreditnachfrage oder die Verschlechterung der Kreditwürdigkeit hinausgehende Kürzung des Kreditangebots seitens der Banken aufgrund von Refinanzierungsbeschränkungen wird Bernanke und Lown (1991) folgend als „Kreditklemme“ oder „credit crunch“ bezeichnet.<sup>2</sup>

Eine solche Verknappung kann Unternehmen und private Haushalte treffen. Bei Letzteren ist in jenen Ländern, in denen die Immobilienpreise in den letzten Jahren starke Anstiege verzeichnet hatten, insbesondere die Immobilienfinanzierung gefährdet. In Öster-

reich gab es jedoch keine Immobilienblase, die Immobilienpreisanstiege waren bis zuletzt – mit einigen Ausnahmen, wie etwa in den besten Lagen in Wien – sehr moderat. Daher konzentriert sich die vorliegende Ausarbeitung schwerpunktmäßig auf die Effekte der Krise auf die Unternehmensfinanzierung, und hier wiederum auf die Folgen für die Kreditaufnahme bei den Banken, der trotz der strukturellen Verschiebungen in den letzten Jahren immer noch bedeutendsten Form der Mittelaufnahme für den Unternehmenssektor.

Konkret wird in der vorliegenden Studie die vorhandene statistische Evidenz über die Entwicklung der Kredite an den Unternehmenssektor daraufhin überprüft, ob es bereits Anzeichen für eine derartige Kreditklemme gibt bzw. inwieweit die aktuelle Finanzmarktkrise über ihre Wirkungen auf die Konjunktur (bzw. der bereits vor der aktuellen Verschärfung der Krise erwartete Konjunkturabschwung) die Kreditnachfrage und/oder die Kreditwürdig-

Wissenschaftliche  
Begutachtung:  
Markus Knell,  
OeNB

Redaktionsschluss:  
22. Dezember 2008

<sup>1</sup> *walter.waschiczek@oebn.at. Die in diesem Beitrag zum Ausdruck gebrachte Meinung kann von der Meinung der OeNB abweichen. Der Autor dankt dem Gutachter sowie Ernest Gnan, Peter Mooslechner, Martin Schürz, Michael Strommer und Gunther Swoboda für wertvolle Hinweise.*

<sup>2</sup> *Bernanke und Lown (1991) definieren „credit crunch“ als eine signifikante Verschiebung der Kreditangebotskurve nach links, bei der der reale Zinssatz für sichere Anlagen und die Qualität potenzieller Kreditnehmer konstant bleiben.*

keit (und damit die Fähigkeit der Unternehmen zur Kreditaufnahme) beeinflusst.

Bezüglich der Auswirkungen der Finanzmarktkrise konzentriert sich dieser Beitrag schwerpunktmäßig auf die Frage, inwieweit diese zu mengenmäßigen Beschränkungen in der Kreditvergabe der Banken geführt haben bzw. noch führen könnten. Komplementär dazu versucht der Beitrag von Jobst und Kwopil (2009) in diesem Heft eine Einschätzung zur weiteren Entwicklung der Kreditkosten abzugeben.

Daten über die Entwicklung der Kredite an den Unternehmenssektor lagen zu Redaktionsschluss dieser Ausgabe bis zum Berichtstermin November 2008 vor. Diese Daten können die Zuspitzung der Finanzmarktkrise im September und Oktober 2008 nur unvollständig abbilden.

Die Effekte der Krise können daher derzeit nur indirekt abgeschätzt werden. Eine Möglichkeit besteht darin, erste Schlussfolgerungen aus der Entwicklung seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 zu ziehen und diese auf die Zuspitzung der Krise im Herbst 2008 umzulegen. Auch wenn die Krise im September 2008 eine dramatische Verschärfung erfahren hat, halten die von der Subprime-Krise in den USA ausgehenden Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten nun schon über ein Jahr an. Die Frage ist, ob diese Anspannungen bereits zu Änderungen im Angebots- und Nachfrageverhalten auf dem Kreditmarkt geführt haben und damit schon einen Hinweis auf mög-

liche Muster für die Verschärfung der Finanzmarktkrise im Herbst 2008 hätten geben können.

Eine zentrale Rolle kommt in dieser Ausarbeitung den Österreich-Ergebnissen der euroraumweiten Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS) zu, in deren Rahmen die Kreditmanager führender Banken vier Mal im Jahr ihre Einschätzung der Kreditentwicklung im abgelaufenen Quartal sowie einen Ausblick auf das laufende Quartal abgeben.<sup>3</sup> Zum einen erlauben die Fragen eine (qualitative) Analyse der Angebots- und Nachfragebedingungen auf dem Kreditmarkt. Zum anderen wurden seit Herbst 2007 regelmäßig Zusatzfragen in die Erhebung aufgenommen, die gezielt nach den Auswirkungen der Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten auf die Kreditvergabe der Banken fragten. Die letzte Befragung fand in der ersten Oktober-Hälfte und damit auf dem Höhepunkt der Krise statt.<sup>4</sup>

Die vorliegende Studie hat folgenden Aufbau: In Kapitel 1 wird die Struktur der Unternehmensfinanzierung in Österreich beleuchtet. In Kapitel 2 werden die aktuellen Makrodaten auf allfällige Hinweise auf eine Abschwächung der Kreditentwicklung untersucht. In Kapitel 3, Kapitel 4 und Kapitel 5 werden die erwähnten Faktoren für die Kreditentwicklung – Kreditangebot, Kreditnachfrage und Bonität der Unternehmen – im Hinblick auf ihren möglichen Einfluss auf das Kreditwachstum diskutiert. Kapitel 6 enthält Schlussfolgerungen.

<sup>3</sup> Insgesamt werden rund 110 führende Banken aus allen Ländern des Euroraums befragt, darunter fünf Institute aus Österreich (Waschiczek, 2003).

<sup>4</sup> Die Fragebögen wurden zwischen 6. und 14. Oktober an die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) retourniert.

## 1 Struktur der Unternehmensfinanzierung

Daten über die Struktur der Unternehmensfinanzierung in Österreich finden sich in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung (GFR).<sup>5</sup> Daraus ist ersichtlich, dass sich die Außenfinanzierungsströme seit Mitte der 1990er-Jahre in absoluten Beträgen relativ synchron mit der allgemeinen Wirtschaftslage entwickelten (Grafik 1, linke Abbildung). Darüber hinaus zeigt sich, dass die Finanzierung durch Banken nach einem Rückgang im Jahr 2002 (der im Wesentlichen auf eine stark rückläufige Investitionstätigkeit der Unternehmen zurückzuführen war) in den darauf folgenden Jahren relativ stabil war. Der weitaus überwiegende Teil der Bankenfinanzierung erfolgte in Form von Krediten, darüber hinaus erwarben die Banken auch Anleihen und Aktien von nichtfinanziellen Unternehmen. Deutlich volatiler war das Finanzierungsaufkommen der nichtfinanziellen Sektoren (Unternehmen, sowie private und öffentliche Haushalte), das vor allem von der Eigenkapitalfinanzierung getragen war. Ziemlich konstant in absoluten Beträgen war zwischen den Jahren 2000 und 2006 die Auslandsfinanzierung, die sich im Jahr 2007 mehr als verdoppelte. Eine Aufteilung der Finanzierung aus dem Ausland auf volkswirtschaftliche Sektoren bzw. auf Finanzierungsinstrumente erlauben die vorliegenden Daten nicht; Angaben, inwieweit ausländische Banken die österreichischen Unternehmen finanziert haben, sind nicht möglich.

Jedenfalls waren die ausländischen Direktinvestitionen ein wesentlicher Faktor für die starke Zunahme der Finanzierungen aus dem Ausland.

Insgesamt variierte die Zusammensetzung der Finanzierungsströme in den letzten Jahren sehr stark.<sup>6</sup> Jedenfalls war der Anteil der Bankkredite an den gesamten Finanzierungsströmen seit 2001 mit einer Ausnahme jedes Jahr kleiner als der Anteil am Finanzierungsbestand, weshalb der Anteil der Bankenfinanzierung in diesem Zeitraum kontinuierlich sank. Bei regionaler Betrachtung war der Anteil an den Finanzierungsströmen für das Inland seit 2001 stets kleiner und für das Ausland stets größer als der Anteil an den Finanzierungsbeständen.

Aufgrund dieser Verschiebungen in den Finanzierungsströmen hat sich der Beitrag der (inländischen) Banken zu den Außenfinanzierungsbeständen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (in Form von Krediten, aber auch durch Anleihen und Aktien im Bestand der Banken) von über 50% Mitte der 1990er-Jahre auf weniger als ein Drittel Ende 2007 verringert. Der sinkenden Bedeutung der Bankenfinanzierung stand eine zunehmende Finanzierung aus dem Ausland gegenüber, deren Anteil im gleichen Zeitraum von einem Achtel auf mehr als ein Drittel anstieg.

Nach Finanzierungsinstrumenten betrachtet bildet der Bankkredit<sup>7</sup>, auch wenn in den vergangenen Jahren die Bedeutung der Kapitalmärkte deutlich zugenommen hat, immer noch die wichtigste Außenfinanzierungsquelle

<sup>5</sup> Daten über Finanzierungsbestände sind ab Ende 1995 und über Finanzierungsströme ab 1996 verfügbar.

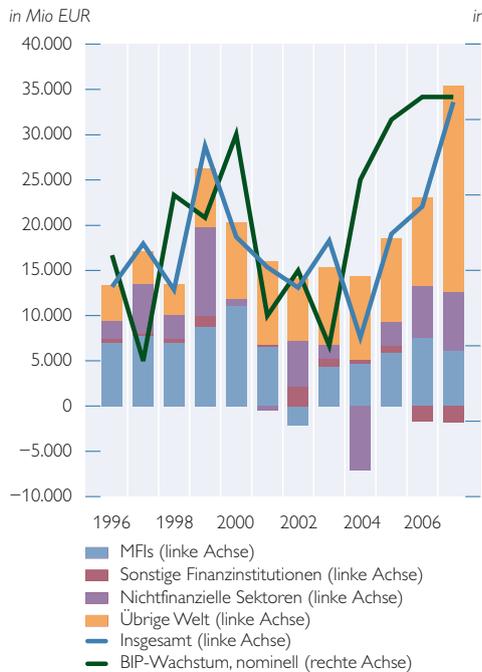
<sup>6</sup> So schwankte der Anteil der Bankkredite an den jährlichen Finanzierungsströmen in den letzten zehn Jahren zwischen 51% (im Jahr 2000) und –14% im Jahr 2002, als die Kredite absolut rückläufig waren. Ähnlich hoch waren die Schwankungsbreiten bei Anleihen und Aktien.

<sup>7</sup> Kredit von inländischen Banken.

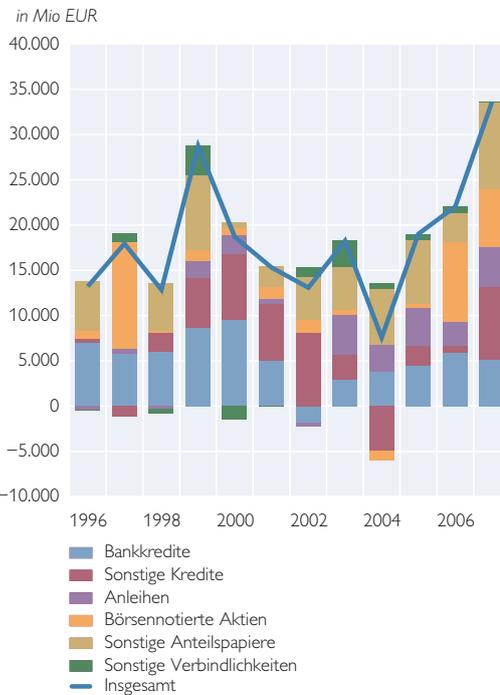
Grafik 1

### Außenfinanzierungsströme des Unternehmenssektors

#### Nach finanzierendem Sektor



#### Nach Finanzierungsinstrumenten

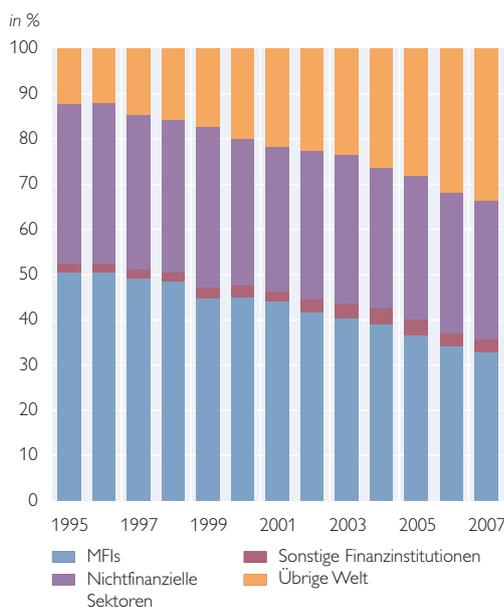


Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).

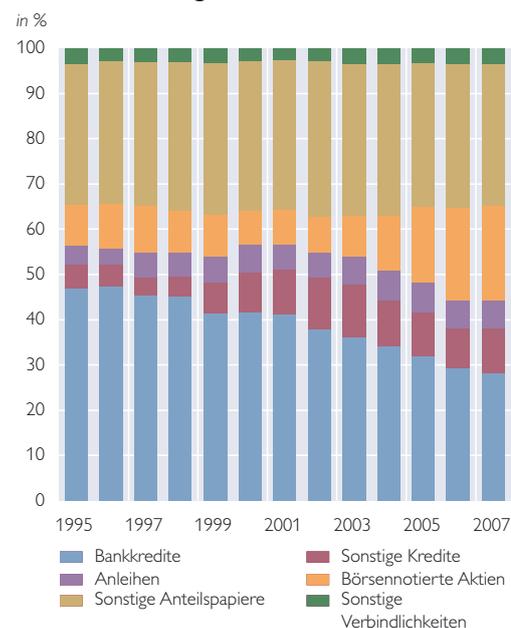
Grafik 2

### Außenfinanzierung des Unternehmenssektors

#### Nach finanzierendem Sektor



#### Nach Finanzierungsinstrumenten



Quelle: OeNB (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung).

für die Unternehmen in Österreich. Ende 2007 stammten rund 28% der Außenfinanzierung aus Bankkrediten, das war deutlich mehr als der Beitrag börsennotierter Aktien (21%) oder von Anleihen (rund 6%). Im Jahr 1995 war der Anteil der Bankkredite noch bei 47%, der Beitrag der börsennotierten Aktien hingegen bei 9% gelegen.

In Anbetracht dieser Finanzierungsstruktur müsste sich eine Analyse möglicher Auswirkungen der aktuellen Finanzmarktkrise auf die Unternehmensfinanzierung im Wesentlichen auf drei Aspekte konzentrieren: die Bankkredite, die Auslandsfinanzierung und die Eigenkapitalaufbringung. Da die Eigenkapitalaufbringung der Unternehmen mehrheitlich aus dem Ausland stammt (im Durchschnitt der Jahre 2005 bis 2007 waren es mehr als 60%, in anderen Jahren lag der Anteil sogar deutlich darüber), kann in erster Annäherung der Fokus auf die Eigenkapitalfinanzierung gerichtet werden. Hier ist primär die Finanzierung über die Aktienmärkte zu betrachten, die durch die Finanzmarktkrise besonders stark in Mitleidenschaft gezogen wurden. Darüber hinaus ist die Kreditfinanzierung das zentrale Element der Unternehmensfinanzierung.

## 2 Aktuelle Kreditentwicklung

In den Jahren 2006 und 2007 expandierten die Bankkredite an den Unternehmenssektor mit Jahreswachstumsraten von 6,1% bzw. 8,7%. Auch die im Sommer 2007 einsetzenden Anspannungen auf den internationalen Finanzmärkten haben das Kreditwachstum zunächst nicht gedämpft. In den ersten Monaten nach Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen beschleunigte sich die Jahreswachstumsrate der Kredite der österreichischen Banken an den Unternehmenssektor sogar noch und erreichte

im April 2008 mit 9,8% ihren Höchstwert. Danach hat sich das Kreditwachstum abgeschwächt, lag aber im November 2008 mit 8,6% immer noch über dem Wert vor Beginn der Finanzmarktkrise Mitte 2007.

Im Vergleich zum Vormonat erhöhte sich das aushaftende Kreditvolumen im November 2008 bereinigt um Wechselkurseffekte und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen um 1,7%, nachdem es sich im Oktober um 1,2% vermindert hatte. Die in Euro denominierten Ausleihungen an Unternehmen stiegen um 1,7%, im Fremdwährungsbereich – der im Unternehmenssektor allerdings eine untergeordnete Rolle spielt – war wechselkursbereinigt ein Zuwachs um 1,6% zu verzeichnen. Insgesamt wiesen die monatlichen Veränderungsraten in den letzten Jahren sehr große Schwankungen auf und erlauben daher keine Aussagen über die Trendentwicklung.

Um einerseits die starken monatlichen Schwankungen zu glätten und andererseits sicherzugehen, dass eine Betrachtung von jährlichen Wachstumsraten die Entwicklungen der letzten Monate nicht unberücksichtigt lässt, werden in Grafik 3 die Quartalswachstumsraten der Unternehmenskredite dargestellt. Dabei zeigt sich nach einer Abschwächung der Wachstumsraten im September und Oktober 2008 für November wieder eine Erhöhung des Expansionstempos.

Die relativen Wachstumsdifferenzen, die in der Kreditexpansion der Großbanken sowie der dezentralen Sektoren zu beobachten waren, bestanden bis zuletzt weiter. Auch im Sparkassensektor, wo sich die Quartalswachstumsraten seit Sommer 2008 markant vermindert haben, war im November wieder eine verstärkte Dynamik zu registrieren. Im Raiffeisensektor schwächte sich die Steigerungsrate hingegen bis zuletzt nur

wenig ab. Die fünf größten Banken<sup>8</sup> wiesen, wie über den Großteil der betrachteten Periode, eine schwächere Dynamik als der Gesamtmarkt auf; ihre Kredite wuchsen im November 2008 um 1,0%.

Eine andere Möglichkeit, allfällige Verknappungen frühzeitig zu erkennen, ist eine Betrachtung der Kreditentwicklung nach Fristigkeiten. Oftmals beginnen Banken Kreditrestriktionen damit, dass sie vermehrt kurzfristige Kredite vergeben und bei längerfristigen Ausleihungen zurückhaltend agieren. In den bis November 2008 vorliegenden Daten sind derartige Tendenzen allerdings nicht zu erkennen. Zwar wiesen die kurzfristigen Kredite (bis 1 Jahr) – die im vergangenen Jahr rückläufig waren – im November mit 3,1% eine höhere Quartalswachstumsrate als die anderen beiden Laufzei-

tenkategorien auf, die Unterschiede zu den Krediten mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren waren allerdings relativ gering. Lediglich die Kredite mit Laufzeiten von ein bis fünf Jahren waren im Quartalsabstand seit Oktober 2008 rückläufig.

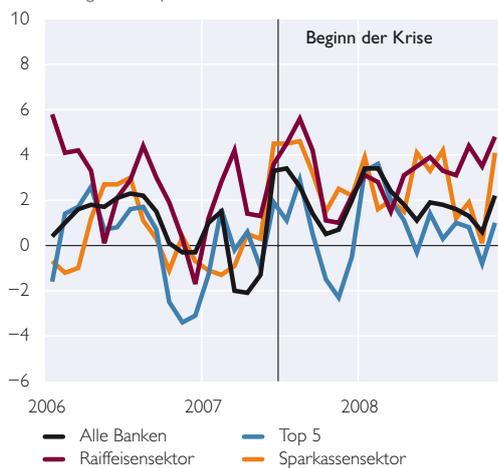
Aus den bisher vorliegenden Daten der EZB-Monetärstatistik über die Entwicklung der Unternehmenskredite ist somit noch keine Kreditklemme ablesbar (sie ist allerdings auch nicht auszuschließen). Um die Entwicklung der Unternehmenskredite für jene Periode, für die noch keine Daten vorliegen, besser einschätzen zu können, und Aufschlüsse über Veränderungen im Kreditvergabeverhalten der Banken zu erhalten, werden im Folgenden Befragungen von Kreditgeber- und Kreditnehmerseite analysiert.

Grafik 3

## Kredite an Unternehmen

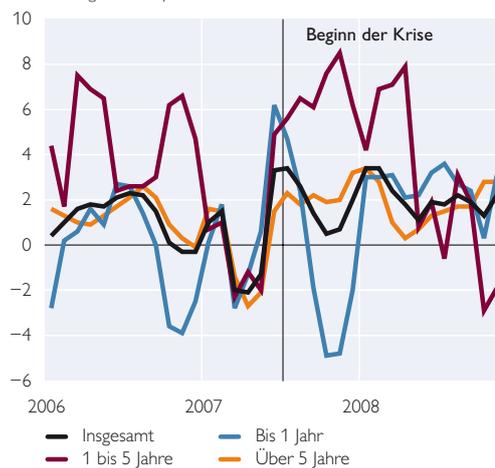
### Nach Bankengruppen

Veränderung zum Vorquartal in %



### Nach Fristigkeiten

Veränderung zum Vorquartal in %



Quelle: OeNB.

<sup>8</sup> UniCredit Bank Austria AG, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, BAWAG P.S.K. Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse AG, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG und Oesterreichische Kontrollbank AG.

### 3 Kreditvergabeverhalten der Banken

#### 3.1 Die Sicht der Banken – Kreditrichtlinien und Kreditbedingungen laut BLS

Gemäß dem regulären Fragebogen des Bank Lending Survey haben die Banken seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Kreditgeschäft vorsichtiger agiert. Im dritten Quartal 2008 wurden zum fünften Mal in Folge die Kreditrichtlinien<sup>9</sup> etwas verschärft. Von dieser vorsichtigeren Ausrichtung der Kreditpolitik waren Ausleihungen an große Unternehmen stärker betroffen als Finanzierungen kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) und langfristige Kredite stärker als kurzfristige.<sup>10</sup>

Das stimmt im Wesentlichen mit den Antworten auf die seit dem dritten Quartal 2007 regelmäßig gestellten Zusatzfragen über die Auswirkungen der Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten überein. Aus diesen geht hervor, dass sich nach Einschätzung der befragten Bankmanager die Refinanzierungsbedingungen der österreichischen Banken durch die Finanzmarktkrise erheblich verschlechtert haben. Besonders erschwert waren die Mittelaufnahme über den Geldmarkt und die Refinanzierung über Schuldverschreibungen.

Diese Beeinträchtigungen haben zunächst vor allem die Kreditkonditionen beeinflusst. Bis zum zweiten Quartal 2008 gaben die Banken an, dass sich die geänderten Refinanzierungsbedingungen stärker in den Margen als im Umfang der von ihnen ver-

gebenen Kredite niedergeschlagen hätten. Im dritten Quartal 2008 drehte sich diese Relation allerdings um, und die Auswirkungen auf das vergebene Volumen wurden als deutlich gewichtiger eingeschätzt als die Effekte auf die Margen (Grafik 4, linke Abbildung). Für das vierte Quartal 2008 erwarteten die befragten Kreditmanager eine Fortsetzung dieses Trends. Zumindest laut Bank Lending Survey dürfte also die Finanzmarktkrise in der nächsten Zeit nicht nur die Preiseffekte, sondern auch mengenmäßige Auswirkungen auf die Kreditvergabe haben.

Nach Unternehmensgröße betrachtet waren Kredite an große Unternehmen stärker betroffen als KMU-Finanzierungen. Bei einer Unterscheidung nach dem Verwendungszweck der Kredite zeigt sich, dass in erster Linie die Kreditrichtlinien für Fusionen/Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen, im dritten Quartal 2008 aber auch Kredite für Anlageinvestitionen betroffen waren. Das heißt, dass aus jetziger Sicht eine Verringerung der Kreditvergabebereitschaft primär Finanztransaktionen (wie z. B. Fusionen und Übernahmen), zunehmend aber auch realwirtschaftliche Projekte (Anlageinvestitionen) treffen würde.

Gleichzeitig haben die Banken seit Beginn der Anspannungen auf den Finanzmärkten auch ihre Kreditbedingungen<sup>11</sup> kontinuierlich verschärft. Im dritten Quartal 2008 wurden zum fünften Mal in Folge die Zinsspannen für risikoreichere Kredite und – in etwas geringerem Ausmaß – für Kreditnehmer mit durchschnittlicher Bonität

<sup>9</sup> Kreditrichtlinien sind die internen, schriftlich festgelegten und ungeschriebenen Kriterien, die festlegen, welche Art von Krediten eine Bank als wünschenswert erachtet.

<sup>10</sup> Waschiczek (2009).

<sup>11</sup> Unter Kreditbedingungen sind die speziellen Verpflichtungen zu verstehen, auf die sich Kreditgeber und Kreditnehmer geeinigt haben.

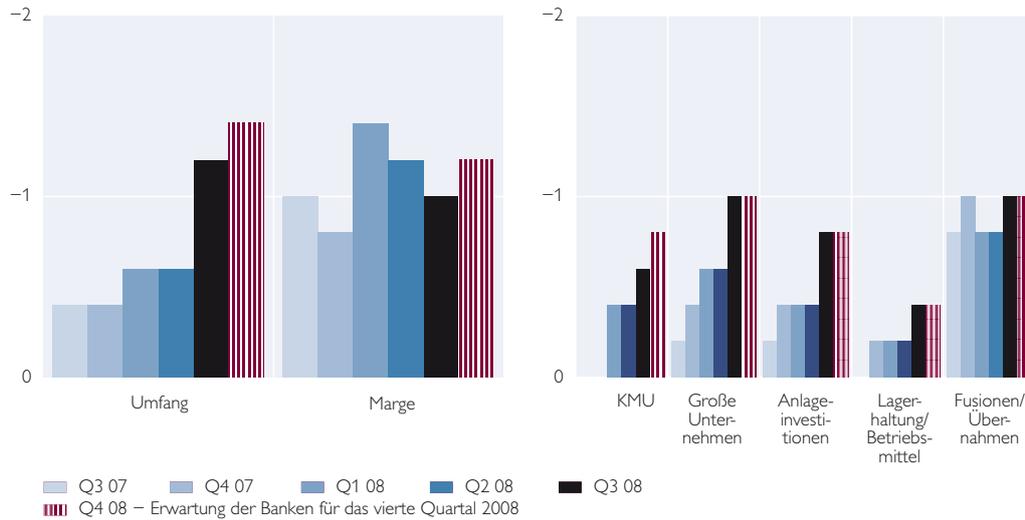
Grafik 4

### Effekte der Finanzmarkturbulenzen auf die Vergabe von Unternehmenskrediten

**Effekte der geänderten Refinanzierungsbedingungen der Banken auf Umfang und Marge der von ihnen vergebenen Kredite**

**Auswirkungen auf Kreditrichtlinien nach Kreditnehmergruppen und Verwendungszweck**

0 = weitgehend keine Auswirkungen / -1 = leichte Auswirkungen / -2 = deutliche Auswirkungen



Quelle: OeNB (Umfrage über das Kreditgeschäft).

Grafik 5

### Bedingungen für die Gewährung von Krediten an Unternehmen

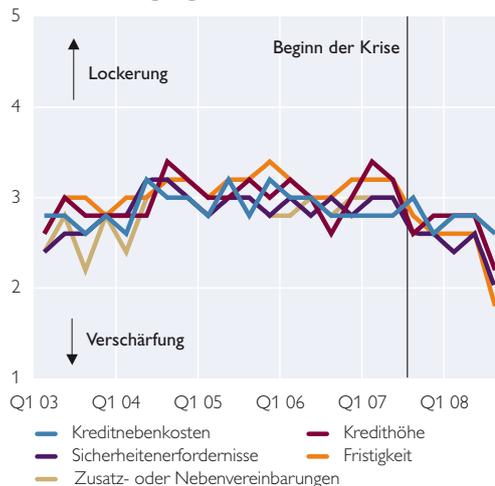
**Veränderung in den letzten drei Monaten**

1 = deutlich verschärft / 2 = leicht verschärft / 3 = weitgehend unverändert geblieben / 4 = etwas gelockert / 5 = deutlich gelockert

**Margen**



**Andere Bedingungen**



Quelle: OeNB.

angehoben. Alle anderen abgefragten Bedingungen für die Vergabe von Unternehmenskrediten, wie die Sicherheitenanfordernisse, die Höhe und die Fristigkeit der vergebenen Kredite, die Covenants<sup>12</sup> sowie die Kreditnebenkosten wurden in allen Berichtsperioden seit Mitte 2007 ebenfalls verschärft (Ausnahme: Kreditnebenkosten im dritten Quartal 2007).

Auch wenn sich diese Restriktionen bis dato noch nicht in den gemeldeten Daten widerspiegeln (es gab noch kaum Verschiebungen bei der Fristigkeit der vergebenen Kredite, die Zinsspanne zwischen Kundenzinssatz und Interbankensatz hat sich ebenfalls wenig verändert), dürften sie in Zukunft durchaus Auswirkungen auf die Kreditentwicklung haben (Grafik 5).

### **3.2 Was sagen die Unternehmen? – Ergebnisse der Unternehmensbefragungen**

Während der Bank Lending Survey Aussagen der Banken in aggregierter und/oder systematisierter Form bezüglich ihres Kreditgeberverhaltens im Zeitablauf bietet, liegen Aussagen für die Kreditnehmerseite in derartiger Form nicht vor.

Allerdings wurden die Erfahrungen der Unternehmen bei der Kreditaufnahme im Herbst 2008 in zwei Umfragen thematisiert. Zum einen hat die Wirtschaftsauskunftei Creditreform in ihrer halbjährlichen Umfrage über die wirtschaftliche Lage des Mittelstands auch einige Fragen zur Entwicklung der Finanzierungsbedingungen der Unternehmen aufgenommen (Creditreform, 2008).<sup>13</sup> Zum anderen führte die Wirtschaftskammer Österreich (WKÖ) im Oktober und November 2008 eine

Umfrage speziell über die Veränderungen bei der Kreditaufnahme im letzten Jahr durch (Wirtschaftskammer Österreich, 2008). Aufgrund unterschiedlicher Fragestellungen (sowie unterschiedlicher Befragungszeitpunkte) divergieren die Ergebnisse der beiden Umfragen leicht, grundsätzlich zeigen sie aber ähnliche Resultate.

Bei der Interpretation der Ergebnisse der Befragungen ist zu beachten, dass beide Umfragen nicht explizit nach den Effekten der Krise fragten und die Kreditaufnahmen über einen sehr langen Zeitraum (jeweils das letzte Jahr) zum Inhalt hatten. Wenn auch eine Vielzahl an Faktoren die Kreditaufnahmen innerhalb eines Jahres beeinflussen, so haben die Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten bereits seit dem dritten Quartal 2007 auf die Kreditvergabepaxis der Banken maßgeblich eingewirkt. Daher dürften die Ergebnisse der Umfragen sehr stark von der Finanzmarktkrise determiniert sein.

In beiden Umfragen berichteten die befragten Unternehmen, dass sich ihre Finanzierungsbedingungen gegenüber dem Jahr 2007 verschärft haben. In der Befragung der WKÖ gaben 16% an, dass sich die Situation der Kreditaufnahme für das eigene Unternehmen verschlechtert hat, rund ein Drittel der Befragten machte keine Angaben. Gemäß Erhebung der Creditreform haben sich im Herbst 2008 für knapp die Hälfte (49%) der befragten Unternehmen die Finanzierungsbedingungen im Vergleich zum Vorjahr verschärft oder deutlich verschärft, im Frühjahr 2008 waren es 30%. In beiden Umfragen lag der Prozentsatz der Antworten, wonach es bei Kreditaufnahmen keine

<sup>12</sup> Zusatz- oder Nebenvereinbarungen: Übereinkommen oder Bestimmungen in Kreditverträgen, durch die sich der Kreditnehmer verpflichtet, bestimmte Dinge zu tun oder zu unterlassen.

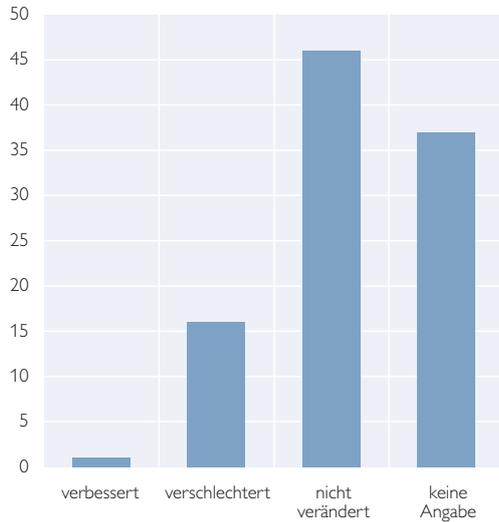
<sup>13</sup> Diese Fragen wurden auch im Frühjahr 2008 gestellt.

Grafik 6

## Zugang zu Finanzmitteln/Kreditaufnahme

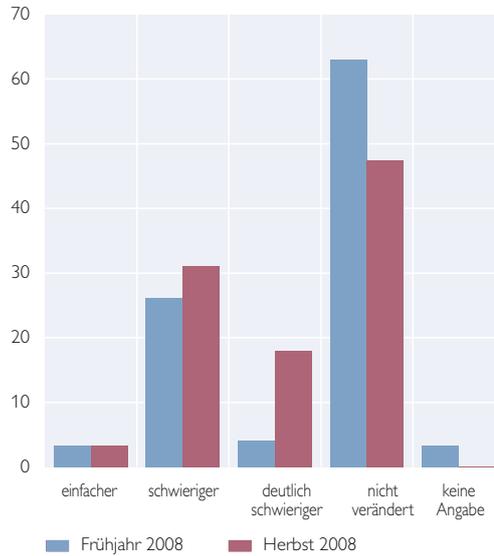
### Wirtschaftskammer Österreich

Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Anteil in %



### Creditreform

Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Anteil in %



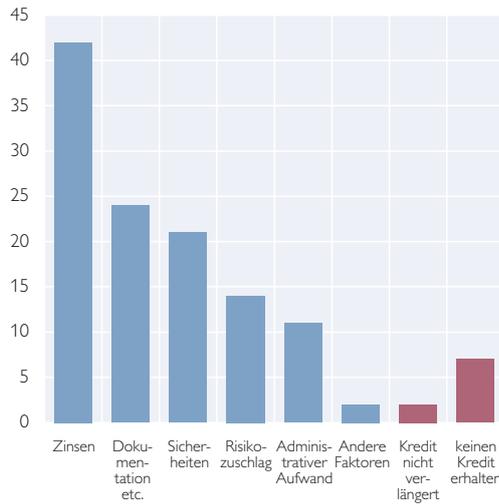
Quelle: Wirtschaftskammer Österreich, Creditreform.

Grafik 7

## Veränderung der Kreditkonditionen

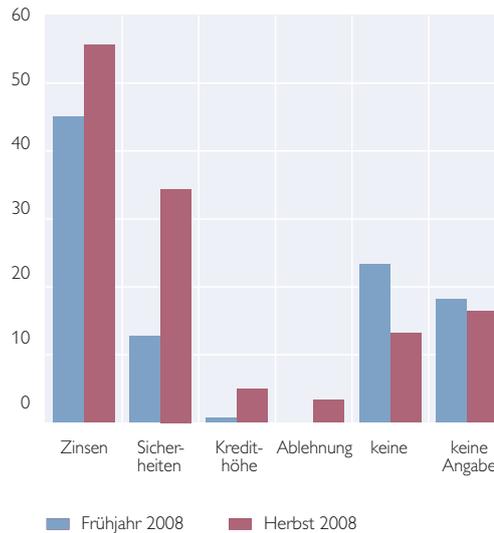
### Wirtschaftskammer Österreich

Anforderungen sind gestiegen; in %



### Creditreform

Aufgetretene Verschärfungen; in %



Quelle: Wirtschaftskammer Österreich, Creditreform.

Veränderung gegenüber dem Vorjahr gegeben hat, bei knapp der Hälfte der Unternehmen.

Beide Umfragen hatten auch die Entwicklung der Kreditkonditionen zum Thema; dabei wurde insbesondere der gestiegene Zinssatz genannt. In der Umfrage der WKÖ waren es 42 % (plus weitere 14 %, die angaben, einen höheren Risikozuschlag zu bezahlen), bei Creditreform 56 %. Darüber hinaus nannte jedes vierte der befragten Unternehmen gestiegene Anforderungen der Banken bei der Risikobewertung, und 21 % gaben gestiegene Anforderungen der Banken an die Kreditsicherheiten an. Probleme mit einer Kreditverlängerung berichteten 3 % der befragten Betriebe. Schließlich gaben 7 % (WKÖ) bzw. 3 % (Creditreform) der Befragten an, Probleme zu haben, überhaupt noch Kredite zu bekommen.

### 3.3 Fazit

Die Kreditvergabe der Banken ist seit Beginn der Finanzmarktkrise im Sommer 2007 zweifellos restriktiver geworden. Darauf deuten sowohl die Aussagen der Banken im Rahmen des Bank Lending Survey als auch die Aussagen der Unternehmen im Rahmen von Umfragen hin.

Auch in Bezug auf die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Kreditvergabe der Banken stimmen die Ergebnisse der Unternehmensbefragungen im Großen und Ganzen mit jenen des Bank Lending Survey überein. Primär waren die Effekte der Finanzmarktkrise bisher in Form höherer Zinsen bemerkbar (die im Wesentlichen auf höhere Geldmarktsätze zurückzu-

führen sind). Auch bei den übrigen Kreditkonditionen zeigen sich Auswirkungen, z. B. in Form gesteigerter Sicherheitserfordernisse. Mengenmäßige Einschränkungen manifestierten sich bisher eher durch geringere Kredithöhen als durch Ablehnungen von Kreditanträgen.

Es kann allerdings erwartet werden, dass sich die Verschärfung der Kreditvergabepraxis in geringeren Kreditwachstumsraten niederschlagen wird, auch wenn angesichts der Einmaligkeit der aktuellen Situation und des relativ kurzen Zeitbereichs, den der Bank Lending Survey abdeckt, noch keine Erfahrungswerte vorliegen, wie lange es dauert, bis sich ein restriktiveres Kreditvergabeverhalten tatsächlich in einer Verlangsamung des Kreditwachstums niederschlägt. Empirische Studien für die USA, wo die Fed schon seit den 1960er-Jahren den Senior Loan Officer Opinion Survey durchführt, zeigen, dass das Wachstum der Unternehmenskredite in den USA um einige Quartale verzögert auf Veränderungen der Kreditrichtlinien reagiert.<sup>14</sup> Nimmt man diese Erfahrungen als Maßstab, dann sollten sich die Verschärfungen der Kreditrichtlinien in nächster Zeit in einer Abschwächung der Kreditwachstumsraten niederschlagen.

## 4 Kreditnachfrage der Unternehmen

### 4.1 Unternehmensinvestitionen

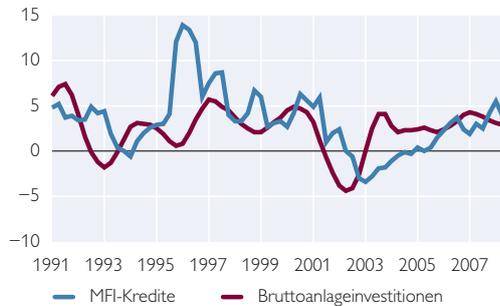
Die Kreditnachfrage der Unternehmen entwickelte sich im ersten Halbjahr 2008 noch relativ dynamisch. Wesentlichster Grund dafür war das bis Jahresmitte 2008 lebhaftes Wachstum der

<sup>14</sup> Lown, Morgan und Rohatgi (2000) fanden für die 1990er-Jahre eine hohe Korrelation zwischen Kreditstandards und Wachstum der Unternehmenskredite, die bei vier Quartalen Verzögerung am höchsten war (aber auch schon für kürzere Verzögerungen signifikant war). Ähnlich Lown und Morgan (2006), die in einer Variance-Decomposition-Analyse u. a. zeigen, dass der Einfluss der Kreditstandards auf die Veränderung der Kredite im Zeitablauf zunimmt, und bei einer Zeitverzögerung von zwölf Quartalen den stärksten Zusammenhang finden.

## Kredite und Investitionen

### Reales Wachstum von Krediten und Investitionen der Unternehmen

reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Quelle: OeNB, Eurostat.

### Anlageinvestitionen als Faktor für die Nachfrage nach Unternehmenskrediten im BLS



1 = erheblicher Beitrag zu Nachfragerückgang / 2 = geringfügiger Beitrag zu Nachfragerückgang / 3 = kein Effekt / 4 = geringfügiger Beitrag zu Nachfragerückgang / 5 = erheblicher Beitrag zu Nachfragerückgang

Investitionen. Wie Grafik 8 (linke Abbildung) zeigt, wiesen die Bruttoanlageinvestitionen seit Beginn der 1990er-Jahre eine ziemlich hohe Übereinstimmung mit der Entwicklung der Kredite auf. Bereits vor der aktuellen Zuspitzung der Finanzmarktkrise gingen die Prognosen für den weiteren Verlauf des Jahres 2008 sowie für 2009 von einer Abschwächung der Investitionsnachfrage aus. Die Verschärfung der internationalen Finanzkrise hat den Ausblick für die Investitionen weiter eingetrübt.<sup>15</sup> Dementsprechend ist in den nächsten Quartalen eine geringere Ausweitung des Mittelbedarfs zur Finanzierung von Investitionen und damit eine Abkühlung der diesbezüglichen Kreditnachfrage zu erwarten.

Dieser Zusammenhang wird auch vom Bank Lending Survey bestätigt. Laut den befragten Kreditmanagern bildete in den Jahren 2006 und 2007 die Finanzierung von Anlageinvestitionen einen (zum Teil wesentlichen) Faktor für eine Nachfragesteigerung. In den ersten zwei Quartalen 2008 trug dieser

Faktor allerdings – wenn auch nur sehr geringfügig – zu einem Nachfragerückgang bei, im dritten Quartal hatten die Anlageinvestitionen netto keinen Effekt (Grafik 8, rechte Abbildung).

## 4.2 Fusionen und Übernahmen

Ein weiterer Faktor für die Kreditnachfrage der Unternehmen in den Jahren 2005 bis 2007 war die Finanzierung von Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions – M&A). Der M&A-Markt in Österreich hat sich in den letzten Jahren überaus dynamisch entwickelt (Grafik 9, linke Abbildung). Für 2008 liegen noch keine Zahlen vor, aber ähnlich wie auf internationaler Ebene<sup>16</sup> ist eine Abschwächung der Dynamik wahrscheinlich.

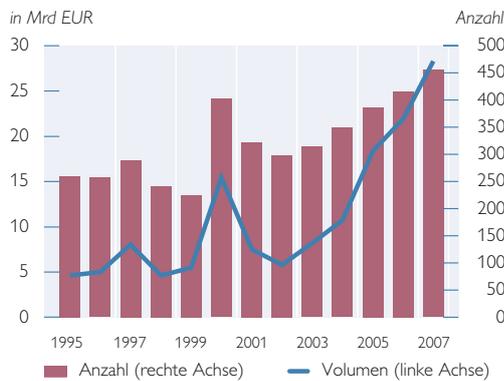
Auch diese Tendenz wird vom Bank Lending Survey abgebildet (Grafik 9, rechte Abbildung). Mehr als drei Jahre lang berichteten die befragten Banken, dass Fusionen und Übernahmen sowie Unternehmensumstrukturierungen einen wesentlichen Faktor der Kreditnachfrage bilden. Seit dem Beginn der

<sup>15</sup> Ragacs und Vondra (2009).

<sup>16</sup> Für die Entwicklung im Euroraum siehe z. B. den Kasten „Jüngste Entwicklung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet“ in EZB (2008).

## Fusionen und Übernahmen (M&A) und Kredite an Unternehmen

### M&A-Transaktionen in Österreich



### Fusionen/Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen als Faktor für die Nachfrage nach Unternehmenskrediten



1 = erheblicher Beitrag zu Nachfragerückgang / 2 = geringfügiger Beitrag zu Nachfragerückgang / 3 = kein Effekt / 4 = geringfügiger Beitrag zu Nachfragesteigerung / 5 = erheblicher Beitrag zu Nachfragesteigerung

Quelle: Moschner, M. (diverse Jahrgänge), Österreichisches Bankarchiv; OeNB (Bank Lending Survey).

Krise war der Wachstumsbeitrag von Fusionen und Übernahmen allerdings im Abnehmen begriffen, und im dritten Quartal 2008 war ein abrupter Rückgang zu verzeichnen. Somit ist es nicht unwahrscheinlich, dass die sinkende Nachfrage nach Finanzierungen für derartige M&A-Transaktionen – noch stärker als Investitionen in realwirtschaftliche Investitionsprojekte – sehr rasch zu geringeren Kreditzuwachsrate beiträgt.

### 4.3 Substitution von Kapitalmarktfinanzierungen

Zum Teil könnte die bis zum Sommer 2008 lebhaftere Kreditexpansion auch daran gelegen sein, dass Unternehmen angesichts der schwierigen Mittelaufnahme auf dem Aktienmarkt in größerem Ausmaß Bankenkredite in Anspruch nahmen. Seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 hat sich die Emissionstätigkeit an der Wiener Börse stark reduziert. Die Neu-

emissionen von nichtfinanziellen Unternehmen an der Wiener Börse verminderten sich von 7,0 Mrd EUR in den ersten neun Monaten 2007 auf 0,4 Mrd EUR im Zeitraum Jänner bis September 2008, ihr Beitrag zur Außenfinanzierung des Unternehmenssektors laut GFR sank von 25,9% im ersten Halbjahr 2007 auf 1,7% im ersten Halbjahr 2008. Verschiebungen von der Aktien- zur Kreditfinanzierung können durchaus die Wachstumsrate der Unternehmenskredite nach oben beeinflussen. Da Aktienemissionen vor allem für eine relativ geringe Anzahl vornehmlich großer Unternehmen von Relevanz sind, sind auch hier in erster Linie Großbetriebe betroffen.

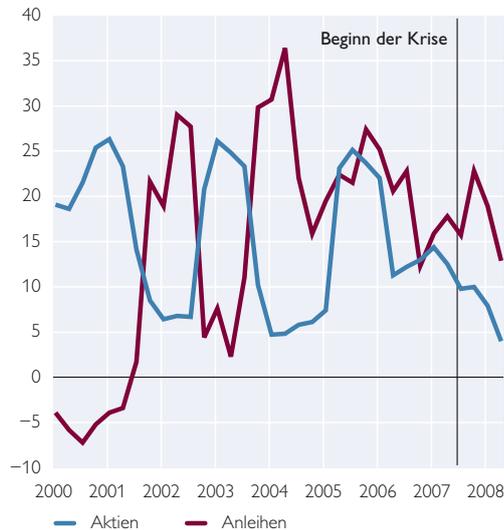
Deutlich weniger zurückgegangen ist im bisherigen Verlauf der Krise die Nettoemission von Unternehmensanleihen, sodass diesbezüglich in geringerem Ausmaß Substitutionseffekte stattgefunden haben dürften.<sup>17</sup> Allerdings könnte bei einem weiteren Anhalten

<sup>17</sup> Geldmarktemissionen (wie Commercial Papers), die von der aktuellen Krise besonders betroffen wären, spielen in der Unternehmensfinanzierung in Österreich kaum eine Rolle: Mitte 2008 belief sich das ausstehende Volumen auf 91 Mio EUR, das waren 0,016% der gesamten Verpflichtungen laut GFR.

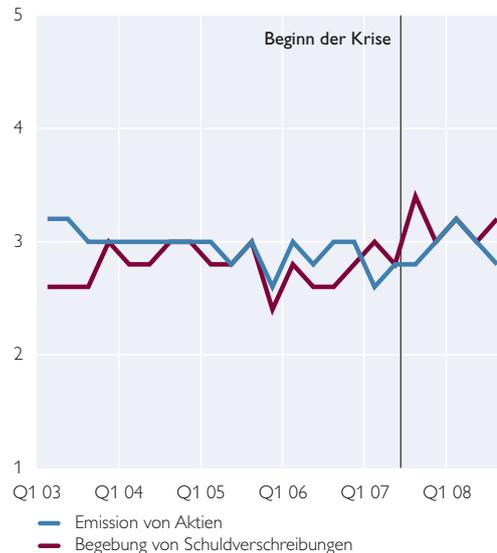
## Mittelaufnahme der Unternehmen auf dem Kapitalmarkt

### Nettoemissionen von börsennotierten Aktien

Veränderung zum Vorjahr in %<sup>1</sup>



### Kapitalmarktfinanzierung als Faktor für die Nachfrage nach Unternehmenskrediten



1 = erheblicher Beitrag zu Nachfragerückgang / 2 = geringfügiger Beitrag zu Nachfragerückgang / 3 = kein Effekt / 4 = geringfügiger Beitrag zu Nachfragesteigerung / 5 = erheblicher Beitrag zu Nachfragesteigerung

Quelle: EZB.

<sup>1</sup> Prozentuelle Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen, d. h. bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen.

der Anspannungen die Aufnahmefähigkeit des Anleihemarktes weiter sinken, womit Verlagerungen vom Anleihe- in den Kreditmarkt in stärkerem Umfang auftreten könnten. Auch hier sind primär größere Unternehmen betroffen, wenngleich zur Anleihebegebung (vor allem für Privatplatzierungen) geringere Unternehmensgrößen als auf dem Aktienmarkt erforderlich sind.

Auch die Entwicklung der Kapitalmarktfinanzierung spiegelt sich im Bank Lending Survey. Dämpfte laut den befragten Kreditmanagern die Begebung von Aktien und Schuldverschreibungen bis Mitte 2007 die Kreditnachfrage leicht, trug sie danach vor allem für Schuldverschreibungen leicht zu einer Nachfragesteigerung bei (Grafik 10, rechte Abbildung).

Zum einen bedeuten diese Substitutionseffekte, dass die aktuelle Entwick-

lung der Unternehmenskredite von diesen Sonderfaktoren möglicherweise etwas überzeichnet wird, und das tatsächliche Finanzierungsvolumen bereits etwas schwächer ist, als die Zahlen der Kreditvergabe nahelegen würden. Zum anderen machen sie deutlich, dass die relative Bedeutung der Bankkredite im Finanzierungsmix der Unternehmen durch die verringerte Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes in den letzten Quartalen insgesamt zugenommen hat, was die Aufrechterhaltung dieser Finanzierungsquelle umso wichtiger macht.

#### 4.4 Fazit

Die Kreditnachfrage war bis zuletzt hoch und war auf bis zur Jahresmitte 2008 relativ lebhaft. Investitionen und möglicherweise auf Substitutionseffekte vom Kapitalmarkt zurückzuführen.

Spätestens seit der Intensivierung der Finanzmarktkrise im Herbst 2008 und der damit einhergehenden Abkühlung der Konjunktur dürfte sich die Kreditnachfrage und damit auch das Wachstum der Kredite an den Unternehmenssektor unabhängig von angebotsseitigen Beschränkungen abschwächen. Dabei sinkt die Kreditnachfrage in jenem Bereich, in dem auch das Angebot sinkt: in erster Linie bei Fusionen und Übernahmen, zunehmend aber auch bei den Anlageinvestitionen.

## 5 Kreditwürdigkeit der Unternehmen

### 5.1 Bonität

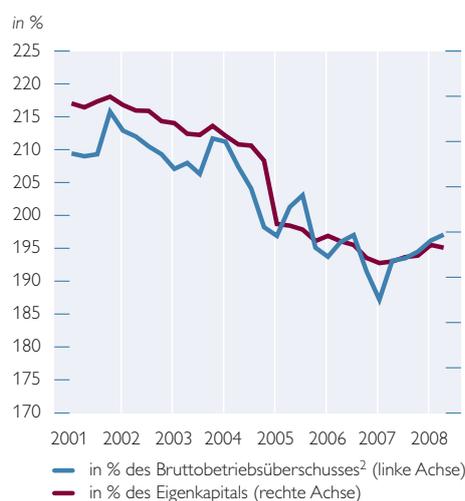
Ein weiterer Faktor für das bis Sommer 2008 anhaltende, hohe Kreditwachstum war die gute Bonität der Unternehmen. Die Ertragslage der Unter-

nehmen war im ersten Halbjahr 2008 gut, und in der Insolvenzstatistik spiegelt sich noch die Hochkonjunktur der Jahre 2006 und 2007 wider.<sup>18</sup> Auch die Bilanzstruktur der Unternehmen gestaltete sich positiv. Zwar wuchs die Unternehmensverschuldung angesichts der recht lebhaften Ausweitung der Fremdkapitalaufnahme seit dem zweiten Halbjahr 2007 etwas rascher als die Unternehmensgewinne<sup>19</sup>, lag aber immer noch deutlich unter den Werten während des letzten Konjunkturabschwungs zu Beginn des Jahrzehnts, da die österreichischen Unternehmen die starke Ausweitung der Verschuldung in der zweiten Hälfte des aktuellen Jahrzehnts, wie sie im gesamten Euroraum zu verzeichnen war, nicht mitgemacht hatten. Auch die Debt/Equity-Ratio war relativ stabil.

Grafik 11

## Bonität des Unternehmenssektors

### Verschuldung des Unternehmenssektors<sup>1</sup>



Quelle: EZB, OeNB.

<sup>1</sup> Kurz- und langfristige Kredite, Geld- und Kapitalmarktpapiere.

<sup>2</sup> Einschließlich Selbstständigeneinkommen.

### Auswirkung branchen- oder firmenspezifischer Faktoren auf die Kreditstandards der Banken



1 = deutlicher Beitrag zur Verschärfung der Kreditrichtlinien / 2 = leichter Beitrag zur Verschärfung der Kreditrichtlinien / 3 = kein Effekt / 4 = leichter Beitrag zur Lockerung der Kreditrichtlinien / 5 = deutlicher Beitrag zur Lockerung der Kreditrichtlinien

<sup>18</sup> Laut Angaben des Kreditschutzverbands lag die Anzahl der Unternehmensinsolvenzen in den ersten drei Quartalen 2008 um 1,6% unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Die geschätzten Insolvenzverbindlichkeiten blieben gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres nominell unverändert.

<sup>19</sup> Gemessen als Bruttobetriebsüberschüsse der Unternehmen (einschließlich Selbstständigeneinkommen).

Die Finanzmarktkrise dürfte allerdings über ihre Auswirkungen auf die internationale Konjunktur auch die Bonität des Unternehmenssektors beeinträchtigen. Durch den bevorstehenden Wachstumsrückgang haben sich die Absatz- und Ertragsperspektiven der Unternehmen verschlechtert. Zudem beeinträchtigte die höhere Zinsbelastung der Unternehmen die Kostenseite und damit auch die Erträge der Unternehmen. In diesem Umfeld ist – da die Insolvenzstatistik üblicherweise einen nachlaufenden Konjunkturindikator darstellt – in nächster Zeit ein Anstieg der Insolvenzen zu erwarten.

Sinkende Gewinne des Unternehmenssektors hätten aber nicht nur eine entsprechende Verminderung der Bonitätseinschätzung, sondern auch einen Rückgang des Innenfinanzierungspotenzials zur Folge. Selbst wenn eine geringere Innenfinanzierung durch eine stärkere Inanspruchnahme von Fremdkapital (Kredite) ausgeglichen werden könnte, würde sich dadurch die Verschuldungsquote erhöhen, was die Bonitätseinschätzung weiter verschlechtern würde.

Bereits im Verlauf des Jahres 2008 haben sich die Bonitätseinschätzungen der Unternehmen durch die Banken verschlechtert. Seit Beginn der Krise gaben die im Rahmen des Bank Lending Survey befragten Banken an, dass branchen- oder firmenspezifische Faktoren sie zu einer leichten Anhebung der Kreditstandards veranlasst hätten (Grafik 11, rechte Abbildung).

## 5.2 Sinkender Wert der Sicherheiten

Ein weiterer Übertragungsmechanismus ist der Einfluss der Krise auf die Werthaltigkeit jener Aktiva, die von den Unternehmen als Sicherheiten für

Kredite verwendet werden können. Primär sind davon Wertpapiere betroffen, mit denen Lombardkredite besichert werden können. Auch wenn Aktien nicht das wesentlichste Sicherungsinstrument im Kreditgeschäft darstellen, können von dieser Entwicklung negative Effekte auf das Kreditwachstum ausgehen.

Die sinkenden Kurse der Aktienbestände, die in vielen Fällen wesentliche Aktiva von Firmen darstellen, können auch – ähnlich wie im Finanzsektor – bei Unternehmen mittels eines erhöhten Wertberichtigungsbedarfs zu Ertragseinbußen führen. Ende Juni 2008 hielten österreichische nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gemäß GFR börsennotierte Aktien im Ausmaß von 39 Mrd EUR. Zwischen Mitte 2007 und Ende September 2008 erwuchs den Unternehmen aus ihren Wertpapierbeständen ein aggregierter Bewertungsverlust von rund 12 Mrd EUR.<sup>20</sup>

## 5.3 Fazit

Insgesamt stellt sich die Bonität der Unternehmen derzeit (noch) gut dar. Daher dürfte der Unternehmenssektor in Summe zumindest im ersten Halbjahr 2008 diesbezüglich noch wenige Einschränkungen bei der Kreditvergabe erfahren haben. Im Zuge des Konjunkturabschwungs ist mit einer Abschwächung der Gewinne und damit auch des innenfinanzierten Eigenkapitalaufbaus der österreichischen Unternehmen zu rechnen. Gleichzeitig wird die Eigenkapitalzufuhr von außen durch die schwache Börsensituation beeinträchtigt. Die Bonitätseinschätzung der österreichischen Unternehmen dürfte sich somit in nächster Zeit vermindern, wodurch der Zugang zu Krediten erschwert werden könnte.

<sup>20</sup> Preis- und Wechselkurseffekte.

## 6 Schlussfolgerungen

Die aktuell verfügbaren Indikatoren in Bezug auf das Kreditangebot der Banken sowie die Kreditnachfrage und die Kreditwürdigkeit des Unternehmenssektors lassen eine Abschwächung des bis zuletzt hohen Wachstums der Unternehmenskredite erwarten.

Auf der Angebotsseite wurde die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe durch die Finanzmarkturbulenzen zunehmend in Mitleidenschaft gezogen. Gleichzeitig dürfte sich auch die Kreditnachfrage des Unternehmenssektors konjunkturbedingt abschwächen, wobei ein Teil dieser Nachfrageabschwächung ebenfalls auf die Finanzmarktkrise zurückgeht, indem diese die internationale Konjunktur und damit die Exportperspektiven der österreichischen Unternehmen beeinträchtigt. Eine gewisse Abflachung der Kreditdynamik stünde also auch mit der Nachfrageentwicklung im Einklang.

Inwieweit das Kreditangebot stärker als die Nachfrage sinken wird, lässt sich derzeit nur schwer abschätzen, zumal sich Angebots- und Nachfragereduktion auf dieselben Finanzierungsgebiete konzentrieren (M&A und Anlageinvestitionen). Die Ergebnisse des Bank Lending Survey lassen dies aber als relativ wahrscheinlich erscheinen. Gemäß der in der Einleitung gegebenen Definition würde diese Entwicklung

einer Kreditklemme entsprechen. Wie stark diese ausfallen und wie lange sie anhalten wird, ist allerdings aus derzeitiger Sicht schwer abzuschätzen. Das hängt unter anderem auch davon ab, wie lange die Liquiditätsanspannungen auf dem Geldmarkt noch anhalten und wie rasch die von der Bundesregierung und der OeNB gesetzten Hilfsmaßnahmen zu greifen beginnen.

Nicht alle Kreditnehmer dürften von einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken in gleicher Weise betroffen sein. Nach der Unternehmensgröße betrachtet, dürfte es große Unternehmen stärker treffen als kleine. Schon bisher waren Großbetriebe in höherem Ausmaß tangiert, da primär große Unternehmen Aktien emittieren und diese stärker von der gestiegenen Vorsicht der Banken bei der Kreditvergabe betroffen sind. Aufgrund der aktuellen Liquiditätsbeschränkungen der Banken erscheint es wahrscheinlich, dass Finanzierungen auch weiterhin umso schwieriger sein dürften, je größer das Finanzierungsvolumen ist. Bei einem nicht unplausiblen Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Kreditvolumen (große Unternehmen nehmen im Durchschnitt höhere Kredite auf als kleine Unternehmen) bedeutet dies, dass allfällige Finanzierungsbeschränkungen primär größere Betriebe betreffen würden.

## Literaturverzeichnis

- Bernanke, B. S. und C. Lown. 1991.** The Credit Crunch. In: Brookings Papers on Economic Activity 2.
- Creditreform. 2008.** Wirtschaftslage Mittelstand in Österreich. Herbst 2008. Wien.
- EZB. 2008.** Monatsbericht August.
- Jobst, C. und C. Kwapil. 2009.** Die Zinsweitergabe österreichischer Banken – Auswirkungen der Finanzkrise. In: Geldpolitik & Wirtschaft Q4/08. Wien: OeNB.
- Lown, C. S., D. P. Morgan und S. Rohatgi. 2000.** Listening to Loan Officers: The Impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output. In: Economic Policy Review 6(2). Federal Reserve Bank of New York. Juli.

- Lown, C. S. und D. P. Morgan. 2006.** The Credit Cycle and the Business Cycle: New Findings Using the Loan Officer Opinion Survey. In: *Journal of Money, Credit, and Banking* 38(6).
- OeNB. 2008.** Finanzmarktstabilitätsbericht 16. Wien. Dezember.
- Ragacs, C. und K. Vondra. 2009.** Rückgang des Sozialprodukts, aber geringer als im Euroraum. Deutliche Reduzierung der Preissteigerung. Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2008 bis 2010 vom Dezember 2008. In: *Geldpolitik & Wirtschaft* Q4/08. Wien: OeNB.
- Waschiczek, W. 2003.** Umfrage über das Kreditgeschäft im Euroraum (Bank Lending Survey) – Hintergründe, Zielsetzung und Ergebnisse für Österreich. In: *Berichte und Studien* 3/2003. Wien: OeNB.
- Waschiczek, W. 2009.** Finanzmarktkrise erschwert Kreditzugang von Unternehmen (Österreich-Ergebnisse der euroraumweiten Umfrage über das Kreditgeschäft im Oktober 2008). In: *Statistiken – Daten & Analysen* Q1/09. Wien: OeNB. Im Erscheinen.
- Wirtschaftskammer Österreich. 2008.** Ad-hoc-Umfrage zu Kreditkonditionen.